

[2009. 01. 19]

国泰君安研究所晨报

✉ 华桃 陈思郁
☎ 021-38676769 021-38676284
✉

今日聚焦:

- 商务部发布主要经贸数据
- 1 季投资关注 “经济反弹”

目录

要闻点评

- 商务部发布主要经贸数据
- 股票增值权和限制性股票所得需缴税
- 国资委第二单注资将启动:或向电力央企注资百亿
- 刘明康: 严禁对首套房发放加按揭贷款

行业与公司信息点评

- 深发展(000001)卸下历史包袱, 从此轻装前行
- 海通证券(600837)交易额持续回暖

近期研究报告精粹

- 沪深 300 指数与期货月报(08 年 12 月)
- 1 季投资关注 “经济反弹”

市场点评

- 宏观超预期, 行情将持续

海外市场指数

	收 盘	涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	1 年
道琼斯	8281.22	0.84	-3.70	-31.6
S&P500	850.12	0.76	-4.52	-35.8
NASDAQ	1529.33	1.16	-2.69	-34.6
伦敦 FTSE100	4147.06	0.63	-6.78	-29.7
香港恒生	13255.51	0.10	-7.80	-47.4
香港国企	7147.34	1.49	-7.46	-50.9
日经指数	8230.15	2.58	-7.28	-40.6
台湾加权	4368.59	0.34	-2.22	-46.6

国内市场指数

	收 盘	涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	1 年
上证综指	1954.44	1.78	2.6	-64
深证成指	6917.48	1.75	2.94	-64
沪深 300	1990.21	1.81	3.75	-65
上证国债	120.71	-0.08	-0.4	8
上证基金	2761.55	2.47	5.38	-49
深圳基金	2886.72	2.69	5.98	-46

期货市场

	收 盘	涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	1 年
NYMEX 原油	36.51	3.14	-10.5	-58.1
纽约期金	839.9	4.04	-1.77	-7.8
LME 铜	3355	2.29	-1.32	-52.1
LME 铝	1465	-1.01	-6.69	-40.7
BDI 指	881	-2.97	1.03	-86.4
郑糖	3030	-0.16	5.28	n.a.
郑棉	11765	0.47	-1.22	n.a.

货币市场

	收 盘	涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	1 年
美元/人民币	6.84	0.0	0.0	5.8
NDF (一年)	7.05	-0.1	-0.6	-6.3
欧元/美元	1.33	0.8	-3.3	-10
美元/日元	90.7	-1.9	0.0	17
银行间 R007	0.92	1.6	-2.9	-64
美国 10 年期 国债利率	2.32	5.1	-3.0	-38

会议记录:

请务必阅读正文之后的免责条款部分

www.askgtja.com

沪市涨幅前五

东方集团	10.09%
巨化股份	10.07%
两面针	10.06%
中国嘉陵	10.03%
熊猫烟花	10.03%

沪市跌幅前五

中路股份	-6.76%
创兴置业	-6.64%
外高桥	-5.97%
中西药业	-5.82%
星马汽车	-5.11%

深市涨幅前五

西安旅游	10.13%
钱江摩托	10.10%
南天信息	10.05%
西北轴承	10.03%
石油济柴	9.96%

深市跌幅前五

光华控股	-8.72%
国统股份	-6.08%
斯 米 克	-5.72%
劲嘉股份	-5.30%
江苏国泰	-4.84%

要闻点评**商务部发布主要经贸数据**

商务部新闻发言人姚坚说,2008年1月-12月全国进出口贸易顺差2954.6亿美元,同比增长12.7%。2008年1月-12月全国进出口总值为25616.3亿美元,同比增长17.8%,其中进口增长18.5%。其中,2008年11月份我国进出口贸易额下降9%,其中出口下降2.2%,这是自2001年7月以来首次出现当月负增长。

2008年1-11月,我国社会消费品零售总额达到97759.2亿元,同比增长21.9%,创1997年以来的消费增速新高。

姚坚在例行新闻发布会上说,2008年我国境内投资者非金融类对外直接投资同比增长达63.6%。去年我国境内投资者共对全球112个国家和地区的1500多家境外企业进行了直接投资,当年累计实现非金融类对外直接投资406.5亿美元。

2008年,我国对外承包工程完成营业额566亿美元,同比增长39.4%;其中12月份完成营业额95亿美元,较上年同期增长28.4%。同时,我国去年对外承包工程新签合同额1046亿美元,同比增长34.8%。特别是12月份仍出现增长,当月新签合同额164.4亿美元,较上年同期增长6.9%。去年我国对外承包工程新签合同额在1亿美元以上的项目195个,同比增加57个。

