

方正证券研究所

宏观研究 · 宏观经济日报

2011 年 3 月 16 日

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：王 铮

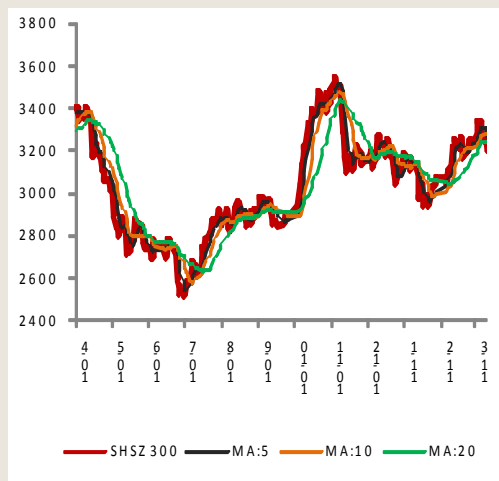
电话：010-68584892

邮件：wangzheng@foundersc.com

联系人：张力磁

电话：010-68584893

邮件：zhanglici@foundersc.com



请务必阅读最后特别声明与免责条款

- ◆ 15 日央行展开公开市场操作：1 年期央票发行量 100 亿元，打破连续 11 期 10 亿元的地量发行，发行利率 3.1992%，抬升 20.2bp，超越 1 年期定存利率；28 天正回购，交易量 1100 亿元，利率 2.5%，回收本周到期资金近半。央行希望不影响经济增长，同时收缩流动性，遏制通胀，公开市场操作及调整准备金率优于加息。但当前准备金率已升至历史最高水平，同时对银行资产运用形成压力，限制了其使用空间。我们认为，目前正逐步放量的公开市场操作将对准备率调整形成替代，今后公开市场操作功能将逐步恢复，以便适时对流动性进行调节。
- ◆ 北京时间昨夜美联储公开市场委员会决议，不变更 6000 亿美元的第二轮量化宽松计划，同时，维持基准利率在 0-0.25% 之间不变。我们认为联储该声明表达了其对经济复苏的乐观预期，同时其也释放了一个信号，即货币政策在未来的一段时间内仍可能维持目前宽松的态势。我们认为联储坚持目前宽松货币政策的态势有利于复苏趋势的巩固。
- ◆ 根据纽约联储公布的数据显示，3 月份纽约州制造业活动指数升高至 17.5，高于经济学家此前普遍预期的 16.0

◆ 市场关注

今日晚间美国将发布房地产市场数据，敬请关注。

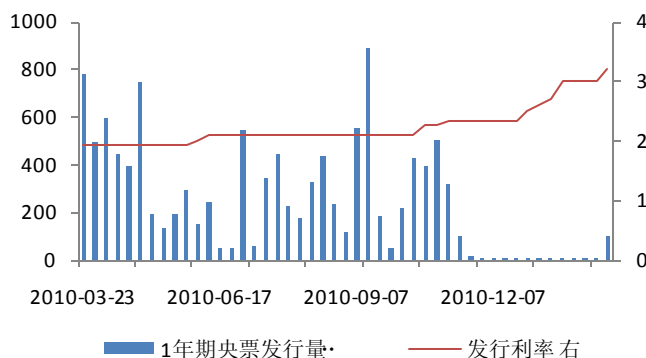
时间	区域	公布事项	市场预测	前期
3/16 19: 00	美国	MBA 抵押贷款申请指数		15.5%
3/16 20: 30	美国	新宅开工指数	566K	596K
3/16 20: 30	美国	房屋开工 月环比	-5.0%	14.6%
3/16 20: 30	美国	建筑许可 月环比	1.2%	-10.4%
3/16 20: 30	美国	工业品出厂价格指数 同比	4.7%	3.6%
3/16 17: 30	英国	失业救济申领人数变动	1.3K	2.4K
3/16 19:00	巴西	FGV 通货膨胀 月环比	0.86%	1.03%

