

策略研究报告

趋势不变 底部抬升

核心观点:

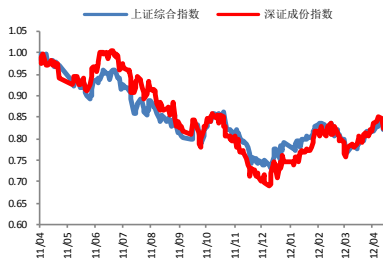
上周陆续公布 4 月份经济数据显示, 经济增速于预期, 增长缺乏动力。4 月份的各项宏观经济数据均显著放缓, 工业增加值同比和环比均大幅下跌, 总需求疲软促使经济增速放缓, 主要因素还在于出口和投资等持续疲弱所至, 而政策放松力度低于预期, 对经济增长的支持作用未能充分体现。

工业增加值增速大幅下降, 从 3 月份的 11.9% 回落至 9.3%, 这是首次跌至个位数增长; 消费受总需求下滑, 同样小幅放缓, 从 3 月的 14.8% 下降至 14.7%; 固定资产投资增速如期放缓, 房地产投资大幅放缓, 固定资产投资同比增长从 3 月的 20.9% 回落至 20.2%, 其中基建投资略有加快, 制造业投资增速继续放缓, 房地产投资增速下滑 10 个百分点, 房屋新开工面积下降至 14.7%; 进出口数据双双回落, 显示外需不足内需不振, 二季度依然延续弱势, 将增强政策稳增长力度, 三季度有望回升, 主要得益于美国制造业复苏和国内政策支持。

通胀方面, 4 月 CPI 同比增长 3.4%, 相比 3 月份的 3.6% 回落 0.2 个百分点, 依然延续回落趋势。4 月通胀回落幅度不大, 是 4 月鲜菜价格同比上升的主要原因, 而猪肉价格持续下跌带动食品价格回落, 预计 5 月猪价或将止跌反弹但幅度有限, 未来猪价同比将继续回落, 食品涨价压力不大。非食品类受大宗商品价格多数回落, 钢价煤价油价均呈现下跌, 油价跌破 100 美元/桶, 国内成品油价也已下调, 通胀仍趋回落, 预计 5 月份将小幅回落, 6 月有望降至 3% 以下。CPI 走势有利于货币政策保持实际宽松。

新增信贷大幅下降和存款外流拖累 M2 增速大幅下滑。4 月的 M2 同比增长从 3 月份的 13.4% 回落 0.6 个百分点至 12.8%, M2 增速放缓的主要原因在于新增贷款的大幅下降, 4 月份新增信贷只有 6818 亿元, 相比 3 月份的 1.01 万亿大幅下降。4 月货币信贷明显回落是总需求疲软的反映, 而 4 月通胀压力回落, 未来通胀下行趋势也为货币政策松动力度放大提供了更大的空间。我们认为在全年保持总量放松的前提下, 预计未来将加大预调微调的力度, 以补充市场流动性来保增长, 而且近央行也表态要保持市场流动性稳定, 上周六央行降准 0.5 个百分点, 符合预期, 也正是政策微调的体现, 预计未来仍有降准空间, 估计在二、三季度。

投资策略, 经济增长放缓加大政策放松力度, 上周六如期降准, 降准 0.5 个百分点释放将近 4500 亿的流动性, 凸显政策逆周期操作补充市场流动性, 提升总需求。我们认为短期调整不改中期向上, 维持前期对于市场震荡上升的观点不变。大类资产配置策略重配股票 6 成, 行业配置看好低估值蓝筹、有色金属和房地产股。



板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2394.98	-2.33	-0.06
上证A股	2508.43	-2.33	-0.05
上证B股	245.75	-2.33	-1.06
上证180	5641.50	-2.86	0.19
上证50	1815.73	-3.25	-0.37
深证成指	10211.41	-3.43	0.30
深证A股	11199.39	-3.43	0.32
深证B股	4813.96	-3.07	-2.40
中小板综	5358.15	-0.74	2.33
创业板指	721.08	1.11	5.25
沪深300	2636.92	-2.91	0.41
中证100	2516.92	-3.21	-0.27
中证500	3715.385	-1.13	1.38

策略分析师

张海东

证书编号 S0120512020001

021-68761616*8168

zhanghd@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

境外市场：

美国 4 月 PPI 环比跌 0.2%，降幅创半年之最。上周五美国政付发布的 4 月生产者价格（PPI）报告，得益于汽油价格的下降，4 月 PPI 经季调 的降幅为 0.2%，降幅创下了六个月来新高。若不计食品和能源价格，4 月份的核心 PPI 增长 0.2%，核心 PPI 的环比增幅已连续第二个月高于整体 PPI。美联储的官员不太可能因为 4 月份 PPI 报告产生忧虑情绪，预计他们仍将延续 2014 年底前保持超低利率不变的政策。同时，美 5 月消费者信心创 4 年多新高，这主要得益于美国人对就业市场仍持乐观看法。5 月密歇根消费者信心指数的初值为 77.8，超过 4 月的 76.4，也高于经济学家平均预期的 76.2，77.8 创下 2008 年 1 月以来新高。

美股

上周五美国股市涨跌互现，道指出现年内最大单周跌幅，全周道指下跌 1.67%，主要受摩根大通出现巨额交易损失的消息拖累。金融类股领跌标准普尔 500 成份股；摩根大通跌 3.78 美元，至 36.96 美元，跌幅 9.3%，创下去年 8 月以来最大百分比跌幅。该行此前称，过去六周计入了 20 亿美元交易损失，主要归咎于衍生品决策失误。该行还称，受市场大幅波动影响，第二财政季度可能进一步蒙受 10 亿美元损失。美股上周大幅下跌，原于美国就业形势不佳拖累股市，我们认为美国经济复苏的趋势仍未逆转，企业盈利仍将会回升，美联储仍然维持极为宽松的政策，四月 PMI 指标也是连续两个月回升，加上最新公布的 5 月消费者信心指数意外上升，创 4 年多的新高，可见美国人仍持乐观的看法，美股下跌空间有限，经过上周大幅下跌之后，显示短线下跌趋缓，因此股市的大幅回落将提供较好的逢低买入机会。

美元

上周美元指数报收于 80.26 点，与前一周相比上涨 0.75%。美国经济复苏的趋势仍未逆转，四月 PMI 和 5 月消费者信心创 4 年多的新高，显示美国人对未来仍持乐观看法。欧洲局势初现复苏迹象，但风险依然存在。欧盟委员会上周五表示，欧洲经济明年将出现复苏，预计欧盟国家 2012 年 GDP 保持零增长，2013 年经济增速将回升至 1.3%，而欧元区 17 国经济今年预计萎缩 0.3%，至 2013 年可能增长 1.0%。失业率仍将高企，欧元区和欧盟今年的失业率预计可能为 11%和 10.3%，欧元区通胀率预计将维持在 2.4%，高于欧洲央行的目标水平，预计 2013 年通胀将回落至 1.8%的水平。希腊组阁第二次失败，法国左转、德法分歧加剧、西班牙银行危机，欧元区依然风雨飘摇。12 年美国大选、财政政策包括增税和减支在内的“财政悬崖”，还有欧债危机和房市疲软并重等因素，QE3 始终萦绕不散。我们认为美元指数短期有望走强，但上涨的空间有限。

表一：德邦 2012 年二季度资产配置表

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。