

期待政策加码

核心观点:

上周沪深两市延续下跌走势，周初受外围市场大跌的拖累和国内国际板推进的影响而大幅下跌，后半周降息也未能刺激大盘上涨，银行股受存款利率上浮挤压利差而大跌拖累大盘指数，全周上证综指下跌 91.99 点，跌幅 3.88%，报收于 2281.45 点。

工业增加值小幅回升。5 月规模以上工业增加值同比实际增长 9.6%，比 4 月份的增速小幅回升了 0.3%；从环比看，5 月份，工业增加值比上月增长 0.89%，比 4 月份的环比增幅增加了 0.5%；由于 2011 年 5 月环比增长较低（0.85%），存在着低基数效应的影响。而且从 5 月份的 PPI 同环比均为负值可以看到当前需求仍然不足。因此我们认为，工业增加值增速的反弹并不能代表其具有趋势性的好转，经济仍然是处于一个寻底的过程。

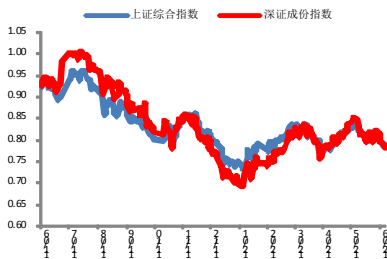
通胀超预期回落。5 月份 CPI 同比上涨 3.0%，下降的幅度超过了市场的一致预期（3.1-3.2%）；我们认为，由于翘尾因素的影响以及输入型通胀压力的减轻，未来 2 个月 CPI 将逐步走低，6 月份同比增速预计在 2.6% 左右，7 月份将是今年的最低点。假如经济在二季度如期见底，三季度企稳，四季度小幅回升的话，下半年 CPI 将有所回升，全年将保持在 3.2% 左右。

投资增速继续回落至 20.1%。并呈现如下结构性特征：工业企业去库存和工业企业利润下降使得企业投资意愿不足，带动制造业投资增速继续下行；而当前房地产市场的高库存，商品房的环比回升还没有有效的消化库存，开发商的新开工意愿不足，带动投资增速下行；但随着稳增长的措施加强，财政政策支持力度将进一步提升，基础设施投资增速提高 1.35 个百分点，未来有望继续反弹。

5 月消费下行至 13.8%，低于市场预期（14.2%），显著低于我们预期的 14.8%，受家电消费大幅下挫与石油制品回落拖累。消费低迷或暗示劳动力市场恶化，城镇消费增速连续两月低于农村有所说明，随着劳动力市场恶化表象化，预计政策放松力度将加大。

5 月份出口和进口增速分别为超预期的 15.3% 和 12.7%，双双创月度新高。从原因看，4、5 月份外贸数据的单月波动，有一定节假日因素的影响与扰动，持续性目前还难言乐观。从 5 月份制造业 PMI 指数中的新出口订单以及进口指数的变化看，仍处于回落态势而未有显著的改善。在当前外需形势并未有根本好转态势呈现的情况下，外贸增长的外部环境依旧严峻，外部需求对我国经济的下行拖累短期内仍将难有明显的改观。

投资策略：经济下滑超出政府容忍度，通胀回落超预期加大政策松动力度，货币进入“量松价降”，下半年有望两次降息的可能，信贷规模有望超 8.5 万亿，短期经济与政策博弈仍有波动，我们认为政策的加码值得期待，流动性改善预期降低大盘下跌空间。建议股票配置 6 成，行业看好受益基建重启的工程机械和水泥。



板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2281.45	-3.88	-3.83
上证A股	2389.79	-3.88	-3.83
上证B股	228.57	-3.50	-3.65
上证180	5406.56	-4.08	-4.00
上证50	1738.59	-3.87	-3.66
深证成指	9707.18	-4.32	-4.28
深证A股	10683.49	-4.25	-4.17
深证B股	4395.37	-5.93	-7.28
中小板综	5175.98	-3.89	-4.19
创业板指	713.92	-2.77	-2.80
沪深300	2524.33	-4.13	-4.09
中证100	2409.45	-3.82	-3.68
中证500	3564.158	-4.81	-5.05

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：

欧元区将为西班牙提供 1000 亿欧元救助资金。欧元集团 9 日宣布，将在西班牙政府提出正式申请后，为西班牙银行业提供不超过 1000 亿欧元（约合 1250 亿美元）的救助资金。此项救助贷款的条件“非常优越”，西班牙民众不会受到直接影响，救助资金将通过西班牙银行有序重组基金 (FROB) 发放。此项救助与希腊、爱尔兰、葡萄牙等国的大规模国际救助有着很大不同，因为救助的是金融业，与救助国家无关。在西班牙全面重组其银行业以及坚决实施结构性改革和财政整固的基础上，确信西班牙能够逐渐赢回投资者和市场参与者的信心，并为重回可持续增长与增加就业创造条件。

美股

上周美股大幅反弹，道指上涨 3.59%。周五美国股市收高，至此美股收获了 2012 年最大单周涨幅。美国总统奥巴马敦促欧洲迅速采取行动克服危机；欧元区将为西班牙提供 1000 亿欧元救助资金。美国经济今年面临“温和”增长的态势，但是面临欧债危机的影响风险。经济方面增长缓慢主要原于房地产复苏缓慢和高失业率，而欧债危机已经引起美国出口的降低，同时欧洲银行业的危机同样会影响美国银行业，但是美国银行业与前两年的次贷危机时期相比，已经具备较强的抵抗能力了。政策方面来看，美联储官员最近发言，再次重申了制造宽松的货币政策环境，维持零利率至 2012 年底，虽然未谈到 QE3，外界对于 QE3 的预期依然相当强烈。今年美国大选，奥巴马会通过更加宽松的政策让经济更好一些，以增大连任的机会，这在以前都表现出这种规律，奥巴马政府也不例外，去年美国政符推出的 4000 亿美元的扭转操作将在 6 月到期，届时在 6 月 19 日-20 日召开的美联储议息会议上或将推出新一轮的量化措施值得期待。QE3 预期升温也是令上周大幅反弹的一大原因，这在下周依然有望推动美股延续反弹。

美元

上周美元指数报收于 82.51 点，与前一周相比回落 0.46%，终止了前面连续五周的上涨。美联储主席在上周四的证词中重申了保持宽松政策的观点，虽然与前几次的讲话类似，但从他的讲话当中可见，他对于目前的欧债危机和美国即将收紧的财政政策比较担忧，并表示必要时出手应对。同时今年是美国大选年，令市场对于美联储在本月底即将召开的议息会议推出量化政策预期提升。而欧债危机仍然困扰着市场。欧元集团 9 日宣布为西班牙银行提供 1000 亿欧元的援助，此将提振欧元的表现，但是希腊 6 月中旬前的选举依然面临较大的不确定性。我们认为，希腊最终可能选择留在欧元区，随着时间的临近，美元上涨也即将步入尾声。

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。