

[2009.01.15]

国泰君安研究所晨报

康凯 孙虹
0755-82485666-6023 0755-82485666-6234

今日聚焦:

- 今起降低成品油价格
- 国务院原则通过钢铁、汽车振兴规划

目录

要闻点评

- 中国 GDP 超过德国成为全球第三
- 我国外汇储备增速放缓
- 2008 年宏观数据有望提前公布, 12 月 PPI 可能为负
- 今起降低成品油价格

行业与公司信息点评

- 国务院 14 日召开常务会议, 审议并原则通过钢铁产业调整振兴规划。
- 国务院汽车振兴规划原则通过。
- 央行官员与多位智囊表态支持中投买入中资行 H 股
- 首份亏损券商年报出炉, 新时代证券亏损 1.93 亿
- 太阳纸业发布业绩修正公告

行业与公司报告精粹

- 《全球指标分析体系》
- 《刺激政策或改变减速轨迹——点评 12 月货币信贷数据》
- 《衍生品与行为金融隐含的 A 股走向》

策略与市场点评

- 五大利好全面引爆 A 股, 沪指放量反弹收复 1900
- 美股指数收盘重挫 零售销售减幅是预期的 2 倍 花旗大跌

海外市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
道琼斯	8200.14	-2.94	-6.50	-35.8
S&P500	842.62	-3.35	-7.06	-40.5
NASDAQ	1489.64	-3.67	-6.84	-39.8
伦敦 FTSE100	4180.64	-4.97	-7.25	-32.7
香港恒生	13704.61	0.27	-8.56	-46.9
香港国企	7219.04	1.96	-12.4	-51.8
日经指数	8438.45	0.29	-7.07	-39.6
台湾加权	4521.47	-0.24	-0.32	-46.3

国内市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
上证综指	1928.87	3.52	0.25	-64.5
深证成指	6811.87	4.30	1.28	-64.2
沪深 300	1955.24	4.21	1.25	-65.6
上证国债	120.98	-0.13	-0.1	8.73
上证基金	2686.17	3.39	2.09	-49.9
深圳基金	2790.09	2.73	2.73	-47.3

期货市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
NYMEX 原油	37.32	0.11	-10.5	-57.6
纽约期金	812.10	0.41	-4.96	-13.0
LME 铜	3370.00	3.85	N.A.	N.A.
LME 铝	1515.00	-0.07	N.A.	N.A.
BDI 指	920.00	0.99	16.60	-87.9
郑糖	3214	1.71	3.18	n.a.
郑棉	12275	0.37	0.70	n.a.

货币市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
美元/人民币	6.84	0.02	-0.01	6.07
NDF (一年)	7.01	0.14	-0.48	-6.00
欧元/美元	1.32	-0.62	-3.06	-11.3
美元/日元	89.10	0.08	4.64	20.96
银行间 R007	0.93	-0.54	-8.87	-54.0
美国 10 年期 国债利率	2.19	-0.24	-10.0	-40.3

沪市涨幅前五

沪市跌幅前五

深市涨幅前五

深市跌幅前五

正和股份	10.13%	ST 建机	-1.93%	万向钱潮	10.11%	光华控股	-10.00%
海星科技	10.12%	ST 筑信	-1.69%	风华高科	10.07%	ST 科 苑	-1.99%
三联商社	10.12%	三精制药	-1.58%	中科三环	10.06%	ST 张 铜	-1.23%
法拉电子	10.08%	维维股份	-0.99%	新海股份	10.05%	张 裕 A	-0.93%
新疆城建	10.07%	千金药业	-0.94%	盾安环境	10.05%	华孚色纺	-0.68%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

