

方正证券研究所

宏观策略研究

2011 年 4 月 25 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

策略分析师：王宇琼

执业证书编号：S1220511020006

电话：010-68584892

邮件：wangyuqiong@foundersc.com

联系人：王 铮

电话：010-65584892

邮件：wangzheng@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

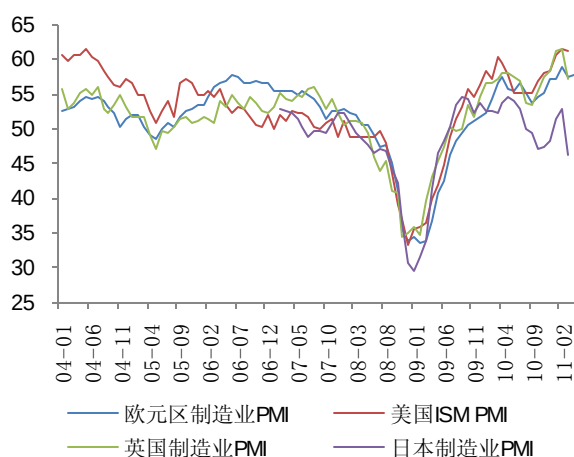
邮件：zhanglichi@foundersc.com

- ❖ 全球经济复苏的趋势继续。美国第一季度由于恶劣气候有所降速，但很快有望重新加速。欧元区分化事态扩大，但无碍于整体复苏。日本由于地震和核泄漏事件，会走出 V 型走势。
- ❖ 中国增长渐趋稳定，总体趋势符合我们二季度策略报告的软着陆判断。说明调控政策见效。
- ❖ 总体结构持续优化。货币紧缩造成投资略降，但依然在较快增长的区间。消费反弹明显。农村收入大增将为消费提升形成长期支持。出口下半年将好于上半年。
- ❖ 通胀略超预期，但仍处于可控状态。维持前高后稍低的判断：上半年 4.5%~5.5%，下半年 4%~5%。
- ❖ 货币环境依然宽松，主要体现在总量的过于庞大。趋势上维持稳步回归常态之势。
- ❖ 预计二季度货币政策仍然难以放松，减少货币总量的增率为未来政策之重。
- ❖ 估计二季度再上调准备金 1-2 次，6-7 月间加息 1 次。维持全年加息四次的判断。
- ❖ 三点理由将使中国股市基本面得到进一步保证：1、企业盈利将持续大幅增长，内部自主产生的资金导致企业投资将处于可持续增长状态。2、流动性中长期将依然充裕，资金成本将保持偏低位置，并且结合温和的通胀水平，将使企业利润的增长有长期保证。3、在房地产调控没有变成彻底的制度颠覆的情况下，城镇化过程依然不可逆转，中国经济依然将保持较高的增长速度，直至城镇化率达到 65%以上的水平。
- ❖ 在上述三点得到支持的情况下，投资者的情绪可能很快将出现量变到质变的抬升，从而出现估值的全面修复。
- ❖ 股票市场，一级行业上目前继续超配工业、原材料、耐用消费品、金融。我们强烈建议投资者继续关注金融类股票领涨大盘的特征。
- ❖ 建议逢低布局高贝塔值行业。（运用 BL 模型的，也许发现无法同时超配所有看好的行业）。

1、支持全球经济复苏的动能依然充足

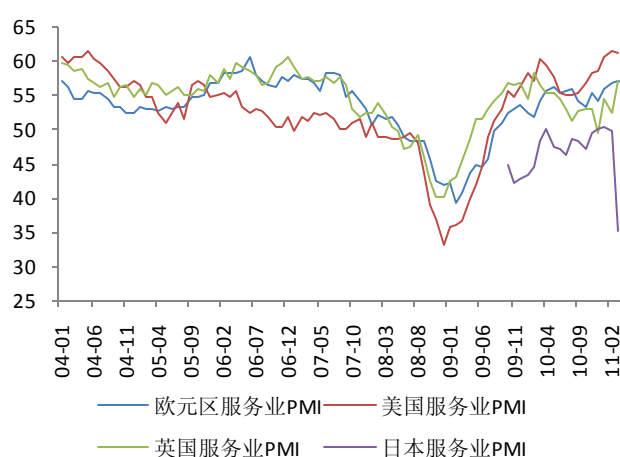
正如我们在报告《紧扣复苏中坚阶段特征，重仓资本品和资源品》（3月7日）中所阐述的，全球经济持续复苏，最新数据再次显示全球的工业生产和消费都处于上升通道。除日本由于受地震影响 PMI 指数大幅下滑外，主要经济体无论是制造业 PMI 指数还是服务业 PMI 指数基本仍处于 55-60 的历史高位：美国表现突出，制造业 PMI 连续三个月维持在 60 水平以上，服务业 PMI 也处于 2006 年以来的高位；英国制造业 PMI 三月份回落 3.8 个百分点，主要是受国内高通胀的影响，但实际水平仍保持在了 57.1，且服务业 PMI 持续走高；欧元区的制造业和服务业表现尽管不及美国，但也已处于历史高位。

图 1：制造业 PMI 高位运行



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

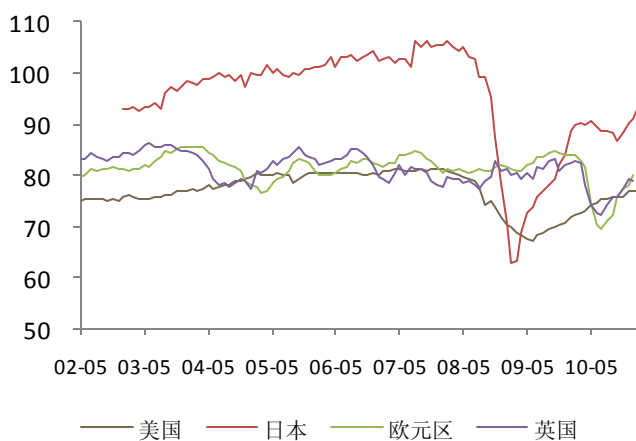
图 2：服务业 PMI 继续强势



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

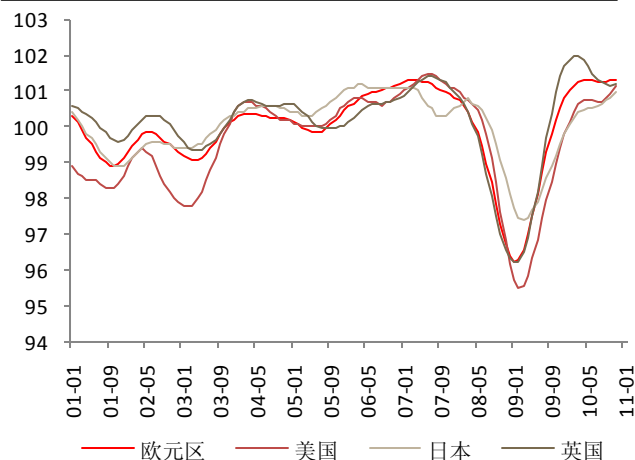
同时，美国和日本产能利用率受金融危机影响明显，从底部恢复时间较早，而且美国恢复相对稳健，但离 80-83 的中性水平尚远，至少还需要一年以上时间才能达到。欧元区和英国的产能利用率也在持续提升之中，但都仍处于历史低位，上升空间很大。OECD 领先指标也同时向上。