国内经济

公开市场操作力度加大

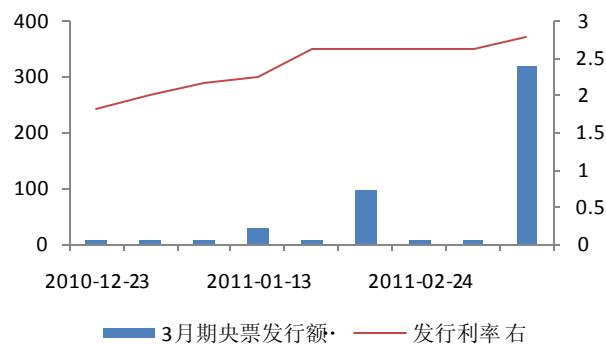
15 日央行展开公开市场操作：1 年期央票发行量 100 亿元，打破连续 11 期 10 亿元的地量发行，发行利率 3.1992%，抬升 20.2bp，超越 1 年期定存利率；28 天正回购，交易量 1100 亿元，利率 2.5%，回收本周到期资金近半。而在上周，央行发行 3 月期央票 320 亿元，发行量将近 2011 年前期总额 2 倍，发行利率 2.7944%，较前提升 16bp；另有 1 年期央票 10 亿元，28 天期正回购 1100 亿元，91 天期正回购 720 亿元，公开市场操作规模达 2150 亿元，实现净回笼 100 亿元，本年度首次周公开市场净回笼，利率上调效果立竿见影。可以看出，央行自上周开始正逐步加大公开市场操作力度：以 28 天正回购始，3 月期央票、1 年央票、91 天正回购均出现量价齐升局面。我们分析认为央行此举主要基于以下考虑：

图 1：1 年期央票发行状况



数据来源：Wind, 方正证券研究所

图 2：3 个月央票发行状况



数据来源：Wind, 方正证券研究所

当前国内经济增长稳固，通胀压力持续，考虑到翘尾因素等，我们判断下半年通胀或将超越市场预期。尽管 2 月 M2 已回到 16% 计划增速以内，但货币总量规模巨大，2 月份银行间市场同业拆借加权平均利率 2.73%，市场利率偏低。同时，日本地震带来新的不安因素；美国经济复苏企稳，但仍待进一步观察，昨日美联储 FOMC 会议宣布维持利率不变并继续执行 QE26000 亿国债购买计划。在此背景下，央行希望不影响经济增长，同时收缩流动性，遏制通胀，公开市场操作及调整准备金率优于加息。但当前准备金率已升至历史最高水平，同时对银行资产运用形成压力，限制了其使用空间。我们认为，目前正逐步放量的公开市场操作纯粹是对准备率调整的替代。

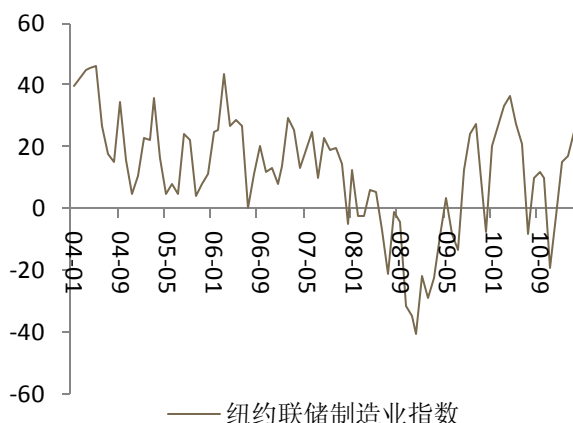
公开市场操作力度加大，3 月、1 年期央票利率双双超越 1 年定存红线，我们维持加息将在 4 月的判断。我们判断，今后公开市场操作功能将逐步恢复，以便适时对流动性进行调节。

国际经济

3 月份美国纽约联储制造业指数超预期上升

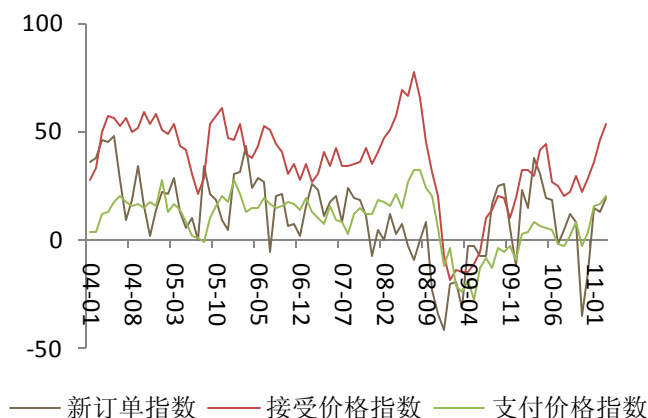
根据纽约联储公布的数据显示，3 月份纽约州制造业活动指数升高至 17.5，高于经济学家此前普遍预期的 16.0。细分的子指数中，新订单指数显著回升，同时接受价格指数和支付价格指数均一定程度上涨，显示美国近期可能面临一定程度的通胀压力。就业指数由上月的 3.61 跳升至 9.09，大幅超过经济学家预期。我们认为随着经济复苏的趋势性稳固，失业率的下降速率可能比预期的略快。

