

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

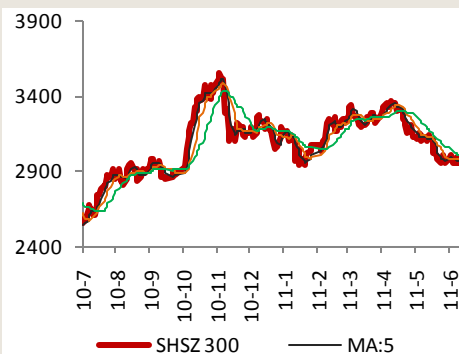
策略分析师：王宇琼
 执业证书编号：S1220511020006
 电话：010-68584892
 邮件：wangyuqiong@foundersc.com

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 22 日

- ◆ 据悉，央行日前下发了《关于明确跨境人民币业务相关问题的通知》，进一步规范跨境人民币结算业务操作流程。我们认为对人民币结算业务进行规范是进一步打通了人民币双向流动渠道。人民币 FDI 的试点工作，有利于加速人民币国际化进程，坚持先前“十二五”期间，人民币资本项目可自由兑换有望取得实质性突破的判断。
- ◆ 商务部 21 日发布数据显示，上周，18 种蔬菜平均批发价格环比下降 1.9%，连续四周回落。粮油零售价格小幅上涨，鸡蛋价格涨幅趋缓，水产品价格上涨，肉类价格整体走高。我们预计，尽管下半年粮价仍可能小幅稳步上扬，不过不太可能出现全国大幅减产的情况。
- ◆ 昨天晚上，美国房地产经纪商协会发布报告显示，5 月份的二手房销量为 481 万幢，环比下降了 3.8%，销量创下了半年来的新低，但要好于经济学家 475 万幢的平均预期。我们认为这与市场对美国房地产市场悲观情绪过浓有很大关系。房地产市场已成为美国经济复苏的一个短板，其价格的下跌势头加重了市场的担忧。
- ◆ 今天早间，希腊议会通过了新内阁的信任投票；昨天评级公司惠誉将 8 月 2 日定为美国政府提高债务上限的最后期限，否则其会将美国主权信用评级列为负面观察名单。我们仍对希腊财政紧缩政策能否有效执行持谨慎态度。在两周内实施财政紧缩计划及相关所需法律，任务非常艰巨。另外，关于美国主权债务问题，我们认为提高债务上限是必然，长期来看，还需要新的更有力的削减预算赤字方案的推行。

市场关注

今晚，将公布欧元区消费信心，美国 MBA 抵押贷款申请指数；明天将公布欧元区 PMI 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	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%
06/23/2011	US	FOMC 利率决策	0.25%	0.25%
06/23/2011	EC	PMI 制造业	53.8	54.6
06/23/2011	EC	PMI 服务业	55.3	56
06/23/2011	UK	BBA 已核准购房贷款	30000	29355

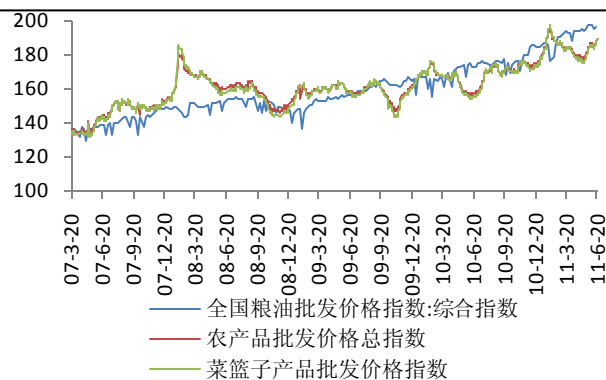
国内经济

央行进一步规范跨境人民币结算业务

据悉，央行日前下发了《关于明确跨境人民币业务相关问题的通知》，进一步规范跨境人民币结算业务操作流程。此外通知称，为防范热钱流入，人民币 FDI 试点对国家限制类和重点调控类项目暂不受理。

