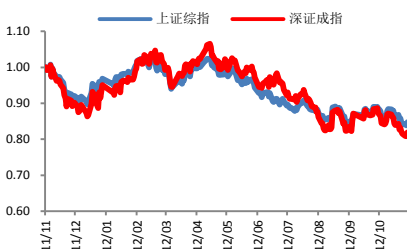


策略研究报告

筑底尚需时日

核心观点:



板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2027.38	0.63	-2.01
上证 A 股	2122.92	0.63	-2.01
上证 B 股	218.45	0.86	-0.95
上证 180	4765.29	1.00	-1.90
上证 50	1568.75	1.11	-1.15
深证成指	8114.74	-0.04	-4.19
深证 A 股	9023.06	-0.04	-4.19
深证 B 股	4219.89	2.03	2.40
中小板综	4481.48	-0.18	-6.45
创业板指	651.43	-0.73	-5.82
沪深 300	2192.68	0.71	-2.76
中证 100	2128.39	0.85	-1.93
中证 500	3005.459	-0.12	-5.13

展望 13 年中国经济依然面临困难,但风险总体可控。年初 GDP 延续“L 型”的底部波动,二季度是全年的高点,下半年小幅回落,全年仍实现增长 7.8%。物价总体维持低位,预计 CPI 和 PPI 分别上涨 2.5%和 1.7%。货币和财政政策上延续目前的基调,维持中性偏宽松格局,上半年物价可控,下半年通胀风险加大,政策谨防偏紧。

11 月的汇丰制造业 PMI 重回荣枯线之上,显示经济转好。11 月份汇丰制造业 PMI 从 49.5 上升至 50.4,扭转一年以来的放缓趋势,首次从收缩步入扩张,与我们对于经济四季度回升的判断基本吻合。分项来看,主要是产出和新出口订单大幅反弹,分别上升 3.1 和 5.7 个点到 51.3 和 52.4,主要受欧美的需求回升相关;拖累最大的是新订单,下滑 1.1 个点至 50.1,呈现扩张减速的趋势;产成品仍处于下行趋势,去库存的动力减弱,企业对前景悲观情绪下降,去库存的速度有所放缓,原材料库存反弹明显,预示着制造商对未来的经济前景预期改善。

11 月 CPI 预计为 2.0%,通胀依然可控。11 月前三周农产品价格累计环比上涨 0.8%,相比 10 月份的-0.8%明显上行。从结构看,主要是蔬菜和肉类价格反弹,尤其是蔬菜价格环比累计上涨 9.7%,气温降低,市场供应量减少,预计蔬菜价格仍将小幅上涨。不排除 11 月 CPI 有望提高至 2%以上,但不用过多担忧通胀问题。另外,预计 PPI 仍将延续降幅收窄的走势。

企业盈利维持弱回升。在投资和生产的拉动下,10 月份工业企业经营保持回升的态势,10 月份国企利润已出现触底反弹。由于此次终端需求回升主要依赖政策的基建投资,而房地产投资和出口增速都形成拖累,因而经济回升力度偏弱,另外受国际大宗商品在全球货币宽松的预期下将上涨加速,从而带动了生产成本的上升,挤压下游行业的利润空间。因此,受到成本过快上涨和产能利用率的限制,预计未来企业利润增速虽将改善,但空间不大。

投资策略:11 月汇丰 PMI 重回荣枯线之上,显示经济进一步走好,通胀预计在可控的低位,企业盈利预计改善,但空间不大。受基本面转好和外围大涨的支撑,短期有望延续反弹,同时又受年末限售股解禁和资金回笼压力,A 股反弹空间受限,投资者仍需耐心等待。行业看好铁路基建、房地产和黄金。

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：

中美欧制造业 PMI 均上涨，世界经济四季度企稳。最新公布的汇丰中国和欧元区 PMI 分别为 50.4% 和 45.8%，分别与上月相比提升 0.9 和 0.1 个百分点，加上之前公布的美国制造业 PMI 上涨，这意味着全球经济或在 11 月否极泰来，出现反弹，预示着全球四季度经济出现企稳。美国初请失业金人数好于预期前值大幅上调。美国政府上周公布的失业金人数环比大降为 4.1 万，经季调的总数降至 41 万，好于市场预期，而前一周人数大幅上调至 9 万，这主要与飓风季行将结束时袭来的超级风暴桑迪席卷美国东北地区有关。但是，两周的人数都处于近来的较高水平，桑迪飓风的影响仍挥之不去。

美股

美股周五大幅收高，全周道指累计上涨逾 3%，收复 13000 点整数关口。前期美国连续回调，主要因为投资者担心“财政悬崖”，而上周美国总统表示正在积极努力解决“财政悬崖”，并且各方人士表达出能切实解决的意愿。最新公布的中国和欧洲经济数据 PMI 出现回升，加上美国制造业持续扩张，房地产市场持续改善，消费者信心指数涨至 5 年来的最高水平，全球经济四季出现止跌企稳振奋投资者信心。我们认为全球经济有企稳迹象，明年全球经济增长将加快，未来企业盈利增长也将出现见底回升，美股也将会受基本面支撑而上涨，短期在“财政悬崖”解决之前，美股可能仍会有反复。

美元

上周美元指数出现大幅下跌，报收于 80.2 点，全周下跌 1.23%。经济面，美国经济受“财政悬崖”影响企业减缓投资和招聘，经济也是受影响预期会出现回调，投资者的目光依然集中于“财政悬崖”，如果不能达到妥协，美国经济可能受损 4% 的 GDP，中国和欧元区 PMI 出现大幅反弹，显示中国和欧元区的经济出现企稳好转迹象。政策方面，美国年底之前面临货币和财政两项悬崖，如果美国经济出现大幅衰退，美元的避险身份打上问号，欧洲方面债务危机进展提振欧元，市场预计希腊将很快获得贷款。受欧债危机有好的进展，预计欧元将进一步走强，美元受“财政悬崖”担忧而走弱。

商品

上周 CRB 商品指数上涨 2.39%，其中，原油上涨 1.89%，黄金上涨 1.97%，基本金属铜上涨 2.16%，铝上涨 1.32%。纽约原油期货价格连续第三周反弹，美元大幅下跌和中东局势依然存变数推高原油价格。纽约黄金期货价格大幅上涨，美国“财政悬崖”令美元避险遭质疑，黄金的避险功能受到投资者追捧，美元从中长期来看将进一步贬值，黄金价格有望再续升势。基本金属方面，全球经济初显企稳迹象，明年一季度将进一步走强，基本金属的需求出现好转，基本金属进入筑底阶段，未来有望小幅回升。

表一：德邦 2012 年四季度资产配置表

总体仓位比例 50%

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。