

通胀依然偏高 政策松动有限

市场回顾：

上周上证指数上涨 0.49%或 11.29 点，周成交 2721 亿元，周收盘 2330.41 点。深证成指下跌 0.31%或 29.15 点，周成交 2195 亿元，周收盘 9436.99 点。两市电子元器件、信息设备和化工等板块涨幅居前，黑色金属、建筑建材和家用电器等板块跌幅居前，中小盘股涨幅居前，沪市呈现缩量上涨态势。

投资策略：

经济出现触底迹象，但是企业库存依然处于去库存阶段，房地产和出口未触底前，经济触底还为时过早。流动性改善推动的反弹行情缺少进一步拓展高度的动力，1 月份依然较高的通胀水平制约了政策松动的力度，热钱连续三个月外流加大降准的预期，但迟迟未能兑现的降准也给市场流动性带来一些压力，这些都是制约大盘进一步反弹。我们认为投资者当下不宜追涨，股指已经进入阻力区域，随时会有回落的可能。当然短期的回调压力不会改变我们看好上半年的行情，必定流动性指标已经触底，适当调整是为了更好的上涨。在行业选择上，我们建议重点看好银行、水利、汽车和有色金属。

境外市场：

美国 1 月非农就业环比增 24.3 万好于预期。美国劳工部周五公布的非农就业数据显示，1 月份美国非农就业净增 24.3 万，为 9 个月来最高；失业率从 12 月的 8.5%降至 8.3%。过去三个月平均每月新增就业 20.1 万，超过 2011 年月均值 5 万。美国雇主 1 月份雇佣数量大增，使得失业率连续第 5 个月下降，创近三年来的低点。失业率与去年夏季面临衰退担忧时相比低了近一个百分点，上一次失业率连续 5 个月下降是在 1994 年末。失业率下降对奥巴马竞选连任的希望是一个积极信号。即便 1 月份取得如此成绩，就业市场要完全恢复健康仍有很长的路要走。与 2007 年末本轮衰退开始时相比，目前就业数量减少大约 560 万。

美股

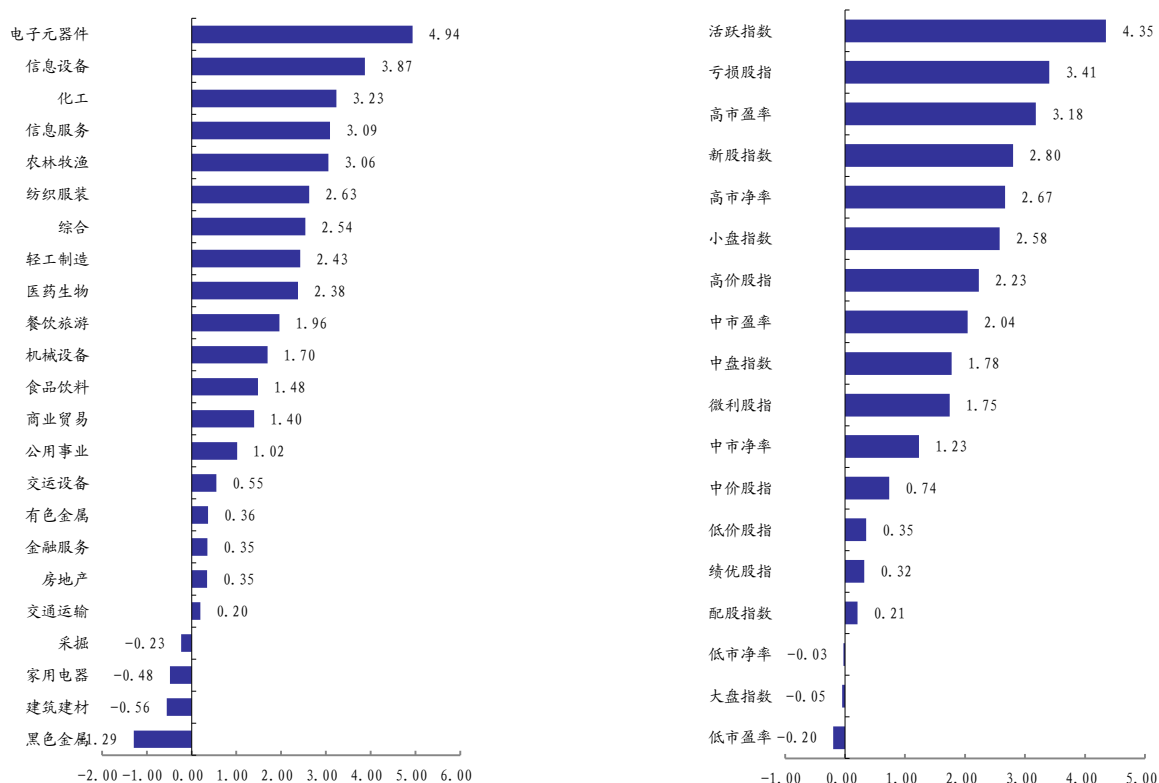
美股持续走强，道指创下 2008 年 5 月份以来的最高收点数，至此美股已经连续 5 周收高。美股走高主要受益于美国经济数据利好推动，前期大家都担心经济扩张，部分原因是欧洲的状况，部分原因是消费信心指数的下滑，市场低估了目前美国的经济扩张，而最新的就业数据的确非常好，超出了预期并且延续了过去几个月的趋势，美国经济状况比许多人预想的好得多。还有一个支持美国经济增长扩张的观点，其中之一就是制造业数据，美国供应管理协会（ISM）周五公布数据显示，1 月份 ISM 服务业指数从 12 月的 53 点 升至 56.8，超出了分析师预期的 53.1 点的平均预期，1 月

份美国服务业扩张速度为近一年来最高,显示占 GDP 比例最大的部门涨势强劲。另外制造业指数从 12 月的 53.1 点 升至 54.1 点。因此,从早先的非农就业报告显示,1 月份美国非农就业净增 24.3 万,为 9 个月来最高;失业率从 12 月的 8.5%降至 8.3%,为连续第 5 个月下降,创近三年来的低点。非农就业大增显示的劳动力市场改善将有助于维持占 GDP 约 70%的家庭需求。与制造业的增长一道,服务业的增强将有助于美国缓和欧债危机的风险。

美元

欧元走平,希腊谈判依然无果,非农就业数据好于预期。希腊债券互换谈判决议依然无果,这意味着我们的风险偏好积累依然存在重大障碍或欧元兑美元进一步上扬依旧存在重大障碍;欧盟的雷恩表示,他预计希腊和私营部门债权人之间将于本周末达成协议。如果这个时间界限没有满足,则将构成失望的唯一潜在缘由。希腊必须采取果断的措施,将其债务降低到可持续的水平,并指出葡萄牙的财政改革正取得“良好进展”。目前影响全球金融市场的主要问题依然停留在欧元区这一问题,希腊政府以及金融协会多次表示双方即将达成协议,而他们同样的言论已经从 1 月就曾表示过,但却让投资者一再的失望,目前市场依然在关注双方谈判的进展,因此投资者对于持有风险货币欧元较为谨慎。全球经济增长形式好于预期,避险情绪降低,美元指数有望继续回落。

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。