

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：王坤

电话：010-68584892

邮件：wangkun@foundersc.com

联系人：于佳

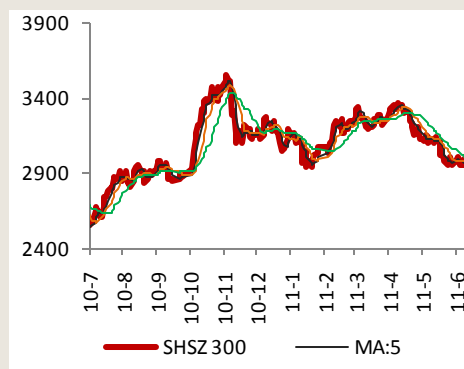
电话：010-68584892

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 16 日

- ◆ 日前，农业部相关负责人表示将采取六项措施稳定生猪生产发展。我们认为农业部的动作雷声大，雨点小，措施针对性较差，短期在稳定猪肉价格方面效果不会理想。集合商务部“对猪肉的调控主要还应当基于市场的调控”的表态，我们判断目前动用行政手段对猪肉价格实行实质性干预尚未成为决策层的首选。在合理猪粮比价的引导下，后期猪肉供给可能迅速增加，猪肉价格攀升至高位后会稳定，随后稳步下降的可能性较大。
- ◆ 15 日，银行间市场资金利率全线大幅飙升，同时，央票收益率曲线上行，一、二级市场倒挂空间加大。我们认为，SHIBOR 的短期飙升更多地反映了市场的紧张情绪，随着到期资金的逐步投放和外汇占款的增长，资本市场流动性压力将逐渐减轻。
- ◆ 今天希腊爆发了针对政府财政紧缩措施的 24 小时罢工抗议活动，股市大幅下滑，泛欧道琼斯 Stoxx 600 指数下跌 1.1%；标准普尔 500 指数下跌 1.74%，欧元兑美元汇率下跌了 1.4%。我们认为，这次危机的深化会使得市场对欧元区经济的复苏信心缺失，会加重对全球经济发展的担忧，另外我们预计，欧元汇率仍将维持弱势，并有进一步下行的空间。
- ◆ 昨天美国公布，6 月纽约联储制造业指数大跌至-7.8，5 月份工业产出环比增长 0.1%，5 月份 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨达 3.6%，其中核心 CPI 环比增长 0.3%。我们预计近两个月美国通胀仍可能继续上行，原油价格下跌，欧元下滑，这将会使得中国的输入通胀压力减轻，有利于为放宽经济政策创造条件。

◆ 市场关注

今晚，美国将公布失业人数和房地产开工方面数据，明天，美国将公布领先指标，敬请关注。

时间	区域	公布事项	市场预测	前期
06/16/2011	US	首次失业人数	420K	427K
06/16/2011	US	持续领取失业救济人数	3670K	3676K
06/16/2011	US	新宅开工指数	545K	523K
06/16/2011	US	建筑许可	557K	551K
06/17/2011	US	密执安大学消费者信心	74	74.3
06/17/2011	US	领先指标	0.30%	-0.30%

国内经济

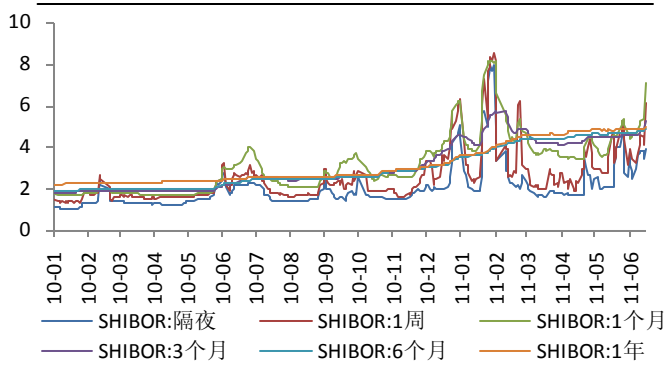
银行间利率全线大幅飙升，资金面暂时趋紧

15 日，银行间市场资金利率全线飙升：7 日 SHIBOR 由于跨缴款日，大幅上涨了 202.33bps 至 6.18%，隔夜 SHIBOR 上涨了 50.36bps 至 3.99%。同时，央票收益率曲线上行，一、二级市场倒挂空间加大。16 日，央行将在银行间市场发行 10 亿元 3 月期央票，较上周大幅减少 270 亿元。

