

调整之后依然看涨

核心观点：

全周大盘呈现冲高回落走势，周初受七部委发文保护首套房贷政策稳定和周小川表示下调存款准备金率的空间很大的鼓舞下，大盘冲高上摸高 2476 点，而同三受温总理两会讲话表示，房价远没回到合理价位，调控不能放松，大盘应声下跌，当日下跌 65 点，周末有所反弹，但全周依然维持下跌 34.73 点，跌幅-1.42%，报收于 2404.74 点。

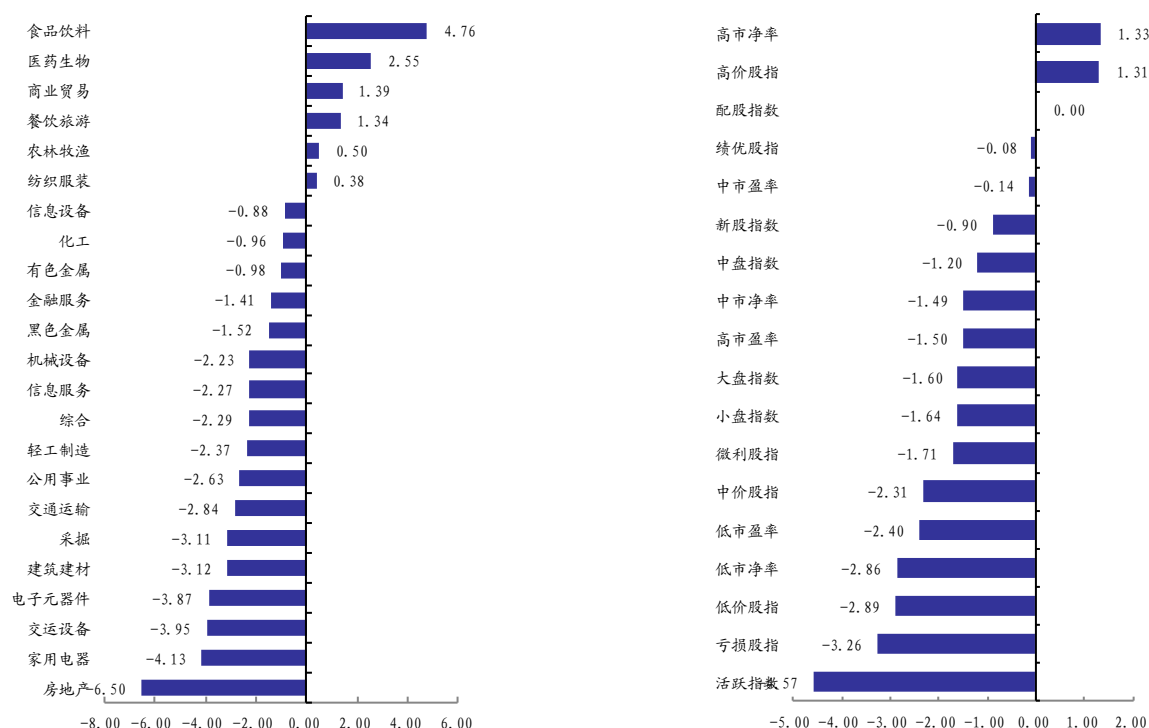
经济层面，2 月中国出口 1144.7 亿美元，进口 1459.6 亿美元，同比分别增长 18.4%和 39.6%。但由于去年 2 月份受春节长假影响导致基数偏低，使今年 2 月份我国进出口名义同比增速较快。规模以上工业增加值、投资和消费增速也纷创新低。1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 11.4%，比 2011 年 12 月份回落 1.4 个百分点，从数据看，工业增加值增速回落也与发电量、钢材产量增速下滑相一致。从去年 11 月开始，规模以上工业企业的产成品库存同比开始下滑，维持目前经济正处于去库存阶段的判断，经济同比增速还将继续下行；固定资产投资(不含农户)同比增长 21.5%，增速较去年全年回落 2.3 个百分点；社会消费品零售总额同比名义增长 14.7%，创 12 个月以来新低。从三大需求来看，均有不同程度回落，经过季节调整后，2 月份出口的同比增长速度仅为 4%；消费同比创新低。

