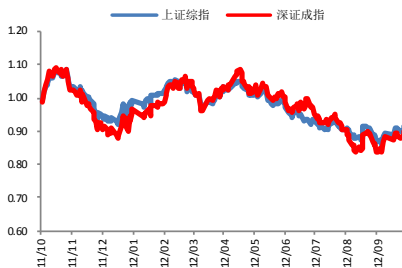


蓄势待攻

核心观点:



经济见底有望回升。3 季度 GDP 增长 7.4% 符合市场预期, 比二季度回落 0.2 个百分点, GDP 增速回落或源于季度工业增速下滑, 而环比数据显走好迹象, 环比季调增长 2.2%, 比二季度回升 0.2 个百分点。三大需求出现程度不同的回升, 当月出口、投资和消费分别回升 7.2、3.1 和 1 个百分点。工业增长趋势向好, 9 月工业增长 9.2%, 比 8 月的 8.9% 显著回升, 分结构看, 下游地产销量稳定, 中游水泥、钢铁回升, 上游发电依然偏弱。考虑到货币政策依然偏松、财政政策积极、基建投资持续回升、服务业仍将向好, 未来经济有望逐步回升。经济“L”型底部确认, 四季度经济企稳, 明年一季度有望底部回升, 预计 12 年 GDP 增速为 7.7%。

基建反弹拉动投资。1-9 月投资增速为 20.5%, 比上月提升 0.3 个百分点, 从结构上看, 房地产投资从上月的 15.6% 回落至 15.4%, 制造业投资累计增速从上月的 23.9% 回落至 23.5%, 主要是基建投资反弹带动了整体投资的改善, 1-9 月份基建投资增速为 12.6%, 比上月大幅提升 2.4 个百分点。考虑到地方融资平台的债券融资大幅增长, 预计未来基建投资增速仍将回升, 成为拉动经济增长的主要动力。地产投资仍趋好转。9 月地产投资增速回落主要因 9 月土地购置和新开工面积增速再度变负, 是地产投资回落的主因。但考虑到 10 月以来地产销量增速仍高, 我们预计未来地产投资仍趋于好转。

消费增速高于预期。9 月消费同比增长 14.2% 好于市场预期的 13.3%, 较 8 月的 13.2% 上升 1%, 连续两个月提升。9 月份消费大幅改善与今年国庆中秋双节相关, 石油及制品类产品销售增速大幅提升 7 个百分点, 这与假期期间取消高速收费, 人们自驾游出行明显增多。还有近期汽车二次下乡和家电二次下乡补贴范围的扩大, 进一步带动消费发展。

市场自 9 月底反弹以来, 涨幅已达一百多点, 从最新公布的经济数据来看, 此轮的中级反弹是有基本面支撑的, 经济的三驾马车都已出现反弹, 工业增加值也是出现首次触底反弹。股市表现要领先于经济, 经济的触底回升, 虽然回升力度有限, 但对于股市来说已提供了积极的因素。我们认为目前估值处于底部, 经济的筑底企稳和流动性的明显改善, 有望进一步提升估值, 推动大盘进一步反弹。

投资策略: 我们依然较为乐观的看好后市, 坚持大盘反弹高度 2300 点的观点。行业看好水泥和黄金股, 水泥主要受益基建投资增速大幅提升和房地产投资触底, 水泥企业主动停产推动水泥产量和价格回升; 还有看好黄金, 全球流动性的进一步泛滥可期, 美日欧英, 包括巴西等在内的新兴经济体都将再次打响货币战争第三季, 黄金依然是最具有投资机会的品种。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2128.30	1.11	2.02
上证A股	2228.94	1.11	2.02
上证B股	222.15	0.47	0.98
上证180	5016.01	1.10	1.66
上证50	1637.77	1.18	1.53
深证成指	8796.42	1.69	1.35
深证A股	9780.36	1.74	1.40
深证B股	4258.09	4.65	7.42
中小板综	4988.00	1.15	2.65
创业板指	719.45	1.49	4.32
沪深300	2332.47	1.21	1.72
中证100	2238.52	1.18	1.57
中证500	3285.445	1.39	2.68

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：

美国通胀稳中有升。9 月环比上升 0.6%，持平于 8 月，主要受到汽油价格上涨的推动，不过除去食品和能源的核心 CPI 涨幅更小，仅 0.1%，说明美国潜在通胀水平仍不高，但不能忽略 9 月全球量化宽松所造成的流动性泛滥推升通胀的负面影响。美国 9 月 CPI 同比上升 2%，高于上月的 1.7%，已连续两月回升，而核心 CPI 上升 2%，也高于上月的 1.9%。可见，美国通胀已达到美联储 2% 的目标值，抬头向上的趋势明显，加上美国 QE3 的推动，商品价格仍维持高位，美国的通胀风险加大。

美股

上周五美股大幅收跌，道指创 6 月份以来最大日跌幅，全周仍微涨 0.1%。GE、微软和麦当劳等大型企业财报不佳，科技板块遭受重创。当前美股的下跌主要因为一些较大的企业营收、盈利或者盈利预期方面令人失望。当前的财报季并不好，但基本面没有变，美国经济仍在改善，美国房地产处于持续复苏之中，就业形势也已出现好转，另外亚洲与欧洲状况并未恶化。而美股长期连续上涨之后，股市需要暂时调整一下。在未来欧央行货币政策控制债务危机风险、美联储维持量宽刺激的背景下，美国经济依然处于复苏进程之中。目前，美股已维持一个月的调整，而未来经济改善预期下，仍将继续推动美股再续升势。

美元

上周美元指数报收于 79.63 点，与前一周相比下跌 0.09%。美国经济方面，美国经济三季度环比大幅提速，受到消费和房地产的提振明显，但一些迹象预示这一支撑力度在减弱，四季度还面临政治大选和财政悬崖等重大不确定性，可能对消费者支出构成压制。欧洲经济方面，德国今年经济预期提升，主要是因为无论是全球制造业还是欧元区制造业均在底部企望，有回暖趋势；而且欧元前期的贬值和美国经济的复苏，使得德国在欧元区外的出口量收益。欧元区经济明年将出现好转，而美国也将面对“财政悬崖”的问题，虽然其有 QE3 刺激经济，但是我们认为边际效果递减，对美国经济提升作用有限，所以欧元将上涨，美元则下跌。

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。