

流动性改善与基本面兑现延后

核心观点：

全周大盘呈现逐波回落走势，受上调油价和广州养老金主投债券低于市场预期，加上海外市场上周全线回落，国内 A 股市场也是逐波下跌，周五跌破半年线支撑，全周下跌 55.20 点，跌幅 2.3%，报收于 2349.54 点。

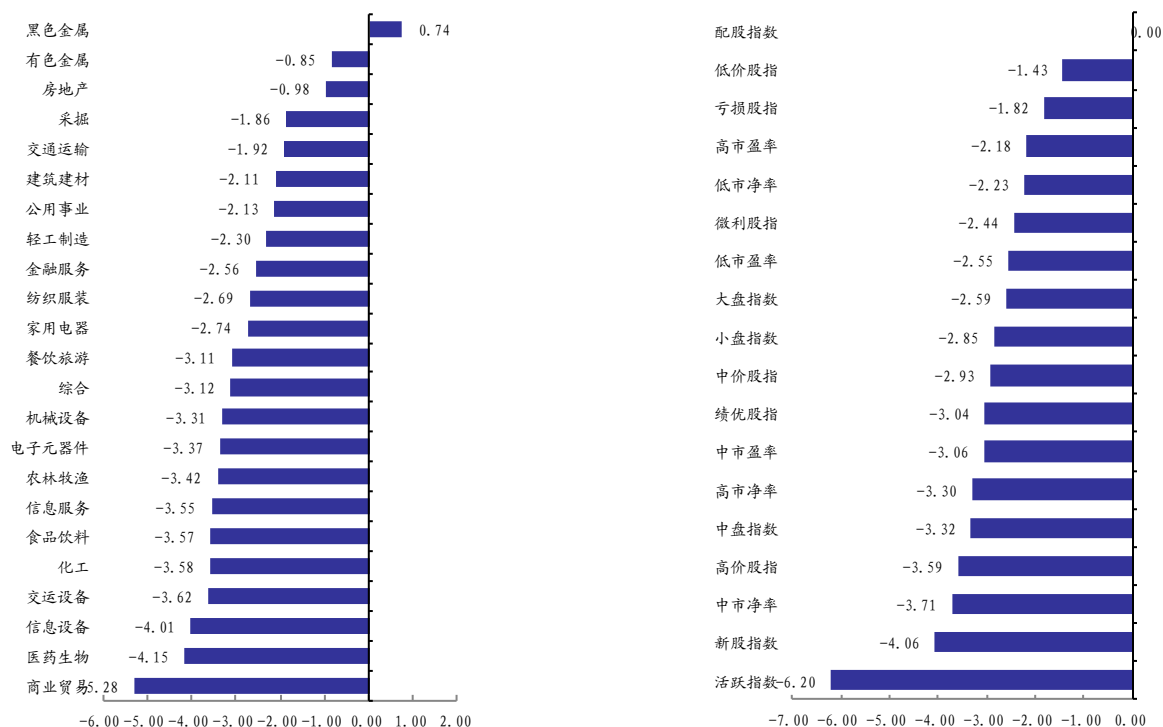
3 月汇丰 PMI 预览指数 48.1，创 4 个月来最低，经济依然下滑。22 日，汇丰银行发布 3 月份汇丰中国制造业 PMI 预览指数为 48.1，低于 2 月份 49.6 的制造业 PMI 终值，创下四个月以来的最低。新订单指数创四个月来新低，显示不论国内需求还是外需都在继续走弱。其中新出口订单指数仍在收缩区间但幅度有所减小，暗示内需放缓速度可能更快。另外，制造业生产活动的放缓已经开始影响就业市场。

10 年期国债收益率从 9 月开始持续下跌，代表货币宽松出现，央票招标利率的下行确认货币政策转向。2 月信贷同比再次多增，信贷增速、M1 和 M2 出现反弹，表明我们此前判断的政策由货币宽松到信贷宽松的过程正逐步展开。央行公开市场操作，3 月 22 日上午进行 500 亿元 6 月期国库现金定存招投标，向市场投放中长期流动性。3 月 15 日 91 天正回购利率下行反映资金面短期宽松。上周公开市场到期央票量为 510 亿元。未来 1 个月，公开市场到期资金量 4350 亿，央行有充分的空间控制基础货币吞吐量。

热钱重新回流，降准趋势不变。2 月份外汇占款上升 40 亿美元，相比 1 月份 223 亿美元再度回落，主要受 2 月份贸易逆差 315 亿美元造成外汇占款流入放缓的最主要原因。热钱在连续 4 个月流出后再度出现首次转正，美国风险指数大幅下滑，美元指数出现回落，反映全球风险偏好情绪高涨，资金或重新回流中国。虽然热钱呈现净流入，但考虑到未来贸易顺差放缓，外汇占款增长仍将回落，而从央行货币政策执行报告中提出 12 年 M2 目标增速为 14% 来看，央行货币、信贷政策宽松政策不会改变，预计未来存准率仍有 2 次以上的下调空间。

投资策略，流动性改善预期估值修复行情走完了第一波上涨，经济下滑令股市承压，可以看出预期与基本面的衔接变得更加复杂，政策预期的高涨已经有所退潮，而基本面的兑现显然被延迟，加大了短期市场的波动，我们预计经济在 2 季度见底，不必过度悲观，二季度行情依然可以看好。行业配置方面，看好受益政策扶持的文化传媒、水利和节能环保。周期性行业看好受益政策放松流动性回升的有色和煤炭股。

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：

美初请失业金人数再创 4 年新低。美国劳工部(DOL)周四(3 月 22 日)公布的数据显示,美国 3 月 17 日当周初请失业金人数 34.8 万人,低于预期的 35.4 万人;3 月 17 日当周初请失业金人数四周均值 35.5 万人,前值修正后为 35.625 万人;3 月 10 日当周续请失业金人数 335.2 万人,预期 336.8 万人。美国 3 月 17 日当周初请失业金人数在 4 年来首次低于 35 万人,且为 2008 年 2 月以来的最低水平。此外,美国 3 月 10 日当周初请失业金人数修正后为 35.3 万人,初值为 35.1 万人;3 月 3 日当周续请失业金人数修正后为 336.1 万人,初值为 334.3 万人。美国 4 年来初请失业金人数首次低于 35 万人,是劳工市场正在好转的又一个迹象,预计 3 月非农就业增加人数将继续扩大。

美股

上周美股收低,三大股指涨跌互现,道指下跌 1.15%,纳指升 0.41%。美国最近公布的经济数据喜忧参半,美国初请失业金人数创 4 年新低,首次低于 35 万人,预计 3 月非农就业形势将进一步好转。但美国新屋销售和成屋销售双双下滑,环比增长分别 1.57%和 0.86%,成屋库存增加 4.29%,美国房地产数据依然表现平平。全球制造业指数疲软,欧洲和中国的采购经理人指数出现下滑,表

明经济层面依然处于萎缩对美股形成压力,刺激一些投资者进行获利回吐。美股已连续六个月上涨,而美国经济基本面却未如预期的强,成交量持续萎缩,上涨势头难以持续。

美元

上周美元指数报收于 79.32 点,与前一周相比下跌 0.58%。美元指数未来将在震荡中缓步上行。美国经济基本面优于欧日两大经济体,在欧债危机彻底解决之前,美元作为避险货币升值是上行的主要因素。美联储的 QE3 预期目前并不能完全消除,不过我们认为宽松预期对美元的贬值压力边际递减。此外,两党在财政赤字和税收政策上的分歧也将构成美国经济和美元指数的下行风险。

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。