

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

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：郑小霞

电话：010-68584892

邮件：zhengxiaoxia@foundersc.com

联系人：于佳

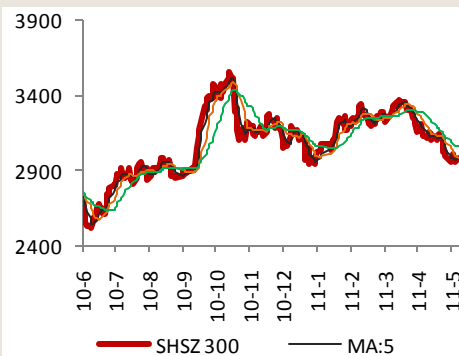
电话：010-68584892

邮件：yujia@foundersc.com

联系人：于晓璐

电话：010-68584892

邮件：yuxiaolu@foundersc.com



请务必阅读最后特别声明与免责条款

宏观研究 · 宏观经济日报

2011 年 6 月 8 日

- ◆ 昨日，中国银监会网站正式公布了支持商业银行改进小企业金融服务的十条措施。我们认为，在优惠政策不能从根本上解决银行对风险和收益的要求时，让银行自觉给小企业增贷的政策在经济复苏放缓和货币政策紧缩的环境下可能并不会带来较好的效果，从而其并不能从本质上改变小企业贷款难、生存空间差的现状。
- ◆ 7 日，美联储主席伯南克发表讲话表示造成近期经济疲软的主要原因在于汽油价格的上涨以及日本所遭遇的危机，但所有这些因素将在未来的几个月中好转，并预计 2011 年下半年美国经济将实现更好的增长。同时表示，刺激美国的经济增长仍然需要低利率。我们认为，美国 QE2 结束在即，鉴于当前美国已步入稳定持续复苏的通道，非常规的量化宽松政策不会再继续，但在就业有更好的表现之前，美国将继续维持低利率水平，以刺激经济更好复苏。
- ◆ 据欧盟统计局，欧元区 4 月份零售额季调环比增长 0.9%，创去年 3 月份以来的最大月度增幅。同比增长 1.0%。此前市场一致预期环比增长在 0.3%，实际数据远好于预期，我们认为主要原因是受到复活节假日等因素的影响。但是，从国家看，法国同比增长 5.2%，德国增长 0.5%，而受债务危机等因素的影响，西班牙和爱尔兰同比下降 3.0%，葡萄牙下降 4.0%，表明欧元区分化趋势依然在持续，进一步加剧了欧元区实施统一货币政策的困难，而有针对性的救助计划往往治标不治本。在单一货币政策与多重财政体制间的矛盾没有得到实质性解决前，欧元前景依然黯淡。

◆ 市场关注

今、明两天，日本将公布货币供应等数据、美国将公布失业及贸易相关数据，敬请关注。

时间	区域	公布事项	市场预测	前期
06/08/2011 07:50	JN	日本货币供应 M2 同比	- -	2.70%
06/08/2011 07:50	JN	日本货币供应 M3 同比	- -	2.10%
06/09/2011 19:45	EC	欧洲央行公布利率	1.25%	1.25%
06/09/2011 20:30	US	Annual Revisions: Trade	- -	- -
06/09/2011 20:30	US	首次失业人数	- -	- -
06/09/2011 20:30	US	持续领取失业救济人数	- -	- -
06/09/2011 20:30	US	贸易余额	-\$48.7B	-\$48.2B

国内经济

银监会出台政策进一步改进小企业融资难问题

昨日，中国银监会网站正式公布了支持商业银行改进小企业金融服务的十条措施。我们认为，其中较关键的几条规定是：

一、“对连续两年实现小企业贷款投放增速不低于全部贷款平均增速且风险管控良好的商业银行，在满足审慎监管要求的条件下，积极支持其增设分支机构。”这对城市商业银行是个利好消息。在 4 月份，银监会表示将审慎推进城商行跨区域经营，造成一时间城商行的扩张偃旗息鼓；而此次政策的出台无疑将激发城商行发放小企业贷款的热情。

