

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

温家宝：宏观经济调控已经奏效，总体价格水平可控

宏观研究 · 宏观经济日报

2011 年 6 月 27 日

- ◆ 23 日和 25 日，温家宝、李克强分别在不同场合表示，中国保持物价稳定的宏观调控政策已奏效。我们认为，中央高层近期讲话表明决策层已开始关注保增长。未来食品价格涨幅有望稳定在 10%-12% 的正常区间。而随着大宗商品价格震荡回落，输入性通胀将进一步缓和，下半年货币紧缩政策有望转向。
- ◆ 自 2011 年 7 月 1 日起，财政部将大幅下调成品油及部分原材料的进口关税。我们认为，此次下调成品油及部分原材料关税以鼓励进口，主要仍着眼于促进国际收支平衡，扩大外汇储备配置实际资产的比例，同时，有利于缓解能源和原料供需缺口。价格方面，当前定价机制下，本次下调关税对成品油价格影响有限，但进口成本降低意味着价格下探空间加大，同时，部分原材料关税下调将直接影响国内原材料价格。我们判断，7 月份 PPI 压力将明显减缓。
- ◆ 上周四晚，美国政府公布一季度 GDP 环比年化增长率由原先的 1.8% 上调至 1.9%，与经济学家平均预期一致；另外，美国政府还发布报告称，5 月份耐用品订单环比增长 1.9%。企业库存状况良好是一季度的经济增长的一个重要原因，受到飞机订单大幅增长的强势推动，5 月份耐用品订单环比要好于预期。我们预计下半年美国经济复苏开始步入正常轨道，将带动全球经济实现快速增长。
- ◆ 希腊总理于上周五声称已获得欧盟与 IMF 的第二轮 1100 亿欧元左右的资金援助；上周四晚间，穆迪公司将意大利的 18 家金融机构（16 家银行与 2 家政府相关金融机构）的长期债务评级以及存款评级列入负面观察名单。意大利金融机构遭受评级下调或威胁，无疑增加了市场的这种担忧。我们认为欧元区将会在较长时期内笼罩在主权债务危机的阴影之下，这也将会对全球经济迅速复苏形成一定障碍。
- ◆ 市场关注
今晚美国将公布个人收支，个人消费支出等指数，敬请关注。

时间	区域	公布事项	市场预期	前期
06/27/2011	US	个人收入	0.40%	0.40%
06/27/2011	US	个人开支	0.10%	0.40%
06/27/2011	US	个人消费性支出平减指数（年比）	2.50%	2.20%
06/27/2011	US	个人消费支出核心平减指数（月环比）	0.20%	0.20%
06/27/2011	US	个人消费性支出核心指数（年比）	1.10%	1.00%

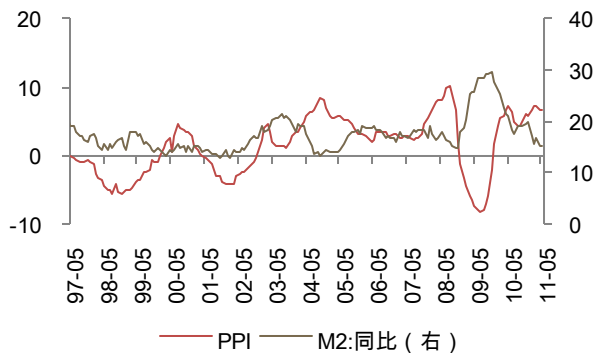
国内经济

温家宝：宏观经济调控已经奏效，总体价格水平可控

23 日和 25 日，温家宝、李克强分别在不同场合表示，对于国内面临的通胀压力，中国把保持物价总水平的基本稳定作为宏观调控的首要任务，并且采取了一系列有针对性的政策，这些政策已经奏效。25 日，统计局总经济师姚景源表示，将全年 CPI 控制在 4% 的水平，“有难度但能实现”。

