

政策利好不断但收效甚微

核心观点:

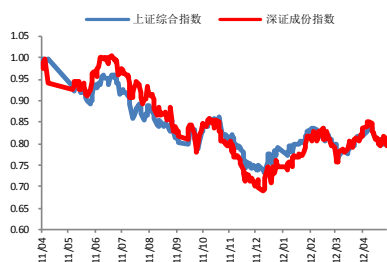
上周股指受温总理在六省经济形势座谈会上表示,要把稳增长放在更重要的位置,随后在 23 日召开国务院常务会议部署近期工作,落实减税,启动重大项目等投资,周初大盘受此鼓舞出现反弹,后半周受欧美股弱势拖累而继续回落,全周共下跌了 10.97 点,跌幅 0.47%。

中国 5 月汇丰 PMI 初值为 48.7 较 4 月略有回落。最新公布的汇丰 PMI 初值回落 0.6 个百分点至 48.7, 低于 4 月的 49.3。制造业放缓主要受出口订单下滑拖累,产成品存货指数反弹,就业指数则保持相对对平稳。从汇丰 PMI 预览数据可以看出,5 月份经济依然疲软,投资、出口和消费都难以好转,经济弱政策上需加大宽松力度以求稳定增长。

23 日温总理主持国务院会议部署下一阶段经济工作,新一轮全面刺激来临。此次会议精神最大的变化是把稳增长放在更加重要的位置,具体的刺激措施包括投资、消费和出口各个方面,包括结构优化,产业政策支持和制度性变革。财政和货币政策相互配合,财政政策将加大支出力度,既包括消费、也包括基础设施支出,还包括结构性减税。货币政策也将进一步放松,或将采用降准、窗口指导和调整分监管参数等手段来促使货币信贷加快增长,如果经济进一步恶化,不排除采用降息的手段来刺激经济。另外,在消费方面力度加大。扩大消费补贴的范围,包括:家电、节能环保、装修建材等产品。投资方面力度更大,基建投资继续加码。铁路建设重启,银行授信 2 万亿,鼓励民间投资。基建项目审批加快,据报导原来久久未批的项目,现在 7 天获批。目前加快获批的项目主要集中在铁路、公路、水利、电力等项目,预计在 5、6 月份基建投资增速有望加速回升,有望对冲房地产投资下滑的影响。出口方面,继续稳定外贸出口,后续多项政策有望出台,估计会加大退税和减税的力度,鼓励企业加大出口。

从目前的经济形势来看,投资需求相对疲弱,经济趋势滑落恐难避免。总理多次座谈会上,要求稳增长要放到更重要的位置,政策也已延续松动趋势,但是与 2008 年相比,当前的政策的余地要弱一些,08 年的 4 万亿投资和 10 万亿信贷投放的遗留问题,造成通胀水平偏高,房价高位运行,政策的余地比较有限。未来降息的可能性增大。目前企业盈利下滑速度加快,而实体经济的融资成本偏高,加权贷款利率 7.61%高于法定贷款利率 6.65%,显示经济下滑银行惜贷,这对于央行货币政策操作带来难度。

投资策略,经济下滑加速,政策加大力度,但执行效果见效甚微,期待降息等实质性措施。股指处于低位弱势之中,希腊问题对全球金融市场带来较大的波动风险,建议投资者保持谨慎。大类资产配置策略股票 6 成,行业看好低估值蓝筹、铁路基建和水泥。



板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2333.55	-0.47	-2.62
上证A股	2444.22	-0.46	-2.61
上证B股	236.83	-1.23	-4.65
上证180	5519.79	0.00	-1.97
上证50	1776.38	0.05	-2.53
深证成指	9884.96	-0.18	-2.90
深证A股	10856.76	-0.16	-2.75
深证B股	4487.64	-1.43	-9.02
中小板综	5192.75	-0.93	-0.83
创业板指	702.72	-0.49	2.57
沪深300	2573.10	-0.03	-2.02
中证100	2455.87	-0.12	-2.69
中证500	3635.52	-0.56	-0.79

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 4 月新屋销售增 3.3%，成屋销售增 3.4% 均超市场预期。美国 4 月新屋销售 34.3 万幢，环比增长 3.3%，在过去的三个月中，新屋销量的月均值在 34.4 万幢，相比上年同期的 30.1 万幢增长了 14%；成屋销售 462 万幢，环比增长 3.4%，从 2009 年至 2011 年，二手房销量一直在 441 万幢左右徘徊，目前突破了这一水平。释放出楼市在进一步缓慢复苏的信号，美国房地产市场正在走出现代史上最来得的衰退，但完全恢复健康还有很长一段路要走。初请失业金人数降至 34 万略好于预期。在截止 5 月 19 日的一周中，初请失业金人数环比下降 2 千人，此前一周的人数从早先发布的 37 万上调至 37.2 万，同时也比此前经济学家平均预期的 37.3 万要好。

美股

上周美股反弹，道指上涨 85.45 点，涨幅 0.69%，而纳指上涨 2.1%。上周五美国股市收跌，尽管如此，美股上周仍然终止了此前周线三连阴的趋势。美国最近公布的经济数据偏好，首先，4 月的房地产市场正在逐步回暖，不断上涨的销售量和价格或正显示住房市场见底的信号；其次，上周的初请失业金人数也出现环比降 2 千人，就业形势有望进一步转好；还有，最为明显的是美国 5 月消费者信心指数创出 4 年来的新高，在美国消费占经济总量的 7 成，消费信心的向好表明美国经济的主要引擎仍保持活力。所不利的仍然是欧洲形势，西班牙的国债收益率大幅上扬，以至于某地方政策融资困难而向政府求援。希腊退出欧元区的担忧仍然笼罩市场，但我们认为市场已经充分体现，市场最坏时期过去了，未来有短线反弹的可能，但鉴于欧债危机下希腊退出欧元区的预期加大，且对金融市场的冲击都无法预料，建议投资者宜保持相对谨慎为好。

美元

上周美元指数报收于 82.4 点，与前一周相比上涨 1.62%，这已连续第四周上涨，且创出此轮上涨的新高。美元指数未来依然保持上行的趋势。欧元区经济数据全军覆没，欧元前景一片暗淡。首先，刚公布的欧元区 5 月 PMI 初值降至 45.9，4 月终值为 46.7，为 2009 年 6 月以来的最低水平。其次，德国 5 月 IFO 商业景气指数自 4 月 109.9 降至 106.9，5 月份数据是 7 个月以来的首次下降。此外，法国的 5 月商业信心指数、德国制造业 PMI 等一系列经济数据均表现得令人大跌眼镜。可以看出欧元区正遭受重大的冲击，多数国家财政紧缩，失业率攀升。希腊危机放大了这些问题，欧元区拟应对希腊退欧计划也市场恐慌，并打击了本已疲软的商业信心和消费者信心，欧元区的经济前景更加不确定，欧元也将继续承压，相应的美元指数延续上涨的势头。

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。