近期或将继续上调准备金率

宏观研究• 宏观经济日报 2011 年 3 月 8 日

方正证券研究所

宏观策略组

首席分析师：汤云飞 CFA
执业证书编号：S1220511020007
电话：010-68584873
邮件：tangyunfei@foundersc.com

联系人：代望涛
电话：010-68584819
邮件：daiwangtao@foundersc.com

联系人：郑小霞
电话:010-68584825
邮件:zhengxiaoxia@foundersc.com

联系人：张力磁
电话：010-68584893
邮件：zhanglici@foundersc.co

联系人：王 铮
电话：010-65584892
邮件：wangzheng@foundersc.com

- 谢旭人表示鉴于世界经济复苏的基础不够牢固、国内在建项目需要继续增加投入、“十二五”开局之年有计划启动“重大项目等考虑继续实施积极的财政政策。我们认为自身问题才是当前中国发展的关键问题所在，积极财政政策实际上是对经济转型、紧缩流动性以及房地产调控引起经济经济增速下滑的有力抵补，今年增速不会放缓至 8%。
- 央行前副行长吴晓灵、苏宁近日均表示存款准备金率还有上调的空间。现任央行副行长易纲 5 日亦表示存款准备金率既是数量工具，也是市场工具，未来“双率”都存在调整的可能。我们认为，继续上调 RRR 和利率都是大概率事件，近期又有大量央票到期，央行公开市场操作没有放量，近期或将继续上调准备金率。
- 穆迪下调希腊主权债券评级。其表示希腊政府难以实施其增加税收的政策为他们考虑下调评级的重要原因。
- 美国 1 月信贷余额上涨 50.1 亿美元，其中主要包括汽车房屋的非可循环信贷余额上涨 90 亿美元。我们认为对这种对信贷的增长反应美国家庭部门对自身金融状况信心的增强，其负债购买行为有利于经济的进一步复苏。
- 本周将有 2000 亿央票到期，而目前市场流动性非常充裕，预计本周上调存款准备金率是大概率事件。但是，若再次上调意味着央行继续利用存款准备金率工具回笼资金的空间会进一步缩小。

◆ 市场关注

今日晚间，德国将发布工厂订单同比及环比数据，敬请关注。

时间	区域	公布事项	市场预测	前期
3/8 19:00	德国	工厂订单 同比	15.6%	19.7%
3/8 20:30	美国	NFIB 中小企业乐观程度	95%	94.1%
3/8 23:00	美国	IBD/TIPP 经济乐观程度	51.6%	50.9%
3/8 21:15	加拿大	新宅开工指数	174.0K	170.4K
3/9 7:50	日本	机器订单 环比	3.0%	1.7%
3/9 17:30	英国	贸易余额总计	-4000m	-4831

请务必阅读最后特别声明与免责条款

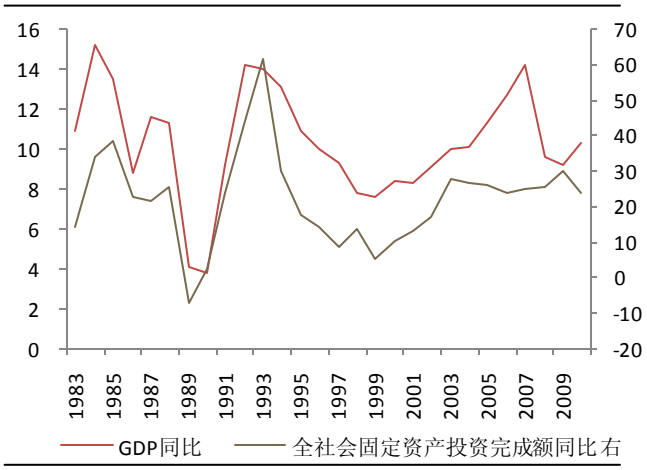
国内经济

财政部继续实施积极财政政策

7日财政部部长谢旭人表示今年继续实施积极的财政政策，原因有三：一是当前世界经济复苏的基础还不够牢固，不确定性、不稳定性还存在。二是不少在建项目还需要继续增加投入。三是今年是“十二五”开局之年，有计划启动“十二五”规划重大项目，加强经济社会发展的薄弱环节，进一步提高保障和改善民生的水平，都需要加大财政投入。

