

国内股票市场近日表现

财经要闻

- 审批新规实施 券商今起可申报融资融券
- 标普 500 指数创 34 年来最大周涨幅
- 发改委主任张平：下行压力加大已成经济运行主要矛盾
- 浦东金桥：拟发 12 亿元可转债
- 维维股份 卧龙电气：发行公司债获批

广发研究

- 重点研究报告摘要

广发公司债评分系统

注重经营可持续能力与流动性强度

公司深度研究报告

国脉科技(002093.sz) 通信服务业

公司调研简报

中天科技(600522.sh) 通信及相关设备制造业

宝钢股份(600019.sh) 金属、非金属

公司跟踪研究报告

泸州老窖(000568.sz) 食品、饮料

昨日市场评述

- 港股市场
- 期货市场

广发理财

- 资产管理
- 广发基金

市场数据

指数名称	收盘	涨跌幅(%)		
		1 日	5 日	10 日
上证综合	1871	-2.44	-1.37	-7.85
上证 B 股	106	-1.56	3.31	-3.06
上证 180	4054	-2.63	-1.18	-9.26
上证 50	1411	-3.06	-1.7	-10.28
沪深 300	1829	-2.17	-0.42	-7.92
深证 100	2217	-0.64	2.32	-2.83
中小板	2387	0.83	3.57	-3.02
深证综合	539	-0.86	1.23	-4.3

行业表现前 5 名

板块	收盘	涨跌幅(%)		
		1 日	5 日	10 日
医药生物	895	0.62	0.33	-1.51
文化传播	588	0.55	1.48	-6.2
商业贸易	1086	0.45	2.53	-2.36
建筑行业	1038	0.41	-0.05	-6.78
公用事业	968	0.09	2.79	-0.17

行业表现后 5 名

板块	收盘	涨跌幅(%)		
		1 日	5 日	10 日
农林牧渔	640	-2.67	-2.9	-8.21
造纸印刷	470	-2.67	-1.44	-8.49
木材家具	388	-3.12	-2.37	-12.66
房地产	1148	-3.28	2.63	-0.04
金融服务	1286	-4.92	-4.28	-14.29

资料来源：彭博资讯，广发证券发展研究中心

Wind 资讯，路透资讯

责任编辑：赵晓勤

本期编辑：于娟

联系电话：020-87555888-413

邮箱：yj6@gf.com.cn

财经要闻

审批新规实施 券商今起可申报融资融券

《证券公司业务范围审批暂行规定》(下称《规定》)今起正式实施,对翘首企盼融资融券业务推出的业内人士来说,这意味着监管部门受理融资融券业务申请的闸门正式打开。部分券商表示,将争取在本周内向监管部门上报相关申请材料。

非常时期需要非常政策

今年全球经济与金融市场经历了严峻的考验,中国经济增速出现了大幅度回落,股市更是一落千丈。我的基本认识是,我们处于非常时期,经济要想保持稳定的增长,股市要想走出困局,就需要出台非常手段,就需要出台政策组合拳。

标普 500 指数创 34 年来最大周涨幅

由于投资者预期美国政府系列救市计划将对经济增长起到支撑作用,上周五美国股市三大股指均收高,推动标准普尔 500 指数单周涨幅达 12%,创 1974 年来最高水平。

唐双宁:人民币初具国际货币条件

中国光大集团董事长唐双宁在日前召开的“21 世纪亚洲金融年会”上表示,虽然此次金融危机对美元的国际地位产生影响,但美元作为核心的国际货币体系将会持续很长一段时间。预计未来三十年,国际货币体系将是“一主多元”格局。

定向增发套牢机构 南方基金浮亏 11 亿

11 月 28 日,11 月最后一家定向增发解禁股上市,华业地产复权开盘价为 5.05 元,这意味着 11 月上市的定向增发解禁股全部浮亏。天相投顾的数据显示,参与其中的基金浮亏金额达 1.63 亿元。这个数额虽然不少,但是如果和基金在 12 月即将上市的定向增发解禁股上的浮亏相比,并不算多。根据天相投顾的数据,截至 11 月 28 日收盘,12 月即将上市的定向增发解禁股全面浮亏,参与其中的基金浮亏金额达 19.04 亿元,其中南方基金管理公司(下称南方基金)的浮亏最巨,达 11.16 亿元。

沪深 300 指数动态市盈率仅 11.63 倍

连续的政策组合拳得到了资本市场的积极响应,在 11 月份海外主要股市几乎全线下跌的背景下,我国沪深股市双双告涨,结束了此前连续 3 个月下跌的走势。更为重要的是,与国际成熟市场相比,沪深 300 股的估值优势十分明显,且几大权重股的投资机会凸显。

全球资本市场表现

股票市场

股票市场	收盘	涨跌(%)
香港恒生指数	13888.24	1229.04
恒生国企指数	7207.48	782.48
道琼斯工业指数	8826.40	780
纳斯达克	1535.57	0.23
标准普尔	896.24	0.96

期货市场

期货市场	收盘	涨跌(%)
连豆一 0801	3211	-48
沪铜 0710	27870	920
NYMEX 原油	55.03	5.1
LME 3 个月铜	3660.0	130.00

债券货币

债券市场	收盘	涨跌(%)
上证国债指数	119.39	0.02
银行间七天回购	126.77	0.13
欧元/美元	1.2702	0.0199
人民币/美元	6.8349	0.0032

资料来源:彭博资讯,广发证券发展研究中心
Wind 资讯,路透资讯

中长期铁路网规划大幅调整 铁路将迎来"报复性"增长

昨日下午，铁道部召开新闻发布会宣布，中长期铁路网调整规划已于10月31日经国家批准正式颁布实施。根据新调整的方案，将2020年全国铁路营业里程规划目标由10万公里调整为12万公里以上，其中客运专线由1.2万公里调整为1.6万公里，电化率由50%调整为60%，主要繁忙干线实现客货分线，基本形成布局合理、结构清晰、功能完善、衔接顺畅的铁路网络，运输能力满足国民经济和社会发展需要，主要技术装备达到或接近国际先进水平。

