

## 今日焦点:

- 【公司评论】 丽珠集团(000513): 截至1月末丽珠集团累计回购B股约272万股
- 【金融工程】 个股选择左右超额收益: 开放式基金业绩绩效分解 2008Q4
- 【金融工程】 中国基金市场基准分析报告(08Q4补充版)
- 【金融工程】 2009年2月限售股解禁监测报告

## 财经要闻:

- (要闻) 温总欧洲行: 起床首问股市
- (要闻) 制造业指数上月轻微反弹
- (要闻) 亚洲拉美胜东欧欧美撤资 新兴市场影响各异
- (要闻) 金融保护主义抬头 打击新兴市场
- (要闻) 美国储蓄率创2008年5月以来最高水平
- (要闻) 忧通胀 美国债实际孳息飙
- (要闻) 工行境外资产规模增15%
- (要闻) 冲破禁区 地方财政首现预算赤字2000亿
- (要闻) 外资抛售沪物业 有价无市

## 近日出版的报告:

- 行业月度报告 证券Ⅲ 《证券: 盈亏平衡点与业绩弹性》
- 公司调研 交通银行 《交通银行: 2009.1.22 交通银行调研报告》
- 行业快报 化肥与农用化工 《化工: 化肥政策暖风频吹》
- 行业动态分析 农产品 《农林牧渔: 三农问题的背景和趋势的理解》
- 行业快报 农产品 《农林牧渔: 2009年中央一号文件点评》
- 行业动态分析 房地产Ⅲ 《房地产: 重庆开始实施购房退税》
- 行业月度报告 钢铁Ⅲ 《钢铁: 铁矿石-需求低迷VS寡头垄断》
- 宏观事件点评 《最坏的时期可能正在过去》

杨建海, 黄立军  
高源  
刘军  
尤宏业  
尤宏业  
陶学明, 李孔逸  
赵志成, 任琳娜  
高善文

报告日期

2009-02-03

| 指数     | 收盘      | 涨跌%   |
|--------|---------|-------|
| 沪深 300 | 2057.06 | 1.20% |
| 上证综指   | 2011.68 | 1.06% |
| 上证 180 | 4605.11 | 1.14% |
| 上证 50  | 1659.92 | 1.40% |
| 深圳综指   | 623.01  | 2.09% |
| 深圳 100 | 2443.58 | 1.34% |
| 中小板指   | 3023.43 | 2.39% |

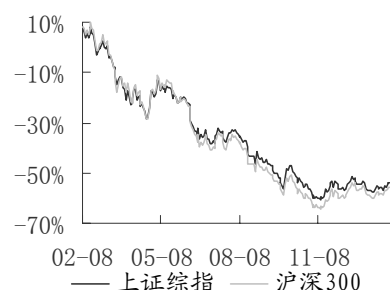
### 行业表现前五名

| 行业     | 1 周  | 1 月   | 1 年    |
|--------|------|-------|--------|
| 综合类    | 4.9% | 23.3% | -44.3% |
| 传媒     | 4.8% | 17.7% | -48.9% |
| 化工     | 4.1% | 20.7% | -52.0% |
| 汽车与零部件 | 4.0% | 22.8% | -58.0% |
| 纸与林木产品 | 3.5% | 20.6% | -58.9% |

### 行业表现后五名

|         |       |       |        |
|---------|-------|-------|--------|
| 银行      | -0.6% | 14.0% | -51.6% |
| 证券      | -0.3% | 23.4% | -40.1% |
| 煤炭      | 0.0%  | 25.2% | -56.6% |
| 石油与天然气  | 0.0%  | 1.5%  | -56.3% |
| 家庭耐用消费品 | 0.0%  | 3.7%  | -55.3% |

### 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

## 【行业公司评论】

### 丽珠集团(000513): 截至1月末丽珠集团累计回购B股约272万股

洪露 021-68766073 honglu@essences.com.cn

丽珠集团今天发布了公告, 公司回购部分B股进展顺利: 截至09年1月31日, 公司累计回购B股数量为2,717,520股, 占公司总股本的比例为0.8880%, 购买的最高价为港币9.35元/股, 最低价为港币8.38元/股, 支付总金额约为港币2,443.10万元(含税费)。08年12月5日公司首次实施B股回购, 至08年12月31日公司回购数量为2,290,620股, 即09年1月份又新增回购B股426,900股。

## 【金融工程评论】

### 个股选择左右超额收益: 开放式基金业绩绩效分解2008Q4

任瞳 0755-82558015 rentong@essences.com.cn

我们在对国内主动管理的股票方向基金2008年四季度的业绩表现进行了统计, 并对其业绩进行了分解, 以便于投资者了解在刚刚过去的08年第四季度中基金管理人在资产配置、个股选择等方面的得失状况。

国内主动管理的股票方向基金在08年四季度的基本情况是, 股票型和混合型基金分别获得-8.28%、-6.43%的绝对收益, 相对于沪深300指数(四季度跌幅达-18.98%)取得显著超额收益。

45.71%的股票型基金取得了正的资产配置收益, 90%的股票型基金在股票选择上表现正面; 42.74%的混合型基金取得了正的资产配置收益, 89.74%的股票型基金在股票选择上表现正面。

