

短期调整不改中线看多

核心观点:

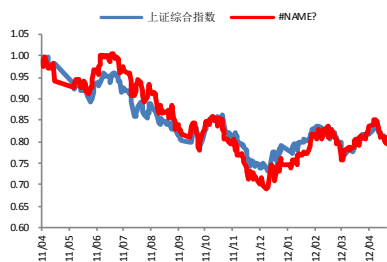
上周股指受 4 月经济数据低于预期，加上海外市场收出年内最大跌幅拖累 A 股，虽然上周末降准也未能阻止大盘下跌，全周共下跌了 50.46 点，跌幅 2.11%，报收于 2344.52 点，已连续第二周下跌。

中观数据再次验证经济疲软。4 月用电量增速低迷，水泥粗钢产量双双下滑。1-4 月总体用电量同比增速为 6%，相比 1-3 月回落 0.8 个百分点，但 4 月单月同比增长 3.74%，低于 3 月份的 7.01%，用电量环比亦呈负增长，和当前宏观经济减速基本吻合的。各中观数据水泥粗钢产量同比双双下滑，水泥 1-4 月产量累计同比 5.47%，相比 1-3 月份的 7.32% 回落 1.85 个百分点；粗钢 1-4 月产量累计同比 1.91%，相比 1-3 月的 2.46% 回落 0.55 个百分点，整体库存依然偏高。我们通过计量模型验证，用电量与 GDP 的相关系数达到 0.78，在中观数据中相关度最高，紧次于 PMI 和 OECD 领先指标，但他一般在 14 日左右数据公布，可以是一个非常好的验证指标。而粗钢产量具有领先作用，一般领先 GDP 1 个季度，值得研究。

下游汽车地产较为乐观。1-4 月商品房销售面积同比-13.4%，相比 1-3 月的-13.4% 回升 0.2 个百分点，这也是此轮下跌以来的首次回升。4 月当月环比增 1.47%，已连续 4 个月回升，房地产开发商预期销量继续上升，上升的幅度取决于价格调整幅度，未来有望延续回暖趋势，但是温和回暖尚无未能提升开发商的新开工意愿。通过历史数据来看，新开工一般滞后于销售 6 个月左右，预计在三季度有望触底。4 月份汽车产销企稳回升。4 月汽车产销分别为同比增 7.3% 和 4.7%，相比 3 月分别回升 4.39 和 4.11 个百分点。

外汇占款年内首降，热钱结束反弹再次下行。4 月外汇占款下降 605.7 亿元，在连续三月增长后再次转负；热钱 4 月流出 360 亿美元（外汇占款扣除贸易顺差和外商投资），是两个月流入之后再次大幅流出，是外汇占款下降的主要原因；外汇流出倒逼降准，4 月宏观数据公布后紧接着降准 0.5 个百分点。我们认为，管理层年初确定的 12 年 M2 增速 14%，则需要 8-8.5 万亿的信贷规模，则需要 3-5 次的降准，预计未来存准率仍有 1 次以上的下调机率，未来降准的程度视资本外流和通胀情况而定。

投资策略，经济增长放缓加大政策放松力度，此轮存准率已连续三次降准，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必过度悲观，中期趋势依然看多，逢低吸纳以待市场回升。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、房地产和家电。



板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2344.52	-2.11	-2.16
上证A股	2455.62	-2.11	-2.16
上证B股	239.78	-2.43	-3.46
上证180	5519.85	-2.16	-1.97
上证50	1775.57	-2.21	-2.58
深证成指	9903.09	-3.02	-2.72
深证A股	10874.01	-2.91	-2.59
深证B股	4552.70	-5.43	-7.70
中小板综	5241.26	-2.18	0.10
创业板指	706.22	-2.06	3.08
沪深300	2573.98	-2.39	-1.99
中证100	2458.83	-2.31	-2.57
中证500	3655.858	-1.60	-0.24

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：

美国上周初请失业金人数 37 万坏于预期。美国劳工部今天公布的数据显示，截止于 5 月 12 日的一周中，经季节调整后的首次申请失业救济人数为 37 万，与此前一周持平，高于接受彭博调查经济学家平均预期的 36.5 万，表明劳工市场几乎无所改善。美国 4 月零售额环比增 0.1% 符合预期。美国商务部称，4 月不计汽油和汽车的核心零售额环比增长 0.1%。接受 MarketWatch 调查的经济学家预测为均持平。3 月零售额由环比增 0.8% 调降至 0.7%，2 月增长幅度由 1.1% 调低至 1.0%。消费者支出占到美国经济增长的 70%，所以支出下降意味着经济或将趋缓，或至少暂时是这样。

美股

上周五美国股市收低，道指下跌 3.52%，至此道指已连续第三周收阴。希腊可能退出欧元区的担心正在蔓延，而且据传欧明已在制订应对希腊退出欧元区的计划。金融股大幅下挫拖累美股，摩根大通继前一周大跌 11.47% 后，上周再跌 9.39%，拖累其他银行股下跌，美国银行全周下跌 7.02%，花旗银行下跌 11.38%；雅虎 (YH00) 上周五上涨 4.4%，此前 AllThingsD 网站报道称，该公司将向阿里巴巴公司售出其在该公司 40% 股份当中一半，售价 70 亿美元。Facebook (FB) 上周五上涨 0.1%。该公司首日开始上市交易，开盘价格为 42.05 美元；周四晚间确定的初始股发行价格为 38 美元。美股上周大幅下跌，主要是市场担心希腊退出欧元区可以对全球金融市场带动具大波动，希腊三次组阁失败，等待六月中旬的二次选举，相当于举行公投，市场密切关注事态的进一步发展。另外，穆迪下调了 16 家西班牙银行的评级，加大了市场对于西班牙问题的担忧。美股近期公布的数据不佳，美国上周初请失业金人数达到 37 万坏于预期令美股承压。

美元

上周美元指数再续升势，报收于 81.09 点，与前一周相比上涨 1.03%，逼近前期高点 81.77 点。欧洲主权债务危机再次被推到风头浪尖，希腊第三次组阁失败，需 6 月举行二次大选，相当于对于希腊是否留在欧元区举行公投。市场担心重新选举的结果只是让更多的选民将选票投给反对紧缩的左翼联盟，希腊退出欧元区只是早晚的事，加上三驾马车也在公开探讨有关希腊退出的话题，市场恐慌情绪持续升温，导致周内的意西拍债结果也不佳。与此同时，本周澳洲联储、美联储和英国央行也都吸引了不少眼球，澳洲联储在会议纪要中保留了进一步降息的空间，而美联储的会议纪要显示更多委员对进一步量化宽松打开大门，英国央行行长金恩也直言，进一步量化宽松是政策选项之一。英美的宽松前景在本周后期略微挽回了部分风险资产的跌幅，但整体上看，由于日元和瑞郎受制于干预前景，避险功能未能有效发挥，美元仍然被众人青睐，而澳元和加元等大宗商品货币则大幅大跌。

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。