图 3：纽约联储制造业总指数



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

图 4：纽约联储各分项指数



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

联储公开市场委员会决议维持目前货币政策

北京时间昨夜美联储公开市场委员会决议，不变更 6000 亿美元的第二轮量化宽松计划，同时，维持基准利率在 0-0.25% 之间不变。委员会认为美国的复苏趋势处在进一步巩固过程中的，连滞后的就业率数据也得到了改善。但是近期大宗商品和石油的价格上涨给整体的通胀水平带来一定的压力。会议认为这对整体价格水平的影响可能是暂时的。我们认为联储该声明表达了其对经济复苏的乐观预期，同时其也释放了一个信号，即货币政策在未来的一段时间内仍可能维持目前宽松的态势。我们认为联储坚持目前宽松货币政策的态势有利于复苏趋势的巩固。

穆迪下调葡萄牙债券评级

穆迪下调葡萄牙债券评级至 A3，同时宣布其前景仍为负面。穆迪认为，虽然该国已经提高税收并进行了其近三十年来最严厉的开支削减计划，但是欧央行设定的更高的利率可能使其目前的境地恶化。

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		14.9		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		14.1		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		24.9		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		11.6		19.1	18.7	18.6	18.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5
贸易												
进口 同比		19.4	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		36	51	38.7	40.3	40.5	42.4	45.5	47.2	52.7	57.5	60.1
出口 同比		2.4	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		21.3	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		-7.31	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	4.9	4.6	5.1	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8
CPI 环比		1.2	1	0.5	1.1	0.7	0.6	0.6	0.4	-0.6	-0.1	0.2
PPI 同比		7.2	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		14.5	13.55	21.2	22.1	22.1	20.9	21.9	22.9	24.6	29.9	31.3
M2 同比		15.7	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		535.6	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	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	1.678	-0.002	-0.125	-16.1186
SHIBOR 1周	1.993	0.002	0.080	-40.2452
SHIBOR 3月	4.221	0.008	0.185	9.4921
再贴现率	2.250	0.000	0.000	25
央票收益率 3月	2.792	0.015	0.522	-10.1818
短融 3月	3.781	-0.032	-0.850	14.7854
中票 1年	4.173	-0.060	-1.415	6.2398
短期国债指数	936.525	0.023	0.002	
中期国债指数	956.626	0.727	0.076	
长期国债指数	1053.353	0.579	0.055	

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	387.123	383.398	380.683	378.301	375.46	369.44	365.992	362.829	361.17	362.219	365.997	
零售及餐饮 环比	1	0.7	0.6	0.8	1.6	0.9	0.9	0.5	-0.3	-1	0.3	
零售及餐饮 同比	8.9	8.1	7.8	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	-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	1872.9	1853.8	1832.2	1821.5	1784.1	1774.5	1751.5	1731	1727.4	1707.1	1700.2	
M1 环比	13.1	15.1	7.3	28.3	6.7	16.9	15.2	2.5	15.2	5	-8	
M2 十亿美元	8890.1	8837.7	8816.4	8785.8	8748.4	8708.5	8660.8	8615.3	8599.1	8568.3	8527.2	
M2 环比	7.4	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		2412.28	2407.27	2403.17	2401.85	2394.61	2394.63	2399.59	2405.12	2407.16	2413.94	
消费者信贷 同比		-1.4	-1.7	-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	110.66	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	110.66	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	-222.50	-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	80.03	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				-0.7			0.6			-0.6		
工业产值 环比	欧元区			0.3	0.3	1.5	0.8	-0.6	1.2	0.2	-0.1	1.3	0.6
	英国			0.5	0.6	0.7	-0.2	0.3	0.3	0.2	-0.6	0.6	-0.7
	日本			1.3	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			0.4	-0.3	-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	5.3	5	4.2	4.1	4	3.8	4.2	4.2	4.4	5	4.9	
	日本	1.7	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	2912.31	16.06	0.55	2912.61	2894.25
深成指	12795.94	90.62	0.71	12797.78	12668.25
300	3224.32	20.36	0.64	3224.69	3202.93
恒生	22579.16	-99.09	-0.44	22814.50	22541.55
日经225	8927.15	322.00	3.74	9168.51	8763.95
韩国KOSPI	1950.95	27.03	1.40	1965.15	1931.38
澳大利亚200	4558.20	29.50	0.65	4582.20	4528.30
孟买30	18373.72	206.08	1.13	18400.55	18263.68
道琼斯工业	11855.42	-137.74	-1.15	11988.69	11696.25
纳斯达克	2667.33	-33.64	-1.25	2680.57	2618.50
标普500	1281.87	-14.52	-1.12	1288.46	1261.12
加拿大综合指数	13546.96	-72.23	-0.53	13604.05	13237.93
墨西哥综合指数	36012.17	-193.59	-0.53	36203.78	35538.42
阿根廷	3263.27	-94.72	-2.82	3349.00	3207.26
圣保罗证交所指数	67005.22	-164.0	-0.24	67167.57	65463.02
FTSE100	5695.28	-79.96	-1.38	5775.24	5591.59
法国	3780.85	-97.19	-2.51	3820.79	3713.07
德国	6647.66	-218.97	-3.19	6714.83	6483.39
西班牙	10329.70	-86.20	-0.83	10376.90	10076.50