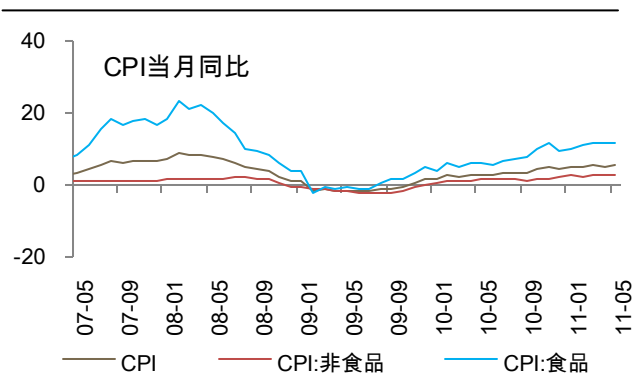
我们认为对人民币结算业务进行规范是进一步打通了人民币双向流动渠道。人民币 FDI 的试点工作，有利于加速人民币国际化进程，因而我们坚持先前“十二五”期间，人民币资本项目可自由兑换有望取得实质性突破的判断。

图 1：农产品价格小幅上涨



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 2：CPI 食品价格短期有较大上涨压力



数据来源：Wind，方正证券研究所

食用农产品价格小幅走高，6 月 CPI 或将创新高

商务部 21 日发布数据显示，上周，18 种蔬菜平均批发价格环比下降 1.9%，连续四周回落。粮油零售价格小幅上涨，面粉、大米均上涨 0.2%；豆油上涨 0.3%。鸡蛋价格涨幅趋缓，上涨 0.8%。8 种水产品平均批发价格上涨 1.2%。肉类价格整体走高，其中猪肉、牛肉、白条鸡、羊肉分别上涨 4.8%、0.6%、0.5%和 0.4%。

食品价格中，除蔬菜价格季节性回落外，其他均在上涨。考虑到近期长江中下游旱涝急转对早稻、蔬菜及水产品生产有一定短期影响，同时，6 月份 CPI 翘尾因素比 5 月上升 0.5 个百分点至 3.7，我们判定，6 月份 CPI 或将达到 5.9%左右。

不过，华北冬麦区天气以晴为主，东北地区墒情好于往年，而西南、华南等地区气象条件正常。此外，农业部昨日宣布，今年早稻面积同比增加 100 多万亩，全国夏收小麦已收获 3.17 亿亩，收获进度过九成，夏粮增产已成定局。这表明中央十分重视灾害天气对农业生产的影响。我们预计，尽管下半年粮价仍可能小幅稳步上扬，不过不太可能出现全国大幅减产的情况。

国际经济

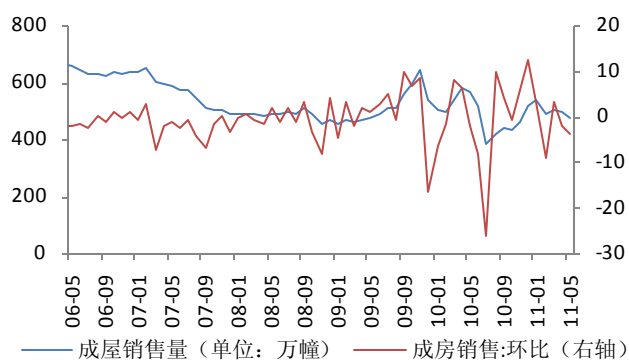
美国 5 月二手房销量创新低，但好于预期

昨天晚间，美国房地产经纪商协会发布报告显示，5 月份的二手房销量为 481 万幢（4 月份销量为 500 万幢），环比下降了 3.8%，销量创下了半年来的新低，但要好于经济学家 475 万幢的平均预期。

