

通胀进入“深水区”

主要内容:

- 预计4月消费者价格指数(CPI)同比上涨4.9%，环比下降0.3%；生产者价格指数(PPI)同比上涨6.8%，环比上涨0.7%。分类别看，食品类价格同比上涨10.2%，环比下跌1.7%；非食品价格环比上涨0.3%，环比上涨2.5%。
- 在之前的通胀年度策略中我们曾提到，二季度是2011年通胀最为严峻的时期，CPI同比高点可能出现在年中。进入二季度首月，虽然食品供应链的上游环节出现了“卖菜难”的怪状，中下游各环节的层层加价却并未使其零售价有相应幅度的下降，这与目前的食品定价机制和相对收益率的比较有关（《我国已进入第七个通胀周期》，2010年12月8日）。预计从5月开始，可能会连续3-4月出现5%以上的CPI同比增幅，通胀进入“深水区”。
- 食品价格虽仍然是CPI同比上涨的最大因素，但事实上，推升价格上涨的因素已由食品过渡到非食品，并呈现刚性上涨的特征。仅就上游价格而言，情况也并不乐观。除蔬菜外，其他品种的价格下跌并不明显，甚至如粮油、水果在内的很多品种仍然维持环比上涨。国际粮价形势不容乐观，进入春季以来，由于气温一路走高而降水持续偏少，欧洲部分地区发生严重旱情，受此影响，欧洲市场粮食作物的价格开始攀升，其中小麦价格最近一个月来已上涨15%，如果未来欧洲春旱形势进一步扩大，甚至威胁到其他传统的小麦主产区，那么将很可能会再次引发新一轮的当地粮食、食品价格的上涨。而目前北半球也正在进入作物备耕的关键时期，北半球各种植区的天气变化将尤为引人关注。CBOT三大品种价格仍维持上涨态势。
- 生产资料及大宗商品价格方面，最为抢眼的是煤炭价格的上涨，并引致的钢铁、化工产品等一系列产品价格的上涨。此外，石油价格的波动仍然是2011年经济增长和周期波动的核心风险之一。
- 资金价格方面，本月虽然经历了加息和上调存款准备金的双重压力，但市场利率低位徘徊的趋势并未有根本性的改变，市场资金面相对宽松，显示了“政策从紧，市场宽松”的格局。央行的紧缩政策更多地依靠公开市场操作和准备金工具实现。值得注意的是，上周央行提高存款准备金率，公开市场上却是净投放资金，这种一手加准备金，一手放货币的政策也显示了在控通胀和保增长问题上的纠结。

宏观研究团队

李伟杰

电话: (8610) 88085267

Email: dinosaur_lee@163.com

邵宇

电话: (8610) 88085949

Email: shaoyu@hysec.com

秦培景

电话: (8621) 5178 2233

Email: qinpeijing@hysec.com

图1: 物价指数同比变化及预测

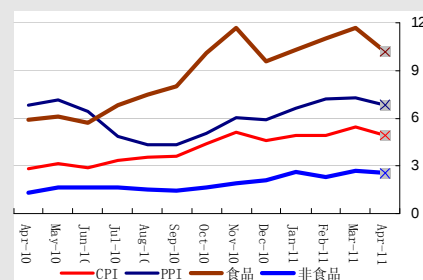


图2: 物价指数环比变化及预测

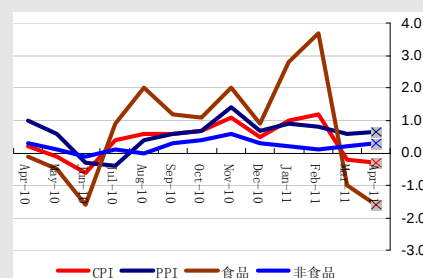


表1: 相关指标预测

	2011F	2011M4F
CPI同比(%)	4.7	4.9
食品(%)	9.6	10.2
非食品(%)	2.5	2.5
PPI同比(%)	5.0	6.8
CPI环比(%)	-	-0.3

目录

一、本期视点	5
(一) 通胀: 进入“深水区”	5
(二) 主要经济指标预测	7
二、食品价格	8
(一) 粮油价格	8
(二) 肉禽蛋价格	10
(三) 蔬菜价格	11
三、居住价格	13
(一) 房屋销售价格	13
(二) 房屋租赁价格	14
四、劳动力供求及工资变动	15
五、生产资料及大宗商品价格	16
(一) 生产资料价格	16
(二) 能源及大宗商品价格	18
六、资金价格	20
(一) 国内资金价格	20
(二) 国际资金价格	22
七、经济指标监测	25
(一) 经济指标	25
(二) 流动性指标	28

图表目录

图 1: 物价指数同比变化及预测	1
图 2: 物价指数环比变化及预测	1
图 3: 历年分月 CPI 走势图	6
图 4: 2011 年 CPI 翘尾因素及预测	6
图 5: 农产品批发价格指数(日数据, 2000 年=100)	8
图 6: 粮油价格指数环比变化	8
图 7: 大米价格及涨幅	8
图 8: 面粉价格及涨幅	8
图 9: 豆油价格及涨幅	9
图 10: 花生油价格及涨幅	9
图 11: 菜籽油价格及涨幅	9
图 12: 调和油价格及涨幅	9
图 13: 大豆、美豆及豆油价格走势	9
图 14: 白糖、棉花价格走势	9

图 15: 主要粮食作物期货价格走势.....	10
图 16: 肉禽蛋指数.....	10
图 17: 猪肉价格及涨幅.....	10
图 18: 猪肉价格及猪粮比.....	10
图 19: 羊肉价格及涨幅.....	11
图 20: 牛肉价格及涨幅.....	11
图 21: 白条鸡价格及涨幅.....	11
图 22: 鸡蛋价格及涨幅.....	11
图 23: 蔬菜、水产品价格指数.....	11
图 24: 菜篮子价格指数.....	12
图 25: 上海房屋成交数据.....	13
图 26: 深圳房屋成交数据.....	13
图 27: 天津房屋成交数据.....	13
图 28: 杭州房屋成交数据.....	13
图 29: 重庆房屋成交数据.....	13
图 30: 苏州房屋成交数据.....	13
图 31: 北京房屋租赁价格指数.....	14
图 32: 上海房屋租赁价格指数.....	14
图 33: 城乡劳动力供求比例.....	15
图 34: 工资累计增长率: 全部单位.....	15
图 35: 工资累计增长率: 国有单位.....	15
图 36: 工资累计增长率: 城镇集体单位.....	15
图 37: 工资累计增长率: 其他单位.....	15
图 38: CRB 现货及分类指数.....	16
图 39: BDI 指数.....	16
图 40: 钢材价格指数.....	16
图 41: 国际钢材价格指数走势.....	17
图 42: 铁矿石价格走势.....	17
图 43: 水泥价格走势.....	17
图 44: 玻璃价格走势.....	17
图 45: 原油价格走势.....	18
图 46: 成品油零售价格走势.....	18
图 47: 铜、铅价格走势.....	18
图 48: 铝、锌价格走势.....	18
图 49: 锡、镍价格走势.....	18
图 50: 天胶价格走势.....	18
图 51: 煤价走势.....	19
图 52: SHIBOR 利率走势.....	20
图 53: 票据融资利率.....	20
图 54: 央票二级市场收益率.....	20
图 55: 短期国债收益率走势.....	21
图 56: 中期国债收益率走势.....	21
图 57: 长期国债收益率走势.....	21
图 58: 美元指数变化.....	22

图 59: 人民币兑主要货币汇率走势.....	22
图 60: 中短期美国国债收益率变化.....	22
图 61: 长期美国国债收益率变化.....	23
图 62: LIBOR 美元.....	23
图 63: LIBOR 欧元.....	23
图 64: LIBOR 日元.....	23
图 65: 美元兑人民币: 中间价与 NDF.....	23
图 66: 对美元折算率: 欧元.....	24
图 67: 对美元折算率: 英镑.....	24
图 68: 对美元折算率: 瑞士法郎.....	24
图 69: 对美元折算率: 日元.....	24
图 70: 对美元折算率: 澳元.....	24
图 71: 工业增加值增长率.....	25
图 72: 工业增加值增长率 (分工业门类)	25
图 73: PMI 变化	25
图 74: PMI 分类指数变化.....	25
图 75: 工业企业产销率.....	26
图 76: 固定资产投资同比增长率.....	26
图 77: 货物周转量及用电量月同比增长率.....	26
图 78: 消费及名义可支配收入增长.....	27
图 79: 对外贸易概况.....	27
图 80: 各统计口径货币增速.....	28
图 81: 新增信贷及其占投资资金比重.....	28
图 82: 居民户新增信贷.....	28
图 83: 法定存款准备金率变化.....	29
图 84: 存贷款基准利率变化.....	29
图 85: 外汇占款月度变化.....	29
图 86: 一年期央票发行情况.....	30
图 87: 公开市场操作 (周度)	30
图 88: 未到期央票存量.....	30
表 1: 相关指标预测.....	1
表 2: 主要经济指标预测.....	7
表 3: 主要蔬果品种价格变动.....	12

一、本期视点

(一) 通胀：进入“深水区”

预计4月消费者价格指数(CPI)同比上涨4.9%，环比下降0.3%；生产者价格指数(PPI)同比上涨6.8%，环比上涨0.7%。分类别看，食品类价格同比上涨10.2%，环比下降1.7%；非食品价格环比上涨0.3%，环比上涨2.5%。

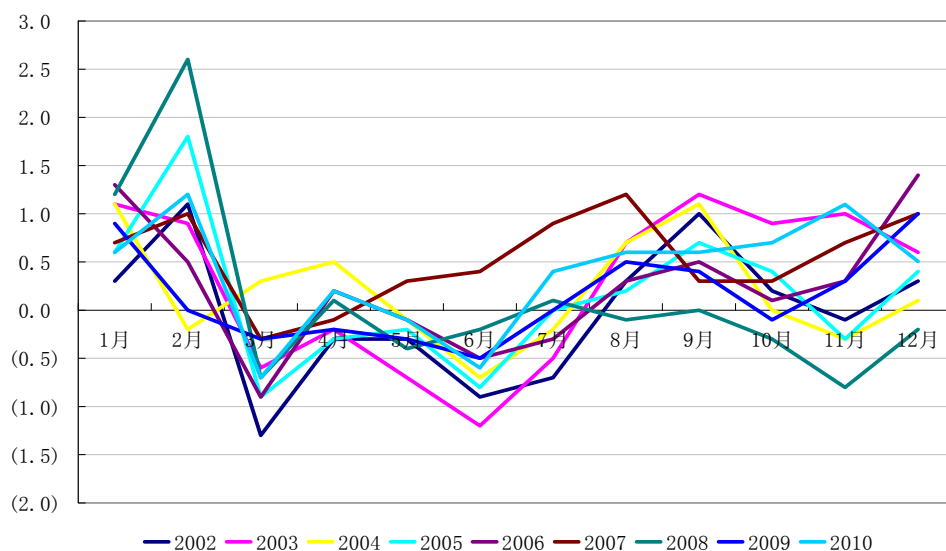
之前的通胀年度策略中我们曾提到，二季度是2011年通胀最为严峻的时期，CPI同比高点可能出现在年中。进入二季度首月，虽然食品供应链的上游环节出现了“卖菜难”的怪状，中下游各环节的层层加价并未使其市场零售价格有相应幅度的下降，这与目前的食品定价机制和相对收益率的比较有关(《我国已进入第七个通胀周期》，2010年12月8日)。预计从5月开始，可能会连续3-4月出现5%以上的CPI同比增幅，通胀进入“深水区”。

食品价格仍然是CPI同比上涨的最大因素，但事实上，推升价格上涨的因素已由食品过渡到非食品，并呈现刚性上涨的特征。以大白菜为例，地头价0.06元，到了批发市场加上运输、人力等成本就成了0.25元，而到了零售终端，再加上市内运输、摊位等成本就成了0.9元。从0.06元到0.9元中的绝大部分成本都与食品本身无关，而更多的是运输、场租、人力等非食品加价因素，套用一句网络流行语“哥吃的不是菜，是加价”。但仅就上游价格而言，情况也并不乐观。除蔬菜外，其他品种的价格下跌并不明显，甚至如粮油、水果在内的很多品种仍然维持上涨态势。国际粮价形势也不容乐观，CBOT三大品种价格仍维持上涨态势。进入春季以来，由于气温一路走高而降水持续偏少，欧洲部分地区发生严重旱情，欧洲市场粮价攀升，其中小麦价格最近一个月涨幅已超过15%，如果未来欧洲春旱形势进一步扩大，甚至威胁到其他传统小麦主产区，很可能会再次引发新一轮的当地粮食、食品价格的上涨。而目前北半球也正在进入作物备耕的关键时期，北半球各种植区的天气变化将尤为引人关注。