发改委主任张平：下行压力加大已成经济运行主要矛盾

发展改革委主任张平昨日表示，当前经济下行压力不断加大，已成为经济运行中的主要矛盾。燃油税费改革的总体要求是"公平、规范、节约、减负"，实行改革后各方面负担是减轻的。

社科院专家：明年我国经济增长将保持在9%左右

中国社科院副院长陈佳贵日前出席"2008 中国企业竞争力年会"时表示，虽然我国经济从第三季度开始有比较大幅度的下滑，但全年来看有可能会达到9.5%左右，这个速度还是不低的。由于国家的一系列政策安排，估计明年我国经济增长还会保持在9%左右。

浦东金桥：拟发12亿元可转债

浦东金桥、金桥B（600639、900911）公告，拟发行分离交易可转债人民币不超过12亿元，其中认股权证全部行权可认购的A股数量不超过9000万股。每张债券的认购人可以无偿获得公司派发的一定数量认股权证。债券利率将不超过国家限定的利率水平。

维维股份 卧龙电气：发行公司债获批

维维股份（600300）公告，公司拟发行不超过7.2亿元人民币公司债券申请于2008年11月28日获得中国证监会发行审核委员会审核有条件通过。卧龙电气（600580）公告，公司拟公开发行不超过人民币4亿元公司债券的申请，已于2008年11月28日经中国证监会发行审核委员会审核，获得有条件通过。公司将在获得中国证监会书面核准文件后再行公告。

招商地产：公开增发募资59.4亿

招商地产（000024）今日公告了增发A股发行结果。公司和主承销商根据网上、网下申购情况，并结合发行人募集资金总额的集资需求，最终确定发行数量为450,000,000股，募集资金总量为5,940,000,000元。

A股和H股两地上市公司对照

公司名	A股价格 (人民币)	H股价 格(港币)	A/H股比 价(经汇率 调整)
中兴通讯	21.3	16.8	1.4381
潍柴动力	26.84	13.1	2.324
晨鸣纸业	5.03	2.38	2.3973
东北电气	2.62	0.57	5.2138
经纬纺机	2.92	0.68	4.8708
新华制药	3.49	0.96	4.1237
鞍钢股份	7.32	6.2	1.3392
ST科龙	2.29	0.89	2.9186
华能国际	7.65	5.19	1.6719
皖通高速	3.88	2.39	1.8415
中海发展	0	6.4	0
华电国际	4.25	1.68	2.8695
中国石化	8.11	5.15	1.7862
南方航空	0	0.93	0
招商银行	11.68	12.44	1.065
东方航空	0	0.75	0
兖州煤业	8.48	4.3	2.2369
广州药业	5.42	1.94	3.169
江西铜业	10.66	4.39	2.7544
宁沪高速	5.45	5.64	1.0961
深高速	4.82	2.54	2.1525
海螺水泥	26.57	32	0.9418
青岛啤酒	17.49	16.68	1.1894
广船国际	11.2	5.15	2.4668
S上石化	4.76	1.75	3.0853
南京熊猫	3.59	0.83	4.9062

资料来源：彭博资讯，广发证券发展研究中心

Wind 资讯，路透资讯

广发研究

重点研究报告摘要

广发公司债评分系统

注重经营可持续能力与流动性强度

广发公司债评分系统的构成：

我们的公司债评分体系包括信用风险评分和流动性风险的评分，而信用风险评分有包括发行主体信用风险评分和担保增信分析，为本系统的主体部分。它主要由六部分内容构成：行业评价、经营可持续能力、内部流动性、其他指标（经营可持续能力）、承受突发时间的能力和外部流动性强度。

行业评价和承受突发事件能力为企业层面的定性分析；经营可持续能力和流动性强度，这两个指标分为针对财务指标的定量分析和针对财务之外的定性分析，也就是来自财务报表的定量分析内部流动性和经营可持续能力，以及反映公司经营状况、内外部环境的外部流动性分析和其他指标（经营可持续能力）。不同模块不同指标的权重根据行业的不同有所区别。

λ 广发公司债评分系统的特点：

风险评估不仅涵盖到期偿付能力，还注重持有期信用事件和行业事件发生的风险。

定性分析和定量分析结合，定性分析定量化。这样才能方便横向比较，减少评分误差，同时方便将风险模块化和数量化，采取‘嵌入式’处理。具有‘嵌入式’功能，方便持续跟踪和预警提示。同时可以敏锐的找出财务状况变化的特征，更方便分析。

注重‘经营持续能力’和‘流动性强度’。我们认为它们是防范自身暴露资金链的风险和防范行业事件冲击的重要保障，而若持有期风险不暴露，本金的偿还也便顺理成章。

注重企业现金流对负债的覆盖程度。利用压力测试法分析企业所能获取的现金能否有效地覆盖各个层次的短期刚性借款，纳入经营可持续能力。

注重负债的时间结构分析，关注债务到期时间集中化的风险。债务集中是信用风险暴露的放大器，具有‘短板效应’。

注重独立经营主体（The stand-alone），兼顾但弱化国企背景优势，将主体与担保人分离评估。

简要分析了担保对信用评分的增信作用和债券流动性的评价

研究员：何秀红

昆明机床	6.46	2.63	2.7862
马钢股份	3.61	2.04	2.0073
北人股份	3.1	0.64	5.4943
S 仪化	3.39	0.82	4.6894
创业环保	5.02	1.09	5.224
东方电气	25.1	17.26	1.6495
*ST 洛玻	2.37	0.87	3.09
重庆钢铁	3.99	1.61	2.8111
中国神华	17.31	14.5	1.3541
中国国航	3.95	1.98	2.2629
中国铁建	10.04	10.48	1.0867
中国平安	22.49	29.25	0.8722
交通银行	4.61	5.08	1.0294
广深铁路	4.1	2.62	1.7751
中国中铁	5.8	5.13	1.2824
工商银行	3.83	3.8	1.1433
北辰实业	3.12	0.94	3.7649
中国铝业	7.27	3.54	2.3295
中国人寿	18.8	19.94	1.0695
中国南车	4.13	3.26	1.437
中海油服	11.02	4.4	2.8409
中国石油	11.14	6.39	1.9775
中海集运	2.69	0.93	3.2809
中煤能源	6.51	4.66	1.5846
紫金矿业	4.06	2.8	1.6447
中国远洋	8.15	4.23	2.1855
建设银行	4.15	4.09	1.1509
中国银行	3.11	2.45	1.4399
大唐发电	7.44	3.68	2.2933
中信银行	4.01	2.58	1.763

