

方正证券研究所证券研究报告

宏观研究 · 宏观经济日报

2011 年 8 月 17 日

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

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：wangkun1@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

- ◆ 7 月，实际使用外资同比增长 19.83%，出现较大的环比下降主要是受季节性因素的影响总的来看，实际使用外资表现正常。我们认为，中国对外资仍有很大的吸引力，若全球经济没有因为欧美债务问题而出现二次探底，外资加大对中国投资的趋势短期内将不会改变；反之，大量外资可能转而追捧美元资产，投资于出口加工企业的外资也可能会出现撤离。预计 8 月实际使用外资较同比增速将达到 20%的水平。
- ◆ 近日，各部委纷纷发出房地产调控继续从紧的信号。从前期房地产调控结果来看，总体效果有待加强。我们认为，进一步的措施更多的只能依赖行政手段。住建部二三线城市限购五标准的操作性强，若执行严格，二三线城市房价过快上涨的势头有望得到遏制。但当前全球经济形势复杂，继续从紧房地产调控的经济风险在加大，可以通过加大保障房建设带动投资和增长来平抑房地产调控对经济的不利影响。
- ◆ 昨晚，美联储公布，7 月份美国工业总产出环比上涨 0.9%。表明 7 月份美国工业复苏良好，验证了我们在美债风波前的预期，但由于 8 月初全球形势突变，对于 8 月份及以后的工业产出数据我们持谨慎态度。另外，7 月份新屋开工数量达到 60.4 万幢，好于经济学家预期。我们认为很可能房价下降预期与高失业率导致购房需求下降而租房需求上升，会压制房屋销售，美国房地产复苏之路将更为漫长。
- ◆ 昨天，欧洲方面公布德国第二季度 GDP 环比增速骤降至 0.1%，法国上周五公布第二季度出现环比零增长，均低于预期，加深了市场担忧。今天凌晨，德法首脑结束会晤后表示，他们将推动欧元区 17 国将平衡预算写入各国宪法。我们认为平衡预算的强力要求会使得各国经济增长承受更大压力，加大经济衰退的可能，当务之急应当是如何融入充足资金以度过当前难关，避免全球经济陷入双底衰退。

市场关注

时间	区域	公布事项	市场预	前期
08/17 17:00	EC	欧元区核心消费者物价指数（同比）	1.60%	1.60%
08/17 20:30	US	工业品出厂价格指数(同比)	7.00%	7.00%
08/18 20:30	US	消费价格指数(同比)	3.30%	3.60%
08/18 20:30	US	首次失业人数	400K	395K
08/18 22:00	US	现房销售	4.90M	4.77M
08/18 22:00	US	旧宅销售 月环比	2.70%	-0.80%

