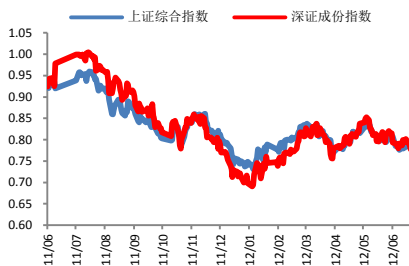


策略研究报告

需求不足 寻底依旧

核心观点:



上周沪深两市再次延续下跌趋势，6月8日的降息也未能扭转颓势，上周三美联储会议QE3未能兑现，只是延长扭曲操作2670亿元至年末，投资者纷纷退出风险市场买入美元避险，A股受影响而加速回落，全周上证综指下跌45.97点，跌幅1.99%，报收于2260.88点。

6月汇丰PMI初值创七个月新低。最新公布的汇丰PMI数据显示，6月汇丰PMI初值为48.1，较上月的终值下降0.3个百分点。主要还是受外需疲软，出口增速继续回落，还有新增订单缩水显示内需也相对偏弱，去库存的压力犹存。对于目前的经济下滑是不争的事实，但是走势上相比于今年的3月和5月份来看，已明显趋缓，政策刺激的效果略有显现，对于经济的未来变化不宜过度悲观，必定从5月份已出布的多个经济数据来看，出口情况已出现好转，基础设施投资止跌回升，用电量、水泥和粗钢产量也出现触底反弹，之前政府获批的一些大重大项目已经开始实施，5月份新增信贷7932亿元，而市场普遍预期6月份新增信贷有望达10000亿元左右，货币政策和财政政策放松的效果将逐步显现，对于未来我们认为三季度还将迎来一次降息，年内会有2次以上降准机率。

5月新增外汇占款234.3亿元，低于去年均值2000亿，凸显降准必要性。5月新增外汇占款由于顺差、FDI较上月增加，热钱流出较上月减少的情况下扭负为正。货物贸易收支是外汇占款形成的重要影响因素之一，而贸易差额有明显的季节性，连续两个月贸易顺差的大幅增加为5月外汇占款的正增长形成一定支撑。而外部因素，当前欧央行避免金融体系陷入系统性风险的底线明确，两轮再融资操作改善银行间流动性，这两个方面都决定本轮欧债冲击的负面影响小于2011年第四季度，预计6月外汇占款继续正增长。存款准备金率的调整主要看外汇占款的波动，而影响外汇占款的关键因素还是在欧洲。目前欧债问题仍处艰难的博弈期，希腊退出欧元区风险虽有所缓和，但西班牙银行系统的风险依然让投资者心存疑虑。在全球经济增速放缓和欧债危机持续影响下，估计外需难有起色，加上美元指数底部回升，人民币兑美元汇率存在贬值预期，吸引国际资本流向美国，预计今年下半年新增外汇占款会出现正负波动状态，全年外汇占款会显著低于去年。预计6月外汇占款虽将继续回升，但依然可能低于正常水平，外汇占款是构成基础货币的重要部分，在经济潜在增速下移，外汇占款减少、通胀下行的情况下，货币放松的方向不会改变，央行会进一步降低存款准备金率，央行7月末至8月再次调低法定存款准备金率的可能性比较大。

投资策略：6月汇丰PMI初值创七个月新低，经济依然疲软，外汇占款显著低于去年平均水平，凸显降准的必要性。出于对政策托底的判断，大盘已经接近底部，但要马上扭转跌势还需要政策的累积效应。我们建议投资者不必太悲观，耐心等待市场底的形成。建议超配股票6成，行业看好啤酒和工程机械。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2260.88	-1.99	-4.69
上证A股	2367.53	-2.01	-4.72
上证B股	241.31	0.99	1.73
上证180	5379.32	-2.16	-4.49
上证50	1735.34	-1.93	-3.84
深证成指	9682.69	-2.05	-4.52
深证A股	10679.20	-1.90	-4.21
深证B股	4575.62	2.36	-3.48
中小板综	5274.35	-1.13	-2.36
创业板指	739.05	-0.43	0.63
沪深300	2512.19	-2.18	-4.55
中证100	2402.01	-1.90	-3.98
中证500	3590.837	-1.59	-4.34

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：

欧洲四国同意 1300 亿欧元的刺激计划。在刚结束的德、法、意、西四国首脑会议，同意用总额达 1300 亿欧元的一揽子计划刺激经济增长。欧洲峰会前所举行的四国首脑会议讨论如何刺激经济增长，降低西班牙和意大利的债务问题，保持欧元稳定，消除欧元区四大经济之间的分歧。这项共识也是在之前针对解决欧债危机所采取的措施不足以保证经济增长和欧元区稳定而采取的一揽子计划方案，当然上述方案还要提交到欧盟峰会上讨论。此项方案一旦通过，对于稳定欧元、降低失业率起至非常重要的作用。

美股

上周美股下跌 0.99%，结束了之前连续两周的反弹。上周五美国股市收高，部分挽回了上周的跌幅，但全周依然保持下跌。从最新公布的经济数据显示，二季度美国经济喜忧参半，整体来说低于市场预期。劳动力市场改善不稳定，连续两个月新增就业低于 10 万人，失业率也是从 8.1% 反弹至 8.2%。还好房地产维持触底企稳、油价下跌、居民消费增长和通胀回落，美联储维持宽松政策和零利率至 2014 年底对经济的复苏起到支撑作用。预期二季度 GDP 增长仍徘徊在 2% 左右，而半年经济将有望得巩固，三季度增长有望回升改善至 2.3%，整体依然属于温和缓慢的复苏。短期经济数据的疲软对股市形成回调压力，三季度后美股有望企稳回升，短期来看维持回调趋势，波动区间 12000-13000 点。

美元

上周美元指数报收于 82.21 点，与前一周相比反弹 0.76%。美联储对美国经济较此前更为黯淡，并下调了美国经济增速预期，尽管如此市场仍未能看到 QE3 的推出。美联储最近一次议息会议延长扭曲操作低于预期。对于上周三的美联储议息会议推出 QE3 的市场预期非常强，而美联储并未提到 QE3，只是延长“扭曲操作”并扩大规模 2670 亿美元，少于去年 9 月实施的 4400 亿美元；延期 6 个月，也少于 OT2 历时的 9 个月的操作时间，而且也降低了年内再次刺激的概率。因此，此次延长扭曲操作的影响呈边际递减之势，短期内，对美元形成支撑。当然 QE3 是否推出对伯南克来说政治风险太大，伯南克是否推 QE3 必须衡量奥巴马获连任的几率，除非经济出现进一步明显恶化，因此在上周三的议息声明中表达了一贯的立场，没有明确谈及 QE3，但又指出美联储会适时出手。我们倾向于年内推出的可能性很小，而美国经济数据的疲弱和欧洲债务危机的不确定性，将引起市场降低风险资产，购入更多的美元避险。因此，我们认为美元仍将延续上涨的势头。

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

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。