

报告日期 2009-01-14

今日焦点:

- 【宏观评论】 12月份贸易数据点评
- 【宏观评论】 12月份货币信贷数据点评
- 【行业评论】 钢铁: 2008年12月份钢出口量仍然较低
- 【行业评论】 银行: 12月份银行信贷点评 (安信证券, 高源)
- 【公司评论】 南京银行(601009): 南京银行预增点评 (安信证券, 高源)
- 【公司评论】 中孚实业(600595): 2008年净利润同比预减60%
- 【公司评论】 深发展A(000001): 2009.1.13 深发展分析师会议纪要

财经要闻:

- (要闻) 东苏格兰皇家银行沽清中行 中行股价有望回稳
- (要闻) 对冲基金重返商品市场
- (要闻) 美国11月份贸易逆差大幅收窄
- (要闻) 英住宅销售30年来最差
- (要闻) 余永定: 中央应借香港降外储风险
- (要闻) 信贷危机与油价下跌拖累全球贸易
- (要闻) 金融海啸下 愈「自由」愈重创
- (地产) 传李嘉诚再售在沪物业
- (地产) 中国第一高楼入驻率仅四成
- (电力) 电监会料电价将回落

近日出版的报告:

- 公司快报 深发展A 《深发展: 2009.1.13 深发展分析师会议纪要》 高源
- 策略定期报告 《风格特征消退 行业特征重现》 程定华, 张治, 诸海滨
- 公司快报 深发展A 《深发展: 大幅核销和计提不影响公司长期价值》 高源
- 行业快报 银行III 《银行: 银监会放松信贷政策点评》 高源
- 公司分析 雷鸣科化 《雷鸣科化: 整装待发》 方峻
- 行业快报 汽车 《乘用车: 以冬寒乍暖迎接料峭阳春》 孙木子
- 公司快报 深圳机场 《深圳机场: 户内广告特许经营协议恐将终止》 邓红梅
- 公司深度分析 敦煌种业 《敦煌种业: 寻找公司的安全边际》 尤宏业

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	1876.19	-2.32%
上证综指	1863.37	-1.95%
上证 180	4189.17	-2.22%
上证 50	1532.48	-1.66%
深圳综指	571.62	-2.90%
深圳 100	2236.49	-2.71%
中小板指	2837.27	-3.74%

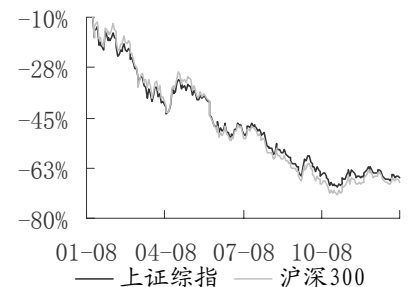
行业表现前五名

行业	1 周	1 月	1 年
有色金属	4.7%	5.6%	-78.0%
传媒	2.0%	11.4%	-60.7%
医疗保健	2.0%	11.3%	-45.7%
装备制造	1.9%	9.0%	-66.4%
汽车与零部件	1.6%	4.4%	-69.1%

行业表现后五名

电信服务	-9.9%	-16.3%	-63.1%
保险	-6.0%	6.3%	-72.7%
电气设备	-4.3%	4.9%	-47.1%
证券	-3.4%	-9.5%	-64.1%
银行	-3.4%	-4.3%	-66.3%

12 个月指数表现



责任编辑

诸海滨 策略分析师
021-68766170 zhuhb@essences.com.cn

【宏观策略评论】

12 月份贸易数据点评

柳世庆 010-66581630 liusq@essences.com.cn

海关总署 13 日公布 12 月份进出口数据，以下为简要点评：

12 月份，我国出口 1111.57 亿美元，同比下降 2.8%，较前一个月多下降 0.6 个百分点；进口 721.77 亿美元，同比下降 21.3%，较前一个月多下降 3.4 个百分点。当月实现顺差 389.8 亿美元，同比增长 71.8%，顺差增速继续回升。

12 月份进出口增长延续前几个月的趋势。受外需疲软的影响，12 月的出口增速继续回落；另一方面，由于国内需求萎缩以及大宗商品价格回落，进口增速也出现了更加猛烈的下降，并且使得顺差规模继续加速增长。考虑到国内外经济仍在下行，以及大宗商品价格最近的走势，预计未来几个月，进出口增速仍将延续大幅下滑的趋势，而顺差规模在上半年可能将继续加速增长。

从具体细项来看，出口商品中，服装及衣着附件、鞋类等低端出口产品的出口增速继续保持稳定，似乎表明汇率等因素对低端出口品的影响基本在 2008 年前 3 个季度暴露完全。而受需求下降的影响，钢材、机电产品、高新技术产品出口继续大幅下滑。进口商品中，大宗商品中，大豆、铁矿砂及其精矿、原油和成品油的进口额继续大幅下滑，但是其进口量并没有出现明显下降，显示价格下降应该是压低大宗商品进口额的主要因素。此外，受国内需求下降的影响，钢材、铜材、汽车和汽车底盘以及机电产品和高新技术产品的进口则继续回落。

12 月份货币信贷数据点评

柳世庆 010-66581630 liusq@essences.com.cn

人民银行 13 日公布 12 月份货币信贷数据，以下为简要点评：

12 月份，金融机构人民币各项贷款显著加速，延续了 9 月份以来的势头，按可比口径计算，月末贷款余额同比增长 18.76%，较前一个月加速 2.74 个百分点。当月新增信贷 7718 亿元，同比多增 7233 亿，也远高于历年 12 月信贷投放水平。