资料来源：彭博资讯，广发证券发展研究中心
Wind 资讯，路透资

公司深度研究报告**国脉科技(002093.sz) 通信服务业**

电信网络服务外包市场进入快速增长阶段

电信重组后全业务竞争加剧、运营商价值管理重点从“网络”向“业务及客户服务”侧转移等因素影响，国内电信网络服务外包市场进入加速增长阶段。国脉科技具有第三方中立、经验与品牌、成本等优势，福建市场的网络设备维护业务仍将保持 30-40% 的增长。

国脉科技规划咨询业务未来几年将进入快速增长阶段

受运营商 3G 网络建设和全业务网络规划需求增长的影响，未来 2 年电信规划咨询市场增长加快。电信重组后中移动等为代表的运营商更需要中立的规划咨询提供商提供网络规划咨询，这给拥有甲级规划资质“非运营商”背景的国脉规划公司提供了快速增长的机会。

与 Juniper 合作将助力公司成为国内 IP 核心网络设备主流服务提供商，未来两年收入规模将会大幅增长

与 Juniper 结成战略合作伙伴，将助力国脉科技成为国内 IP 核心网络设备的主流服务提供商，并拓宽了公司的战略业务资源，IP 设备集成与服务收入未来三年平均增长率将达到 60% 以上。

我们预计公司未来三年净利润的复合平均增长率达到 49%

预测公司未来三年净利润的复合平均增长率将达到 49%。考虑公司良好的成长性，我们按 PEG=1.2 估值，目标价为 12.11 元。

风险提示：关注公司人力资源不足的风险。

研究员：李太勇

公司调研简报**中天科技(600522.sh) 通信及相关设备制造业**

公司电信网线缆产品和电力网线缆产品将受益于国内电信资本支出增长和电网投资力度进一步加大。

我们预测未来两年电信行业与电力网的资本支出规模平均增长幅度预计都将超过 20%，行业人士普遍认为共建共享对光纤光缆影响较小，公司的光纤光缆、射频电缆、电力光缆（OPGW）和电力特种导线的需求增长明显，公司主导产品的收入增长有保障。

光纤供不应求，产能扩张及盈利水平超过预期；原材料价格下降将促母公司光缆业务的毛利率和盈利水平提升。

公司光纤产品供不应求，产能达到 600 万芯公里，未来二年内产能预计将达到 1000 万芯公里，08 年全年出货量预计达到 550 万芯公里左右，受光纤单位成本下降、补贴收入和税收优惠等因素的影响光纤业务的盈利水平预计将高于本人预期。光缆业务产能与出货量同比增长接近 50%，虽然集采价格下降，但原材料价格的大幅下降将会使光缆业务下半年到明年 1 季度的盈利能力出现较大上升。

浅海海底光电缆业务量增幅明显，深海光缆的 UJ 认证时间比预期要长，但深海光缆产品仍值得期待。

受海上石油资源开发和海上风电开发力度加大，国内浅海海底电缆和海底光电复合缆市场

快速增长，海光缆需求平稳，预计公司浅海海底光电缆产品未来几年仍将保持 30-40% 的增长。深海光缆的 UJ 认证时间比市场预期要长，顺利的话明年年中有望通过认证。国际深海光传输市场在近 7 年的投资停滞后进入新一轮投资高峰，目前全球主要的深海光缆生产企业的订单已经排到 11 年，年需求量接近 10 万公里。为加快公司深海光缆产品进入国际市场，我们分析认为不排除公司通过与国外公司合资的形式打开国际市场。

预测未来三年净利润增幅分别为 61%、27% 和 25%。

我们预测增发前 08-10 年的每股收益分别为 0.50 元、0.64 元和 0.80 元，增发后的每股收益分别为 0.42 元和 0.54 元和 0.67。估值偏低，维持买入评级。

风险提示：共建共享对光纤光缆的影响可能会超过我们的预期；深海光缆 UJ 认证存在不确定性；定向增发存在利润摊薄问题。

研究员：李太勇

公司调研简报

宝钢股份(600019.sh) 金属、非金属

短期业绩压力大

年内限产约百万吨：在行业景气度下行中，公司有序地调整了钢铁产量，预计今年实际钢材产销量约 2300 万吨，限产超过 100 万吨。

下半年成本压力依然较大：公司下半年长协矿价格与现货价倒挂近 300 元/吨，矿石成本居高不下。焦炭价格大幅下调使公司第三季度粗钢成本降低约 200 元/吨，第四季度粗钢成本约降低 400 元/吨。

不锈钢、特钢仍未摆脱困境：08 年上半年不锈钢毛利率为 1.2%，特钢仅为 -0.31%，目前仍未见起色，拖累了公司整体盈利能力。

高库存带来资产减值准备计提压力：据测算公司产成品库存约 300 万吨，煤炭库存基本合理。铁矿石库存有 3 个月用量约 900 万吨，明显偏高。第四季度有计提资产减值准备的压力。

