

否极泰来

核心观点:



美联储 QE3 的出台吹响了全球央行新一轮救市的东风。美联储无限期每月购买 400 亿美元抵押支持债券 (MBS)，直到失业率降至 7.0% 作为目标。而此前，欧洲央行已于 2012 年 9 月 6 日宣布无限量购买债券计划，日本央行推出 10 万亿日元量化措施。中国政府也适时的推出新的 1 万亿救市计划，海外的宽松的货币政策环境为央行在通胀尚处于低位时开启了新的操作空间。全球货币大量超发将继续压制美元指数的表现。对中国而言，通胀尚处于较低位置时海外的宽松货币环境为央行提供了更多的货币政策操作空间，美元走弱降低了人民币贬值及资本外流带来的压力，外汇占款下降带来的被动性紧缩将得到遏制，将有益于资本市场的提振。

中国经济短期有望在 2013 年一季度见底回升。中国经济无论是长周期还是短周期通常在一季度见底回升，金融危机之后的 09 年一季度和上一轮房地产调控的 1999 年一季度都是经济见底回升的时机：其核心推动力都是三驾马车中的投资增长。从经济推动引擎来看，进出口增速已回落至个位数，进口增速下滑明显超出出口增速反映两头在外的中国出口未来仍将持续疲弱；扩大内需由于缺乏实质性的减税及收入分配改革措施而无明显成效，内需长期增速已经较危机之前下滑 3% 左右。但投资增速已经开始逐步企稳，房地产投资出现明显的恢复性反弹。

9 月份 PMI 回升至 49.8%，显示经济筑底企稳迹象。9 月 PMI 为 49.8%，比上月回升 0.6 个百分点，接近临界点，也是今年 4 月见高点后，连续四个月的回落后的首次回升。各项指标中，生产指数 51.3%，位于临界点之上，说明制造业保持增长，且略有加快。新订单回升 1.1 个百分点至 49.8%，反映出国内投资消费需求增长企稳。产成品库存经过 8 月份短暂反弹后重回跌势，产成品库存为 47.9%，与 8 月份相比回落 0.3 个百分点，创出此轮去库存的新低，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。

房地产投资的反弹、新一届政府主导推动的新的刺激计划和政府投资，投资增速有望在 2013 年一季度见底反弹并带动中国经济企稳。这一点有望提前 3 至 6 个月反应在 A 股市场，推动 A 股市场企业盈利预期的改善；再加上宽松货币政策预期带来的估值提升，我们看好国内资本市场在四季度及明年一季度的修复性反弹，A 股的投资窗口时间已经打开。

投资策略：维持四季度策略核心波动区间（2000-2300）点，行业配置把握弹性大、受益政策和盈利稳定成长为三条主线。看好受益大盘上涨弹性较大的有色金属和非银行金融的券商保险股，受益基建投资再次启动的建筑建材，还有行业景气较好的 TMT、食品饮料和农林牧渔。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2086.17	2.93	1.89
上证A股	2184.71	2.94	1.88
上证B股	220.00	1.77	2.59
上证180	4934.33	4.14	3.88
上证50	1613.09	4.34	3.99
深证成指	8679.22	5.82	5.70
深证A股	9645.59	5.82	5.70
深证B股	3964.12	4.06	-2.10
中小板综	4859.11	1.91	1.77
创业板指	689.64	-0.22	-2.40
沪深300	2293.11	4.28	4.00
中证100	2203.99	4.61	3.96
中证500	3199.752	1.78	1.92

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 2 季度 GDP 增速锐减至 1.3%。美国政府最近发布的二季度 GDP 终值报告显示，美国经济的增长率降至 1.3%，创下了 2011 年三季度以来的新低，同时明显低于一个月前发布的 1.7% 的修正值，此数据明显低于于早先预期，这主要与旱灾导致农业库存减少有关。鉴于目前制造业活跃度明显下降，当前的三季度美国经济的表现可能更为疲软。

美 9 月就业略超预期，失业率创近 4 年新低。10 月 5 日美国政府发布的 9 月非农业报告显示，9 月就业增量为 11.4 万，略超市场预期的 11.3 万，此外，7 月和 8 月的雇佣总量上调，整体增加 8.6 万。9 月失业率环比大幅下降 0.3 个百分点，至 7.8%，是 2009 年 1 月以来的最低，9 月失业率的下降是在更多的美国人重返就业市场寻找工作的条件下取得的，而此前两个月美国的劳动力总量都是环比萎缩的。美联储的超宽松的措施已开始促进信贷，给消费者带来更多的活力，这进而推动了 9 月份雇佣量的增长。9 月份失业率创下 4 年新低，对谋求连任的奥巴马来说无疑是一个利好。

美股

上周五美股涨跌不一，全周累计上涨 1.3%。美国经济复苏缓慢，而失业率下滑至 8% 以下给投资者提振信心。美国二季度经济增长 1.3% 低于一季度的 2.0%，三季度预计依然疲弱，这也支持美联储 QE3 措施。同时最新出炉的就业报告显示，非农就业人数增加 11.4 万，失业率也是跌至 8% 以内的 7.8%，两项数据均好于市场预，可以看出 QE3 宽松政策已经发挥效用。目前，全球欧美以及日本都已公布了新一轮的量化宽松政策，美股有望继续延续上涨趋势。

美元

上周美元指数报收于 79.33 点，与前一周相比下跌 0.69%。美国 9 月失业率降至近 4 年低点，美元则应声下跌。9 月份失业率进一步滑落，一举跌破 8.0% 大关，这一进展迅速被投资者解读为就业市场显著改善的讯号，我们认为这是非常强劲的数据，而且之前的月份净上修了 8.6 万个就业岗位，推动失业率降至 7.8%。这提振风险偏好，但不利于美元。同时欧元区永久援助基金我（ESM）10 月 8 日正式启动，价值 5000 亿欧元的欧洲稳定基金，以增强欧元区应对主权债务危机的防卫能力，ESM 将被用于陷入困境的欧元区主权国家放贷，同时换得受援助国家的财政和结构性改革，促使该国经济重返正轨，很明显这将有力提升欧元走强。美国 9 月失业率大幅下跌至 8% 以下和欧元区积极的措施将进一步压低美元走势。

表一：德邦 2012 年四季度资产配置表

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。