各基金品种的数据请参阅我们的报告。

### 中国基金市场基准分析报告(08Q4补充版)

潘凡 021-68765295 panfan@essences.com.cn

截止到2008年底, 全部基金实际持有A股的流通市值占比为20.78%, 与三季度末比基本持平, 与07年底比下降了6个百分点。当前的市值占比水平基本回到了2006年中的位置。占比下降来源于以下几方面原因: 一是基金自身的减仓, 2007年底股票基金的平均股票仓位是80%, 而08年底是70%; 二是流通市值的增长, 2008年来看, 主要是大小非的解禁; 三是基金持有人的赎回, 08年该因素并不显著。基金相对大盘较好的投资收益一定程度上减缓的市值占比下降的幅度。

从未来角度看, 2009年和2010年是大小非解禁的高峰年, 在其他因素假定不变的前提下, 基金持股的市值占比也将下降; 从这个角度看, 基金的市场话语权下降还未见底。

股票型基金在2008年最后一个季度的申购赎回情况与三季度比较类似, 只是申购数量小幅下降, 而赎回数量小幅上升, 从而导致净赎回率轻微抬升至-2.55%。

与申购赎回相联系的一个重要特征是: 基金持有人的基金周转率在2008年快速大幅下降, 从2007年的365%下降到08年的70%, 这也就意味着平均基金持有周期从07年的9个月上升到08年的33个月, 这是我国开放式基金2004年大发展以来的最大值, 也接近美国基金投资人平均持基周期。这说明在2008年空前的熊市下, 基金持有人的心态也是空前的稳定; 但可以预期, 随着市场逐渐回暖, 基金持有周期将缩短。

债券牛市的盛宴在2008年四季度达到高潮, 当季债券型基金的申购与赎回情况均创造了2008年的记录, 而净申购率也达到了近20%。申购与赎回同时放量的情况与股票型基金牛市下的情况极为类似, 而在熊市情况下, 二者

同时缩量。从这点看，我国债券基金投资人的基本投资理念与股票基金投资人是类似的，短期投资的色彩较重。在当前的低利率环境下，2009年债券基金的总体收益应该难现2008年的辉煌，由此债券基金的规模扩张的斜率将下降；而从更长远的角度看，债券基金的发展空间依然巨大。

2008年四季度是货币基金疯狂的一个季度，该季货币基金的申购、赎回和净申购的规模以及净申购率均创下了历史新高，这与08年下半年以来市场利率的快速下降，货币基金的利率快速上升，从而吸引了大量投机套利的机构资金以及大量为收益率而来的个人资金有很大关系。今年以来，货币基金收益率大幅下滑，假如低利率的市场环境持续下去，那么货币基金规模的扩张将归于理性；假如09年的股票市场进一步回暖，不排除货币基金绝对规模出现一定幅度下降的情况出现。

## 2009年2月限售股解禁监测报告

潘凡      021-68765295      panfan@essences.com.cn

2009年2月解禁总量189亿股，占2009年1月底流通总股本的2.86%，以12月底收盘价测算解禁总金额1726亿元，占流通总市值的3.47%。

解禁金额大的重点个股为：招商银行解禁量为47.99亿股、占总股本40%，海油工程为7.86亿股、36%，中信国安为6.49亿股、42%，外高桥为4.17亿股、51%，中粮地产为7.79亿股、43%，兰花科创为2.06亿股、36%。

解禁量占总股本比高于30%的重点个股有：耀皮玻璃、八一钢铁、江陵汽车、泸天化、新希望、北京城建、海正药业、合加资源、华鲁恒生、东北制药。

截止2009年1月底，已流通股占总股本比达到100%个股达到85只，其中，权重个股有宝钢股份、建设银行、东方明珠、中能股份、中海发展，此类股没有解禁压力，但不排除减持压力的存在。

2009年2月到年底，将解禁6774亿股，解禁金额33857亿元，解禁量占已流通总股本103%，解禁金额占已流通股总市值68%，解禁量最大月份是10月。

截止到2011年3月，将解禁10781亿股，解禁金额73594亿元，解禁量是目前流通总股本的1.64倍，解禁金额是目前流通总市值的1.48倍，解禁量最大月份是2009年10月。

从公布的股改限售股份减持情况来看，十、十一、十二月的当月减持数量分别为4.04、6.94、8.23亿股；与此同时，上市公司大股东及高管增持较为平稳，十、十一、十二月的增持数量分别为2.08、2.43、2.14亿股。09年1月份的大宗交易成交量为2.83亿股，成交金额为18.36亿，较08年12月有较大幅度回落。

注：本报告统计口径包括股权分置改革、IPO、增发三类限售股。

## 【财经要闻】

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

### （要闻）温总欧洲行：起床首问股市

综合报道：国务院总理温家宝于昨日晚间结束了为期八日的访欧之旅。纵观本次行程，温总虽人在海外，一颗悬在半空的心总是牵挂着神州，他自爆早上起床的第一句话，就是问警卫员：「今天（上海）股市是多少？」而在访欧行程的最后一站英国，他更坦承中国经济今年「保八」很困难，必须继续研究和准备更强有力的刺激经济的措施。

1日中午，温家宝来到中国驻英大使馆，看望外交官和华侨华人代表，并回顾了几天来欧洲「急行军」的感受。他说：「在国外的前几天，我还不那么着急。放假一结束，我就归心似箭了。」温家宝所说的假期，是中国春节的