图 3：产能利用率低于中位水平



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

图 4：OECD 领先指标向上

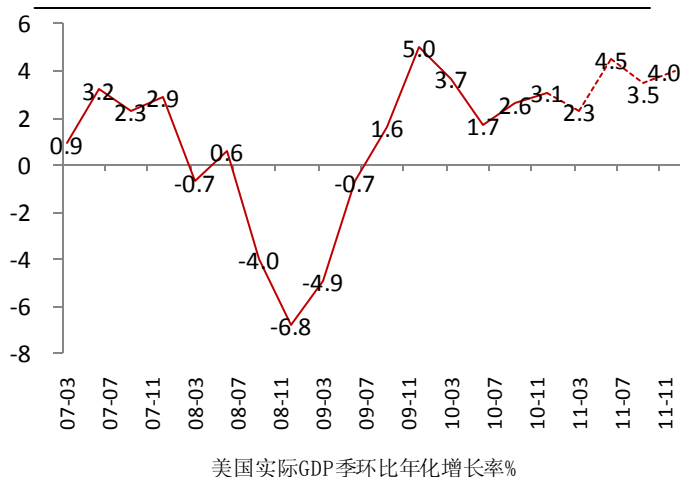


数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

1.1 美国复苏强劲，加息预期正在酝酿之中

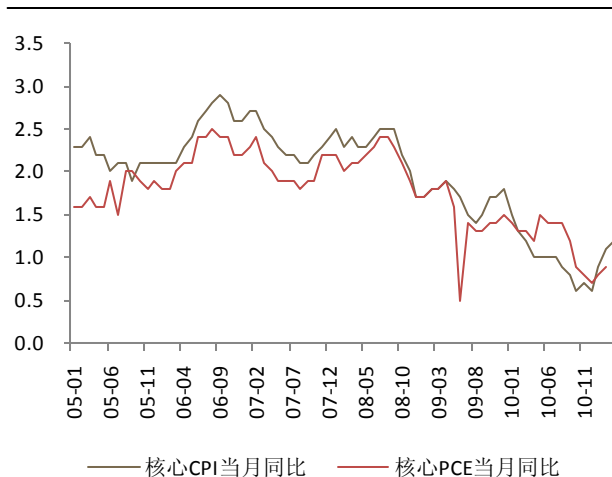
美国经济将继续强劲复苏，年内将实现约 4% 的增长。国内通胀水平处于历史地位，给增长预留了重组的空间，但是最新数据显示核心 PCE 已经呈现上升趋势，核心 CPI 亦如此，伯南克的两次量化宽松的作用逐步得以体现，但鉴于通胀水平依旧低于历史平均水平，通缩风险并未完全解除，美联储对二次量化宽松的依赖还在继续，提前终止的可能性不大。

图 5: 预测美国 2011 年增长约 4%



数据来源: Bloomberg, 方正证券研究所

图 6: 通胀处于低位，给增长营造充分空间

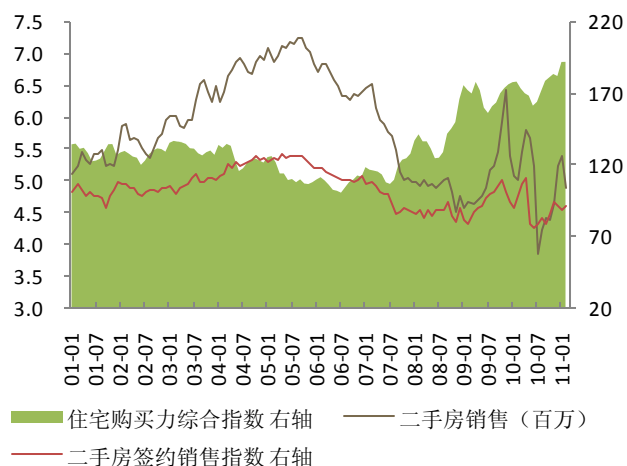


数据来源: Bloomberg, 方正证券研究所

在经济复苏的过程中，房产市场的复苏通常要略微滞后于制造业的复苏。美国制造业的持续复苏，将逐步带动房地产市场的复苏，最新数据显示美国房产市场复苏在即，一方面住宅购买力综合指数持续走强，表明市场房屋购买力增强，另一方面，占美国住房市场交易量的 90% 的二手房销售量正在放大。

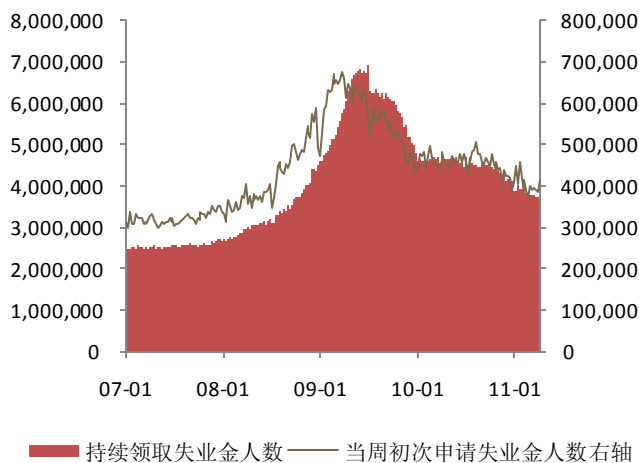
而房产市场的活跃将进一步促进就业市场的复苏。持续领取失业金人数以及当周初次申请失业金人数持续下降，若非农就业人数的增加能三个月连续稳定在 20 万人以上，失业率将明显回落。

图 7: 房屋购买力持续走强，二手房交易活跃



数据来源: Bloomberg, 方正证券研究所

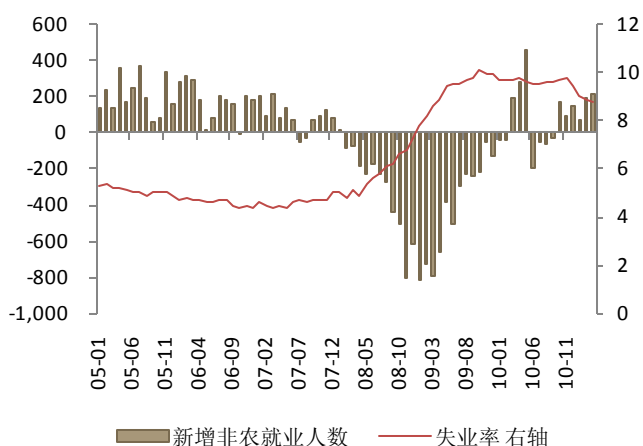
图 8: 申请失业金人数呈下降趋势



数据来源: Bloomberg, 方正证券研究所

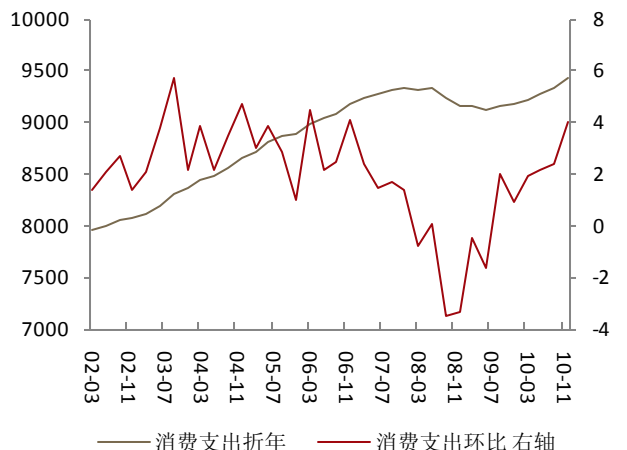
2008 年底，美国消费开始缓慢恢复，2009 年四季度起，个人消费季环比年化增长率转负为正，预示消费已步入实质增长通道，最新数据显示消费支出环比已近 4%，表明消费复苏坚挺。

