

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

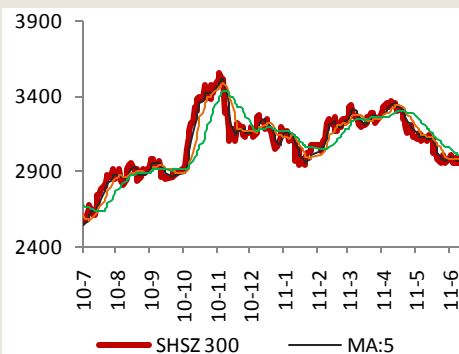
电话：010-68584892

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21日

- ◆ 20日，是上调法定存款准备金率的缴款日，货币市场利率全线飙升。本周公开市场到期资金只有830亿元，为4周以来的最低值。不过，据我们测算，未来一个月内公开市场到期资金约5280亿，考虑到5月新增外汇占款为3764亿，与本次提准直接回笼的3800亿资金量相当，长期来看，市场资金面压力有望减缓。
- ◆ 长江中下游地区经历了连月的大旱后，又出现旱涝急转。据统计，3日以来的南方暴雨洪涝灾害共造成直接经济损失350.2亿元。我们认为，涝灾对农产品的影响更多是局部和短期性的，如果下半年不出现持续暴雨天气，农产品受到的负面影响有望减轻，对通胀的影响低于市场预期。
- ◆ 近期欧盟举行了财长月度会议，决定推迟向希腊发放120亿欧元资金进行援助。我们认为，希腊债务危机目前已经显现出内忧外患。内部政治分歧给紧缩政策的顺利通过增加了不确定性；外部环境中，新一轮援助计划的细节仍未确定，加强市场对希腊债务重组的预期，助涨悲观情绪。
- ◆ 昨天，日本财务省发布数据显示，5月份出口额同比下降了10.3%，5月份贸易逆差高达8593亿日元。日本的巨额贸易逆差，我们认为会对市场信心造成一定的冲击。日本经济与美国、欧元区经济有着较强的协同效应，各自经济数据的较差表现无疑会增加市场的担忧情绪，市场担心9月份日本较难完全恢复产能。

市场关注

明天，欧元区将公布工业新订单和消费信心相关数据，敬请关注。

时间	区域	公布事项	市场预测	前期
06/22/2011	UK	Bank of England Minutes		
06/22/2011	EC	工业新订单 未经季调(同比)	14.00%	14.10%
06/22/2011	EC	工业新订单 经季调 (月环比)	1.00%	-1.80%
06/22/2011	US	MBA 抵押贷款申请指数	--	13.00%
06/22/2011	EC	欧元区消费信心	-10.4	-9.8
06/22/2011	US	住宅价格指数 月环比	-0.30%	-0.30%

国内经济

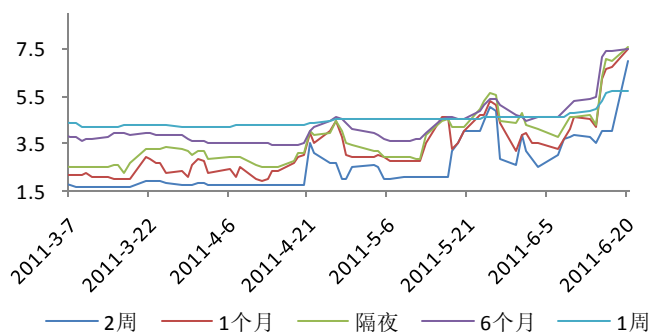
缴款日银行间资金利率全线上涨，央票发行利率或再提高

20 日，是上调法定存款准备金率的缴款日，货币市场利率全线飙升。SHIBOR 隔夜利率跳涨 297 个基点，报 6.9550%；7 天期利率上扬 81.16 个基点，报 7.4958%；14 天期利率上扬 53.23 个基点，报 7.5442%，已经超过去年年底的高位。此外，昨日央行发布公告表示，21 日将发行 10 亿元 1 年期央票，发行量持平于上周的地量水平。