12 月份信贷投放再次大幅超出之前的预期，信贷增长明显提速。考虑到央行未来将继续展开刺激性货币政策，预计信贷增长应该能够维持加速趋势。当然，随着经济的继续下滑，以及不良信贷的暴露，不能排除 2009 年商业银行可能会出现一定程度的惜贷；但是从至少迄今为止的数据看，这一倾向似乎并不明显。此外，国家政策性信贷的投放也同样能为实体经济提供一定的补充资金，实际上，年底如此高的信贷投放中至少包含了最近追加的 1000 亿政策性贷款。综合考虑以上因素，我们认为未来信贷很可能继续维持高速增长的趋势，尽管月度之间可能会出现一定的波动，而这将使得实体经济和资本市场流动性更加充裕。

从 12 月信贷的结构变化来看，需要注意有两点，

第一，12 月居民户贷款出现小幅的回升，当月新增 550 亿元，较 07 年同期多增近 530 亿，较前两个月也明显增加，大致恢复到去年年中的水平。这可能与近期部分地区房地产市场成交量的放大有关，能否持续值得继续关注。第二，我们知道，9 月份以来的贷款加速主要集中在票据融资领域，但在 12 月非金融性公司及其他部门的新增贷款中，票据融资之外，短期贷款和中长期贷款也均出现了明显的增长。

从数据来看，12 月当月非金融公司和其他部门新增贷款约 7160 亿元。其中，票据融资约增加 2147 亿元，与上月基本持平；短期贷款和中长期贷款则分别新增 2165 亿元和 2367 亿元，较前几个月出现明显上升。这似乎暗示与实体经济投资相关的较长期限贷款也开始出现增长，也许反映了银行对财政刺激项目的资金支持。未来非票据贷款的增长是否能够持续仍然值得关注。

从货币数据来看，12 月份的 M2 和 M1 增长均出现大幅反弹，结束了之前与信贷增长不断背离的局面。不过有意思的是，如果说 10-11 月 M2 的增长相对新增信贷出现明显向下的“背离”，那么在 12 月份，M2 的增长相对新增信贷则出现了明显的向上“修正”：当月新增 M2 高达 1.66 万亿元，而同期信贷仅 7200 多亿元，贸易顺差带来的外汇占款 2700 亿元左右。这似乎表明 M2 与信贷的暂时背离很可能在一定程度上受到了月度数据的扰动。考虑到未来信贷增长很可能继续加速，预计货币供应量的增速也将处于较高水平。

此外，尽管 M2 和 M1 同时反弹，但是 M2 与 M1 增速之差在继续扩大，这也许反映企业部门存款定期化的趋势依然

在继续，而这可能与企业在经济下降周期中对短期资金的需求在下降有关。

12 月末外汇储备 1.95 万亿美元，其中 4 季度仅增加 405 亿美元，如果考虑到同期顺差高达 1143 亿，4 季度外汇储备增长异常缓慢。不过从其它数据来看，4 季度外汇储备缓慢一方面可能与资本流出相关（实际上，从过去几年数据来看，下半年，尤其 4 季度通常会出现资本流出的季节模式），但另一方面也可能与央行外汇资产市值调整相关，迄今为止，“热钱”流动似乎并没有造成非常显著的影响。（详细分析请见《“热钱”在流出吗？》）

【行业公司评论】

钢铁：2008 年 12 月份钢出口量仍然较低

任琳娜 021-68765906 renln@essences.com.cn

根据海关公布的数据，2008 年 12 月份中国出口钢材 317 万吨，出口钢坯 2 万吨，进口钢材 93 万吨，进口钢坯 8 万吨，全部折算成粗钢，12 月份中国共出口钢 339 万吨，环比增加 22 万吨，环比增长 7.07%；共进口钢 107 万吨，环比减少 4 万吨，环比下降 3.29%。12 月份净出口钢 232 万吨，环比增加 26 万吨，环比增长 12.63%。2008 年全年累计净出口钢 4766 万吨，同比减少 730 万吨，同比减少 13.28%。

2008 年 12 月份钢出口量环比回升，但依然处于较低水平。2008 年第四季度以来国际钢材价格加速下跌，国内外钢价价差在迅速的缩小，2009 年 1 月份价差空间继续被压缩。以热轧板为例，2009 年 1 月 9 日美国进口热轧板 CIF 报价为 570 美元/吨，中国市场除税价为 521 美元/吨，价差空间不足 50 美元/吨。在这样的情况下，预计 2009 年 1 月份中国钢出口量依然处于较低水平。

我们依然坚持钢铁行业正逐渐走出盈利能力低点的判断。从市场采购原材料的钢铁公司最坏的时候正逐渐过去。近期值得关注的是 2008 年 12 月底以来钢材价格出现了明显的回升，主要钢材品种盈利空间显著回升，钢铁企业复产的动力是比较强的，供给的增加对价格有一定的压制作用，但产能利用率的提高本身对行业就是个好事情。在国内需求依然低迷的情况下，供给的增加将使得钢铁行业短期景气程度出现一定的反复。

我们维持钢铁行业“领先大市-B”的投资评级。依然维持 2009 年第一季度将钢铁股的配置集中到小钢铁公司上面的观点，建议在第一季度可以一揽子买入小钢铁公司比如酒钢宏兴、华菱钢铁、新钢股份、八一钢铁、三钢闽光、南钢股份等。

银行：12 月份银行信贷点评

高源 021-68765372 gaoyuan@essences.com.cn

2008 年 12 月，金融机构当月新增人民币信贷 7718 亿元，远远高出历史同期及市场预期。

从银行微观调研的证据来看，12 月的信贷投放主要以政府主导的基建项目为主。

我们认为 09 年的信贷可能出现前高后低的局面，原因在于：

- 1、上述提到的贷款情况，一定程度上可以理解为将 09 年的信贷项目提前到 08 年四季度投放；
- 2、目前中小企业贷款利率（1 年期贷款利率上浮 20%）和基建贷款利率（中长期利率下浮 10%）之间的利差缩小到 1%（08 年中期在 2.5%左右），已经不能覆盖中小企业贷款风险加大的部分，预计银行在年初大量投放基建贷款将对这部分贷款造成一定的挤出效应。

