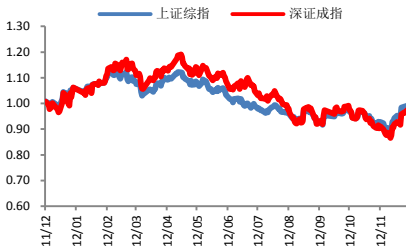


短期有调整

核心观点:



13 年经济企稳，但回升力度有限。2013 年的 GDP 增速从 12 年的 7.7% 小幅回升至 8.0%，一、二季度延续触底回升，下半年有所回落，经济呈现 “L” 型，各季度分别为 8.1%、8.2%、7.9% 和 7.6%。通胀压力不大，全年小幅回升至 2.6%，上半年处于低位徘徊，下半年小幅回升，依然处于 3% 以内，但受海外政策宽松，大宗商品上涨，通胀压力依然存在。投资仍然是拉动经济增长的主要动力，房地产投资触底企稳，基建增速持续回升抵消制造业投资下滑。消费小幅回升，出口增速受全球经济放缓和欧债危机影响，进出口增速较长时期处于个位数水平，反映出两头在外的中国出口未来仍将持续疲弱。

年末再现资金和限售股双重压力。中国股市一特点，年末企业资金回笼造成市场资金面紧缺，今年年末这种现象依然存在，造成短期资金市场利率出现大幅上扬，近期银行间 shirbor1 周、2 周分别为 4.15% 和 3.40%，相比上周大幅上涨 113 和 40 个 BP，显示年末资金再次紧张。中长期资金面依然偏紧，10 年国债收益率 3.61%，位于 10 年均值附近，1 年国债收益率 2.91%，位于 10 年均值 2.4% 之上，主要体现了今年稳健的货币政策，年初以来的降准和降息都未跌至低位，而利率市场化造成市场利率偏高，理财产品利率在 5% 左右、企业债券 6-8% 和信托产品 9-10%，资金形成挤出效应，是近几年以来股指下跌的一大原因。随着经济的企稳回升，货币政策主要使用公开市场操作进行微调，以逆回购代替了降准，而逆回购又相当于扭曲操作，卖出远期买入近期债券，向市场进行微调。市场利率一时难以回落，依然维持在较高水平。

交易帐户占比维持低位，新增帐户持续回升。截止上一周交易帐户占比 5.1%，说明 5% 的人在交易，还有 95% 的帐户基本处于睡眠之中，维持在最近几年的低位，市场的投资情绪依然在最低谷，从历史经验看，股市行情往往是在绝望中产生。另外，同时我们又观察到，最新数据显示，两市场开户数合计 10.2 万户，最近两个月新增帐户持续回升，说明已有场外资金开始悄然入市场抄底。从这些数据可以看出，市场资金观望气氛浓重，中小散户选择离场，而新开帐户数却开始出现回升，由些预示，股市见底的可能性增大。

投资策略：通胀处于低位，政策空间加大，经济企稳回升企业盈利回升提振股市，年末资金压力，流动性略偏紧，股指面临短线调整压力。操作策略，没有赶上的就不宜追高，待股指回落之后再介入也是不迟。行业看好电力和汽车。

板块名称	最新收盘	周涨幅	月涨幅
上证综指	2153.31	0.12	8.75
上证 A 股	2254.83	0.12	8.76
上证 B 股	231.07	1.17	6.35
上证 180	5206.13	0.53	11.56
上证 50	1737.99	0.57	12.29
深证成指	8658.35	1.49	9.55
深证 A 股	9627.51	1.49	9.55
深证 B 股	4538.53	1.15	6.66
中小板综	4557.09	1.01	8.90
创业板指	668.09	1.81	10.11
沪深 300	2372.00	0.68	10.86
中证 100	2333.91	0.74	11.30
中证 500	3101.074	1.14	10.10

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：

2013 年欧美经济将呈现前低后高的态势。美国经济受益于低利率和量化宽松政策，房地产市场的复苏仍在继续，库存销售比也已回落到较为健康的水平，需求缓慢增长，而供给房子的数量大幅减少，房地产市场的底部已基本确立。还有美国家庭部门的去杠杆有望在 2013 年中期或下半年结束，再杠杆的可能性高，即再次推动美国经济增长，而欧洲处于去杠杆的初期，增长预期依然比较渺茫，但加速下滑时期已过。另外，两党的财政悬崖也将在最后一分钟达成协议，所以无需过度担忧，预计 Q1 可能依然较为困难些，之后经济将再次进入周期性增长。但是欧美和发展中国家抚养比拐点向上和生产率下滑的双重压力下，美国实际 GDP 潜在增速将从原来的 3% 下降至 2-2.5%，欧元区同样将由之前的 2% 下降至 1.5%。

美股

美股周五小幅收高，全周道指累计上涨 0.43%，收于 13190.84 点。美国经济存在短期担忧，“财政悬崖”依然困扰着市场，受预算协议前景变得暗淡的影响，上周五美股大幅收跌。而美国国会众议院共和党领袖取消针对年收入入 100 万美元以上者的增税计划表决，从而令市场感到沮丧。可以看出美国的“财政悬崖”不到最后时刻两党还将扯皮，市场的担忧情绪正在增加。因为财政悬崖问题非常严峻，它会让美国经济陷入衰退。我们认为“财政悬崖”在达成协议之前还将影响着短期市场，美股或有短暂的调整，中长期来看无需过度担忧，在最后时刻终将会达成协议，美股短期看调整，中长期趋势依然向上。

美元

上周美元指数下跌企稳，报收于 79.56 点，全周微跌 0.01%。经济面，美国受“财政悬崖”悬而未决下，美国企业减少投资，预计一季度经济较为困难些，而欧元区经济加速下滑期过去了，随着希腊评级的连升 6 级下，希腊的债务状况出现转机，欧元受支撑而走强。政策方面，美国依然保持了较为宽松的货币政策，在最近的议息会议上，调整了货币政策，包括利率指导政策和资产购买规模。欧洲处于去杠杆的初期，货币政策则受到制约。而美国的“财政悬崖”无疑是影响近期美元指数走势的主要因素，短期两党还将扯皮，造成投资者的担忧持续升温，这将增加美元指数的压力。我们维持短期继续看淡美元。

商品

上周 CRB 商品指数下跌 1.18%，其中，原油上涨 2.48%，黄金下跌 2.33%，基本金属铜下跌 2.81%，铝下跌 1.98%。纽约原油期货价格继续回升，受美国众议院突然取消对共和党所提 B 计划的表决，市场对美国预算-赤字谈判的担忧加剧，原油或将维持横盘整理。纽约黄金期货价格大幅下跌，主要受避险资金退出相关，一方面，QE4 的推出，利好出尽使投资者获利回吐；另一方面，黄金大幅下跌跟欧洲希腊问题的解决有很大的关系。这段时间欧洲情况的好转，希腊评级上调，黄金的避险资金的退出逐渐显现。基本金属方面，受上周美国“财政悬崖”遇阻，基本金属遭遇抛压，周五反弹力度有限，我们认为在“财政悬崖”解决之前仍需保持谨慎。

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。