

成交频现地量 市场继续胶着

市场回顾：

上周上证指数下跌 0.62%或 15.41 点，周成交 2121 亿元，周收盘 2482.34 点。深证成指数下跌 0.13%或 14.16 点，周成交 1834 亿元，周收盘 10878.23 点。两市信息设备、综合和信息服务等板块跌幅较小些，有色金属、农林牧渔和家用电器等板块跌幅居前，中小盘股跌幅较小些，沪市呈现缩量下跌态势。

国内经济投资和消费双双回落，中国经济已从前阶段的小周期滞胀转向衰退，CPI 和 PPI 拐头向下，需求不足拖累企业盈利下滑。海外经济形势恶化，刺激经济措施的推出加大我国通胀压力，控通胀仍将放在调控的重要位置。

我们判断市场估值维持低位与企业盈利温和下行，短期股指延续震荡探底走势。由于成交频现地量，反弹随时可能发生，但是操作性很差。建议等市场胶着状态结束以后，再寻找机会。

投资策略：

国内经济投资和消费双双回落，中国经济已从前阶段的小周期滞胀转向衰退，CPI 和 PPI 拐头向下，需求不足拖累企业盈利下滑。海外经济形势恶化，刺激经济措施的推出加大我国通胀压力，控通胀仍将放在调控的重要位置。

我们判断市场估值维持低位与企业盈利温和下行，短期股指延续震荡探底走势。由于成交频现地量，反弹随时可能发生，但是操作性很差。建议等市场胶着状态结束以后，再寻找机会。

境外市场：

美国信用评级机构穆迪投资者服务公司 14 日下调法国两家商业银行——兴业银行和农业信贷银行的信用评级，并决定维持法国巴黎银行的信用评级不变，但继续将其列入可能下调评级的观察名单。

继欧美主权信用评级调降之后，金融机构的信用评级也被下调。这表明欧债危机的风险正在扩散，从希腊这样的边缘国家向意大利、西班牙等重要国家蔓延，再向金融体系扩散。虽然目前还不至于失控，但若欧洲迟迟不能就欧洲金融稳定机制达成共识迅速对危机中的国家进行救助，则欧债危机还将深化扩大，对全球经济复苏和金融体系产生负面影响。

美国劳工部周四(9月15日)公布的数据显示，美国9月10日当周初请失业金人数增加1.1万人，至42.8万人，预期41.0万，前值由41.4万修正为41.7万；9月10日当周初请失业金人数四周均值增加0.4万人，至41.95万人，前值由41.475万修正为41.55万；美国9月3日当周续请失业金人数减少1.2万人，至372.6万，预期371万，前值由371.7万修正为373.8万；美国9月3日当周保险失业率为3.0%，前值为3.0%。

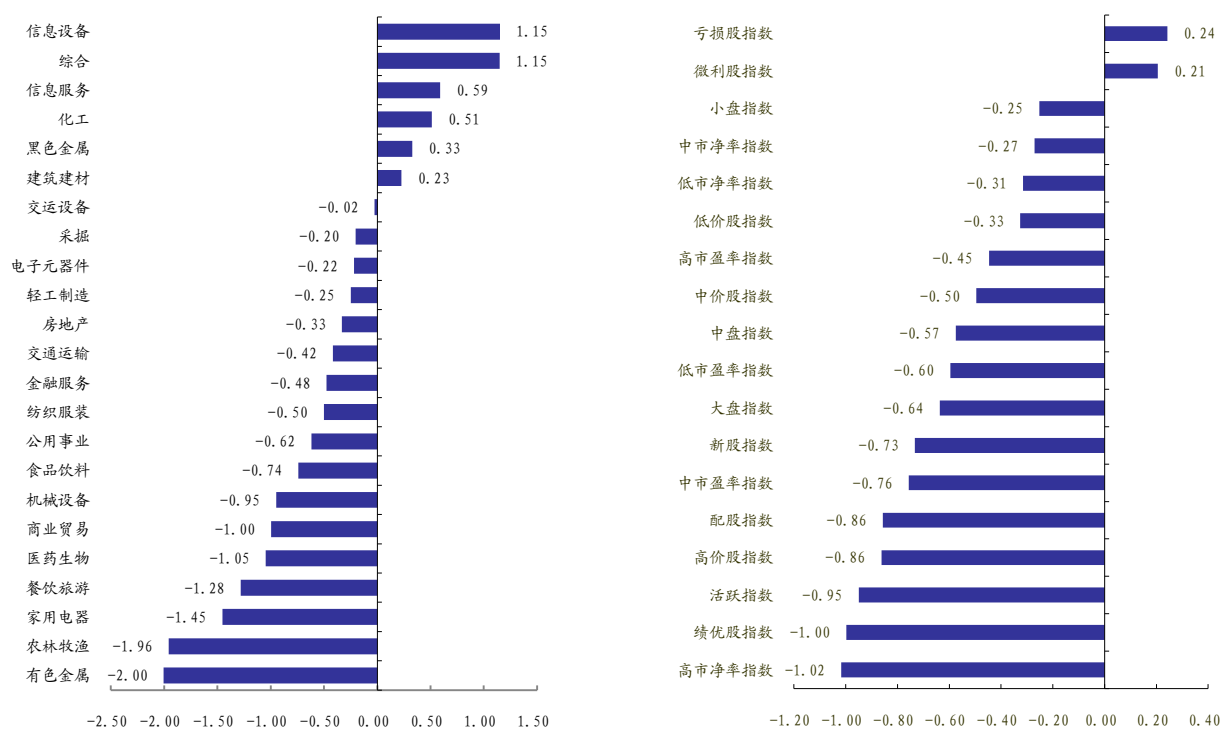
美股

对于 9 月 20-22 日维持两天的美联储会议推出新一轮刺激政策的可能性降低,市场猜测美联储可能推出第二轮的扭转操作 OT2 而非 QE3,或将给市场带来失望。所谓扭转操作,即出售短期证券,买入较长期证券,从而拉低长期利率,并刺激投资,美国政府曾于上世纪 60 年代采取过一次这样的操作。此法可以获取量化宽松的好处,但又可以避免扩大资产负债表的风险。这种不扩大资产负债表规模的 OT2 对于股票和商品市场没有太大的利好,预计美股进一步上涨的推动力将减弱。

美元

上周美元受全球五大央行联合向欧洲银行系统注入美元流动性,美元指数全周走软,美元指数下跌 0.66 点,下跌 0.85%。欧洲央行上周宣布,将联合美联储、英国央行、日本央行和瑞士央行协同向欧洲银行业注入美元。鉴于欧元区债务危机尚未解决,再加上市场对希腊违约的担忧升温,投资者对 2008 年金融危机可能重演的紧张情绪一直拖累银行类股。尽管还没有针对希腊财政问题的长期解决方案,但投资者将今日欧洲央行的举措解读为欧洲官员更加果断遏制危机蔓延的迹象。欧洲央行的举措有效地增加了当前全球市场的美元供应。短线来看,这意味着美元将走软。

上周各行业指数与风格指数表现:



表一：德邦 2011 年三季度资产配置表

总体仓位比例 50%

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	标配
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	标配
	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	轻仓
	C5 电子	回避
	C6 金属、非金属	标配
	C7 机械、设备、仪表	回避
	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	回避
7	G 信息技术业	标配
8	H 批发和零售贸易	超配
9	I 金融、保险业	轻仓
10	J 房地产业	轻仓
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。