维持行业“同步大市-A”评级。

南京银行(601009)：南京银行预增点评

高源 021-68765372 gaoyuan@essences.com.cn

南京银行预增 70%，08 年全年净利润约 15.5 亿，每股收益 0.84 元。符合预期。南京银行目前 09 年 pb1.4 倍。

南京银行的投资亮点是债券业务和高成长性，前者在 09 年没有大的机会，后者伴随着高风险（预计 08 年下半年不良率和拨备覆盖率有明显恶化趋势），即便银行出现反弹行情，很难跑赢目前估值同样较低的小型股份制银行。维持“增持-B”评级。

中孚实业(600595)：中孚实业 2008 年净利润同比预减 60%

衡昆 021-68766182 hengkun@essences.com.cn

中孚实业今天发布业绩预减公告，称 2008 年度净利润较 2007 年减少 60%左右。2007 年公司净利润 54,829 万元，每股盈利 0.83 元。公司认为主营产品铝锭的销售价格四季度大幅下滑，是导致公司 2008 年度盈利水平下降的最主要原因。按照这一公告，则中孚实业 2008 年每股盈利应约为 0.33 元，这低于我们预测的 0.38 元。2008 年前 3 季度，中孚实业实现每股盈利 0.59 元。这意味着 4 季度公司亏损为 0.26 元，约 1.65 亿元。

中孚实业以生产电解铝和铝加工产品为主，目前拥有 42 万吨电解铝产能（本部 31 万吨，控股子公司林丰铝业 11 万吨）。公司还于 2008 年下半年投产约 20 万吨新建产能，是国内大型电解铝企业之一。2008 年 4 季度以来，国内铝价大幅下跌，上海期交所 3 月期铝价由 9 月底时的 15,530 元/吨，最多跌至 10,500 元/吨，跌幅超过 32%。使得铝价低于行业平均现金成本。

2009 年 1 月份以来，铝价有所上升，目前为 11,600 元/吨。加上氧化铝价格继续下跌，电解铝企业的亏损幅度有所收窄，但仍处于亏损的状况。考虑到消费持续低迷以及库存水平较高，我们预计短期铝价难以大幅上升；我们对 2009 年国内铝价预测为 12,000 元/吨。预计中孚实业 2009 年将实现 171 万元利润，仅基本可保持盈亏平衡；我们维持公司“中性-A”投资评级。

深发展 A(000001)：2009.1.13 深发展分析师会议纪要

高源 021-68765372 gaoyuan@essences.com.cn

会议纪要：

1、大额拨备核销和计提：主要是应 08 年 12 月监管部门的要求；关于传闻的监管机构要求将拨备覆盖率提高到 150%，深发展认为有可能提高对五级分类的计提比例，目前尚不清楚。目前只有 19 亿不良贷款，且全部为次级类，如果 09 年有部分收回，会直接计入拨备，因此清收的意义加大。

2、北大青鸟贷款：之前公告可能会收回的 10 亿北大青鸟贷款，法律程序仍然在进行中，没有体现在本次核销或 4 季度的收回部分中。

3、核销的税务处理：目前，此次核销是仍处在内部会计处理阶段，相关税务返还暂时体现在递延税资产中，等待税务部门核准才能实现现金退税。

4、贷款增速：过去几年，深发展关注业务结构的调整（对公偏向供应链融资，对私偏向按揭），银行认为 08 年成功应对了经济风险；08 年 4 季度开始政府主导贷款投放，深发展认为是难得的机遇，从中央到地方把未来十年收益好、风险低的项目提前安排，因此银行适时出击，12 月开始加大贷款投放力度，深发展认为目前的贷款投入是安全、有效益的。

5、资本充足率：目标是 10%，可以使用的工具包括次级债和混合资本债（已公告）、当期净利润充抵、私募（暂时无计划，即便做预计也不会大规模）。

点评：

大额计提和核销不影响公司长期价值，目前 09 年 PB1.5 倍，并不具备足够的吸引力，如果短期出现大幅下跌，建议买入；否则，建议等到 1 季度末适时增配小银行。详细的情况请参阅年度策略报告和 13 日早晨发出的深发展快报。

【财经要闻】

诸海滨 021-68766170 zhuhb@essences.com.cn

（要闻）东苏格兰皇家银行沽清中行 中行股价有望回稳

中国银行(3988)的最大策略股东苏格兰皇家银行(RBS)，终于配售中行股份，一次过沽清手上 108 亿股 H 股，配股价介乎每股 1.68 至 1.71 元，套现 181 亿元。市场早已预料，已被英国政府「国有化」的 RBS，早晚会出售中行股份套现。有市场消息昨晚透露，RBS 今次配股已获多于 3 倍认购，在清除这个最大的不明朗因素后，中行股价有望回稳。

市场消息人士透露，配售价有机会接近上限 1.71 元，反映配售反应理想，并且出现机构投资者抢购情，该人士并指认购将逾 3 倍以上，「认购机构无论传统基金及私募基金都有。」而除了亚太区投资者外，欧美等地投资者都有越洋认购。消息人士并指配售过程相当顺利，仅用不足个半小时即结束交易。

作价比李嘉诚基金低 15%

RBS 是于昨日收市后开始进行配售。根据销售文件，RBS 控制的 RBS 中国投资公司，以每股 1.68 至 1.71 元配售 108.09 亿股中行 H 股，较昨日收市价 1.85 元折让 7.6% 至 9.2%，由摩根士丹利及荷兰银行安排。今次配售价较上周李嘉诚基金会的配股价，已低了约 15%。

中行发言人王兆文昨晚表示，仍在与 RBS 就批股事宜进行沟通，RBS 发言人则拒作评论。

中行大部分策略股东的持股去年底解禁后，陆续配售套现。瑞银及李嘉诚基金会在过去两周率先配股，市场早已预料，面对资金压力的 RBS 是下一家沽货的外资股东。自上周四以来，中行的沽空大增，昨天更占中行成交股数的 34%。