之所以好于预期，我们认为这与市场对美国房地产市场悲观情绪过浓有很大关系。房地产泡沫的破灭是 2008 年金融危机的前奏，之后美国房地产市场元气大伤，房地产市场已成为美国经济复苏的一个短板，其价格的下跌势头加重了市场的担忧。4 月份二手房签约销售指数大幅下跌，跌幅高达 12%，反映了市场对二手房未来一两个月销售低迷的较大担忧情绪，以致预期偏向悲观。

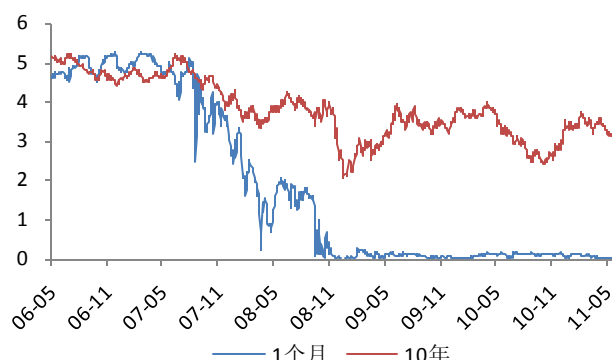
为加速经济复苏，美联储一直在实行并维持超低利率政策，近来经济数据表现颇为疲软，通胀处于潜在目标范围内，我们预计这种低利率政策会继续执行，虽然美联储承诺目前不会实行第三轮的量化宽松政策(QE3)，但其他宽松货币政策不会被排除，例如今天凌晨，纽约联储购买了 49.1 亿美元的国债，暂时维稳了目前国债市场的下跌势头。

图 3: 美国 5 月份二手房销量下降创新低



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 4: 美国长短期国债收益率下跌



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

欧债危机未除，美债遭评级警告

今天早间，希腊议会通过了新内阁的信任投票；美国财政部部长盖特纳在昨晚也针对希腊问题发出呼吁，表示欧洲政策制定者在援助希腊问题上应达成统一意见。昨天评级公司惠誉将 8 月 2 日定为美国政府提高债务上限的最后期限，否则会将美国主权信用评级列为负面观察名单；同时标普也表示，由于美国政府在负债规模上缺乏共识，其信用风险正不断上升。

希腊新内阁以微弱优势获得信任通过，虽有助于新财政紧缩计划的推进，但对于该计划能否有效执行我们持谨慎态度。要在两周内实施财政紧缩计划及相关所需法律，才能获得此轮资金援助，任务异常艰巨。与此同时，美国主权债务现在也面临困境。提升债务上限会给政府财政赤字雪上加霜，而且“治标不治本”，但不提高债务上限则会出现主权债务违约，所带来的后果将更加不堪。我们认为美国提高债务上限是必然，长期来看，还需要新的更有力的削减预算赤字方案的推行。目前全球经济恢复如履薄冰，对此我们仍维持中性偏乐观的态度。

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21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	3.597	-0.005	-0.136	28.6941
短融 3月	4.837	0.188	4.048	28.3228
中票 1年	4.777	-0.033	-0.690	15.3621
短期国债指数	936.460	0.191	0.020	
中期国债指数	955.422	0.282	0.029	
长期国债指数	1052.910	0.192	0.018	

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	386.96	384.044	379.257	376.323	374.159	371.404	366.724
零售及餐饮 环比	-0.2	0.3	0.8	1.3	0.8	0.6	0.7	1.3	1
零售及餐饮 同比	7.7	7.3	7.5	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	-3.8	-1.77	3.46	-8.89	3.45	12.5	5.94	-0.68	4.01
现房销售 同比	-15.32	-13.79	-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	0.5
	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21日)