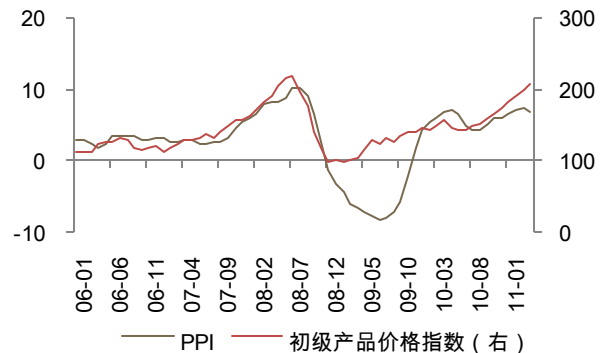
当前，工业增速持续下滑，而食品价格上涨导致 CPI 居高不下，宏观调控难度加大。中央高层一周之内连续申明政府有能力控制物价，一方面稳定市场预期，另一方面表明决策层在抗通胀的同时，也不得不关注保增长。我们认为，随着恶劣天气的缓解及生猪供应的补充，食品价格涨幅有望稳定在 10%-12% 的正常区间。而随着美国结束量化宽松政策，美元上涨，大宗商品价格将震荡回落，输入性通胀将进一步缓和。下半年货币紧缩政策有望转向，同时，为了确保经济增长，财政政策或将更加积极。

图 1: PPI 见顶回落，M2 见底反弹



数据来源：Wind，方正证券研究所

图 2: 初级产品价格指数与 PPI 高度正相关



数据来源：Wind，方正证券研究所

财政部下调成品油及部分原材料进口关税

自 2011 年 7 月 1 日起，财政部将大幅下调汽油、柴油、航空煤油和燃料油的进口关税，其中柴油、航空煤油将以零关税进口，同时还将下调帐篷、充气褥垫、救生衣、防毒面具、雷达生命探测仪等救灾物品，混纺布、亚麻纱线等纺织原料，锌锭、镍废料等有色金属原料，以及变色镜等日用品的进口关税。

我们认为，此次下调成品油及部分原材料关税以鼓励进口，一方面能促进国际收支平衡，扩大外汇储备配置实际资产的比例，缓解人民币升值压力，并减少外汇占款带来的基础货币投放，另一方面，在当前潜在需求较为旺盛的背景下，也有利于缓解能源和原料供需缺口。此外，成品油进口成本降低，利润空间扩大，这有利于优化目前以进口原油为主的贸易结构。价格方面，我国的成品油价是由发改委参考国际原油价格制定最高指导价，因此本次下调关税对成品油价格影响有限，但进口成本降低意味着价格下探空间加大，结合 23 日国际能源署（IEA）宣布将在未来 30 天内向市场投放 6000 万桶原油的消息，加上美国退出量化宽松政策导致美元上涨，未来 1 个月内油价下跌空间较大。同时，部分原材料关税下调将直接影响国内原材料价格。我们判断，7 月份 PPI 压力将明显减缓。

国际经济

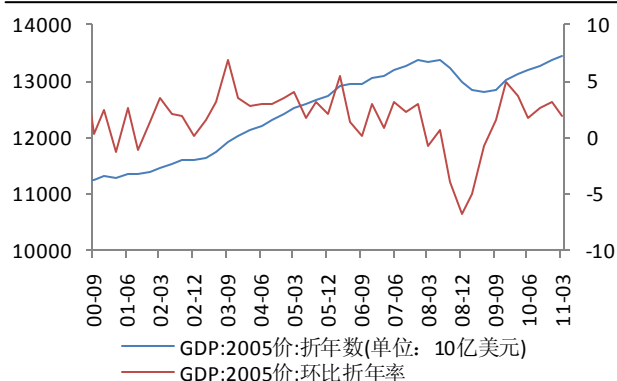
美国一季度 GDP 增长与预期一致，耐用品订单超预期

上周四晚，美国政府发布了今年一季度 GDP 最终报告，一季度 GDP 环比年化增长率由原先的 1.8% 上调至 1.9%，与经济学家平均预期一致；另外，美国政府还发布了 5 月份耐用品订单报告，5 月份耐用品订单环比增长 1.9%，高于经济学家 1.6% 的平均预期。

