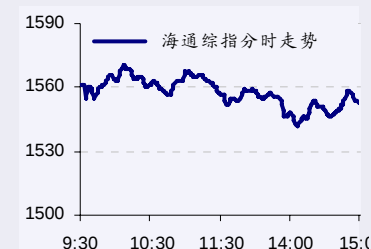


海通综指分时走势



资料来源：海通证券研究所

海通风格指数

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
海通大盘指数			
海通综指	-2.26	3.65	4.68
海通六成	-2.37	3.12	3.87
海通风格指数			
大盘 100	-2.59	3.23	3.68
小盘 200	-1.37	3.79	4.85
海通 G 股	-2.06	3.54	4.82
表现最好前五行业			
传媒指数	0.64	6.72	7.74
煤炭指数	0.22	11.31	13.60
房地产	0.15	6.81	8.02
非金属	-0.35	15.21	17.04
旅游服务	-0.42	7.14	7.84
表现最差前五行业			
通讯服务	-5.86	-1.73	-2.51
有色金属	-3.49	4.86	6.89
信息服务	-3.21	-0.24	0.93
汽车汽配	-3.20	6.28	6.98
金融指数	-3.19	3.12	3.37

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 本月公开市场解禁资金逾 5000 亿元 充裕流动性助推经济增长
- 珠三角发展纲要公布 将密切粤港澳台四地经济社会合作
- 国内十家银行千亿授信支持航空工业发展

市场动态

- 2009 年头四个交易日，只见大股东减持不见增持

行业公司

- 大商跌停非行业性原因
- 百货企业促销活动对毛利率和净利润率的影响并不像市场想象那么大，与供应商相比，百货商谈判优势比较明显
- 对欧亚集团近期一些传闻的看法
- 山推股份获得高新技术企业认证公告点评 - 所得税优惠提升公司业绩 3.75% 估值具有吸引力

近期重点研究报告

- 策略研究：海外市场月报_定期报告.....单磊
- 金融工程：1 月国债投资策略_定期报告.....姜金香
- 宏观研究：宏观经济季报_定期报告...陈露 李明亮 汪辉 陈勇 刘铁军
- 金融工程：基金 08 年度业绩分析_深度报告.....吴先兴
- 金融工程：基金月度投资策略_定期报告.....单开佳

新近推荐买入个股一览

宗申动力、天茂集团、南山铝业、金风科技、青岛金王、徐工科技、阿里巴巴(H 股)、陕天然气、方圆支承、中国南车

白瑜

电话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 本月公开市场解禁资金逾 5000 亿元 充裕流动性助推经济增长

中国人民银行 8 日发行今年第一期期限为 3 个月的中央银行票据,最高发行量为 500 亿元。而与此相比,央票到期等将释放的流动性更为惊人。今年 1 月份到期的央行一年期票据将达到 2300 亿元左右,如果把到期的三月央票和正回购计算在内,1 月份央票和公开市场滚动操作将累计向市场释放资金超过 5000 亿元,一季度解禁资金也将超过万亿元。

点评: 巨额资金将向市场释放出大量流动性,毫无疑问这将有助于国家扩大内需、保持经济平稳增长。对于资本市场而言,大量流动性的影响也会产生积极作用,促进资产价格的回升,特别是前期调整幅度比较大而又有基本面支撑的品种。

● 珠三角发展纲要公布 将密切粤港澳台四地经济社会合作

国家发展和改革委员会 8 日公布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要(2008-2020 年)》,提出了珠江三角洲地区与香港、澳门和台湾地区进一步加强经济和社会发展领域合作的规划,到 2020 年把珠江三角洲地区建成粤港澳三地分工合作、优势互补、全球最具核心竞争力的大都市圈之一。

点评: 珠三角地区是我国改革开放的最早区域,也是我国经济最发达的区域。外向型经济模式使得珠三角深受金融危机影响,区域发展遭遇困难。《纲要》的发布为区域的未来发展提供指引:继续深化改革开放、加强分工合作,建立区域的核心竞争优势。这同时也是中国经济度过目前危机的唯一路径,迎着困难向前进,建立牢固的核心竞争优势。