要闻点评**中国 GDP 超过德国成为全球第三**

国家统计局在其网站上表示，中国2007年GDP较上年同期增长13%，高于初步核实的11.9%，至25.731万亿元人民币（3.38万亿美元）。按2007年的平均汇率计算，这已超过德国的2.424万欧元（3.32万亿美元）。中国在2007年超过德国成为全球第三大经济体，凸现了中国日益增长的经济和政治影响力。上述修正数据公布正值中国面临1990年以来经济增长最慢之际，此前贸易增长受全球经济衰退影响下降。

中国目前的经济规模是1978年改革开放时的70倍左右。在2005年经济规模超过英国和法国之后，中国成为世界上第三个实现航天员太空行走的国家，而且还举办了奥运会并超过日本成为美国国债的最大买家。

世界银行驻北京的高级经济学家Louis Kuijs今天估计，中国目前经济规模可能较德国高出多达15%。他确认了有关中国在2007年超过德国的算法。“如果中国继续以过去20年的平均速度增长，而且美国同样也延续其走势，那么中国将在20年内超过美国，”荷兰国际集团驻新加坡的亚洲研究主管Tim Condon表示，“这一状况无疑会成为现实，只不过是一个时间问题而已。”

中国对全球增长的贡献最大，并支撑了对金属、粮食及其亚洲邻国出口的需求。据美国财政部数据显示，中国对美国经济的举足轻重，持有6,529亿美元的美国国债。

我国外汇储备增速放缓

人行数据显示，2008年第四季度我国外汇储备仅增长400多亿美元，截至目前我国外汇储备余额达1.95万亿美元，同比增长27.34%，未能突破去年市场普遍预测的2万亿美元大关。全年国家外汇储备增加4178亿美元，同比少增441亿美元。第四季度我国外汇储备出现了月度负增长状况。在经历连续多年高增长之后，我国外汇储备终于在去年第四季度出现增速放缓迹象。

这是我国外汇储备五年来首度出现月度负增长。分析人士认为，基于我国经济基本面等因素的考虑，未来我国外汇储备大幅下降的可能性不大，总体而言，我国外汇储备将进入平稳增长时期。

2008 年宏观数据有望提前公布，12 月 PPI 可能为负

考虑到2009年的春节比较早，今年国家统计局介绍上一年经济运行情况的发布会也可能会有所提前。多家机构皆预测2008年12月PPI增幅为负数，降息再次成为大家关注的焦点。但是工业增加值将出现反弹，宏观经济企稳迹象明显。

据预测，2008年全年的经济增长率维持了9%的高速度，其中12月的工业增加值将出现反弹，宏观经济企稳迹象明显。据此前统计局发布数据显示，2008年11月全国规模以上工业企业增加值同比增长5.4%，增速创下我国自1994年起公布工业企业增加值月度数据以来的新低。

今起降低成品油价格

国家发改委通知，决定自1月15日零时起汽油出厂价格由每吨5580元调整为5440元，每吨降低140元；柴油出厂价格由每吨4970元调整为4810元，每吨降低160元。通知要求，中石油、中石化两大公司要努力做好成品油生产和调运的衔接，确保市场供应。

点评：通知指出，“近一段时间国际市场原油价格持续回落，几日来虽有波动，但按照完善后的成品油价格形成机制，仍有一定的降价空间，为此，国家决定相应下调成品油价格”。同时，发改委决定暂停收取国内航线旅客运输燃油附加。

我们认为这次小幅降价对中石化影响甚微，对中石油有不利影响。我们的测算认为中石油全年业绩因此受损0.03元。中石油一季度业绩可能是最近两年来最低的一个季度。但从全年看，中石油的业绩有望如同2008年一样逐季上升，2009年业绩同步仍然能够增长。

从长期来看，我们坚持认为石油石化行业比其他行业的业绩确定性要好。特别对于中石化而言，这次调价意味着投资者期待已久的成品油定价机制开始运作。价格调整的时间间隔缩减到2周。中石油、中石化的业绩已经同原油价格完全正相关。我们认为目前的原油价格接近底部，中石化的业绩弹性更大，我们建议增仓中石化。