生产资料及大宗商品价格方面，最为抢眼的是煤炭价格的上涨，并引致的钢铁、化工产品等一系列产品价格的上涨。此外，石油价格的波动仍然是2011年经济增长和周期波动的核心风险之一。

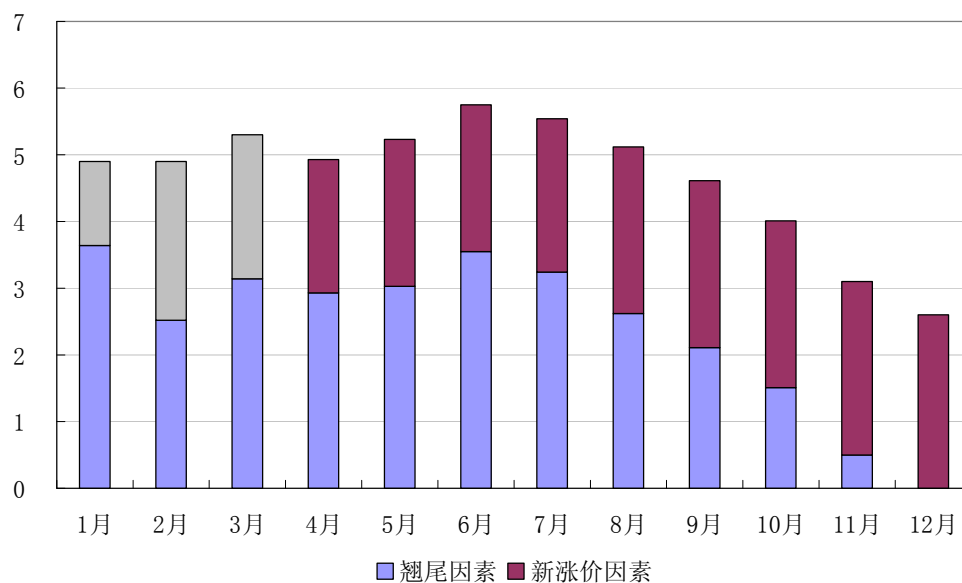
资金价格方面，本月虽然经历了加息和上调存款准备金的双重压力，但SHIBOR利率低位徘徊的趋势并未出现根本性的改变，市场资金面相对宽松，显示了“政策从紧，市场宽松”的形势特征。央行的紧缩政策更多地依靠公开市场操作和准备金工具实现。值得注意的是，上周央行提高存款准备金率，公开市场上却是净投放资金，这种一手加准备金，一手放货币的政策也显示了高层在控通胀和保增长问题上的纠结。

图 3: 历年分月 CPI 走势图



数据来源: 宏源证券

图 4: 2011 年 CPI 翘尾因素及预测



数据来源: 宏源证券

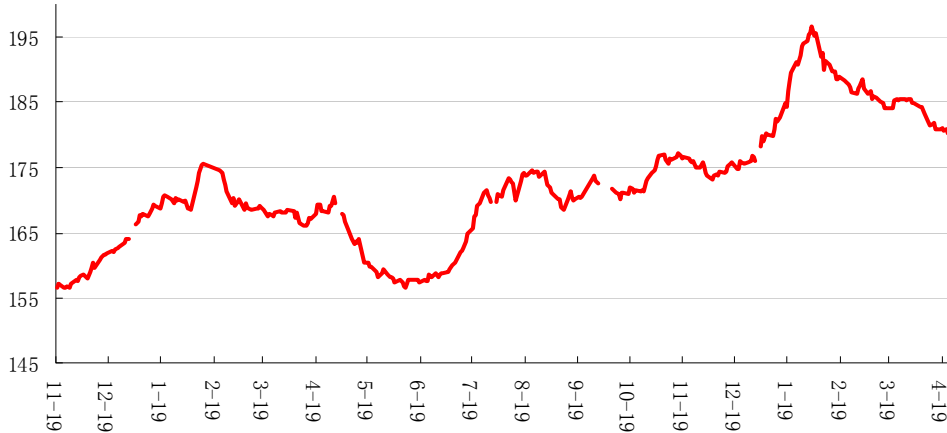
(二) 主要经济指标预测

表 2: 主要经济指标预测

	2010M10	2010M11	2010M12	2011M1	2011M2	2011M3	2011M4F	2011F
CPI 同比 (%)	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	4.9	4.7
食品 (%)	10.1	11.7	9.6	10.3	11.0	11.7	10.2	9.6
非食品 (%)	1.6	1.9	2.1	2.6	2.3	2.7	2.5	2.5
PPI 同比 (%)	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2	7.3	6.8	5.0
新增人民币贷款 (亿元)	5877	5640	4807	10400	5356	6794	7200	72000
进口同比 (%)	25.54	38.16	25.80	51.16	19.59	27.28	33.00	-
出口同比 (%)	22.85	34.86	17.88	37.65	2.40	35.82	36.00	-
固定资产投资 (%)	24.4	24.9	24.5	0.0	24.9	25	24	-
工业增加值 (%)	13.1	13.3	13.5	0.0	14.9	14.8	15.0	-
消费品零售总额 (%)	18.64	18.7	19.1	19.9	11.6	17.44	18	-
当月贸易顺差 (亿美元)	268.9	224.6	127.9	63.2	(74.6)	1.4	55.2	-
M2 同比 (%)	19.3	19.5	19.72	17.2	15.7	16.6	16.9	-
期末汇率: 美元兑人民币	6.6908	6.6762	6.6227	6.5891	6.5752	6.5560	6.5500	-
定期存款利率: 1 年 (%)	2.5	2.5	2.75	2.75	3	3	3.25	3.5
存款准备金率 (%)	17.0	18.0	18.5	19.0	19.5	20.0	20.5	22.0
PMI	54.7	55.2	53.9	52.9	52.2	53.4	-	-

二、食品价格

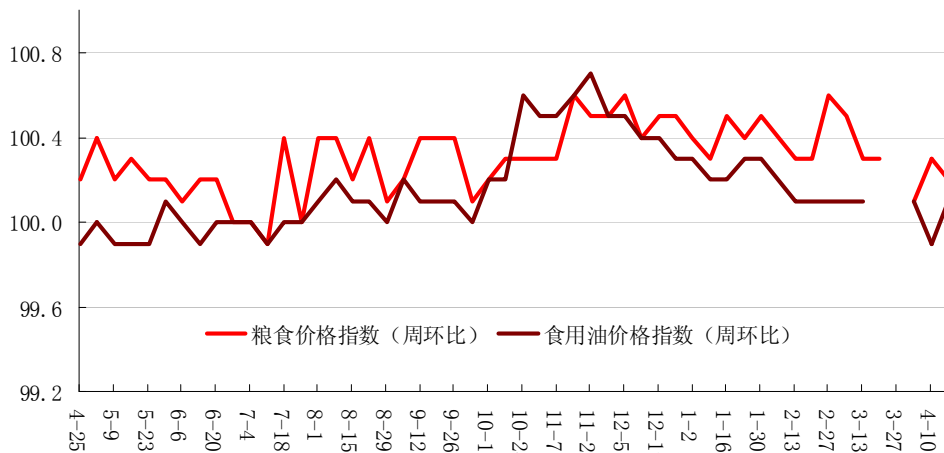
图 5：农产品批发价格指数（日数据，2000 年=100）



数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

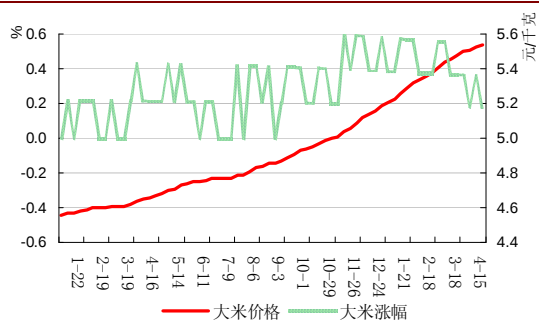
（一）粮油价格

图 6：粮油价格指数环比变化



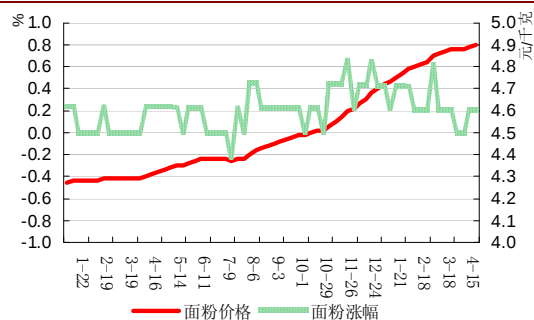
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 7：大米价格及涨幅



数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 8：面粉价格及涨幅



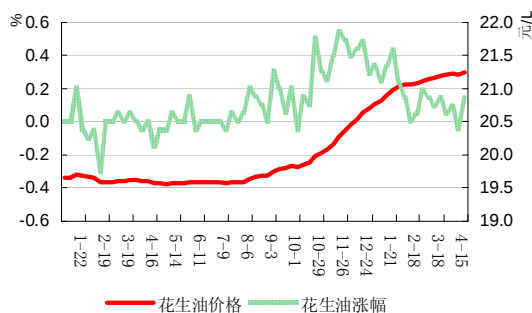
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 9: 豆油价格及涨幅



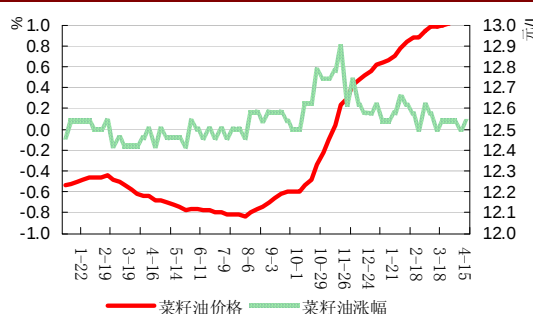
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 10: 花生油价格及涨幅



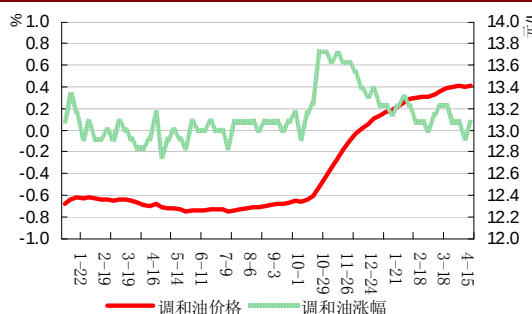
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 11: 菜籽油价格及涨幅



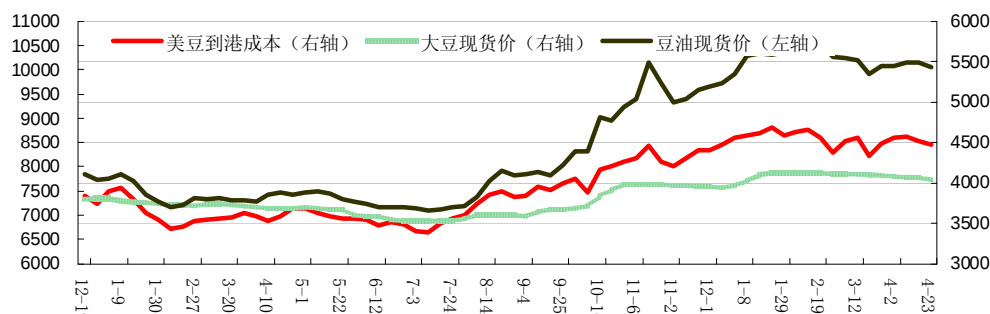
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 12: 调和油价格及涨幅