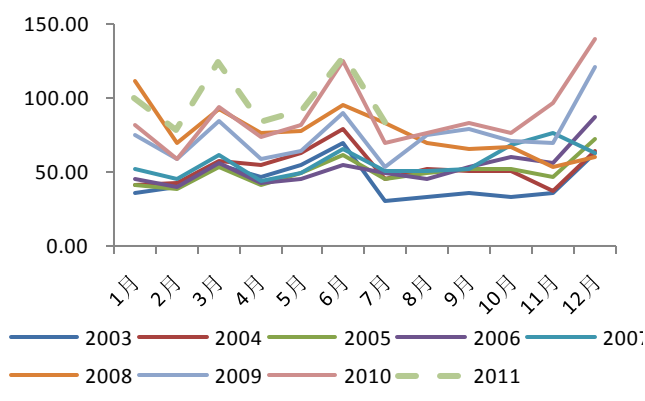
国内经济

实际使用外资表现正常，未来增长趋势不变

7月，实际使用外资82.97亿美元，同比增长19.83%。1-7月，实际使用外资累计691.87亿美元，累计同增18.57%。

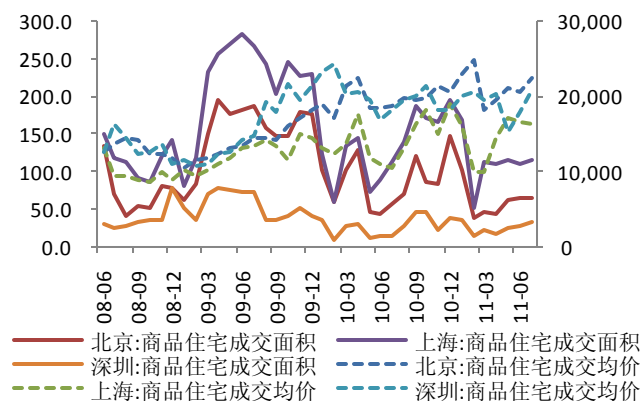
7月实际使用外资出现较大的环比下降，这主要是受季节性因素的影响。同时，7月实际使用外资结束了连续三个月的同比增速下降的走势，显示增速快速回升的势头。总的来看，实际使用外资表现正常，并没有反应特别的经济信息。我们认为，由于自身经济发展潜在增速大大高于成熟国家，在外部冲击下仍能保持较高的经济增速，中国凭借其庞大的市场规模对外资仍有很大的吸引力。我们认为，如果全球经济没有因为欧美债务问题而出现二次探底，外资加大对中国投资的趋势短期内将不会改变；反之，如果全球经济二次探底，大量外资可能转而追捧美元资产，投资于出口加工企业的外资也可能会出现撤离。不过，我们认为在8月初全球股市暴跌后，可能出现资金回流美国的避险性行为。

图1：7月实际使用出现外资季节性下降



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图2：房屋成交价格反弹数量萎缩



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

房产调控继续从紧，二三线城市限购标准出台

近日，各部委纷纷发出房地产调控继续从紧的信号。发改委和住建部官员公开指出部分城市房价上涨过快，表示将继续加强房地产调控。住建部出台二三线城市限购五标准，而财政部强调对保障房建设的资金支持。

从前期房地产调控结果来看，大中城市房屋成交价出现反弹但增幅回落，房屋成交量萎缩，总体效果有待加强。我们认为，央行的信贷紧缩政策对房地产调控的作用已到位，进一步的措施更多的只能依赖行政手段。住建部二三线城市限购五标准的操作性强，若执行严格，二三线城市房价过快上涨的势头有望得到遏制，但三四线城市可能被挤出的资金推涨。当前全球经济形势复杂，继续从紧房地产调控的经济风险在加大，在此情况下，加大保障房的建设力度将是政策的优先选项，通过带动投资和增长，部分的平抑房地产调控对经济的不利影响。

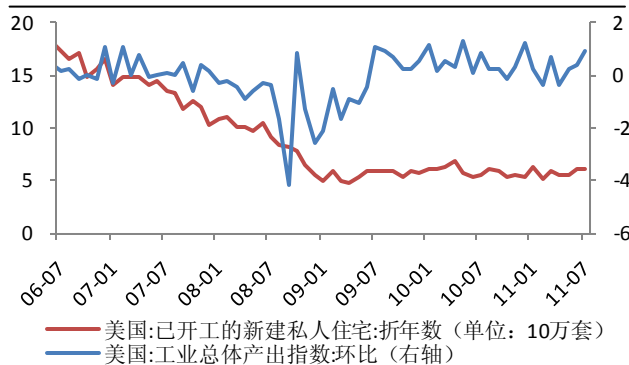
国际经济

美国 7 月份工业产出与新屋开工数据均超预期

昨晚，美联储公布，7 月份美国工业总产出环比上涨 0.9%，创下今年以来新高，且高于经济学家 0.6% 的预期。工业各行业均出现环比上涨，其中制造业产出环比增长 0.6%，公用事业产出环比增长高达 2.8%，消费者产品产出与矿业产出均环比增长 1.1%。这些数据都表明 7 月份美国工业复苏良好，验证了我们在美债风波前的预期，但由于 8 月初全球形势突变，美主权信用评级遭下调，欧债危机蔓延并恶化，使得美国经济复苏之路蒙上一层阴影，因此对于 8 月份及以后的工业产出数据我们持谨慎态度。