● 国内十家银行千亿授信支持航空工业发展

中国航空工业集团公司 8 日在北京与中国工商银行、中国建设银行等国内 10 家银行签署战略合作协议。十家银行将向中国航空工业集团提供 1760 亿元意向性授信额度,为我国航空工业发展提供坚强的资金保障。

点评: 这是保增长的又一具体措施之一,航空工业技术含量高、产业链长,对国民经济的带动作用很强。但在原有的经济发展模式里,航空工业的发展由于短期很难见到效果得不到资金的青睐。而在金融危机的今天,资金在选择投资对象时考虑更为长远。虽然这其中也有国家政策的影响,但是这种转变对经济的长远发展是有利的,值得期待。

[其他财经要闻]

- 1、奥巴马警告应马上采取措施促经济复苏;
- 2、新医改今年全面启动;
- 3、英降息 50 基点利率创 300 年最低。

(宏观经济分析师 刘铁军)

市场动态

● 2009 年头四个交易日,只见大股东减持不见增持

在周边股市重挫的氛围下,周四,上证指数低开后振荡走低,终盘报收于 1878 点,

千九重失，日跌幅为 2.38%。全日成交量并没有明显萎缩，沪市日成交金额仍然达到 559 亿元。

对于今年的股市，我们最关注的一个方面就是供求变化，尤其是上市公司大股东对所持大量已解禁“大非”的处理上，毕竟半数的 A 股持有在上市公司前十大股东手中，这而其中相当数量将在 2009 年成为可流通股。

本周是 2009 年的第一个交易周，在本周的前四个交易日中，仅从公告中的“变动截止日期”来看，全部是减持而没有一家公司的大股东及高管增持。四个交易日中就有五家上市公司大股东减持，而且无一例外的均是前三大股东。如，时代科技和汇通集团的第一大股东减持、康恩贝和青海华鼎的第二大股东减持，平高电气的第三大股东减持，五家公司大股东减持的比例还比较大，在 1.9%~9% 之间。

其实，每每上证指数出现反弹，大股东减持额会快速增加并远远超过增持量。2008 年如此，2009 年将亦可能如此。这往往使得行情走势沉重，难以走得太远。

表 2009 年头四个交易日上市公司大股东及高管增减持情况

代码	名称	变动起始日期	变动截至日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	通过大宗交易系统的变动数量(万股)	变动数量占流通股比(%)	变动部分参考市值(万元)	是否为减持解禁股份
600485.SH	中创信测	20090106	20090107	李军	高管	减持	60	-	0.64	737.4	是
000611.SZ	时代科技	20090106	20090106	时代集团公司(第一大股东)	公司	减持	1249	1249	6.59	4583.83	是
600572.SH	康恩贝	20090106	20090106	上海和远科技发展有限公司(第二大股东)	公司	减持	1530	1530	9.09	8675.1	是
002015.SZ	霞客环保	20081117	20090106	赵方平	个人	减持	186.9	-	1.28	962.54	是
000415.SZ	汇通集团	20090105	20090105	深圳市淳大投资有限公司(第一大股东)	公司	减持	1040	1040	4.63	4492.8	是
600312.SH	平高电气	20081201	20090105	国联信托股份有限公司(第三大股东)	公司	减持	641.01	-	1.98	8634.4	是
600243.SH	青海华鼎	20080317	20090105	青海天象投资实业有限公司(第二大股东)	公司	减持	201.65	-	1.91	1068.75	是

资料来源: WIND

(策略分析师 陈久红)

行业公司

● 大商跌停非行业性原因

今日商业股集体出现了较大幅度下跌，根据我们了解，最直接的导火索应该大商股份四季度业绩低于预期，公司四季度可能因为新开门店较多（10 家）而增加较多开办费等费用，并直接增加亏损，因此全年 EPS 可能只有 6 毛多，而 2009 年因为大家对其治理结构的担心，对业绩增长的可预测性也给予了较大怀疑。因此大商股份直接以跌停领跌。对于这个事件，我们认为大商股份的特殊事件，其四季度业绩的大层面亏损并不是零售行业的整体面貌。此外，即使在宏观经济和行业趋势较为积极乐观的时候，治理结构问题都有可能给投资者带来很多困惑，因此在目前经济和行业前景并不是非常明朗的时候，我们不建议参与与公司管理层的博弈。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