从2008年四季度开始,我国吸收外资呈现回落态势,2008年10月以来实际使用外资连续出现同比负增长。12月当月,我国实际使用外资金额同比下降5.73%。2008年我国吸收外资水平继续提升,全年实际利用外资金额达923.95亿美元,同比增长23.58%,连续17年居发展中国家首位。但从2008年四季度开始,吸收外资呈回落态势。12月份,全国新批设立外商投资企业2562家,同比下降25.78%;实际使用外资59.78亿美元,同比下降5.73%。

外商投资区域布局也进一步优化,西部地区和中部地区实际使用外资增幅高于全国水平56.26个和12.86个百分点,在全国总量中的比重也均有所提高。

股票增值权和限制性股票所得需缴税

财政部、国税总局日前下发通知,规定个人取得的股票增值权所得和限制性股票所得应依法缴纳个人所得税。

通知明确,对于个人从上市公司(含境内、外上市公司)取得的股票增值权所得和限制性股票所得,比照《财政部、国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》、《国家税务总局关于个人股票期权所得缴纳个人所得税有关问题的补充通知》的有关规定,计算征收个人所得税。

根据通知,股票增值权是指上市公司授予公司员工在未来一定时期和约定条件下,获得规定数量的股票价格上升所带来收益的权利。被授权人在约定条件下行权,上市公司按照行权日与授权日二级市场股票差价乘以授权股票数量,发放给被授权人现金。限制性股票,是指上市公司按照股权激励计划约定的条件,授予公司员工一定数量本公司的股票。

国资委第二单注资将启动: 或向电力央企注资百亿

国资委第二单央企注资计划即将启动, 电力央企将成为"国资委注资的下一个受益者"。

近日, 记者从一国家电网人士处获悉, 国资委第二单注资规模在 100 亿元左右, 注资对象包括五家电力集团和两家电网公司。

至此, 在东航、南航两大航空集团公司相继获国资委 30 亿元第一单注资后, 国资委第二个"大礼包"终于浮出水面。

该电网人士认为, 此次注资主要是弥补这些电力央企因政策性亏损和受冰灾和震灾造成的破坏损失。

该人士透露, 此次规模不少于 100 亿元的注资计划会在近期分批注资五大电力集团和两家电网公司, 不过此次注资计划不包含电力辅业集团。

本报记者随后致电国资委新闻处, 新闻处相关负责人并未否认国资委下一步将注资电力企业的消息。对于下一步的投资规模和具体注资计划, 该负责人表示以信息发布为主。多位业内人士对记者表示, 向电力央企注资"已经不是传闻, 而是事实。"

刘明康: 严禁对首套房发放加按揭贷款

银监会主席刘明康在银监会 2009 年第一次经济金融形势通报会上表示, 我国经济金融运行表现相对较好, 银行业信贷资产得到改善, 防风险能力持续增强。他要求, 银行拨备覆盖率至少要达到 130%以上, 风险较高的银行要将拨备覆盖率提高到 150%。他还表示, 要严格执行对首套自住型普通住房和首套自住改善型普通住房的信贷优惠政策, 严禁发放"加按揭"贷款。

刘明康强调, 在宏观经济下行的大背景下, 2009 年银行业要做到"三个相结合": 保增长和防风险相结合、当前与长远相结合、治标与治本相结合。要在审慎风险管理、风险可控的前提下, 创新融资方式, 拓宽融资渠道, 满足合理的资金需求, 以坚定的决心和实际行动加强改进信贷服务, 加大对经济支持力度, 促进国民经济平稳较快发展。

刘明康指出, 银行业金融机构要继续严格坚守风险管理底线。一是要严格执行大额风险集中度中单一客户 10%和集团客户 15%的授信高限, 引导企业集团通过发债或采取银团贷款等方式融资; 二是严禁叙做"打捆"贷款; 三是严禁项目贷款借新还旧; 四是对于生产性项目建设, 在有关部门正式批准之前, 银行不得提供任何形式的贷款支持; 五是严禁开展不良资产证券化和无收益房屋信托; 六是理财产品管理要严格遵守"三要求一加强", 即做到风险可控、成本可算、信息充分披露, 加强售前、售中、售后全过程管理; 七是认真落实《国务院关于支持房地产市场健康发展的意见》, 严格执行对首套自住型普通住房和首套自住改善型普通住房的信贷优惠政策, 严禁发放"加按揭"贷款。