RBS 是透过于 05 年 8 月成立的 RBS 中国投资公司，购入中行的 H 股。当时 RBS 中国斥资约 30.48 亿美元购入 209.4 亿股(当时市帐率 1.17 倍)，RBS 占当中逾 108 亿股(其余 5 家机构，包括李嘉诚基金会)，换言之 RBS 手上股份的成本价为 15.7 亿美元，如今虽以不足 0.9 倍市帐率出售，仍获利逾 7.27 亿美元(约 56.7 亿港元)。

标普：RBS 沽清 无碍合作

RBS 离场后，便剩下新加坡淡马锡为最大单一外资股东。市场认为，淡马锡减持的压力较小。其它股东，包括李嘉诚基金会、美林、及 3 家对冲基金，在中行的持股已低于 H 股的 5% (见表)，他们在市场中减持，已不用再申报。

令分析员忧虑的，是 RBS 沽清之后，还会否与中行继续业务合作。评级机构标准普尔金融机构评级副董事廖强认为，由于这种合作模式是建基于互惠互利的基础，而非单一业务上的合作，相信不会因外资机构的股权改变，而影响双方的合作。

（要闻）对冲基金重返商品市场

全球经济继续下滑，暂未见有起色，投资者认为原材料需求必然减少，纷纷大手抛售商品，拖累 CRB 商品指数曾经下跌 4.1%。然而，有危必有机，有对冲基金反而开始增持商品长仓，看好商品价格将会回升。

经济环境低迷，投资者都看淡商品走势，拖累商品价格大跌，期油一度跌穿每桶 38 美元，CRB 商品指数亦下跌 4.1%，金价创 6 周来最劲跌幅。就在商品市场吹淡风之际，有对冲基金逆市而行，开始增持商品长仓，看好商品价格迟早上升。美国商品期货交易委员会的商品指数显示，对冲基金及投机活动开始增持商品长仓，瑞银策略员指出，由商品指数的走势反映，大规模去杠杆活动似乎已经退减。过去 3 周持续有资金流入增持农产品期货，有市场人士视此为一个讯息。

虽然有对冲基金逆市而行，但市场普遍认为全球经济衰退，对商品的需求疲弱，纷纷大手抛售商品，包括 19 只商品的路透 / Jefferies CRB 指数一度跌 4.1%，芝加哥期货交易所的玉米、大豆和小麦期货曾经跌停板，油价跌穿每桶 39 美元。2008 年 CRB 指数重挫 36%，是 CRB 指数推出 50 年来最大年度跌幅。美国农业部预测，食品及油籽产量供应大于上月预估，德意志银行预测，原油消耗今年料每天减 100 万桶。

CRB 指数跌 9.36 点，报 220.55，该指数在 12 月 5 日跌至 208.58，是 2002 年 8 月来最低。芝加哥期货交易所 3 月玉米期货一度跌 30 美仙至停板，跌幅有 7.3%，每蒲式耳 3.8075 美元。3 月小麦期货一度跌 60 美仙，报 5.6975 美元，大豆期货跌 70 美仙报 9.66 美元。商品分析员表示，市场担心经济前景，商品价格受压。

对冲基金全年亏 3500 亿美元

新加坡对冲基金资料供货商 EurekaHedge 在周二公布，全球对冲基金在去年共录得亏损 3500 亿美元，创下历来最高纪录，主要是受到自从经济大萧条以来最严重金融危机所影响。约有九成的亏损是在截至去年十一月份的三个月内录得，而投资在美国的对冲基金录得最多亏损，全年共损失 1830 亿美元。

期油跌至 36.1 美元

纽约油价持续下挫，市场揣测美国原油库存量进一步增加，2 月期油价格在周一晚一度重挫 3.24 美元，跌至每桶 37.48 美元，跌幅达 7.9% 后，周二跌势未止，一度再跌 1.49 美元，或 3.96%，至 36.1 美元。亚洲市场期油跌势延续，曾经再跌 1.3% 至每桶 37.12 美元。伦敦布兰特期油报每桶 43.03 美元，升 12 美仙。彭博分析员调查预测，截至 1 月 9 日止一周，美国原油库存料增加 225 万桶，气油库存料增加 150 万桶。美元反弹，油价下跌，2 月期金价格一度大跌 34 美元，报每盎司 821 美元，是 12 月 1 日来最大跌势，现货金则一度下跌 6.19 美元，见 814.66 美元。分析员指出油价仍有下跌空间。市场揣测欧央行本周再减息刺激经济，拖累欧元兑美元一度跌 1.4%，而美元兑 6 只主要货币涨 0.7%，交易员表示美元回升打击对黄金的需求。

（要闻）美国 11 月份贸易逆差大幅收窄

美国商务部 (Commerce Department) 周二公布，美国 11 月份国际商品和服务贸易逆差大幅收窄 28.7%，至 404.4 亿美元；10 月份贸易逆差经修正后为 566.9 亿美元，初步数据为 571.9 亿美元。

美国对中国的贸易逆差收窄至五个月以来最低水平，至 230.6 亿美元，10 月份为 279.6 亿美元。2008 年 6 月份贸易逆差为 214 亿美元。

整体 404.4 亿美元的贸易逆差远远低于华尔街此前的预期。接受道琼斯通讯社 (Dow Jones Newswires) 调查的经济学家之前预计，11 月份逆差为 510 亿美元。11 月份贸易逆差是 2003 年 11 月份达到 400 亿美元以来的最低水平。28.7% 也是 1996 年 10 月份贸易逆差收窄 34.9% 以来的最高收窄幅度。

美国 11 月份出口额由 1,515.4 亿美元降至 1,428.0 亿美元，降幅 5.8%；进口额由 2,082.3 亿美元降至 1,832.5 亿美元，降幅 12.0%。