● 百货企业促销活动对毛利率和净利润率的影响并不像市场想象那么大，与供应商相比，百货商谈判优势比较明显

引起1月8日商业股下跌的原因可能与投资者担心商业企业大规模的促销活动会引起公司毛利率大幅度下降，进而影响利润率，影响净利润的增长。我们认为这种担心有其理由，但在具体测算方面并不像大家想象得那么直接，而且负面影响也没有那么大。

根据我们过去对百货零售企业的跟踪，首先第一步要看打折是百货门店中的供应商所为，还是百货商场推动的促销，如果是供应商的打折行为，跟百货商场并没有直接关系，不会影响之前谈好的扣点率，也不会影响百货商的毛利率和费用率，如果一定要谈负面影响，其实是一种类似通货紧缩对流通企业的负面影响：因为商品价格便宜了，即使毛利率不变，但毛利润整体下降了，当然这可以因为打折带来的销售数量的提升和商品本身打折前价格的同比提高而抵消，甚至有正面拉升收入和毛利润的作用。2008年四季度以来，很多我们的客户就非常关心打折的问题，根据我们观察，以上海为例，今年的打折促销并不比往年力度大多少（比如如果今年促销是5折，去年是7折，如果价格没变，今年促销要想取得跟去年同样的销售收入，需要销售数量上增加40%；这基本上没法解释今年元旦百货门店同比10-20%的销售增长——如果按照前面的假设，这需要销售数量同比增加54-68%），如果说有区别可能在于打折的时间比之前有所拉长。而且以我们近期对元旦促销的观察，大部分百货区域龙头的单店销售增长都在两位数，有些甚至超过20%，这从某种程度上说明2009年元旦商家的打折力度并没有比去年同期提升多少，而且对销售收入和毛利润可能带来的都是正面影响。

其次，要分析百货商家主导的促销行为（一年可能有几次，大概占全年收入20-35%）的影响，这里面又包括全场打折，满500送300代金券（或者满300送300代金券之类），满300折150元（或者满199折100元之类）等不同类型的活动。这些活动产生的成本或者费用，一般由供应商和百货商家分担，而根据我们的了解，不同促销活动会计处理方法是不同的；即使同类型促销活动不同企业的会计处理方法也是不同的，这里面还有可能处于避税打擦边球的需求；再次，不同谈判能力的百货商场承担的促销活动费用比例也是不同的，具体还要看供应商进场前与商场在返点、参与商场活动的次数、参与商场活动的程度等所签署的合同约定。除此之外，在百货门店同一次促销活动中，不同供应商是否参与，参与方式，参与程度的不同也会不同程度地影响到分摊比例。因此实际上很难测算某种类型的促销活动对毛利率或者利润率的影响。我们根据对过去上市公司的观察，认为谈判能力较差的企业如果采取力度较大的促销活动，对其当季毛利率的影响不会超过1%，而具备一定谈判能力的企业或者谈判能力较强的企业可以将力度较大的促销活动对当季毛利率的影响控制在0.5%之内，而如果公司在会计处理时将促销活动的部分成本以费用形式体现时（还有一定避税作用），对毛利率基本就不会构成任何影响，对净利润的负面影响也不会太大。我们其实主要想强调的时，促销行为在成本费用上的体现并不像我们想象中那样简单，而且百货门店在其中转嫁能力和谈判能力普遍较强，大部分实际上为供应商所承担。

虽然说市场对经济不景气，消费不景气对百货等商业企业带来的负面影响有比较悲观的判断由来已久，但我们认为目前的悲观情绪可能超出了实际的情况：之前大家普遍担心的是销售收入，而在百货企业元旦销售普遍取得了良好的同比增长（实际上是超出预期的）之后，市场所担心的问题变成了对毛利率大幅下降的担忧。而我们想重申的还是我们之前的观点：2009年上半年百货业态的经营可能不会象市场想象中那么差，虽然作为可选消费受宏观经济波动和财富效应等影响会较大，但百货所经营的服饰类产品毕竟在可选消费品中还有快速、非耐用品的特质。而且，当整体区域百货销售额出现波动时，区域内主力门店的销售收入增幅所受影响可能最小（上海第一八佰伴最近半年的销售情况就说明了这一点）。

