

产出环比增速将继续回落

2011 年 2 月宏观数据点评

分析师

刘启元

S0740210070010

021-20315155

liuqy@qlzq.com.cn

2011 年 3 月 13 日

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

投资要点

■ 产出环比增速持续下降

1-2 月份，规模以上工业增加值同比增长 14.1%，比 2010 年 12 月份加快 0.6 个百分点。

尽管 1-2 月份的工业增加值同比相对去年 12 月上升，但环比反应的趋势则是持续下降。虽然环比下降有春节因素的影响，但我们认为这更多的是紧缩货币政策的结果。根据我们前期的研究结果，在存量货币较多的背景下，货币政策必须紧缩以控制通胀风险。紧缩货币政策必将带来总需求和产出的增速放缓，而这是通胀受控的前提。我们预计紧缩的货币政策将会持续至少一个季度，产出环比下降的趋势也将持续。

■ 通胀压力再走高

食品价格继续上升，PPI 同比再创新高。2 月 CPI 同比增长 4.9%，月环比折年率上升 5.4%，季环比折年率上升 9.1%，均高于上月。PPI 同比增长 7.2%，但月环比和季环比低于上月。

本月 CPI 涨幅高于市场一致预期，但仍然略低于我们的预期，主要原因是 CPI 非食品项增速异常下降。根据以往的数据，CPI 非食品项和 PPI 有非常高的相关性，本月 PPI 再创新高，而 CPI 非食品项增速却出现下降，的确有些异常。对 CPI 非食品项增速下降贡献最多的是居住项，由于更加细分的子项数据没有同步公布，我们还无法知悉居住中哪一部分同比增速出现了明显的下降。但如果 PPI 继续上升，CPI 非食品项的上升也将是大概率事件。

■ 房地产投资旺盛推高总体投资增速

1-2 月份，固定资产投资 17444 亿元，同比增长 24.9%。全国房地产开发投资 4250 亿元，同比增长 35.2%。其中，住宅投资 3014 亿元，增长 34.9%。

1-2 月投资的高增速可能难以持续。新开工项目计划总投资额同比大幅下降，这可能预示着未来的投资动力不足。而资金来源中，自筹资金的占比提升，信贷资金占比继续大幅下降；随着紧缩的持续，自筹资金的来源可能也难以以为继，投资增速下降是大概率事件。

■ 汽车消费趋于平淡拉低真实消费增速

1-2 月份，社会消费品零售总额 29018 亿元，同比增长 15.8%，比 2010 年 12 月份回落 3.3 个百分点。

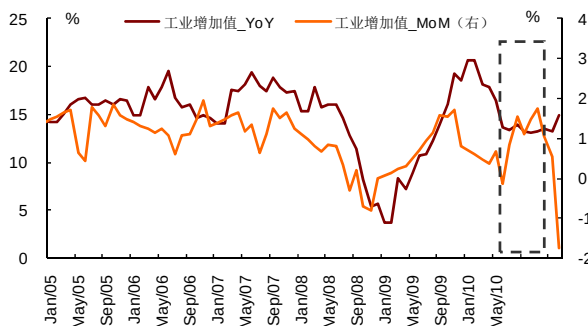
汽车销售同比增速如期回落。2 月份汽车销量 126.7 万辆，同比增长 4.6%，比上月下降 9.2 个百分点。季调后的单月销量较上月下降 22.7%。汽车消费在经历 1 月份的异常反弹后回归平静，随着各大城市对汽车消费的限制政策逐渐出台，汽车消费将逐渐趋于平淡，汽车消费的主战场也将由一线城市向二三线城市转移。

汽车消费增速的下降对消费带来了明显的负面影响，其对消费增长的贡献继续下降。由于石油价格的上涨，石油及制品的贡献占比则大幅提升；家电和家具的贡献占比也在持续提升；出于保值的需求，金银珠宝的消费占比也小幅提升。