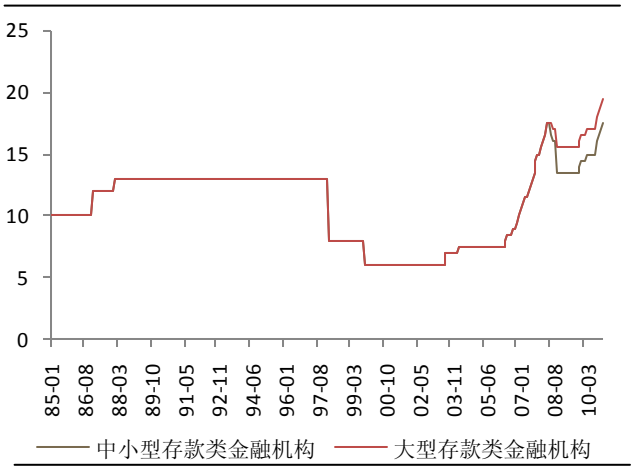
我们认为尽管外部环境尚存在一定不确定性，但已从危机中缓慢恢复，自身问题才是当前中国发展的关键问题所在。积极财政政策实际上是对经济转型、紧缩流动性以及房地产调控引起投资下滑、增速放缓的有力抵补，进一步显示决策层实际上并不希望经济增速放缓，若无意外冲击，实际增速也不会放缓至8%。

图1：投资增速与GDP增速在2010年出现背离



数据来源：Wind,方正证券研究所

图2：法定存款准备金率节节攀高



数据来源：Wind,方正证券研究所

多位官员相继表示RRR还有上调空间

7日全国人大财经委副主任委员吴晓灵表示存款准备金率还有上调的空间，但多运用存款准备金率工具，并不意味着不用利率工具”；6日央行前副行长苏宁表示，如果未来出现大量外汇流入的情况，存款准备金率还有上调空间；5日央行副行长易纲表示货币工具箱里有价格工具，也有数量工具；存款准备金率既可以看作是一个数量工具，同时也是一个市场性工具，会影响资金的价格，下一步不排除央行使用工具箱中的任何工具，未来“双率”都存在调整的可能。

我们认为，无论是存款准备金率还是利率，继续上调都是大概率事件，但从有效控制流动角度来看，存款准备金率针对性强、效果显著，要优于利率工具。近期又有大量央票到期，央行公开市场操作一直没有放量，近期或将继续上调准备金率。

国际经济

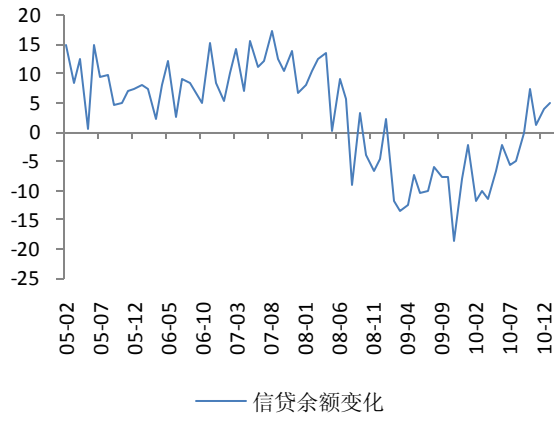
穆迪下调希腊债券评级

穆迪下调希腊的主权评级，由原来的 B1 下降至后来的 Ba1。该报告认为，税收政策难以执行的风险让希腊减少财政预算的承诺难以实现。在接受采访时，穆迪的希腊问题高级研究员表示，“违约的风险已经确实增加了。我们原本的观点是希腊政府能够实现其的目标，然而目前看来这面临很大的风险。”受此影响，希腊 CDs 的价格飙升至历史新高。