二、该措施从资本充足率和存贷比的角度对小企业贷款予以放松。措施规定，发放 500 万元以下的小企业贷款将在资本充足率和存贷比计算上得到优惠。由于小企业对资金需求旺盛，其贷款并不能有效转换成该银行的存款，所以该措施可能并不能从存贷比方面改变银行资金面紧缺的问题。但是从资本充足率方面，此政策应该能对小企业贷款的发放起到积极的作用。

三、该措施规定，对于小企业不良贷款比率实行差异化考核，适当提高小企业不良贷款比率容忍度。在每个经济复苏或资金紧张的阶段，银行惜贷是全世界普遍存在的现象，再加上政策的执行造成的“挤出效应”使得小企业的经营风险更大。从风险控制的角度，银行更不愿意贷款给财务和管理制度不健全的小型企业，所以这条规定的具体执行效果可能会较差。

相比之下，美国的政策则更为主动，能从多方面出发改善小企业的经营环境。美国自 1953 年起就成立了小企业协会管理局，其主要政策之一就是帮助满足要求的小企业进行部分贷款担保，一方面可以使小企业在贷款期限、利率等条款上得到优惠；另一方面这又能帮助银行在控制风险的同时增加收益，形成“双赢”的局面。同时，美国法律规定，联邦政府采购合同份额的 23% 必须给予小企业，并要求大企业将政府采购合同份额的 20% 转包给小企业。

所以，我们认为，在优惠政策不能从根本上解决银行对小企业贷款的风险和收益要求时，让银行自觉给小企业增加贷款的政策不能起到较好的长期效果，也无法很好解决因“挤出效应”给小企业带来的问题，从而其并不能从本质上改变小企业贷款难、生存空间差的现状。

图表 1：近年来小企业管理局对小企业融资支持规模（单位：百万美元）

项目	2006	2007	2008	2009
担保贷款	14,528	14,292	12,671	9,191
组合贷款	5,730	6,314	5,290	3,834
微型贷款	19	21	20	23
创业投资融资	477	759	1,030	788
赈灾贷款	11,675	1,407	954	1,208

数据来源：SBA，方正证券研究所

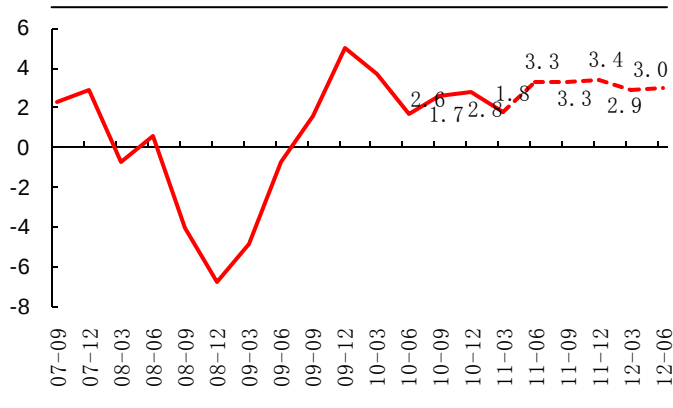
国际经济

伯南克：预计下半年美国经济实现更高增长

7 日，美联储主席伯南克发表讲话表示近几周美国就业市场和经济形势表现疲软，造成这种状况的主要原因在于汽油价格的上涨以及日本所遭遇的危机，但所有这些因素将在未来的几个月中好转，并预计 2011 年下半年美国经济将实现更好的增长。同时表示，刺激美国的经济增长仍然需要低利率。