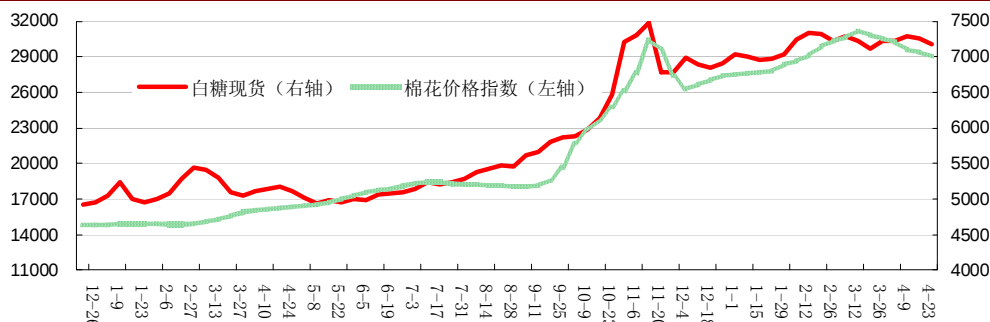
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 13: 大豆、美豆及豆油价格走势



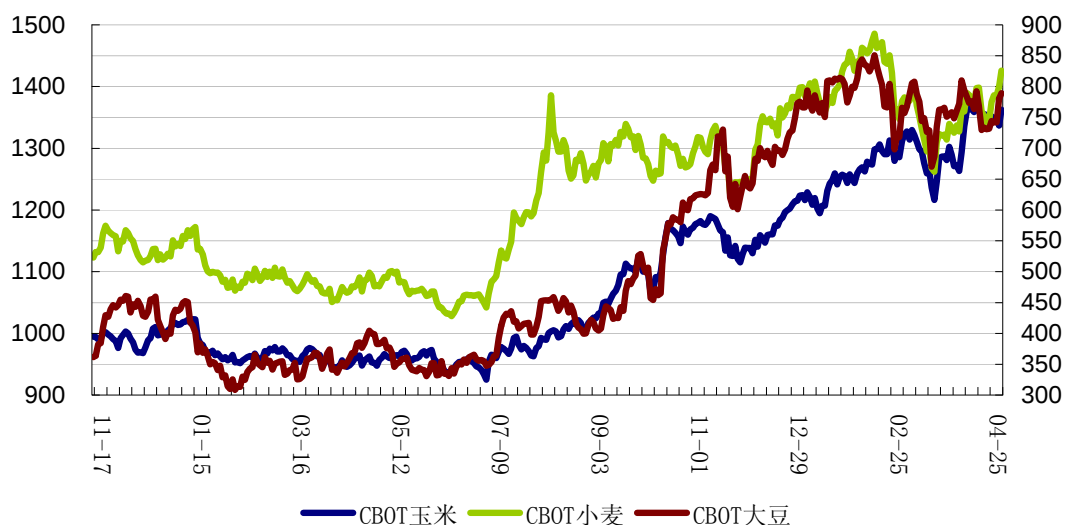
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 14: 白糖、棉花价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

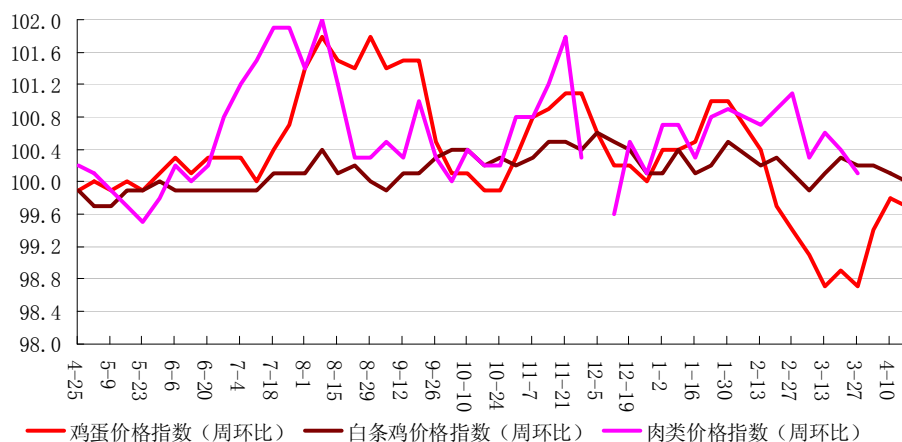
图 15: 主要粮食作物期货价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

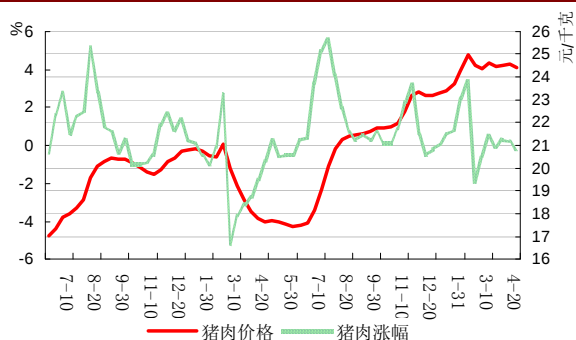
(二) 肉禽蛋价格

图 16: 肉禽蛋指数



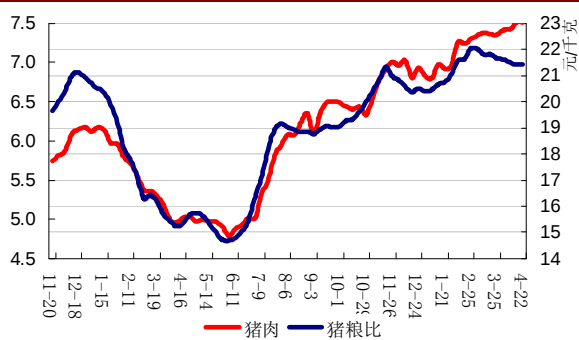
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 17: 猪肉价格及涨幅



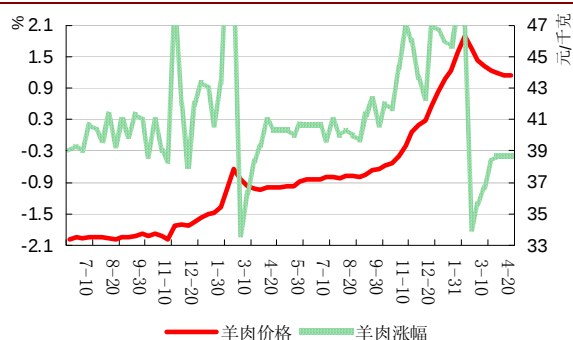
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 18: 猪肉价格及猪粮比



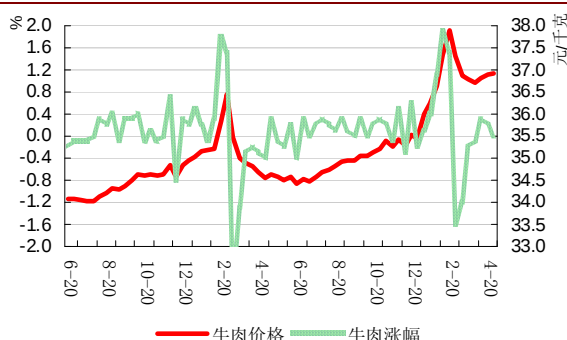
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 19: 羊肉价格及涨幅



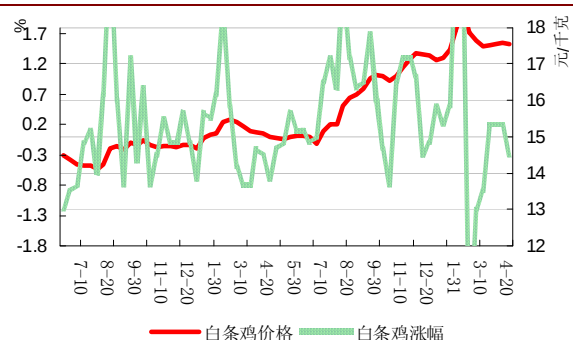
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 20: 牛肉价格及涨幅



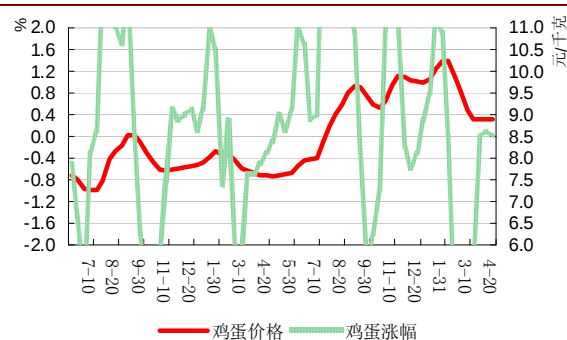
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 21: 白条鸡价格及涨幅



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

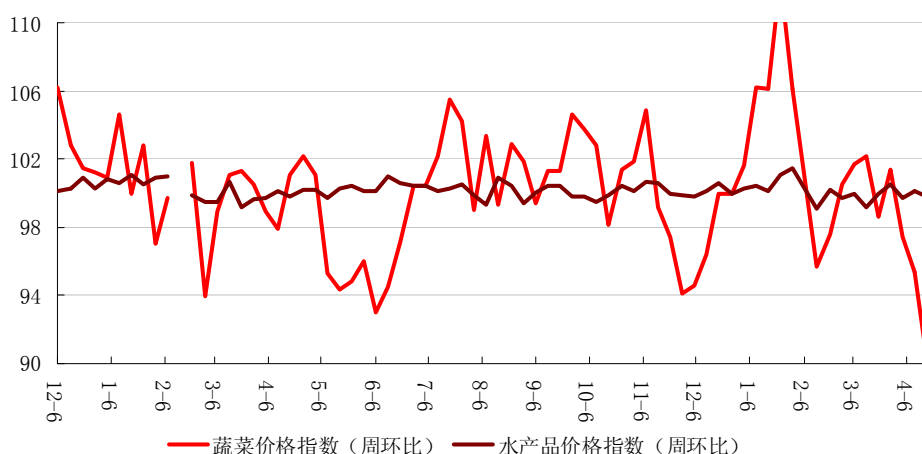
图 22: 鸡蛋价格及涨幅



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

(三) 蔬菜价格

图 23: 蔬菜、水产品价格指数



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 24: 菜篮子价格指数



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

表 3: 主要蔬果品种价格变动

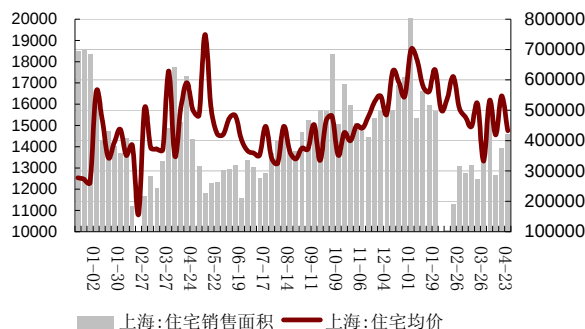
品种	大白菜	油菜	芹菜	黄瓜	西红柿	豆角	土豆	苹果	香蕉
2011-4-20	1.79	3.21	3.57	4.17	5.52	9.40	4.20	10.82	8.21
2011-4-10	1.83	3.64	3.83	4.77	5.66	11.18	4.32	10.90	7.55
旬环比增幅(%)	(2.20)	(11.70)	(6.50)	(11.50)	(2.30)	(15.50)	(3.20)	(0.70)	8.70
2011-3-20	1.75	4.06	3.99	5.57	5.76	12.03	4.37	10.99	6.68
月环比增幅(%)	2.29	(20.94)	(10.53)	(25.13)	(4.17)	(21.86)	(3.89)	(1.55)	22.90
2010-4-20	3.69	4.39	3.94	5.00	5.93	9.26	4.56	8.54	5.78
年比增幅(%)	(51.49)	(26.88)	(9.39)	(16.60)	(6.91)	1.51	(7.89)	26.70	42.04

数据来源: CEIC, 宏源证券研究所.