美国消费者信贷余额上升 50.1 亿美元

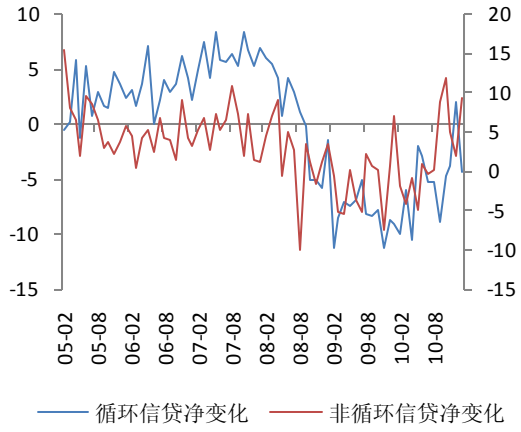
美国消费者信贷余额连续四个月上升。其中可循环信贷余额下降 42.45 亿，非可循环信贷余额上涨 92.6 亿。我们认为非可循环信贷余额的进一步回升说明消费者对于自身的财务状况信心在恢复，在这种情况下他们可能通过借贷购买诸如汽车等耐用消费品。我们判断终端需求的持续回升有利于增加企业家信心，在这种情况下他们通过增加雇佣来扩大生产。该良性循环可能进一步加快美国就业复苏的脚步。

图 3：美国信贷余额变化



数据来源：Bloomberg,方正证券研究所

图 4：美国循环与非循环信贷余额变化



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

白宫发言人表示在考虑使用战略原油

白宫发言人威廉姆戴利表示，白宫政府正在考虑动用战略原油储备，以缓解油价的快速上涨。上周财长盖特纳在一次国会陈述中的发言“在必要时可以动用原油储备，来缓解严重，持续的供应中断造成的影响”。我们建议积极关注油价上涨对全球经济可能造成的影响，目前初步的看法是，中东的危机如不进一步蔓延到沙特，伊朗，科威特等国，油价不突破 110 美元并持续下去，目前的状况不会危及全球复苏进程。

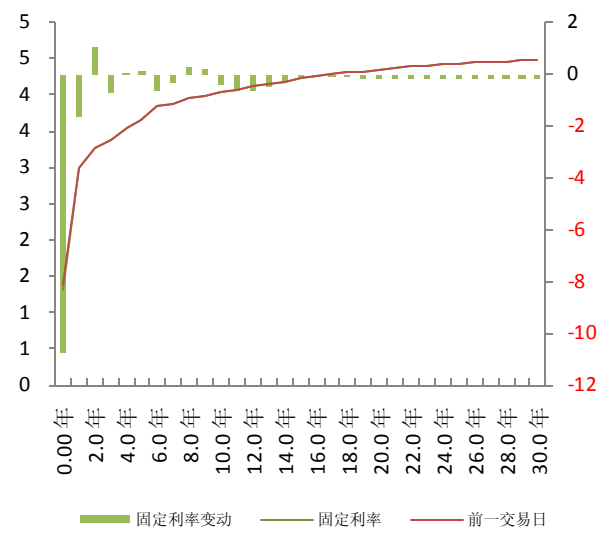
固定收益

资金面持续宽松 周末再提存款准备金预期渐浓

债市收益率涨跌互现，短端下行相对明显。银行间国债 2 年以下期限双边收益率显著下行、中长期限微调，成交较少，日终曲线各期限平均下移 1.5BP。08 央行票据 38 成交在 2.37%，08 央行票据 41 成交在 2.38%，央票曲线 0.08 年期下行 11.48BP 至 2.3767%；10 央行票据 80 成交在 2.78%，0.5 年期下行 2.29BP 至 2.764%；2 年期附近 10 央行票据 37、10 央行票据 42 等券成交丰富，收益率基本位于 3.61%-3.63%左右，曲线 2 年期下行 1.23BP 至 3.6033%。10 进出 10、08 国开 21、08 国开 22 有成交在 3.14%-3.20%，固息金融债曲线 0.75 年期下行 4.44BP 至 3.1511%；11 进出 02 有大量成交在 3.85%的水平，3 年期稳定于 3.8522%；11 国开 08 有成交在 4.50%，双边报在 4.47%-4.54%，曲线 10 年期受之影响上行 1.72BP 至 4.5074%。

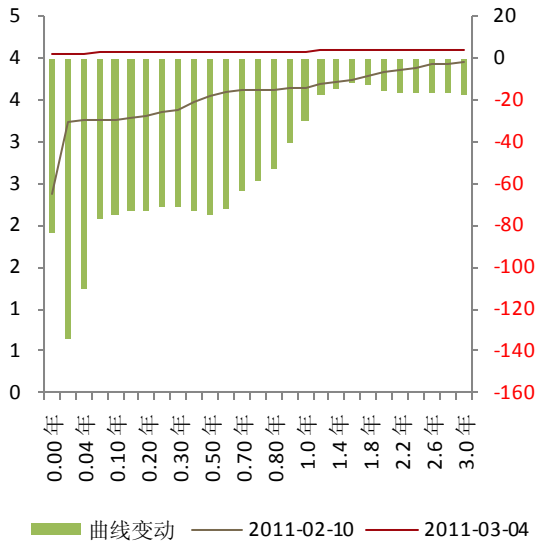
本周将有 2000 亿央票到期，而目前市场流动性非常充裕，预计本周上调存款准备金率是大概率事件。但是，若再次上调意味着央行继续利用存款准备金率工具回笼资金的空间会进一步缩小。