本次在银行资金面并不宽松的情况下提准，导致 SHIBOR 大幅上升。不过，经我们测算，未来一个月公开市场操作到期资金约 6000 亿，且本月外汇占款也达 3000 亿左右。因此，SHIBOR 的短期飙升更多地反映了市场的紧张情绪，随着到期资金的逐步投放和外汇占款的增长，资本市场流动性压力将逐渐减轻。央票一、二级市场利率倒挂加剧使央票发行陷于被动，发行利率有上调的压力。不过，央票及银行间市场利率的短期高位，也可以间接地对直接融资进行调控，同时减轻负实际利率的压力。

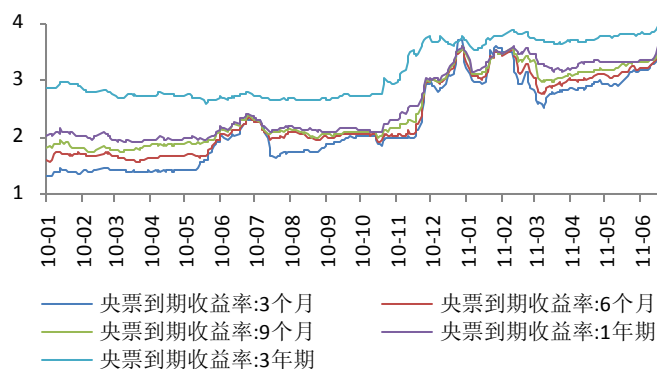
未来 2-3 个月，食品价格上涨预期仍然强烈，另外，尽管输入性通胀压力减轻，但潜在需求旺盛导致内生性通胀压力较大，未来通胀形势依然严峻，6 月到 7 月间加息概率增大。

图 1: 银行间利率全线大幅飙升



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 2: 央票一、二级市场利率倒挂加剧



数据来源：Wind，方正证券研究所

农业部拟采取六项措施稳定生猪生产

日前，农业部相关负责人表示将采取六项措施稳定生猪生产发展：落实中央稳定生猪生产发展的各项政策；深入推进生猪标准化规模养殖；强化技术指导与服务；进一步规范种猪市场秩序；切实加强生猪疫病防控工作；继续加强生产监测与信息引导。

我们认为农业部在当前生猪生产上的动作属于雷声大，雨点小，拟紧急出台措施稳定生猪生产貌似对近期猪肉价格上涨反映较快且高度重视，但实际上六项措施针对性较差，除第一项外其他均属于日常工作，因此短期在稳定猪肉价格方面效果不会理想。而且昨日商务部在例行发布会上表示当前对猪肉的调控主要还应当基于市场的调控。基于此，我们判断目前动用行政手段对猪肉价格实行实质性干预尚未成为决策层的首选。且猪粮比价为 7.55:1，甚为合理，随着养殖户补栏信心逐步回升，猪肉供给可能迅速增加，猪肉价格攀升至高位后会稳定，随后稳步下降的可能性较大。

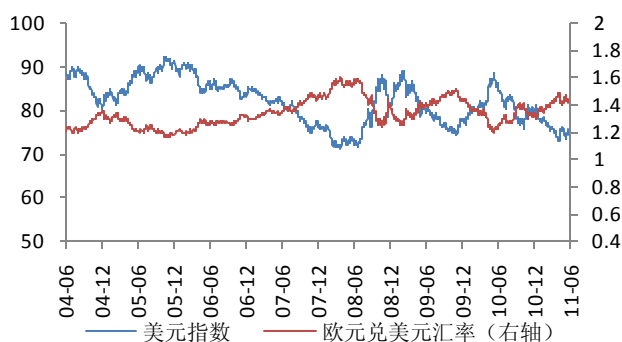
国际经济

希腊债务危机恶化，欧元进一步贬值

今天希腊爆发了针对政府财政紧缩措施的 24 小时罢工抗议活动，全球金融市场对此立即表现出极为担忧的情绪。今天凌晨，欧洲股市大幅下滑，泛欧道琼斯 Stoxx 600 指数下跌 1.1%；美国方面，标准普尔 500 指数下跌 1.74%，10 年期国债收益率降至 2.98%。同时欧元也表现疲软，欧元兑美元汇率下跌了 1.4%。