7 天长假。在 8 小时时差之外的北京，1 日正是新春假结束的日子。

而牵动温家宝心思的，也是数亿中国人非常关心的问题。「今天早上一起床，我就问警卫员，今天的股市是多少？他说，今天是礼拜天，不开市。」说完，温总把大家和自己都逗笑了。

#### 高储蓄保证金融支撑

当日晚间，伦敦突降罕见大雪，温家宝出席了在伦敦自然历史博物馆举行的英中贸协晚宴。他首先表示，对中国人来说，这叫作瑞雪兆丰年。温家宝随后介绍了中国为保持经济平稳较快发展制定的一揽子计划。

针对「高储蓄是中国的一个缺点」的说法，温家宝说，实际上，在应对危机中，这恰恰是中国的优势，保证所有投资都有强有力的金融支撑。

谈及中国经济增长今年能否「保八」，温家宝坦率地表示，依然很困难。因为，中国管得了自己，管不了世界。外部需求减少，给中国经济下行带来很大压力，产能过剩行业开始暴露，企业经营困难，失业人数增多。中国必须继续研究和准备更有力的刺激经济的措施。但他也强调，一方面，中国有巨大的内需市场，这是中国发展的潜力所在；另一方面，中国经济发展的基本面和长期态势没有改变，可以保证经济在较长时间内持续稳定地发展。尤其是从去年 12 月份开始，一个个经济数据上的微小变化，已经让人看到了曙光。

#### 近期再推造船纺织振兴规划

而早些时候他在接受英国《金融时报》独家专访时曾明确表示，中国政府会尽一切努力将今年的增长率维持在「8% 左右」。他说：「在特殊情况下，我们必须采取必要的非常措施。我们不能拘泥于常规。而成功或失败将取决于实施这些措施的速度和力度。」温总透露，中国已制定出台了钢铁和汽车的振兴规划，「回到北京，我们将研究出台造船和纺织的振兴规划。」

## （要闻）制造业指数上月轻微反弹

里昂证券公布中国一月采购经理人指数（PMI）虽较上月小幅回升，至 42.2，但仍处于相对低位，此外，该指数已连续六个月处于 50 的升降分界线下，显示制造业经营状况继续恶化，经济收缩迹象更加明显。

里昂证券的中国 PMI 去年十一月跌至零四年四月指数创立以来的历史低位 40.9，十二月回升至 41.2，今年一月进一步回升至 42.2，然而连续两个月的小幅回升不代表制造业经营情况好转，持续在低位徘徊显示制造业的经营环境仍然困难。

#### 连续第六月萎缩

里昂证券经济研究部主管斐思伟（Eric Fishwick）表示，PMI 数据触底确实令人鼓舞，但仍不足以作为经济复苏的依据。因为各项经营活动指数和需求指数仍远低于 50.0 的升降分界线，表明制造业经营活动月环比仍有显著收缩。他又明言，若 PMI 不能早日重回 50 分界线之上，今季中国最重要的经济增长指数看来难免会进一步下跌。

制造业 PMI 由五个主要扩散指数加权而成，通常 PMI 指数在 50% 以上，反映经济总体扩张；低于 50%，反映经济衰退。数据显示，里昂证券的中国 PMI 自去年八月，已连续六个月在 50 以下，表明经济已进入衰退，而指数中的新订单、出口订单、产出、价格、库存及采购等分类指标继续萎缩。其中，产出和新订单指针一月份虽录得小幅回升，分别由十二月份的 38.6 及 37，回升至 39.7 及 39.9，但仍在指数的低位。出口订单指针则由 33.6，增至 36.3。

#### 职位减幅创新高

另外，数据也显示，一月职位减幅创调研历史新高，经季节性调整的一月份就业指数为 45，上月为 45.2。说明新工作量显著减少已对企业构成影响，或需进一步裁员。而最近六个月以来，制造业的雇佣规模一直在缩减，就业指标也是自去年八月开始，连续六个月下跌。



去年十一月初，中国政府宣布未来两年投资四万亿元人民币用于基础设施建设和民生工程，以刺激经济的方案，并在今年一月通过汽车产业和钢铁产业调整振兴规划。中国财政部发布的初步数据显示，财政支出大幅增长及金融危机造成税收增速下滑，令去年全年录得逾千亿元的财政赤字。

金融危机也影响中国去年第四季经济增长。增速降至 6.8%，令全年经济增长率被拉低至 9% 的七年低点。

## （要闻）亚洲拉美胜东欧欧美撤资 新兴市场影响各异

环球股市昨天继续走弱，特别是金融股表现较差，因为有报道指美国的清理银行不良资产计划本周难以公布。港股跌了 3%，幅度算较大，恒指险守 12800 点，收报 12861 点，跌了 417 点，虽说是金融海啸第 2 波，但市场情绪未算恐慌，观望气氛较浓，成交只得 357 亿元。

现时的市 是考验投资者耐性的时候，经济数据基本上是差的，企业业绩仍然难寄厚望，虽然也见一些向好的兆头，但投资者宁采守势，等有明显的升势才行动，避免在上上落落之间浪费弹药。

温总访欧，所到之处都受到隆重款待，说到底大家都希望中国能帮忙多买本国货品及国债，因为中国有超过 2 万亿美元的外汇储备，是世上的「大买家」。温总表面上也摆出欲拒还迎之态，说中国管得自己，但管不了世界，虽然如此，还是会尽快安排采购团访欧。