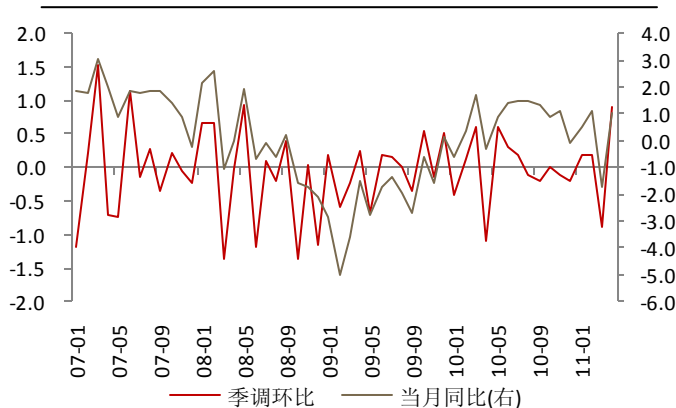
我们认为 3 日公布的 5 月份美国就业报告情况不理想的原因在于美国恶劣天气以及日本地震后工业链萎缩带来的负面影响，属临时性意外冲击，对美国的复苏会有暂时性拖累，但不会改变复苏的长期趋势，市场一致预期将有所调整，下调二季度增速，上调三季度增速。我们预测在无其他外部冲击的情况下，后两季度美国经济增长大约在 3.3% 左右，要明显好于前两个季度，美国 QE2 结束在即，鉴于当前美国已步入稳定持续复苏的通道，非常规的量化宽松政策不会继续，但在就业有更好的表现之前，美国将继续维持低利率水平，以刺激经济更好复苏。

图表 2：美国实际 GDP 季环比年化增长率预测



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图表 3：欧元区零售额大幅反弹



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

欧元区 4 月份零售额大幅反弹，分化现象持续

据欧盟统计局，欧元区 4 月份零售额季调环比增长 0.9%，创去年 3 月份以来的最大月度增幅。同比增长 1.0%。

此前市场一致预期环比增长在 0.3%，实际数据远好于预期，我们认为主要原因是受到复活节假日等因素的影响。但是，从国家看，法国同比增长 5.2%，德国增长 0.5%，而受债务危机等因素的影响，西班牙和爱尔兰同比下降 3.0%，葡萄牙下降 4.0%，表明欧元区分化趋势依然在持续，进一步加剧了欧元区实施统一货币政策的困难，而有针对性的救助计划往往治标不治本。在单一货币政策与多重财政体制间的矛盾没有得到实质性解决前，欧元前景依然黯淡。

附表:

表1. 中国宏观经济主要指标

	11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11	10-10
经济增长								
GDP 同比			9.7			9.8		
累计GDP 同比			9.7			10.3		
工业生产								
工业增加值 同比		13.4	14.8	14.9		13.5	13.3	13.1
工业增加值 累计同比		14.2	14.4	14.1		15.7	15.8	16.1
投资								
城镇固定资产投资完成额 累计同比		25.4	25	24.9		24.5	24.9	24.4
房地产开发投资 累计同比		34.3	34.1			33.2	36.5	36.5
消费								
社会消费品零售总额 同比		17.1	17.4	11.6	19.9	19.1	18.7	18.6
贸易								
进口 同比		21.8	27.3	19.5	51	25.6	37.7	25.3
进口 累计同比		29.6	32.6	36	51	38.7	40.3	40.5
出口 同比		29.9	35.8	2.4	37.7	17.9	34.9	22.9
出口 累计同比		27.4	26.5	21.3	37.7	31.3	33	32.7
贸易顺差 10亿美元		11.42	0.14	-7.31	6.46	13.08	22.89	27.15
价格								
CPI 同比		5.3	5.4	4.9	4.9	4.6	5.1	4.4
CPI 环比		0.1	-0.2	1.2	1	0.5	1.1	0.7
PPI 同比		6.8	7.3	7.2	6.6	5.9	6.1	5
财政								
财政收入 十亿人民币		1008.21	763.14	699.7	1149.74	634	584.07	786.03
财政支出 十亿人民币		730.45	757	407.48	640.88	1798.2	1059.96	648.83
货币								
M1 同比		12.9	15.01	14.5	13.6	21.2	22.1	22.1
M2 同比		15.3	16.63	15.7	17.2	19.7	19.5	19.3
新增贷款 十亿人民币		739.6	679.4	535.57	1042.37	480.72	563.97	587.73
外汇占款 十亿人民币		24014.31	23703.6	23295.68	23081.16	22579.51	22176.2	21856.55
景气指数								
制造业PMI	52	52.9	53.4	52.2	52.9	53.9	55.2	54.7
宏观经济领先指标		102.11	101.76	101.43	101.11	101.47	101.93	102.19
宏观经济预警指数		105.3	108	108	108	105.3	102.7	106.7
消费者预期指数			109.3	99.6	100	100.6	103.1	104.1