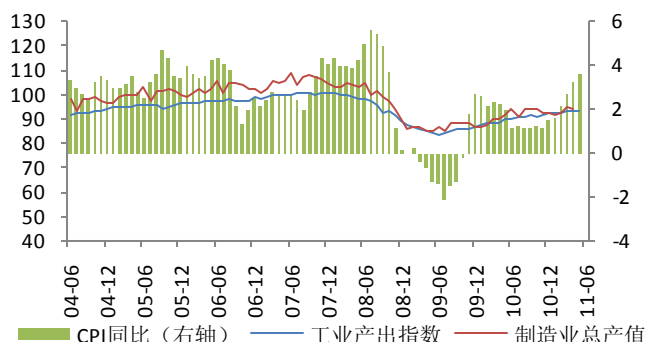
我们认为，民众大罢工活动会使得希腊用以获得国际援助的财政紧缩政策难以顺利落实，从而会阻碍对希腊的第二项援助计划达成。希腊现在正处于债务违约边缘，若未能及时形成一致的有效救援计划，其债务危机问题无疑会更加恶化，对欧元区其他债务问题国家（如葡萄牙、爱尔兰、西班牙等）会带来连锁反应，甚至使得这种恐慌情绪蔓延至全球市场。因此我们认为，这次危机的深化会使得市场对欧元区经济的复苏信心缺失，会加重对全球经济发展的担忧，另外我们预计，欧元汇率仍将维持弱势，并有进一步下行的空间。

图 3：欧元兑美元汇率下跌，美元指数上涨



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 4：美国通胀升温，制造业与工业产出低于预期



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

美国 CPI 上涨超预期，制造业指数大跌

昨天纽约联储发布报告称，6 月纽约联储制造业指数大跌，下降至 -7.8，为一年来的首次跌破零点，5 月份数据为 11.9；昨晚美联储还公布了 5 月份工业产出报告，显示 5 月份工业产出环比增长 0.1%，但低于经济学家 0.2% 的平均预期；另外，昨天美国劳工部公布了 5 月份 CPI 数据，5 月份 CPI 环比上涨 0.3%（高于经济学家 0.1% 的平均预期），同比上涨达 3.6%（高于经济学家平均预期为 3.4%），其中核心 CPI（不计食品与能源价格）环比增长 0.3%，为近三年来的最大增幅。

关于工业产出数据低于预期，我们认为主要是由于市场低估日本地震对美国汽车产出影响所致，5 月份汽车产出环比下降 1.5%，除去汽车因素，5 月份产出环比增长为 0.4%；CPI（尤其是核心 CPI）高企表明其通胀结构重心已由食品能源发生转移，我们预计近两个月美国通胀仍可能继续上行，加上纽约制造业指数大幅下滑，美国经济复苏将变得缓慢。由于欧债危机恶化，美国经济数据差于预期，原油价格下跌，欧元下滑，我们认为这将会使得中国的输入通胀压力减轻，有利于为放宽经济政策创造条件。

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	10-9
经济增长									
GDP 同比			9.7			9.8			9.6
累计GDP 同比			9.7			10.3			10.6
工业生产									
工业增加值 同比	13.3	13.4	14.8	14.9		13.5	13.3	13.1	13.3
工业增加值 累计同比	14	14.2	14.4	14.1		15.7	15.8	16.1	16.3
投资									
城镇固定资产投资完成额 累计同比	25.8	25.4	25	24.9		24.5	24.9	24.4	24.5
房地产开发投资 累计同比	34.6	34.3	34.1			33.2	36.5	36.5	36.4
消费									
社会消费品零售总额 同比	16.9	17.1	17.4	11.6	19.9	19.1	18.7	18.6	18.8
贸易									
进口 同比	28.4	21.8	27.3	19.5	51	25.6	37.7	25.3	24.1
进口 累计同比	29.4	29.6	32.6	36	51	38.7	40.3	40.5	42.4
出口 同比	19.4	29.9	35.8	2.4	37.7	17.9	34.9	22.9	25.1
出口 累计同比	25.5	27.4	26.5	21.3	37.7	31.3	33	32.7	34
贸易顺差 10亿美元	13.05	11.42	0.14	-7.31	6.46	13.08	22.89	27.15	16.87
价格									
CPI 同比	5.5	5.3	5.4	4.9	4.9	4.6	5.1	4.4	3.6
CPI 环比	0.1	0.1	-0.2	1.2	1	0.5	1.1	0.7	0.6
PPI 同比	6.8	6.8	7.3	7.2	6.6	5.9	6.1	5	4.3
财政									
财政收入 十亿人民币	1061.23	1008.21	763.14	699.7	1149.74	634	584.07	786.03	628.72
财政支出 十亿人民币	826.8	730.45	757	407.48	640.88	1798.2	1059.96	648.83	846.9
货币									
M1 同比	12.7	12.9	15.01	14.5	13.6	21.2	22.1	22.1	20.9
M2 同比	15.1	15.3	16.63	15.7	17.2	19.7	19.5	19.3	19
新增贷款 十亿人民币	551.6	739.6	679.4	535.57	1042.37	480.72	563.97	587.73	595.51
外汇占款 十亿人民币	24390.73	24014.31	23703.6	23295.68	23081.16	22579.51	22176.2	21856.55	21326.37
景气指数									
制造业PMI	52	52.9	53.4	52.2	52.9	53.9	55.2	54.7	53.8
宏观经济领先指标		102.11	101.76	101.43	101.11	101.47	101.93	102.19	102.43
宏观经济预警指数		105.3	108	108	108	105.3	102.7	106.7	106.7
消费者预期指数			109.3	99.6	100	100.6	103.1	104.1	104.5