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	102.625	3.314	0.908
英国	110.045	3.437	-4.480
日本	99.825	1.210	2.400
德国	94.680	3.136	-8.904
法国	92.165	3.470	-9.100
意大利	92.885	4.699	0.058
西班牙	102.360	5.181	-7.461
葡萄牙	82.390	7.416	-6.659
爱尔兰	72.460	9.342	0.475
希腊	66.765	12.334	0.467

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	1006.7	23.4881	2.389
爱尔兰	600.0568	-4.8062	-0.795
葡萄牙	506.6791	11.3666	2.295
匈牙利	296.3388	0.7645	0.259
西班牙	238.7723	-1.8729	-0.778
意大利	164.3218	2.1593	1.332
英国	57.1675	1.5693	2.823
德国	46.5	0.5289	1.151
法国	80.8325	-0.5	-0.615
比利时	154.7912	-0.3763	-0.243

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	6.5723	0.0002	2.3234
印度卢比	45.2243	-0.0213	2.058
巴西雷亚尔	1.6652	0.0054	3.5071
俄罗斯卢布	28.737	0.229	7.8011
澳大利亚元	0.992	0.001	5.8811
加拿大元	0.9851	-0.0008	4.2026
欧元	1.3968	-0.003	6.8053
日元	80.84	0.12	6.1108
丹麦克朗	5.3398	0.0112	6.6388
英镑	1.6065	-0.0013	2.816
瑞士法郎	0.917	0.0005	10.7634
阿根廷比索	4.0335	0.0047	-2.0925

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	97.07	-0.11
	ICE 布伦特原油	108.08	-0.41
	NYMEX天然气	3.966	0.63
	NYMEX 汽油	279.13	-0.41
金属	黄金现货	1398.5	0.20
	LME 铝3个月	2493	-2.54
	LME 铜3个月	9118	-0.78
农产品	CBOT 玉米活跃	629.25	-1.06
	CBOT 小麦活跃	672.5	0.71
	CBOT 大豆活跃	1286.75	1.32
	NYBOT 食糖	25.65	-7.70
	ICE 棉花	189	-1.02

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	0.14	-0.05	银行承兑汇票 12月	0.76	-0.04
联邦基金隔夜	0.16	-0.06	短期国债 4周	0.055	
联邦基金 1周	0.22	-0.03	短期国债 3月	0.088	
联邦基金 1月	0.28	-0.02	短期国债 6月	0.13	
联邦基金 3月	0.38	-0.02	短期国债 1年	0.215	
联邦基金 1年	0.82	-0.08	逆回购 隔夜	0.22	-0.14
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.22	-0.1
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.22	-0.07
存款利率 1周	0.25	0.04	回购 隔夜	0.07	-0.14
存款利率 1月	0.30	0.08	回购 1周	0.07	-0.1
银行承兑汇票 1月	0.19	0	回购 1月	0.07	-0.07

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