三、居住价格

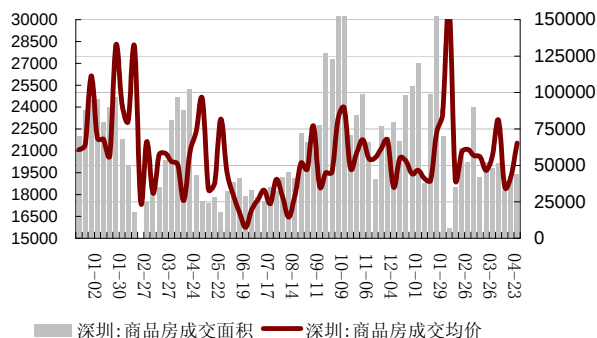
(一) 房屋销售价格

图 25: 上海房屋成交数据



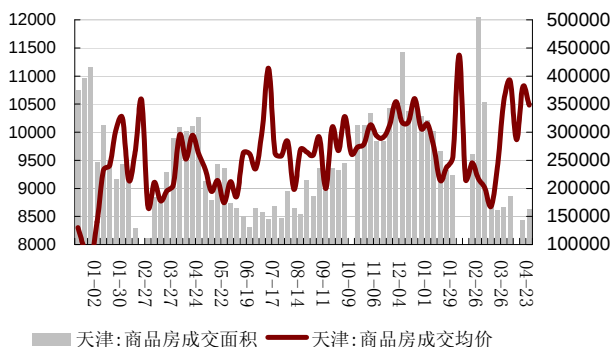
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 26: 深圳房屋成交数据



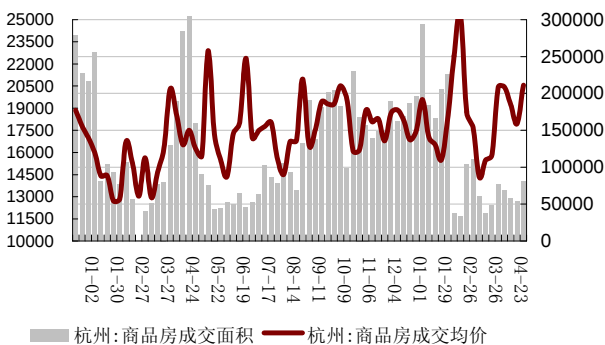
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 27: 天津房屋成交数据



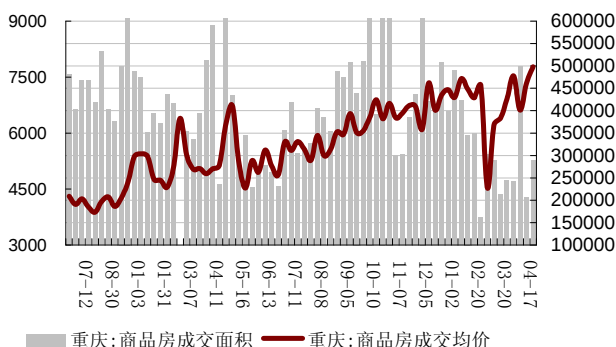
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 28: 杭州房屋成交数据



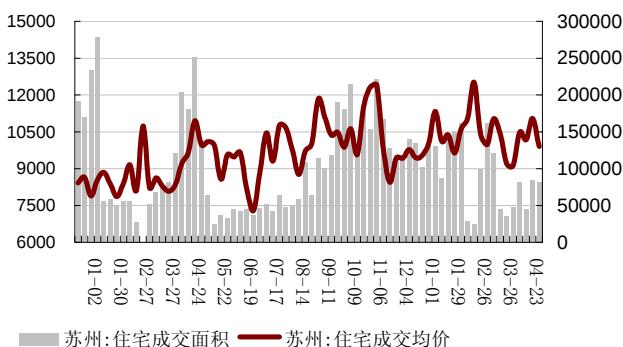
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 29: 重庆房屋成交数据



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

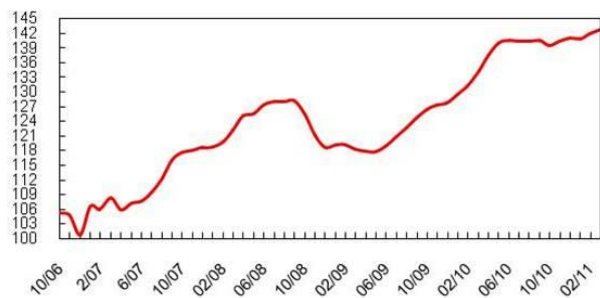
图 30: 苏州房屋成交数据



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

(二) 房屋租赁价格

图 31: 北京房屋租赁价格指数



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

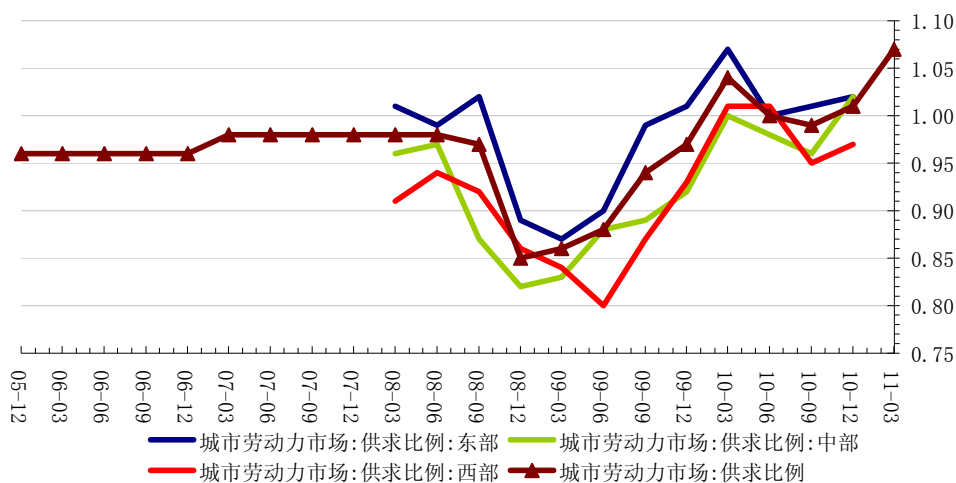
图 32: 上海房屋租赁价格指数



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

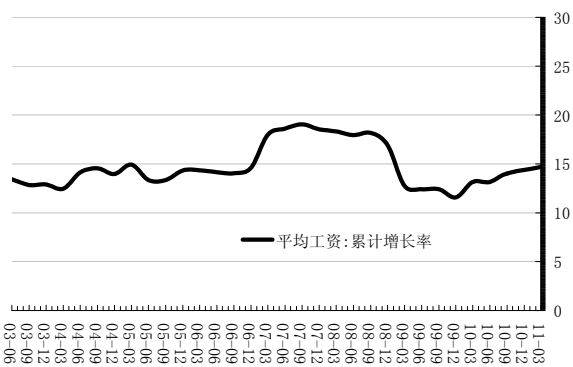
四、劳动力供求及工资变动

图 33: 城乡劳动力供求比例



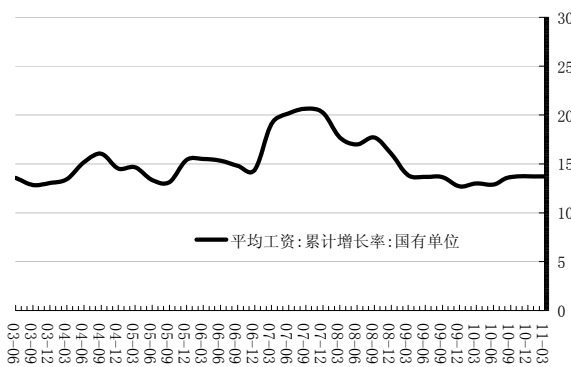
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 34: 工资累计增长率: 全部单位



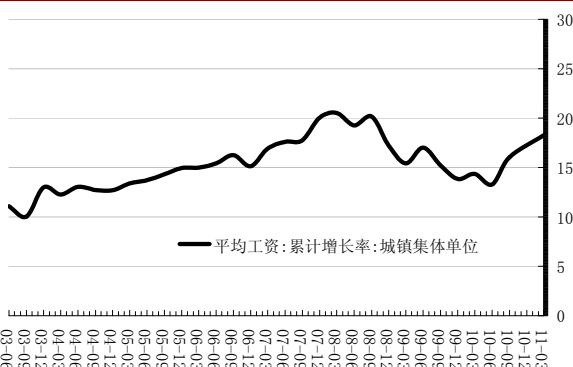
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 35: 工资累计增长率: 国有单位



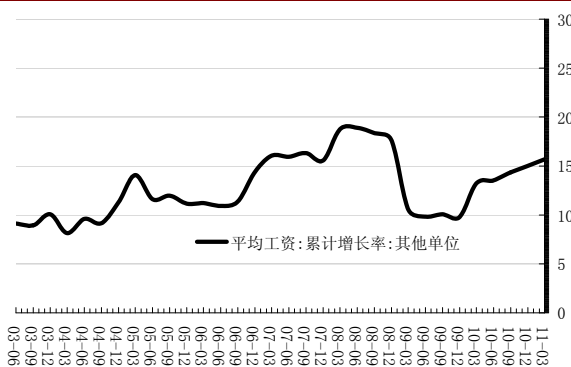
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 36: 工资累计增长率: 城镇集体单位



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 37: 工资累计增长率: 其他单位



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

五、生产资料及大宗商品价格

(一) 生产资料价格

图 38: CRB 现货及分类指数



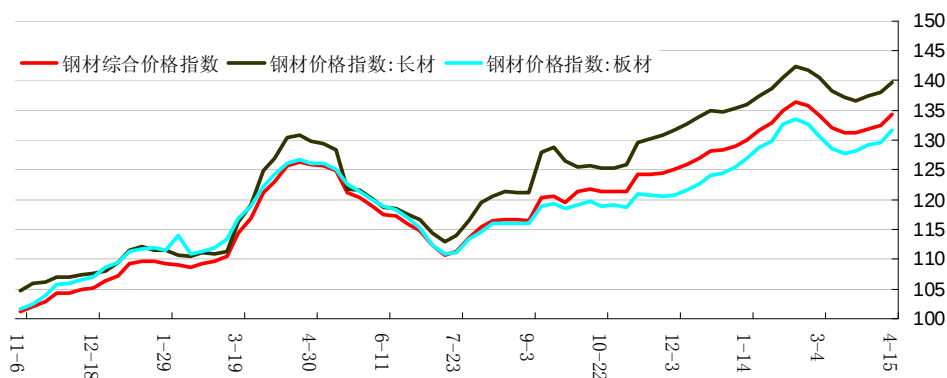
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 39: BDI 指数



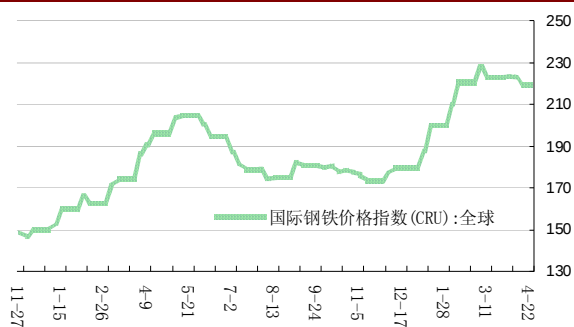
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 40: 钢材价格指数



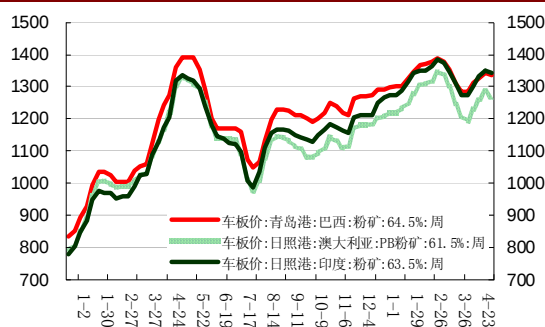
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 41: 国际钢材价格指数走势



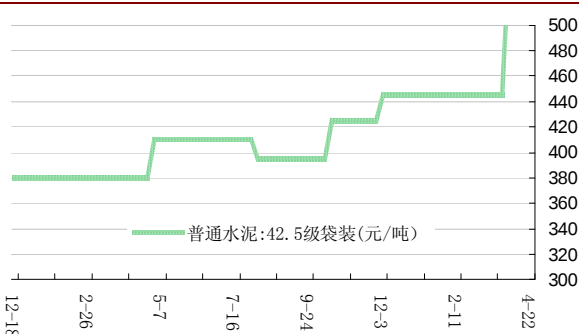
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 42: 铁矿石价格走势