虽然我们对行业和一些重点公司业绩的判断在同行中处于相对乐观的境况，但我们认为，即使经济波动会影响公司真实的经营，会影响一些公司高管“提前过冬”的心态，但不会影响企业的真实价值和中长期增长前景，尤其作为避险能力强，拥有优质物业的

百货类公司。而我们所关注的 2008 年三季度末优质商业企业的资产负债表和现金流量表，其资产质量仍旧在 A 股公司中处于上乘位置。实际上当产业资本都对一些 A 股百货公司的价值产生了认同，在二级市场举牌的时候，市场过于悲观的情绪对股价的较大幅度的影响可能为价值投资者提供了更好的买入机会。

（批发与零售贸易行业分析师 路颖）

● 对欧亚集团近期一些传闻的看法

根据传闻，欧亚集团持股近 40% 的欧亚卖场 2009 年一些租赁商铺提高租金的谈判目前还没有启动，由于家具（三层）类经营商户目前经营状况并不是很乐观，因此 2009 年欧亚卖场租赁部分可能不像之前市场想象中因为提租金而推动利润大幅度增长。对此如果最保守测算，2009 年欧亚卖场所有租赁铺位都不提价，对原来预测的 EPS 的影响是 4 分钱左右，占整个利润影响的 5% 左右，这个影响并不大。我们最关心的是目前欧亚集团对自己业绩增长的看法。欧亚本身是一家比较低调和保守的公司，2008 年实际上在新增网点开办费等方面已经做了比较保守的处理，在这种情况下我们预计公司 2008 年仍旧能够实现 35-40% 的净利润的增长；从目前我们所了解的公司四季度、元旦零售业务销售情况看，增长仍旧基本符合预期，而 2009 年除了沈阳联营需要一定资本开支基本没有新的建设，除非新开的通化店出现大幅度亏损，公司 2009 年实现 20% 以上的增长希望仍旧很大。近期我们计划对公司进行实地调研，虽然不排除公司高管长期以来保守的风格和过冬心态对 2009 年账面业绩产生负面影响，但从公司实际经营、所拥有物业价值与市值的对比等情况看，潜在的被并购风险应该也是管理层更应当关心的。实地调研后我们将有更细致的跟踪报告推出。

（批发与零售贸易行业分析师 路颖）

● 山推股份获得高新技术企业认证公告点评 - 所得税优惠提升公司业绩 3.75% 估值具有吸引力

公司今日公告获得高新技术企业认证，2008 - 2010 年 3 年内享受 15% 的所得税率，公司 2008 年前 3 季度的综合所得税率为 23%，这是因为山推工业园区的部分企业仍继续享受两免三减半的合资企业所得税率优惠政策，我们测算公司获得 15% 的所得税率优惠后，综合所得税率将降至 20%。

我们对于公司 2009 年的业绩预测假设如下，推土机占到总的净利润的 43%，推土机出口和内销占到 43% 中的一半，推土机 2009 年出口下降 10%，内销增长 15%；另外，小松山推 2009 年贡献的净利润占到公司总的净利润的 27%，假设 2009 年为零增长。剩余的配套件和路面机械设备业务占到公司净利润比例的 30%，2009 年假设增长 10%，则根据加权法计算 2008、2009 年公司的每股收益为 0.78 元、0.83 元，增长 33.79%、6.40%。

2009 年预计下半年工程机械销售数据将开始好转，2010 年公司业绩增长 20% 以上可期，目前公司 2009 年动态市盈率为 10.29 倍，估值水平在工程机械重点公司中属于偏低水平，估值具备一定的吸引力，给予增持的评级，目标价位：9.80 元。

风险提示：推土机销售数据好转可能会低于投资者预期 出口大幅下降 小松山推投资收益继续大幅下降。

（机械行业首席分析师 叶志刚）

近期重点报告摘要

● 海外市场月报_定期报告

(单磊 2009 年 1 月 8 日)

12 月份全球股市的运行体现了实体经济的特点,伴随发达经济体的全面衰退和向新兴经济体的蔓延,股市在经历了前期的恐慌性暴跌后,进入了弱势整理的理性低迷中。股市的估值已经具备了长期投资的价值和吸引力,而来自实体经济运行的担忧和坏消息尚未完全出清,由此奠定了当前的低迷格局,并预期仍将持续。