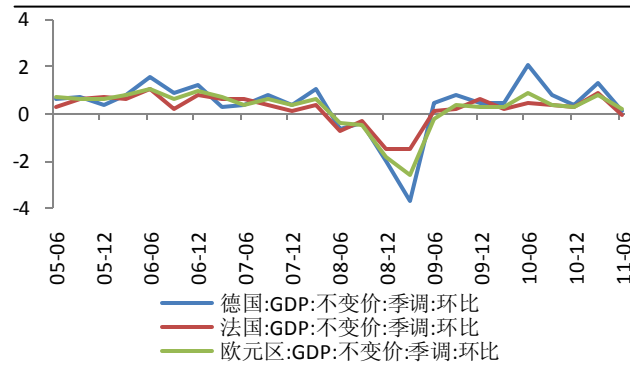
同在昨晚，美国商务部公布，7 月份新屋开工数量达到 60.4 万幢（季调并年化），环比下降了 1.5%，要好于经济学家 60 万幢的平均预期。根据报告，7 月份多户新屋开工量环比上涨 7.8%，但独户新屋开工环比下降了 4.9%，而且二季度以来美国新屋销售与成屋销售数据呈现连续下滑趋势，我们认为这很可能是购房需求向租房需求转移的信号，房价下降预期与高失业率导致购房需求下降而租房需求上升，并压制了房屋销售数据。另外，这周一公布 8 月份美国住房建筑商信心指数仍维持低位，对未来六个月销售前景也更加悲观，美国房地产复苏之路将更为漫长。

图 3：美国 7 月份工业产出与新屋开工均超预期



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 4：欧元区第二季度经济增速集体熄火



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

德国第二季度增速明显放缓，加深市场对欧元区担忧

昨天，欧洲方面公布德国第二季度 GDP 环比增速骤降至 0.1%，为 2009 年第一季度以来最低，也远低于市场的 0.5% 的预期。法国上周五公布第二季度出现环比零增长，同样低于市场 0.4% 的预期。昨天，欧盟统计局公布欧元区第二季度 GDP 环比增长 0.2%，为 2010 年以来最低。

欧元区经济增长集体熄火，尤其是德国与法国这两个“龙头”国家第二季度表现大大出乎市场意料。今年以来，欧债危机蔓延趋势明显加快，意法两国经济增长出现问题，欧元区已经面临经济衰退威胁。面对不断恶化的欧元区局势，欧元债券这一被市场普遍认可的方案也遭到意法两国的强力阻扰。今天凌晨，德法首脑结束会晤后表示，他们将推动欧元区 17 国将平衡预算写入各国宪法，并建立一个由欧元区所有国家政府首脑组成的“真正的欧洲经济政府”。此次表态也反映目前德法两国仍不愿为其他处于债务危机中国家提供信用的立场，我们认为平衡预算的强力要求会使得各国经济增长承受更大压力，加大经济衰退的可能，当务之急应当是如何融入充足资金以帮助度过当前难关，避免全球经济陷入双底衰退。

附表:

表1. 中国宏观经济主要指标

	11-7	11-6	11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11
经济增长									
GDP 同比		9.5			9.7			9.8	
累计GDP 同比		9.6			9.7			10.3	
工业生产									
工业增加值 同比	14	15.1	13.3	13.4	14.8	14.9		13.5	13.3
工业增加值 累计同比	14.3	14.3	14	14.2	14.4	14.1		15.7	15.8
投资									
城镇固定资产投资完成额 累计同比	25.4	25.6	25.8	25.4	25	24.9		24.5	24.9
房地产开发投资 累计同比		32.9	34.6	34.3	34.1			33.2	36.5
消费									
社会消费品零售总额 同比	17.2	17.7	16.9	17.1	17.4	11.6	19.9	19.1	18.7
贸易									
进口 同比	22.9	19.3	28.4	21.8	27.3	19.5	51	25.6	37.7
进口 累计同比	26.9	27.6	29.4	29.6	32.6	36	51	38.7	40.3
出口 同比	20.4	17.9	19.4	29.9	35.8	2.4	37.7	17.9	34.9
出口 累计同比	23.4	24	25.5	27.4	26.5	21.3	37.7	31.3	33
贸易顺差 10亿美元	31.48	22.27	13.05	11.42	0.14	-7.31	6.46	13.08	22.89
价格									
CPI 同比	6.5	6.4	5.5	5.3	5.4	4.9	4.9	4.6	5.1
CPI 环比	0.5	0.3	0.1	0.1	-0.2	1.2	1	0.5	1.1
PPI 同比	7.5	7.1	6.8	6.8	7.3	7.2	6.6	5.9	6.1
财政									
财政收入 十亿人民币		1005.58	1061.23	1008.21	763.14	699.7	1149.74	634	584.07
财政支出 十亿人民币		1080.91	826.8	730.45	757	407.48	640.88	1798.2	1059.96
货币									
M1 同比	11.6	13.1	12.7	12.9	15.01	14.5	13.6	21.2	22.1
M2 同比	14.7	15.9	15.1	15.3	16.63	15.7	17.2	19.7	19.5
新增贷款 十亿人民币	492.6	633.92	551.6	739.6	679.4	535.57	1042.37	480.72	563.97
外汇占款 十亿人民币	24887.68	24668.06	24390.73	24014.31	23703.6	23295.68	23081.16	22579.51	22176.2
景气指数									
制造业PMI	50.7	50.9	52	52.9	53.4	52.2	52.9	53.9	55.2
宏观经济领先指标		101.76	101.92	102.04	101.78	101.45	101.13	101.5	101.96
宏观经济预警指数		109.3	105.3	105.3	105.3	108	108	105.3	106.7
消费者预期指数			106.6	107.5	109.3	99.6	100	100.6	103.1