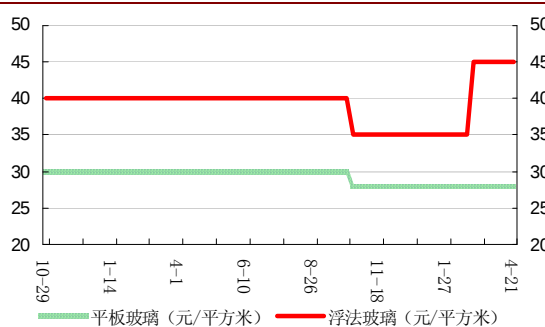
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 43: 水泥价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

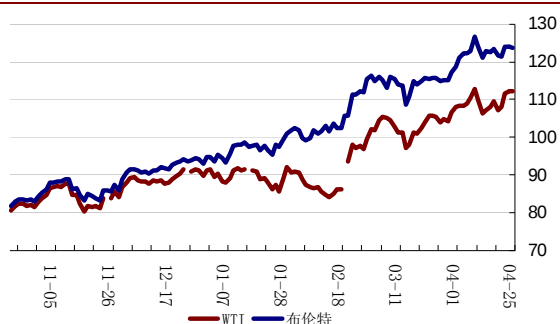
图 44: 玻璃价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

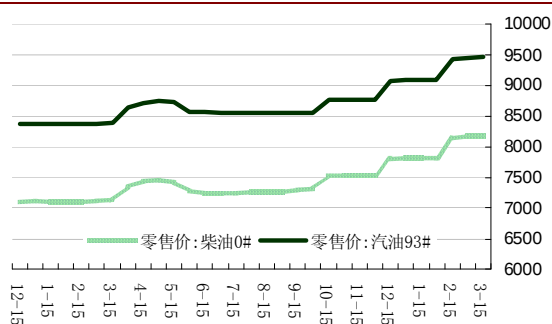
(二) 能源及大宗商品价格

图 45: 原油价格走势



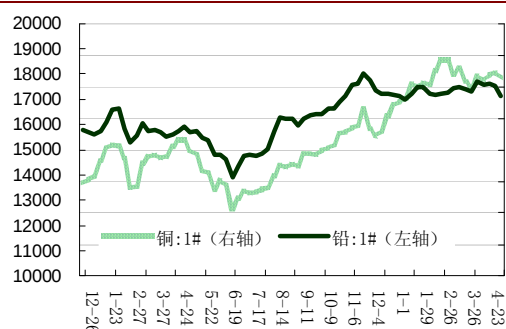
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 46: 成品油零售价格走势



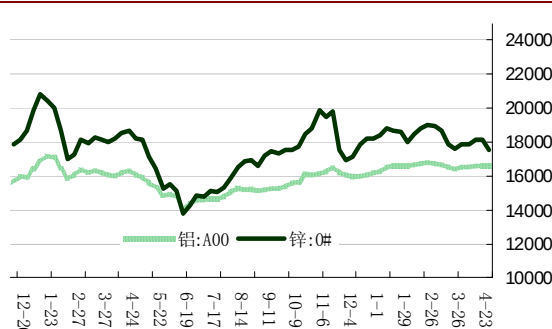
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 47: 铜、铅价格走势



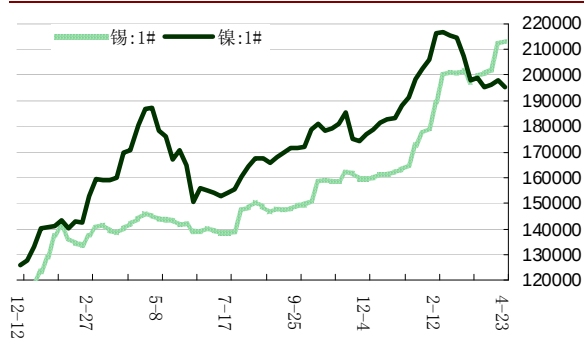
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 48: 铝、锌价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 49: 锡、镍价格走势



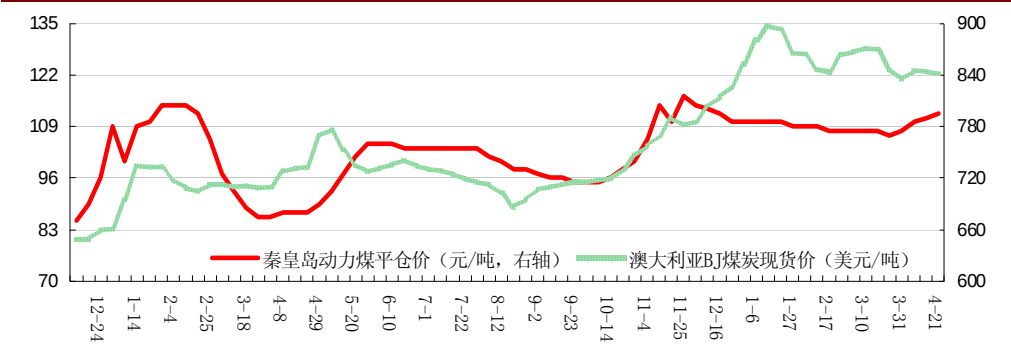
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 50: 天胶价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 51: 煤价走势

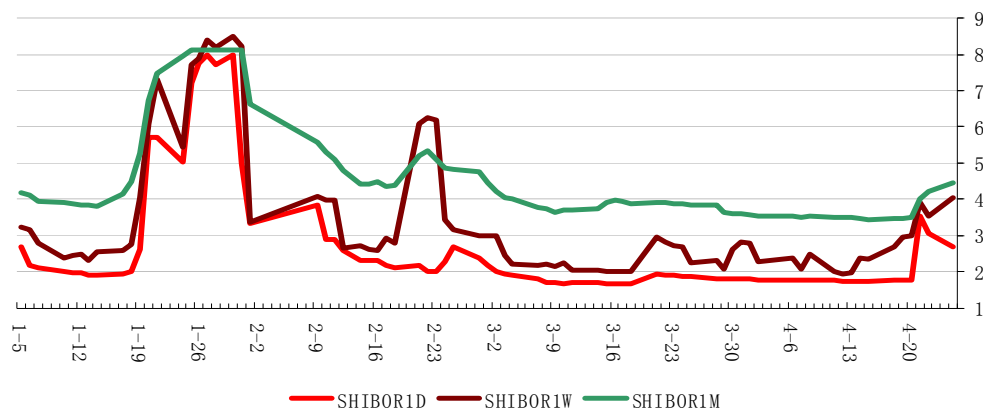


数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

六、资金价格

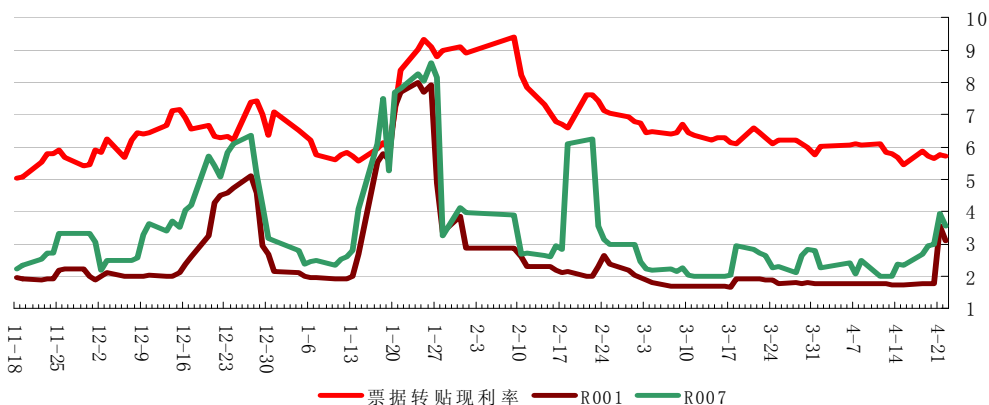
(一) 国内资金价格

图 52: SHIBOR 利率走势



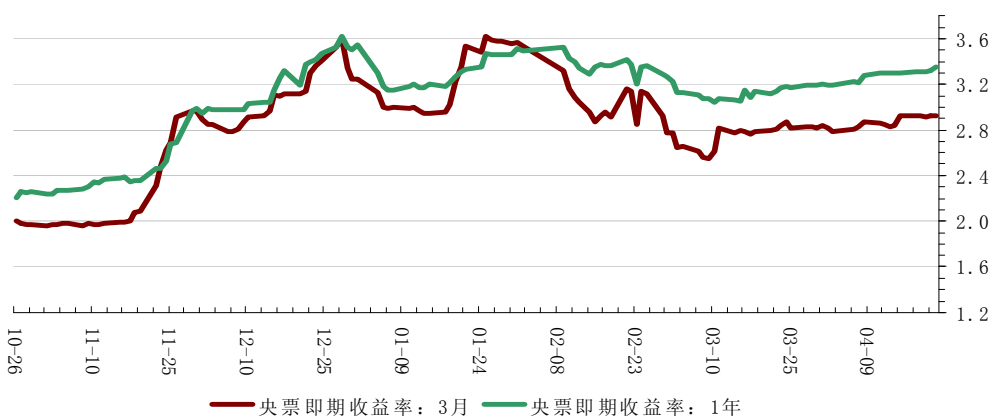
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 53: 票据融资利率



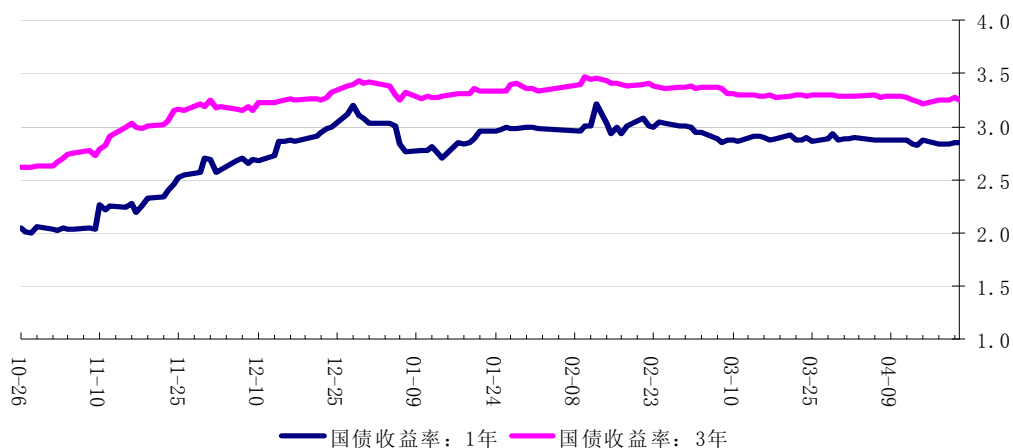
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 54: 央票二级市场收益率



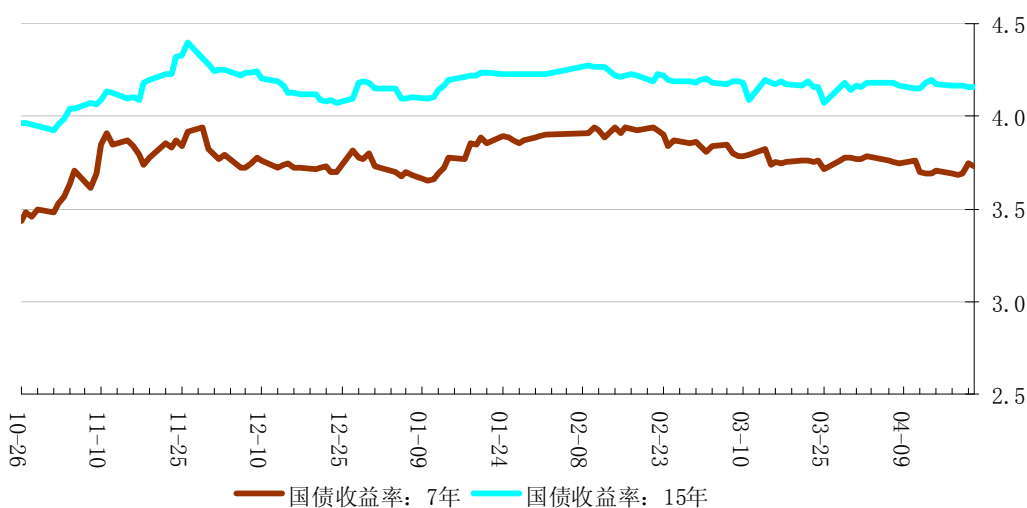
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 55: 短期国债收益率走势