货币市场利率在经历了前期因金融恐慌导致的暴涨后显著回落,表明当前金融市场的恐慌基本消除,市场运行反映了经济的基本面。伴随各主要货币的先后不断降息,货币市场利率有望继续下跌。然而货币市场利率与央行基准利率之间的差额仍旧存在并居于高位,反映了投资人的谨慎。

12 月份乃至 2008 年最大的金融事件便是美元伴随日元再次开启零利率时代。这将有助于实体经济应对全面的衰退冲击、并将帮助全球股市构筑底部。美元史无前例的迈入零利率,使得其他经济体的央行面临继续大幅降息的压力。这将对股市、债市提供支持。

在经济体低迷和需求萎缩的背景下,商品市场依旧维持低迷。虽然油价近期因中东地缘政治的影响有所反弹,但只要冲突不升级,无法构成油价的全面持久的上涨。商品的跌价使得大量资源品国家的经济和股市深受影响。

在美联储大幅降息至零利率后,美元汇率经历了短期的急剧暴跌,但很快建立了阶段性底部,近期有再次走强趋势。反映了在全球经济危机下美元的避险功能以及因流动性缺失导致的美元供求关系的变动。除美元和日元外,其他主要货币均对美元贬值,新兴经济体货币也大多贬值,唯人民币和港币因盯美元而保持汇率稳定。在全球经济低迷的背景下,维护固定汇率将面临较大的来自实体经济和资金流动方面的压力。

综合而言,预计全球股市后续仍将与世界经济的低迷运行保持一致,总体上缺少系统性的上涨条件和基础;同时,当前合理甚至有些偏低的估值使得全球股市继续大幅下跌的空间和可能性也相对有限。因此,后期全球股市维持弱势震荡整理、构筑坚实底部以静待新一轮牛市适机而来的筑底行情为最大可能。

● 1 月国债投资策略_定期报告

(姜金香 2009 年 1 月 8 日)

12 月份 CPI 将继续回落,预计将 1.5%-2.27% 的区间内。食品价格环比增长预计在 2% 左右;而非食品价格则将延续上月环比下降的趋势,同时加上 07 年 12 月基数较大,因此 12 月 CPI 将会继续回落;领先指标 M1 也显示 CPI 继续回落的走势,09 年一季度个别月份将出现负值。

12 月份信贷增速将升至 16.5%,M2 增速将回落到 14.62% 附近。与积极财政政策相匹配,央行加大了贷款支持力度。在一系列刺激措施下,预计 12 月份贷款较快增长仍将延续。在经济下行周期目前银行的惜贷行为下,我们暂按新增贷款增长占比 30% 估算,12 月贷款增速为 16.5% 左右;同时,我们预计 12 月货币乘数同比增速下降幅度有所缩小,为 -10% 左右,而基础货币增速也回落到 27.36% 附近,M2 增速将降到 14.62%。

在经济增速继续下滑的态势下,降息和下调存款准备金率仍然是大概率事件。先行指标 PMI、工业增加值、出口、投资和消费等指标都显现中国经济温和降温的迹象。为

力保经济增长，下降空间还会有 67-100BP，我们预期未来随着经济增速放缓的数据逐步显现和 CPI 回落，央行仍然会继续执行宽松的货币政策，时间主要集中在明年上半年，且会继续采用本次这种小幅调整的方式；同时，目前银行存款准备金率为 15.5%，下调仍有足够空间。但在实际操作中，央行下调存款准备金率的频率和幅度还将与外汇储备增速的回落相对应，总体上将以保证银行体系充足流动性为最终目标。