四季度将出现亏损：公司先后四次下调第四季度出厂价格，目前宝钢出厂价已接近市场价格，各品种溢价仅为 200~500 元/吨，已处于较合理水平。调价大大削弱了盈利能力，预计四季度亏损 15 亿元以上。

长期竞争优势明显

稳固的上下游协作关系：公司铁矿石均为长协矿，海运费 75% 为长单锁定。公司与各大煤炭集团签订了长期合作协议，采购价较市场价也有所优惠。目前公司直供客户超过 350 家，直供比超过 80%，高直供比利于产品销售的落实和“以销定产”运作模式的实现。

技术水平和产品结构国内领跑：宝钢有国内最强的技术产品开发实力；汽车板龙头地位得到巩固，高档汽车面板市场占有率接近 70%；高附加值的汽车板、家电板、造船板、压力容器钢等高档专用材的比重已超过 70%，且占据着较大的市场份额；取向硅钢于 9 月份批量生产，11 月份已开始盈利。

吨钢盈利能力国内最强：宝钢吨钢盈利能力位于行业前列，吨钢毛利一般在 1200~1400 元，吨钢净利大多在 500~700 元，远远超过国内普通钢铁公司，与武钢、鞍钢等龙头钢铁企业

的相比，也有一定优势。

投资建议

公司是国内综合实力最强的钢铁企业，未来按 40% 分红率计，最低可提供 3.35% 以上的现金股息率，具有较好的中长期投资价值。08 年、09 年、2010 年 EPS 分别为：0.62、0.50、0.65 元。目前股价为 5.02 元，未来 12 个月合理价格 6.5~7 元，目标价 7.00 元，给予“买入”评级。

风险提示

库存消化压力较大，计提资产减值准备压力大；需求不旺可能导致公司限产；不锈钢、特钢盈利能力难以改善；公司金融投资风险。

研究员：冯刚勇

公司跟踪研究报告

泸州老窖(000568.sz) 食品、饮料

公司再度提高泸州老窖特曲的价格

泸州老窖特曲在去年成功提价之后，近期又再次提高了出厂价格，幅度为 20%-22%，其中 52 度老窖特曲提价 20 元达到 128 元/瓶，含 10 元的保证金。

老窖特曲将是公司未来发展的重点

公司对老窖特曲寄予厚望，力图将其打造成为中高端商务用酒，回归真实价值，达到 2 万吨的销量，200 元/瓶的价格。我们预计公司为了近期成功提价，最近两个月对老窖特曲的出货量有一定的控制，因此全年销量增幅不大，预计 08 年老窖特曲的销量 6000 吨左右。在经济增速下滑的背景之下，提价行为尽管对短期的消费量可能有一定的负面影响。但此次提价反映了公司培育老窖特曲的决心。泸州老窖管理层和销售团队十分优秀，具备强大的战斗力，国窖 1573 的成功培育就很好得证明了这一点。我们也有理由相信，公司在未来的发展中仍然能够继续保持攻城拔寨的能力。

盈利预测与投资评级

我们预测未来三年每股收益为 1.03 元、1.25 元、1.63 元。我们认为泸州老窖特曲的增长潜力良好，具备良好的长期投资价值，公司股价也处于低位。参考国内酒类龙头上市公司的估值，给予 09 年 20 倍的 PE 水平，合理价值为 25.07 元，给予“买入”的投资评级。

研究员：汤玮亮

昨日市场评述

港 股 市 场

(感恩节)

分析师：曾冠雄

期 货 市 场

有色金属

广发看市

铜: LME 基本金属周五收低, 受库存增加、美元走强以及需求疲软及供应过剩的持续忧虑打压, 市场在假期气氛中交易清淡。交易商和分析师称, 金属价格将持续走低, 因需要更多的减产幅度且需求持续恶化。国内市场周五则全线收跌, 需求忧虑不退, 加上周边品种拖累, 尽管国内大幅降息, 依然掉头下行。沪铜指数收于 27944 元/吨, 比上周同一时间涨 710 吨, 持仓量 262170 手, 上周同一时间为 228832 手, 资金兴趣增加。本周后几天的表现显示, 尽管国内市场救市以及现货升水引致的本周反弹难以持续, 后期依然压力重重, 空头思维可维持不变。美国抛出 8000 亿救助计划, 奥巴马政府组建全明星经济班底, 国内市场大幅减息, 政策利好不断, 股市有所转机, 期货市场也出现了一定的反弹。但是周五期货市场重归跌势, 国内现货市场的紧张并没有提高投资者的信心, 据传, 作为改善铜冶炼企业经营状况, 政府可能恢复 2006 年已取消的加工贸易项下铜精矿进口免税政策。这预示后期或许减产问题得到些许改善, 目前进口盈利水平高达千元之上, 后期进口有望进一步增加, 国内现货紧张格局有望改善。从周五铜市的试探式走势看出, 市场对政策利好有一定的消化时间, 有观望心态。从后期基本面可能发生的状况考虑, 铜市下周有望重新转入跌势。

基本面:

库存状况: LME 库存本周最新库存数据为 291650 吨, 上周同一时间为 283125 吨。国内上交所库存最新库存为 16335 吨, 上周 17699 吨, 减少 1364 吨。

现货状况: 国内市场在换月后, 受供应紧张影响, 升水始终维持千元以上高位, 进口铜的不时出现稍稍缓解了紧张局面, 但因进口铜的冶炼技术及下游加工企业消费影响, 升水有所不一。市场成交马马虎虎, 周末需求基本旺盛些。现在内外价差依然维持在千元之上, 后期进口或进一步增加, 比价或许会有所回升。

金属咨询: 据圣地亚哥 11 月 28 日消息, 智利国家统计局 (INE) 称, 该国 10 月铜产量较去年同期下滑 7.0%, 连续第四个月同比下滑, 因矿石品味下滑。智利 10 月铜产量为 450,731 吨, 低于上年同期的 484,741 吨。今年 1-10 月智利铜产量较去年同期下滑 3.5% 至 4,435,696 吨。智利 2007 年的铜产量增加 3.8%, 为 559 万吨。智利是全球最大的铜生产国, 并且是第二大钼生产国。

