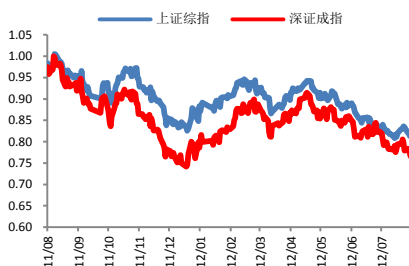


2100 点告破概率大

核心观点:



经济已趋稳但基础不牢固，经济困难还将持续。这是温总理近期考察时所表示，7 月份以来经济运行出现一些积极变化，投资、消费稳定增长，内需作用进一步增强，物价快速回落，这些变化并没有阻止经济的下滑，经济趋稳的基还不牢固，经济困难可能还会持续。从 2 季度开始，就业压力开始加大，势必要加大政策支持力度。7 月国有及国有企业利润增速为-13.2%，需求下滑导致企业盈利进一步恶化，投资品行业受产能过剩问题，去库存周期延长，导致经济回稳速度较为缓慢。

外商投资出现下滑，吸引外资优势悄然转变。1-7 月我国吸引外商直接投资 666.7 亿美元，同比下降 3.6%。7 月实际外资放缓，主要受到外围经济增长放缓、不确定性增强，以及国内多种要素成本推升等因素影响。我国要素价格持续上涨，使得我国吸引外商直接投资的竞争优势较此前有所降低。当前土地、劳动力、原材料等价格不断上升，前期产能还未完全消化，企业还处在去库存阶段。且节能减排形势仍然很严峻，一定程度上抑制了外商对我国的投资。海外，受到欧债危机反复、且仍没有得到妥善解决的影响，引发全球金融市场动荡，拖累欧洲经济复苏步伐。美国政府大力提倡制造业回归本土，推行美国计划，鼓励资金回流投资国内。此外，新兴市场国家吸引外资能力增强，成为外商投资新标的，部分抢占了资金对我国的投资份额。

新增外汇占款趋势性下跌，逆回购或成为央行货币投放的主要工具，降准或推迟。7 月新增外汇占款为-38.2 亿元，比上月少增 529.05，为今年以来继 4 月份后的年内第二次单月外汇占款净减少。上半年新增外汇占款月均 427 亿元的水平。热钱大幅净流出是外汇占款大幅减少的主要原因，主要受全球经济放缓拖累出口，7 月份进出口双双大幅低于预期，欧债危机并出现实质性转机，拖累欧盟经济陷入衰退，同时拖累了我国的出口。央行逆回购放水 900 亿，降准或推迟。8 月 16 日，央行在公开市场同时开展了 200 亿元 14 天期和 700 亿元 7 天期逆回购操作，上周公开市场净投放 750 亿。近期经济企稳的迹象开始显现，且前期央行表示，8 月份通胀将回升，降准的预期降低，央行逐渐用逆回购投放代替降准政策，降准或将进一步延迟。

投资策略：逆回购成为货币投放的主要工具，降准再次延后，显示政策宽松力度有限，而新增外汇占款趋势性下跌，流动性改善低于预期，加上经济依然疲软，压制市场整体估值进一步下滑。我们认为大盘短期依然偏弱，下周破 2100 点的概率较大。建议投资者保持谨慎，股票 5 成均衡配置，行业看好银行和化工。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2114.89	-2.49	0.54
上证 A 股	2215.19	-2.49	0.51
上证 B 股	214.59	-1.50	5.53
上证 180	4939.25	-3.65	-1.16
上证 50	1606.00	-3.55	-1.59
深证成指	8883.61	-3.84	-1.94
深证 A 股	9872.73	-3.82	-1.77
深证 B 股	4207.54	2.95	-0.98
中小板综	4959.70	-3.14	4.24
创业板指	721.05	-2.96	6.51
沪深 300	2313.48	-3.60	-0.83
中证 100	2217.76	-3.64	-1.97
中证 500	3286.778	-3.21	4.04

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：

7 月美国住房开工维持稳定表明房地产市场稳定复苏。7 月美国住房开工量为 74.6 万幢（市场普遍预测为 75 万幢），比 6 月 75.4 万幢（经向下调整）略降，但仍高于 68.57 万幢的一年平均水平。7 月美国住房营建许可从 76 万幢（经向上修正）飙升至 81.2 万幢（市场普遍预测为 76.6 万幢），为今年以来的最高水平。从近期房地产相关指标来看，美国房市复苏和房价上涨还有一定持续性，其影响经济的路径分为对投资的影响和消费的影响：一方面房地产开发商积极性提高，加大房地产投资，从而提高投资对 GDP 的贡献度；另一方面，房地产市场回暖带动大量就业，释放更多生产力，就业增加和房价反弹，有助于消费者信心增强和名义财富增加，从而拉动消费，对美国经济形成提振。这一正循环有望在三季度得到强化。

美股

上周五美股收盘小幅走高，全周上涨 0.51%，实现连续第六周告涨，距离数据高位仅一步之遥。科技股领涨，苹果公司涨 4.25%，收盘创出历史新高。非必需消费品和工业类股亦走高，医疗保健和能源类股表现疲软。多项数据表明美国经济复苏有望转好，7 月美国住房开工和营建许可好转，表明房地产市场复苏和房价上涨具有持续性，从而提升房地产开发商加大房地产投资的积极性，房地产市场回暖带动就业增加和房价反弹，提升消费者信心，从而拉动消费。通胀进一步回落为美联储进一步刺激提供更大的灵活性，而目前经济复苏形势好于预期，我们认为现在推 QE3 的概率较低。如果欧债危机再起风波，财政悬崖悬而未决，导致就业和经济再下滑的话，或出台进一步刺激的政策。经济复苏状况好于预期，支撑美股延续上升的势头。

美元

上周美元指数报收于 82.55 点，与前一周相比微跌 0.1%。经济方面，美国房地产持续反弹，通胀进一步回落，经济复苏形势进一步转好。政策方面，因经济复苏好于预期，依然维持低利率，但要出台进一步刺激政策 QE3 的可能性不大。而欧元区通胀持平，货币宽松仍有空间。德国 CPI 1.9%，低于上月的 2%，法国 CPI 同比增加 2.2%，通胀稳定，有利于欧元区宽松的货币政策的推出。希腊通胀不断下滑至 0.9%，甚至存在紧缩风险，意大利经济衰退已不可避免。我们预计，在通胀基本企稳，而边缘国家风险尚未消除的形势下，欧央行 9 月左右将出手救助西班牙和意大利，上周德国重申捍卫欧元的承诺也为投资者增加了信心。美国经济好于预期，进一步推刺激政策的可能降低，而欧洲经济依然较差，欧元区在通胀可控下，推进进一步宽松政策的可能性较大，这将推高欧元走强，而美元将进一步走弱。

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。