产出环比增速持续下降

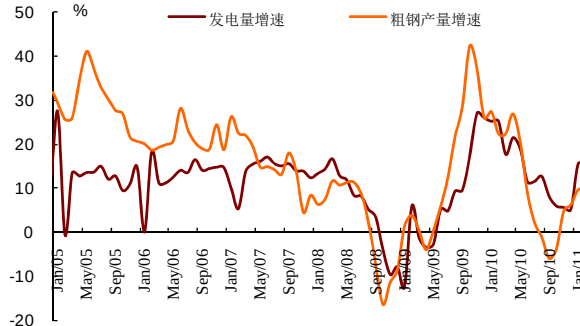
- 1-2 月份，规模以上工业增加值同比增长 14.1%，比 2010 年 12 月份加快 0.6 个百分点。
- 尽管 1-2 月份的工业增加值同比相对去年 12 月上升，但环比反应的趋势则是持续下降。虽然环比下降有春节因素的影响，但我们预计这种下降更多的是紧缩货币政策的结果。根据我们前期的研究结果，在存量货币较多的背景下，货币政策必须紧缩以控制通胀风险。紧缩货币政策必将带来总需求和产出的增速放缓，而这是通胀受控的前提。我们预计紧缩的货币政策将会持续至少一个季度，产出环比下降的趋势也将持续。

图表 1：工业增加值环比增速持续下降



来源：齐鲁证券研究所

图表 2：主要工业品产量同比滞后产出继续上升



来源：齐鲁证券研究所

- 分经济类型看，1-2 月份，国有及国有控股企业同比增长 10.6%，集体企业增长 10.5%，股份制企业增长 15.6%，外商及港澳台投资企业增长 12.2%。分轻重工业看，1-2 月份，重工业增长 14.4%，轻工业增长 13.3%。
- 分行业看，1-2 月份，39 个大类行业全部保持同比增长。其中，纺织业增长 7.7%，化学原料及化学制品制造业增长 15.3%，非金属矿物制品业增长 17.8%，通用设备制造业增长 22.4%，交通运输设备制造业增长 14.4%，电气机械及器材制造业增长 17.7%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业增长 14.3%，电力、热力的生产和供应业增长 9.7%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 8.6%。

图表 3：主要行业增加值同比增速（单位：% ，除注明外，均为单月增速）

	0912	10(1-2)	1003	1004	1005	1006	1007	1008	1009	1010	1011	1012	11(1-2)
规模以上工业增加值	18.5	12.8	18.1	17.0	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3	13.5	14.9
轻工业	12.1	7.5	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7	13.0	13.1
重工业	21.4	15.2	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6	13.7	15.6
国有及国有控股企业	21.7	13.0	18.2	17.6	16.8	13.3	11.4	11.7	11.0	10.6	10.9	9.8	10.5
集体企业	15.7	7.1	13.0	2.0	10.4	5.3	5.2	8.1	8.7	7.9	10.8	7.9	11.7
股份制企业	20.5	13.9	19.0	19.1	18.0	14.5	14.0	14.7	14.2	14.3	14.4	15.0	16.5
外商及港澳台投资企业	15.7	12.1	16.3	16.8	14.7	1.0	13.0	13.4	12.0	11.2	11.7	11.4	12.2

纺织业	10.2	4.2	11.4	11.2	11.3	9.9	11.1	11.6	11.5	10.5	8.9	7.8	8.5
化学原料及化学制品	23.8	16.7	17.5	17.9	17.0	13.9	13.7	12.9	12.5	13.3	11.0	10.5	16.4
非金属矿物制品业	18.7	15.9	21.4	20.4	20.6	18.1	18.5	18.8	16.7	17.0	18.0	19.3	18.9
黑色金属冶炼及 延	9.9	20.9	19.7	20 0	19.2	17.7	6.0	8.1	5.8	4.6	4.9	5.9	11.5
通用设备制造业	11.0	22.3	22.3	22.8	21.9	21.4	21.0	20.1	20.2	18.8	19.0	23.9	22.7
交通运输设备制造业	18.4	43.7	37.2	33.9	31.2	29.1	15.9	16.6	14.4	16.4	18.1	16.6	12.8
电气机械及器材制造业	1 .	18.9	17.3	17.7	18.5	18.4	18.9	18.3	18.2	16.3	17.4	16.4	16.6
通信设备其他电子设备	5.3	26.4	24.0	2 .7	20.8	20.4	13.8	14.9	11.6	13.3	14.0	12.2	14.5
电力热力的生产和供应	6.0	17.2	15.5	15.3	15.1	14.3	10.4	11.6	8.6	6.8	7.1	5.9	13