1 月投资策略：债市机会集中在 1 季度，抓住时机重配中期债。目前货币市场资金充裕，7 天银行质押式回购利率已经直逼银行超储率的 0.72% 的水平，1 年期国债利率也已经降低到 1.102%，而在 1 月份，考虑到央票和正回购到期释放的 5800 亿以及银行存贷差增加的可用资金 6500 亿，银行体系的资金将成为推动货币市场利率和债市下行的主要推动力。我们认为宏观环境、资金面、降息等各基本面依然支撑债市在上半年的上涨行情，预计利好债市的行情主要集中在 1 季度，在早投资早受益的期待中，各机构将在 1 月份提早布局 09 年的债券投资计划。参照美国收益率曲线的变化经验，在短端收益率逼近资金成本线之后，长期利率存在被迫下行的趋势。鉴于收益率短端在去年 12 月下跌幅度比较大，目前已经逼近银行超储率利率水平，我们预计中长端债券的收益率曲线将缓慢下行；尽管 10 年期国债距离 02 年的历史最低点仅剩 40BP 左右的空间，但比较而言目前在外围经济衰退下我们面对的宏观经济形势或许比 02 年更加严峻，而一季度将是我们博取中长债收益最后的较为安全的有利时机。由此，09 年 1 月份的投资策略我们依然推荐交易型机构重配 5-10 年期中长债，博取较高收益；而配置型机构则可集中配置 3-5 年期的债券品种。在产品选择上，金融债并未表现出优于国债的投资优势，而金融债相比央票还略有 10-20BP 的相对空间可以博取，因为国家开发银行从政策性银行的转型已经确定，现有政策性金融债也将逐渐表现出稀缺性，并将会在充裕资金的推动下逐渐改善其流动性。

● 宏观经济季报_定期报告

（陈露 李明亮 汪辉 陈勇 刘铁军 2009 年 1 月 7 日）

无论是从价格还是产出，当期还是领先指标，美欧日等主要经济体都处于下行通道，主要指标没有表现出任何企稳迹象。

中国宏观经济步入深度快速下滑状态。从已经公布的 11 月宏观经济数据来看，工业增加值、进口、出口、M1、居民消费价格总水平、工业出厂价格等指标回落幅度较大，固定资产投资、社会消费品零售总额等指标也呈现回落的态势。中国经济增长回落速度超出市场预期，经济已陷入硬着陆。

2009 年第一季度将是已出台的系列政策措施逐步落实的阶段，也是新一轮经济刺激计划逐步推出的重要时间段。我们期待，新一轮的经济刺激计划将不仅是解决眼前困难的，也将有利于产业中长期的有序健康发展。

前期政策步入了落实阶段，但政策效应依然微弱。海通宏观经济领先指标表明，2009 年第一季度中国经济将继续恶化。

保守推算，美国的失业率将最早于 2010 年底见顶，这样，在现有经济模式下，最早于 2010 年底，当美国就业好转从而消费增长有实在的基础以后，中国国内的过剩产能才可以通过外需恢复增长而顺利释放。

2009 年经济工作的首要任务是保增长。中国经济增长大幅回落格局已定，当前中国经济发展面临的环境更加严峻，保“八”的难度空前。

● 基金 08 年度业绩分析_深度报告

(吴先兴 2009 年 1 月 7 日)

股票混合基金大幅下跌 债券货币基金一枝独秀。2008 年沪深股市深幅下挫，海通综指下跌超过 65.80%，国债指数伴随下半年的不断减息而上涨 9.41%，因此，股票和混合型基金出现了明显的负增长，而债券型和货币型基金表现抢眼，获得一定的正收益。主动股票型开放式基金下跌 51.57%，混合型开放式基金下跌 46.04%，封闭式基金下跌 47.03%，指数基金下跌 61.92%。股票混合型基金的大幅下跌主要是因为没有及时降低股票仓位造成的。债券和货币基金一枝独秀，取得了较好的收益，其中，纯债型基金上涨了 8.09%，货币型基金上涨了 3.53%，偏债型基金上涨了 5.78%，保本型基金下跌了 16.23%。

封基表现强于大盘 创新封基损失惨重。2008 年，沪深封闭式基金二级市场表现强于大盘，相对上证指数 65.39% 的跌幅，上证基金指数下跌 50.45%，深证基金指数下跌 47.24%。年市价涨幅居前的封闭式基金多为大盘基金，其中前三名分别为基金兴华、基金科瑞、基金丰和，跌幅为 28.63%、34.85%、34.94%。封基的强势表现一方面是受到其本身净值表现相对较好的推动，另外加上年初封基的大比例分红，在分红初期较高折价的影响下，对封基的二级市场走势产生了较大的刺激作用。在两方面的共同作用下，封基在 08 年的投资损失不仅低于大盘，也在较大程度上低于可比的开放式股票混合型基金。但创新封基上年度损失惨重，国投进取和大成优选位居前列。