当月原油进口额由 10 月份的 298.3 亿美元降至 174.5 亿美元。原油每桶均价出现有史以来最高的 25.30 美元降幅，由 92.02 美元降至 66.72 美元。原油进口量从 3.2419 亿桶降至 2.6160 亿桶。

美国 11 月份各类能源产品进口额为 220.0 亿美元，低于 10 月份的 376.3 亿美元。

包括成品油在内的工业原料进口额下降 165.0 亿美元。电脑及引擎等资本品进口额减少 22.1 亿美元。

汽车及相关部件进口额下降 11.8 亿美元。

消费品进口下降 37.9 亿美元。食品和饲料进口额下降 4.31 亿美元。

11 月份美国外销汽车和相关零部件出口额减少 10.9 亿美元；消费品出口额下降 2.29 亿美元；工业品出口额下降 42.2 亿美元。

食品、饲料和饮料出口额减少 5.42 亿美元。

11 月份美国包括飞机在内的外销资本品出口额减少 14.5 亿美元。

美国商务部宣布，11 月份美国对主要贸易伙伴的贸易逆差大幅收窄。

美国对日本的贸易逆差由 60.5 亿美元收窄至 49.7 亿美元。

美国对欧元区的贸易逆差由 77.1 亿美元收窄至 44.0 亿美元；美国对加拿大的贸易逆差由 58.6 亿美元收窄至 33.4 亿美元；美国对墨西哥的贸易逆差由 48.0 亿美元收窄至 35.2 亿美元。

（要闻）英住宅销售 30 年来最差

英国商会的报告指出，第四季英国经济跌幅是 20 年来最严重，而住宅销售则跌至 1978 年来低位。英国商会周三发表一份报告称，受访 6000 间企业均对经济持悲观态度，几乎是 1989 年有调查以来最差的结果。

英国皇家特许测量师协会报告显示，住宅销售下跌。英国零售商协会的调查指，去年 12 月零售销售表现是 14 年来最差。上周英伦银行减息至 1.5 厘，创英伦银行成立 300 多年来的最低利率纪录。英国面临 1991 年来首次衰退，首相白高敦承诺提供 5 亿英镑（7.45 亿美元）资金，刺激企业招聘员工，纾缓信贷紧绌问题。英国商会表示，这次的衰退较 90 年代更严重，货币政策委员会的弹药快用完。英国零售商协会预测，去年 12 月零售销售较一年前同期减少 3.3%，相信是 14 年来销情最差的 12 月份。

（要闻）余永定：中央应借香港降外储风险

中国社会科学院世界与中国研究所所长余永定昨日对本报记者表示，中国近 2 万亿美元的外汇储备正面临巨大的贬值风险。中央应考虑充分利用香港这个中国的国际金融中心，增加拆入美元和贷出人民币的业务操作，以对中国持有巨额美国国债的风险。

指外储面临巨大贬值风险

余永定是国内知识界对中国政府不断增持美国国债提出警告的代表性人物，他认为中长期而言美元很可能会大幅贬值，藉此向国际输出衰退。而美国国债也面临巨额增发导致价格大跌的风险，中国已成为全球持有最多美国国债的国家，外汇储备的资产贬值风险非常巨大。

港可助贷出人民币

余永定指出，要完全对 持有巨额美国国债的风险，几乎是不可能的了。但要管理好新增的美元资产风险，现在还来得及，办法有两个：一是中国政府及其担保的国营企业增加向美国银行体系借入美元，以收购海外实质资产，美元若贬值，中方要还的债便少了；另一个是增加向境外机构发放以人民币计价的贷款或债券，持有人再向中国人民银行兑换成美元到海外使用，日后债务到期时美元若贬值，中国便可以收回更多美元。

余永定表示，这两个对 风险的办法，都涉及复杂的现代金融操作，需要有关部门仔细规划和推行。香港在这个过程中可以扮演重要角色，因为亚洲时区内能够进行这两类操作，帮助中国向境外机构拆入美元及贷出人民币，基本上只有东京、新加坡和香港具备条件，而香港是中国的特别行政区，有大量中资及国际金融机构在运作，有足够的专业人员。中央应该充分考虑加以利用，减轻近 2 万亿美元外汇储备资产的贬值风险。

对于 11 月中国外汇储备总值一度不升反跌，余永定指出，只是暂时现象。原因是欧元资产贬值及企业暂缓结汇，但在贸易及投资持续双顺差下，中国外汇储备滚存不断增加的趋势短期内不会改变，是否不断增持美国国债及如何管理个中风险，是不可回避的问题。

（要闻）信贷危机与油价下跌拖累全球贸易

由于信贷危机肆虐和油价暴跌，全球贸易流动迅速下降。昨日公布的官方数据显示，美国、中国、英国和加拿大的进出口下降。

去年秋季，银行业危机影响了消费者和企业信心，导致了更高的未售出库存水平，加上获得贸易信贷保险方面的一些问题和发达经济体投资下降，所有这些都减少了进口需求和出口水平。

但经济衰退与油价暴跌这一组合，对各国贸易处境产生了一系列的影响，取决于他们进口多少原油和出口的脆弱程度。

去年 11 月，由于进口环比下降 12%，而出口下降 6%，美国贸易赤字大幅下降近 30%，至 5 年来的低点 404 亿美元。因需求下降，原油和其它燃料的进口大幅下降。

中国的情况同样如此，进出口在去年 12 月份连续第二个月下降，预计今后几个月将进一步下滑。

中国政府表示，去年 12 月，以美元计价的出口下降 2.8%（11 月份意外下降 2.2%），而进口下降 21.3%，反映出大宗商品价格进一步下跌和国内需求不断下降。以人民币计价的出口下降 9%。