来源：齐鲁证券研究所

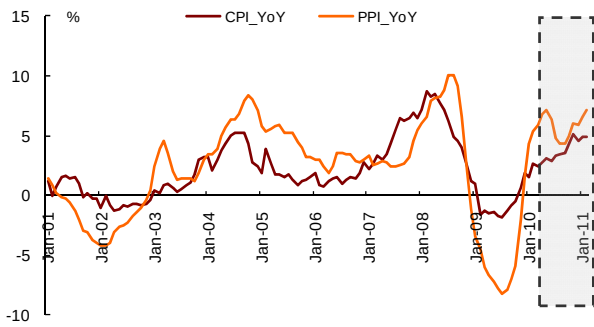
图表 4：主要工业品产量增速（单位：%除注明外，均为单月增速）

	0912	1001	1002	1003	1004	005	1006	1007	1008	1009	1010	1011	1012	1101	1102
原煤	27.6	48.6	.4	19.9	18.3	14.3								4.7	16.2
天然原油	2.3	5.8	5.6	6.9	4.3	7.0	7.4	6.7	6.8	9.3	9.2	11.8	9.0	5.6	5.2
水泥	15.7	52.0	1.1	11.4	9.8	16.6	10.7	13.8	12.1	9.1	8.9	17.0	17.0	0.8	5.2
生铁	23.4	28.5	20.1	20.7	24.0	15.	4.7	-1.9	-1.0	-4.6	-5.0	4.7	4.3	4.9	6.3
粗钢	26.1	27.5	24.6	21.9	27.6	20.8	8.8	2.1	-1.3	-5.5	-2.8	6.2	8.1	14.0	7.8
钢材	32.4	39.7	20.5	28.6	30.6	24.3	15.	11.1	12.4	7.0	4.6	4.7	5.0	9.0	14.3
汽车	124.2	141.0	3 8	49.5	35.3	27.0	18.4	18.0	14.1	19.0	21.5	26.3	27.1	13.2	5.5
发电量	27.7	39.5	1 .1	18.9	22.2	9.	11.8	12.9	13.4	8.8	6.7	6.8	5.1	8.2	15.0

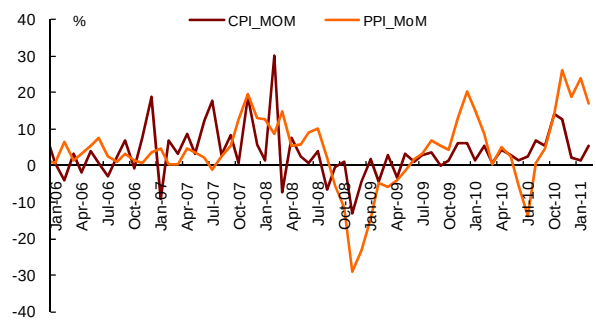
来源：齐鲁证券研究所

通胀压力再走高

- **食品价格再走高，CPI 非食品项同比增速异常下降。**2 月 CPI 同比增长 4.9%，月环比折年率上升 5.4%，季环比折年率上升 9.1%。食品同比增长 11%，比上月上升 0.7 个百分点；对 CPI 贡献 3.65 个百分点，贡献率为 74.5%，贡献点数和贡献率分别较上月上升 0.23 和 4.7 个百分点。
- **PPI 同比增速再创新高。**PPI 同比增长 7.2%，月环比折年率上升 16.9%，季环比折年率上升 72.1%，均较上月下降，但仍处高位，投资品对下游的价格压力仍会继续增加。
- 本月 CPI 涨幅高于市场一致预期，但仍然略低于我们的预期，主要原因是 CPI 非食品项增速异常下降。根据以往的数据，CPI 非食品项和 PPI 有非常高的相关性，本月 PPI 再创新高，而 CPI 非食品项增速却出现下降，的确有些异常。对 CPI 非食品项增速下降贡献最多的是居住项，由于更加细分的子项数据没有同步公布，我们还无法知悉居住中哪一部分同比增速出现了明显的下降。但如果 PPI 继续上升，CPI 非食品项的上升也将是大概率事件。