锌: 锌市走势维持震荡上涨行情, 区间 9400-9900, 相对前几周的震荡区间, 重心上移, 单是依然未能摆脱 9000-10000 的大震荡区间, 9900 处抛压沉重。伦敦市场下行至 1100 美元附近支撑暂时仍然有效。有所改变的是伦锌现货贴水逐步缩小, 并有小幅升水出现。LME 锌的持仓增减正常, 国内市场则持仓量较少较多, 因上下空间相对其他金属狭窄, 因此资金撤离明显, 从资金力量分析, 后期依然维持弱势震荡格局。国内现货因上游冶炼厂惜售心态仍比较重, 或在锌价反弹至 1 万以上时能有所改观; 下游消费大大减弱, 压制锌价。本周或许有机会重新回到 9400 一线, 下方可短多操作。

基本面:

库存状况: LME 期锌最新库存 193100 吨, 上周为 187825 吨。上海期交所最新公布库存为 68292 吨, 比上周减少 1277 吨。

现货状况: 隔月升贴水变化不大。近月隔日升水稍有扩大, 近月隔日贴水变化不大。现货

/3M 升水扩大到 8.5 美元/吨。国内市场惜售情绪较重，现货流通有限，后市如价格上涨或许会有一定抛压。

消息解读：

继上周公布将从 12 月起取消部分铝合金产品的出口关税，并提高铝板带、铜管等的出口退税后，目前政府又在考虑取消或调降精铝、原铝等的出口关税，虽暂时无结果公布，但反映出，至少到今年年底，中国政府将把刺激出口作为扩大需求的一项重要方案目前 0#锌出口退税为 0，若精铝等出口关税能够顺利得以调降，将增大市场对提升精铝出口退税的期望。

基金持仓

CFTC 基金持多 11 月 18 日当周基金持多增加 1746 手，由 6327 手变为 8073 手，基金空头持仓由 21736 手增加至 24317 手，增加 2581 手，总持仓位 80583 手，比上周增加 3435 手，净空持仓为 16244 手，11 月 11 日为净空 15409 手。

研究员：刘碧沅

PTA

广发看市

PTA：上周五，国际原油收于 54.43 美元。上周五 PX 延续反弹，FOB 韩国价格为 644 美元/吨，不过 PTA 现货仍以观望为主，内盘报价在 4650-4700 元/吨，实际商谈水平 4550-4600 元/吨的水平。外盘也略有转弱，台韩 PTA 一般船货现货报价 565-570 美元/吨 CIF 中国 L/C90 天左右，主流船货现货成交商谈至 560 美元/吨 CIF 中国 L/C90 天的水平。受全球经济形势恶化，下游聚酯产品销售有所转淡，下游纺织终端形势无任何好转迹象，总体形势仍不容乐观。基本面：中国大幅降息从侧面暗示中国的经济恶化，但同时我们也看到，长期央行大幅降息及降低准备金率有助于缓解纺织服装企业的资金紧张，但我们认为纺织企业中短期内难以根本好转，内需不振以及外需不足仍将困扰纺织服装企业，全球经济仍在持续恶化中，不过 PTA 经过大幅下滑后，后市下跌空间有限，总体上看，原油将以震荡为主，PTA 仍处于宽幅震荡之中。从 PX 近期延续反弹来看，PTA 短期或易涨难跌，不过需要注意的是本周原油或弱势震荡，基本面偏空建议：观望或短线参与，长线空单继续可继续等待时机出货，等待趋势明朗。

研究员：蒋婵杰

农产品（豆类）

[广发看市]

国内市场：上周五大连豆类品种强弱分化特征明显，大豆、豆粕期价振荡回落，豆油则近延续近期强势表现。大豆 905 合约最高 3270、最低 3206、收盘 3211，下跌 41 元/吨，增仓 1.3 万手；豆粕 905 合约最高 2406、最低 2315、收盘 2317，下跌 70 元/吨，增仓 2.9 万手；豆油 905 合约最高 6236、最低 6116、收盘 6230，上涨 60 元/吨，增仓 9000 余手。

因前夜 CBOT 市场假期休市，外围市场美元、原油表现平静，周五连豆市场早期缺少方向指引。主力 905 合约基本平开，但盘初空头主动增仓打压意图明显，期价快速回落至 3200 整体数关附近，随后全天大部分时间维持低位弱势振荡态势。近期大豆市场仍缺少明确消息面指引，尽管有关国家增储、降低出口关税的利多传闻仍不绝于耳，但始终没有明确下

文，而另一方面，随着低价进口大豆到港数量逐渐增多，国内产区现货市场价格松动迹象也愈发明显，市场多头心理防线出现动摇。连豆 905 合约连续两天收在 5、10 日均线下方，短期有望进一步考验上周低点 3164 支撑位。

连粕日内表现仍旧偏弱，主力 905 合约于周末前再次创出新低。对于豆粕来说当前供需基本压力沉重，近期港口油厂开工率提高、国内需求持续疲软令现货供应压力增大，而且低价进口粕的冲击影响也十分明显。不过，近期豆粕资金流入迹象也较为明显，空头主要是一线短线投机席位，而多头有一部分则很可能是油厂的买期保值盘。毕竟目前 905 合约盘面价格要比现货报价低了太多，油厂在进口大豆压榨利润丰厚情形下可以通过在现货市场低价抛售豆粕、在盘面买回的方式达到保值目的。从时间上看，国内豆粕价格的好转很可能要等到明年 3 月份养殖业需求开始季节性走强以后。豆油期货延续了自上周后期以来的强势，主力 905 合约至 11 月 11 日以来首次收在 20 日均线上方。“双节”临近国内需求预期增加以及近期棕榈油价格显强均对其构成支撑。油厂目前在现货市场挺油压粕迹象明显，不过，随着后期低价进口豆油数量增多、节前备货高峰退却，豆油好光景估计也不会维持多长时间，12 月中、下旬以后有出现转折的可能。