上周，央行在银行资金面并不宽松的情况下提准，再加上银行年中考核等因素，银行资金面十分紧张，缴款日资金利率飙升在情理之中。本周公开市场到期资金只有 830 亿元，为 4 周以来的最低值。不过，据我们测算，未来一个月内公开市场到期资金约 5280 亿，考虑到 5 月新增外汇占款为 3764 亿，与本次提准直接回笼的 3800 亿资金量相当，长期来看，市场资金面压力有望减缓。此外，由于央票一、二级市场利率倒挂加剧，本周发行的 1 年期央票利率或将再次上调，市场加息预期重新升温。

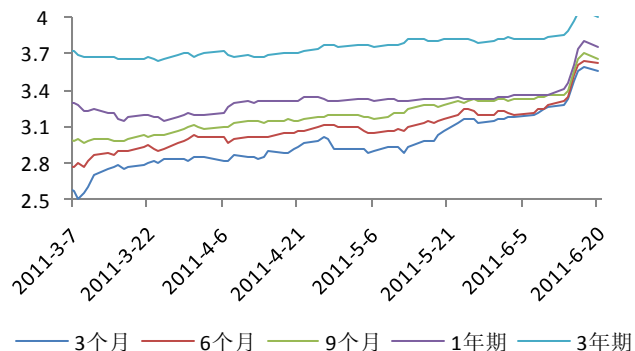
由于近日长江中下游地区旱涝急转，下半年食品价格上涨预期愈发强烈。此外，尽管输入性通胀压力减轻，但潜在需求旺盛导致内生性通胀压力较大，未来通胀形势依然较为严峻，我们认为，6 月到 7 月间加息概率较大。

图 1: SHIBOR 全线跳涨



数据来源: Wind, 方正证券研究所

图 2: 央票发行利率有提高压力



数据来源: Wind, 方正证券研究所

长江中下游地区旱涝急转 将影响农产品产量

长江中下游地区经历了连月的大旱后，又出现旱涝急转。3 日以来，南方部分地区相继出现 4 次强降雨天气过程，导致长江中下游、西南及华南地区部分省份多次遭受洪涝、滑坡、泥石流灾害。据统计，3 日以来的南方暴雨洪涝灾害共造成直接经济损失 350.2 亿元。

今年以来，极端天气已经对长江中下游地区水稻、菜籽、棉花、小麦等农作物以及淡水养殖业造成了严重影响，下半年面临减产压力，农产品价格涨势控制难度加大。不过，涝灾对农产品的影响更多是局部和短期性的，如果下半年不出现持续暴雨天气，农产品受到的负面影响有望减轻，对通胀的影响低于市场预期。

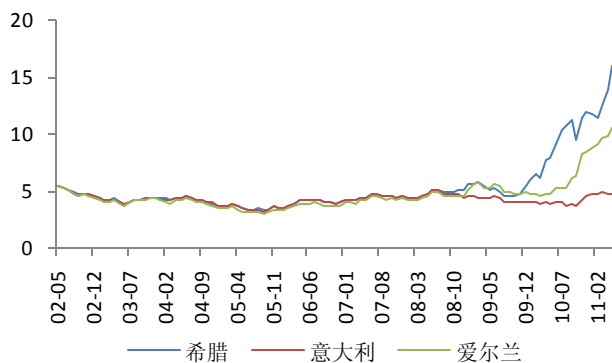
国际经济

欧盟推迟实施资金援助，希腊债务危机内忧外患

近期欧盟举行了财长月度会议，但未按原定时间表制定针对希腊的新一轮救援计划，并通过了推迟向希腊发放 120 亿欧元资金进行援助的决定。该援助资金本应于 6 月份发放，鉴于目前希腊国内形势，欧盟提出须以希腊通过新一轮财政紧缩措施和私有化关键法案为前提，预计该笔资金援助最早也须到在 7 月中旬前实施。另外今天凌晨，欧元区同意通过公共和私人途径对希腊提供进一步援助，但私人投资者自愿选择到期后继续持有债券与延长希腊国债的到期日期这两种方案的分歧依旧没能解决。