图表 5: 通胀压力继续上升


来源：齐鲁证券研究所

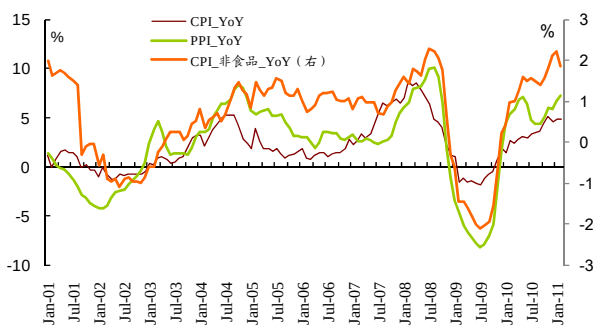
图表 6: 环比增速反应的通胀压力也在上升


来源：齐鲁证券研究所

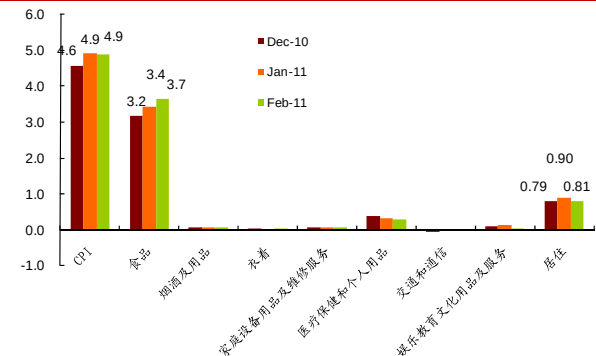
图表 7: CPI 细分项变动 (单位: %)

日期	10	1	1002	1003	1004	1005	1006	1007	1008	1009	1010	1011	1012	1101	1102
CPI	1.5	-1.6	2.	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	
非食品	0.5	-1.	1.0	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4	1.6	1.9	2.1	2.6	2.3	
服务项目	.2	-1.8	1.3	1.6	1.8	2.1	2.3	2.4	2.5	2.5	2.6	2.8	4.6	3.8	
消费品	2.0	1.5	2.7	3.2	3.4	3.2	3.6	3.8	4.0	5.0	5.9	5.1	5.0	5.4	
工业品	0.6	-0.8	0.8	1.1	1.4	1.3	1.2	1.0	0.8	1.1	1.6	1.7	1.1	1.2	
食品	3.	-1.9	5.	5.9	6.1	5.7	6.8	7.5	8.0	10.1	11.7	9.6	10.3	11.0	
烟酒及用品	1.5	2.0	1.7	.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	1.5	1.6	1.8	1.8	1.9	
衣着	-0.4	-2.3	-1.1	-1.3	-1.	-1.0	-0.8	-1.2	-1.5	-1.3	-0.7	0.1	-0.2	0.4	
家庭设备用品及维修服务	-1.1	2.1	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.5	0.7	1.2	1.4	1.4	
医疗保健和个人用品	2.3	1.3	2.5	2.8	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4	3.7	4.0	4.0	3.2	3.0	
交通和通信	0.5	-3.0	0.0	0.0	0.1	-0.	-0.7	-0.6	-0.7	-0.5	-0.7	-0.7	-0.1	-0.3	
娱乐教育文化用品及服务	-1.2	-1	1	0.3	0.4	0.	0.9	1.1	1.2	1.2	0.9	0.6	0.7	1.0	0.3
居住	2.5	-2.9	3.3	.5	5.0	5.0	4.8	4.4	4.3	4.9	5.8	6.0	6.8	6.1	

来源：齐鲁证券研究所

图表 8: 非食品价格同比增速异常下降


来源：齐鲁证券研究所

图表 9: 居住对 CPI 增长的贡献异常下降


来源：齐鲁证券研究所

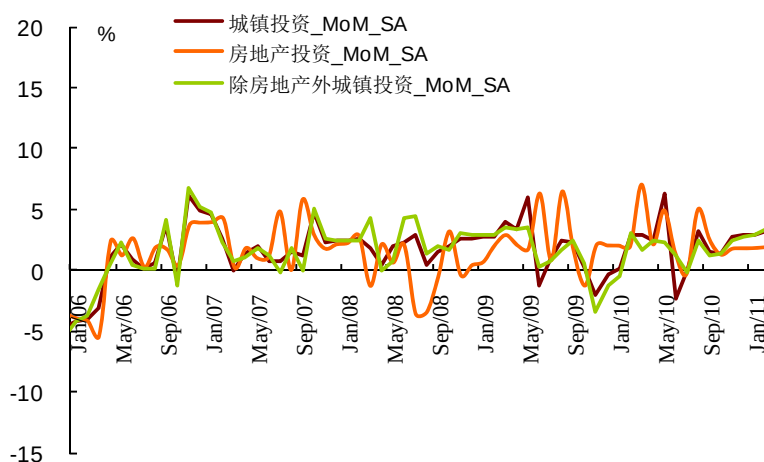
图表 10: PPI 细分项变动 (单位: %)