外盘市场：周五 CBOT 大豆期货市场在缩水的交易中温和收低，尾市买盘帮助削减早期跌幅。1 月大豆最高 884、最低 871、收盘 883，下跌 3 美分；3 月大豆收盘 891，下跌 3 美分。分析师称，美元走强对当天原油、谷物市场构成主要压力，并延伸至大豆市场，市场月末平仓特征显著，期价窄幅盘整，整体交投清淡。在新交易月开始后，大豆将继续受周边市场影响，但市场南美天气的关注程度也将逐渐升温，预计本周末阿根廷产区降雨量预报将对下周一走势产生一定影响。近月大豆合约有望继续保持在 850-950 美分区间波动，直至南美大豆播种季节结束。

观点建议：大豆市场仍将主要是外围市场原油、美元表现左右，南美天气题材在 12 月下旬以前还很难成为市场炒作的焦点，美豆近期仍可能维持 850-950 美分区间振荡。国内市场在 12 月以后现货压力有望逐步增大，期价振荡回落的可能性在加大，短期继续关注国家政策面动向。预今天连豆市场将走出小幅低开、弱势振荡行情，905 合约运行区间 3220-3165，建议以日内短线操作；豆粕目前价格不宜追空，豆油可适当短多与。

[重要提示]

摩根士丹利经济学家周五称，美国房地产业的滑坡形势十分严峻，但住房营建的下滑对 2009 年美国经济的将带来的影响可能已走到尽头。

上周六，欧佩克各成员国的石油部长已经抵达开罗召开产量制定会议。他们表示，可能将推迟到 12 月份才作出有关原油产量水平的决定，原因是在需求下降的形势下，各国部长正对上次削减产量决定所造成的影响进行评估。

据美农业部周五盘前出口销售报告，截至 11 月 20 日(周四)的一周的美豆净出口销售量为 78.16 万吨，符合分析师此前预测的 50-80 万吨区间，较前一周和较前四周平均水平分别减少 1%、14%；中国当周新购 65.41 万吨、装船 72.35 万吨。近期中买国家对美豆采购热情明显较高。

阿根廷谷物交易所周五报告显示，目前阿根廷 2008/09 年度大豆播种完成 1820 万公顷种植

面积的 54%，落后去年同期 5 个百分点。由于近期干旱，阿根廷大豆播种一直进展较缓，本周末及 12 月初降雨有望改善这一情况。

大商所 11 月 28 日公布的仓单周报(单位 手):

品种	本周	上周	周变化	现货月合约持仓(双边)
豆一	77	77	0	53048
豆粕	3	7	-4	54
豆油	122	322	-200	120

按 CBOT 大豆最新收盘价估算，12 月份进口美豆到港完税成本约为 30091 元/吨，12 月份巴西大豆约 3152 元，1 月份阿根廷大豆约 3166 元(进口关税税率按原来的标准税率 3% 计算)。

[现货情况]

过去一周，国内大豆、豆粕稳价继续下滑，豆油报价相对坚挺。黑龙江产区大豆收购价在 3260-3700 元/吨之间，其中 3700 元/吨价格为国储收购价格，但数量有限，而当地油厂、贸易商收购仍不积极。考虑到进口低价大豆回流、农民惜售心理松动以及国储收购数量有限等因素影响，产区后市大豆价格堪忧。豆粕、豆油现货报价也趋于稳定，短期豆油需求前景被市场看好，豆粕需求仍维持低迷。

按目前现货价格估算，国产大豆压榨每吨亏损 134-231 元，而进口大豆压榨每吨则有 94-350 元的利润。

油用大豆	哈尔滨	天津	大连	青岛	张家港	黄埔
11 月 28 日	3600	3600	3500	3500	3600	3200
周变化	-100	-100	-200	-140	-100	0
豆粕	哈尔滨	天津	大连	日照	张家港	黄埔
11 月 28 日	3150	3080	3050	3130	3100	3140
周变化	-50	-70	-150	-20	-200	-10
四级豆油	哈尔滨	天津	大连	青岛	张家港	黄埔
11 月 28 日	7000	6900	7100	6850	6850	6600
周变化	-100	100	0	50	-130	100

研究员：袁健斌

燃料油

燃料油现货：昨日中国品质燃料油新加坡 FOB 闭市价收于 3.75 美元/吨，上涨 3 美元/吨。黄埔现货商观望气氛较为浓厚，部分现货商认为原油价格下方空间有限，惜售情绪增加。混调高硫 180CST 燃料油广东库提价持稳于 2300 元/吨一线。

燃料油期货：昨日上海燃料油期货呈探底回升走势，开盘后一路振荡下行，10 点后开始逐步攀升，成交有所放大。收盘时各合约涨跌互现，从下跌 26 元到上涨 104 元不等；其中主力 0902 合约报 2240 元，跌 12 元。全天共成交 81.35 万手，总持仓 16.36 万手，减少 6938 手。

广发评市：沪油中线仍然偏空，但短线可能展开弱势振荡行情。操作上不要过度杀跌，轻

仓操作为佳，逢高抛空的策略仍然较为安全。

研究员：刘孝毅

天然橡胶

沪胶期货：昨日上海期胶大幅下滑，盘中跌停，收盘时各主要合约跌幅从 380 元到 500 元不等。其中主力 903 合约报 10930 元，跌 445 元。全天共成交 41.32 万手，总持仓 12.42 万手，减少 1.25 万手。