据介绍, 2008 年, 本外币各项贷款同比增长 17.95%, 不良贷款继续保持"双降"。风险抵补能力进一步加强。2008 年末, 国有商业银行和股份制银行资本充足率全部达标; 总体看商业银行已经不存在贷款损失专项准备金缺口, 贷款损失准备充足率达 158.2%, 同比上升 117.8 个百分点; 拨备覆盖率达 115.3%, 同比上升 74.1 个百分点。

行业与公司信息点评

深发展(000001)卸下历史包袱，从此轻装前行

2009年1月14日，深发展在深圳、上海召开交流大会，董事长纽曼先生、董事长特别助理鲍海洁女士、行长助理兼上海分行行长仇卫平先生等出席此次大会。

此次会议主要从三个方面展开交流和探讨：一是核销与拨备的背景，二是核销与拨备带来的税收优惠，三是银行信贷增长计划。

深发展这次大笔核销与拨备行动完全是应监管机构的特别要求作出的，而非自身不良贷款发生异动引起。这次行动使深发展不良贷款的历史包袱得以卸掉，已核销的不良贷款如果被收回，将能直接增厚拨备，间接有助净利润增长。

面对息差收窄的压力，深发展制订了业务增长计划。一方面，积极介入前期参与度不高的政府导向性基建项目贷款；另一方面会继续发挥传统业务（零售业务）优势。

（伍永刚、邱冠华、王丽雯）

海通证券(600837)交易额持续回暖

12月份经纪业务持续回暖、承销业务依旧空白。公司12月完成股票基金权证交易额2325亿元，同比下降19.3%，环比增长10.8%、超越了市场4.5%的增幅，当月约实现佣金收入2.9亿元，同比下降8.2%。受市场权证交易整体萎缩推动，公司股票基金权证市场份额4.1%，较上月增加0.24个百分点。

2008年传统业务面临蛋糕缩小和份额下降的双重压力。2008年公司完成股票基金权证交易额29,841亿元，同比下降36.4%，市场份额4.36%，较去年下降0.09个百分点，全年约实现经纪佣金收入38.3亿元，同比下降33.5%。2008年公司投行业务退步明显，共完成7家股票公开发行，募集资金30.8亿元，较2007年下降94.5%，市场份额为1.83%，下降9.44个百分点。同时，在债券承销方面，公司也未能抓住债券发行市场爆发增长的机遇，全年仅发行1支企业债，募集资金6亿元，同比下降71.4%，市场份额仅0.18%，排名32位。公司全年约实现承销收入1.85亿元，同比下降49.9%。

全年业绩基本符合预期。2008年营业收入70亿元、净利润33亿元，同比分别降37.8%和39.5%。需要指出的是，四季度公司的费用压缩幅度低于预期，营业利润率仅2.8%；而得益于所得税抵扣，才使得4季度净利润率达到45.5%，基本接近近两年来的正常水平。从这一角度看，我们难以对2009年的费用弹性和整体业绩抱有较为乐观的预期。

维持2009-2010年的业绩预期以及对公司的中性评级。公司目前的估值水平较中信并不具备优势，我们继续维持中性评级。

（梁静、董乐）

近期研究报告精粹

沪深300指数与期货月报(08年12月)

中证指数公司于2009年1月第一个交易日（1月5日）实施沪深300指数成

分股定期调整, 更换 18 只成分股, 并有 15 只备选名单。不同于 2008 年 7 月 1 日沪深 300 指数成分股定期调整中调入大量大盘股, 本次调整仅计入中国铁建一只权重排名在前 20 的大盘股。

海外股市本月依旧处于震荡整理格局。沪深 300 指数两次上攻 2000 点均未能有效站稳, 但市场中个股行情十分活跃, 中小盘股继续抢眼表现。截至 12 月 31 日, 指数收报于 1817 点, 较上月底微跌 0.67%, 日均成交 510 亿元, 较上月上升 7.3%。(1) 中小板强势依旧, 港股震荡中前行。(2) 大权重与中小盘板块录得正收益, 二线大盘股表现欠佳。(3) 银行、保险力推指数, 化工、房地产领跌; 与上月相比, 日均成交量继续攀升, 各行业换手日趋活跃。从 08 年动态 PE 看, 黑色金属、轻工制造和纺织服装估值较低。(4) 成分股的平均预测目标涨幅变化不大, 所有成分股平均目标涨幅首次低于前 20 大权重股, 中小盘股经历了 11 月、12 月的连续上涨之后距离研究员所给的目标价上升空间有限、由此被动推高了权重股的目标涨幅。(5) 从权重股对指数贡献度看, 前 20 大权重股贡献率各异, 中国平安力挺指数。