(杨伟)

行业与公司信息点评

国务院 14 日召开常务会议，审议并原则通过钢铁产业调整振兴规划。

会议指出，加快钢铁产业调整振兴，必须以控制总量、淘汰落后、联合重组、技术改造、优化布局为重点，推动钢铁产业由大变强。一要统筹国内外两个市场。落实扩大内需措施，拉动国内钢材消费。实施适度灵活的出口税收政策，稳定国际市场份额。二要严格控制钢铁总量，淘汰落后产能，不得再上单纯扩大产能的钢铁项目。三要发挥大集团的带动作用，推进企业联合重组，培育具有国际竞争力的大型和特大型钢铁集团，优化产业布局，提高集中度。

四要加大技术改造、研发和引进力度，在中央预算内基建投资中列支专项资金，推动钢铁产业技术进步，调整品种结构，提升钢材质量。五要整顿铁矿石进口市场秩序，规范钢材销售制度，建立产销风险共担机制。

点评：我们认为，这次会议中关于钢铁产业振兴规划中强调的几大重点如出口税收政策、淘汰落后产能、推进企业重组、提高品种结构等均符合我们之前预期，而市场争议颇大并传言取消的钢材收储计划果真并未出现在会议结论中。这几大重点政策中，我们认为加大淘汰落后产能力度对钢铁产业振兴作用相对明显。目前国内钢铁业产能超过6亿吨，并随着新增产能释放09年行业产能利用率将会继续下降，供给压力增加。据称，此次钢铁产业振兴规划将修订原来的产业政策，对淘汰落后产能的标准也有望提高，如能切实加大淘汰力度则可以大大改善未来钢铁业供需结构。不过由于淘汰落后产能事关钢铁企业尤其是民营小钢铁企业的生存，并影响地方税收财政，近年来各地执行情况并不乐观。因此，此次规划中国家将建立什么样的落后产能退出机制和落后产能淘汰问责制来鼓励淘汰落后，落实政策实施情况，将是我们规划具体细则出台后将要关注的焦点问题。另外，规划中能否出台新政策以推动地方政府支持鼓励钢企跨地域兼并重组也将是投资者关注的热点。

考虑到会议结果及主要政策均未超出市场预期，钢铁板块也已提前启动反映预期，我们认为该消息对二级市场刺激有限。春节前钢材市场需求清淡，贸易商和钢企均期待节后需求启动，钢价上涨和下跌的动力均不大，预计将保持小幅波动。钢铁板块的近期投资机会恐怕还要等待钢铁振兴规划细则出台，关注其中是否会有不同于以往的切实有效的新措施和新政策。

(崔婧怡)

国务院汽车振兴规划原则通过。

点评：重点还是发展新能源汽车，对现有汽车产品只是减半征收1.6升以下排量车购税至年底。总体力度低于预期。出乎意料的是包括了农用车。其他更多地还是原则性用语。预计今年行业形势不容乐观。详情请见本月汽车月报。

(张欣)

央行官员与多位智囊表态支持中投买入中资行H股

继瑞士银行、美国银行、李嘉诚旗下基金后，苏格兰皇家银行(RBS)发表声明，表示已悉数出售其所持4.26%中国银行股权，每股1.71港元，入账约185亿港元。

近期，外资抛售中资银行H股的行为在证券市场引起了波动，针对此事，新华社和人民日报分

别发表题为《外资减持并非看空中国银行业》、《坦然面对外资减持》的文章。据传，多位专家智囊都对中投公司买入中资银行H股表示支持。

(伍永刚)

首份亏损券商年报出炉，新时代证券亏损 1.93 亿

继西部证券、华鑫证券之后，新时代证券披露2008年未经审计的财务报表，全年净利润亏损1.93亿，成为第一家披露亏损的券商，而2007年其净利润为6.57亿元。

新时代证券年报显示，2008年度净利润为-1.93亿元，比07年骤降129.4%。其中券商经纪业务大幅缩水，代理买卖证券业务净收入为3.21亿，下降44%；投资收益中，交易性金融工具的投资亏损约为3090万，这一显示券商超短线收益数据下降了105.7%；而证券市场的下跌也使得新时代证券的公允价值变动收益呈现1.25亿浮亏。

