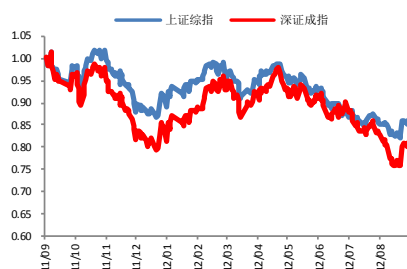


策略研究报告

旗形整理 突破在即

核心观点:



板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2123.85	-0.18	3.73
上证A股	2224.15	-0.19	3.72
上证B股	224.26	0.34	4.58
上证180	4969.80	-0.23	4.62
上证50	1614.70	-0.28	4.09
深证成指	8740.05	0.36	6.44
深证A股	9713.20	0.36	6.44
深证B股	4038.51	-1.06	-0.26
中小板综	5079.24	-0.29	6.38
创业板指	744.46	-1.97	5.35
沪深300	2315.54	-0.07	5.02
中证100	2211.44	-0.32	4.31
中证500	3338.038	0.10	6.32

欧美经济复苏步伐缓慢，仍处在下行通道中，我国出口面临的疲弱外需环境并没有得到实质性转变，增大了我国企业出口压力。8月份外需虽有小幅反弹，但大大低于预期，工业增加值增速持续回落至8.9%，使得经济下行压力增大，虽然结构上出现了较为积极的信号，但是在出口总体低迷的情况下，国家通过出口退税、便捷企业出口报关等稳出口保增长政策加码在即。

8月份新增信贷7039亿元，超出市场预期，环比7月份增加1638亿元，信贷增速16.1%，与7月相比提升0.1个百分点。从结构上来看，居民中长期贷款提升1.7个百分点，主要是因为6月和7月两次降息后，增加了房地产消费贷款；短期类贷款占比偏高，而企业中长期贷款仍然偏低。企业中长期贷款占比仅提高0.1个百分点，显示企业投资意愿不强，对中长期贷款的需求有限，而短期类贷款偏多，说明经济低迷期，库存被动增加，在股东资本未增加的情况下，需要增加短期借贷来维持企业流动性，而短期类贷款仍较多，意味着社会总库存去化缓慢反复，库存绝对水平的高企，中长期贷款低迷表明中国企业经营依然相当困难，从而对于长期资本开支的意愿不足。

流动性指标M1和M2分别为4.5%和13.5%，与7月份相比分别回落了0.1和0.4个百分点。8月信贷增速和M1、M2形成背离，可能是“外汇结汇生成存款”减少，意味着8月份的热钱流出仍比较严重。当然金融机构外汇占款还没有公布，但是M2主要是现金+银行存款，而生成的存款主要来源于“贷生存”和“外汇结汇生成的存款”，由于8月贷款较多，故“贷生存”的存款相当较多，这样导致背离的估计是“外汇结汇生成的存款”减少，其原因跟前期人民币贬值预期较强烈所至。上周美联储的QE3，美元指数进入贬值通道，热钱流出也将放缓，甚至会企稳回升，这样将会推动9月份的流动性指标M1和M2回升，对股指估值回升形成推动作用。

经济依然疲弱，需要更宽松的政策去刺激经济，物价水平总体处于低位，为宽松政策的实施提供了空间。对于下半年的政策预期，维持降准2次和降息1次。在出口总体低迷的情况下，国家将通过上调出口退税率来稳定出口的概率提升。

投资策略：美联储再推QE3，欧洲无限量购债计划，全球流动性偏松，美元看跌，资金流向风险资产，全球股市和大宗商品继续看涨，对于国内A股市场的影响同样偏多。我们估计股指反弹高点在2300点以上，股指处于第一波反弹后的强势整理，我们认为还有第二波反弹，耐心持股待涨。行业看好有色、煤炭和建材。

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 8 月 CPI 增幅创 3 年新高。美国 8 月 CPI 环比增 0.6%，同比增速则上升 0.3 个百分点至 1.7%，仍低于美联储设定的 2% 的舒适目标区间，但同比增幅已明显高于 7 月份，主要因为汽油价格的大涨 9.0% 的推升，同时食品类价格受严重干旱而大幅攀升推高食品价格上涨 0.2%。不计食品和能源价格的核心 CPI 涨 0.1%，连续两个月保持这样的微弱增长。在截止至 8 月底的 12 个月中，核心 CPI 攀升 1.9%，同比涨幅是去年 7 月以来最低的，而此前的 7 月核心 CPI 同比增 2.1%。从 8 月的数据来看无迹象表明美国的通胀压力将抬头，这将有助于美联储继续保持超宽松的政策。

美股

上周五美股延续了上涨势头，全周累计上涨 2.15%，至此大盘创下 5 年新高，美联储周四推出的 QE3 计划是推动美股上涨的主要原因。美国 8 月 CPI 环比增 0.6% 平于预期，有助于美联储继续保持超宽松的政策。消费零售额环比增 0.9 好于预期，连续两个月上涨，从零售报告的细节表明，三季度的消费者开支仍微幅增长，我们预计美国经济三季度有望回升。上周四美联储宣布 QE3 的推出，每月购买 400 亿美元抵押贷款支持证券，直至劳动力市场状况好转。在美联储推出 QE3 之前，上周欧洲央行公布了旨在控制欧元区长期债务危机问题的无限量购买债券计划细节，上周同时德国宪法法院允许德国批准 ESM，为欧元区建立永久性救助机制铺平了道路。由于现在美联储与欧洲央行都已表明宽松的立场，推动经济和企业盈利好转预期推升美股进一步上涨。

美元

上周美元指数报收于 78.84 点，与前一周相比下跌 1.66%。经济方面，美国经济持续上涨，但增速有所放缓，就业市场改善非常缓慢，失业率仍维持在 8% 以上的水平。欧元区整体表现较弱，经济下滑，核心国产出下降，预计第三季经济继续下滑至 -0.7%。政策方面，欧洲央行和美联储都已推出宽松政策，美联储上周已推出进一步宽松政策 QE3，无限期每月购买 400 亿 MBS 抵押证券，直至就业形势好转，且低利率保持至 2015 年，今年下半年加上扭曲操作，下半年每月购买长期债券规模达 850 亿美元，由此美联储至今年底资产负债表将扩大至 3 万亿美元。而欧洲方面，上周德国宪法通过了德国批准 ESM 的法案，为前一周推出的无限量购买债券铺平道路。美联储 QE3 的推出推动美元走弱，而欧元区宽松政策的推出提升欧元，我们认为美元进一步走弱将持续一段时间。

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。