图 9：非农就业人数持续增加



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

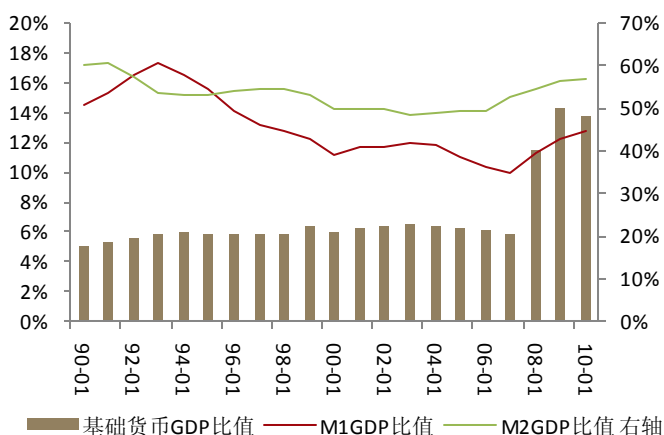
图 10：消费复苏之路坚挺



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

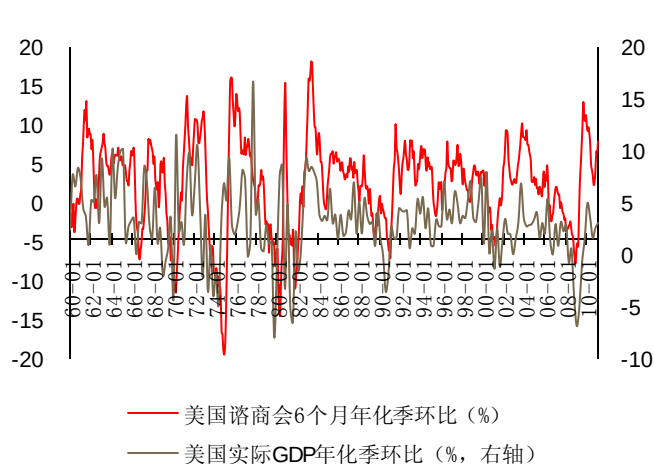
在量化宽松政策的作用下，基础货币与 GDP 之比已达 50% 的历史高位，市场流动性充裕，足以满足经济复苏对的资金需求。咨商会领先指标已经连续九个月向上，预示美国经济将继续强劲复苏，将有超预期表现。

图 11：市场流动性充裕



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

图 12：咨商会指标连续九个月向上



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

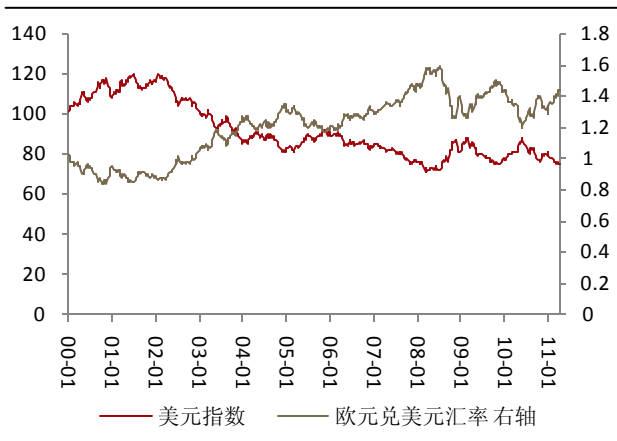
鉴于美国经济基本面的良好表现，伴随着 6 月份第二轮量化宽松的结束，如果没有明显的外部冲击，且失业率能继续向下，非农就业人数连续三个月维持在 20 万人以上，加息预期就会明确形成，待美联储确认实质性增长后，就会进入加息周期，我们预计这一时点在今年年底。

1.2 欧元区债务危机风险依旧，加息属无奈之举

在先前的报告中（见《紧扣复苏中坚阶段特征，重仓资本品和资源品》，3月7日）我们阐述过欧债危机迟迟得不到解决的重要原因之一，是一个货币当局和多个财政当局在政策的制定和实施上的不可调和的矛盾。由此，希腊、葡萄牙以及爱尔兰存在重组的风险，欧元区将继续笼罩在欧债危机的阴霾之下，欧元区经济的复苏将明显弱于美国。

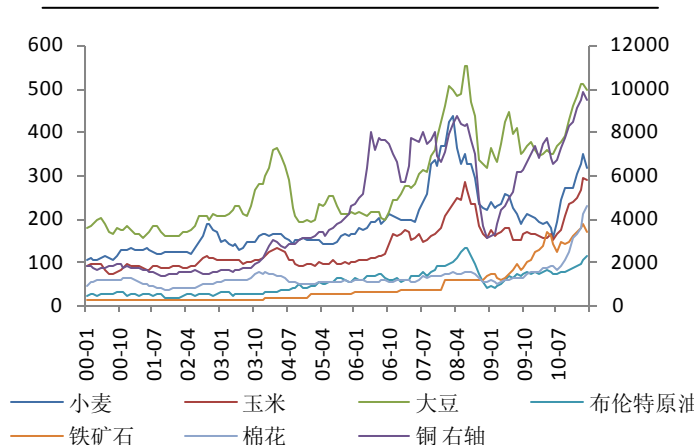
为应对逐渐走高的通胀，欧元区采取加息措施，我们认为这实属无奈之举，而非明智之举。加息不利于复苏初期的经济，欧元贬值才是有效之举，欧元贬值，美元将走强，原油价格以及大宗商品价格上涨将得到缓解，可以有效对抗通胀，对于此，欧洲央行不是不明白，但是贬值的最大弊端在于将使本已岌岌可危的欧元区信用丧失殆尽，所以，在欧债危机得不到解决的情况下，欧洲央行不得不依赖利率来对抗通胀。

图 13: 美元将筑底走强



数据来源: Bloomberg, 方正证券研究所

图 14: 大宗商品价格温和震荡上升



数据来源: Bloomberg, 方正证券研究所

1.3 美元有望筑底走强，大宗商品价格温和上升

鉴于美国经济和欧元区经济的基本面分析，以及不能得到有效解决的欧债危机，欧元兑美元的强势只是暂时的，美元在筑底后必将强劲反弹，进而原油价格将在高位盘整，无进一步大幅上涨的动力。

伴随全球经济的复苏，对大宗商品的需求有增无减，大宗商品价格在小幅调整后中长期将处于温和上升的通道。

2、中国经济软着陆，消费引导结构优化

一季度 GDP 同比增长 9.7%，环比增长 2.1%，环比年化增长 8.7%。增长渐趋稳定，总体趋势符合我们二季度策略报告的判断。调控政策见效，增长呈软着陆态势。

经济增长结构进一步优化。预计随着政策预期逐渐放松和春季开工旺季的到来，投资将环比改善，维持全年投资 24-25% 增速的预测；收入分配改革初见成效，居民收入的增幅高于 GDP 增幅、农村居民收入增速领先城镇居民消费增长获得有力支撑；虽然政策取向和国内一季度的补库存令贸易出现逆差，但 3 月出口环比反弹明显，国际经济的恢复将令出口超预期恢复，预计顺差将保持相当长的时期。

3 月通胀 5.4% 略超预期，但我们认为通胀仍然可控。4 月可能略有回落，维持对全年通胀前高后低的判断。全年通胀顶点将止于 5.5%，下半年通胀水平维持 4.0-4.5% 区间。

货币环境依然宽松，主要体现在总量的过于庞大，趋势上维持稳步回归常态之势。预计二季度货币政策仍然难以放松，减少货币总量的增率为未来政策之重，但较低的利率水平将部分抵消信贷收缩和流动性趋紧的作用。在频繁调整存款准备金率的情况下，加息节奏将更加稳健，预计二季度再上调准备金 1-2 次，6-7 月间加息 1 次。

