

通胀压力缓解 A 股重归升势

核心观点：

七连阳终结，上升趋势依然不改。全周大盘呈现先抑后扬的走势，周初受温总理政府工作报告今年 GDP 增长目标 7.5%，首次低于 8%，大盘出现较大幅度的回调，而周五公布 CPI 数据超预期，股指出现回升，但全周仍下跌 21.23 点，跌幅-0.86%，报收于 2439.36 点。

经济层面，2 月份中国制造业 PMI51%，已连续三个月回升，暗示着经济短期衰退的风险减少。今年春节在 1 月份，加上节后的复工，使得经济季节性提升，而接近实体企业调研结果似乎不太支持经济的触底回升。所以在 1-2 月份经济数据公布之前，我们依然认为经济可能延续下滑的态势，投资活动的下降会对经济各领域都产生很大的影响。

通胀方面，2 月份 CPI 回落至 3.2%显示通胀压力进一步缓解。2 月份 CPI 较 1 月份下降 1.3 个百分点，环比下降 0.1%，可见 CPI 下降的趋势相当明确，拉动 2 月份 CPI 加速回落的主要原因食品类价格同比涨幅大幅下滑至 6.2%（1 月份的 10.5%），环比涨幅-0.3%（1 月为 4.2%），其中猪肉价格节后大幅下降至 15.9%（1 月份为 25%），环比涨幅-0.1%（1 月为 3.2%），2 月价格环比大幅回落是受季节性影响，在春节错位的影响下（往年价格的季节性回落主要在 3 月份），正是这些商品价格的回落带动 CPI 的较大幅度的下降。

政策面，今年实施积极的财政政策和稳健的货币政策，从政府对于 12 年的预算报告来看，财政力度会加大，今年预算财政收入和支出的增速分别为 9.5%和 14.1%，比过去两年均高，收入在过去的 10 年和 11 年平均为 8%，而支出在 10 年和 11 年分别为 11.4%和 11.9%，而今年的支出 14.1%比 11 年增加 2.2 个百分点，今年经济增速要低于前两年，看来国家对经济并不悲观。据经济增长和通胀情况，预计今年实际财政收入和支出增速有望超过年初目标，财政赤字为 7000 亿元，力度也将强于去年。今年财政支出中增速居前的是教育、社会保障与就业、医疗卫生、文化体育与传媒、住房保障支出、科学技术、农林水事务和节能环保等，这些都是今年政策的重点，突出的是民生问题。

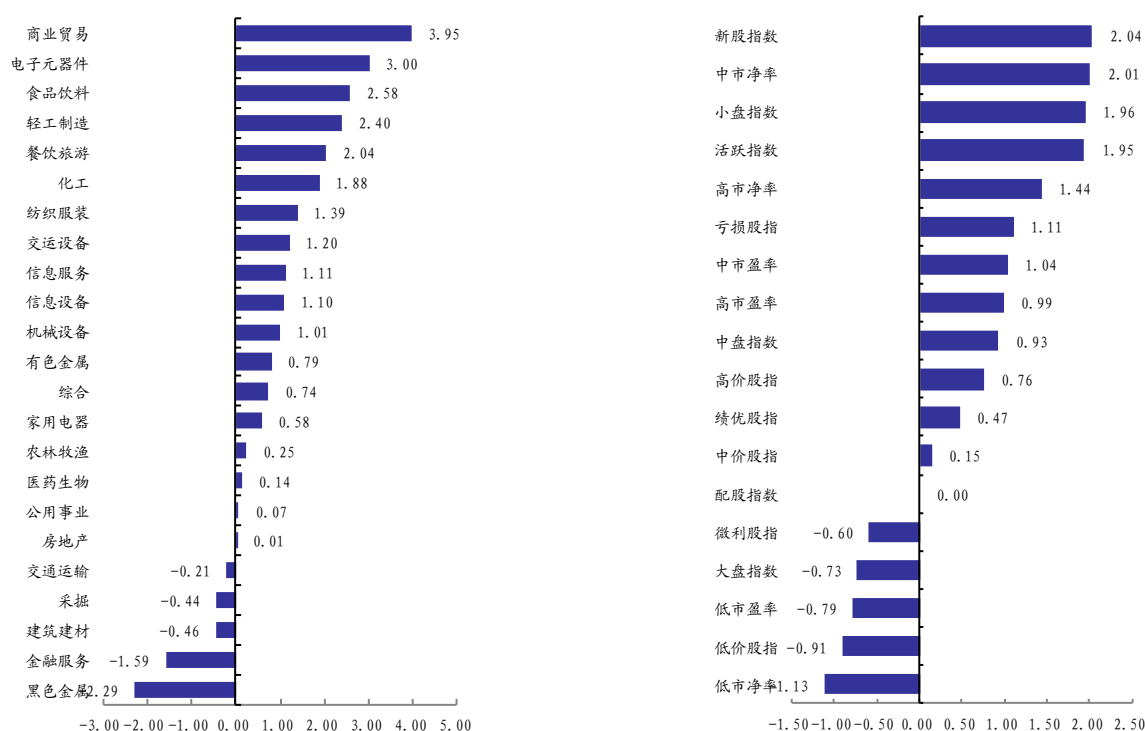
流动性，春节后票据贴现利率和中短期票据收益率的快速下降，目前票据贴现利率回落至 4.5%，隔日 shirbor2.3146，1 周 shirbor2.9325，2 周 shirbor3.6217，分别已接近去年上半年的低点水平，说明短端资金紧张状况有所好转。投资活动的减弱将降低对资金的需求，贸易盈余的恢复将增加资金的供应，考虑到经济和通胀双双下降，流动性也正经历由紧到松的转折点，1 月份流动性指标 M1 和 M2 双双探底，主要受 1 月信贷数据低于预期，1 月份人民币存款减少 8000 亿元，而其中居民存款和财政存款分别增加 1.68 万亿和 3518 亿，而企业存款减少 2.37 万亿，主要是受年末企业发放年终奖和春节因素，资金由企业流向居民和财政存款的原因，M1 和 M2 出现较大幅度的下降。