图 5：资金面持续宽松 中长端显示反弹终结



数据来源：Wind

图 6：央票收益率下行明显



数据来源：Wind

央票发行利率仍有待提高

本月内，央票二级市场利率在流动性推动下有较大幅度下行，一、二级市场利差已经有明显缩小，目前 1 年期利差在 36BP 左右，3 个月利差不到 10BP。持续的央票地量发行可能造成部分机构对于 1 年附近期限的配置型需求较强，我们认为央行重新启动央票回收流动性的日期慢慢临近，预计下周可能会有较大量 1 年期央票发行，发行利率会有所抬高。

附表：

表1. 中国宏观经济主要指标

	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11	10-10	10-9	10-8	10-7	10-6	10-5	10-4
经济增长												
GDP 同比				9.8			9.6			10.3		
累计GDP 同比				10.3			10.6			11.1		
工业生产												
工业增加值 同比				13.5	13.3	13.1	13.3	13.9	13.4	13.7	16.5	17.8
工业增加值 累计同比				15.7	15.8	16.1	16.3	16.6	17	17.6	18.5	19.1
投资												
城镇固定资产投资完成额 累计同比				24.5	24.9	24.4	24.5	24.8	24.9	25.5	25.9	26.1
房地产开发投资 累计同比				33.2	36.5	36.5	36.4	36.7	37.2	38.1	38.2	36.2
消费												
社会消费品零售总额 同比				19.1	18.7	18.6	18.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5
贸易												
进口 同比			51	25.6	37.7	25.3	24.1	35.2	22.7	34.1	48.3	49.7
进口 累计同比			51	38.7	40.3	40.5	42.4	45.5	47.2	52.7	57.5	60.1
出口 同比			37.7	17.9	34.9	22.9	25.1	34.4	38.1	43.9	48.5	30.5
出口 累计同比			37.7	31.3	33	32.7	34	35.5	35.6	35.2	33.2	29.2
贸易顺差 10亿美元			6.46	13.08	22.89	27.15	16.87	20.04	28.73	20.02	19.53	1.68
价格												
CPI 同比			4.9	4.6	5.1	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8
CPI 环比			1	0.5	1.1	0.7	0.6	0.6	0.4	-0.6	-0.1	0.2
PPI 同比			6.6	5.9	6.1	5	4.3	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8
财政												
财政收入 十亿人民币			1149.74	634	584.07	786.03	628.72	561.93	778.32	787.94	791.77	792.57
财政支出 十亿人民币			640.88	1798.2	1059.96	648.83	846.9	641.37	581.09	811.91	578.67	557.55
货币												
M1 同比			13.55	21.2	22.1	22.1	20.9	21.9	22.9	24.6	29.9	31.3
M2 同比			17.2	19.7	19.5	19.3	19	19.2	17.6	18.5	21	21.5
新增贷款 十亿人民币			1042.37	480.72	563.97	587.73	595.51	545.24	532.79	603.41	639.39	773.97
外汇占款 十亿人民币			23081.16	22579.51	22176.2	21856.55	21326.37	21036.81	20793.83	20594.08	20476.93	20345.37
景气指数												
制造业PMI		52.2	52.9	53.9	55.2	54.7	53.8	51.7	51.2	52.1	53.9	55.7
宏观经济领先指标				100.76	101.21	101.42	101.58	101.61	102.12	102.56	103.23	104.16
宏观经济预警指数				104	104	106.7	106.7	106.7	102.7	106.7	110	114
消费者预期指数				100.6	103.1	104.1	104.5	107.9	108.6	108.9	108.2	106.8

