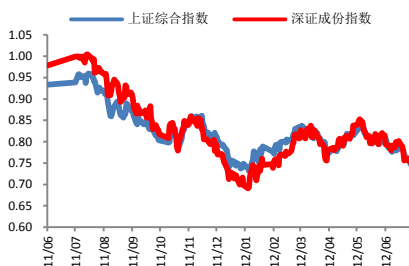


策略研究报告

坚持就是胜利

核心观点:



上周沪深两市延续下跌，周末拉升初显超跌反弹。煤炭和水泥大幅下跌，而成长股医药和电子消费股则屡创新高，6 月份市场跌得过快，煤炭和水泥基本上回到起点，钢铁股创出新低。而周末股指一反疲态，单日上涨 30 点，股指突破 5 日均线，全周仍下跌 1.57%，报收于 2225.43 点。

6 月 PMI 环比降 0.2 个百分点好于市场预期，显示经济下滑速度出现放缓迹象。6 月份中国制造业 PMI 为 50.2%，比上月回落 0.2 个百分点，仍然停留在荣枯交界 50 以上，经济下滑的速度在 6 月稍有放缓，但是经济下行的大趋势还没有改变，显示当前经济发展仍有下行压力。结合历史数据来看，本月回落具有一定的季节性，每年 6 月份往往都会有所回落，最近 5 年 6 月份回落幅度均值为 -0.86，可见今年回落幅度为历年中最低，显示经济趋稳的基础正在形成。汇丰 PMI 指数同样回落幅度低于往年。

从各分项指数来看，同上月相比，产成品库存指数、原材料库存指数、供应商配送时间指数有所上升，其余指数均不同程度下降。显示出需求小幅萎缩、供给放缓、价格大跌、库存积压。需求端新订单、在手订单下滑速度较 5 月明显放缓，而出口订单下滑速度依旧。生产下滑了 0.9 个百分点，较上月下滑的速度明显趋缓。购进价格指数下滑 3.6 个百分点，虽比 5 月份下滑的幅度减少，但仍然显示出价格疲软的趋势将延续。库存方面，产成品库存上升 0.1 个百分点，显示去库存的压力依然较大。

1-5 月工业企业利润累计同比 -2.4%，单月来看收入、利润、毛利率、净利率均延续下滑态势。从 6 月的发电量、调研的钢铁企业经营状况看，6 月份经济仍然非常弱。

欧洲一体化达成共识，欧盟峰会发表声明，建立统一银行监管机制，在这个机制下允许欧洲救助基金直接重组银行。虽然默克尔坚持的“财政一体化”暂没实现，但建立了类似“银行一体化”，在银行风险与本国政府间建立防火墙，甩掉了银行包袱后政府降低了自身信用风险。这是一个进步，避免了恶性循环。

投资策略：6 月 PMI 指数初显经济下滑放缓迹象，前 5 月工业企业利润增速依然下滑，谨慎看待中报行情，一些业绩变脸的公司须提高警惕。欧盟峰会传来利好，对周一的市场形成强有力的支撑，7 月降准为大概率事件，大盘面临短线反弹，但真正的底部仍需等待，坚持就是胜利。建议股票配置 6 成，行业看好工程机械和有色金属。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2225.43	-1.57	-6.19
上证 A 股	2330.50	-1.56	-6.21
上证 B 股	235.64	-2.35	-0.67
上证 180	5279.95	-1.85	-6.25
上证 50	1708.86	-1.53	-5.31
深证成指	9500.32	-1.88	-6.32
深证 A 股	10482.44	-1.84	-5.98
深证 B 股	4456.01	-2.61	-6.00
中小板综	5165.40	-2.07	-4.38
创业板指	726.68	-1.67	-1.06
沪深 300	2461.61	-2.01	-6.48
中证 100	2364.44	-1.56	-5.48
中证 500	3470.965	-3.34	-7.53

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 月消费开支增幅创今年新低。美国政府最近发布的 5 月份个人收入和消费开支报告显示，个人收入为环比增 0.2%，低于市场预期为 0.3%；5 月份消费开支环比跌不到 0.1%，低于早先公布的 0.3%，增长率是 5 个月来最低的，这主要与薪酬增长缓慢导致消费者减少对汽车的采购有关。在美国经济总量中，消费开支占有三分之二以上的份额，5 月份消费开支的下滑，对美国经济具有重大影响，目前经济学家调整对美国第二季度实际消费开支增长率的预期，大部份预期在 2%至 2.3%之间，而一季度消费开支的环比年化增长率为 2.5%。

美股

上周美股上涨 1.89%，结束了前一周的调整。上周美股收涨，主要是上周五美股大幅上涨，道指上涨了 2.2%，欧洲领导人同意采取措施救助欧元区陷入困境的银行。最新公布的经济数据显示，美国 6 月份芝加哥 PMI 指数从 5 月份的 52.7 上升至 52.9，符合市场预期，此外，密歇根大学 6 月份消费者信心指数从 5 月份 74.1 向下修正至 73.2，还有 5 月份个人收入增 0.2%，消费开支则环比跌 0.1%，创出今年来的最低，因为在美国经济总量中，消费占 7 成左右，消费开支的下滑，预期着二季度经济稍差些。在上周五的美股表现来看，市场更多的关注欧盟峰会，欧盟峰会闭幕后推出的 1200 亿欧元刺激经济计划对美股形成支撑而大幅上涨。欧盟峰会后传出的利好，投资者避险情绪降低，资金大举进入风险市场，加上市场对于 3 季度美国经济有望回升至 2.3%仍然充满信心，此将支持美股在三季度重启升势。

美元

上周美元指数报收于 81.58 点，与前一周相比下跌 0.77%。为期两天的欧盟峰会推出一揽子计划，同时宣布允许欧元区求助工具直接注资银行业并以购买努力削减赤字和债务国家的国债。这项一揽子计划的核心内容是一个价值 1200 亿欧元的刺激经济增长的计划。还有设立欧元区银行单一监管机构和稳定债市场达成协议，这也为欧元区一体化迈出一大步，欧元区成立单一监管机构后，目标是在今年年末前成立欧洲央行将发挥作用的监管机制，打破银行与主权国家政府间的“恶性循环”，这样以后可以使银行能够直接通过该地区的救助基金进行资本重组，而不会增加所在国政府的债务。从欧盟峰会的情况来看，欧盟各领导人对解决欧债危机决心依然存在，只是需要较长的时间去解决一些问题。我们对于欧债危机的解除依然充满信心，只是需要时间，此次欧盟峰会推出的刺激经济增长的措施，缓解了市场对欧债危机的担忧，欧元有望结束此轮下跌走势，美元指数此轮上涨早已表现出疲乏之态，随着欧洲局势的稳定，市场资金将从避险市场撤出，投入风险市场，美元指数相应或将出现短期见顶回落的走势。

表一：德邦 2012 年三季度资产配置表

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	超配
	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	标配
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。