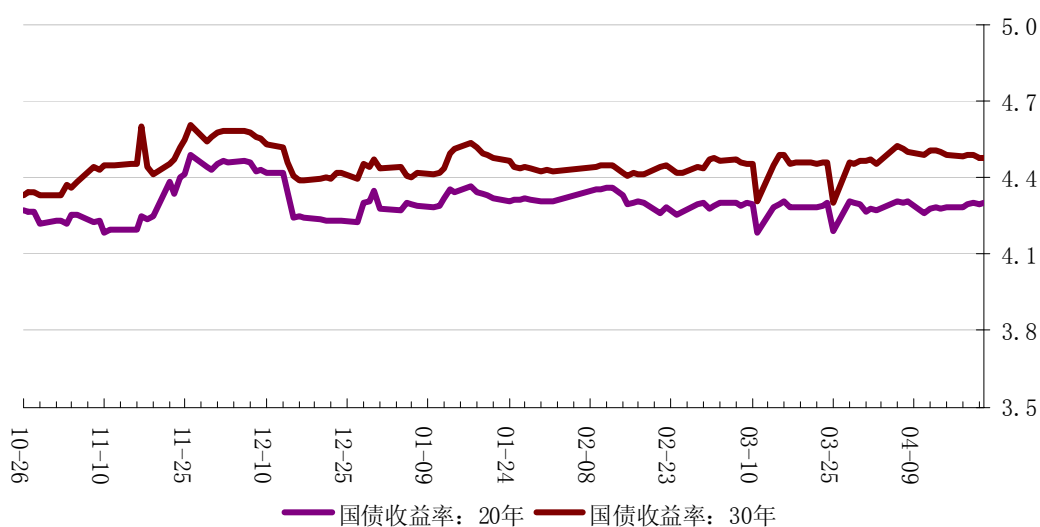
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 56: 中期国债收益率走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 57: 长期国债收益率走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

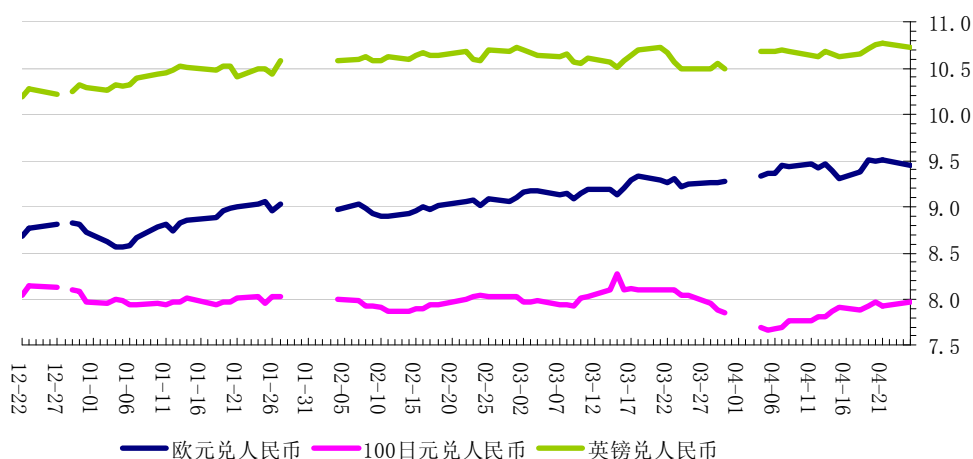
(二) 国际资金价格

图 58: 美元指数变化



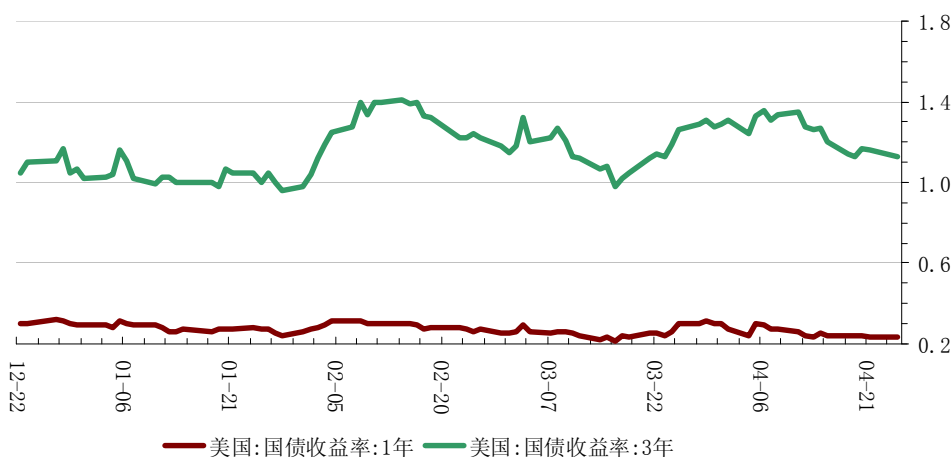
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 59: 人民币兑主要货币汇率走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 60: 中短期美国国债收益率变化



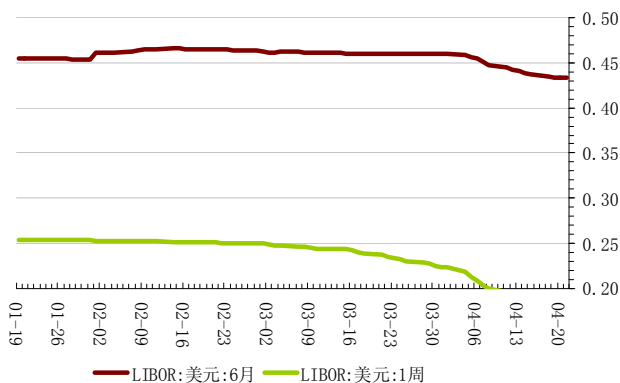
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 61: 长期美国国债收益率变化



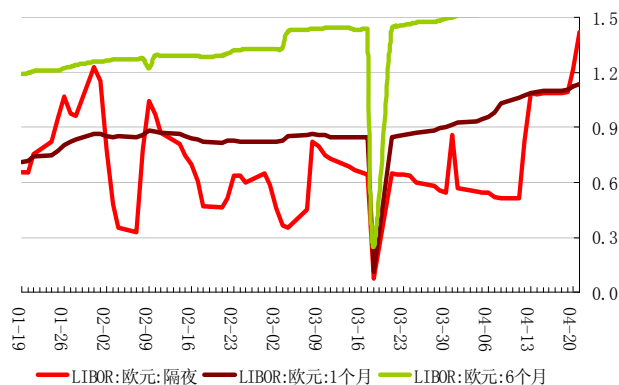
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 62: LIBOR 美元



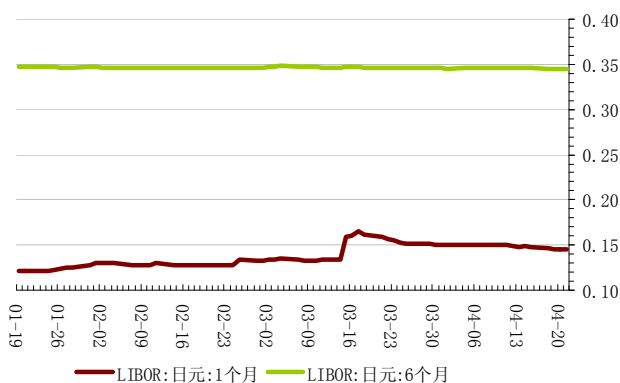
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 63: LIBOR 欧元



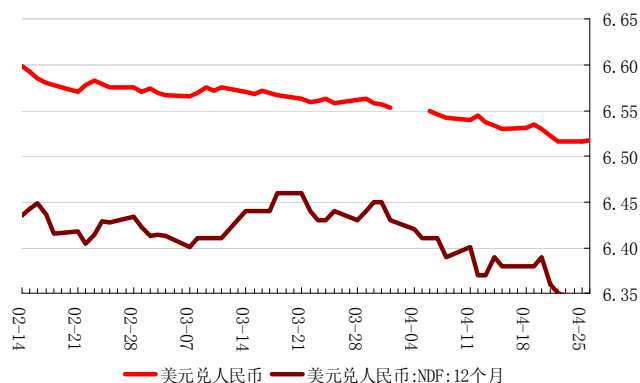
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 64: LIBOR 日元



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 65: 美元兑人民币: 中间价与 NDF



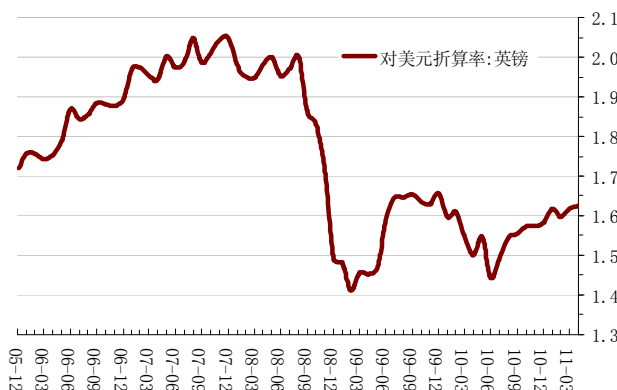
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 66: 对美元折算率: 欧元



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 67: 对美元折算率: 英镑



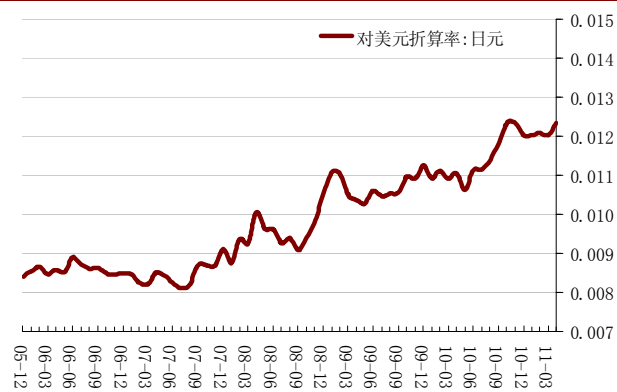
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 68: 对美元折算率: 瑞士法郎



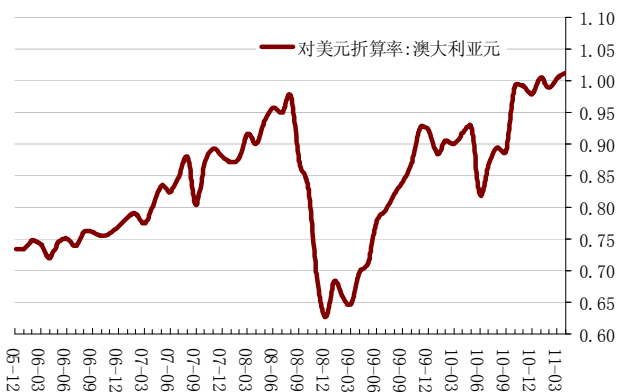
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 69: 对美元折算率: 日元