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	3.666	0.670	22.345	116.7228
SHIBOR 1周	3.710	0.481	14.889	68.3838
SHIBOR 3月	4.654	0.056	1.222	7.7309
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央行收益率 3月	3.190	0.002	0.050	21.9919
短融 3月	4.020	-0.017	-0.429	5.5112
中票 1年	4.387	0.044	1.006	3.7262
短期国债指数	937.931	-0.152	-0.016	
中期国债指数	958.541	-0.147	-0.015	
长期国债指数	1055.685	0.019	0.002	

数据来源: Bloomberg

表3. 美国宏观经济主要指标

	11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11	10-10	10-9
经济增长									
实际GDP同比			2.3			2.8			3.2
实际GDP季环比			1.8			3.1			2.6
工业生产									
工业产量（指数）		93.097	93.1084	92.4408	92.682	92.5771	91.4039	91.1385	91.2427
工业产量 环比		-0.01	0.72	-0.26	0.11	1.28	0.29	-0.11	0.28
工业产量 同比		4.95	5.34	5.15	5.62	6.75	6.02	5.95	6.35
订单									
制造业新订单 环比		-1.2	3.8	-0.3	3.4	1.2	1.4	-1	3.7
制造业新订单 同比		10.5	13.8	10.7	11.7	11.5	11.6	10.5	13.3
耐用消费品订单 环比		-3.6	4.6	-1.1	4	-0.7	0.4	-3.7	6.3
耐用消费品订单 同比		5.5	14.2	7.9	9.4	12	15	12.5	18.4
非国防资本商品新订单 环比		-7.1	5	4.8	6.6	-4.2	-8.5	-2.7	13.1
消费零售									
零售及餐饮 十亿美元		389.355	387.371	384.044	379.257	376.323	374.159	371.404	366.724
零售及餐饮 环比		0.5	0.9	1.3	0.8	0.6	0.7	1.3	1
零售及餐饮 同比		7.6	7.6	9.1	8	7.6	7.5	8	7.4
房地产									
新建住宅开工 总数		523	585	518	636	526	551	539	597
新建住宅开工 环比		-10.6	12.9	-18.6	20.9	-4.5	2.2	-9.7	-1.5
建筑许可证 总数		563	574	534	568	630	564	555	562
建筑许可证 环比		-1.9	7.5	-6	-9.8	11.7	1.6	-1.2	-2.3
现房销售 环比		-0.79	3.46	-8.89	3.45	12.5	5.94	-0.68	4.01
现房销售 同比		-12.93	-6.43	-1.99	6.09	-4.04	-28.51	-26.76	-21.25
新房销售 环比		7.3	8.3	-10.3	-6.3	15.3	1.8	-10.8	13.7
新房销售 同比		-23.1	-21.8	-19.2	-10.4	-6	-23.5	-28.8	-18.1
就业									
总失业率	9.1	9	8.8	8.9	9	9.4	9.8	9.7	9.6
非农就业人数 千	137551	137595	137738	137443	137088	137001	136752	136797	137266
价格									
核心PCE 同比		1	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1
核心PCE 环比		0.2	0.1	0.2	0.2	0	0.1	0	0
CPI 同比		3.2	2.7	2.1	1.6	1.5	1.1	1.2	1.1
CPI 环比		0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.1	0.2	0.2
PPI 同比		6.8	5.8	5.6	3.6	3.8	3.4	4.3	3.9
PPI 环比		0.8	0.7	1.6	1	0.9	0.5	0.6	0.3
货币/信贷									
M1 十亿美元		1900.9	1890	1873.7	1853.2	1830.9	1820.7	1783.9	1774.5
M1 环比		7.1	11	14.1	15.6	6.9	27.8	6.5	16.9
M2 十亿美元		8945.9	8912.9	8891.2	8836.8	8817	8787.4	8750.2	8710.2
M2 环比		4.5	3	7.6	2.7	4.1	5.2	5.7	6.8
消费者信贷 十亿美元			2425.52	2419.5	2411.95	2407.51	2402.83	2401.56	2394.87
消费者信贷 同比			0	-0.7	-1.4	-1.7	-2.2	-3	-3.6
预算/债务									
净收入 十亿美元		289.54	150.89	110.66	226.55	236.88	148.96	145.95	245.21
净支出 十亿美元		289.54	150.89	110.66	226.55	236.88	148.96	145.95	245.21
赤字/盈余 十亿美元		-40.49	-188.15	-222.50	-49.80	-80.00	-150.39	-140.43	-34.64
公共债务 十亿美元		4.61	86.82	80.03	93.36	114.46	205.63	47.79	97.37
国债 短期 百万美元	1578505	1638493	1698501	1738515	1760544	1772528	1775456	1768460	1788453
国债 中期 百万美元	6054740	5903480	5847871	5750827	5672184	5571749	5467788	5296345	5255886
国债 长期 百万美元	964928.8	948929	935289.2	922291	905924.5	892639.6	879450.8	863021.9	849908
景气指数									
ISM制造业PMI	53.5	60.4	61.2	61.4	60.8	58.5	58.2	56.9	55.3
ISM非制造业PMI	54.6	52.8	57.3	59.7	59.4	57.1	56	54.6	53.9