温总访欧体现合多于分

近期，大家都担心贸易保护主义会抬头，但经多年的经济全球化后，保护主义再不是可行之道，今时今日是贸易国与贸易国如何合作解决这场危机的时候，温总访欧之行便是一种体现，我们也见不到欧洲工会组织游行上街要限制中国货入口，中英发表的声明也是以合作为基调。

温总在接受英国《金融时报》专访时透露，正准备第 2 轮的刺激经济方案。这是正面的消息，正如本栏预期在下月两会会期前应有些眉目。

昨晚在欧洲股市上，表现最差的仍是金融股，汇控(0005)在伦敦跌至 57 元左右，除非外围形势突然好转，否则大笨象在 3 月 2 日公布业绩前仍不宜沾手，关键不单是业绩，还有管理层在近期的市场沽售潮中，未有好好响应市场的顾虑，透明度不足，相比之下，巴克莱银行虽然未发业绩，但也先发出致股东函，针对市场的种种忧虑作出响应，这才是照顾股东利益的做法。

金管局任总提出今年香港有千亿银团到期要还，碰上欧美银行撤资，政府可能要破传统提供信贷担保或直接参与提供信贷。

俄国最「水紧」 卢布创 11 年新低

其实，欧美金融机构撤出的现象，去年已在新兴市场出现，根据国际金融研究所(一个由国际商业银行组成的研究机构)上周发表的报告便指出，流入 28 个新兴市场的各类私人资本去年已大跌了约 50%，今年会再跌 64.5%。

在各类型资本中，国际商业银行放款一向是新兴市场的重要资金来源，去年它们对 28 个新兴市场的放款便由 07 年的 4103 亿美元跌至 1666 亿美元，跌幅达 59.4%，今年形势会更恶劣，不单没有净放款，反而借款人须向国际银行净偿还 606 亿美元(见表)。

过往新兴市场的危机往往是在泡沫过后，国际资本大举撤出，造成新兴市场经济衰退。不过，今次欧美衰退所引发的撤资危机中，新兴市场也有强弱之别，最「水紧」的是欧洲新兴市场，它主要包括了俄罗斯及东欧诸国，图 1 及图 2 可见，这地区的私人资本净流入 2009 年会急速收缩，相当于 GDP 的比重会由 07 年高峰时的 13% 急跌至今年预计的 1%，收缩达 12 个百分点，而亚洲及拉美的跌幅则只是 5 至 6 个百分点，这可能也解释了为何今年 1 月，金砖四国的巴西及中国，股市表现远胜俄股。

金砖四国取中国巴西

单计国际商业银行的借款净额，俄罗斯 2007 年获 1070 亿美元银行贷款，去年已跌至 280 亿美元，今年预计更要净偿还 490 亿美元，此所以投资者一直担心其外汇储备会大降，卢布大跌。昨晚卢布在投机盘冲击下，便跌至 11 年低位，以本币计算的俄股指数昨晚跌了 3.7%，而美元计算的指数则跌了 5.27%。

亚洲的形势较好，区内的国家到期债务较多的是韩国，其余国家如中国及印度等偿债压力不大，加上油价急跌，外汇开支大减，令区内个别国家如中国的外汇储备仍会继续增加。就算是韩国，昨天也还有 1.55 亿美元净外资流入韩股。

拉美国家过往一向是新兴市场债务危机的主角，但吸收了过往的经验，这一波高峰时拉美向外举债不算过分，以国际商业银行借贷为例，2007 年净流入 310 亿美元，去年降至 90 亿美元，而今年预料净流出也不外是 120 亿美元。

## （要闻）金融保护主义抬头 打击新兴市场

金融保护主义，成了全球经济复苏的最新隐忧。上周的达沃斯世界经济论坛年会，便被金融保护主义忧虑笼罩。政府官员和商界领袖纷纷警告，全球衰退可能导致跨国借贷大幅减少，何 各国还可能通过经济刺激计划，为本国企业提供更多补贴。《华尔街日报》指出，当前最显著的例证是：今年流向新兴市场的私人资本投资，预计比 07 年锐减 82%。

### 流向新兴市场资本减八成

国际金融研究一项调查显示，在中、东欧新兴国家，09 年的私人资本流入，预计仅得 300 亿美元，较 08 年的 2540 亿美元剧减。英国首相白高敦接受《华尔街日报》访问时说：「你正目睹 的，是(欧美日)银行纷纷从一系列新兴市场中撤出，而这些市场的本地银行体系，其实仍甚脆弱。这是一种金融重商主义(financial mercantilism)，大家正撤回回到本国的银行体系，这是金融保护主义的第一阶段，最终将导致昔日贸易保护主义重演。」

### 乏仲裁 更易酿贸易战

《华尔街日报》指，虽然各国像 30 年代大萧条时那样上演关税大战的可能性微乎其微，但金融重商主义这种新形式的保护主义，却有可能使大萧条时代的贸易保护主义借尸还魂。报道指出，金融保护主义较关税战争更难处理，因为根本没有像世贸般的机构，去仲裁这方面的问题。若有几个主要国家以牺牲他国利益为代价来照顾本国产业，其它国家必会以牙还牙，引发一轮又一轮的贸易报复，这会进一步令全球贸易窒息，使这个推动全球经济增长的重要引擎无法正常运转。

