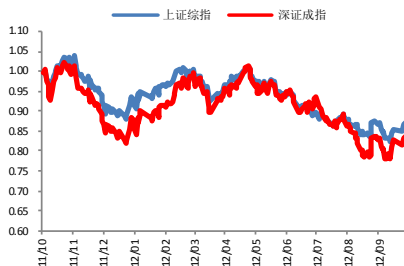


## 反弹延续

## 核心观点:



四季度经济显筑底企稳迹象。上周开始陆续公布 9 月份宏观经济数据，从月初公布的 PMI 指数回升 0.6 个百分点，经济显筑底企稳迹象。四季度经济企稳的主要推动力是投资，四季度铁路投资第三次上调规模，从年初的 4060 亿元提高到 5160 亿，增加了 1100 亿元，而 1-9 月份铁路投资为 3441 亿元，四季度有投资将近 3000 亿元，四季度铁路投资将明显提速，这将进一步带动基础设施投资增速的继续改善。实际上，从年初以来，基建增速已持续上升至 8 月份的 10.25%，超过去年全年的投资增速水平。另外，房地产投资增速也已触底反弹，四季度有望延续回升。基建增速持续回升和房地产投资触底反弹，这将带动四季度经济企稳。

9 月出口显著回升，人民币升值预期重燃。9 月出口同比增长 9.9%，出口增速较 8 月的 2.7% 出现有力回升。进口也是重现正增长，贸易顺差扩大至 276.7 亿美元。由于以美国经济为主的全球经济温和复苏，出口增速将好于三季度，贸易顺差也有望持续增长，人民币升值预期提高。近期，人民币对美元触及涨停，表明升值预期正不断线提高。

流动性改善明显，提升市场估值水平。9 月 M2 同比增长 14.8%，相比 8 月份提升 1.3 个百分点，新增信贷 6232 亿元，表明外汇占款增长超预期逆转，主要原因是美元贬值人民币升值提升，热钱流出放缓，加上 9 月份贸易顺差增长，M2 同比增速改善。9 月 M1 同比增速 7.3%，相比 8 月份提升 2.8 个百分点，流动性指标出现大幅改善，有望提升整体估值水平。

估值回升和企业盈利状况改善，大盘反弹高点 2300 点。上证综指的动态 PE 和 PB 分别为 10.8 倍和 1.5 倍，低于过去 5 年的均值 22 倍和 3 倍，同时低于 2005 年和 2008 年两次历史底部的低点，很显然已处于底部区域，股指已经是下跌过度，安全边际较高。我们预计 12 年四季度上市公司盈利增长将从三季度的低点 -3% 回升到 -0.5%，并且我们给予上证综指 11 倍 PE，四季度上证综指反弹高点有望达到 2300 点。

投资策略：经济显筑底企稳迹象和流动性明显改善，大盘反弹已经基本确立，维持四季度策略看反弹高度 2300 点。行业看好有色金属中的黄金股，全球货币超发，黄金价格将进一步上涨；其次，受益基建投资增速提升的水泥，地方政府投资规划出台以及“十八大”会期的邻近使得目前市场对“稳增长”背景下基建投资回升的预期走强，企业主动停产推动水泥价格出现触底环比回升；还有，看好铁路基建板块铁路投资第三次提高规模，四季度铁路投资将达前 9 个月总和，明显提速。

| 板块名称  | 最新收盘     | 周涨幅   | 月涨幅   |
|-------|----------|-------|-------|
| 上证综指  | 2104.93  | 0.90  | 0.90  |
| 上证A股  | 2204.40  | 0.90  | 0.90  |
| 上证B股  | 221.11   | 0.51  | 0.51  |
| 上证180 | 4961.49  | 0.55  | 0.55  |
| 上证50  | 1618.66  | 0.35  | 0.35  |
| 深证成指  | 8650.19  | -0.33 | -0.33 |
| 深证A股  | 9613.33  | -0.33 | -0.33 |
| 深证B股  | 4069.07  | 2.65  | 2.65  |
| 中小板综  | 4931.28  | 1.49  | 1.49  |
| 创业板指  | 708.87   | 2.79  | 2.79  |
| 沪深300 | 2304.53  | 0.50  | 0.50  |
| 中证100 | 2212.35  | 0.38  | 0.38  |
| 中证500 | 3240.399 | 1.27  | 1.27  |

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：

美国经济复苏曲折，尽管三季度 GDP 增速将达到 2.4%，明显出现好转，但今年第四季度经济可能转而下滑至 1.7%，主要因为个人消费税优惠延期和大选仍有一定不确定性，对消费造成压制，明年经济增速预计也受到财政悬崖的拖累而低于今年。尽管 QE3 对市场和经济有一定提振，但是其拉动作用呈边际递减之势，10 月已开始减弱，我们认为后期美国的就业数据仍有波动，失业率难以出现大幅下滑。

## 美股

上周五美股涨跌不一，全周累计下跌 2.07%。美国经济改善将推动美股继续走高，同时维持风险资产价格。美国经济是美国股市的根本，而非量宽。当前风险偏好并未明显改变，就业尚未达到联储目标，联储政策短期不会改变。美股内部板块走势也显示投资者情绪回升并未触碰“天花板”。当前美国经济仍处于复苏阶段，投资者的风险偏好未出现明显下行迹象。而交易量没有伴随股指的走高而放大。美国经济复苏已进入第三阶段：美国经济的复苏在过去经验中显示出三个子过程：1) 就业复苏拉动消费复苏；2) 消费复苏拉动服务业复苏；3) 服务业复苏拉动制造业复苏。目前，美股已维持一个月的调整，而三季度经济改善预期仍将继续推动美股延续上涨趋势。

## 美元

上周美元指数报收于 79.70 点，与前一周相比上涨 0.47%。美国经济方面，就业好转推动消费信心指数创出 5 年新高，市场对经济复苏比较乐观，但就业改善仍有反复，无限期 QE3 将一直延续至就业满足联储目标。欧洲经济方面，欧盟主要国家刚公布的 8 月份工业产值数据显示，德国和西班牙下月低于预期，而英国跌幅远高于预期。而德拉吉最近的讲话表示 OMT 何时启动要看成员国的表现，OMT 虽然是无上限，但是成员国必须严格遵循 EFSF 和 ESM 所附加的条件。我们认为，未来希腊、葡萄牙，还有未来可能寻求救助的西班牙等成员国可能被迫放弃更多的财权力并采取较为严苛的财政紧缩方案，以达到启用 OMT 和 ESM 救助所需的条件。欧元区经济将长时间处于低迷甚至进一步衰退，此将导致欧元走弱，美元走强。

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。