数据来源: Bloomberg

表2. 中国利率市场 (8月16日)

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	2.999	0.012	0.405	42.8735
SHIBOR 1周	3.217	0.004	0.118	-30.6372
SHIBOR 3月	5.444	-0.016	-0.291	19.7734
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.107	0.048	1.583	4.5326
短融 3月	5.059	0.057	1.146	33.4679
中票 1年	5.263	0.045	0.870	25.1855
短期国债指数	936.184	-0.089	-0.009	
中期国债指数	953.053	0.143	0.015	
长期国债指数	1052.149	0.374	0.036	

数据来源: Bloomberg

表3. 美国宏观经济主要指标

	11-7	11-6	11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11
经济增长									
实际GDP同比		1.6			2.2			3.1	
实际GDP季环比		1.3			0.4			2.3	
工业生产									
工业产量（指数）	94.1525	93.3075	92.9617	92.7602	93.077	92.4512	92.7949	92.5646	91.4039
工业产量 环比	0.91	0.37	0.22	-0.34	0.68	-0.37	0.25	1.27	0.29
工业产量 同比	3.7	3.68	3.4	4.57	5.3	5.16	5.75	6.74	6.02
订单									
制造业新订单 环比		-0.8	0.6	-0.9	3.8	-0.3	3.4	1.2	1.4
制造业新订单 同比		13	13.1	10.8	13.8	10.7	11.7	11.5	11.6
耐用消费品订单 环比		-1.9	2	-2.5	4.6	-1.1	4	-0.7	0.4
耐用消费品订单 同比		7.9	9.3	6.7	14.2	7.9	9.4	12	15
非国防资本商品新订单 环比		-3.4	5.4	-5.3	5	4.8	6.6	-4.2	-8.5
消费零售									
零售及餐饮 十亿美元	390.422	388.614	387.255	387.705	386.96	384.044	379.257	376.323	374.159
零售及餐饮 环比	0.5	0.3	-0.1	0.2	0.8	1.3	0.8	0.6	0.7
零售及餐饮 同比	8.5	8.3	7.8	7.2	7.5	9.1	8	7.6	7.5
房地产									
新建住宅开工 总数	604	613	553	549	593	518	636	526	551
新建住宅开工 环比	-1.5	10.8	0.7	-7.4	14.5	-18.6	20.9	-4.5	2.2
建筑许可证 总数	597	617	609	563	574	534	568	630	564
建筑许可证 环比	-3.2	1.3	8.2	-1.9	7.5	-6	-9.8	11.7	1.6
现房销售 环比		-0.83	-3.8	-1.77	3.46	-8.89	3.45	12.5	5.94
现房销售 同比		-8.8	-15.32	-13.79	-6.43	-1.99	6.09	-4.04	-28.51
新房销售 环比		-1	-0.6	3.9	8.5	-9.4	-6.3	15.3	1.8
新房销售 同比		1.6	12.1	-24.5	-20.8	-18.3	-10.4	-6	-23.5
就业									
总失业率	9.1	9.2	9.1	9	8.8	8.9	9	9.4	9.8
非农就业人数 千	136837	137035	137551	137595	137738	137443	137088	137001	136752
价格									
核心PCE 同比		1.3	1.3	1.2	1	1.1	1	0.9	1
核心PCE 环比		0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0	0.1
CPI 同比		3.6	3.6	3.2	2.7	2.1	1.6	1.5	1.1
CPI 环比		-0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.1
PPI 同比		7	7.3	6.8	5.8	5.4	3.6	3.8	3.4
PPI 环比		-0.4	0.2	0.8	0.9	1.5	1	0.9	0.5
货币/信贷									
M1 十亿美元	2006.2	1947.4	1931.2	1898.6	1888.5	1871.7	1850.5	1828.5	1817.3
M1 环比	42.9	10.5	22.7	6.6	11.3	14.6	15.4	7.7	28.8
M2 十亿美元	9313.4	9111.5	9019.8	8963.7	8928.3	8899.7	8838.4	8813.8	8780.5
M2 环比	30.1	12.9	7.8	4.9	3.9	8.6	3.4	4.6	5.4
消费者信贷 十亿美元		2446.13	2430.6	2425.52	2419.88	2417.07	2410.61	2407.31	2402.83
消费者信贷 同比		1.7	0.9	0.4	-0.2	-0.8	-1.5	-1.7	-2.2
预算/债务									
净收入 十亿美元	159.06	249.66	174.91	289.54	150.89	110.66	226.55	236.88	148.96
净支出 十亿美元	159.06	249.66	174.91	289.54	150.89	110.66	226.55	236.88	148.96
赤字/盈余 十亿美元	-129.38	-43.08	-57.64	-40.49	-188.15	-222.50	-49.80	-80.00	-150.39
公共债务 十亿美元	15.88	19.95	68.14	4.61	86.82	80.03	93.36	114.46	205.63
国债 短期 百万美元	1492497	1531495	1578505	1638493	1698501	1738515	1760544	1772528	1775456
国债 中期 百万美元	6204264	6151264	6054740	5903480	5847871	5750827	5672184	5571749	5467788
国债 长期 百万美元	990924.1	977924.2	964928.8	948929	935289.2	922291	905924.5	892639.6	879450.8
景气指数									
ISM制造业PMI	50.9	55.3	53.5	60.4	61.2	61.4	60.8	58.5	58.2
ISM非制造业PMI	52.7	53.3	54.6	52.8	57.3	59.7	59.4	57.1	56