美国刺激经济方案的「购买美国货」条款，已被视为保护主义抬头的一个重要征兆。多国政界领袖正考虑通过强化国际货币基金组织的仲裁角色、修补金融监管体系及限制刺激经济方案的「买本国货」条款，去应对金融保护主义，希望 4 月在伦敦的 G20 峰会上有共识。

## （要闻）美国储蓄率创 2008 年 5 月以来最高水平

尽管物价有所下降，但 12 月份美国消费者依然减少了个人支出，同时增加储蓄，反映出他们担心失业率将在经济衰退加深之际继续上升。

12 月份个人支出较前月下降 1.0%。11 月份个人支出下降 0.8%，初步数据为下降 0.6%。10 月份个人支出较前月下降 1.1%。

美国商务部(Commerce Department)周一公布，经季节性因素调整后，12 月份个人收入较前月下降 0.2%；11 月份个人收入修正后为下降 0.4%，初步数据为下降 0.2%。

此前接受道琼斯通讯社(Dow Jones Newswires)调查的经济学家预计，12 月份个人收入下降 0.4%，个人支出下降 0.8%。

12 月份个人储蓄占个人可支配收入的比例为 3.6%，创下了 2008 年 5 月份 4.8% 以来的最高水平。11 月份为 2.8%。

12 月个人可支配收入（即税后收入）下降 0.2%，11 月份为下降 0.3%。

12 月份经过通货膨胀调整的个人支出下降 0.5%。

12 月份个人消费支出价格指数 (PCE) 较前月下降 0.5%，11 月份为下降 1.1%。12 月不包括食品和能源价格的核心 PCE 价格指数连续第三个月持平。

与上年同期相比，12 月份 PCE 价格指数上升 0.6%，11 月份的升幅为 1.4%。12 月份核心 PCE 价格指数较上年同期上升 1.7%，11 月份为上升 1.9%。

12 月份耐用品支出下降 1.3%，11 月份为上升 0.4%。非耐用品支出下降 3.5%，11 月份为下降 2.7%。服务支出增加 0.2%，11 月份持平。

2008 年个人支出较 2007 年上升 0.3%，创下了 1991 年上升 0.2% 以来的最小升幅；个人收入较 2007 年上升 3.7%，为 2003 年上升 3.2% 以来的最小升幅；2008 年储蓄率为 1.7%，创下了 2004 年达到 2.1% 以来的最高水平。

## （要闻）忧通胀 美国债实际孳息飙

自从金融海啸爆发后，美国国库券一直成为投资者的资金避风港，不过，随着联储局把利率减至贴近零，奥巴马政府亦将于今天公布救金融市场方案，投资者相信通胀将会重临，国库券的实际孳息利率因而急升，创 16 个月新高。至于孳息率目前录得的升幅，比分析所估计还要快得多。

对于投资者来说，2008 年最让他们担心的问题就是通货紧缩。2008 年 12 月时，美国国债孳息曾一度跌至历史新低；路透社 CRB 商品指数从去年 7 月以来累计下跌 53%，房价也下跌 18%。

这些数据都增加人们对通货紧缩的担心。但是，目前美国 10 年期国库券的实质孳息率，即把 10 年期国债孳息减去消费物价按年指数，录得高出 2.74 厘水平，创下 2007 年 8 月以来最高纪录。

抗通胀证券预示今年上升

另外，两年期与 10 年期的国债孳息之差，也在上个月以近一年来的最快速度增加，原因是市场交易员认为较长期的国债应该得支付更高回报。去年预示物价将会下跌的美国财政部抗通胀证券 (TIPS)，在现时却预示今年将会上升。上述种种迹象显示，投资者已预期通胀将会重临。

实际孳息率曾在 2007 年 11 月一度出现负值，一直持续到 2008 年 10 月。2008 年 8 月曾一度跌到负 1.79 厘。根据 BGCantor 市场数据的显示，美国 30 年期国债孳息在上周上涨 0.29 厘至 3.61 厘。2038 年 5 月到期的，孳息为 4.5 厘的国债价格出现下跌，每 1000 美元的债券就下跌 59.06 美元。目前美国国债孳息上升之快，已超过了经济师们在三周前对年底利率的预期。

面对这种情况，债券市场认定，随着联储局将利率调至零水平、奥巴马总统 8190 亿美元刺激方案和 8.5 万亿美元重振信用市场方案的推出，会再次引燃通货膨胀。Sage Advisor Services 公司的创办人之一 Mark MacQueen 表示：「联储局收拾完金融海啸的烂摊子后，便会发现通货膨胀紧随其后。」

MacQueen 就正在抛售 30 年期的国债，这种国债比短期债券对通货膨胀的反应更加灵敏，受的影响也更大。

债券回报率记录历史最差

美林证券指出，30 年期国债的投资者在上个月累计亏损 14.6%。今年 1 月份是美林证券自 1988 年开始有债券回报率记录以来，国债表现最差的一个月。由于去年 12 月生活成本下跌 0.7%，导致 10 年期国债孳息在当月一度跌到历史最低，按年涨幅缩小为 0.1%，是半个世纪来最小增长。



另外，去年 12 月 19 日油价跌到每桶 32.40 美元，比 7 月份的最高值下跌近 78%，因此导致了消费者物价下跌。标普 Case-Shiller 指数显示，20 大城市的房价 11 月按年跌逾 18%。