本月沪深 300 指数中 AH 股的溢价率以下跌居多, 负溢价率个股扩容。权重 AH 股收益率相关性再度走高。

标的指数本月走出了过山车行情, 收盘微跌 12.20 点。各期货合约走势趋同, 但季月合约的跌幅较大, 致使各合约的基差大幅收窄, 其中近月合约和次近月合约月底再现正基差。各合约成交量持续走低, 持仓变化平稳。

12 月恒生指数期货的价差比分布在 $[-2\%, 1\%]$ 区间内, 较 11 月份的分布区间 $[-3\%, 1.5\%]$ 呈现继续缩减之势, 负价差比占比较上月也显著下降, 但全月仍以负价差比为主, 显示出投资者对后市预期依旧略偏悲观。当月合约的成交持仓齐降, 成交量减少更为显著。

展望 2009 年 1 月的市场, 我们认为指数将维持震荡整理的格局, 个股的行情依旧活跃。

(蒋瑛琨、何苗)

1 季投资关注“经济反弹”

在 1 月 14 日凌晨, 我们推出信贷点评报告《刺激政策或改变减速轨迹》, 其中最为核心的观点是信贷增速的大幅超增使得 1 季度经济超预期成为大概率事件, 这一点可以从 98 年的经验中得出: 从 98 年下半年开始政府政策频出, 而后信贷反弹, 经济也从 98 年 3 季度回暖, 直至 99 年 1 季度重回减速轨道。

由于信贷投放超预期, 央行短期大幅降息的动力显著下降, 由此我们也调整了对于未来降息的预期, 认为 1 季度最多有一次 27bp 的降息, 而大幅降息需要等到 2、3 季度经济重新恢复减速趋势以后。因而近期降息预期的大幅落空势必会制约债市的上涨。

在 1 月 14 日的报告中, 我们已经对年内的债市观点进行了重大调整, 即保持中期看好, 但认为长债的短期风险加剧, 并推荐 5 年期以内高等级信用债为对冲经济反弹的投资首选。

在 1 月 14、15 日两天, 10 年期国债大幅调整, 幅度接近 20bp。在目前 3% 左右的收益率水平, 我们认为配置型投资者已经可以介入, 而短期交易户则不妨保持观望等待更好的买点。

因为 1 季度才刚刚开始, 如果经济超预期, 则未来数据的出台还会对债市构成打压。我们判断 2 季度以后信贷增速重回减速轨道, 因而最佳介入时点可能在 3

请务必阅读正文之后的免责条款部分

月份左右，即1季信贷数据出台以后。

而在一季度，我们认为与经济反弹相关的品种均值得关注，包括中短期信用债、浮息债、可转债以及权益类资产。

(姜超)

市场点评

宏观超预期，行情将持续

上周公布的超预期的信贷数据极大的刺激了投资者对宏观经济的信心，宏观经济的流动性虽远未到07年的水平，但确实有较大改善。而且在目前经济仍较差，产能过剩严重，投资项目缺乏的环境下，投入股票市场将是资本的出路之一，目前已有不少产业资本入市，1月份以来有大量资金在1级半以6-7折价格收购限售股，或者寻找委托理财。

而基本面也正在好转，我们认为中国宏观将是双底走势，08年12月是库存底，而随着政府基建项目的启动，宏观经济在2-3季度将出现第二个底，即需求底。宏观底的提前到来是因为去库存化的告一段落，08年12月下旬的发电量增速有明显反弹，12月全月的发电量增速应在-8至-9%之间，高于11月的-9.6%。A股全体上市公司的库存周转率在4-5之间，也就是说企业的库存一般为3个月左右。从PMI数据来看，11-12月库存快速回落，因为减产力度大，原材料的库存消化很快，产成品库存消化速度较慢。

1月20日将公布宏观经济数据，市场传言12月CPI为1.2% PPI为-1.2% 投资累计26%，12月零售19%，第四季度GDP6.5%。在流动性和宏观双方面的刺激下，节前大盘表现可期，随着经济底部的确立，投资者应踩准节奏，参与周期性行业的轮次反弹，我们推荐银行、保险、证券等行业，此外还需密切关注新能源、创投和并购题材。

(翟鹏)

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.com

E-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com