

危机转换 以谋后进

市场回顾：

上周上证指数下跌 0.24%或-5.36 点，周成交 1925 亿元，周收盘 2199.42 点。深证成指下跌 0.64%或-57.7 点，周成交 1935 亿元，周收盘 8918.82 点。两市钢铁、金融服务和有色金属等板块跌幅较小些，医药生物、信息服务和轻工制造等板块跌幅较大，中小盘股跌幅居前，沪市呈现缩量下跌态势。

投资策略：

今年上半年随着实体经济资金需求的减弱、存款准备金率的不断下调，以及对于经济增长在一季度见底的预期，我们对于上半年的行情谨慎乐观。但是我们认为欧洲经济恶化拖累全球经济，中国经济增速放缓，政策趋松但力度远低于 08 年；因此，我们预期整个上半年的上涨空间有限，可能在 2700 点左右。行业配置策略：从受益政策和消费角度寻找看好的行业。首选，受益政策扶持的行业，重点看好文化传媒、节能环保和农业水利；其次，紧缩政策放松重点受益的大市值银行板块；还有，消费需求稳定且受益成本下降的行业，重点推荐食品饮料、医药和旅游。

境外市场：

美国经济仍将缓慢复苏。美国第三季度 GDP 环比增速由第二次公布的 2%再次被下调，终值为 1.8%。美国经济仍在缓慢复苏，金融、楼市和消费的逐渐企稳在提升我们对明年美国经济复苏的信心。美国上周申请失业人数继续下降到 2008 年以来的最低水平，预示着 12 月美国的失业率会继续改善到 8%左右；谘商会领先上升、个人收入支出继续增长、消费者信心指数超过预期、耐用品订单大增，总体来看制造业和消费支出都继续增长，加上房产市场好转，美国经济上行动能稳步增强，今年四季度、明年一季度的经济增速会加快到 3%以上。

美股

欧债危机持续升级。2012 年第一季度迎来欧元区国家债务到期偿付的高峰期，这可能是决定欧元区存亡的关键时刻。一方面，危机的焦点将集中在意大利，甚至在向法国扩散，市场对欧元区的信心将会接受严峻的考验，持续担心债务违约、无序重组以及欧元区解体这样的巨大风险。但在另一方面，出于担心对上述情形如果发生对于全球政治、经济格局的巨大冲击，欧盟领导人将会联合欧洲央行和 IMF 不断加大救助力度。警惕新兴市场。随着经济增速放缓和欧债问题的升级，新兴市场国家面临外资撤离和货币迅速贬值的问题，部分国家经济和股市面临巨大下行风险。值得关注的两大风险是政策判断失误和油价再次大幅上涨。

美国股市受美国企业盈利仍能保持增长，估计标普 500 企业盈利同比增长 9%，而估值难以扩张。年初债务危机升级，市场将大幅下挫，二季度末开始，欧债危机缓解，经济复苏加速，股市则

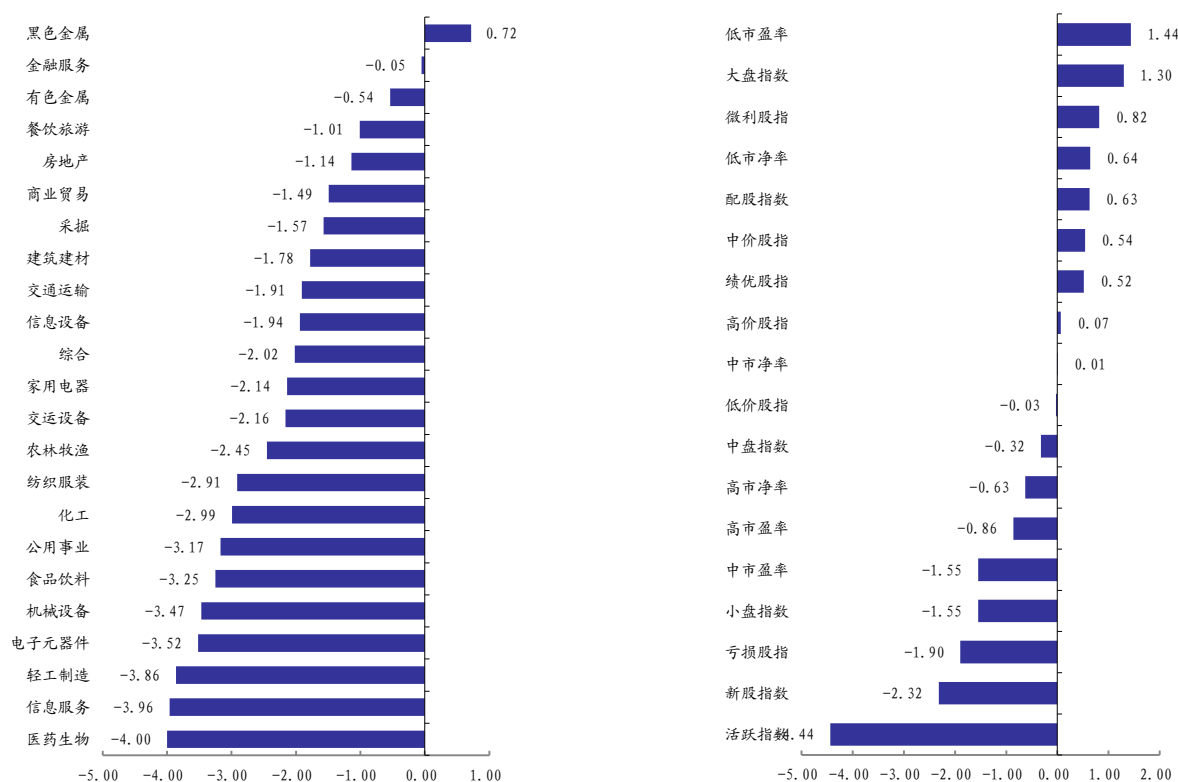
重回升势。

美元

美元具备避险货币的功能，美元在 2012 年仍将保持强劲势头。当前美元币值仍然坚挺，且在危机期间，美元仍是全球投资者的首选避险币种之一。IMF 上周五(12 月 30 日)公布的数据显示，美元占全球外汇储备份额在 2011 年第三季度达到 2008 年以来的最高水平。长期稳定性特征显示出，美元具备价值储藏职能，这也能够解释，为什么美国财政部发行的美债规模屡屡创出纪录水平，但外界对美债的需求依旧旺盛。尽管标准普尔在去年 8 月份有史以来首次调降美国 AAA 主权评级，但在全球经济放缓以及欧元区主权债务危机肆虐的当下，投资者仍将美债视作避险的上佳投资品种。

美元在欧元区形势非常不确定的情况下被视作最终的流动性资源，同时，美国经济也展现出增长动能，而这一情况在欧洲以及亚洲则表现不那么良好。在 2012 年，相信美国经济数据将走强，而相对良好的美国经济表现将利好美元。

上周各行业指数与风格指数表现：



数据来源：WIND资讯

表一：德邦 2011 年四季度资产配置表

总体仓位比例 60%

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	回避
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	回避
	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	回避
7	G 信息技术业	标配
8	H 批发和零售贸易	标配
9	I 金融、保险业	超配
10	J 房地产业	回避
11	K 社会服务业	回避
12	L 传播与文化产业	超配
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。