债券基金大幅上扬 货币基金剧烈震荡。2008 年，在 A 股市场大幅下跌的同时，国债指数强劲上涨，涨幅达到 9.41%。债券型基金同样表现强势，一路上涨，债券基金指数上涨 7.7%，其中偏债型基金的平均净值增长为 5.78%，纯债基金净值平均增长 8.09%。与国债指数相比，债券基金指数要多数时间弱于国债指数，主要是债券基金中的偏债型基金投资了较大比例的股票，对其有较大的负面影响。货币基金收益大幅震荡，收益前三位的是中信现金、海富货币 B、博时现金，收益率分别为 4.75%、4.32%、4.3%。

暴跌之下资产配置与选股贡献明显下滑。2008 年，各类股票与混合型基金在净选择回报和分散回报上均低于 2007 年。由于基金普遍交叉持股，在单边上涨的市场，交叉持股带来的持续买入有利于基金重仓股超越市场，而相反在单边下跌的市场，交叉持股带来的同向卖出导致基金重仓股产生多米诺骨牌效应，基金重仓股的不断暴跌，使得基金选股能力缺失，选股带来的收益还不抵指数基金，这在 2008 年的市场表现得非常明显。从可分散回报上来看，各类基金均为负值，排名第一位的是指数型基金为 -0.0548%，主要是因为指数基金的分散程度最高，排名最后的是混合型基金为 -0.0968%。从净选择回报来看，排名第一的是封闭式基金，为 0.0208%，排名第二的是指数基金 0.019%，而排名最后的是股票型开放式基金，为 -0.0258%。很显然，在单边下跌的市场，股票与混合型基金的选股能力带来的也是负回报。

● 基金月度投资策略_定期报告

(单开佳 2009 年 1 月 7 日)

谨慎精选股票混合型基金并结合波段操作。海通 A 股策略认为一季度 A 股市场将会处于弱平衡市中，向下有支撑，但是上行存在较大的不确定性，在这种市场情况下，我们依然建议投资者谨慎精选仓位适中、选股能力较强、规模中等、基金管理公司实力雄厚的基金。当然，在上行空间存在不确定性的市场中会有较多交易性机会，有能力的投资者也可运用 ETF 或指数基金进行波段操作。

封基分红或将带来交易性机会但不确定性较高。近期，在预期分红和折价过高的双重作用下，封闭式基金平均折价有所减少，但仍有不少大盘封闭式基金的折价率超过 30%，从短期来看，高折价率的基金存在反弹动能，但要注意的是，如果市场大幅下挫，

那么折价缩小的收益可能会不致净值减少的亏损。根据我们对封闭式基金存在潜在分红的分析，我们建议投资者等四季报公布后，再关注一些具有较高分红潜力且折价率高的品种，当然，这一分红存在较大的不确定性并且分红行情较为短暂，难以把握，投资者应该理性对待。

继续持有债券基金但上涨空间有限。1月，债券市场仍偏乐观，但涨幅可能不会太高，企业债、可转债的扩容或将给个券带来一定机会。而A股市场仍在筑底过程中，综合来看，债券基金可以继续持有，但是上涨空间较为有限。我们建议，风险承受能力低的投资者可参与纯债基金，但要降低预期收益。偏债基金的业绩或将出现较大的分化，有一定风险承受能力的投资者可以适当精选选股能力好的偏债基金。

选择长久期或未出现脉冲行情的基金。货币市场基金是较好的现金管理工具，但收益会随降息而走低。投资者可以从两个方面来挑选货币市场基金：一是，为了降低货币基金收益随降息下降的速度，投资者可以适当关注那些久期较长的老货币基金，因为降息后新买入的券种利息收益较低，而降息前买入的券种利息收入相对较高，久期长的货币基金可以适当降低买入新券种的速度且享受更长时间的高利息；二是，由于降息导致货币市场基金两种计价方式的差异扩大，从而会引发市场的短期脉冲行情，因此投资者可以适度参与一些近期没有出现过脉冲行情的货币市场基金，等待偏离度扩大后的短期收益。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价（元）	每股收益（元）		
			2008E	2009E	2010E
宗申动力	001696	7.57	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	3.62	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	6.62	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	28.65	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	4.98	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	17.73	1.56	1.79	2.32
阿里巴巴	1688.HK	5.80HKD	0.29 HKD	-	-
陕天然气	002267	12.92	0.57	0.68	0.82
方圆支承	002147	11.97	0.54	1.20	1.83
中国南车	601766	4.25	0.12	0.16	0.21