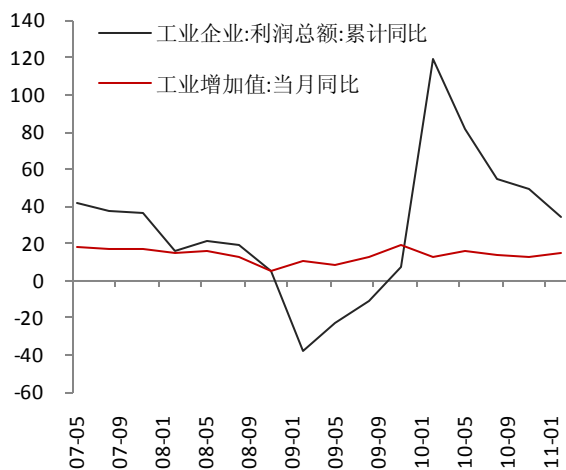
2.1 经济软着陆可望实现

一季度国内生产总值同比增长 9.7%，显示经济运行良好。首次公布的季调后环比增长为 2.1%，折年率 8.7%。较低的折年率与良好的工业、投资数据似乎不太吻合，考虑到是统计局首次发布环比数据，我们认为这很有可能是季调方法产生的差异。在以往央行发布的季度宏观经济形势分析报告中曾提出，季节调整使用中国人民银行(PBC)版 X-12-ARIMA 方法。

3 月份规模以上工业增加值同比增长 14.8%，环比增长 1.19%（年化达 15.3%）；1、2 月规模以上工业企业盈利 34.3%，显示一季度工业生产势头良好。

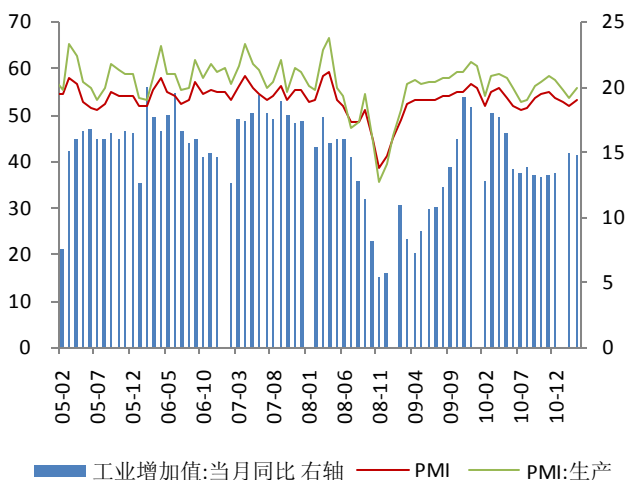
一季度累计用电量同比增长 12.7%，较前两个月略有提升，其中工业用电量一季度持续上升，分别为 10.5%，10.53%，13.8%。全社会用电的高位运行，显示当前实体经济活跃。从用电量绝对量看，春节季节效应已经淡化，全社会用电量恢复上升。从同比数据看，由于去年四季度节能减排等压力，全社会用电量同比增速维持低位，进入 2011 年后，增速上升，2 月曾高达 15.82%，由于去年较高基数 3 月数值略有下降。但从环比数据看，3 月用电量较 2 月环比上升 24%，显示工业生产持续向好。

图 15: 一季度工业生产势头良好



数据来源: Wind, 方正证券研究所

图 16: PMI 各分项指标呈现整体下降态势

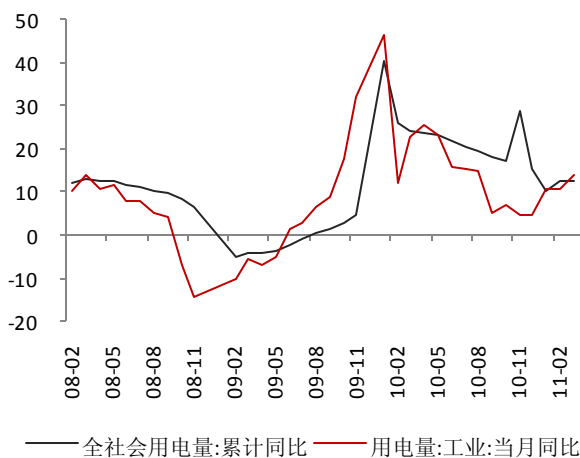


数据来源: Wind, 方正证券研究所

从制造业采购经理人指数来看, 3 月份我国制造业 PMI 为 53.4%, 较上月回升 1.2 个百分点。PMI 连续 7 个月在 52%以上。其中, 生产指数为 55.7%、新订单指数为 55.2%、新出口订单指数为 52.5%均高位运行。显示供需基本平衡, 内外需求逐步扩张, 制造业持续扩张。

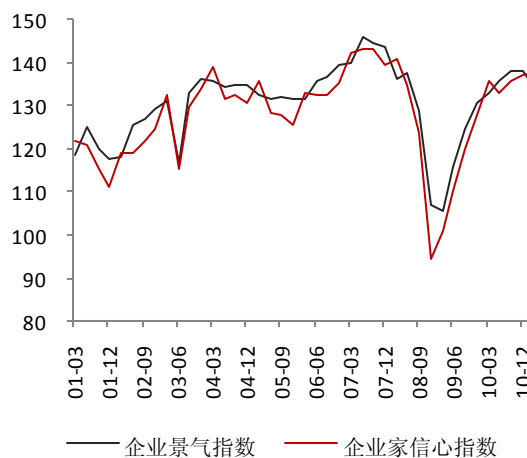
从景气指数来看, 一季度全国企业景气指数仍处于 133.8 高位, 同比上升 0.9; 反映企业景气预期的企业家信心指数 1 季度为 137.4, 环比上升 0.4。显示经济基本面趋稳并持续向好。

图 17: 一季度工业生产势头良好



数据来源: Wind, 方正证券研究所

图 18: 企业景气指数高位运行, 企业家信心提振



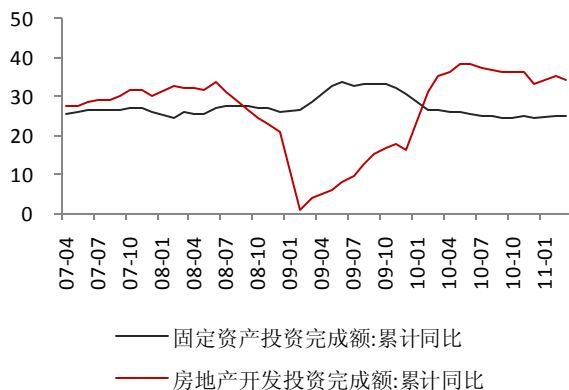
数据来源: Wind, 方正证券研究所

2.2. 经济增长结构持续优化

从结构看，货币紧缩造成投资略降，但依然保持较快增长区间。3 月固定资产投资环比增速 1.73%，折合年化增速 22.9%，预计随着政策预期逐渐放松和春季开工旺季的到来，投资将环比改善，维持全年投资 24-25% 增速的预测。

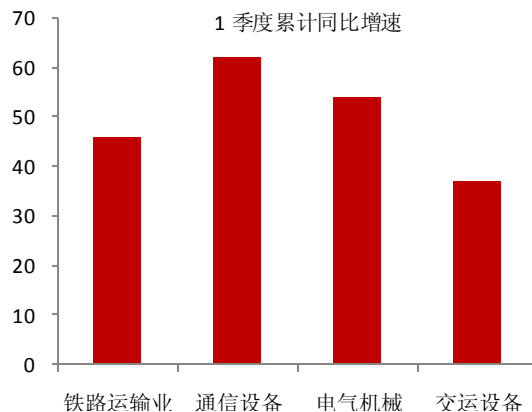
投资的结构数据反映了几个明显特征：1) 可能由于保障房的积极对冲，一季度房地产投资维持了 34% 的高位，我们预计此趋势将继续，全年地产投资将维持在 26%-30% 的高位；2) 一季度资本品投资扩张明显，包括铁路运输(46%)，通信设备(62%)，电气机械(54%)，交运设备(37%)，我们预计资本品将维持供给和需求双扩张的高景气态势；3) 某些传统行业在调结构导向下一季度投资处于低位，黑色金属(2.9%)，采矿业石油和天然气开采(5.6%)，电力热力供应(6.4%)，二季度预计可能出现供需紧平衡，盈利将呈现改善态势。；4) 从区域看，中(31.3%) 西(26.5%) 部地区投资增速高于东部地区，符合国家加快中西部发展的区域政策。

