

利空集中释放，短线超跌反弹

➤ 继前一周海外市场风险集中释放之后（美元阶段性触底之后大幅反弹，国际大宗商品价格一触即溃，引发国内资源股和采掘有色等强周期板块的下跌），上周市场的短线反弹再度遭受于国内经济数据打压，呈缩量反弹受阻后再度探底的走势。上证指数一度创下本轮调整的新低 2832 点，深圳指数则因地产有色反弹而未创新低。在周四晚间央行宣布再度提高存款准备金之后，短期利空因素得到了集中释放，周五两市出现显著反弹，收于 5 日均线附近。上证周涨幅 0.25%，深圳周涨幅 0.74%，成交量环比（折算后）略有上升（3%左右）。总体来看，经过近 3 周的持续下跌，市场风险已经得到了较为集中的释放，短线超跌反弹已经一触即发。从经济基本面来看，市场较为担心的经济“滞涨”趋势得到了各项经济数据的进一步验证：一方面 4 月份 CPI 同比上升 5.3%，略超市场预期，且环比增长 0.1%，显示通胀压力仍在持续上升；但另一方面，除了投资增速略有增长以外，工业增加值、PMI、国内消费品零售总额等各项指标都低于预期，出现明显回落走势，经济增长乏力已经日益明朗。尽管 M2 增速 15.2% 持续走低且低于 16% 的全年目标，但由于 4 月份贸易顺差达 114 亿美元，加上人民币持续小幅升值带来的热钱流入，央行连续通过发行三年期央票和提存来控制流动性；再加上银监会将从 6 月开始按日考查各大银行的贷存比指标，对银行日均贷存比设定 75% 的监管红线，对市场流动性的压力与日俱增。在通胀继续冲顶，经济基本面回落明显以及紧缩调控政策继续加码的各方面压力下，市场上周的反弹夭折出现再度寻底的走势。但在周四提准的政策利空出台后，短期的各项利空释放已经告一段落，市场出现了积弱已久的超跌反弹。就本周来看，我们认为市场短线的超跌反弹一触即发。从估值来看，目前沪深 300 动态市盈率不足 15 倍，仅略高于 2008 年的 1664 点，市场下行具有估值底的支撑，空间不会太大。从技术面来看，各项技术指标已经全部底背离，市场短线企稳迹象明显。海外的情况稍显复杂，IMF 主席意外被捕将为下周即将商讨的希腊债务重组问题平添变数，接任副主席为美国前投行总裁，事态如何演变扑朔迷离，美元仍存在急剧攀升的可能，强周期板块后市仍然不容乐观。总体来看，市场估值合理，短期技术性超跌，在内外政策及数据面较为平淡的环境下，有望迎来反弹。但能否在此区间构筑中期底部仍然取决于海外因素及国内政策面的变化。

➤ 在前期的策略报告中，我们已经指出了市场的主要风险点在于美联储的定量宽松计划的变化。随着欧洲央行加息 25 个基点进入加息周期，美联储退出量化宽松的脚步也将越来越近。尽管伯南克的在 4 月底联储议息会议后的声明显示，美国持续宽松将比市场预期的要长；但美国战术性做多美元的策略已经

在随后击毙拉登、爆出希腊退出欧盟等一系列消息中得到显示，美元也连续在底部出现大幅反弹，反弹幅度达到了 2.4%。随着美元局部底部的可能出现，全球大宗商品价格将受到持续负面冲击，对全球性的通胀将起到釜底抽薪的决定性作用，并同时大幅冲击新兴市场国家的资产价格，A 股市场运行的国际环境将急剧恶化。由于美元自去年 6 月份高点至今长达接近 1 年的贬值周期中贬值幅度高达 18.2%，未来的反弹空间将较为乐观，但底部构筑的时间也将较长，这在时间周期上为 A 股预留了一定的缓冲空间。如果国内的货币政策及调控政策及时转向对冲海外系统性风险，则 A 股市场的运行环境也未必彻底转空。今年下半年，美国次贷危机中形成的大量延期负债将集中到期，美元有阶段性走强吸引全球资本回流自救的要求，这对 A 股市场而言将是十分不乐观的，应关注相应的系统性风险。就短期而言，大盘有望在持续下跌后酝酿反弹，其中创业板和中小板小盘股经过持续下跌后形成阶段性底部，并已经率先企稳而未创调整来的新低。本周仍然可能以小盘股的反弹为先锋，大盘蓝筹跟进为辅共同推动反弹。我们短期看好小盘股，大盘类股票建议配置低估的银行股，防御和内需稳健增长的医药股、零售股、食品饮料股，仍然建议回避强周期板块，如有色采掘等以回避海外系统性风险。

➤ 从技术面来看，大盘的各项短线技术指标全部出现底背离并在低位金叉（如 KDJ 等）；大盘的 5 浪下跌较为明显，已经走完短期的下跌进程，反弹即将展开。但从成交量来看，情况较为尴尬，既未出现低位放量反弹的企稳信号，也未出现跌无可跌的地量信号，反弹的持续性仍然需要保持高度警惕；而从中长线技术指标来看，情况不容乐观：月线级别的 KDJ 指标即将死叉，可能预示着未来的调整将以数月来计算。从板块的表现来看，前期大幅杀跌的强周期板块在上周的反弹中表现出色，采掘（2.47%）、化工（2.04%）和房地产（1.92%）涨幅居前；钢铁（-3.79%）和中美会谈前市场热度较高的人民币升值概念林业（-3.28%）和航空运输（-2.28%）跌幅居前。本周强周期板块应保持警惕，海外市场风险仍然在持续发酵，配置上仍应偏重防御类板块。在我们建议持仓配置应兼顾两头，大盘蓝筹配置低估值的金融（银行证券类）地产；小部分仓位配置小盘股，则以新能源、食品饮料、商业零售和医药类为主。

表一：德邦 2010 年四季度资产配置表

总体仓位比例 35%

序号	分 类	市值占总资产的比例
1	A 农、林、牧、渔业	标配
2	B 采掘业	超配
3	C 制造业	

	C0 食品、饮料	超配
	C1 纺织、服装、皮毛	回避
	C2 木材、家具	回避
	C3 造纸、印刷	回避
	C4 石油、化学、塑胶、塑料	回避
	C5 电子	回避
	C6 金属、非金属	标配
	C7 机械、设备、仪表	轻仓
	C8 医药、生物制品	超配
	C9 其他制造业	回避
4	D 电力、煤气及水的生产和供应业	回避
5	E 建筑业	标配
6	F 交通运输、仓储业	标配
7	G 信息技术业	轻仓
8	H 批发和零售贸易	超配
9	I 金融、保险业	重仓
10	J 房地产业	重仓
11	K 社会服务业	回避
12	L 传播与文化产业	回避
13	M 综合类	回避
	合计	100%

注：回避：<1% 轻仓：1%—4% 标配：4%—6% 超配：6%—10% 重仓：10%—15%

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。