去年美国四季度的增长率为 3.1%，且全年增长率为 2.9%，今年一季度 1.9% 的增速表明经济增长已出现放缓迹象，但在预期之内。企业库存状况良好是一季度的经济增长的一个重要原因，今年以来企业库存一直保持在 1% 左右的环比增长速度，明显高于去年同期的环比增速，显示出美国国内消费逐渐升温。另外进口增长率下滑也是 GDP 增长的一大动力，而且企业税后利润增长（一季度增长修正值为 1.2%，好于早先发布的下降 0.9%）也在一定程度上减缓了市场对美国经济复苏的担忧。

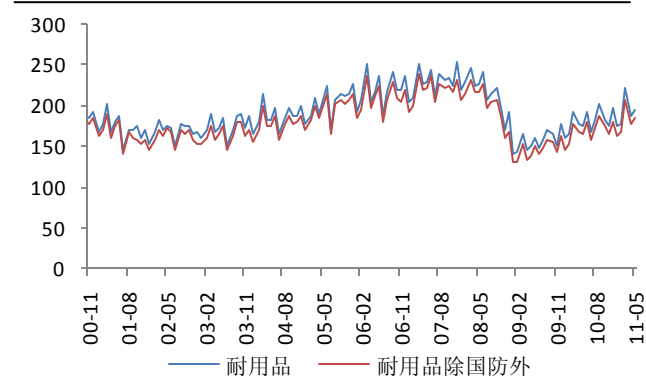
5 月份耐用品订单环比要好于预期，而 4 月份耐用品订单则表现出大幅下滑，环比下降 2.7%。分析其原因，主要是受到飞机订单大幅增长的强势推动，其中 5 月份的民用飞机订单大涨 36.5%。这些数据显示出美国制造业市场出现反弹。我们预计下半年美国经济复苏开始步入正常轨道，将带动全球经济实现快速增长。

图 3：美国一季度 GDP 增长放缓



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

图 4：美国 5 月份耐用品新增订单现好转（单位：10 亿美元）



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

欧债危机一波未平一波又起

希腊总理于上周五声称已获得欧盟与 IMF 的第二轮 1100 亿欧元左右的资金援助，并且欧盟已同意第一轮救助计划中的 120 亿欧元的拨付，预计 7 月初到位；上周四晚间，穆迪公司将意大利的 18 家金融机构（16 家银行与 2 家政府相关金融机构）的长期债务评级以及存款评级列入负面观察名单，此前，穆迪已将意大利另外 13 家银行的长期债务及存款评级的前景从稳定下调至负面。

希腊债务危机问题目前已出现暂时缓和，但市场焦点又立刻转移到了意大利。单个的希腊债务危机能够对全球经济产生的影响甚微，但这种危机的连锁效应则是市场最担心的。意大利金融机构遭受评级下调或威胁，无疑增加了市场的这种担忧。我们认为欧元区将会在较长时期内笼罩在主权债务危机的阴影之下，这也将会对全球经济迅速复苏形成一定障碍。

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24日)

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	7.050	-0.282	-3.850	275.2102
SHIBOR 1周	8.670	-0.401	-4.419	221.1111
SHIBOR 3月	6.389	0.006	0.099	50.2764
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.545	-0.081	-2.221	25.7378
短融 3月	4.919	0.114	2.364	32.2872
中票 1年	4.834	0.004	0.091	16.8241
短期国债指数	936.317	0.405	0.043	
中期国债指数	955.905	0.281	0.029	
长期国债指数	1053.606	0.699	0.066	

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			1.9			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	1.9	-2.7	4.6	-1.1	4	-0.7	0.4	-3.7	6.3
耐用消费品订单 同比	10.8	4.8	14.4	7.9	9.4	12	15	12.5	18.4
非国防资本商品新订单 环比	5.8	-5.6	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	609	563	574	534	568	630	564	555	562
建筑许可证 环比	8.2	-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	0.3	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24日)