图 19: 保障房建设对投资积极对冲



数据来源: Wind, 方正证券研究所

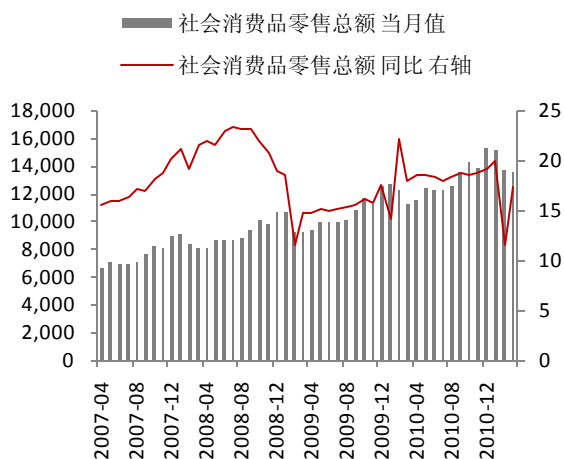
图 20: 资本品行业投资扩张明显



数据来源: Wind, 方正证券研究所

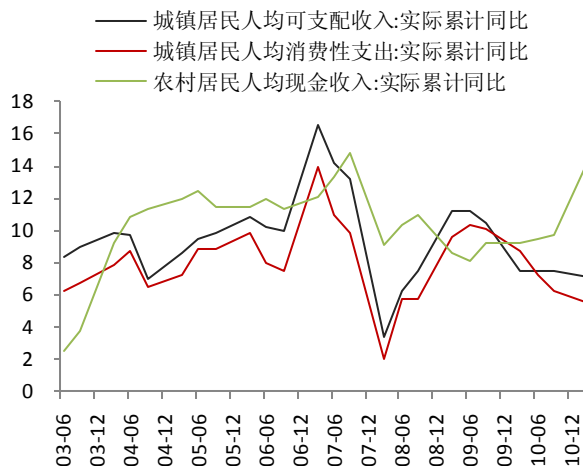
消费反弹明显（环比增速 1.34%，折合年化增速 17.4%，落于我们年度增速 17-18% 预测之范围）主要原因有 1) 1-2 月的消费下降存在新国八条效应、基数效应和假日效应，3 月消费的内生韧性逐渐体现；2) 收入分配改革初见成效：农村居民收入增速（实际 14.3%）已经显著高于城市居民（实际 7.1%），而居民收入的增幅（10.8）已经高于 GDP 增幅，此二因素对消费增长将形成有力支撑。

图 21: 消费明显反弹



数据来源: Wind, 方正证券研究所

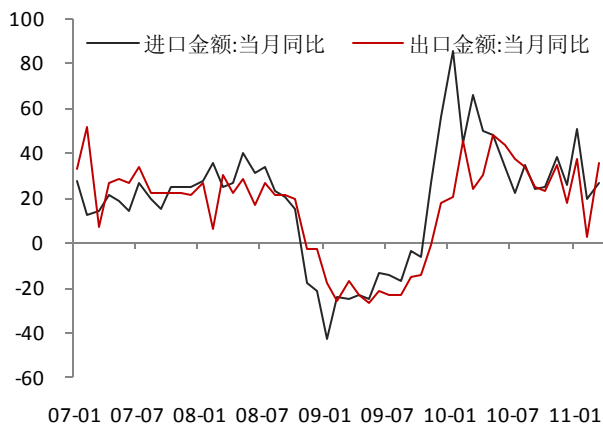
图 22: 消费结构优化



数据来源: Wind, 方正证券研究所

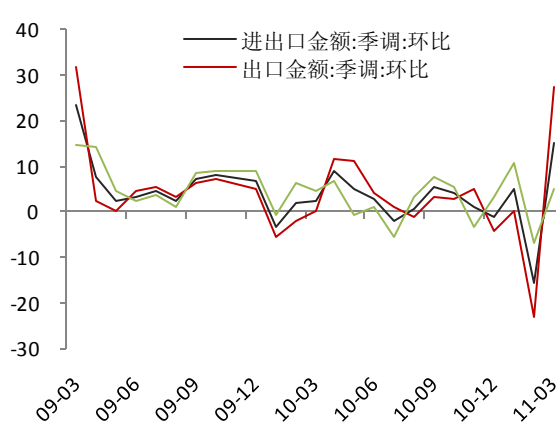
出口下半年将好于上半年，虽然由于政策取向和国内一季度的补库存令贸易出现逆差，但 3 月出口环比反弹明显，预计国际经济的恢复将令出口超预期恢复。

图 23: 对外贸易已恢复常态



数据来源: Wind, 方正证券研究所

图 24: 出口环比反弹明显

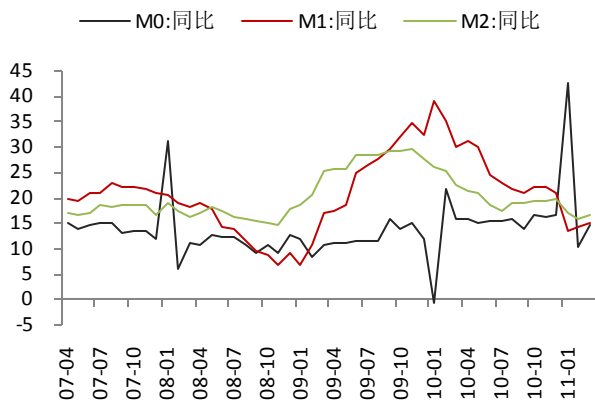


数据来源: Wind, 方正证券研究所

2.3. 房价调控是通胀的超预期因素

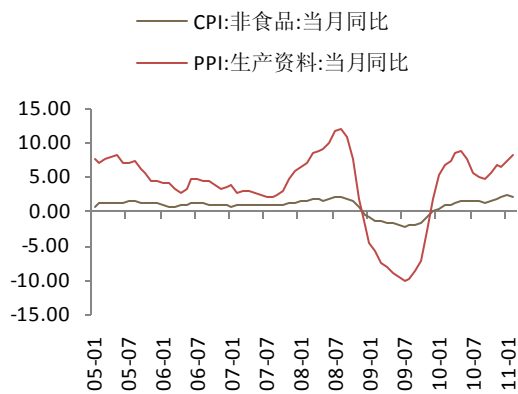
CPI 的高企反映了货币的超量因素，但货币的因素不应该是下半年 CPI 超预期的主要因素。M1 的快速下滑的主要因素是基数太高。总量上都非常充裕。M1 和 M2 从超高位下滑的时期所谓“死叉”效应可能失灵。