	0912	1001	1002	10 3	1004	1005	1006	1007	1008	1009	1010	1011	1012	1101	1102
PPI	1.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2
轻工业	0.2	0.7	1.2	1.7	2.0	2.4	2.9	3.0	2.8	3.2	3.4	4.4	4.8	6.5	7.0
重工业	3.0	7.4	8.9	9.	10.	11.1	9 4	6.4	5.6	5.3	6.4	7.5	6.9	6.7	7.3
生产资料	2.0	5.5	6.8	7.4	8.5	8.8	7.8	5.7	5.0	4.9	5.8	6.9	6.7	7.5	8.2
采掘	17.6	31.4	37.6	30.3	30.9	31.1	5.5	15.2	14.8	10.4	11.8	14.6	12.6	13.7	14.3
原料	3.6	8.6	10.1	12.2	13.6	13.8	11.8	8.7	7.8	7.1	8.5	9.8	8.9	10.0	10.6
加工	-0 7	0.	1.3	2.3	3.3	3 6	3.7	3.1	2.5	3.2	3.8	4.7	4.9	5.8	6.6
生活资料	0.8	0.5	1.0	1.2	1.4	1.8	2.0	2.1	2.2	2.5	2.6	3.3	3.5	3.8	4.1
食品	2.6	2.	2.0	2.3	2.6	3.2	3.3	3.6	4.0	4.7	5.3	6.2	5.9	6.6	7.3
衣着	.7	1.0	2.6	1.5	1.6	1.9	1.9	2.0	1.7	1.8	1.8	2.7	3.3	3.8	3.9
日常用品	-0.5	0.0	0.6	0.	1 4	1.7	2.1	2.2	2.2	2.1	2.2	3.1	3.9	4.2	4.3
耐用品	-1.4	-1.8	-1.4	-0.5	-0 6	-0.3	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.7	-0.7	-0.3	-0.8	-0.8

来源: 齐鲁证券研究所

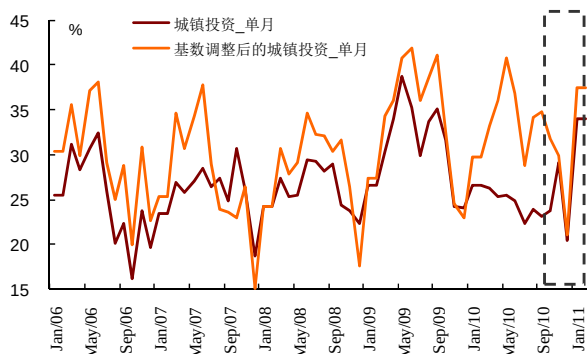
房地产投资旺盛推高总体投资增速

- 1-2 月份, 固定资产投资 17444 亿元, 同比增长 24.9%。全国房地产开发投资 4250 亿元, 同比增长 35.2%。其中, 住宅投资 3014 亿元, 增长 34.9%。
- 1-2 月投资的高增速可能难以持续。新开工项目计划总投资额同比大幅下降, 这可能预示着未来的投资动力不足。而资金来源中, 自筹资金的占比提升, 信贷资金占比继续大幅下降; 随着紧缩的持续, 自筹资金的来源可能也难以以为继, 投资增速下降是大概率事件。