通胀方面，2 月 CPI 同比上涨 3.2%，与 1 月份的 4.5%相比，回落幅度超出市场预期。这是 2010 年 10 月以来 CPI 增幅首次降至 4%以下，也是 2010 年 7 月以来的最低值，标志着两年来实际存款利率为负的现象终告结束。今年的猪肉供应显著改善，其上半年的价格增长应该能够继续回落。国内农产品的价格有明显的回落趋势，而据商务部公布的数据，食品批发价格也已连续四周下跌。预计 3 月份 CPI 同比 3%。通胀的回落将为后续政策打开空间，预计年内将有可能下调基准利率 0.25 个百分点，再次下调准备金率 1.5 个百分点。

流动性，节后流动性略回升，信贷节奏更加平缓。M1 同比增速 4.3%，相比 1 月份提高了 1.2 个百分点，主要还是由于春节假期之后现金从居民向银行和企业回流，企业存款增加 8941 亿元所致。M2 同比增速比 1 月份略回升了 0.6 个百分点，流动性略微回升，但是依旧低于去年底 12 月数据 0.6 个百分点，延续了从去年下半年以来增速减缓的趋势。M1 和 M2 增速剪刀差-8.7 从 1 月份的-9.3 下降了 0.6 个百分点，但是相比起去年年底，下降幅度依旧较大。新增人民币贷款低于我们的预期，只有 7107 亿元，从信贷增速来看依然与 1 月份相比提高 0.2 个百分点至 15.2%。我们将 1、2 月份数据相加，以排除春节因素干扰，由此计算得到两月共新增贷款 14488 亿元。自从放出天量信贷的 2009 年以来，各年同期数据一直在下降过程中，相比去年 1、2 两个月新增 15756 亿元的规模，今年这个数据下降幅度并不明显。

投资策略,我们认为继续看好未来行情,大盘经过快速调整之后,给我们提供逢低中线布局的机会。前期的快速回调,是对过快上涨的一种修正,进一步回调的空间有限,市场仍然具备操作性。我们建议投资者积极布局,通过结构调整来把握反弹的中后期行情。行业配置方面,看好受益政策放松流动性回升的有色和煤炭股,美国经济强于预期,欧洲维持基准利率不变,全球货币政策维宽松不变,全球商品价格面临全线上涨。还有文化传媒、水利和节能环保受益政策扶持,依然值得重点看好。

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

本周美股收高，三大股指全周涨幅均在 2%以上，道指涨 2.4%，纳指升 2.2%。希腊近期将顺利获得国际救助贷款，希腊上周有足够数目的债权人达成了协议推进债务重组，近而为欧盟及 IMF 的紧急援助扫清了道路；尤为提振市场的是，美国近期的经济数据总体强于预期，美国 2 月份非农就业人数增加 22.7 万人强于市场预期，实现连续 3 个月超过 22 万的增长，而且有关于就业、工作时间和平均时薪的最新数字显示一季度的就业市场仍在继续恢复。其他方面，制造业指数 PMI 指数 2 月增长 52.4%，维持在扩张的水平。这些数据都表明美国经济稳健复苏态势未变。可见美国经济依然延续复苏的势头，为美股进一步上涨提供动力。

美元

上周美元指数报收于 79.78 点，与前一周相比持平。近期市场表现出美元和美股齐飞的走势，自美联储闭口不提第三轮量化宽松（QE3）以后，美元走势正向基本面靠拢，当美国公布良好的经济数据的时候，美股会因市场乐观情绪抬头而上涨，而美元也会因 QE3 预期的降低而受到提振。还有美国 10 年期国债收益率近期大幅上扬，也是对美国经济出现改善的一种体现。鉴于经济前景的改善降低了美联储实施进一步 QE 的可能性，因而推动美元进一步走高。

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。