点评：新时代证券2008年营业收入2.29亿元，实现净利润-1.93亿元，营业收入同比下滑81.3%、净利润缩水8.8亿元。主营业务大幅萎缩、而同时费用居高不下是业绩快速下降并巨亏的主要原因。其中自营业务波动最大，由上年的7.1亿元净收入到2008年的亏损1亿元，经纪手续费和承销费同比分别减少44.3%、-96%，而营业支出刚性十足，同比增长15%。应该说，新时代证券的业绩表现是整个行业、特别是中小券商的缩影，也并未出乎我们的预期。我们仍然坚持对行业2008年业绩同比下降60%左右的判断，小券商盈利模式单一、对市场的依赖度更高，其业绩风险更大；而大券商业绩储备较为丰厚、风险控制能力相对较强，这也使得其业绩降幅要小于中小券商。

关于海通证券的业绩预告点评：

公司公布2008年度业绩快报，实现营业收入70.06亿元、同比下降37.8%，实现净利润33.01亿元、同比下降39.5%。期末净资产383.6亿元、较上期减少21.7%。基本EPS0.40元、每股净资产4.66元、ROE8.6%。

公司业绩基本符合预期。2008年公司分别实现营业收入和净利润70亿元和33亿元、同比分别下降37.8%和39.5%，两者的规模分别较我们的预期高-2.3%和2.1%。单就第4季度来看，分别实现营业收入和净利润14.3亿元和6.5亿元，同比分别减少51%和52%，但环比来看，营业收入虽减少7.2%、但净利润却增长1.3%，业绩下降的趋势开始有所减缓。但令我们困惑的是，公司第4季度营业利润率2.8%、远低于其他季度以及全年的52.3%，但净利润率却没有显著差异；对比年度的情况亦是如此，这需要等到年报后才能够做进一步的分析。

主营业务遭受蛋糕萎缩和份额下降的双重压力，这也是导致业绩大幅下滑的主要原因。（1）经纪业务，公司实现股票基金权证交易额2.97万亿元，份额由4.45%下降到4.36%，但股票基

金份额稳步上升、佣金率保持相对稳定，使得佣金下降33.5%；（2）承销业务，分别完成股票和企业债券筹资额31.05亿元和6亿元，市场份额也分别下降至1.8%和0.18%，承销收入也将有50%左右的降幅；（3）自营投资收益同比虽然下降48%，但得益于历史浮盈变现以及流动性管理、权证创设等，预期仍能超过13亿元，对营业净收入的贡献度达到18%、仍是第二大收入来源。（4）创新业务取得长足发展。先后获批直接投资和IB业务资格、香港公司获得全牌照、资产管理获批发行两只产品，在融资融券试点的竞争中处于领先地位。

我们仍然维持对公司2009-2010年的业绩预期。我们继续维持对全行业2009年-2010年日均股票基金交易额在620亿元、和700亿元的判断。在此基础上，继续维持对公司未来两年营业收入58亿元、70亿元，净利润27亿元、32亿元的业绩预期，净利润同比分别增长-16%和21%。对应PES为0.32元和0.40元，ROE分别为7%和8%。新业务管制的加速放松将可能推动业绩超出预期。

维持中性评级。公司目前08年静态PE为25倍、09年动态PE为30倍，静态PB为2.11倍，尽管公司的PB估值较中信折价18%，但公司的ROE仅为中信的60%左右；动态PE也较中信高20%，就此而言，公司目前的估值水平较中信并不具备优势、甚至是偏贵，因此，我们继续维持中性评级。