数据来源：Bloomberg

表2. 中国利率市场

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	1.893	-0.049	-2.503	-5.2497
SHIBOR 1周	2.209	-0.230	-9.429	-33.7074
SHIBOR 3月	4.465	-0.061	-1.355	33.4559
再贴现率	2.250	0.000	0.000	25
央票收益率 3月	2.643	-0.128	-4.619	-7.1682
短融 3月	3.826	-0.056	-1.437	18.4661
中票 1年	4.176	-0.044	-1.050	11.2748
短期国券指数	935.629	0.135	0.014	
中期国债指数	953.552	-0.060	-0.006	
长期国债指数	1050.856	0.245	0.023	

数据来源：Bloomberg

表3. 美国宏观经济主要指标

	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11	10-10	10-9	10-8	10-7	10-6	10-5	10-4
经济增长												
实际GDP同比				2.7			3.2			3		
实际GDP季环比				2.8			2.6			1.7		
工业生产												
工业产量（指数）			95.1	95.2	94.1	93.8	93.9	93.6	93.5	92.6	92.6	91.5
工业产量 环比			-0.1	1.2	0.3	0	0.3	0.1	0.9	0.1	1.2	0.5
工业产量 同比			5.2	6.3	5.6	5.9	6.2	6.6	7.8	8.3	8	5.8
订单												
制造业新订单 环比			3.1	1.4	1.3	-0.7	3	0	0.5	-0.6	-1.8	1
制造业新订单 同比			9.7	9.5	9.2	9.1	11	10.2	9.7	11.9	13.9	17.7
耐用消费品订单 环比			3.2	-0.6	-0.1	-3.1	4.9	-0.8	1.2	-0.2	-0.7	2.9
耐用消费品订单 同比			7.2	9	10.7	10.6	14.1	12.4	10.3	17	15.3	19
非国防资本商品新订单 环比			5.4	-3.7	-7.9	-3.8	11.6	1.3	-0.7	1.1	-0.4	8.1
消费零售												
零售及餐饮 十亿美元			381.565	380.275	378.301	375.46	369.44	365.992	362.829	361.17	362.219	365.997
零售及餐饮 环比			0.3	0.5	0.8	1.6	0.9	0.9	0.5	-0.3	-1	0.3
零售及餐饮 同比			7.8	7.6	7.4	7.9	7.7	4.2	5.6	5.2	6.9	8.7
房地产												
新建住宅开工 总数			596	520	548	533	601	614	550	539	588	679
新建住宅开工 环比			14.6	-5.1	2.8	-11.3	-2.1	11.6	2	-8.3	-13.4	7.1
建筑许可证 总数			563	627	544	552	547	571	559	583	574	610
建筑许可证 环比			-10.2	15.3	-1.4	0.9	-4.2	2.1	-4.1	1.6	-5.9	-10.9
现房销售 环比			2.7	12.5	5.9	-0.7	4	9.8	-26.2	-7.9	-2.1	6.6
现房销售 同比			5.3	-3.3	-27.7	-25.9	-19.1	-19.1	-25.2	7.2	19.3	23.7
新房销售 环比			-12.6	15.7	0.4	-11.7	15.7	-3.2	-8.7	9.9	-31.9	7.8
新房销售 同比			-18.6	-8.7	-23.6	-29.3	-18.9	-32.3	-30.6	-21.7	-23.2	21.4
就业												
总失业率		8.9	9	9.4	9.8	9.7	9.6	9.6	9.5	9.5	9.6	9.8
非农就业人数 千		137443	137088	137001	136752	136797	137266	136957	136599	136876	137152	137134
价格												
核心PCE 同比			0.8	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
核心PCE 环比			0.1	0	0.1	0.1	0	0	0	0.1	0.1	0
CPI 同比			1.6	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	2	2.2
CPI 环比			0.4	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.2	-0.1	0
PPI 同比			3.6	4	3.5	4.3	3.9	3.3	4.1	2.7	5.1	5.4
PPT 环比			0.8	0.9	0.7	0.6	0.3	0.6	0.1	-0.3	-0.2	-0.1
货币/信贷												
M1 十亿美元			1853.8	1832.1	1821.5	1784.1	1774.5	1751.5	1731	1727.4	1707.1	1700.2
M1 环比			15.2	7.2	28.3	6.7	16.9	15.2	2.5	15.2	5	-8
M2 十亿美元			8837.7	8816.4	8785.8	8748.4	8708.6	8660.8	8615.3	8599.1	8568.3	8527.2
M2 环比			2.9	4.3	5.3	5.6	6.8	6.5	2.3	4.4	5.9	1.7
消费者信贷 十亿美元				2410.44	2404.34	2402.32	2394.63	2394.64	2399.59	2405.12	2407.16	2413.94
消费者信贷 同比				-1.6	-2.2	-3	-3.6	-3.9	-3.9	-4.1	-4.4	-4.4
预算/债务												
净收入 十亿美元			226.55	236.88	148.96	145.95	245.21	164.00	155.55	251.05	146.80	245.27
净支出 十亿美元			226.55	236.88	148.96	145.95	245.21	164.00	155.55	251.05	146.80	245.27
赤字/盈余 十亿美元			-49.80	-80.00	-150.39	-140.43	-34.64	-90.53	-165.04	-68.42	-135.93	-82.69
公共债务 十亿美元			93.36	114.46	205.63	47.79	97.37	222.99	69.75	140.93	60.09	143.47
国债 短期 百万美元		1738515	1760544	1772528	1775456	1768460	1788453	1825518	1790503	1782526	1855518	1847530
国债 中期 百万美元		5750827	5672184	5571749	5467788	5296345	5255886	5148300	4981390	4938376	4734001	4704283
国债 长期 百万美元		922291	905924.5	892639.6	879450.8	863021.9	849908	836767	819809	806806	793731	776337
景气指数												
ISM制造业PMI		61.4	60.8	58.5	58.2	56.9	55.3	55.2	55.1	55.3	57.8	59.6
ISM非制造业PMI		59.7	59.4	57.1	56	54.6	53.9	52.8	53.7	53.5	54.8	54.6