图 25: “死叉”效应可能失灵



数据来源: Wind, 方正证券研究所

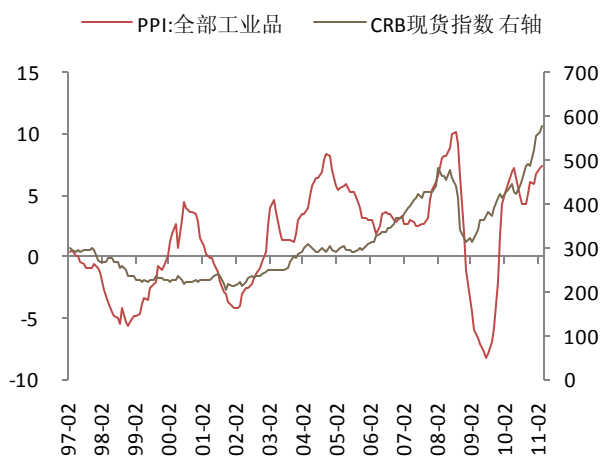
图 26: PPI 攀高



数据来源: Wind, 方正证券研究所

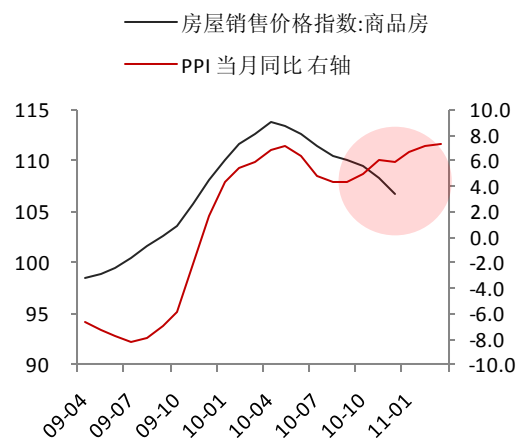
从 PPI 高企来看，超预期的原因可能是房地产调控挤出的民间资金向其他板块的冲击。大宗商品价格的上涨是 PPI 高企的基本因素，但不太会是超预期的因素。

图 27: 大宗商品价格上涨促使 PPI 高企



数据来源: Wind, 方正证券研究所

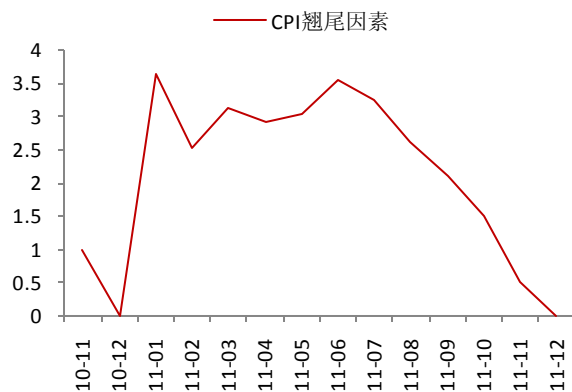
图 28: 房产调控的挤出效应造成通胀超预期



数据来源: Wind, 方正证券研究所

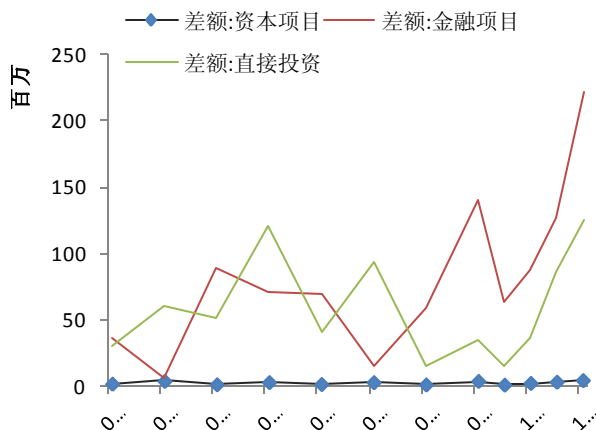
总体来看，虽然 CPI 翘尾因素呈前高后低，但房地产调控的因素和 PPI 高位的因素或迫使下半年通胀超预期。同时，随着全球投资者对中国经济走稳的看好，资本流入重新加速。未来长期可能都将面临资本流入较快的局面，这将加剧存款准备金上调和加息的压力。预计全年加息四次，大约每季度加息一次，而存款准备金率很可能在下月面临再次上调。

图 29: CPI 翘尾因素前高后低



数据来源: Wind,方正证券研究所

图 30: 房产调控的挤出效应造成通胀超预期



数据来源: Wind,方正证券研究所

2.4 城镇化中坚阶段，消费长期提升，经济高速运行

前期报告我们提出了中国正在经历城镇化中坚阶段的观点。结合日本、韩国经验，以及中国劳动人口的变化趋势，我们得出以下看法：

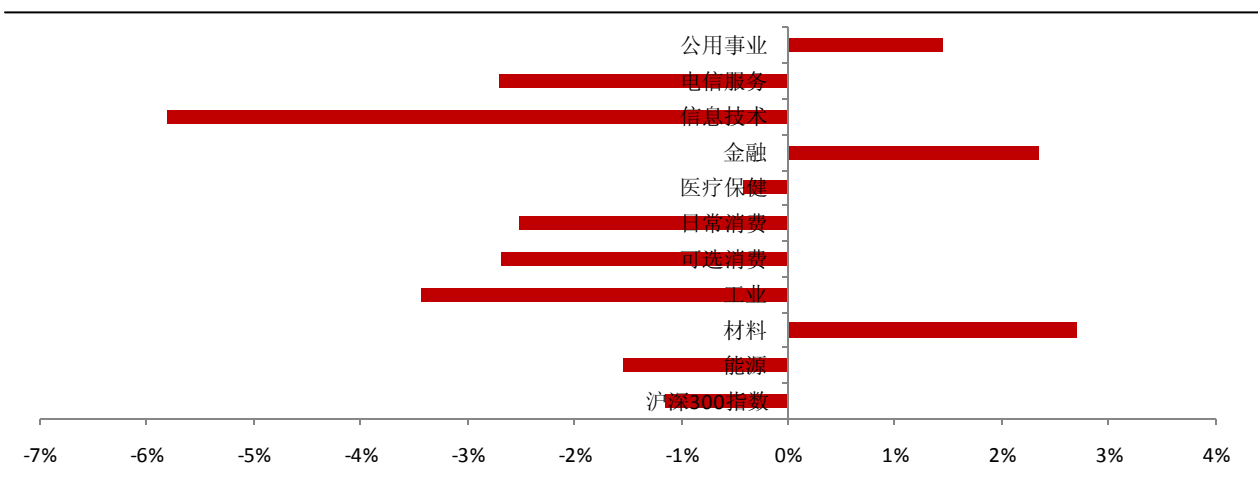
2011 至 2015 年间，GDP 加速上升，5 年内平均为 11.3%。2016 至 2025 年间，GDP 增速下降，10 年内平均约为 6%。考虑意外的政策和外部冲击，前五年预期将调整为平均 10.5%左右。

3、投资策略

3.1 回顾：市场近期表现与我们之前的判断高度一致

三月初以来我们持续地进行路演，推荐我们“全球复苏中坚阶段，重仓资本品资源品”的观点。一个月以来，这个观点被市场持续验证。虽然经过了中东政治乱局和日本海啸和核泄漏危机，中国股市还是出现了以银行、材料等板块带动的上升趋势。这些趋势和我们的季度策略报告中的观点非常吻合：在有可能出现连续几个季度的企业盈利超预期的情况下，投资者的情绪已经开始微妙的变化，导致银行股等板块出现了初步的上升，领涨大盘。

