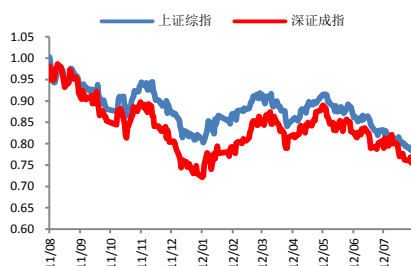


策略研究报告

低位仍有反复

核心观点:



经济短周期有望见底。经济先行指标 PMI 指数低于 5 年均值，显示经济趋稳走势。7 月 PMI 为 50.1%，绝对值水平与历史同期相比，仅好于 2008 年，表明当前经济增长处于相对较弱水平。与上月相比，小幅下滑 0.1 个百分点，而 2005-2011 年 7 月 PMI 环比回落 1.16 个百分点，今年下滑的幅度明显偏小，从具体年份看，2005-2011 年，仅在 2009 年经济 V 型回升时，7 月份 PMI 相比 6 月份回升了 0.1 个百分点，其余年份均环比回落，相应的，今年 7 月 PMI 的环比变动幅度仅差于 2009 年，而好于 2005-2011 年的其他年份。显示当前经济呈现趋稳走势。7 月份 PMI 及其分项指标中，最值得关注的是产成品库存指数。7 月份经历企业主动去库存后，产成品库存指数再次回落至警戒线水平以下，库存指数为 48%，与上月相比回落 4.3 个百分点，企业库存压力明显缓解。后期随着库存水平的下降，以及需求的回升，有望带动企业进入补库存阶段，带动经济企稳回升。

7 月份通胀预计继续加速下行至 1.7%。从 6 月份的 CPI 和 PPI 已经双双大幅回落，分别为 2.2%和-2.1%，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，未来通胀将进一步下行。从商务部监测数据看，农产品价格指数环比回落幅度比上月有所收窄，粮食、白条鸡价格环比上涨，水产品、鸡蛋、肉类和蔬菜价格环比回落。预计 7 月份 CPI 有望跌破 2%，回落至 1.7%的水平。

流动方面，中长期贷款占比仍需改善。6 月份新增贷款总量达 9198 亿元，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业的态度依然偏谨慎。M2 和 M1 分别增长 13.6%和 4.7%。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。7 月份预计信贷投放量为 5300 亿元，比去年同期多增 374 亿元，但由于 7 月人民币远期汇率贬值预期继续增强，预计外汇占款仍将维持低位，因此综合考虑，预计 M2 增速为 13.0%。

投资策略：我们维持 8 月策略的观点，目前股指已接近底部区域，但拐点形成尚需时日。目前货币政策已经趋松，但房地产政策依然偏严，热钱持续外流，而降准一再延期，可见政策力度低于市场预期。胡主席首次提出稳增长和今年再降交易税的利好推动超跌反弹，但量能有所不足，反弹高度有限，股指仍有回落的可能，等待底部信号明确再择机入市。我们建议投资者保持 5 成股票均衡配置，行业看好受益需求改善的铁路设备，还有低估值的银行和房地产。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2132.80	0.19	1.39
上证 A 股	2234.15	0.20	1.37
上证 B 股	212.10	-2.48	4.31
上证 180	5039.68	0.28	0.85
上证 50	1641.60	0.69	0.60
深证成指	9076.62	-0.12	0.19
深证 A 股	10083.27	0.02	0.32
深证 B 股	4301.07	-0.24	1.22
中小板综	4888.78	-0.50	2.75
创业板指	711.93	1.19	5.17
沪深 300	2353.74	0.20	0.89
中证 100	2272.05	0.45	0.42
中证 500	3259.856	-0.72	3.19

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 7 月就业大超预期但失业率上涨。美国 7 月的非农就业环比增 16.3 万。该数字明显超过接受彭博社和路透社调查的经济学家平均预期的 10 万。让这一数据的亮度略微打折的是，虽然更多的人放弃了找工作，但 7 月失业率仍增至 8.3%，超过 6 月的 8.2%。不仅如此，5 月和 6 月的就业增量在原先报告的基础上下调了 6 千。7 月就业增量创下 5 个月来新高，大幅超出市场预期。但与此同时，失业率也小幅上涨 0.1 个百分点，至 8.3%。在上一期的美联储在会议声明中发出了一个略强的讯号：如果缓慢的经济复苏无法提速，联储可能启动新一轮的支持性政策。目前多数经济学家估计美联储将启动第三轮债券采购项目(QE3)，而时点可能是 9 月 12-13 日召开的下一次政策会议。

美股

上周美股上涨 0.16%，受上周五美国股市大幅收高 1.69%，上周美股转涨，受美国 7 月非农就业增加 16.3 万远好于预期，ISM 制造业数据也好于预期，提振了市场情绪。6 月，美国收入增速提高，但实际可支配收入增速放缓，消费者信心不足，已连续两个月下滑至 72.3，导致人们更倾向于储蓄，储蓄率升至 4.4%，实际个人消费支出减少-0.1%，从而拖累消费和经济增长。虽然 6 月美国收入增长不错，但人们出于对经济和就业形势的担忧，加上增税等未来可能的影响，促使人们倾向于增加储蓄而减少支出，对消费构成拖累。而消费占美国经济的 7 成，消费走软是拖累美国二季度经济走软的主要原因，这也增加了美联储未来在 9 月推出 QE3 的可能性。美国房地产触底企稳、油价下跌和通胀回落等信号，以及美联储维持宽松政策和零利率的指导对经济复苏起到一定的支撑作用。我们认为，欧美有望相继加大宽松政策以刺激经济，道指有望延续上涨的势头。

美元

上周美元指数报收于 82.32 点，与一周前相比下跌 0.39%。美国最新多项数据不利拖累经济疲弱，就业好于预期，但失业率意外上升至 8.3%，制造业指数连续两个月处于 50 之下，显示经济依然疲弱；欧元区 7 月制造业 PMI 为 44.0，为 37 个月以来最低，分项指标产出、新订单、就业均出现加速下滑迹象；欧元区 6 月失业率也是升至 11.2%，在成员国中，失业率最低的为奥地利(4.5%)，荷兰(5.1%)，德国与卢森堡(均为 5.4%)；最高的为西班牙(24.8%)与希腊(4 月数值 22.5%)。值得注意的是，西班牙失业率继续飙升，反映其在主权债务危机下经济阴霾重重的现状。政策方面，美国最近议息会议维持按兵不动，且 6 月已将扭曲操作(OT)延长至年底，进一步刺激的概率减少。而 8 月 2 日刚结的欧央行会议可能采取更多刺激政策，包括重启 SMP 等非常规货币政策，抑制融资成本上升，缓解经济下滑压力。近期，欧央行表示将尽其所能捍卫欧元，德拉吉也暗示或将使用 SMP 购买债券，德国虽仍反对但较之前态度有所软化，最终能否达成一致成为关键。我们认为，美国就业超预期增长和欧洲宽松政策的乐观预期提振欧元，美元指数则出现拐头下跌，未来将延续逐步回落的势头。

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。