

策略研究报告

震荡市，静等方向

核心观点:

政策延续进一步松动，继 23 日全面启动新一轮刺激措施以来，基建项目加快审批，30 日再推“十二五新兴产业规划措施”，受政策刺激推动，全周共上涨 39.88 点，涨幅 1.71%，报收于 2373.44 点。

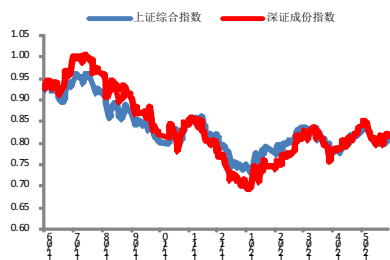
5 月 PMI 超预期下滑，凸显政策进一步松动的必要性。5 月份 PMI 为 50.4%，相比 4 月回落 2.9 个百分点，环比回落幅度低于 5 年均值的 2.38，从历史经验来看，通常 3、4 月份会向上，而 5 月份会回落，PMI 指数显示经济以更快的速度下滑。而 5 月份汇丰 PMI 终值 48.4%，相比 4 月回落 0.9 个百分点，同样验证经济的快速下滑。从分项数据来看，最为明显的是新订单和生产大幅回落，新订单比上月下降 4.7 个百分点，生产指数比上月下降 4.3 个百分点；还有产成品库存上升 2.7 个百分点，原材库存下降 3.4 个百分点，表明需求迅速恶化，后期产成品库存的削减还将给生产带来负面影响，产出的下降还未结束。出口订单依然疲弱，进口也较弱，PMI 新出口订单回落 1.8 个百分点。

通胀下行趋势未改。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 月份菜价和肉价双双下跌引领食品价格下跌，而非食品价格受大宗商品持续下跌的带动下继续回落，预计 5 月份 CPI 为 3.2% 左右，通胀仍趋于回落，6 月有望降至 3% 以下，通胀回落走势有利于货币政策保持宽松。

流动性方面，基建项目审批提速，后续信贷资金配套到位将提升流动性。4 月新增信贷 6818 亿，略低于市场预期；4 月 M1 增速回落至 3.1%，反映工业正加速探底；M2 增长 12.8% 略有下降，源于存款回流表外，4 月存款下降 4656 亿，5 月存款或将回流，5 月份大盘较弱主要受流动性偏弱所至。4 月份基础设施投资已经出现触底回升，相关投资的资金配套也是持续改善，5、6 月份以后基建项目资金的逐步安排到位，未来流动性有望逐步改善。

存准率仍有多次下调的机率，而利率的下降概率也是越来越大，由流动性改善带来的估值回升仍将持续下去。上半年经济加速下滑，政策逆周期操作，通过停发央票，逆回购以及下调存准率等措施部分抵消外汇占款下滑的影响，增加银行间流动性，我们也看到银行间的回购利率持续走低已经跌至年内第二低点，由于经济疲软企业信贷需求不足，货币政策的宽松并未促进信贷规模的增长，同时也没有起到稳增长的作用，为刺激经济增长，降息重启势在必行，我们预计最快 6 月中旬降息。

投资策略：股指上有压力下有支撑，底部徘徊还要持续一段时间，需要更多的耐心等待，要启动新一轮的上涨周期还须政策的进一步松动，降息是一个重要信号，还有新一轮的刺激政策是否执行到位。我们建议投资者保持 6 成的股票配置，行业看好受益基建重启的工程机械、水泥和有色金属。



板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2373.44	1.71	0.05
上证A股	2486.19	1.72	0.05
上证B股	236.87	0.02	-0.15
上证180	5636.46	2.11	0.08
上证50	1808.53	1.81	0.22
深证成指	10145.80	2.64	0.04
深证A股	11157.28	2.77	0.08
深证B股	4672.44	4.12	-1.44
中小板综	5385.69	3.72	-0.30
创业板指	734.26	4.49	-0.03
沪深300	2633.00	2.33	0.04
中证100	2505.26	2.01	0.15
中证500	3744.437	3.00	-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 5 月非农就业奇差失业率逊预期。5 月就业报告显示，非农就业环比仅增加 6.9 万，明显低于预期的 15 万，此外 3 月和 4 月的就业总数被下调 4.9 万，增量是过去一年来最低的。与此同时，此前两个月的就业人数也被大幅下调，而失业率环比增至 8.2%，也逊于预期。此前美国已公布了一系列疲软的数据，5 月份 PMI 53.5%，相比 4 月的 54.8% 回落 1.3 个百分点，加上最新就业报告无疑表明，美国经济的复苏暂时遭遇挫折。

美股

上周美股大幅下跌，道指下跌 2.7%，纳指下跌 3.2%，标普下跌 3%。上周五美国股市大幅下挫，道指年线转跌。美国非农就业数据奇差，中国与欧洲的经济数据悲观，令市场对经济状况大感担忧。首先，美国 5 月份非农就业环比只增 6.9 万坏于预期，而原市场预期为 15 万，失业率攀升至 8.2%；其次，5 月份 ISM 制造业指数 53.5% 坏于预期，相 4 月回落 1.3 个百分点，PMI 是经济的先行指标，5 月出现较大幅度的回落，说明经济出现明显走弱；还有，美国 5 营建开支和个人改比增长都是低于预期。欧债危机持续发酵，希腊退出欧元区始终困扰着市场，意大利和西班牙可能出银行挤兑风险。美股依然面临较大的调整压力，美股中枢进一步下移，我们认为道指波动区间 11800-12800 点。

美元

上周美元指数报收于 82.89 点，与前一周相比上涨 0.59%，这已连续第五周上涨。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。欧洲债务问题依然困扰着投资市场。欧洲多数国家财政紧缩，失业率攀升，希腊危机又放大了这些问题，欧元区拟应对希腊退出欧元计划，希腊组建联合政府失败，6 月中旬将进行二次选举，希腊左翼激进联盟和德法领导的欧盟之间还会政治博弈，左翼需要对欧盟的批评和抵制来争取选票，而德法也会表现出强硬姿态，欧洲央行最近也是停止向希腊提供流动性。因此，我们认为这种政治博弈还会持续，至少在 6 月中旬选举前难以获得实质性缓解。欧洲经济进入衰退，希腊危机时不时打击着金融市场，欧元跌破支撑位后持续下滑，美元则继续保持上行的趋势。

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。