数据来源：Bloomberg

表4. 主要经济体经济指标

		11-3	11-2	11-1	10-12	10-11	10-10	10-9	10-8	10-7	10-6	10-5	10-4
GDP季环比	欧元区				0.3			0.3			1		
	英国				0.4			1			0.7		
	日本				-0.6			0.6			-0.6		
工业产值 环比	欧元区				-0.1	1.4	0.8	-0.7	1.2	0.2	-0.1	1.3	0.6
	英国				0.5	0.6	-0.3	0.4	0.3	0.1	-0.4	0.6	-0.8
	日本			2.4	3.3	1	-2	-1.6	-0.5	-0.2	-1.1	0.1	1.3
PMI制造业	欧元区		59	57.3	57.1	55.3	54.6	53.7	55.1	56.7	55.6	55.8	57.6
	英国		61.5	61.5	58.7	57.5	55.4	53.5	53.7	56.9	57.6	58	58
	日本		52.9	51.4	48.3	47.3	47.2	49.5	50.1	52.8	53.9	54.7	53.8
零售销售 环比	欧元区			0.5	-0.4	-0.1	0	-0.1	-0.1	0.2	0.3	0.4	-0.7
	英国			1.6	-1	0.2	0.5	-0.3	-0.2	0.6	0.9	0.6	-0.2
	日本			5.1	-1.2	3.7	0.9	-1.3	-1.8	2.1	-1.3	-3	6.1
CPI 同比	欧元区			2.3	2.2	1.9	1.9	1.8	1.6	1.7	1.4	1.6	1.5
	英国			4	3.7	3.3	3.2	3.1	3.1	3.1	3.2	3.4	3.7
	日本			0	0	0.1	0.2	-0.6	-0.9	-0.9	-0.7	-0.9	-1.2
PPI 同比	欧元区			6.1	5.3	4.5	4.3	4.3	3.6	4	3.1	3.1	2.8
	英国			4.8	4.1	4.1	4	3.8	4.2	4.2	4.4	5	4.9
	日本			1.6	1.2	0.9	0.8	-0.1	0	-0.1	0.4	0.5	-0.2
失业率	欧元区			9.9	10	10	10.1	10	10	10	10	10	10
	英国			4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.7
	日本			4.9	4.9	5.1	5.1	5	5.1	5.2	5.3	5.2	5.1