图表 11: 投资环比大幅下降


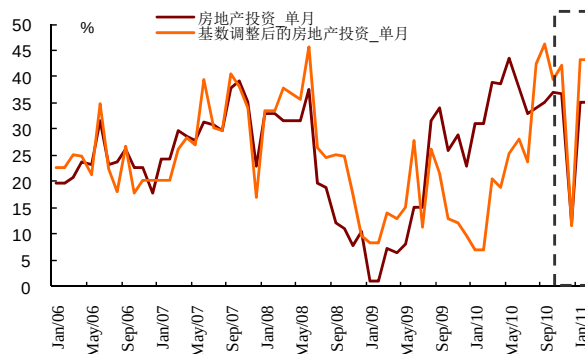
来源: 齐鲁证券研究所

图表 12: 城镇FAI的高增速难以为继



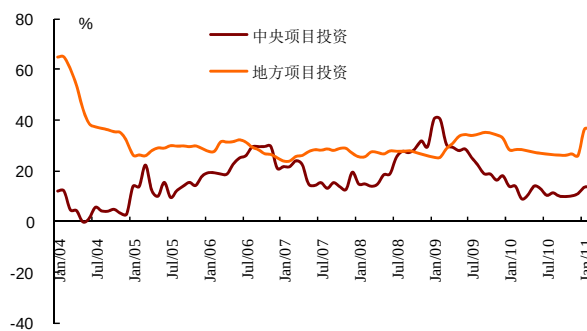
来源: 齐鲁证券研究所

图表 13: 房地产投资增速继续上升



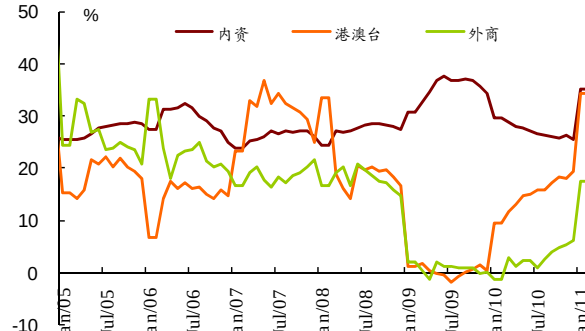
来源: 齐鲁证券研究所

图表 14: 地方项目投资开年热情高涨



来源: 齐鲁证券研究所

图表 15: 港澳台投资复苏势头持续



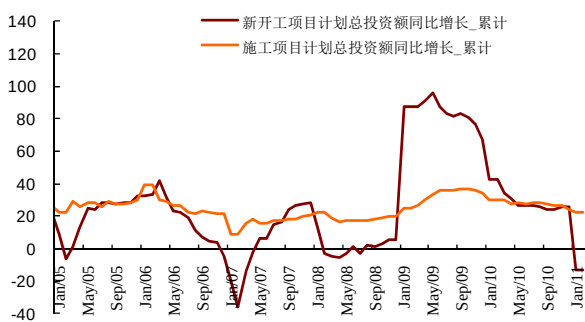
来源: 齐鲁证券研究所

图表 16: 主要行业投资累计增速 (单位: %)

	0912	1002	1003	1004	1005	1006	1007	1008	1009	1010	1011	1012	1101	1102
城镇固定资产投资总额	30.1	26.6	25.6	26.1	25.9	25.5	22.3	23.9	23.2	17.2	16.6	17.6	78.8	78.8
第一产业	49.9	8.9	9.7	16.5	16.1	17.8	18.9	18.6	17.7	22.3	22.7	22.8	41.4	41.4
第二产业	26.8	21.0	22.4	21.7	22.4	22.3	22.1	22.2	22.0	26.4	26.9	25.7	28.6	28.6
第三产业	33.0	30.9	30.0	29.7	28.8	28.4	27.4	27.0	26.7	34.6	36.4	33.7		
房地产	16.1	31.1	35.1	37.6	37.0	37.0	35.2	34.8	34.7	21.7	22.7	24.8		
煤炭开采及洗选业	25.9	24.3	29.9	27.8	26.5	21.9	20.5	20.9	18.4	6.9	5.8	3.5	-10.8	-10.8
石油和天然气开采业	4.4	14.7	1.7	2.7	5.9	7.7	7.9	10.3	7.4	27.5	27.2	27.0		
非金属矿物制品业	43.8	36.5	34.7	32.7	31.7	31.0	30.9	29.5	30.7	1.6	5.3	8.1		
黑色金属	3.0	21.4	22.7	11.5	12.4	9.4	1.6	-1.8	0.3	37.2	33.8	32.8		
有色金属	17.9	35.8	40.2	42.1	33.2	34.2	35.5	35.4	37.0	6.4	7.9	7.1	0.2	0.2
电力、热力	22.8	6.6	4.0	5.6	8.0	7.2	6.9	7.9	6.3	27.8	25.3	9.8	40.5	40.5
铁路运输业	67.5	21.8	16.4	17.5	20.4	22.5	21.5	21.7	25.9	17.2	16.6	17.6	78.8	78.8