许多原油出口国家的贸易盈余日益减少，将有助于重新平衡全球需求。但中国、德国和日本是原油进口大国，在大宗商品价格下跌之际，他们的高额贸易盈余可能增加。

例如，去年 12 月中国贸易盈余是 389.8 亿美元，仅次于 11 月份创纪录的 401 亿美元。这将使中国政府再次承受压力，要求其推出人民币升值等新举措，以推动国内需求。

对北京来说，目前要出台这样的举措，难度不小。随着美国和欧洲消费者需求大幅下降，中国经济某些领域产能大量过剩。

（要闻）金融海啸下 愈「自由」愈重创

美国保守派智库传统基金会，素来推崇美式市场经济，倡议减少规管，不过一场百年一遇的金融海啸，揭露美国在监管失效下的金融系统原来千疮百孔，联储局前主席格林斯潘也要承认错信市场万能。香港连续 15 年膺全球最自由经济体系的名衔，究竟是祸是福，也许没有简单的答案。

冰岛排 14 国家陷破产边缘

看看最新的排名榜，会发现近年分数不断上升的冰岛，排在第 14 的前列位置，其中关系到金融体系自由度的得分有 70 分，较全球平均为高。讽刺的是，冰岛在金融业方面的自由放任，导致它去年几近没顶，国家陷于破产边缘，成为海啸下最受创伤的国家。

至于金融海啸的源头美国，经济自由度分数同样在过去 10 年稳步上升，由 95 年的 76.7 拾级升至今年 80.7 分，排名长期在 10 名之内。美国过去 10 年经济自由度不断上升，与金融危机的形成有何关系，有待传统基金会去说明。

位居冠、亚位置的香港及新加坡，经济自由度领先全球，却也是雷曼推销高风险的迷你债券的两大主要市场，大量投资者输掉毕生积蓄，两地的金融监管机构，都有监管不力的责任。

学者：排名只可视为参考

浸大财务及决策学系副教授麦萃才认为，传统基金会的排名应只用作参考，政府仍是需要对市场进行适当的监管，以平衡社会各方面的利益：「被选为全球最自由经济体系，不代表一定就吸引最多外商来做生意。以中国为例，在榜上只排行 130 多名，但仍会吸引到大量外资，最重要是当地有没有赚钱的机会。所以当选第一名，远不及平衡社会利益来得重要。」

美国传统基金会环球贸易经济董事 Terry Miller 强调，数据显示经济自由度指数愈高的地区，国家人均生产总值就愈高，即人民生活就愈富裕。以区域计，则非洲国家整体排名最低，北美整体排名最高。

（地产）传李嘉诚再售在沪物业

据国内新民网报道，上海御翠园 8 栋商业别墅近日以 5.35 至 7.5 万元（人民币，下同）/平方米低价进入市场，这是长和系主席李嘉诚继沽售世纪商贸广场、御翠豪庭和黄金城道商铺后，第四次抛售在沪物业。市传其旗下「四季雅苑」也可能会出售。

四季雅苑租转售

早在亚洲金融风暴时，和记黄埔 (0013) 从知名影星李连杰手中买下了位于浦东世纪公园区域的 5 万平方米地块，开发了豪华别墅「四季雅苑」。多年来，这一别墅区都是「只租不售」。但去年年末突然有中介宣布，「四季雅苑开发商给予本中介行独家代理权」，2009 年 3 月可以实地看房，真正开盘则在 6 月左右。

商铺溢价空间大

易居中国最新一期地楼市报告则称，同样位于世纪公园的御翠园，已于 2008 年 12 月 26 日推出了 8 栋商业别墅，共计 5509 平方米，最高报价 7.5 万元/平方米。而同年 3 月推出的御翠园七期，实际售价高达 8.8 万元/平方米。易居中国分析师薛建雄认为，御翠园商用别墅商用价值高，将拥有巨大的溢价空间，「此批商铺的实际成交价将远高于报价」。他指出，在扩大内需的大环境下，高端品牌忙于布点，为和黄频抛商铺制造了良机，「近日来，高档百货、车行、茶行、珠宝手表行、红酒雪茄馆等高端消费品商家，均频频造访御翠园商铺。」

（地产）中国第一高楼入驻率仅四成

受全球金融危机冲击，有中国第一高楼之称的上海环球金融中心，在放宽目标客户群、租金调整之后，租户未见明显增加。目前，上海环球金融中心入驻率仍维持在四成左右。

上个季度，租户签约量仅增 5%。上海《每日经济新闻》引述仲量联行最新研究报告称，2008 年第四季度，上海大多数甲级办公楼的租金出现了大幅下滑，浦东平均租金环比下降 15.5%，浦西下滑了 8%。环球金融中心的出租率基本不变，仍保持在 40%。不过，环球金融中心开发商方面表示，中心的签约入驻率是 50%。有些签约企业可能出于装修或者前期办公楼签约未满的缘故，尚未入驻。

办公楼租金料续下滑

知名房产专家表示，与住宅物业相比，办公楼（尤其是大型办公物业）受全球金融危机影响更大，环球金融中心所面对的金融等行业的目标企业，也在此轮金融危机中受到一定影响，因此，出租率相对不高也比较正常。

仲量联行商业部中国区董事李凌表示，在遭遇连续两个季度的租金下滑之后，鉴于目前市场的高空置率，以及新增供应量的入市，预计 2009 年上海办公楼租金仍将呈现继续下滑态势。

（电力）电监会料电价将回落

中国国家电力监管委员会价格与财务监管部副主任黄少中表示，受到市场供求变化影响，原先在电力高速发展时期掩盖的一些问题将逐步显现，迫使国内加快电价改革。虽然长期电价料出现小幅平稳增长，但短期内可能因供过于求而回落。