数据来源：Bloomberg

表4. 主要经济体经济指标

		11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11	10-10	10-9	10-8	10-7
GDP季环比	欧元区			0.8			0.3			0.4		
	英国			2.2			0.5			1.1		
	日本			-1.3			-1.1			0.6		
工业产值 环比	欧元区			-0.1	0.6	0.2	0.2	1.4	0.9	-0.7	1.2	0.2
	英国			0.2	-1.2	0.4	0.6	0.7	-0.2	0.3	0.3	0.2
	日本		1	-15.5	1.8	0	2.4	1.6	-1.4	-0.8	-0.1	0.3
PMI制造业	欧元区	54.6	58	57.5	59	57.3	57.1	55.3	54.6	53.7	55.1	56.7
	英国	52.1	54.4	56.7	60.9	61.5	58.7	57.5	55.4	53.5	53.7	56.9
	日本	51.3	45.7	46.4	52.9	51.4	48.3	47.3	47.2	49.5	50.1	52.8
零售销售 环比	欧元区			0.9	-0.9	0.2	0.2	-0.2	-0.1	0	-0.2	-0.1
	英国			1.2	0.4	-1.3	1	-0.5	0.1	0.4	-0.5	-0.1
	日本			4.9	-10.2	0.5	4.6	-0.7	3.7	0.9	-0.6	-0.6
CPI 同比	欧元区			2.8	2.7	2.4	2.3	2.2	1.9	1.9	1.8	1.6
	英国			4.5	4	4.4	4	3.7	3.3	3.2	3.1	3.1
	日本			0.3	0	0	0	0	0.1	0.2	-0.6	-0.9
PPI 同比	欧元区			6.7	6.8	6.6	6	5.4	4.6	4.3	4.3	3.6
	英国			5.3	5.6	5.3	5	4.2	4.1	4	3.8	4.2
	日本			2.5	2	1.7	1.5	1.2	0.9	0.9	-0.2	0
失业率	欧元区			9.9	9.9	9.9	10	10	10.1	10.1	10.1	10.1
	英国			4.6	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6	4.6
	日本			4.7	4.6	4.6	4.9	4.9	5.1	5.1	5	5