行业走势动态点评：

1月13日，证券股出现普涨格局，其中，海通、长江、国元、东北和国金均涨停，中信和宏源涨幅分别达到9.22%和9.53%，成大和教东涨幅也均超过6%。

我们认为，在行业业绩预期没有根本性变化的背景下，近日召开的2009年全国证券期货监管工作会议所发出的“推动证券公司有序创新、启动金融机构相互参股的个案试点”的政策信号是推动证券股普涨的主要原因。

此次监管工作会议指出：“2009年针对证券公司的工作重点为，推动证券公司有序创新。做好融资融券业务试点，扩大证券公司直接投资和资产证券化试点范围。探索证券公司与其他金融机构相互参股，适时启动个案试点。健全证券公司创新业务专业评审机制。”我们理解，推进有序创新，无疑表明，监管重心将切实由规范转向创新发展，创新管制放松的力度将可能超出市场预期；而做好融资融券业务试点也进一步强化了融资融券即将推出的预期，而创业板、股指期货等的推出也将水到渠成；启动相互参股的个案试点，则表明监管层在支持券商混业和多元化经营上迈出了关键一步，这将对拓宽业务范围、分散风险以及提升证券业在国民经济中的竞争力有着巨大的推动作用。

另一方面看，创新以自身的资质条件为标准，这也意味着，优质券商将更大程度的受惠于创新管制的放松，就这一点来看，优质大券商将更具投资价值。尤其是在“证券公司与其他金融机构相互参股”的问题上，具备充沛现金储备、风险控制能力强的中信、海通等上市大券

商将具备成为“个案”的先天优势。

尽管监管层推动证券公司创新的力度将可能加快，但控制风险、由点到面、平稳推进的既定方针将不会改变，这也将使得创新业务的发展将难以超出我们的预期；而囿于法律障碍，金融机构之间相互参股的力度也将十分有限。我们仍然坚持在策略报告中对创新业务的观点，即2009年创新业务虽将全面铺开、但短期实质性贡献有限。2009年创新的加速启动将难以改变行业整体业绩继续下滑探底的趋势。

我们仍然坚持对2008年、2009年行业整体业绩分别下降60%和20%左右的判断，待2010年创新业务全面上位之后，行业业绩才可能触底回升。

目前，中信和海通08年静态PB为2.5和2.1倍，其他券商在3-4倍之间，我们认为，这一估值水平已经部分反映了创新业务推出的预期。估值水平能否进一步提升将更多的取决于交易额和市场趋势的变化。

基于对行业业绩压力依然巨大、创新难超预期的判断，我们仍然维持对证券行业的中性评级。但继续维持对中信证券、辽宁成大的增持评级。

(梁静)

太阳纸业发布业绩修正公告

公司公告预计归属于母公司的净利润比上年同期下降30%-50%，这是公司继去年12月12日发布修正公告后，再度大幅向下修正08年度业绩。

(王峰)

行业与公司报告精粹

《全球指标分析体系》

我们将在全球分析中我们经常关注的指标体系梳理如下，主要分为经济指标、金融市场指标和其他指标三个部分，地区我们主要关注美国、欧元区、英国和日本。

按照正统经济学，经济指标主要包括产出指标、价格指数、就业指标、货币供应指标、房地产指标还有经常项目指标，而反映新订单和新房开工和货币供应量的指标往往是经济的领先指标，是判断经济未来走势的依据之一。而就业指标一般则是经济的滞后指标。

金融市场指标包括股票市场指数（包括行业指数）、以及固定收益市场的利率、利率期限结构和信用利差，还有外汇市场的汇率指标，其中的货币市场利差尤其成为了信用危机爆发时，如反映银行间市场和短期国债市场的Ted 利差，市场密切关注这些指标，这些利差指标往往是金融市场的金丝雀和报喜鸟，当然也能反映经济体未来的走势。