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 1 月 9 日 8 点 00 分，数据来源：Bloomberg)

周边主要股市	收盘	涨跌(%)	汇率市场	比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	8742.46	-0.311	欧元兑美元	1.3694	-0.0584	5.9341	-6.5862
S&P500	909.73	0.340	美元兑日元	91.29	-0.0931	0.9201	20.5389
NASDAQ	1617.01	1.123	英镑兑美元	1.5226	0.0657	3.2201	-22.2588
香港恒生指数	14415.91	-3.814	美元兑港币	7.75575	-0.0019	-0.0716	0.6679
日经 225 指数	8876.42	-3.927	美元兑人民币	6.8361	-0.0205	0.1726	6.2397
富时 100 指数	4505.37	-0.047	12 月 RMB-NDF	7.0075	0.1425	1.4416	-4.7890
H 股指数	7760.02	-5.878	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1205.7	-1.830	纽约石油	42.4	1.68	0.78	-55.68
台湾综合指数	4535.79	-5.304	布伦特石油	45.01	-1.62	4.21	-52.78
			迪拜石油	46.95	-6.21	19.56	-47.62
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	254.75	-8.61	19.32	-49.73
上证综合指数	1878.181	-2.382	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	1887.991	-2.236	LME 铜	3195	-4.341	-3.620	-55.809
上证 180 指数	4215.871	-2.417	LME 铝	1555	-2.447	2.269	-37.924
			LME 锌	1235	-4.264	11.967	-52.132
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11400	-1.724	-2.146	-30.909
6 个月票据	0.2792	0.51	LME 镍	11545	-6.138	23.807	-61.382
2 年期国债	0.8268	-0.02	LME 铅	1149	0.789	13.762	-56.805
5 年期国债	1.5853	0.01	黄金	857.3	-0.012	10.342	-2.447
10 年期国债	2.4388	-0.1	白银	11.13	0.090	13.052	-29.086
国内债券市场	收盘	涨跌(%)	农产品	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
国债指数	121.192	0.059	芝加哥小麦	612.5	-0.122	24.873	-26.559
企业债指数	133.22	0.185	芝加哥大豆	989	-0.101	20.536	-16.044
			芝加哥玉米	406.75	-2.341	23.258	-18.812
			纽约 2#棉花	50.42	1.633	13.712	-36.746
			纽约 11#糖	12.03	0.417	6.933	-5.721
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	821	4.06	22.35	-90.60

信息披露

投资建议分布

右表为海通证券研究所对重点上市公司投资建议分布的汇总表。第一列为各评级的上市公司数,第二列为与海通证券有投资银行业务关系的上市公司的比例。

上市公司投资建议分布 (2009 年 1 月 9 日)

	公司数 (家)	与海通投行有业务关系 (%)
买入	84	7
增持	92	14
中性	41	12
减持	0	0
卖出	0	0
总数	217	11

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所 长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zgihan@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

邱春城
电子元器件行业核心分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

邱志承
金融行业核心分析师
(021) 23219396
qiuzc@htsec.com

刘 金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

王友红
化学制药及生物制药行业高级分析师
(021) 23219407
wangyh@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

汪 盛
批发和零售贸易行业分析师
(021) 23219390
wangs@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周 睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

朱 胤
化工行业分析师
(021) 23219378
zhuyin@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

潘洪文
保险行业分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lmli@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

陈峥嵘
宏观经济高级分析师
(021) 23219433
zrchen@htsec.com

陈 勇
宏观经济高级分析师
(021) 23219438
chenyong@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

于建国
宏观经济高级分析师
(021) 23219431
yujg@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

黄泽丰
策略分析师
(021) 23219440
huangzf@htsec.com

娄 静
基金首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡 倩
估值首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

联蒙珂
固定收益及衍生产品核心分析师
(021) 23219395
lianmk@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

单开佳
基金高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

周 健
衍生产品分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
定量分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
固定收益及衍生产品助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
数量助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高 溱
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com