数据来源：Bloomberg

表4. 主要经济体经济指标

		11-7	11-6	11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11	10-10	10-9
GDP季环比	欧元区		0.2			0.8			0.3			0.4
	英国					1.7			1.2			0.6
	日本		-1.4			-1.5			-1			0.6
工业产值 环比	欧元区		-0.7	0.2	0.2	-0.1	0.5	0.1	0.1	1.4	0.9	-0.7
	英国		0	0.8	-1.8	0.2	-1.4	0.3	0.4	0.6	-0.2	0.3
	日本		3.8	6.2	1.6	-15.5	1.8	0	2.4	1.6	-1.4	-0.8
PMI制造业	欧元区	50.4	52	54.6	58	57.5	59	57.3	57.1	55.3	54.6	53.7
	英国	49.1	51.4	52	54.4	56.7	60.9	61.5	58.7	57.5	55.4	53.5
	日本	52.1	50.7	51.3	45.7	46.4	52.9	51.4	48.3	47.3	47.2	49.5
零售销售 环比	欧元区		0.9	-1.3	0.7	-0.8	0.2	0.2	-0.2	-0.1	0	-0.2
	英国		0.8	-1.5	1.4	0.1	-1.4	1	-0.5	0	0.4	-0.5
	日本		1.6	-0.1	5.1	-10.2	0.5	4.6	-0.7	3.7	0.9	-0.6
CPI 同比	欧元区		2.7	2.7	2.8	2.7	2.4	2.3	2.2	1.9	1.9	1.8
	英国	4.4	4.2	4.5	4.5	4	4.4	4	3.7	3.3	3.2	3.1
	日本		0.2	0.3	0.3	0	0	0	0	0.1	0.2	-0.6
PPI 同比	欧元区		5.9	6.2	6.8	6.8	6.6	5.9	5.4	4.6	4.3	4.3
	英国	5.9	5.7	5.4	5.6	5.6	5.3	5	4.2	4.1	4	3.8
	日本	2.9	2.6	2.1	2.5	2	1.7	1.5	1.2	0.9	0.9	-0.2
失业率	欧元区		9.9	9.9	9.9	9.9	10	10	10	10.1	10.2	10.1
	英国		4.7	4.7	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6
	日本		4.6	4.5	4.7	4.6	4.6	4.9	4.9	5.1	5.1	5

数据来源: Bloomberg

表5. 全球主要股市当日变动 (8月16日)