图 31：从 3 月 7 日至 4 月 19 日主要行业涨跌幅



数据来源：方正证券研究所

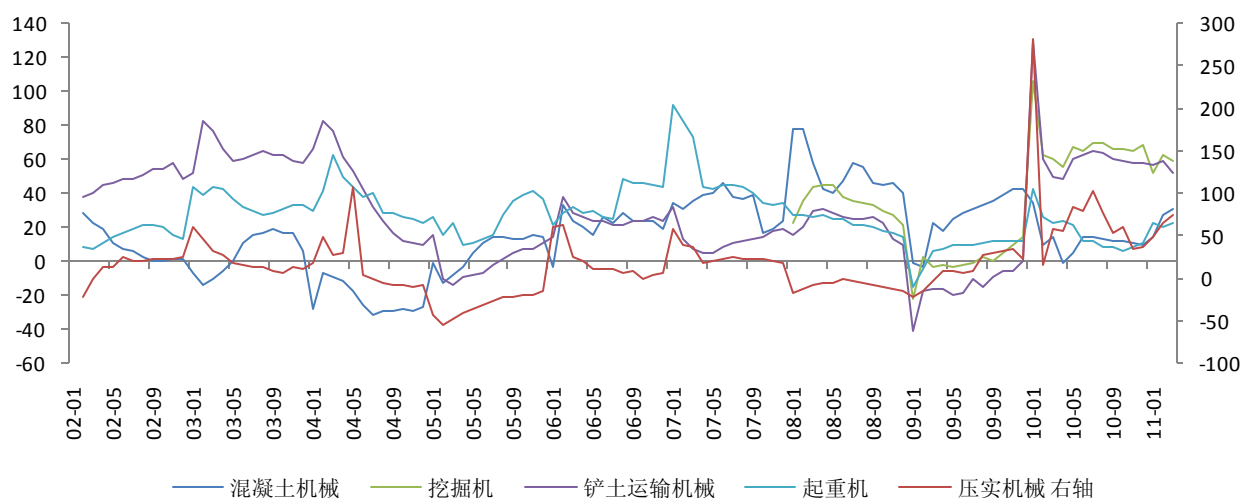
3.2 展望：在城镇化进程的大背景下，中期行情还受到盈利和流动性的有利支撑，近期市场或呈现金融股领头普涨的局面

上一篇报告我们已经指出，在房地产调控没有变成彻底的制度颠覆的情况下，城镇化过程依然不可逆转，中国经济依然将保持较高的增长速度，直至城镇化率达到 65% 或以上的水平。这一长期的趋势是保证中国经济软着陆成功，步入新一轮增长的根本动力。