广发评市：沪胶重心仍有下调需求。操作上，不要过度杀跌，以日内交易和逢高抛空为主。

1、因现货价格仍然较高，近月合约 RU0901 跌幅将受限。

2、从近期的结算价格调整幅度来看，国内企业已经逐步放缓丁苯胶的跌价幅度，市场方面报价也将趋向谨慎。

3、米其林宣布决定压缩乘用车、轻卡轮胎产量，停产三间轮胎厂 8 个星期，以及临时裁员近 40%；而固特异公司也表示，其所有国内轮胎厂已经开始开始减产，在载重子午线轮胎方面，两间工厂将临时停产到明年。

研究员：刘孝毅

黄金

[外盘评论]

花旗集团和通用汽车有望获得政府救助提振市场信心，上周美国股市连续反弹，标准普尔 500 指数更是创 34 年来最大涨幅。上周早前美国新任总统准备推行大规模救市计划令美元走低，但欧洲通胀忧虑下降令大幅降息预期增强，及近期恐怖行动增加令避险资金流入，支撑美元走强。油价上周因 OPEC 会议及美元影响反弹。金价在政治经济面频繁突变情况下，周一续涨后维持强势横盘局面，COMEX2 月期金上周涨 16.5 美元，即 2.06%至每盎司 819 美元。伦敦贵金属黄金上周五上午定盘价为 813.5 美元，下午定盘价 814.5 美元/盎司。今日早盘国际现货金报 813 美元/盎司一线。

[广发看市]

沪金期货上周在外盘带动下前 2 交易日大幅上升后窄幅横盘整理，走势相对平稳。沪金期货主力合约 Au0906 报收 177.73 元/克，较上周结算价上涨 16.28 元/克，即 10.09%，交易量以及持仓量都大幅减少。上海期货交易所黄金库存维持 27 千克不变。

美国经济收缩以及楼市下跌，意味再减息机会增加，欧元区通胀下降，且欧元区经济在萎缩，欧洲央行还有降息的空间。本周欧洲议会议息会议降息幅度将对金价产生短期指引，但中期振荡向下趋势不变。

[重要提示]

全球最大的黄金 ETF——SPDR 上周持金量小幅增加至 758.12 吨。

本周全球主要经济月度数据公布。金融时间方面重点关注 4 日欧洲及英国央行的议息结果。

研究员：谢贞联

小麦

[广发看市]

强麦震荡。多单增仓，且连续两日收盘在 60 日均线，现货依然较为强势，对期麦或有支撑。

但强麦看宽幅震荡，上涨空间不大，冲高可以适量放空。

[现货信息]

国内部分地区麦市麦价基本稳定。全国 14 个大中城市二等麦平均报价 1755 元/吨，不变。

[其他咨询]

——信息来源：汇易咨询

国际谷物理事会发布的最新报告将 08/09 年度全球谷物产量下调为 17.69 亿吨，比十月份预测调低 100 万吨。不过仍比上年度增长 8000 万吨。将 08/09 年度澳大利亚小麦产量略微下调为 2000 万吨，仍要远远高于上年 1300 万吨。预计 08/09 年度欧盟小麦产量有望达到 1.555 亿吨，略高于上月预测的 1.55 亿吨，也远远高上个年度的实际产量 1.243 亿吨。

麦格理银行发布最新报告称，由于欧洲小麦供应提高，麦价可能继续受压。不过，全球经济危机制约农户支出，导致生产增长放慢，可能使麦价最终反弹。欧洲制粉麦可能涨幅最大，因多雨天气导致今年小麦蛋白含量下降。

据澳洲谷物出口商协会表示，受降雨影响，新南威尔士州北部和昆士兰州南部地区大量的小麦面临降为饲料等级的命运。目前无法预测降雨对小麦造成的具体影响。以前 11 月份从未出现过如此频繁的降雨。市场认为约 100 万吨小麦将成为饲料等级。

研究员：刘清力

白糖

[广发看市]

期糖震荡。持仓上多单虽然又有大幅增仓，当增多的交易席位较少；增加空单的交易席位较多，虽然每个席位上的量不大，但估计有糖企参与。目前 3100 是支撑，如果不能支撑则震荡区间可能会下调。上周利好尚不足推动糖价上涨，态势似乎有逐渐转向空方。长线看空不变。

[现货信息]

南宁 2980 元；柳州 2980 元；南华 3000 元，下调 30 元；凤糖 3050 - 3070 元，下调 50 - 70 元。

柳盘行情——数据来源：广西糖网

代码	开市价	最高价	最低价	收市价	涨跌	成交量	订货量	结算价	时间
09014	2960	2960	2928	2930	-54	1250	27040	2941	2008-11-28
09024	2960	2985	2953	2955	-48	536	3202	2965	2008-11-28
09034	2971	2999	2970	2970	-46	138	7304	2973	2008-11-28
09044	3060	3060	3015	3020	-59	21366	52508	3038	2008-11-28
09054	3071	3079	3026	3036	-63	23128	51812	3051	2008-11-28

[其他咨询]

——信息来源：昆商糖网

截至 28 日，广西糖厂开榨共 46 家，本周有 9 家糖厂开榨。今日广西桂中糖厂、凤糖融安糖厂开榨。

1、某集团本榨季的截至 10 月中旬对于所属蔗区的甘蔗糖份抽样来看为 10.96% 低于去年同期的 0.73 个百分点，预计 08/09 榨季总体糖份会在 13.12%。

2、在柳州柳城地区选择了一块甘蔗地，该地约有 5.4 万亩甘蔗，含糖率为 14-17%，亩产约 5 吨，而由于受到今春霜冻的影响宿根蔗的亩产为 5 吨低于新植蔗 0.5 吨左右，而这主要是宿根蔗每亩的株数减少的缘故。

研究员：刘清力

棕榈油

[广发看市]