数据来源：Bloomberg

表5. 全球主要股市当日变动

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2909.11	6.13	0.21	2916.20	2898.08
深成指	12692.04	-6.12	-0.05	12816.34	12669.52
300	3224.92	3.20	0.10	3238.26	3217.48
恒生	23419.38	296.96	1.28	23460.33	23374.60
日经225	10719.82	133.80	1.26	10768.43	10719.82
韩国KOSPI	1990.31	19.65	1.00	1996.56	1984.15
澳大利亚200	4854.70	48.30	1.00	4858.60	4821.10
孟买30	18690.43	200.67	1.09	18698.03	18622.70
道琼斯工业	12258.20	191.40	1.59	12283.10	12068.01
纳斯达克	2798.74	50.67	1.84	2802.32	2774.48
标普500	1330.97	22.53	1.72	1332.28	1312.37
加拿大综合指数	14214.72	70.70	0.50	14220.22	14143.88
墨西哥综合指数	37132.98	269.45	0.73	37217.21	36889.47
阿根廷	3474.97	48.69	1.42	3474.97	3426.80
圣保罗证交所指数	68145.53	864.0	1.28	68188.22	67283.78
FTSE100	6005.09	90.20	1.52	6017.08	5914.89
法国	4060.76	26.44	0.66	4098.11	4040.43
德国	7225.96	44.84	0.62	7294.04	7191.14
西班牙	10566.90	-76.90	-0.72	10781.90	10512.20

数据来源：Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债

	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	100.891	3.520	0.560
英国	108.505	3.632	0.472
日本	99.416	1.257	1.000
德国	93.585	3.271	-0.044
法国	91.000	3.620	-1.000
意大利	91.490	4.887	0.711
西班牙	100.920	5.366	-0.687
葡萄牙	82.055	7.474	9.079
爱尔兰	72.800	9.265	3.634
希腊	67.325	12.211	24.668

数据来源：Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS （CMAN报价）

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	1034.803	47.0926	4.768
爱尔兰	580.8565	3.9504	0.685
葡萄牙	490.745	8.245	1.709
匈牙利	300.0575	0.2918	0.097
西班牙	238.6839	1.0032	0.422
意大利	173.929	0.679	0.392
英国	57.35725	0.06435	0.112
德国	47.42655	0.2145	0.454
法国	84.8218	0.4835	0.573
比利时	161.3556	0.4051	0.252

数据来源：Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.5668	0.0037	3.4629
印度卢比	45.025	-0.0275	3.5869
巴西雷亚尔	1.6546	0.0053	4.3575
俄罗斯卢布	28.2416	0.0675	9.3469
澳大利亚元	1.0124	0.0005	10.2592
加拿大元	0.9731	-0.0002	6.618
欧元	1.3986	0.0018	9.9528
日元	82.24	0	1.9942
丹麦克朗	5.332	-0.0073	9.7674
英镑	1.6206	0.0005	4.7508
瑞士法郎	0.9266	0	9.1517
阿根廷比索	4.029	-0.0013	-2.1023

数据来源：Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	105.14	-0.28
	ICE 布伦特原油	114.9	-0.12
	NYMEX天然气	3.912	-0.38
	NYMEX 汽油	299.5	-0.30
金属	黄金现货	1431.48	-0.04
	LME 铝3个月	2558	-1.62
	LME 铜3个月	9499	-4.00
农产品	CBOT 玉米活跃	711.25	-0.87
	CBOT 小麦活跃	793.75	-0.87
	CBOT 大豆活跃	1381.5	-0.97
	NYBOT 食糖	29.99	0.37
	ICE 棉花	207.14	-3.27

数据来源：Bloomberg

表10. 美国货币市场利率

	最新	6个月变动		最新	6个月变动
联邦基金目标利率	0.25	0	银行承兑汇票 3月	0.27	0.02
联邦基金有效利率	0.15	-0.04	银行承兑汇票 12月	0.78	-0.04
联邦基金隔夜	0.16	-0.06	短期国债 4周	0.08	
联邦基金 1周	0.22	-0.03	短期国债 3月	0.103	
联邦基金 1月	0.28	-0.02	短期国债 6月	0.153	
联邦基金 3月	0.38	-0.02	短期国债 1年	0.225	
联邦基金 1年	0.85	-0.05	逆回购 隔夜	0.21	-0.05
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.21	-0.06
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.23	-0.05
存款利率 1周	0.365	0.155	回购 隔夜	0.06	-0.05
存款利率 1月	0.23	0.005	回购 1周	0.06	-0.07
银行承兑汇票 1月	0.19	0	回购 1月	0.08	-0.05

数据来源：Bloomberg

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%～10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%～10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	（8610）68584820	（86731）85832351
传真：	（8610）68584803	（86731）85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com