黄少中在接受路透访问时称，「尤其是当前及今后一段时间里，市场供求发生较大的变化，原来在电力高速发展时期掩盖的一些问题已经或将显现出来，矛盾将越发突出。」在这一情况下，更有必要加快电价改革。黄少中指出，影响电价水平的主要因素为成本、供求与政策。今年电力供需明显呈现出供过于求的态势，短期来看，无法排除电价下调的可能性，但长期电价水平将保持一定的增长趋势。他还估计，随着经济在明后年复苏，电力需求回升，电价料随之上扬。此外，上网电价尤其是输配电价与销售电价，在今后一段时期内，料持续平稳上升。

黄少中表示，电价改革的方向与目标为建立优化配置资源、反映市场供求关系与满足全社会电力需求的电价形成机制。今后主要的电价政策将包括在上网电价方面加快实行与推进竞价上网及多边交易等市场形成价格政策；继续推行与完善节能环保的电价政策与需求侧管理电价政策，包括峰谷丰枯电价政策与递进式电价政策等，继续推行与完善可再生能源电价及附加政策。

另外，华中电力调度中心数据表明，华中电网电煤库存，一个多月内下降 462 万吨，由去年十一月底的 1980 万吨，跌至今年一月十一日的 1518 万吨。

华中电网所辖湖北、湖南、河南、重庆、江西与四川等六省市。据悉，随着近期气温下降、用电负荷上升，电煤库存下跌幅度进一步加大，存煤天数已不足二十天。据相关负责人透露，华中电网的电煤库存一旦低于 900 万吨，就会出现供需失衡的状况。

最近一个月重点公司研究成果

日期: 2009-01-14

公司 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	研究员	最新报 告日期	每股收益(元)			市盈率(X)			现价	目标价	首次推 荐日期	潜在 涨幅
						2008 E	2009 E	2010 E	2008 E	2009 E	2010 E				
000001	深发展 A	中性-A	中性-A	高源	2009-01-13	0.00	0.00	0.00	0	0	0	9.47	11.00	2007-07-16	16%
600985	雷鸣科化	-	买入-A	方峻	2009-01-12	0.33	0.62	0.69	27	14	13	8.75	9.30	2009-09-12	6%
000089	深圳机场	增持-A	中性-A	邓红梅	2009-01-12	0.17	0.32	0.34	32	17	16	5.37	6.40	2007-07-28	19%
600035	楚天高速	-	增持-A	邓红梅	2009-01-08	0.34	0.37	0.42	12	11	10	4.08	4.80	2009-09-08	18%
600000	浦发银行	增持-A	增持-A	高源	2009-01-06	0.00	0.00	0.00	12	11	10	13.99	15.00	2007-07-22	7%
002096	南岭民爆	买入-A	增持-A	方峻	2008-12-31	0.52	0.84	0.92	23	14	13	11.91	12.60	2008-08-24	6%
000024	招商地产	中性-A	增持-A	陶学明	2008-12-31	0.44	1.04	2.15	31	13	6	13.65	18.00	2008-08-26	32%
600350	山东高速	增持-A	增持-A	邓红梅	2008-12-30	0.40	0.44	0.50	11	10	9	4.52	5.72	2007-07-11	27%
002122	天马股份	增持-A	增持-A	林晟	2008-12-30	1.86	2.62	3.24	29	20	16	53.02	56.00	2008-08-16	6%
002024	苏宁电器	买入-B	买入-B	吴美萍	2008-12-26	0.81	1.07	1.29	21	16	13	16.61	30.00	2008-08-27	81%
600886	国投电力	增持-A	增持-A	张龙	2008-12-25	0.13	0.50	0.88	70	18	10	9.13	7.50	2007-07-29	-18%
600795	国电电力	买入-A	增持-A	张龙	2008-12-25	0.12	0.46	0.51	49	13	11	5.82	7.00	2007-07-22	20%
600011	华能国际	中性-A	买入-A	张龙	2008-12-25	-0.15	0.69	0.86	-48	10	8	7.13	10.00	2007-07-22	40%
600027	华电国际	中性-A	买入-A	张龙	2008-12-25	-0.18	0.47	0.57	-21	8	7	3.86	7.00	2007-07-22	81%
000061	农产品	增持-A	增持-A	尤宏业	2008-12-24	0.35	0.48	0.71	37	27	18	13.02	20.20	2008-08-13	55%
002241	歌尔声学	买入-A	买入-B	侯利	2008-12-24	1.10	1.52	2.04	22	16	12	24.22	30.00	2008-08-04	24%
002073	青岛软控	买入-A	买入-A	侯利	2008-12-24	0.80	1.04	1.35	17	13	10	13.25	16.50	2008-08-31	25%
600816	安信信托	-	买入-B	黄立军	2008-12-23	0.00	0.00	0.00	17	13	10	13.23	21.30	2008-08-23	61%
600837	海通证券	卖出-A	增持-A	杨建海	2008-12-23	0.40	0.20	0.30	22	45	30	8.93	10.00	2008-08-27	12%
601628	中国人寿	增持-A	增持-A	杨建海	2008-12-23	0.25	0.68	0.75	75	27	25	18.67	18.00	2007-07-30	-4%
601601	中国太保	买入-A	买入-A	杨建海	2008-12-23	0.22	0.54	0.61	57	23	20	12.49	16.00	2007-07-07	28%
601318	中国平安	买入-B	买入-B	杨建海	2008-12-23	0.07	0.92	1.21	394	30	23	27.60	30.00	2007-07-30	9%
600426	华鲁恒升	买入-A	增持-A	刘军	2008-12-23	0.84	0.94	1.11	15	13	11	12.28	13.00	2007-07-02	6%
000417	合肥百货	-	增持-A	储丽雯	2008-12-22	0.32	0.43	0.54	24	18	14	7.76	10.70	2008-08-22	38%
600458	时代新材	中性-A	中性-A	林晟	2008-12-22	0.24	0.41	0.51	41	24	20	9.95	11.00	2007-07-25	11%
000401	冀东水泥	买入-B	增持-A	石磊	2008-12-22	0.40	0.58	0.92	26	18	11	10.38	12.00	2007-07-13	16%
600585	海螺水泥	买入-B	买入-B	石磊	2008-12-22	1.67	2.09	3.12	17	13	9	27.90	40.00	2007-07-13	43%
600720	祁连山	-	买入-B	石磊	2008-12-22	0.40	0.60	0.85	20	14	10	8.14	9.00	2008-08-22	11%
600970	中材国际	买入-B	买入-B	石磊	2008-12-22	2.02	3.34	4.47	17	10	8	33.88	50.00	2008-08-14	48%
601898	中煤能源	增持-A	增持-A	李大刚	2008-12-22	0.59	0.67	0.79	12	10	9	6.99	13.50	2008-08-29	93%
601088	中国神华	增持-A	增持-A	李大刚	2008-12-22	1.47	1.70	1.75	12	11	10	18.37	30.00	2007-07-21	63%
000983	西山煤电	增持-A	增持-A	李大刚	2008-12-22	1.42	1.06	1.25	9	12	11	13.24	15.00	2007-07-08	13%
601699	潞安环能	增持-A	增持-A	李大刚	2008-12-22	1.93	1.51	1.52	8	10	10	14.90	23.00	2007-07-16	54%
002191	劲嘉股份	买入-B	买入-B	郭振举	2008-12-22	0.56	0.70	0.80	23	18	16	12.90	12.60	2008-08-15	-2%
002117	东港股份	买入-B	买入-B	郭振举	2008-12-22	0.61	0.70	0.84	15	13	11	9.42	11.00	2008-08-18	17%
002014	永新股份	增持-A	买入-A	郭振举	2008-12-22	0.46	0.56	0.68	18	15	12	8.13	10.08	2008-08-07	24%
600801	华新水泥	买入-B	增持-A	石磊	2008-12-15	1.06	1.18	1.91	15	14	9	16.24	18.00	2007-07-07	11%