不过，也不是所有人都担心会产生通货膨胀。对冲基金 Armored Wolf 公司的投资人 John Brynjolfsson 就表示：「我们面临的通货紧缩会继续加深，我不认为联储局的救市方案会扭转这种形势。」

## （要闻）工行境外资产规模增 15%

中国工商银行昨日表示，因该行境外机构未持有任何次按支持债券，金融危机中直接损失有限。截至 2008 年年底，境外机构资产规模较上年同期增长了约 15%。

国际结算首破 7500 亿美元

目前工行已在全球 15 个国家和地区设立了 126 家分支机构。2008 年先后成立纽约分行和悉尼分行；完成收购南非标准银行和澳门诚兴银行；迪拜子银行和多哈分行当年成立，当年实现盈利。

工行发布的新闻稿并称，2008 年该行国际结算业务量首次突破 7500 亿美元。其中境内机构办理国际结算量 5795 亿美元，同比增长 37.24%。

境内外机构的国际贸易融资累计放量首次突破 500 亿美元，其中境内机构表内贸易融资发生额 335.44 亿美元，同比增长 31.62%。

工行有关负责人表示，工行境外机构能在国际金融危机的严峻环境中保持良好发展势头，得益于各境外机构良好的风险管理水平。

房贷优惠利率未自动调整

据新华社昨日消息，其 2 日从工商银行上海市分行了解到，原本计划自 2 月 1 日起自动调整存量房贷利率的「细则」并未正式执行，原因是尚未接到总行通知。但记者从市内一些工商银行网点获悉，在 2 月 1 日前已经「手动」调整了部分优质客户存量房贷的利率。

## （要闻）冲破禁区 地方财政首现预算赤字 2000 亿

当农历牛年到来的时候，发愁“钱从哪来”的地方政府终于收到了来自中央政府总额或可高达 2000 亿元的“财政大礼包”。由于财政部已经获准代发地方政府债券，在准备送交全国人大审议的 2009 年度财政预算报告当中，地方财政预算将出现 2000 亿元的“赤字”，这是中国建国以来首度允许地方财政预算出现赤字。

这 2000 亿元的“地方财政赤字”将主要通过代发地方政府债券的形式“弥补”，牛年春节过后，财政部代发的地方政府债券将通过国债渠道发行，并在银行间市场以“地方政府债券（代发）”的名义予以流动。“大投资刺激内需”的年代，很多既有规则将在牛年被打破。

有代发地方债获准在先，地方政府的财政预算终于被允许出现赤字。接近财政部的消息人士告诉记者，目前财政部已经完成了 2009 年财政预算的“草稿”，这份方案将于 2009 年 3 月份送交全国人大审议。

“这份财政预算方案中，将包括 2000 亿元的地方财政预算赤字。”在此之前，按照《预算法》的规定，地方政府不允许出现赤字，亦不允许发行债券，这一次允许地方政府出现预算赤字，实属突破。

2008 年底，中央政府出台了为期三年的经济刺激计划，投资规模高达 4 万亿元，随后，地方政府纷纷出台自己的配套投资计划，至 2009 年 1 月，地方政府公布配套投资计划总额已经高达 18 万亿元，几乎 3 倍于 2008 年中国全年财政收入，这些配套投资的资金来源，地方政府一直未对外界做详细说明。

山东省发改委的一位官员，目前该省对于配套投资的来源，除了中央立项的重点项目由中央财政投资，并优先安排地方银行信贷投入之外，省政府还尚未有明确说法。目前，中央在地方建设重点项目的配套工程将由地方政府



负责投入，除信贷外，地方财政也要予以投入，按照 1：3 的比例解决，除此之外，地方财政还要对自己上马的项目投入资金。

然而，地方财政的底气却“普遍不足”。这位官员以山东省的情况为例，这个财政收入全国名列前茅的东部大省，其历年预算与支出基本保持平衡，一般没有盈余。在政府一再减税刺激经济的情况下，来年财政收入的增长速度已经明显降低，如果“量入为出”，这些大项目上马的财政投资，压力很大。

“几经权衡之后，财政部认为在严格控制额度的前提下，允许地方财政预算适度出现赤字，可以解决这一问题，也可以配合刺激经济发展、拉动内需的中央经济工作总体思路，这是首次允许地方财政预算出现赤字的原因。当然，这还要等到 3 月人大通过审议批准。”一位接近财政部的专家向记者表示。

#### 主要靠发债“弥补”

实际上，如果没有财政部获准为地方政府代发债券，2000 亿元的地方财政预算赤字规模将“很难出炉”，因为按照目前财政部的设计，这 2000 亿元的地方财政预算赤字将主要通过由财政部代发的地方政府债券来“弥补”。

“财政部想不出还有什么其它的渠道能够弥补这部分赤字。”2009 年 1 月 12-15 日，地方政府已经上报了本省发债的规模申请，在此之前，国务院已经对各地方的发债规模、承受力进行了测算，到 1 月 20 日，国务院已经下达了分地区代发地方政府债券额度。

正是在这样的情况下，2000 亿元地方财政的“赤字预算”方才出炉。据了解，国务院批准的代发地方政府债券的额度，与此基本相当。按照财政部的思路，这部分赤字主要会通过发行地方债券“弥补”，先确定偿还的渠道，再出台地方财政预算赤字总规模，被视为“安全之举”。