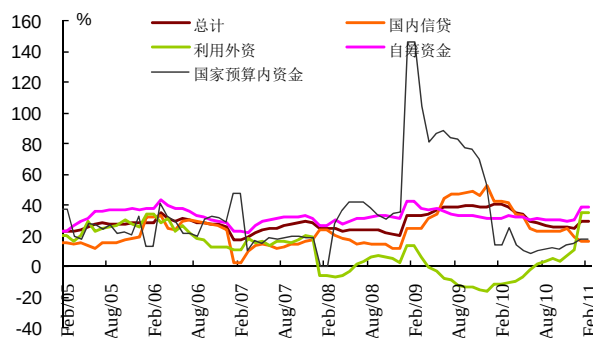
来源: 齐鲁证券研究所

图表 17: 新开工项目增速大幅下降



来源: 齐鲁证券研究所

图表 18: 信贷资金支持程度持续下降

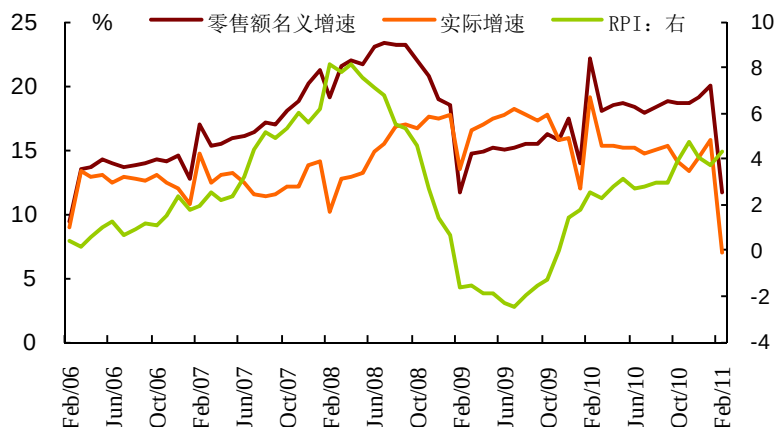


来源: 齐鲁证券研究所

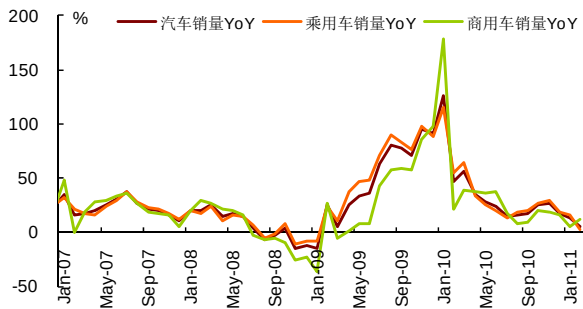
汽车消费趋于平淡拉低消费增速

- 1-2 月份, 社会消费品零售总额 29018 亿元, 同比增长 15.8%, 比 2010 年 12 月份回落 3.3 个百分点。
- 汽车销售同比增速如期回落。2 月份汽车销量 126.7 万辆, 同比增长 4.6%, 比上月下降 9.2 个百分点。季调后的单月销量较上月下降 22.7%。汽车消费在经历一月的异常反弹后终于回归平静, 随着各大城市对汽车消费的限制政策逐渐出台, 汽车消费将逐渐趋于平淡, 汽车消费的主战场也将由一线城市向二三线城市转移。
- 汽车消费增速的下降对消费带来了明显的负面影响, 其对消费增长的贡献继续下降。由于石油价格的上涨, 石油及制品的贡献占比则大幅提升; 家电和家具的贡献占比也在持续提升; 出于保值的需求, 金银珠宝的消费占比也小幅提升。

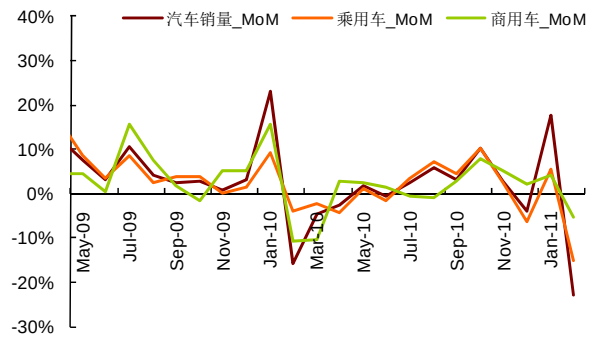
图表 19: 真实消费增速大幅下降



来源: 齐鲁证券研究所

图表 20: 汽车销量同比增速回归个位数增长


来源：齐鲁证券研究所

图表 21: 汽车销量环比增速大幅回落


来源：齐鲁证券研究所

图表 22: 消费分项数据 (单位: %)