信用利差可以反映企业的长期融资成本，商业票据市场利差则是企业短期运营成本的反映，这种资金成本的改善是经济恢复的前提。而商业票据存量反映的则是融资活动的活跃程度。其他指标主要是信心调查指标，包括消费者的信心和商业信心，其中德国的IFO 和英国的Gfk 信心指数是这类代表，与GDP走势密切相关。制造业PMI 也相当受关注，其分项可以反映订单、价格、就业未来的走势，与经济活动高度敏感。

而OECD 和ECRI 领先指标是综合性的领先指标，具有较强的前瞻性，对预测经济的短期波动有较大帮助。我们将所有指标编入附件EXCEL 文件，并根据对股票市场的重要性给出相应打分，未来会逐渐根据情况逐渐增加指标，以方便投资者。

（王成 张晗）

《刺激政策或改变减速轨迹——点评 12 月货币信贷数据》

08 年12 月，在连续下降7 个月以后，M1 增速小幅反弹至9%。意味着宽松货币政策效果开始逐步显现，因而08 年11 月极有可能是M1 的阶段底部。在宽松的货币政策下，M1 的见底并非意外。但M2 增速在12月大幅反弹至17.8%值得深究，我们判断这只是短期现象。

核心的理由在于，M2 的反弹主要归功于近8000 亿的信贷激增。但信贷增速的反弹并没有持续性，完全是政府短期刺激政策的反映。从新增信贷的结构中看出：与07 年4 季度相比，贷款多增了11500 亿，然而其中企业短期贷款就多增了10500 亿，仅票据融资也多增了近8000 亿。

从以往的经验来看，企业短期贷款具有明显的季节性，1 季度最多，之后按季度递减。而08 年4 季度企业短期贷款的激增一定是大幅挤占企业未来资金需求的结果，改变的将是企业贷款的季节模式而并非其增加了信贷需求。真正对经济增长有支持作用的长期贷款，然而居民中长期贷款依然同比少增，而且企业中长期贷款也并未大幅多增。

信贷增速的改变将影响到经济减速的轨迹。之前我们预计09年的中国经济会连续3 个季度减

速，到3 季度见底。但考虑到信贷超增之后09 年1 季度的GDP 很可能超预期弹，之后随着信贷增速的再次下降，经济将从09 年2 季度开始重新减速，而经济见底的时间也将延迟到09 年4 季度以后。

信贷以及经济的超预期反弹将对长债投资造成压力，因而1季度的长债行情也许没有我们之前预计的那么乐观。但是我们依然维持年内长债收益率创新低的判断，假如10年期国债利率调整到3%以上，就可以放心介入。

我们目前最为看好的是5 年期以内的高等级信用债，其中3、5 年期的中票最具投资价值，因为其流动性最佳。而评级在AA+以上、央企或者省企背景的企业债、公司债、分离债与中票性质完全一样，也是投资良选。

(姜超)

《衍生品与行为金融隐含的 A 股走向》

本月上证综指下跌2.69%，而成交较11 月比放大。但多指标显示，虽然宏观经济某些指标略有转好，但远未出现摆脱低谷的迹象。具体来看，11 月宏观景气预警、先行、一致与滞后指数7 年来首次全部低于100，工业生产指数与财政收入继续呈现偏冷迹象，三大消费者指数为5 年来最低，12 月制造业采购经理指数(PMI)虽有所回升，但离50 仍遥远，12月发电量预测增速有所回升。

股市指标似乎较宏观经济略显乐观，但仍存在谨慎情绪。一方面，12月新增A 股开户数12 月先增后降，维持在年内最低位；每周参与交易A 股账户数先增后降，交易略有活跃。股票方向基金发行依然低迷，部分债券基金依靠渠道优势获取发行佳绩。但另一方面，权证市场隐含波动率下降走稳，而低迷的成交与偏冷的交易强度均表明市场游资热度不在权证市场，这或可说明股票机会相对更多。12 月主流券商研究员对个股调高评级占比略增，调低评级占比显著减少，但研究员平均目标涨幅下降。12 月沪深300 指数期货仿真交易价差比分布偏向正价差。