作为主管部门的财政部所掌握的情况就更不乐观，该部进行的一项内部调查显示，截至 2007 年底，全国地方政府债务总额超过 4 万亿元，其中直接债务占 80%，政府担保的借款占 20%。

前述国务院发展研究中心的专家认为，尽管形势严峻，但堵不如疏，即强化对地方债务的管理，就可以控制风险，“我们国家是一个单一制政体的国家，地方政府相当于分公司，实际上无法单独承担对债务的偿付，因此，其负债必须由母公司也就是中央政府来控制。”他说。

在这位专家看来，代发地方债包括了审核、核准等环节，而在财政部的预算中规定地方财政赤字的总规模，也是对地方债务的有效管理。在需要地方政府扩大投资拉动经济的背景下，一味要求地方政府不行负债并不现实，中央严管是一条在发展经济与确保安全之间选择的折中道路。

## （要闻）外资抛售沪物业 有价无市

易居中国今日（二日）在沪发布房地产研究报告指出：受美国次贷危机影响，华尔街不少投资银行或倒闭、或被托管，与此相关的外资机构不断抛售上海高档物业，外资有计划撤离中国楼市直接影响房地产行业景气。

报告认为外资出售在中国的房产物业主要基于三个原因：一是金融危机使这些外资金融机构损失惨重，流动性出现问题，需要从亚太等区域回收资金；二是中国房地产市场出现调整，销量明显下降，部分区域价格出现一定幅度下跌，各方对后市分歧严重；三是人民币对美元升值步子放缓。

#### 年初再掀套现高潮

上海易居房地产研究院综合研究部高级研究员回建强说：二零零九新年伊始，外资又掀起一股抛售物业套现离场的小高潮——澳洲最大投行麦格理集团正以 3 亿元人民币为旗下上海城市公寓酒店找买家，这一报价较 3 年前该公司的买入价 4 亿元下调了 25%；另一案例是李嘉诚旗下和黄集团抛售上海古北地区「黄金城道」商铺。受经济局势影响，和记黄埔不得不将「黄金城道」上位置最好的 2 万多平方米「御翠豪庭」商铺低价甩卖，据悉此次推出 40 个铺位共 2 万多平方米，均价每平方米 10 万元；第三例是李嘉诚旗下长江实业开发的位于浦东花木板块的御翠园别墅项目中 8 栋商业别墅，近日以每平方米 5.35 万至 7.5 万元价格抛售，并计划将小区会所一并出售。这是李嘉诚在最近几个月第 4 次抛售上海物业。

回建强指出，外资占中国房地产总投资比例不到 2%，考虑到外资持有的主要是商业地产和高档楼盘，而且接手

者也是外资，因此出售行为对整体交易量影响有限，在目前市场情况下更多体现在心理层面。

#### 普通商品房价受压

记者注意到，对于外商抛售楼盘，目前依然是有价无市状态，原因是此类楼盘一般的交易方式是基金—基金、基金—开发商，但目前很多基金都在撤离新兴市场，国内开发商亦受困于流动性，根本无钱接盘。

尽管如此，回建强认为：「外资出逃的动力还是很强，美国房价目前已跌到相对理性的位置，相比上海房价，美国房地产更有吸引力。因此，对于外资而言一旦人民币升值停止，房地产价格止涨，外资将毫不犹豫抛售——外资的这种动向对内地高端房产有直接影响，虽然量不大，但对价格和心理预期具有负面影响。在房地产梯级消费传导作用下，普通商品房价格也会受到高端商品房价格下跌的压力。」