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	3.988	0.504	14.454	137.3125
SHIBOR 1周	6.183	2.023	48.646	210.4132
SHIBOR 3月	5.279	0.356	7.223	25.3009
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.500	0.205	6.225	25.3582
短融 3月	4.484	0.188	4.374	18.586
中票 1年	4.513	0.077	1.734	8.133
短期国债指数	937.863	0.357	0.038	
中期国债指数	956.261	-1.004	-0.105	
长期国债指数	1052.994	-1.219	-0.116	

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）	92.9815	92.8852	92.9133	92.3543	92.6545	92.5646	91.4039	91.1385	91.2427
工业产量 环比	0.1	-0.03	0.61	-0.32	0.1	1.27	0.29	-0.11	0.28
工业产量 同比	3.42	4.71	5.12	5.05	5.59	6.74	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	387.117	388.049	387.371	384.044	379.257	376.323	374.159	371.404	366.724
零售及餐饮 环比	-0.2	0.3	0.9	1.3	0.8	0.6	0.7	1.3	1
零售及餐饮 同比	7.7	7.3	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	3.6	3.2	2.7	2.1	1.6	1.5	1.1	1.2	1.1
CPI 环比	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.1	0.2	0.2
PPI 同比	7.3	6.8	5.8	5.6	3.6	3.8	3.4	4.3	3.9
PPI 环比	0.2	0.8	0.7	1.6	1	0.9	0.5	0.6	0.3
货币/信贷									
M1 十亿美元		1901	1890	1873.7	1853.2	1830.9	1820.7	1783.9	1774.5
M1 环比		7.2	11	14.1	15.6	6.9	27.8	6.5	16.9
M2 十亿美元		8946	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		2428.18	2421.93	2417.11	2410.63	2407.31	2402.83	2401.56	2394.87
消费者信贷 同比		0.6	-0.1	-0.8	-1.5	-1.7	-2.2	-3	-3.6
预算/债务									
净收入 十亿美元	174.91	289.54	150.89	110.66	226.55	236.88	148.96	145.95	245.21
净支出 十亿美元	174.91	289.54	150.89	110.66	226.55	236.88	148.96	145.95	245.21
赤字/盈余 十亿美元	-57.64	-40.49	-188.15	-222.50	-49.80	-80.00	-150.39	-140.43	-34.64
公共债务 十亿美元	68.14	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			-0.9			0.6		
工业产值 环比	欧元区		0.2	0	0.6	0.2	0.2	1.4	0.9	-0.7	1.2	0.2
	英国		-1.7	0.2	-1.4	0.3	0.4	0.6	-0.2	0.3	0.3	0.1
	日本		1.6	-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	0.2
	英国		1.2	0.4	-1.3	1	-0.5	0.1	0.4	-0.5	-0.1	0.5
	日本		5.1	-10.2	0.5	4.6	-0.7	3.7	0.9	-0.6	-0.6	-0.5
CPI 同比	欧元区		2.8	2.7	2.4	2.3	2.2	1.9	1.9	1.8	1.6	1.7
	英国	4.5	4.5	4	4.4	4	3.7	3.3	3.2	3.1	3.1	3.1
	日本		0.3	0	0	0	0	0.1	0.2	-0.6	-0.9	-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	4
	英国	5.3	5.5	5.6	5.3	5	4.2	4.1	4	3.8	4.2	4.2
	日本	2.2	2.5	2	1.7	1.5	1.2	0.9	0.9	-0.2	0	-0.2
失业率	欧元区		9.9	9.9	9.9	10	10	10.1	10.1	10.1	10.1	10.2
	英国	4.6	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6
	日本		4.7	4.6	4.6	4.9	4.9	5.1	5.1	5	5	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	2705.43	-24.61	-0.90	2730.48	2705.07
深成指	11615.97	-116.07	-0.99	11794.54	11614.38
300	2963.12	-30.44	-1.02	2999.15	2963.11
恒生	22343.77	-152.23	-0.68	22598.76	22327.00
日经225	9492.30	-82.02	-0.86	9495.70	9468.22
韩国KOSPI	2059.29	-27.24	-1.31	2068.17	2050.78
澳大利亚200	4520.10	-46.70	-1.02	4566.80	4507.30
孟买30	18132.24	-176.42	-0.96	18308.69	18111.21
道琼斯工业	11897.27	-178.84	-1.48	12075.20	11862.53
纳斯达克	2631.46	-47.26	-1.76	2669.75	2625.86
标普500	1265.42	-22.45	-1.74	1287.87	1261.90
加拿大综合指数	12972.03	-125.79	-0.96	13082.26	12938.38
墨西哥综合指数	35318.39	-127.26	-0.36	35433.42	35143.56
阿根廷	3244.09	-21.53	-0.66	3276.29	3225.64
圣保罗证交所指数	61603.74	-601.1	-0.97	62198.11	61448.14
FTSE100	5742.55	-60.58	-1.04	5803.35	5742.55
法国	3806.85	-57.73	-1.49	3858.64	3800.32
德国	7115.08	-89.71	-1.25	7202.17	7093.23
西班牙	9933.10	-199.50	-1.97	10118.10	9919.40