周五，大连棕榈油走势振荡。主力 905 合约收盘 4802，涨 28 元/吨。

近期马来半岛一些地区的暴雨可能导致河流沿岸及低地地区发生洪涝灾害，持续降雨以及局部地区的洪涝灾害可能导致未来几天马来西亚棕榈油产量放慢。ITS 和 SGS 分别公布了 11 月 1-25 日大马棕榈油出口预估数据为较上月同期分别大幅提高了 15% 和 12%；印度农业部长表示，政府料不会对毛棕榈油进口征收关税；印尼和马来西亚重播棕榈树的计划对市场人气也有所提振。近期棕榈油利多因素有利于期价保持稳定，对棕榈油市场有较强的支撑作用，但期价能否真正走强还需要外部市场配合，预计大连棕榈油后市将以区间振荡为主。

操作建议：逢低买入。

[外盘评论]

周五，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货因交易商在周末之前进行获利了结尾盘下滑。2 月合约收低 28 令吉，至每吨 1,632 令吉。

[现货市场]

国内部分港口 24 度精炼棕榈油报价稳中略升。天津港 4600-4650 元/吨，涨幅 50 元/吨，贸易商最低 4550 元/吨放货；日照港 4600-4650 元/吨，调高 50 元/吨，成交清；张家港稳定在 4550-4600 元/吨，可议价成交；宁波港 4750-4800 元/吨，持平，精炼厂停止对外报价；广州港 4500-4550 元/吨，持平，日出货量 1,500 吨-2,000 吨。

[重要信息]

1、据马来西亚行业人士称，虽然棕榈油产量增长速度略微放慢，但是马来西亚出口步伐疲软，11 月份棕榈油库存可能再创新高，达到创纪录的 219 万吨。

行业人士预计 11 月份马来西亚棕榈油产量将减少 3.2%，达到 160 万吨。11 月份可能是棕榈油生产高峰周期的结束，但是库存仍会大幅提高，因为出口并未达到能够降低库存的 150 万吨，可能只能 135 万吨。

马来西亚政府将于明年开始实施生物燃料掺混政策，并推行油棕榈重播项目，以降低库存。如果 12 月份的降雨足以降低棕榈油产量，这可能有助于政府减少庞大的库存规模。

马来西亚棕榈油局将于 12 月 10 日发布 11 月份棕榈油产量、出口和库存数据。

2、印度国有农业合作销售联盟（Nafed）发布的声明称，Nafed 将在 11 月 28 日结束的竞价交易会上出售 2000 吨 24 度精炼棕榈油。印度政府指定 Nafed 进口食用油，然后低价出售给国内低收入家庭。Nafed 常常将进口船货存放在港口，然后通过竞价交易会出售。上周，

印度国有 PEC 公司取消了 2100 吨豆油竞价交易会。取消的原因在于印度国内市场价格偏低，没有竞标者参加。

研究员：马仰清

玉米

[广发看市]

周五，大连玉米刷新前期低点价位。905 合约收盘 1556 元/吨，跌 13 元/吨；909 合约收盘 1600 元/吨，跌 16 元/吨。

由于首批国储玉米收购政策并未有效对市场形成明显支撑，加上东北局部地区国储库首批收储任务即将告一段落，而下一批次的任务又暂时未能落实，因此拖累当地玉米价格继续回落。在国内市场整体需求依然较为疲软的环境下，东北玉米市场可能仍将出现阶段性回落的过程。由于短期没有利多消息出台，玉米基本面上再度显示疲弱，近日市场注意力转移到需求不佳的利空因素，期价继续下探，多空分歧开始加大，但空方力量占优。当前需求低迷，玉米现货价格仍然没有企稳迹象，但政府政策性利好显现还需要一定时间，投资者继续关注政策面变化。

操作建议：建议保持观望。

[现货市场]

国内玉米市场整体维持弱势运行，局部地区小幅回落。山东淄博饲料厂新玉米收购价 1460-1480 元/吨，下跌 20 元/吨；大连港口二等陈玉米平仓价 1550-1560 元/吨，蛇口港新玉米成交价 1660-1670 元/吨，山东青岛饲料厂新玉米进厂价 1540 元/吨，四川成都东北新玉米到站价 1700 元/吨，上海地区东北新玉米到站价 1680 元/吨，均与昨日基本持平。

[重要新闻]

1、吉林玉米中心批发市场 11 月 28 日玉米交易行情

商 品 名	订 货 量	开 盘	最 高	最 低	平 均	最 新	成 交 量	涨 跌
称								
C0902	171	1329	1330	1329	1330	1329	18	-10
C0904	3623	1399	1400	1388	1391	1395	1019	-17
C0906	40211	1475	1476	1465	1471	1471	18022	-18
C0908	42744	1482	1484	1472	1478	1480	15914	-19

2、截止 11 月 28 日大商所玉米注册仓单 2443 手，较上一周减 204 手。

研究员：马仰清

广 发 理 财

资 产 管 理

广发理财产品净值		
名称	净值	累计
广发 4 号	1.0100	1.1100
广发 3 号	1.0558	1.9558

广 发 基 金

基金名称	净值	累计净值	日增长率
广发聚富基金	0.8051	3.1151	-0.60%
广发稳健增长	0.9280	2.5480	-1.32%
广发聚丰基金*	0.4598	2.9079	-0.67%
广发优选基金	1.2373	1.7673	-0.86%
广发大盘成长*	0.5467	0.5467	-0.85%
广发核心基金	0.9880	0.9880	-0.20%
广发强债基金	1.092	1.092	-0.27%

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
----------	-------------------------------

持有 (Hold) 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
 卖出 (Sell) 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10 % 以上。

	广州	上海	深圳
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼	深圳深南东路 5045 号深业中心 20 楼
邮政编码	510075	200120	518010
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn		
服务热线	020-87555888-390		

发展研究中心销售部

姓名	分工	电话	Email
赵晓勤	销售部主管	020-87555888-412	Zxq5@gf.com.cn
周文琦	深圳广州区域	020-87555888-341	zwq@gf.com.cn
于娟	上海区域	020-87555888-413	yj6@gf.com.cn
郭玉红	北京区域	020-87555888-612	gyh@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。