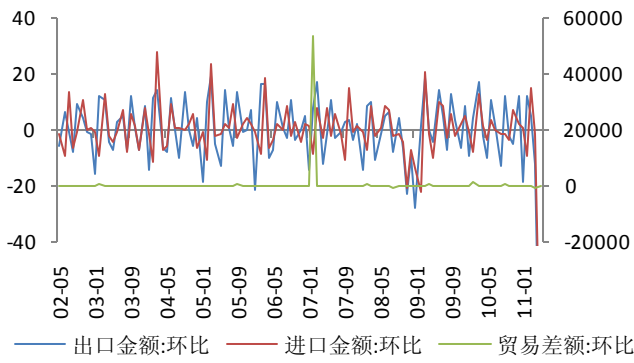
我们认为，希腊债务危机目前已经显现出内忧外患。内部政治分歧给紧缩政策的顺利通过增加了不确定性，会影响到 120 亿欧元资金救援计划的实施；外部环境中，新一轮援助计划的细节仍未确定，对于自愿原则的分歧仍存，这会加强市场对希腊债务重组的预期，助涨悲观情绪，导致欧债危机的连锁效应放大。尽管今天凌晨欧元集团主席发表讲话以增强市场信心，并且欧元出现反弹，但我们认为这只是市场短期反应，如果上述内外问题未及时解决，欧元长期走弱是必然，对全球经济放缓的影响会放大。

图 3：欧元区债务危机国家长期债券收益率大幅上涨



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 4：日本出现巨额贸易逆差



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

日本 5 月份贸易逆差创新高，经济恢复放缓担忧加重

昨天，日本财务省发布数据显示，5 月份出口额同比下降了 10.3%，高于经济学家 8.4% 的平均预期值；另外，5 月份贸易逆差高达 8593 亿日元（仅次于 2009 年 1 月 9679 亿日元的最高纪录）。

经过分析，我们认为导致巨额贸易逆差的原因有三：一是日本地震影响。地震海啸导致日本国内出口供应中断，出口额大幅下滑；二是欧债危机影响。欧债危机使得欧元区经济前景不被看好，减弱欧元区消费需求，从而降低从日本的进口额；三是受日元升值影响。市场对美元经济放缓、欧债危机的担忧，能够使得具有避险功能的日元受益，并且灾后重建加大了日本国内的资本需求，也会使得日元汇率上扬，从而影响出口。

日本的巨额贸易逆差，我们认为会对市场信心造成一定的冲击。日本经济与美国、欧元区经济有着较强的协同效应，各自经济数据的较差表现无疑会增加市场的担忧情绪，市场担心 9 月份日本较难完全恢复产能。

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 (6月20日)

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	7.138	0.183	2.624	270.9334
SHIBOR 1周	8.327	0.831	11.085	181.3074
SHIBOR 3月	5.842	0.099	1.720	36.8686
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.602	0.056	1.576	29.1189
短融 3月	4.649	0.010	0.218	25.6908
中票 1年	4.810	0.010	0.208	17.297
短期国债指数	936.357	-0.083	-0.009	
中期国债指数	954.954	0.403	0.042	
长期国债指数	1052.734	0.565	0.054	

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	560	541	593	518	636	526	551	539	597
新建住宅开工 环比	3.5	-8.8	14.5	-18.6	20.9	-4.5	2.2	-9.7	-1.5
建筑许可证 总数	612	563	574	534	568	630	564	555	562
建筑许可证 环比	8.7	-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
PPT 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	1935.3	1901	1890	1873.7	1853.2	1830.9	1820.7	1783.9	1774.5
M1 环比	23.9	7.2	11	14.1	15.6	6.9	27.8	6.5	16.9
M2 十亿美元	9000.7	8945.9	8912.8	8891.2	8836.8	8817	8787.4	8750.2	8710.2
M2 环比	7.6	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	-1.6	1.2	0.1	-1.3	1	-0.5	0.1	0.3	-0.4	-0.2	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	2.7	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（6月20日）

