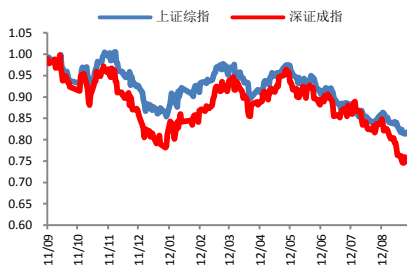


反弹信号基本确立

核心观点:



经济依然处于下降通道。8 月工业增加值为 8.9%，相比上月的 9.2% 继续回落 0.3 个百分点。8 月 CPI 同比增幅反弹至 2%，PPI 创 34 个月新低。投资增速进一步回落，房地产投资小幅回升，基建增速持续回升；消费增速连续 6 个月回落，显示内需增长乏力。当前经济下滑，而通胀反弹使得政策两难，政策的重点依然是稳增长。

通胀季节性反弹。8 月 CPI 上涨 2.0%，食品价格上涨 3.4%，非食品价格上涨 1.4%，食品价格的上涨是主因，鲜菜价格大涨大涨 23.8%。PPI 同比为 -3.5%，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。8 月通胀小幅回升符合预期，主要受基数和结构决定，无需过度担忧，经济状况不乐观，年内物价仍将保持平稳，全年预计仍维持 3% 以内，但输入性通胀压力不减。

8 月固定资产投资依然下滑，而房地产投资首次反弹，基建投资增速进入两位数。2012 年 1-8 月份，全国固定资产投资同比增长 20.2%，增速较 1-7 月份降 0.2 个百分点。第一、基建投资增速从上月的 9.38% 回升至 10.25%。在政策推动下，与基建相关的电热燃气及水的生产供应、交运仓储邮政及水利环境公共设施业的投资增速明显上升，加上 9 月发改委新批的 25 个城轨、13 个公路和 7 个港口项目近万亿投资，基建投资呈现明显加速成为拉动投资的重要因素。第二、房地产投资出现首次反弹。今年以来房地产销售持续回升，以及金九银十的销售旺季的来临，开发商的积极性改善，在货币政策宽松的刺激下，房地产投资在三季度触底，有望拉动经济企稳。

企业盈利方面，盈利增长三季度触底，全年预期 -0.5%。我们根据宏观组对 2012 年经济指标的预测，更新了“自上而下”的企业盈利预测模型，对 12 年制造业剔除石油石化企业收入增速下调至 -10%，毛利率下调至 15%，非金融企业的盈利增速为 -12.68%，考虑到金融板块 12% 的增速，对于 2012 年上市公司的利润增速预期下调至负增长 -0.5% 左右，净资产收益率为 12.4%。

投资策略：8 月数据显示经济依然下滑，拖累企业盈利延续下滑的势头，我们预计三季度触最低点，四季度有望小幅回升。十八大维稳，发改委万亿投资项目打响了政策信号第一枪，未来还有货币政策的进一步放松等措施。我们认为，股指阶段性底部已经确立，后市反弹有望逐步展开。我们建议投资者积极把握反弹行情，行业看好黄金、建材和煤炭股。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2127.76	3.92	3.92
上证 A 股	2228.31	3.92	3.92
上证 B 股	223.50	4.23	4.23
上证 180	4981.24	4.86	4.86
上证 50	1619.21	4.38	4.38
深证成指	8709.07	6.07	6.07
深证 A 股	9678.76	6.07	6.07
深证 B 股	4081.92	0.81	0.81
中小板综	5094.19	6.70	6.70
创业板指	759.46	7.48	7.48
沪深 300	2317.18	5.09	5.09
中证 100	2218.47	4.65	4.65
中证 500	3334.66	6.22	6.22

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：

8月就业大逊预期，联储加注流动性已成必然选择。上周五美国劳工部发布就业报告显示，8月非农就业环比仅增加9.6万，而失业率从7月的8.3%降至8.1%，但这主要得益于失业的美国人放弃了寻找工作。同时又下修了6月和7月的数据，总计两个月共减少了4.1万人。美国11月大选在即，而经济自07-09年的衰退结束以来，虽然经济已连续三年增长，但是失业率已连续三年高于8%，主要受经济增速一直低迷不振所至，失业率自从2009年10月失业率创下10%的峰值后，下降势头缓，这将直接威胁到奥巴马的连任。而美国一项网络民调显示，共和党总统候选人罗姆尼以1个百分点的支持率优势领先奥巴马，为45%对44%。在前一周美联储主席伯南克表示，劳动力市场停滞不前是“严重问题”，而8月就业增明显低于预期，这样预期下周三周四的推出进一步宽松货币政策的可能性已非常大。

美股

上周五美股延续了上涨势头，全周累计上涨1.65%。美国2季度GDP环比折年增长从1.5%上修至1.7%，仍低于1季度2.0%，上半年经济环比下滑的趋势不变。企业投资增速整体下滑，固定资产投资从一季度的6.1%下降到3.0%；整体二季度消费为环比1.7%，低于上季度的2.4%。尽管7月以来一些经济数据出现了积极的变化，但整体来看情况远远不能让人满意。尤其是就业情况依然维持在8.1%的高位，目前房地产市场、财政政策和金融市场的情况仍然限制着经济复苏，来自欧债危机的影响更是雪上加霜。最近几个季度的不温不火，就业市场改善非常缓慢，伯南克前一周的讲话为美联储进一步货币刺激铺路，上周五公布的非农就业数据差于预期，我们认为美联储推出进一步刺激措施已成为必然。美国疲软的就业数据触发QE3的即将推出，将推升美股进一步创出新高。

美元

上周美元指数报收于80.17点，与前一周相比下跌1.33%。经济方面，2季度GDP环比折年增长从1.5%上修至1.7%，仍低于1季度2.0%，上半年经济环比下滑的趋势不变，就业市场改善非常缓慢，失业率8.3%维持在高位。欧洲第二季度下滑-0.2%，由于内需低迷，外需不振，加上西班牙和葡萄牙银行体系危机犹在，信贷短期难以反弹，预计第三季经济继续下滑至-0.7%。德国受欧债危机拖累而下滑，法国经济停滞，西班牙经济衰退加深。政策方面，因伯南克前一周表示联储有提供更多刺激措施的空间，加上上周就业数据逊于预期，令市场对于QE3的预期进一步升温。而欧元区已推出新一轮无限量国债购买计划，以拉低欧元区困难国家的借款成本，抑制欧债危机恶化。这些措施终将把欧元进一步推升，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。