在投资者具备这种总体判断的情况下，投资活动的总体趋势不会大幅下滑，反而在企业内部产生现金流的支持下，趋于高位企稳的态势。

至上周，上市公司企业利润增速同比达 28%。虽环比下滑较大，但考虑到新国八条和北京汽车限购的影响因素，成绩算是超出预期。

图 33: 各类工程机械产量累计同比增速



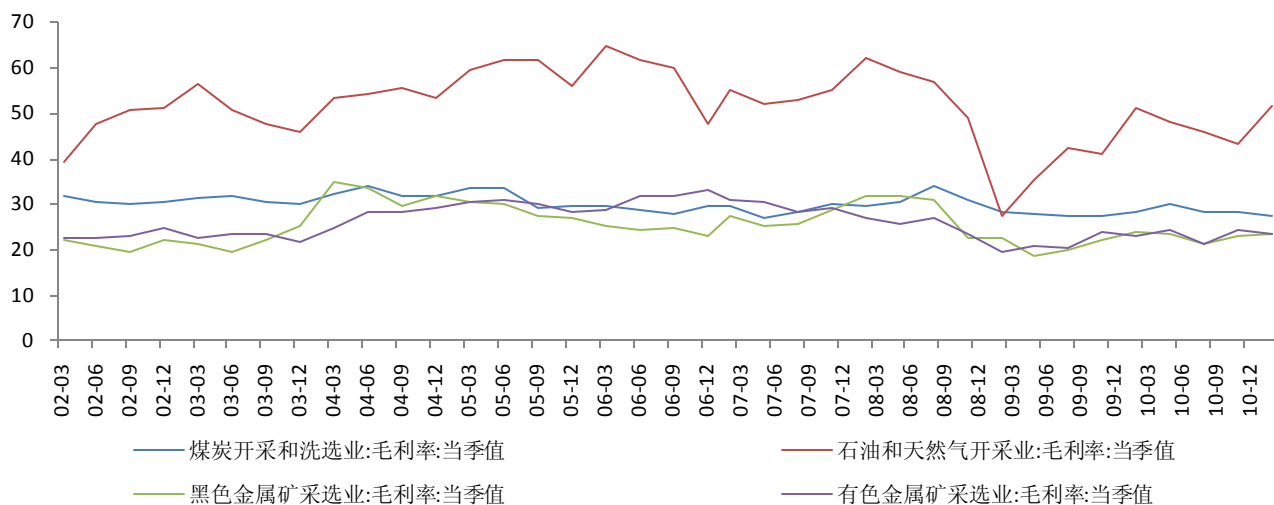
数据来源：方正证券研究所

我们认为企业状况盈利和流动性水平趋势良好，对投资形成基本支持，也对未来的市场走势形成有利支撑。

企业盈利给市场一个逐渐抬升的底部通道。

从图上来看，上游盈利水平普遍处在中性上升趋势中，中游行业的盈利水平也平稳上升。随着经济软着陆后的新一轮复苏，上中游周期行业的盈利可能迎来下一轮显著复苏的走势。

图 34: 上游采掘业毛利率历史变化

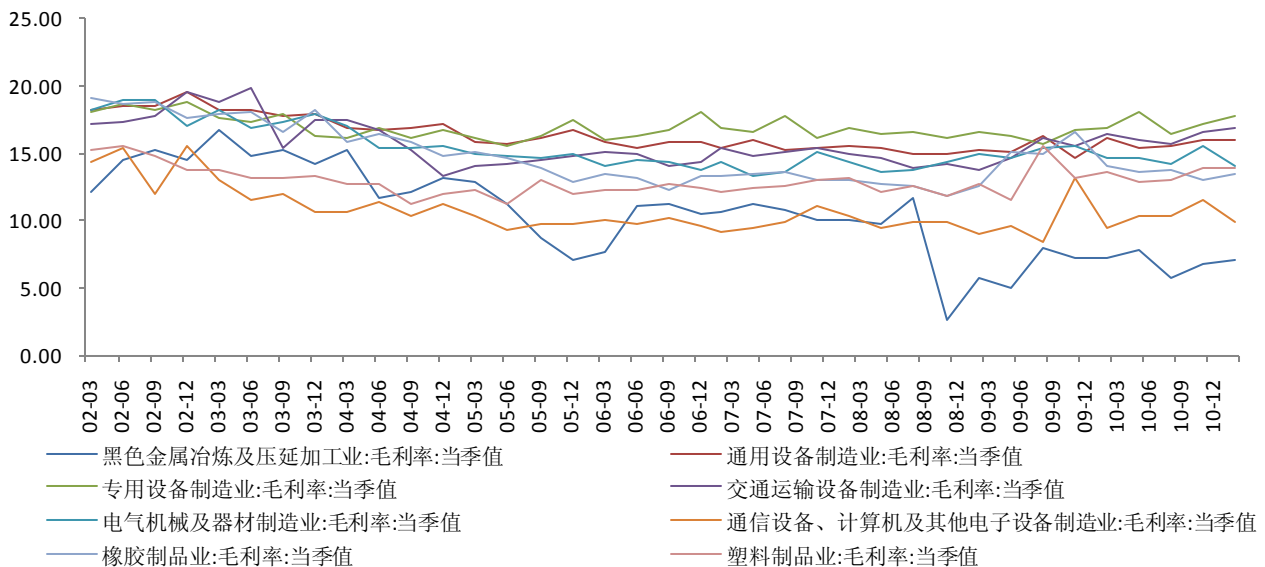


数据来源：方正证券研究所

各主要中游行业的毛利率大都处在平稳上升态势中。相比 2008 年周

期的低点，毛利率上升明显。

图 35：主要中游制造业毛利变化

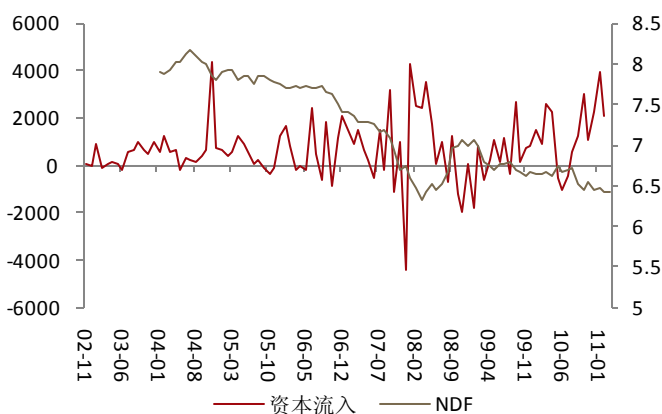


数据来源：方正证券研究所

充裕的流动性为市场提供估值向上修复的可能性

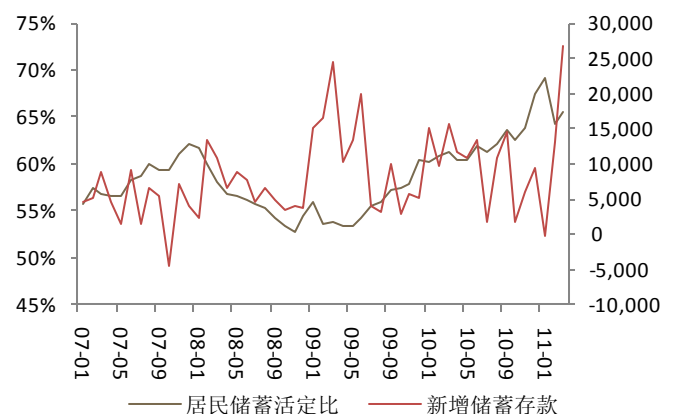
存款活期化并没有随着利率水平的抬升而显著逆转，而汹涌流入的境外资本为充裕的流动性带来新的增量。我们认为在利差和人民币升值预期两大主因没有大的改变的情况下，资本流入仍将源源不绝。A 股市场流动性充裕状况仍将持续。

图 36：资本流入与升值预期呈正相关性



数据来源：Wind, 方正证券研究所

图 37：居民存款情况



数据来源：Wind, 方正证券研究所

3.3 配置建议

总体看来，我们认为一季度宏观经济数据进一步揭示中国经济的软着陆状态，并进一步指向中长期的稳定增长。

三点理由将使中国股市基本面得到进一步保证：

1、企业盈利将持续大幅增长，内部自主产生的资金导致企业投资将处于可持续增长状态。

2、流动性中长期将依然充裕，资金成本将保持偏低位置，并且结合温和的通胀水平，将使企业利润的增长有长期保证。

3、在房地产调控没有变成彻底的制度颠覆的情况下，城镇化过程依然不可逆转，中国经济依然将保持较高的增长速度，直至城镇化率达到65%或以上的水平。

在上述三点得到支持的情况下，投资者的情绪可能很快将出现量变到质变的抬升，从而出现估值的全面修复。金融板块短期内有望进一步扮演领涨大盘的角色，而在两到三个月之后，我们可能将发现我们的二季度策略获得了充分的验证。

股票市场，一级行业上目前继续超配工业、原材料、耐用消费品、金融。

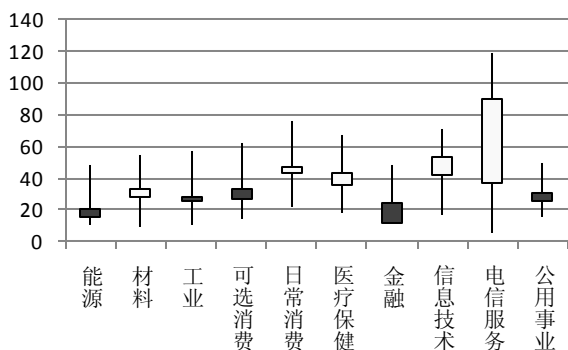
工业相关细分行业：工程机械、信息设备和元器件、造船、运输设备、医疗仪器设备等。

资源品原材料方面，煤炭、有色金属、化工等。

中国的耐用消费品刚进入长期发展时期，值得长期超配。相关细分行业：汽车、奢侈品、家用电器等。

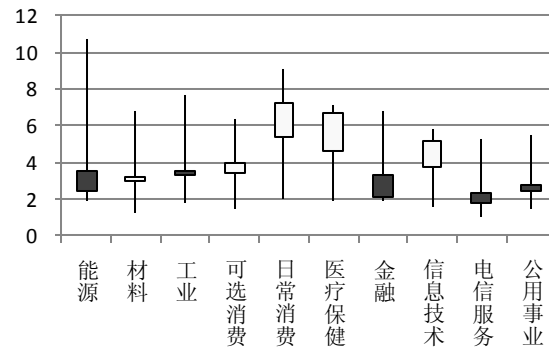
同时，我们强烈建议投资者继续关注金融类股票领涨大盘的特征。市场利率大幅波动往往给固定收益部门的交易性收入带来有利条件，这往往给金融类公司带来额外的利润，促发新一轮信贷扩张的开始。这是市场化运作下启动复苏的原动力。

图:38：十大行业历史 PE 图



数据来源：Wind, 方正证券研究所

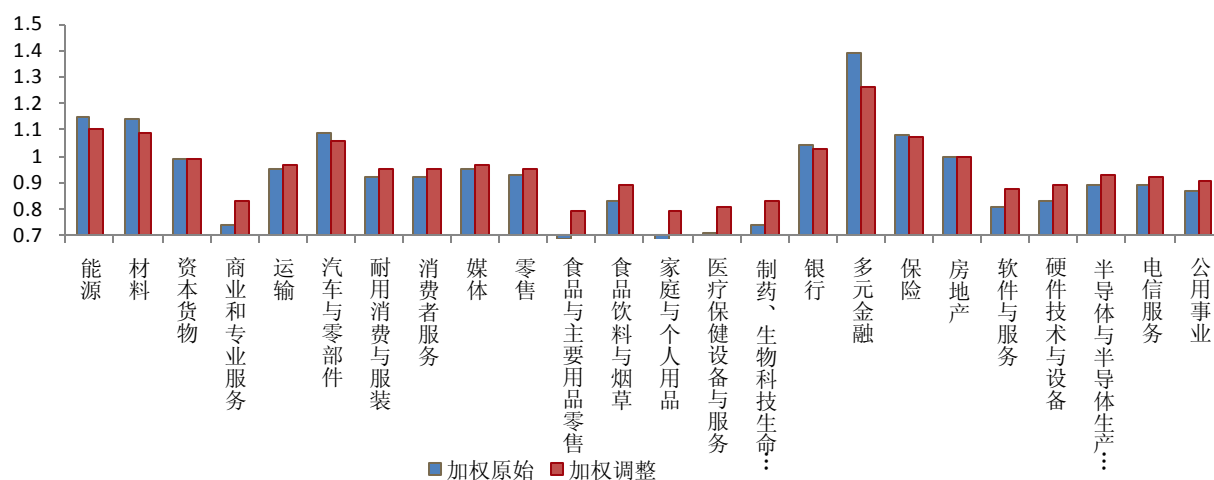
图:39：十大行业历史 PB 图



数据来源：Wind, 方正证券研究所

建议逢低布局高贝塔值行业。(运用 BL 模型的，也许发现无法同时超配所有看好的行业)。

图：40 Wind 二级行业 Beta 值



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