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 70: 对美元折算率: 澳元

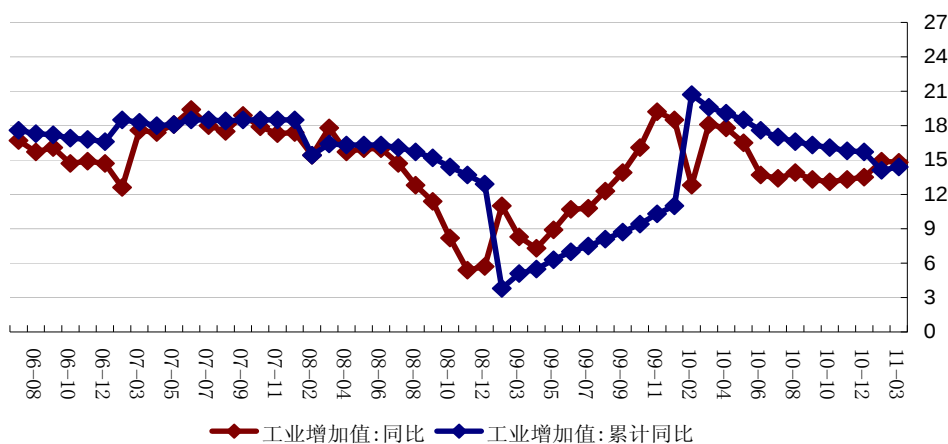


数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

七、经济指标监测

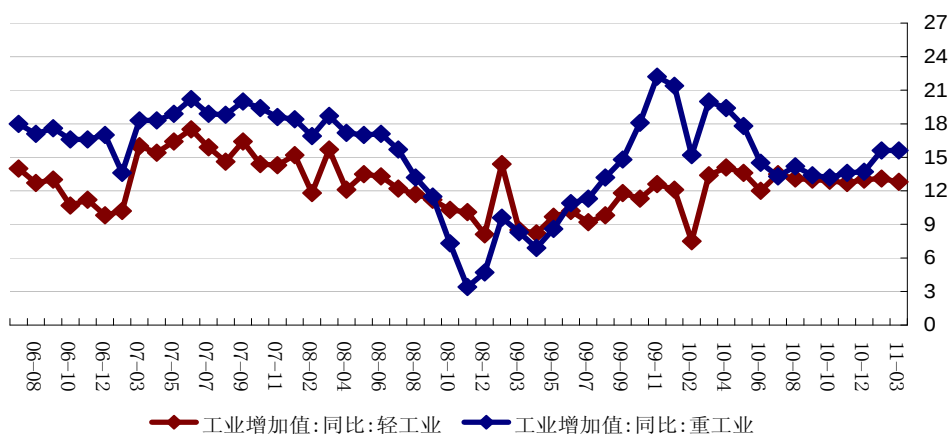
(一) 经济指标

图 71: 工业增加值增长率



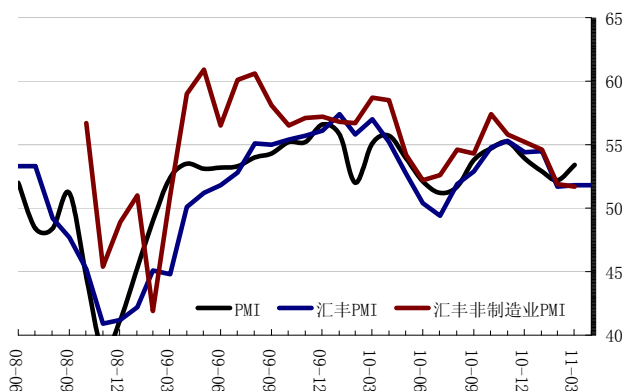
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 72: 工业增加值增长率 (分工业门类)



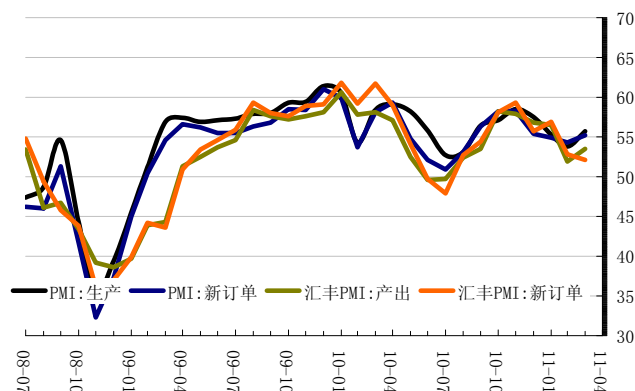
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 73: PMI 变化



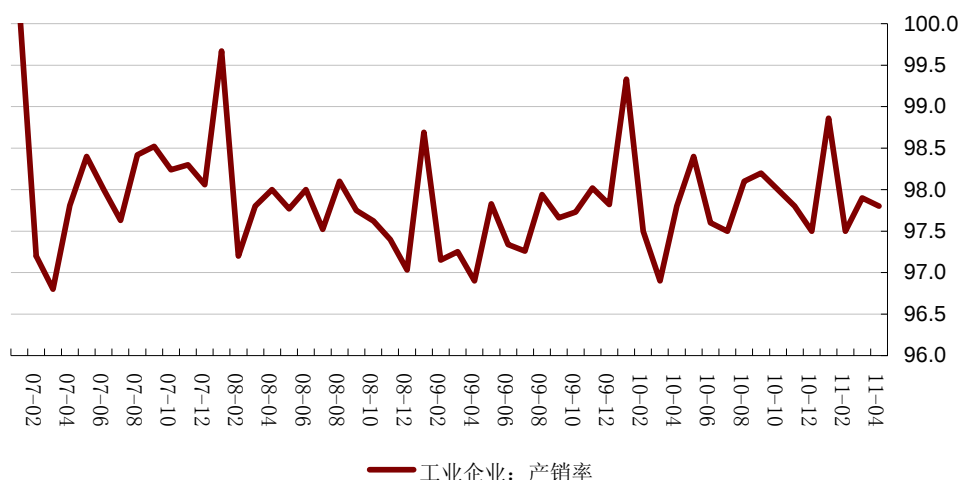
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 74: PMI 分类指数变化



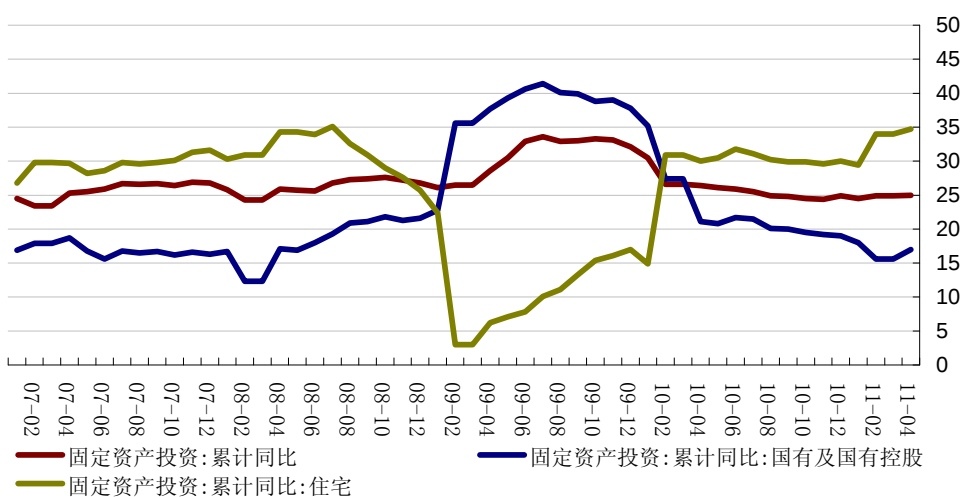
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 75: 工业企业产销率



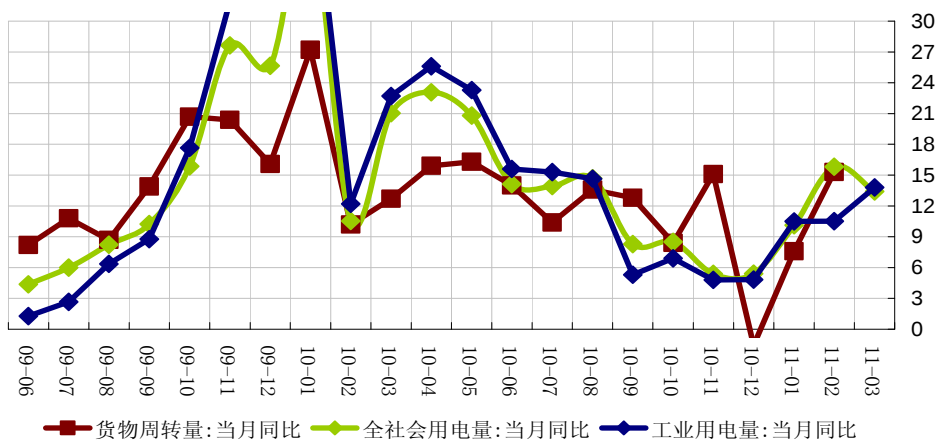
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 76: 固定资产投资同比增长率



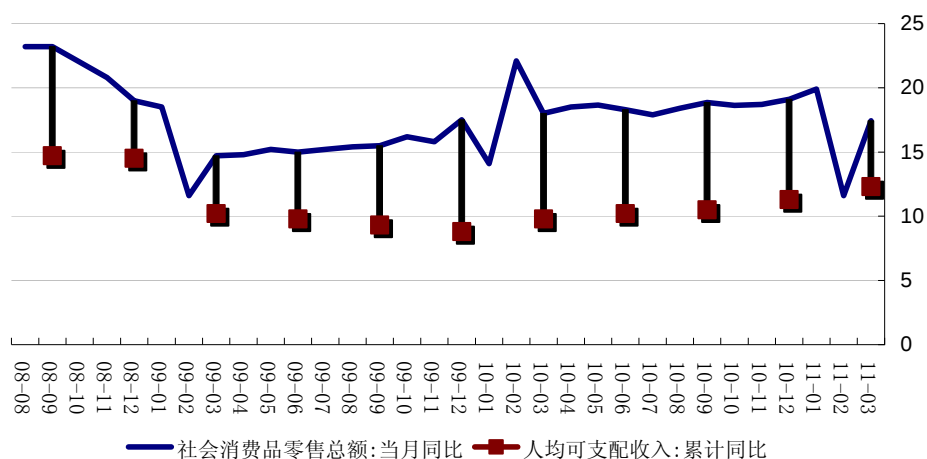
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 77: 货物周转量及用电量月同比增长率



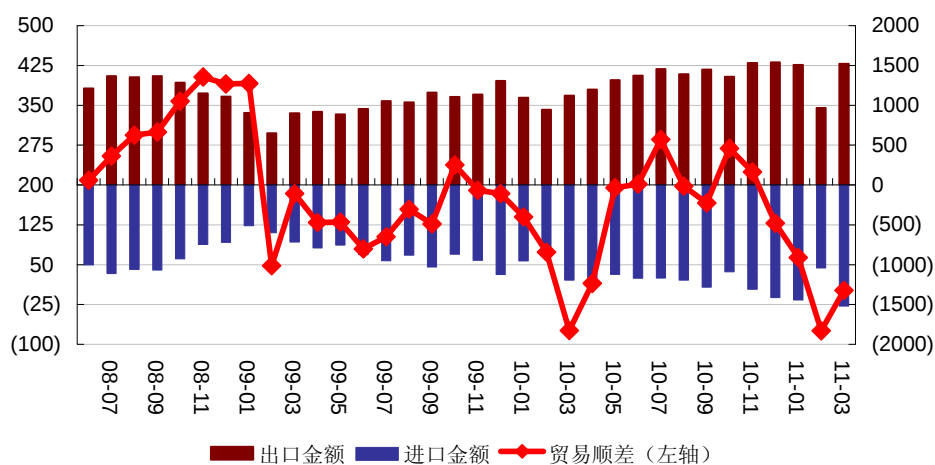
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 78: 消费及名义可支配收入增长