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2754.49	8.27	0.30	2769.04	2743.50
深成指	12032.74	36.66	0.31	12106.65	11992.81
300	3037.44	9.97	0.33	3056.02	3026.42
恒生	21989.52	-182.43	-0.82	22050.46	21888.04
日经225	9595.18	-83.53	-0.86	9638.49	9570.58
韩国KOSPI	2068.26	-22.55	-1.08	2076.01	2058.40
澳大利亚200	4456.80	-51.30	-1.14	4502.40	4453.70
孟买30	18240.68	513.19	2.89	18268.95	17804.94
道琼斯工业	11934.58	-115.42	-0.96	12057.19	11925.42
纳斯达克	2652.89	-33.86	-1.26	2682.41	2647.46
标普500	1268.45	-15.05	-1.17	1283.93	1267.24
加拿大综合指数	12908.89	-70.69	-0.54	13014.22	12893.80
墨西哥综合指数	35347.85	21.19	0.06	35464.48	35307.29
阿根廷	3287.62	-26.26	-0.79	3324.51	3283.83
圣保罗证交所指数	61016.72	-177.4	-0.29	61458.80	60920.80
FTSE100	5697.72	23.34	0.41	5768.54	5674.38
法国	3784.80	-2.99	-0.08	3867.13	3775.35
德国	7121.38	-28.06	-0.39	7273.32	7099.22
西班牙	9812.70	-129.90	-1.31	10085.70	9767.80

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债(6月24日)

国家十年期国	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	102.250	2.863	-0.187
英国	113.363	2.992	-1.942
日本	101.489	1.027	-0.800
德国	97.760	2.770	-3.262
法国	93.905	3.268	-1.700
意大利	92.018	4.847	4.142
西班牙	98.723	5.670	4.703
葡萄牙	60.550	12.308	11.886
爱尔兰	63.060	11.719	17.718
希腊	53.718	16.478	-9.193

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS (CMAN报价, 6月24日)

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	2185.536	209.049	10.577
爱尔兰	807.0809	7.7259	0.967
葡萄牙	841.7601	14.8276	1.793
匈牙利	301.0456	4.4953	1.516
西班牙	298.0044	4.0148	1.366
意大利	203.664	6.6459	3.373
英国	67.72691	0.11551	0.171
德国	45.19885	0.19885	0.442
法国	90.165	1.9488	2.209
比利时	171.6081	7.5471	4.600

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率(6月24日)

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.4764	0.0021	2.3918
印度卢比	44.995	0.04	0.2834
巴西雷亚尔	1.6046	0.0137	5.3783
俄罗斯卢布	28.2478	-0.031	7.818
澳大利亚元	1.044	-0.0051	3.922
加拿大元	0.9899	0.0013	1.7072
欧元	1.4129	-0.0059	7.3224
日元	80.71	0.28	2.6019
丹麦克朗	5.2793	0.0221	7.2358
英镑	1.5931	-0.0028	3.3072
瑞士法郎	0.8372	0.0041	14.7038
阿根廷比索	4.0995	0.0012	-3.1126

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动(6月24日)

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	90.45	-0.78
	ICE 布伦特原油	104.28	-0.80
	NYMEX天然气	4.205	-0.57
	NYMEX 汽油	276.7	-0.35
金属	黄金现货	1503.08	0.03
	LME 铝3个月	2500	-0.36
	LME 铜3个月	9045	0.95
农产品	CBOT 玉米活跃	661.75	-1.23
	CBOT 小麦活跃	654.25	-1.02
	CBOT 大豆活跃	1305	-0.32
	NYBOT 食糖		
	ICE 棉花		

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率(6月24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	0.08	-0.11	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	0.004999999	
联邦基金 1月	0.17	-0.13	短期国债 6月	0.06	
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	0.05	-0.18
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.14	-0.11
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.15	-0.15
存款利率 1周	0.24	0.01	回购 隔夜	0.01	-0.09
存款利率 1月	0.26	0.03	回购 1周	0.04	-0.06
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