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2646.18	-0.30	-0.01	2653.82	2643.70
深成指	11552.50	42.52	0.37	11598.75	11522.44
300	2912.35	3.28	0.11	2921.03	2910.00
恒生	22002.72	152.13	0.70	22047.85	21974.29
日经225	9582.73	123.07	1.30	9598.48	9525.25
韩国KOSPI	2065.81	17.64	0.86	2074.46	2059.36
澳大利亚200	4544.90	36.70	0.81	4565.90	4508.20
孟买30	17560.30	53.67	0.31	17714.88	17504.27
道琼斯工业	12190.01	109.63	0.91	12217.33	12081.18
纳斯达克	2687.26	57.60	2.19	2688.50	2634.04
标普500	1295.52	17.16	1.34	1297.62	1278.40
加拿大综合指数	13063.32	205.62	1.60	13085.36	12860.65
墨西哥综合指数	35276.60	166.63	0.47	35432.18	35109.97
阿根廷	3330.02	60.74	1.86	3333.00	3274.66
圣保罗证交所指数	61423.61	255.4	0.42	61542.51	61178.94
FTSE100	5775.31	81.92	1.44	5778.07	5692.97
法国	3877.07	77.41	2.04	3879.44	3820.05
德国	7285.51	135.30	1.89	7285.51	7176.74
西班牙	10231.90	193.80	1.93	10233.10	10075.20

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债(6月21日)

	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	101.219	2.983	-0.186
英国	112.611	3.087	-0.078
日本	101.359	1.042	-1.300
德国	96.521	2.922	1.229
法国	93.106	3.373	1.300
意大利	93.176	4.686	-3.436
西班牙	100.111	5.482	-9.728
葡萄牙	62.779	11.726	-2.702
爱尔兰	65.336	11.166	-5.217
希腊	53.260	16.629	-35.383

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS (CMAN报价, 6月21日)

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	1932.793	-92.648	-4.574
爱尔兰	731.2968	-42.93	-5.545
葡萄牙	752.1898	-31.3902	-4.006
匈牙利	271.6831	-15.2649	-5.320
西班牙	262.5409	-29.2226	-10.016
意大利	170.2213	-5.7903	-3.290
英国	62.7937	-1.6658	-2.584
德国	39.8325	-2.1642	-5.153
法国	79.5	-2.7277	-3.317
比利时	145.8631	-8.8144	-5.699

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率(6月21日)

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.4663	0.0011	2.8718
印度卢比	44.845	-0.1613	0.8697
巴西雷亚尔	1.5862	-0.0103	6.8844
俄罗斯卢布	27.9195	-0.1756	10.147
澳大利亚元	1.0577	-0.0028	5.8759
加拿大元	0.9735	0.0024	4.0781
欧元	1.4363	-0.0049	9.6412
日元	80.25	0.04	4.1371
丹麦克朗	5.1935	0.0178	9.5408
英镑	1.6206	-0.0039	5.3295
瑞士法郎	0.8422	0.0017	13.0373
阿根廷比索	4.097	0.001	-2.9705

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动(6月21日)

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	93.7	-0.50
	ICE 布伦特原油	111.26	0.28
	NYMEX天然气	4.422	0.77
	NYMEX 汽油	289.19	0.32
金属	黄金现货	1546.88	0.04
	LME 铝3个月	2541	0.40
	LME 铜3个月	9080	0.83
农产品	CBOT 玉米活跃	711	0.49
	CBOT 小麦活跃	709	0.50
	CBOT 大豆活跃	1351.25	0.11
	NYBOT 食糖		
	ICE 棉花		

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率(6月21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	0.09	-0.12	银行承兑汇票 12月	0.7	-0.06
联邦基金隔夜	0.1	-0.11	短期国债 4周	0.005	
联邦基金 1周	0.12	-0.13	短期国债 3月	0.02	
联邦基金 1月	0.17	-0.13	短期国债 6月	0.07999998	
联邦基金 3月	0.2	-0.2	短期国债 1年	0.155	
联邦基金 1年	0.45	-0.4	逆回购 隔夜	0.1	-0.13
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.13	-0.11
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.17	-0.13
存款利率 1周	2.80	2.58	回购 隔夜	0.05	-0.03
存款利率 1月	0.29	0.05	回购 1周	0.03	-0.06
银行承兑汇票 1月	0.09	-0.11	回购 1月	0.07	-0.08

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