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

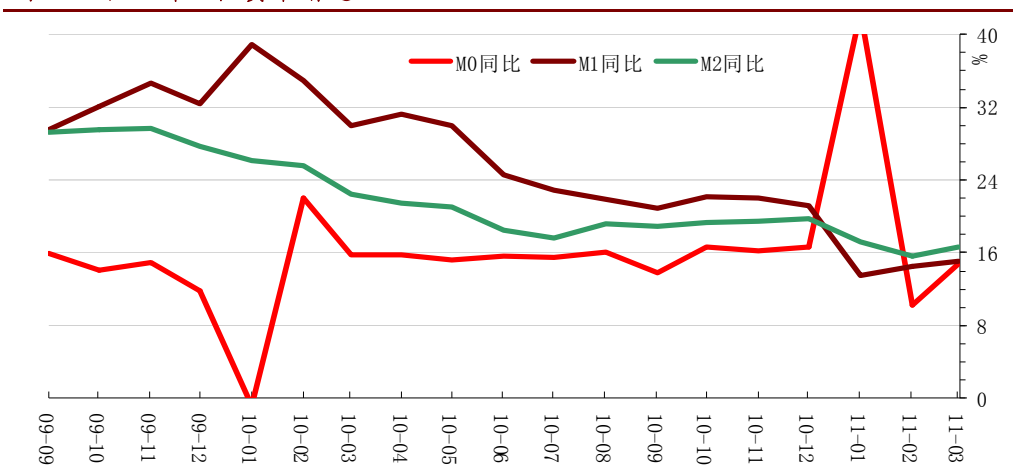
图 79: 对外贸易概况



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

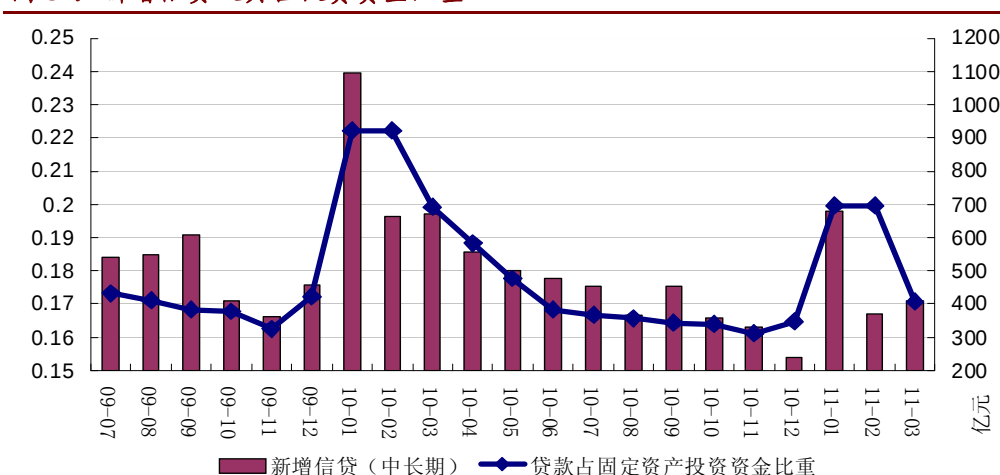
(二) 流动性指标

图 80: 各统计口径货币增速



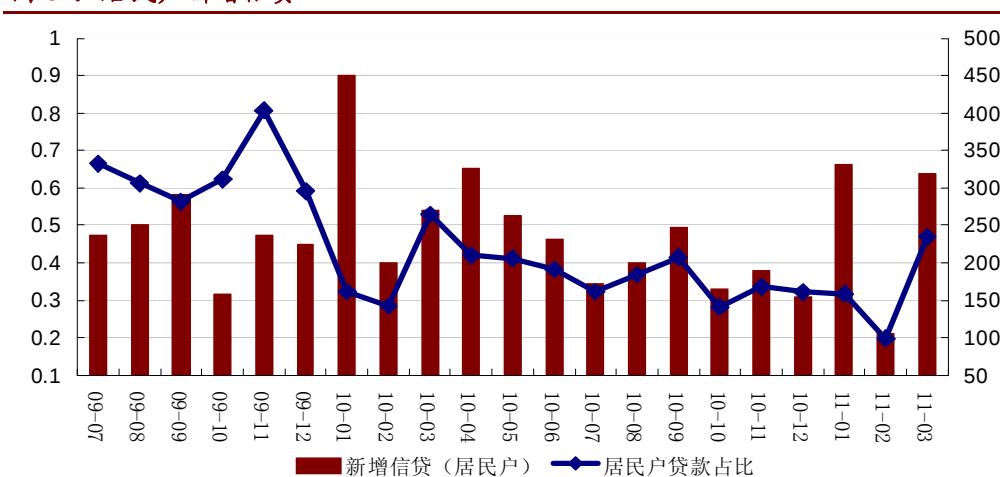
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 81: 新增信贷及其占投资资金比重



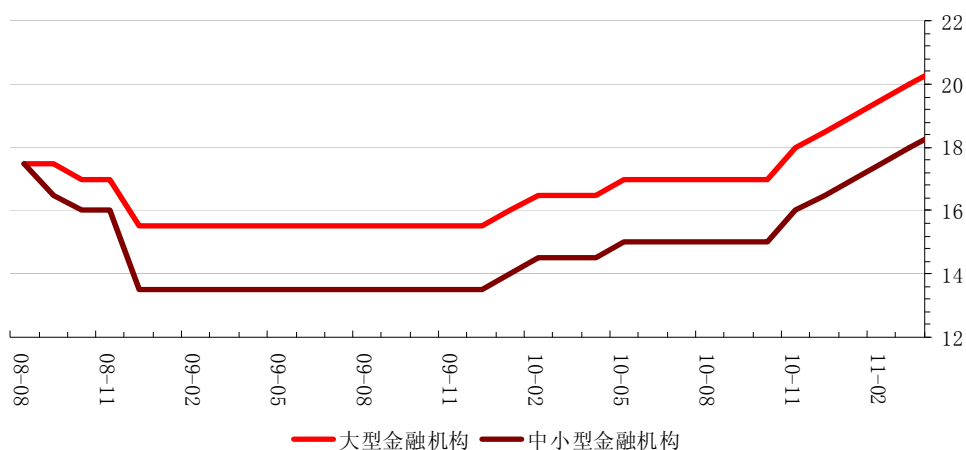
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 82: 居民户新增信贷



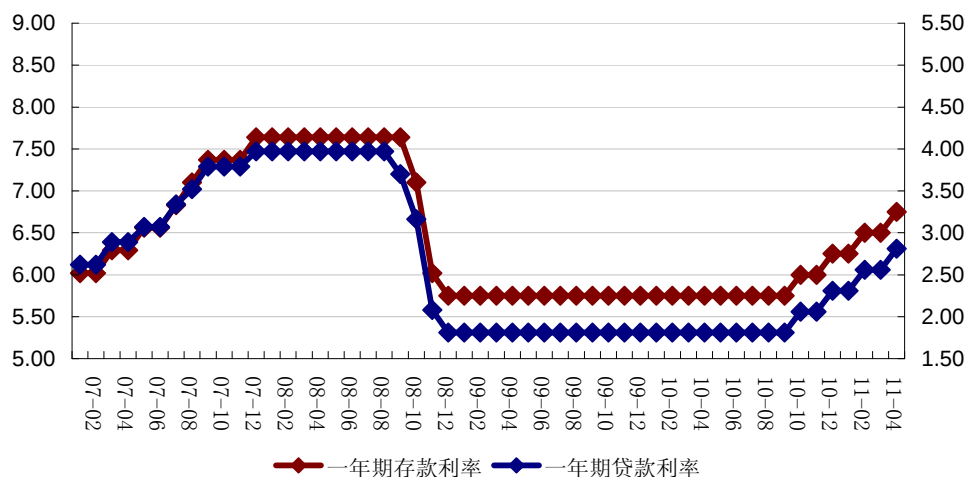
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 83: 法定存款准备金率变化



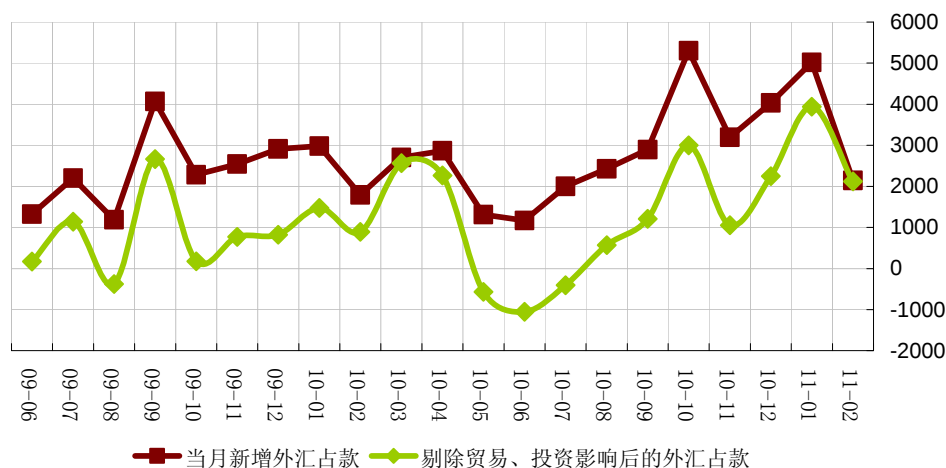
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 84: 存贷款基准利率变化



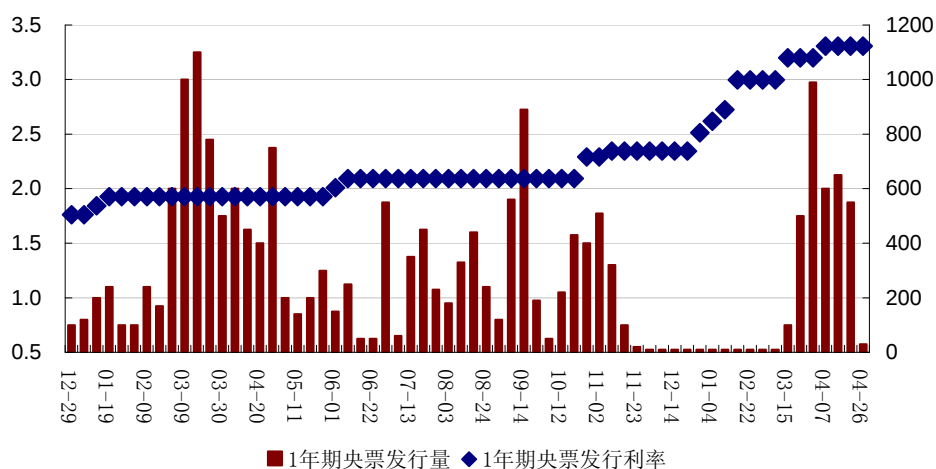
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 85: 外汇占款月度变化



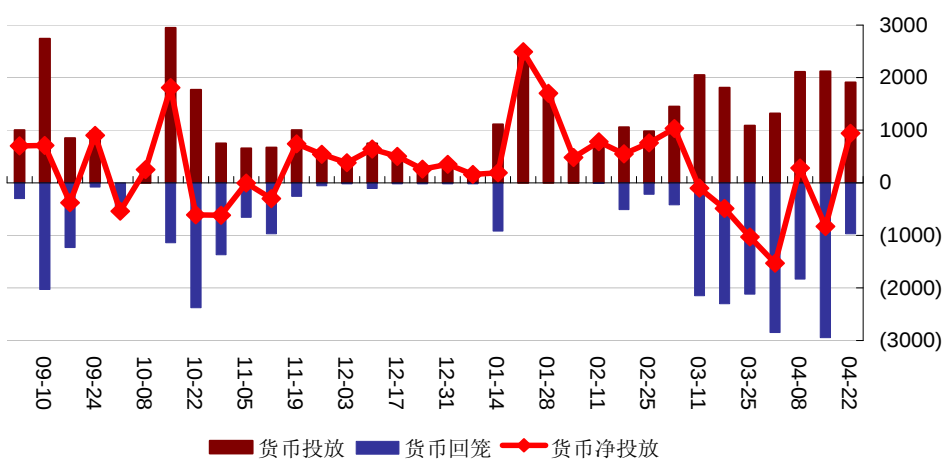
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 86: 一年期央票发行情况



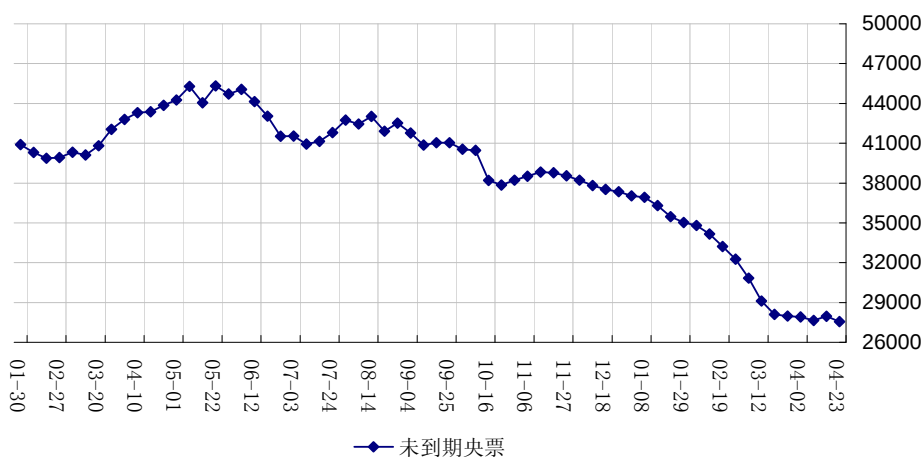
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 87: 公开市场操作 (周度)



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 88: 未到期央票存量



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。