	Mar-10	Apr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dec-10	Jan-11	Feb-11
消费品零售_累计	17.9	18.1	18.2	18.2	18.2	18.2	18.3	18.3	18.4	18.4	19.9	15.8
消费品零售_单月	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7	19.1	19.9	11.6
限额以上企业销售总计	30.4	31.3	31.1	28.3	26.0	28.1	29.3	29.6	30.7	30.7	33.0	13.0
食品、饮料、烟酒类	22.9	20.3	17.6	25.4	22.7	25.5	31.9	27.3	31.8	31.8	32.1	6.2
服装鞋帽、针、纺织品类	25.4	21.0	22.5	26.6	24.4	22.1	26.7	32.6	20.4	20.4	27.3	5.4
化妆品类	15.4	17.2	14.1	16.8	16.9	17.7	16.7	15.4	15.0	15.0	21.3	8.2
金银珠宝类	44.0	35.9	54.0	56.2	44.2	36.2	54.9	45.6	67.0	67.0	47.7	43.8
日用品类	30.2	24.6	32.7	23.3	24.1	22.6	28.9	26.0	23.6	23.6	27.4	12.7
体育、娱乐用品类	19.1	20.2	20.1	28.3	14.6	11.9	24.9	20.6	20.9	20.9	36.0	7.5
家用电器和音像器材类	24.8	34.3	27.1	23.4	25.6	25.6	28.5	22.6	22.6	22.6	34.9	6.3
中西药品类	22.8	24.6	27.6	23.0	21.6	21.3	20.6	23.9	31.3	31.3	24.3	14.5
文化办公用品类	20.3	23.0	20.9	29.8	22.7	24.8	31.3	24.4	25.9	25.9	23.6	16.3
家具类	40.0	35.1	36.7	40.9	35.9	40.4	39.6	35.8	33.6	33.6	34.5	22.3
通讯器材类	13.6	24.4	19.1	15.5	11.2	21.9	14.8	23.3	26.8	26.8	49.4	17.1
石油及制品类	39.2	43.1	37.2	33.7	29.1	26.6	29.3	31.0	34.4	34.4	32.7	37.7
建筑及装潢材料类	21.0	29.2	32.7	34.0	28.2	28.3	39.0	30.1	33.5	33.5	37.8	23.5
汽车类	36.2	36.9	39.6	28.3	27.6	35.2	29.7	32.2	33.6	33.6	37.2	4.2

来源：齐鲁证券研究所

图表 23：汽车逆势增长致其贡献率大幅提升

序 类别	02/10	03/10	04/10	05/10	06/10	07/10	08/10	09/10	10/10	11/10	12/10	01/11	02/11	贡献
号 总计	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	增长
1 石油及制品	13.8	21.2	21.1	19.5	18.6	16.8	13.4	15.0	16.2	16.3	13.1	13.3	26.1	12.8
2 汽车	24.4	34.5	34.7	34.8	30.5	34.7	37.0	32.0	29.3	31.9	35.1	20.4	17.4	-3.0
3 食品、饮料、烟酒	20.4	7.5	7.6	7.2	11.3	9.1	10.6	14.3	11.1	12.6	12.6	20.0	12.5	-7.5
4 服装鞋帽、针、纺织品	16.7	7.6	6.0	6.5	7.6	6.9	6.4	7.6	11.0	8.1	9.3	14.5	7.4	-7.1
5 金银珠宝	3.7	2.9	2.3	3.4	3.0	2.9	2.9	3.1	3.5	3.5	2.4	3.6	5.7	2.1
6 家用电器和音像器材	6.9	3.8	7.1	6.9	6.0	6.7	6.2	5.7	6.2	4.2	6.3	7.1	4.7	-2.3
7 中西药品	2.6	6.0	5.4	5.7	5.2	5.7	5.4	4.7	5.0	5.5	3.7	4.6	4.6	0.0
8 日用品	3.6	3.5	2.9	3.5	2.4	3.7	2.9	3.2	3.4	2.6	2.4	4.2	3.7	-0.5
9 建筑及装潢材料	0.7	1.3	1.5	2.0	2.1	1.9	2.1	2.6	2.6	2.6	2.4	1.8	3.3	1.5
10 家具	1.1	1.6	1.3	1.6	1.9	2.0	2.2	1.9	2.1	1.8	1.9	1.6	2.5	0.9
11 文化办公用品	0.8	2.3	2.5	1.5	2.2	2.0	1.8	1.9	1.9	1.6	1.4	1.3	1.9	0.6
12 通讯器材	1.4	0.5	1.0	1.0	0.9	0.6	1.2	0.8	1.1	1.0	1.6	1.3	1.2	-0.1
13 化妆品	1.5	1.3	1.1	0.9	1.1	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	1.1	1.3	0.9	-0.3
14 体育、娱乐用品	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.6	0.5	0.4	-0.1
15 五金、电料	-1.2	-1.4	-1.4	-1.5	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2	0.0	0.0	0.0
16 电子出版物及音像制品	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0

来源：齐鲁证券研究所

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机:13641659577
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308