与A 股市场紧密相关的其他证据在一定程度上表现出海外市场投资者对A 股短期走势的谨慎乐观情绪。12 月港股市场继续回暖，2823 和2827溢价率小幅回升，FXP(卖空新富A25 指数的ETF)的市价下跌，溢价率收窄。12 月恒生国企指数期货异常波动略有扩大，正价差比显著增加。

综合来看，未来短期宏观指标仍未出现见底迹象，但股市情绪呈现一定谨慎乐观。股市与宏观经济的相对走向呈现何种态势，依赖于后市数据的进一步观察。

(金融工程部)

策略与市场点评**五大利好全面引爆 A 股，沪指放量反弹收复 1900**

周三沪深两市在消息面提振下强势反弹。沪指全日单边上扬，并于午后收复1900点。截至收盘，沪指涨3.52%报1928点，两市量能较昨日有所放大。盘中煤炭、金融板块领涨，其中券商股大面积涨停，创投、上海本地股等概念板块也全面开花，多只个股封住涨停。

消息面利好不断，首批重要数据出炉，保增长初见成效；证监会年度会议召开，维稳成当务之急，市场预期融资融券等多项政策或有进展；央行官员与多位智囊表态支持中投买入中资行H股；十大产业振兴规划开题审议，多个行业板块有望受益；银监会强调严控不良贷款余额和比率。除此五大利好外，市场对央行降息的预期也再度升温。

点评：结束了两周在北京和深圳的路演，我们发现看多投资者最喜欢的数据就是12月新增贷款7700亿元，央行公布了12月货币投放量，M0、M1和M2增速分别达12.7%、9.1%和17.8%，分别较11月大幅反弹3.6、2.3和3.0个百分点。最为令人关注的M2，增速也重回7个月高点，大大高于市场预期的15.0%；与此同时，12月的工业生产数据也比11月有所好转。

近期货币数据回升主要理由在于：第一，央行之前大幅降息、伴随调低存款准备金率的扩张性货币政策下，企业缺乏资金的局面已经大大改善；第二，12月新增票据融资和中长期贷款二者加起来占新增信贷额的比重超过60%，目前中长期贷款应当主要是投向了扩张性财政项目。

简单的说，经过前期货币政策与财政政策刺激后，连续下滑的经济数据出现了好转，企业的资金面有所改善，部分行业复工开始增加，金属期货价格也有所上涨，这些构成了近期市场利好的因素。不过我们仍然需要注意的是，中国产能过剩的问题远没有解决，美国消费仍然低迷，并且这两者在未来半年都无法看到好转迹象，这两个问题无法解决，或者找到解决的方式，中国经济就无法V型反转。

(章锦涛)

美股指数收盘重挫 零售销售减幅是预期的 2 倍 花旗大跌

美股指数收盘重挫，因最新公布的零售销售减幅是预期的2倍。花旗集团大跌，因投资人担心其前景。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

10 of 12

道琼斯工业指数收跌248.42点，或2.94%，收于8200.14点。标准普尔500指数跌29.17点，或3.35%，收于842.62点。纳斯达克综合指数跌56.82点，或3.67%，收于1489.64。

12月零售销售大减2.7%，分析师原估减1.2%，前月为减1.8%。

通用电气跌5.6%至14.11美元。Macy's百货重挫5.8%至9.47。美国第3大百货公司J.C. Penney Co.大跌7.6%至18.76。

花旗大跌23%至4.53美元。花旗拟出售旗下消费金融相关部门，以及自有品牌信用卡业务。

银行股受拖累还因为德意志银行公布上季亏损48亿欧元，受金融危机影响。

苹果电脑盘后股价大跌10%，首席执行官乔布斯将休病假直至6月底，引起投资人不安。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com