## 最近一个月重点公司研究成果

日期: 2009-02-03

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 上次<br>评级 | 最新<br>评级 | 研究员  | 最新报<br>告日期 | 每股收益(元)   |           |           | 市盈率(X)    |           |           | 现价    | 目标价   | 首次推<br>荐日期 | 潜在<br>涨幅 |
|----------|----------|----------|----------|------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|------------|----------|
|          |          |          |          |      |            | 2008<br>E | 2009<br>E | 2010<br>E | 2008<br>E | 2009<br>E | 2010<br>E |       |       |            |          |
| 601328   | 交通银行     | 增持-A     | 增持-A     | 高源   | 2009-02-02 | -         | -         | -         | -         | -         | -         | 5.48  | -     | 2007-07-17 | -        |
| 600607   | 上实医药     | 增持-A     | 增持-A     | 洪露   | 2009-01-22 | 0.45      | 0.50      | 0.61      | 28        | 25        | 20        | 12.46 | 12.50 | 2008-08-22 | 0%       |
| 600750   | 江中药业     | 增持-A     | 增持-A     | 赵楠   | 2009-01-22 | 0.48      | 0.54      | 0.62      | 27        | 24        | 21        | 13.01 | 10.08 | 2008-08-11 | -23%     |
| 002024   | 苏宁电器     | 买入-B     | 买入-B     | 吴美萍  | 2009-01-21 | 0.72      | 0.91      | 1.15      | 22        | 17        | 14        | 15.76 | 22.00 | 2008-08-27 | 40%      |
| 600327   | 大厦股份     | 增持-B     | 增持-B     | 储丽雯  | 2009-01-21 | 0.37      | 0.44      | 0.52      | 18        | 15        | 13        | 6.60  | 7.80  | 2008-08-12 | 18%      |
| 002014   | 永新股份     | 买入-A     | 增持-A     | 郭振举  | 2009-01-20 | 0.49      | 0.62      | 0.72      | 18        | 14        | 12        | 8.70  | 11.16 | 2008-08-07 | 28%      |
| 000513   | 丽珠集团     | 增持-A     | 增持-A     | 洪露   | 2009-01-18 | 0.18      | 1.23      | 1.40      | 102       | 15        | 13        | 18.42 | 19.20 | 2007-07-23 | 4%       |
| 600315   | 上海家化     | 买入-B     | 买入-B     | 独孤南薰 | 2009-01-14 | 0.91      | 1.32      | 2.00      | 33        | 23        | 15        | 29.84 | 31.68 | 2008-08-08 | 6%       |
| 000001   | 深发展 A    | 中性-A     | 中性-A     | 高源   | 2009-01-13 | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 33        | 23        | 15        | 11.66 | 11.00 | 2007-07-16 | -6%      |
| 600985   | 雷鸣科化     | -        | 买入-A     | 方峻   | 2009-01-12 | 0.33      | 0.62      | 0.69      | 29        | 15        | 14        | 9.42  | 9.30  | 2009-09-12 | -1%      |
| 000089   | 深圳机场     | 增持-A     | 中性-A     | 邓红梅  | 2009-01-12 | 0.17      | 0.32      | 0.34      | 34        | 18        | 17        | 5.79  | 6.40  | 2007-07-28 | 11%      |
| 600354   | 敦煌种业     | -        | 中性-A     | 尤宏业  | 2009-01-10 | 0.10      | 0.51      | 0.71      | 116       | 23        | 16        | 11.60 | 12.41 | 2009-09-10 | 7%       |
| 600035   | 楚天高速     | -        | 增持-A     | 邓红梅  | 2009-01-08 | 0.34      | 0.37      | 0.42      | 12        | 11        | 10        | 4.21  | 4.80  | 2009-09-08 | 14%      |
| 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        | 16.31 | 15.00 | 2007-07-22 | -8%      |

## 2008 年年报业绩

日期: 2009-02-03

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 公告<br>日  | 主营收入<br>(百万元) | 同比增长<br>(%) | 净利润<br>(百万元) | 同比增长<br>(%) | 主营业务利<br>润率(%) | EPS(元) | ROE(%) | 资产负债率<br>(%) |
|----------|----------|----------|---------------|-------------|--------------|-------------|----------------|--------|--------|--------------|
| 600223   | ST 万杰    | 20090203 | 2610.65       | 101.3%      | -297.39      | -1407.0%    | 11.3%          | -0.30  | -77.8% | 90.5%        |

## 2008 年报预告

日期: 2009-02-03

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 公告<br>日  | 预告<br>类型 | 预告<br>摘要      | 去年同期<br>EPS |
|----------|----------|----------|----------|---------------|-------------|
| 002197   | 证通电子     | 20090203 | 预增       | 增长 50%—60%    | 0.50        |
| 600348   | 国阳新能     | 20090202 | 预增       | 增长 150%至 200% | 1.03        |

## IPO 信息

日期:

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

## 基金发行信息

日期: 2009-02-03

| 基金<br>代码 | 基金<br>名称            | 基金<br>类型 | 投资<br>风格 | 发行数量<br>(亿份) | 封闭期<br>(月) | 发行<br>日期 |
|----------|---------------------|----------|----------|--------------|------------|----------|
| 481009   | 工银瑞信沪深 300 指数证券投资基金 | 契约型开放式   | 指数型      |              | 3.00       | 20090203 |
| 360010   | 光大保德信均衡精选股票型证券投资基金  | 契约型开放式   | 稳健增长型    |              | 3.00       | 20090202 |

## 增发信息

日期:

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 发行<br>价格 | 发行数量<br>(万股) | 募集资金<br>(亿元) | 发行<br>方式 | 增发<br>公告日 | 发行日 | 上市日 |
|----------|----------|----------|--------------|--------------|----------|-----------|-----|-----|
|----------|----------|----------|--------------|--------------|----------|-----------|-----|-----|

## 增发预案信息

日期: 2009-02-03

| 公司 | 公司 | 发行 | 发行数 | 方案 | 预案 | 定价 |
|----|----|----|-----|----|----|----|
|----|----|----|-----|----|----|----|



| 代码     | 名称    | 方式 | 量(万股)    | 进度    | 公告日      | 依据                                                                                           |
|--------|-------|----|----------|-------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 000950 | 建峰化工  | 定向 | 10000.00 | 董事会预案 | 20090203 | 公司本次非公开发行业股票的定价基准日为公司关于本次非公开发行股票股份的董事会决议公告日，发行价格不低于 10.21 元/股(即定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%)。 |
| 000738 | ST 宇航 | 定向 | 54472.56 | 董事会预案 | 20090123 | 本次发行股份定价基准日为本次资产置换及发行股份购买资产的董事会决议公告日，本次发行股份的价格为定价基准日前 20 个交易日日本公司股票交易均价，即 3.50 元/股。          |
| 600629 | 棱光实业  | 定向 | 2099.93  | 董事会预案 | 20090121 | 本次发行价格参照公司第六届董事会第五次会议决议公告日(2008 年 7 月 22 日)前 20 个交易日股票交易均价确定，即每股 12.19 元。                    |

## 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