2 月份新增信贷 7107 亿，低于预期但高于去年同期的 5356 亿，信贷增速触底反弹至 15.2%（1 月份为 15%），M1 和 M2 同样出现探底反弹，分别为 4.3%和 13%，这符合我们的预期，我们认为 2 月份数据或将成为今年流动性的拐点。

2 月份 CPI 加速回落与出口数据疲软，我们预计政策将进一步放松。票据市场利率和银行间同业利率的下降表明货币当局有意向银行系统注更多的流动性，银行间流动性应该会逐步传导至实体经济中。资本利率与市场呈反比关系，而流动性状况与市场呈正比，目前经济表现好于预期，降低衰退的风险，政策方面延续松动的大方向。虽然 1-2 月的新增信贷规模低于预期，央行对于信贷供给的控制仍然偏严，对货币政策放松的态度依然谨慎，但是 2 月 CPI 的如期下降，政策放松的力度将会加大，市场完全符合我们的判断逻辑，我们看好未来几周的市场行情，对于 3 月份的大盘依然保持乐观。

投资策略，2 月 CPI 如期加速下滑，政策放松力度有望加大，银行间利率下降说明流动性有望改善，市场延续上升趋势。看好受益政策扶持的文化传媒、水利和节能环保，在 2012 年财政支出预算报告中，对此三大板块保持较高的政策扶持，值得重点关注。还有，政策松动，流动性回升逻辑看好有色和煤炭等资源股，中国 PMI 指数已连续三个月反弹，欧美 PMI 同样出现好转，需求提升有望推升有色金属和煤炭价格上涨。

上周各行业指数与风格指数表现：



数据来源：WIND资讯

境外市场：

美 2 月非农就业超预期失业率仍为 8.3%。美国政府的 2 月份非农就业显示，美国的就业连续第三个月大幅增长，环比增量超出市场预期。美国劳工部指出，2 月非农就业环比增加 22.7 万，而失业率依然是三年来的最低点 8.3%，这已经是 2011 年以来美国的非农就业首次连续三个月增长 20 万以上，美国宽松的政策对经济的复苏产生效果，这对奥巴马的在大选连任无疑是非常有利的。如果美联储推出“冲销式 QE”，那么推出“QE3”的可能性就大大下降。

美股

我们仍然认为美股依然延续先上后下的走势，美国宽松政策依然有利于经济数据的好转，只是复苏的速度慢了些。阻碍美国经济复苏的两大指标房地产和就业形势，房地产依然低迷，而美国失业率也是处于历史高位（1 月失业率为 8.3%），距离 5-6%的可接受水平还有较远的距离。而最近油价大幅上涨提升市场风险，近期奥巴马表示将会采取多项措施阻止油价上涨，从上周原油价格下跌 2.85%，使市场暂时缓解对原油价格上涨的担忧，原油价格上涨是未来所担心因素，目前还没有恶化，不足影响市场，我们认为美股目前依然处于上涨阶段之中。

美元

希腊债务危机第二批援助预计不出意外将会顺利达成协议，从而有利于提振欧元。希腊上周五正式向私人部门债权人发出债务置换要约，总共涉及 1770 亿欧元的希腊国债，预计在 3 月 8 日获悉债券置换私人投资者比例，3 月 9 月的欧元区领导人电话会议也将看置换计划参与一些而对希腊第二轮救助方案作出最决定，虽然目前标普下调了希腊评级为“选择性违约”，穆迪也将希腊债券评级下调至最低“C”级，但是与希腊债券私人债券谈判的领导人周六表示，对希腊债券置换成功充满信心。同时，美国经济复苏缓慢，12 年面临美国大选，而美国两党的政治博弈面临较大的不确定性，随着债务上限的提高，减赤迫在眉睫，经济复苏恐因财政政策实施空间的制约而受到拖累，为维持经济复苏进程，货币政策依然保持宽松以刺激经济，美联储 12 年 QE3 的预期令美元承压。

表一：德邦 2012 年一季度资产配置表

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。