

震荡市，把握结构性机会

核心观点：

上周股指周初受3月份通胀数据出现反弹，令市场担忧政策松动放缓而有所回落，但随后有汇金再次增持工行和中行，3月信贷数据超预期，深圳出台多项金融扶持政策的利好，增加市场确认底部的信心，股指逐步回升，全周上涨51.61点，涨幅2.28%，报收于2359.16点。

国内经济处于加速下滑之中。一季度的经济增长下滑至8.1%的水平，低于市场预期的8.4%，从2011年4季度的8.9%增速水平回落，创下2009年一季度以来的新低。3月工业增加值同比增长11.9%，比1-2月的11.4%有所回升。但拖累经济快速下滑的是投资，3月份固定资产投资累计增长20.9%，下降的主要推手是房地产投资的大幅下滑，1-3月房地产开发投资23.5%，低于2月份的27.8%的水平。还有，3月出口回落至8.9%，外需依然疲软，表明房地产市场和出口继续对GDP增长构成拖累，而消费维持在15%左右的水平，难以拉动经济上升。

货币政策已开始逐步放松，流动性有所改善。3月份新增人民币贷款1.01万亿高于市场预期，信贷增速提高0.5个百分点至15.7%。一季度数据相加，共新增贷款2.46万亿元。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，相比去年前三月新增2.25亿元的规模，今年这个数据还略有增加。从3月份流动性指标来看，流动性改善缓慢。M1同比增速4.4%触底反弹，相比上月回升0.1个百分点，已连续两个月回升；M2同比增速13.4%比2月份略回升了0.4个百分点，货币供应量已连续两个月好转，只是幅度不大，预计未来仍将进一步改善。

未来政策将延续较宽松态势，第二季度存款准备金率仍有下调可能。第一季度贸易顺差仅6.7亿美元，外汇占款输入流动性趋缓，央票已连续停发三个多月，中国央行在公开市场上有意保持资金面的宽松。欧美经济复苏进程曲折，预计第二季度出口增长仍将面临一些挑战。货币调控将继续趋于宽松，保持适度流动性。

投资策略，一季度经济增长低于预期，企业盈利面临较大的压力，我们坚持“经济差，政策松，股市涨”的逻辑，市场上周五也并未形成下跌反而收阳，证明我们的这一逻辑是正确的。我们对于基本面依然坚持货币政策松动，信贷投放和流动性改善的基本判断。因此，对于市场我们认为机会大于风险，未来3-6月股指依然可以保持乐观，短期可能会有一些震荡，把握结构性机会。行业配置看好金融服务、商业零售和电力股。

境外市场：

3 月密歇根消费者信心初值 75.7 坏于预期。13 日密歇根大学和路透社联合宣布，3 月美国消费者信心指数的初值为 75.7 点。据彭博社调查，经济学家平均预期为 76.2 点，低于市场预期。2 月消费者信心指数的终值为 76.2 点。美国 3 月 CPI 环比增 0.3% 符合预期。13 日美国劳工部最新宣布，3 月消费者价格指数 (CPI) 环比增长 0.3%，符合市场预期。2 月的 CPI 环比增 0.4%。汽油价格增速环比下降。不计食品和油价的所谓“核心 CPI”上月增长 0.2%。

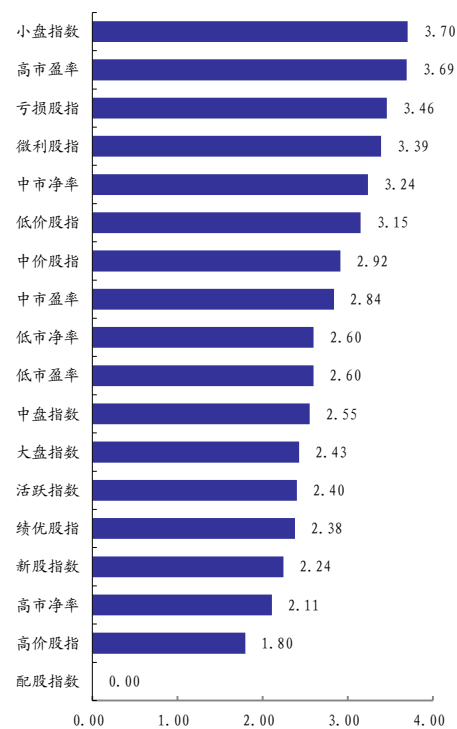
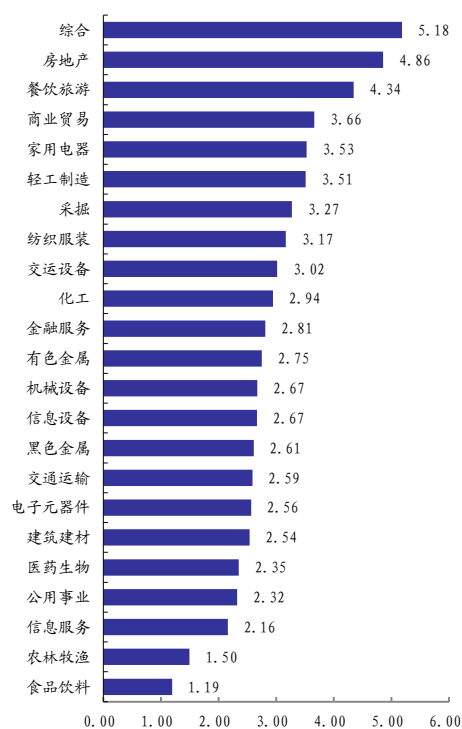
美股

上周美股收低，三大股指全线下跌，道指下跌 1.61%，纳指下跌 2.25%。上周五最新公布的通胀数据小幅回落，相比 2 月回落 0.1 个百分点，主要是食品价格上涨，但涨幅温和，汽油价格上涨但开始平缓，通胀下降还给美联储维持低利率提供了更大的余地，但是核心通胀率 2.3%，依然处于 2% 的控制目标之上，政策暂时转向宽松的可能性不大。另外，消费者信心坏于预期，就业形势还不能乐观，3 月份非农就业报告显示新增就业减缓后人数显著下降，可见失业率下降而非上涨的人数增加。因此，美国经济仍困难，通胀温和使消费者有更多资金开支，有利于促进经济增长。从目前的美国基本面来看，一季度经济难以超预期，面临增速下滑的可能。我们认为美股的调整压力依然比较大，维持道指波动区间 12000-13500 点。

美元

上周美元指数报收于 79.88 点，与前一周相比微涨 0.05%，基本持平。近日的一系列经济数据描绘出亦真亦幻的美国经济复苏图景，结合美联储多位核心官员本周发表的鸽派言论，复苏乏力仅是临时回撤亦或是再度萎靡的开端尚需时间的检验，而美联储第三轮量化宽松 (QE3) 会否现身或仍需时间来定夺。目前美国经济正处在十字路口，我们认为美国经济一季度预以超预期，近期的消费信心指数低于预期，以及失业率依然处于高位，就业形势依然还是比较严峻的，预计美国货币政策倾向于支持经济，只是时间还要延后一些，这对美元的中期形成压力。

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 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。