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2626.98	5.73	0.22	2639.00	2618.81
深成指	11431.16	102.49	0.90	11478.09	11360.93
300	2886.48	11.58	0.40	2898.94	2877.05
恒生	21688.67	89.16	0.41	21819.44	21656.06
日经225	9409.71	55.39	0.59	9439.32	9401.58
韩国KOSPI	2028.47	8.82	0.44	2050.13	2015.86
澳大利亚200	4486.40	34.70	0.78	4506.20	4464.60
孟买30	17624.12	117.49	0.67	17642.77	17574.37
道琼斯工业	12080.38	76.02	0.63	12099.87	11971.29
纳斯达克	2629.66	13.18	0.50	2636.55	2607.74
标普500	1278.36	6.86	0.54	1280.42	1267.56
加拿大综合指数	12857.70	67.75	0.53	12872.84	12763.54
墨西哥综合指数	35109.97	84.23	0.24	35111.16	34920.38
阿根廷	3269.28	34.28	1.06	3269.28	3239.32
圣保罗证交所指数	61168.24	108.3	0.18	61571.37	60783.78
FTSE100	5693.39	-21.55	-0.38	5714.94	5647.23
法国	3799.66	-24.08	-0.63	3806.67	3755.29
德国	7150.21	-13.84	-0.19	7158.24	7063.86
西班牙	10038.10	-97.10	-0.96	10053.50	9918.80

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债(6月20日)

	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	101.453	2.955	-0.368
英国	112.611	3.087	2.291
日本	101.338	1.045	0.000
德国	96.616	2.910	0.585
法国	93.194	3.360	2.300
意大利	92.921	4.720	3.399
西班牙	99.389	5.580	1.555
葡萄牙	62.648	11.755	38.580
爱尔兰	65.090	11.219	6.969
希腊	52.226	16.985	39.452

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS (CMAN报价, 6月20日)

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	2025.441	99.941	5.190
爱尔兰	774.2268	3.5115	0.456
葡萄牙	783.58	-7.7306	-0.977
匈牙利	286.948	6.5854	2.349
西班牙	291.7635	3.0456	1.055
意大利	176.0116	1.4041	0.804
英国	64.4595	0.7697	1.209
德国	41.9967	1.88945	4.711
法国	82.2277	1.78215	2.215
比利时	154.6775	3.4217	2.262

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率(6月20日)

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.4693	-0.0095	2.9323
印度卢比	44.925	-0.0813	0.69
巴西雷亚尔	1.5965	-0.0013	6.8963
俄罗斯卢布	28.0951	0.0425	9.7437
澳大利亚元	1.0549	-0.0033	5.712
加拿大元	0.979	-0.0008	3.8917
欧元	1.4334	0.003	9.4198
日元	80.15	-0.1	4.4916
丹麦克朗	5.2037	-0.0112	9.2953
英镑	1.6214	0.0012	4.8093
瑞士法郎	0.843	-0.0032	13.6536
阿根廷比索	4.096	0.0028	-2.9736

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动(6月20日)

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	93.63	0.40
	ICE 布伦特原油	111.69	0.00
	NYMEX天然气	4.312	-0.12
	NYMEX 汽油	291	-0.05
金属	黄金现货	1541.98	0.08
	LME 铝3个月	2531	-0.55
	LME 铜3个月	9005	-0.99
农产品	CBOT 玉米活跃	706	0.79
	CBOT 小麦活跃	693.5	-0.32
	CBOT 大豆活跃	1344.75	0.69
	NYBOT 食糖		
	ICE 棉花		

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率(6月20日)

	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	-0.1	银行承兑汇票 12月	0.7	-0.06
联邦基金隔夜	0.1	-0.1	短期国债 4周	0.005	
联邦基金 1周	0.12	-0.13	短期国债 3月	0.025	
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	0.16	
联邦基金 1年	0.45	-0.4	逆回购 隔夜	0.11	-0.18
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.12	-0.16
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.17	-0.12
存款利率 1周	0.16	-0.08	回购 隔夜	0.01	-0.13
存款利率 1月	0.26	0.03	回购 1周	0.02	-0.11
银行承兑汇票 1月	0.09	-0.11	回购 1月	0.07	-0.07

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