

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

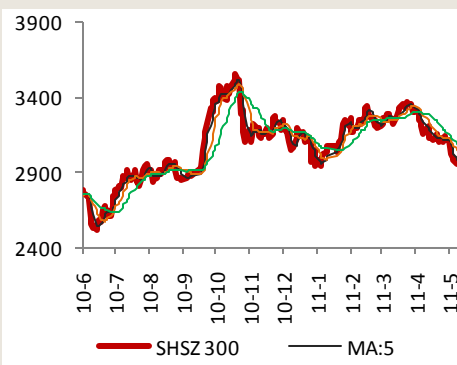
电话: 010-68584892

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 24 日

- ◆ 发改委日前发布《关于整顿规范电价秩序的通知》称,要坚决制止各地自行出台优惠电价措施,严格执行国家上网电价政策。我们认为发改委此举措,一方面可以避免电网利用垄断地位调低上网电价;另一方面,也能淘汰落后产能,促进节约用电。随着经济转型和产业升级的深入,资源品价格改革的步伐有望加快。
- ◆ 汇丰银行 23 日公布,6 月中国制造业 PMI 预览值为 50.1,较 5 月降低了 1.5 个百分点,创下 11 个月低点。汇丰 PMI 预览值显示 6 月制造业增速继续下滑,且新订单指数和出口订单指数均大幅下降,显示未来增长乏力。价格方面, PPI 压力趋缓,不过,受天气等因素影响,食品价格持续上涨,未来 2-3 月内通胀形势仍不乐观。我们预计,为了确保经济增长,下半年财政政策将会更加积极。
- ◆ 昨晚,美国政府公布上周初请失业金人数增至 42.9 万(经季调);5 月新屋销量降至 31.9 万幢(经季调并年化),环比下降 2.1%,但要高于经济学家 31 万幢的平均预期。我们认为这表明美国劳动力市场依旧疲软,预计 6 月份非农就业增长相比于 5 月份不会有明显改善,我们对美国经济放缓仍存担忧。
- ◆ 昨晚凌晨,欧盟和 IMF 检查官员团队与希腊政府就其最新的 5 年期财政紧缩计划达成了一致;另外,昨天下午还公布了欧元区采购经理人指数 (PMI),6 月份 Markit 欧元区 PMI 综合指数降至 53.6。这显示出欧洲经济放缓程度令人担忧,尤其是制造业活动的放缓最为显著。
- ◆ 市场关注

今晚,美国将公布 GDP 年化季环比、GDP 价格指数等数据,下周一,中国将公布工业利润年同比,敬请关注。

时间	区域	公布事项	市场预测	前期
06/24/2011 20:30	US	耐用品订单	1.60%	-3.60%
06/24/2011 20:30	US	耐用消费品 (除运输类)	1.00%	-1.50%
06/24/2011 20:30	US	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	1.10%	-2.60%
06/24/2011 20:30	US	GDP 季环比(年度化)	1.90%	1.80%
06/24/2011 20:30	US	个人消费	2.20%	2.20%
06/24/2011 20:30	US	GDP 价格指数	1.90%	1.90%
06/24/2011 20:30	US	核心个人消费支出 季环比	1.40%	1.40%
06/27/2011 10:00	CH	工业利润 年迄今 同比	--	29.70%