2008 年报预告

日期: 2009-01-14

公司 代码	公司 名称	公告 日	预告 类型	预告 摘要	去年同期 EPS
600979	广安爱众	20090114	预增	预增 100%以上	0.08
600559	老白干酒	20090114	预增	同向大幅上升, 增长 55%左右	0.12
000070	特发信息	20090114	预增	净利润约 3000 万元, 增长 150%-200%	0.04
600488	天药股份	20090114	预增	增长 80%以上	0.05
601009	南京银行	20090114	预增	增长 70%左右	0.50
600190	锦州港	20090114	预增	增长 150%-200%	0.06
600378	天科股份	20090113	预增	增长 90%以上	0.10
000582	北海港	20090113	预增	利润约 1800 万元, 增长 900%—950%	0.01

IPO 信息

日期:

公司 代码	公司 名称	发行 价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	发行 方式	招股 公告日	上网 发行日	上市日
----------	----------	----------	--------------	--------------	----------	-----------	-----------	-----

基金发行信息

日期: 2009-01-14

基金 代码	基金 名称	基金 类型	投资 风格	发行数量 (亿份)	封闭期 (月)	发行 日期
121011	国投瑞银货币市场基金	契约型开放式	货币型		3.00	20090106
128011	国投瑞银货币市场基金	契约型开放式	货币型		3.00	20090106
240013	华宝兴业增强收益债券型证券投资基金	契约型开放式	稳健增长型		3.00	20090105
240012	华宝兴业增强收益债券型证券投资基金	契约型开放式	稳健增长型		3.00	20090105

增发信息

日期: 2009-01-14

公司 代码	公司 名称	发行 价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	发行 方式	增发 公告日	发行日	上市日
600290	华仪电气	9.95	3000.00	2.99	定向	20090113	20090109	20100111
600223	ST 万杰	5.78	46471.80	26.86	定向	20090108	20090106	20100106
002050	三花股份	13.30	15100.00	20.08	定向	20081231	20081224	20111226
600169	太原重工	12.67	7460.00	9.45	定向	20081231	20081229	20091229
600583	海油工程	11.55	26000.00	30.03	定向	20081231	20081229	20091231

增发预案信息

日期: 2009-01-14

公司 代码	公司 名称	发行 方式	发行数 量(万股)	方案 进度	预案 公告日	定价 依据
600522	中天科技	定向	5000.00	证监会批准	20090114	定价基准日为本次董事会(第三届第三十二次)决议公告日,本次发行的股票价格不低于定价基准日(不含定价基准日)前 20 个交易日公司 A 股股票均价的 90%,即 8.25 元/股。
600084	ST 新天	定向	60000.00	董事会预案	20090113	本次发行价格不低于审议本次发行方案的董事会决议公告日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%。
000935	*ST 双马	定向	36809.00	董事会预案	20090108	7.61 元/股, 不低于定价基准日前的前二十个交易日的股票交易均价。
000564	西安民生	定向	3396.48	董事会预案	20090106	本次非公开发行股票定价参照公司第六届董事会第八次会议决议公告日前 20 个交易日公司股票的交易均价,即 5.74 元/股。
000882	华联股份	定向	24465.05	董事会预案	20090106	本次发行股份的价格为每股 3.39 元人民币,为定价基准日前 20 个交易日公司股票的交易均价。
000681	*ST 远东	定向	20690.00	董事会预案	20090105	本次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价 = 决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额 / 决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量,即本次非公开发行股票的价格为 2.03 元/股。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

评级体系

公司收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

行业收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;
- 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
- 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essences.com.cn
李国瑞	上海联系人	李昕	北京联系人
021-68763872	ligr@essences.com.cn	010-66581689	lixin@essences.com.cn
马正南	北京联系人	潘琳	深圳联系人
010-66581668	mazn@essences.com.cn	0755-82558268	panlin@essences.com.cn
张茜萍	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558089	zhangqp@essences.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034