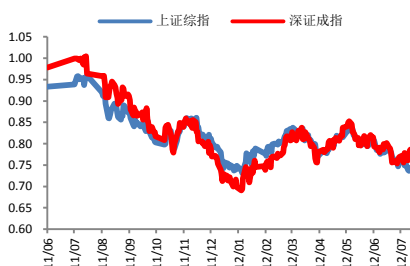


底仍需等待

核心观点:



最新经济数据显示，经济依然比较疲弱。二季度 GDP 增长 7.6%，低于一季度的 8.1%，符合市场预期，工业增加值 9.5%，相比上月回落 0.1 个百分点，可以看出目前经济依然相当疲弱。投资与消费与一季度相比分别回落 0.5 和 0.4 个百分点，6 月份投资相比上月提升 0.3 个百分点，消费相比上月跌幅收窄，透出一丝积极的信号，还有二季度 GDP 环比增长 1.8%，比一季度的 1.6% 提高 0.2 个百分点，上半年的进出口也是比一季度有所加快。

CPI 加速回落，通胀已无忧。6 月 CPI 和 PPI 双双大幅回落，分别为 2.2% 和 -2.1%，均较上月显著回落，显示通胀处在快速回落的通道，粮食和猪肉价格回落是通胀回落的主要原因。我们认为通胀压力已经完全缓解，短期内无反弹压力，不会对政策放松构成阻碍。生猪和母猪存栏充足，猪肉价格不具备大幅回升的条件。夏粮丰收大局已定，农业部宣布今年夏粮总产、单产将再创历史新高，实现“九连丰”，粮食价格也不具备大涨的基础。受外需不振和企业去库存影响，非食品中的消费品价格将继续回落。服务价格将继续上涨，但是涨幅也会因总需求疲弱而受到抑制。综合来看，未来通胀将进一步下行。

流动性方面，信贷规模符合预期，中长期贷款占比仍需改善。6 月份新增贷款总量达 9198 亿元，符合我们的预期。其中新增企业贷款主要增量体现在新增短期贷款方面，而 6 月份中长期贷款占比回落 3.6 个百分点，可见目前企业和银行对于未来的态度依然偏谨慎。流动性指标 M2 增长 13.6%，比上月提高 0.4 个百分点，M1 同比增 4.7%，比上月提高 1.2 个百分点。新增贷款放量、M1 和 M2 的增长表明，通过前期降息、降准等一系列货币组合拳，今年上半年货币政策放松的效果确实实实在在地体现出来了。

展望未来，我们认为在企业投资动力不足、房地产投资下行以及外围动荡加剧的背景下，降息和降准配合将使得货币政策宽松的效果进一步提升。降准主要通过改善银行间市场资金状况、扩大货币乘数来保障货币供给、稳定经济。此前存款准备金率下调作用不明显和企业贷款需求不足有关。降准之后降息有助于提升货币政策的有效性。预计年内还会有 2 次降准和 1 次以上的降息。

投资策略：经济增长依然疲弱，符合市场预期，个别数据透出积极迹象，全球各国央行纷纷降息，中国三次降准和二次降息，政策效果有望在三季度显现，我们认为 A 股三季度有一波反弹行情，时间在 7、8 月份。建议股票配置 6 成，行业看好医药和食品饮料。

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：

美国 6 月 PPI 意外增长 0.1%。美国政府发布的 6 月生产者价格指数 (PPI) 报告显示，6 月经季调的 PPI 环比增长 0.1%。据汤森路透集团调查，经济学家平均预期 6 月 PPI 将下降 0.5%。PPI 增长主要源自家电、轻型卡车和宠物食品等消费者产品的价格上涨。6 月的核心 PPI 增长 0.2%，增幅符合市场预期。核心 PPI 是不计波动较大的食品和能源价格的 PPI。此前市场普遍预计 PPI 将温和下降。PPI 的意外增长意味着美国仍存在一定的通胀压力，这可能让美联储在政策抉择方面保持谨慎立场。

美股

上周美股微涨 0.04%，主要得益于周五的强劲反弹。美国股市周五收盘大幅走高，金融股领涨，因摩根大通 (J. P. Morgan Chase) 好于预期的业绩报告引发市场对收益季的乐观预期，摩根大通领涨道指，涨幅为 6%。道指结束两个月来持续时间最长的连跌走势。6 月份美国 PPI 当月同比涨幅与上月持平，但环比增长 0.1%超预期，主要受到家电等价格的上涨，而能源价格特别是汽油价格依然在小幅下滑。PPI 的意外增长意味着美国仍存在一定的通胀压力，主要原因受美国政府为了应对金融危机以来经济的复苏动力不足，长期采取宽松的货币政策和财政政策，这在长期的尺度里可能会抬升通胀，这可能让美联储在政策抉择方面保持谨慎立场。在早些时期公布的 6 月份就业数据来看，6 月份美国非农就业新增 8 万人低于市场预期，失业率持平于 8.2%，令投资者情绪遭到打击。6 月份制造业数据 49.7%，低于 50 荣枯线，与上月的 53.5%相比大幅回落 3.8 个百分点，对目前美国经济的前景蒙上一层阴影。6 月份经济数据的不利对美股短期形成一定的压力，我们认为美股处于 12500-13000 点的区间波动。

美元

上周美元指数报收于 83.29 点，与前一周相比微涨 0.01%。全球经济“寒意浓浓”，市场担忧加剧。欧洲经济依然深陷欧债泥潭，美国经济也依然复苏乏力。更令市场担心的是，几大新兴经济体也出现了越来越多经济放缓的迹象。当欧债危机进入生死存亡的节骨眼上，市场对全球经济放缓的忧虑也大为升温。中国第二季度 GDP 同比增长 7.6%，创三年新低，带动全球经济疲弱。而从上周起，全球央行已纷纷加入了宽松阵营，救市艰途已就此展开。欧洲、英国、中国和丹麦央行不约而同地推出进一步宽松政策，除英国外其他央行均选择降息，丹麦央行甚至将存款利率下调至-0.2%，首先步入负利率时代。非洲国家肯尼亚也宣布降息。韩国利率从 3.25%下调 3%，巴西已连续第 8 次降息，也是今年来的第五次降息。从此可以看出，全球经济放缓的担忧和欧债危机的肆虐继续打压了市场人气，美联储推 QE3 的可能性相当小，而各国的降息，令美元坚挺，美元指数可进一步走强，直逼 84 的心理大关。

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	超配
11	K 社会服务业	标配
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。