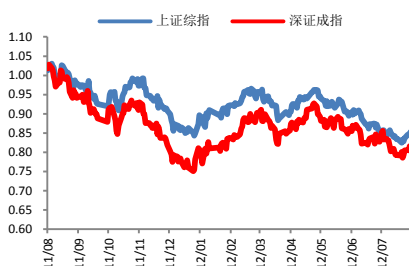


反弹行情 底部仍需等待

核心观点:



经济依然小幅回落，通胀无忧，政策空间加大。7 月 CPI 和 PPI 分别为 1.8% 和 -2.9%，翘尾因素和经济低迷是物价加速下行的主要原因。7 月工业增加值为 9.2%，相比上月 9.5% 继续小幅回落。投资增速与上月持平，房地产投资依然下滑，而基建增速回升拉动投资增速持平；消费增速连续 5 个月回落，显示内需增长乏力。当前经济处于筑底阶段，在通胀无忧的背景下，政策的重点依然是稳增长。人民币贬值预期下，热钱持续流出，外汇占款较长时间维持在低位，下半年流动性依然维持在低位，难以提升市场估值水平。

通胀加速回落。7 月 CPI 上涨 1.8%，基本符合市场预期的 1.7%，食品价格的大幅下行是主因。食品类价格同比从 6 月的 3.8% 回落至 2.4%，与上月相比，猪肉、鲜菜、蛋类等价格涨幅均出现回落。非食品价格同比为 1.5%，比上月提升 0.1 个百分点，主要是由居住和娱乐教育文化用品及服务价格上涨所带动。7 月 PPI 同比为 -2.9%，略低于预期，显示在当前经济疲软的情况下，需求不振导致产品价格加快下行。结合基数因素和经济增长，以及季节性因素，预计从 8 月份开始，物价同比将小幅上行，但提升幅度有限，全年预计仍维持在 3% 以下。

流动方面，企业有效信贷需求不足。7 月份新增贷款 5401 亿元，较 6 月份少增 3797 亿元，主要受银行存贷比制约和企业信贷需求不足所致，这也与最新公布的工业增加值和 PPI 数据较弱表现一致。信贷的结构依然堪忧。7 月新增票据 1526 亿，较上月多增 1186 亿元，而新增对公中长期贷款 920 亿，较上月少增 710 亿，占比依然较低，表明稳增长的政策效果尚未明显体现出来。流动性指数 M1 为 4.6%，与上月相比小幅回浇 0.1 个百分点，但 M2 同比增速却出现了反弹，达到 13.9%，主要是由于去年同期基数较低、其他融资渠道同比增加较多导致的。从 7 月的信贷数据看，新增信贷结构仍然是“短多长少”的局面并未得到明显改观，预计下半年增量平稳，维持全年 8 至 8.5 万亿的判断。

投资策略：经济依然疲弱拖累企业盈利，而通胀进入 1 时代加大货币政策宽松空间，而上周末降准预期再次落空，符合我们对于近阶段政策力度有限的判断。7 月信贷规模低于预期，信贷结构依然堪忧，人民币贬值预期强烈，热钱外流，流动性维持在较低水平，难以提升市场整体估值水平。我们认为大盘反弹力度有限，本周或有回落的可能。建议投资者保持 5 成股票均衡配置，行业看好铁路设备、银行、房地产和化工。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2168.81	1.69	3.10
上证 A 股	2271.78	1.68	3.08
上证 B 股	217.86	2.71	7.14
上证 180	5126.37	1.72	2.59
上证 50	1665.18	1.44	2.04
深证成指	9238.20	1.78	1.98
深证 A 股	10264.82	1.80	2.13
深证 B 股	4086.99	-4.98	-3.81
中小板综	5120.53	4.74	7.62
创业板指	743.07	4.38	9.77
沪深 300	2399.75	1.95	2.86
中证 100	2301.56	1.30	1.73
中证 500	3395.849	4.17	7.49

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 月贸易逆差好于预期，经济复苏概率增大。美国 6 月贸易逆差从 5 月的 480 亿下滑至 429 亿，已连续 3 个月下滑，跌幅达到 10.7%，好于预期，主要因为油价下跌带动原油进口额下跌-6.5%，导致原油逆差占贸易逆差的 39%，而且进口下滑速度超过出口增速，导致二季度美国贸易逆差逐月下滑。二季度美国贸易逆差好于预期，导致净出口由拖累 GDP 0.4 个百分点变为正贡献 0.1 个百分点，因此美国二季度 GDP 预计上修正至 2%。房地产的持续复苏，通胀回落和非农就业增加，将有力提振消费，加上净出口的贡献改善，预计美国第三季度 GDP 将环比增长 2.4%。

美股

上周五美股低开高走，中国的贸易数据令人失望，但投资者希望中国将采取更多宽松政策来刺激经济发展，终盘上涨 0.32%，全周上涨了 0.9%。数据显示，中国 7 月份出口同比仅增长 1%，进口增长 4.7%，而市场预期分别为增长 8%与 7%。目前世界越来越寄希望于中国帮助全球经济走出低迷。而且中国通货膨胀压力有所缓解，政策松动的空间加大了。市场对中国数据做出反应，这就象一场拔河比赛。一方面，全球经济增速放缓，另一方面，各国央行试图出台措施来刺激经济方法。美国方面，6 月份贸易赤字明显缩小，这对二季度国内生产总值来说是好消息。房地产的持续复苏，通胀回落和非农就业增加，将有力提振消费，加上净出口的贡献改善，预计美国第三季度 GDP 将环比增长 2.4%。对于经济复苏好转的预期，导致美股依然维持上升趋势。

美元

上周美元指数报收于 82.56 点，与前一周相比微涨 0.29%。美国 6 月贸易逆差好于预期，经济复苏概率增大。房地产的持续复苏，通胀回落和非农就业增加，将有力提振消费，加上净出口的贡献改善，预计美国第三季度 GDP 将环比增长 2.4%。政策方面，欧洲央行行长德拉基未能在上周的利率会议上兑现自己购债的承诺，令市场大感失望。不过本周有两位欧洲央行官员针对欧洲央行购债行为表示了支持，甚至提出了一定的时间节点。但是，德国央行本周也再三重申对欧洲央行在二级市场买入成员国政府债券的做法表示反对。我们认为，欧洲央行 (ECB) 最终经祭出潜在的振兴措施，购买欧元区外围国家债券，这将令欧元受到支撑，美元指数则可能出现下跌。

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。