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2608.17	-19.69	-0.75	2636.36	2601.50
深成指	11665.41	-116.72	-0.99	11797.42	11628.35
300	2897.58	-23.25	-0.80	2932.14	2888.33
恒生	20212.08	-132.67	-0.65	20431.86	20140.31
日经225	9107.43	-27.63	-0.30	9150.31	9072.53
韩国KOSPI	1879.87	29.34	1.59	1879.87	1848.82
澳大利亚200	4247.30	-37.70	-0.88	4298.90	4238.50
孟买30	16730.94	-108.69	-0.65	17035.49	16673.52
道琼斯工业	11405.93	-76.97	-0.67	11488.01	11292.63
纳斯达克	2523.45	-31.75	-1.24	2546.74	2494.55
标普500	1192.76	-11.73	-0.97	1204.22	1180.53
加拿大综合指数	12530.71	-152.90	-1.21	12668.81	12487.33
墨西哥综合指数	33948.48	47.40	0.14	33952.88	33457.73
阿根廷	2983.62	-6.05	-0.20	3001.00	2947.75
圣保罗证交所指数	54323.61	-328.2	-0.60	54651.09	53539.24
FTSE100	5357.63	7.05	0.13	5362.15	5265.83
法国	3230.90	-8.16	-0.25	3230.90	3162.21
德国	5994.90	-27.34	-0.45	5998.31	5849.52
西班牙	8674.30	-34.70	-0.40	8674.30	8494.20

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债 (8月16日)

	价格	收益率	收益率变动bp
美国	99.188	2.217	-0.350
英国	109.585	2.557	2.298
日本	100.710	1.020	-1.750
德国	108.085	2.322	-0.198
法国	102.520	2.959	0.700
意大利	98.602	4.988	-2.780
西班牙	104.005	4.965	-0.273
葡萄牙	61.940	10.235	1.034
爱尔兰	72.738	9.603	0.477
希腊	57.873	15.223	15.441

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS (CMAN报价, 8月16日)

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	1801.887	57.379	3.289
爱尔兰	754.4925	17.5089	2.376
葡萄牙	855.8467	20.0115	2.394
匈牙利	400.1064	1.7242	0.433
西班牙	354.4341	24.1238	7.303
意大利	340.9455	-4.0786	-1.182
英国	75.07675	-1.5825	-2.064
德国	77.46125	0.75585	0.985
法国	146.2532	-0.7723	-0.525
比利时	234.599	1.0578	0.453

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率 (8月16日)

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.3895	0.007	3.0347
印度卢比	45.3869	0.0494	0.2822
巴西雷亚尔	1.5901	0.0012	4.9745
俄罗斯卢布	28.6758	0.0459	1.9501
澳大利亚元	1.0465	-0.0021	3.4193
加拿大元	0.9829	0.0005	0.1424
欧元	1.4384	-0.0023	5.6948
日元	76.67	-0.13	8.6605
丹麦克朗	5.1796	0.0084	5.7495
英镑	1.6427	-0.0029	1.5642
瑞士法郎	0.794	-0.0022	19.6096
阿根廷比索	4.162	0.0025	-3.3277

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动 (8月16日)

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	87.18	0.61
	ICE 布伦特原油	109.5	0.34
	NYMEX天然气	3.937	0.13
	NYMEX 汽油	287.39	0.70
金属	黄金现货	1784.3	-0.08
	LME 铝3个月	2375	0.00
	LME 铜3个月	8830	-0.88
农产品	CBOT 玉米合约	727.75	0.03
	CBOT 小麦合约	757	0.66
	CBOT 大豆合约	1350.5	0.07
	NYBOT 食糖	28.04	2.04
	ICE 棉花	103.52	-0.32

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率 (8月16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	0.24	-0.03
联邦基金有效利率	0.1	-0.06	银行承兑汇票 12月	0.618	-0.162
联邦基金隔夜	0.12	-0.03	短期国债 4周	0.004999999	
联邦基金 1周	0.1	-0.12	短期国债 3月	0.015	
联邦基金 1月	0.16	-0.12	短期国债 6月	0.06	
联邦基金 3月	0.2	-0.18	短期国债 1年	0.09000003	
联邦基金 1年	0.4	-0.45	逆回购 隔夜	0.1	-0.1
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.11	-0.11
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.13	-0.1
存款利率 1周	0.25	0.05	回购 隔夜	0	-0.05
存款利率 1月	0.20	-0.04	回购 1周	0.03	-0.04
银行承兑汇票 1月	0.13	-0.07	回购 1月	0.06	-0.02

数据来源: Bloomberg

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