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	101.219	2.983	1.269
英国	112.469	3.107	-6.089
日本	101.208	1.060	-2.500
德国	96.684	2.901	-6.196
法国	93.534	3.315	-3.300
意大利	93.009	4.707	6.283
西班牙	99.695	5.539	8.037
葡萄牙	65.416	11.069	0.709
爱尔兰	64.685	11.311	16.704
希腊	50.953	17.438	28.428

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	1769.175	162.909	10.142
爱尔兰	767.655	42.1816	5.814
葡萄牙	797.3743	60.5072	8.211
匈牙利	270.8854	6.287	2.376
西班牙	288.5578	15.4992	5.676
意大利	178.4852	9.4059	5.563
英国	66.25005	3.24755	5.155
德国	41.0586	1.3779	3.472
法国	79.0082	3.0082	3.958
比利时	153.3267	4.6839	3.151

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	6.4819	0.0019	2.6937
印度卢比	44.7725	0.0313	1.3959
巴西雷亚尔	1.6003	0.0166	6.8237
俄罗斯卢布	28.0667	0.2325	9.3424
澳大利亚元	1.0573	-0.0004	6.7872
加拿大元	0.9782	-0.0009	2.8522
欧元	1.4184	0.0003	7.0976
日元	80.95	-0.01	3.6566
丹麦克朗	5.2586	-0.002	6.96
英镑	1.6209	0.0015	3.6911
瑞士法郎	0.8526	-0.0004	13.1246
阿根廷比索	4.0955	0.0035	-2.9056

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	95.35	0.57
	ICE 布伦特原油	114.01	0.88
	NYMEX天然气	4.585	0.17
	NYMEX 汽油	295.18	0.97
金属	黄金现货	1526.33	-0.30
	LME 铝3个月	2591	-1.37
	LME 铜3个月	9154	-0.16
农产品	CBOT 玉米活跃	725.75	-0.07
	CBOT 小麦活跃	744.75	0.74
	CBOT 大豆活跃	1367.75	0.07
	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	0.18	-0.08
联邦基金有效利率	0.1	-0.09	银行承兑汇票 12月	0.7	-0.06
联邦基金隔夜	0.12	-0.1	短期国债 4周	0.004999999	
联邦基金 1周	0.12	-0.13	短期国债 3月	0.045	
联邦基金 1月	0.17	-0.13	短期国债 6月	0.09500003	
联邦基金 3月	0.2	-0.2	短期国债 1年	0.16	
联邦基金 1年	0.45	-0.4	逆回购 隔夜	0.17	-0.12
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.15	-0.14
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.17	-0.11
存款利率 1周	0.14	-0.09	回购 隔夜	0.07	-0.07
存款利率 1月	0.23	-0.01	回购 1周	0.05	-0.09
银行承兑汇票 1月	0.09	-0.11	回购 1月	0.07	-0.06

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