国内经济

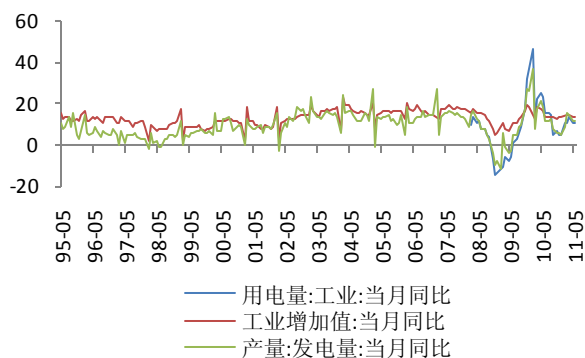
发改委发布《关于整顿规范电价秩序的通知》

发改委日前发布《关于整顿规范电价秩序的通知》称，要坚决制止各地自行出台优惠电价措施，严格执行国家上网电价政策，各地要严格落实燃煤发电机组脱硫电价政策。

迎峰度夏以来，电力需求明显增加，由于工业用电量与工业增加值增速存在同向变动的趋势，“电荒”对工业增长的制约愈发明显。考虑到目前通胀预期依然强烈，提高终端电价面临较大压力。发改委《通知》制止自行出台优惠电价政策，一方面可以避免电网利用垄断地位调低上网电价，影响电厂发电积极性。另一方面，也能淘汰落后产能，促进节约用电。

目前，电荒已引起国家高度重视，随着经济转型和产业升级的深入，资源品价格改革的步伐有望加快。结合发改委《关于 2011 年深化经济体制改革重点工作的意见》中提到“加快输配电价改革”，“探索输配分开的有效实现形式”，我们推断，年内电价形成机制改革或将实质性政策出台。不过，由于电网公司的特殊垄断地位难以在短期改变，电价形成机制的根本改革将是较长时期的过程。

图表 1: 工业用电量与工业增加值增速同向变动



数据来源: Wind, 方正证券研究所

图表 2: 汇丰 PMI 显示经济下滑，制造业通胀趋缓

	汇丰 PMI	产出	新订单	就业
2011-01	54.50	56.50	56.90	51.00
2011-02	51.70	51.90	52.80	49.10
2011-03	51.80	53.50	52.10	50.20
2011-04	51.80	51.80	52.70	51.20
2011-05	51.60	51.60	52.60	51.30
2011-06	50.10	50.00	50.30	49.70

数据来源: Wind, 方正证券研究所

6 月汇丰中国 PMI 预览值为 50.1%

汇丰银行 23 日公布，6 月中国制造业 PMI 预览值为 50.1，较 5 月降低了 1.5 个百分点，创下 11 个月低点。其中，产出指数为 50.0，较 5 月回落 1.6 个百分点。投入品价格指数大降 8 个百分点，达到 52.1。成品库存指数由 5 月的 48.6 降至 46.6。新订单指数从 5 月的 52.6 降到 6 月的 50.3。出口订单指数则从 5 月的 49.7 下降至 6 月的 46.9。

受货币紧缩、房地产调控和电荒等因素影响，6 月制造业增速继续下滑，且新订单指数和出口订单指数均大幅下降，显示短期内经济增长动力减弱。价格方面，投入品价格指数大幅下降 8 个百分点，表明 PPI 压力趋缓，与我们年初的判断相吻合。不过，受天气等因素影响，食品价格持续上涨，未来 1-2 月内通胀形势仍不乐观，因此紧缩调控的转向会更加慎重，但为避免增长受到更大的负面影响，进一步紧缩也不太可能。我们预计，为了确保经济增长，下半年财政政策将会更加积极，政府对保障房投资的督促力度会加大，此外，还可能与其他投资刺激政策出台。

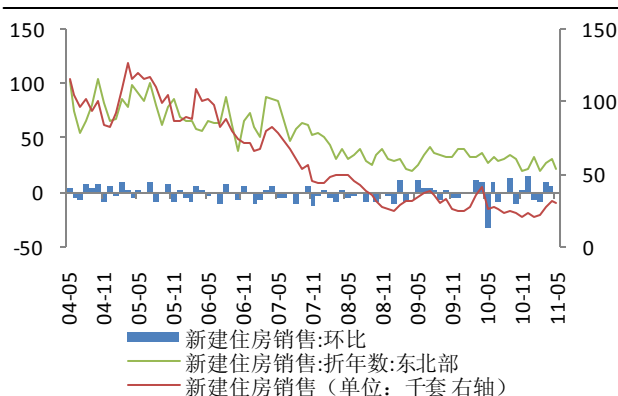
国际经济

美国劳动力市场依旧疲软，房地产市场延续低迷

昨晚，美国政府公布了上周首次申请失业救济人数报告，上周初请失业金人数增至 42.9 万（经季调），环比增加 9000 人，高于经济学家 41.5 万的平均预期；昨晚，美国政府还发布了 5 月份新屋销售报告，5 月新屋销量降至 31.9 万幢（经季调并年化），环比下降 2.1%，但要高于经济学家 31 万幢的平均预期。