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	2735.04	-9.26	-0.34	2742.66	2715.25
深成指	11686.25	-55.01	-0.47	11744.75	11581.64
300	2989.60	-14.66	-0.49	3003.58	2965.92
恒生	22649.29	-219.38	-0.96	22757.62	22618.03
日经225	9407.81	-35.14	-0.37	9455.76	9394.74
韩国KOSPI	2070.39	-29.32	-1.40	2109.11	2069.49
澳大利亚200	4533.50	-32.80	-0.72	4575.50	4518.10
孟买30	18472.13	-23.49	-0.13	18477.17	18400.44
道琼斯工业	12070.81	-19.15	-0.16	12178.89	12066.61
纳斯达克	2701.56	-1.00	-0.04	2723.32	2701.17
标普500	1284.94	-1.23	-0.10	1296.22	1284.74
加拿大综合指数	13282.92	-35.74	-0.27	13392.01	13272.92
墨西哥综合指数	34895.83	222.35	0.64	34947.83	34638.64
阿根廷	3125.01	2.93	0.09	3143.63	3118.68
圣保罗证交所指数	63217.85	150.1	0.24	63784.38	63071.86
FTSE100	5864.65	1.49	0.03	5890.58	5849.23
法国	3871.92	8.52	0.22	3889.97	3855.99
德国	7103.25	18.68	0.26	7147.63	7086.90
西班牙	10168.10	10.40	0.10	10206.90	10124.70

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	101.125	2.994	-0.185
英国	111.539	3.225	6.216
日本	101.014	1.082	-0.300
德国	95.486	3.050	6.889
法国	92.831	3.406	7.300
意大利	93.604	4.624	8.047
西班牙	101.333	5.321	6.366
葡萄牙	69.088	10.210	5.531
爱尔兰	67.929	10.552	10.438
希腊	55.933	15.711	1.075

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	1399.262	3.33	0.239
爱尔兰	649.156	-0.8035	-0.124
葡萄牙	679.0075	5.0528	0.750
匈牙利	246.7479	-4.3095	-1.717
西班牙	241.6725	1.6321	0.680
意大利	148.1055	-0.3713	-0.250
英国	55.8911	-0.2789	-0.497
德国	36.3325	-0.6675	-1.804
法国	66.835	-0.6675	-0.989
比利时	133.4414	-0.5248	-0.392

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	6.4769	-0.0045	2.8717
印度卢比	44.725	0.0487	0.8049
巴西雷亚尔	1.5798	-0.0045	6.4565
俄罗斯卢布	27.717	-0.1069	12.0839
澳大利亚元	1.0657	-0.0064	8.7893
加拿大元	0.9783	0.0038	3.363
欧元	1.4656	-0.0035	10.5112
日元	79.94	-0.15	5.1288
丹麦克朗	5.0878	0.0119	10.4996
英镑	1.6417	-0.003	3.8788
瑞士法郎	0.8367	0.0004	17.8559
阿根廷比索	4.0905	0	-2.7087

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	98.6	-0.49
	ICE 布伦特原油	115.85	-0.80
	NYMEX天然气	4.809	-0.46
	NYMEX 汽油	296.86	-0.78
金属	黄金现货	1541	-0.20
	LME 铝3个月	2687	0.86
	LME 铜3个月	9140	0.05
农产品	CBOT 玉米活跃		
	CBOT 小麦活跃		
	CBOT 大豆活跃		
	NYBOT 食糖		
	ICE 棉花		

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	0.15	-0.11
联邦基金有效利率	0.1	-0.08	银行承兑汇票 12月	0.527	-0.233
联邦基金隔夜	0.1	-0.09	短期国债 4周	0.005	
联邦基金 1周	0.12	-0.13	短期国债 3月	0.035	
联邦基金 1月	0.17	-0.13	短期国债 6月	0.09000003	
联邦基金 3月	0.2	-0.2	短期国债 1年	0.165	
联邦基金 1年	0.45	-0.4	逆回购 隔夜	0.13	-0.08
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.13	-0.12
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.15	-0.14
存款利率 1周	2.25	1.99	回购 隔夜	0.03	-0.03
存款利率 1月	0.24	0.00	回购 1周	0.03	-0.07
银行承兑汇票 1月	0.09	-0.11	回购 1月	0.05	-0.09

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