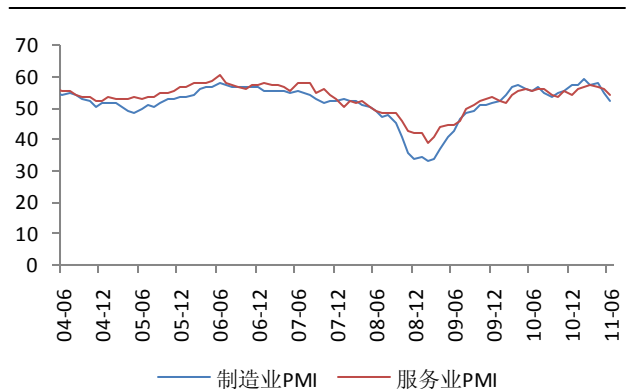
初请失业金人数数据高于预期，且连续 11 周位于 40 万之上，我们认为这表明美国劳动力市场依旧疲软。并且上周仍处于 6 月份非农就业数据的统计期内，预计 6 月份非农就业增长相比于 5 月份不会有明显改善（5 月份非农就业环比增长 5.4 万）。昨日美国新房销售数据虽持续下降，但已好于预期，根据报告显示，下降主要原因是受东北部地区糟糕的销售状况所致（东北部 5 月销量环比大幅下跌 26.7%），这种结构性失衡导致总体数据下滑。分析其原因，一是与美国目前房贷大幅高于房屋现市值的现状有关；二是居高不下的失业率也影响了新屋的需求；三是止赎潮导致较高的二手房库存量，且价格相对便宜，对新屋销售有一定的替代效应。我们对美国经济放缓仍存担忧。

图表 3：美国新屋销售持续下降



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图表 4：欧元区 PMI 指数下滑



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

希腊危机取得进展，欧元区 PMI 低于预期

昨晚凌晨，欧盟和国际货币基金组织（IMF）的检查官员团队与希腊政府就其最新的 5 年期财政紧缩计划达成了一致；另外，昨天下午公布了欧元区采购经理人指数（PMI），6 月份 Markit 欧元区 PMI 综合指数降至 53.6，环比下降了 2.2，且低于经济学家 55.6 的平均预期。其中 6 月份制造业指数降至 52.0（5 月份为 54.6）。

希腊财政紧缩计划达成一致，能够暂缓目前市场对于希腊债务危机的担忧，但若新一轮救援计划未能及时地成功出台，市场悲观情绪随时都会被激发。欧元区综合 PMI 跌至 20 个月来的新低，低于经济学家预期，并接近 50 这个分界线的边缘。这显示欧洲经济放缓程度令人担忧，尤其是制造业活动的放缓最为显著。

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23日)

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	7.333	-0.138	-1.841	286.0836
SHIBOR 1周	9.071	0.236	2.669	234.3088
SHIBOR 3月	6.383	0.324	5.341	49.646
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.625	0.065	1.834	27.8991
短融 3月	4.806	0.017	0.351	28.9963
中票 1年	4.830	0.023	0.476	16.5488
短期国债指数	935.771	-0.300	-0.032	
中期国债指数	954.797	-0.216	-0.023	
长期国债指数	1052.029	-0.718	-0.068	

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	-2.1	6.5	8.9	-9.4	-6.3	15.3	1.8	-10.8	13.7
新房销售 同比	13.5	-22.4	-20.5	-18.3	-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	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	8946	8912.9	8891.2	8836.8	8816.9	8787.3	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23日)

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2728.74	40.49	1.51	2729.74	2674.30
深成指	11975.48	200.16	1.70	11978.81	11732.21
300	3010.33	52.70	1.78	3010.56	2944.05
恒生	22053.38	294.24	1.35	22064.64	21783.73
日经225	9624.09	27.35	0.28	9659.87	9609.24
韩国KOSPI	2077.22	21.36	1.04	2079.46	2062.26
澳大利亚200	4498.50	-2.00	-0.04	4513.30	4490.20
孟买30	17727.49	176.86	1.01	17754.55	17482.21
道琼斯工业	12050.00	-59.67	-0.49	12108.73	11874.94
纳斯达克	2686.75	17.56	0.66	2688.07	2627.47
标普500	1283.50	-3.64	-0.28	1286.60	1262.87
加拿大综合指数	12979.58	-80.98	-0.62	13060.56	12838.81
墨西哥综合指数	35326.66	-72.78	-0.21	35392.69	35026.98
阿根廷	3313.88	-19.70	-0.59	3324.73	3263.35
圣保罗证交所指数	61194.09	-229.5	-0.37	61858.97	61194.09
FTSE100	5674.38	-98.61	-1.71	5772.99	5663.30
法国	3787.79	-83.58	-2.16	3857.89	3774.27
德国	7149.44	-128.75	-1.77	7237.20	7118.52
西班牙	9942.60	-283.60	-2.77	10171.30	9910.50

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债(6月22日)

国家十年期国	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	101.625	2.935	2.251
英国	113.218	3.010	-4.748
日本	101.489	1.027	-1.050
德国	97.493	2.802	-7.673
法国	93.775	3.285	-4.700
意大利	92.310	4.806	5.242
西班牙	99.068	5.623	10.046
葡萄牙	60.988	12.191	13.994
爱尔兰	63.770	11.544	7.610
希腊	53.438	16.572	9.791

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS (CMAN报价, 6月23日)

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	1976.487	49.82	2.586
爱尔兰	799.355	37.1451	4.873
葡萄牙	826.9325	43.0264	5.489
匈牙利	296.5503	16.6984	5.967
西班牙	293.9896	9.1646	3.218
意大利	197.0181	15.8862	8.771
英国	67.6114	2.2071	3.375
德国	45	2.684	6.343
法国	88.2162	5.3812	6.496
比利时	164.061	11.1641	7.302

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率(6月23日)

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.4724	0.0046	2.3793
印度卢比	44.955	0.06	0.4671
巴西雷亚尔	1.5909	0.0047	6.8766
俄罗斯卢布	28.2788	0.3417	8.1641
澳大利亚元	1.053	0.0007	4.8283
加拿大元	0.9782	-0.0008	3.0771
欧元	1.4255	-0.0001	8.6344
日元	80.47	-0.04	2.9949
丹麦克朗	5.2325	0.0007	8.5389
英镑	1.6025	0.0019	3.762
瑞士法郎	0.8382	-0.0006	14.8055
阿根廷比索	4.0983	0.0003	-2.9598

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动(6月23日)

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	91.93	1.00
	ICE 布伦特原油	108	0.69
	NYMEX天然气	4.206	0.31
	NYMEX 汽油	286.25	0.88
金属	黄金现货	1522.63	0.08
	LME 铝3个月	2509	-1.61
	LME 铜3个月	8960	-0.61
农产品	CBOT 玉米活跃	689.25	1.29
	CBOT 小麦活跃	673.25	0.60
	CBOT 大豆活跃	1329.75	0.95
	NYBOT 食糖		
	ICE 棉花		

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率(6月23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	-0.1	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	0.001	
联邦基金 1周	0.12	-0.13	短期国债 3月	0.005	
联邦基金 1月	0.17	-0.13	短期国债 6月	0.065	
联邦基金 3月	0.2	-0.2	短期国债 1年	0.135	
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	0.1	-0.15
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.15	-0.15
存款利率 1周	0.16	-0.05	回购 隔夜	0.05	-0.05
存款利率 1月	0.26	0.03	回购 1周	0.05	-0.05
银行承兑汇票 1月	0.09	-0.11	回购 1月	0.05	-0.1

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