

方正证券研究所证券研究报告

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：范阳阳

电话：010-68584892

邮件：fanyangyang@foundersc.com



请务必阅读最后特别声明与免责条款

RQFII 可投境内证券市场，美国 7 月 PPI 上涨超预期

宏观研究 · 每日宏观动态

2011 年 8 月 18 日

近期重要事件及观点回顾：

- 7 月的 M1、M2 和新增贷款同比增速均出现大幅回落，超出方正和市场预期。我们认为，货币和信贷增速的回落是央行贯彻胡锦涛 7 月 23 号讲话精神的结果，这可能是决策层对当前经济形势尚未达成一致意见和对全球经济形势恶化风险的估计不足的结果。不过，市场利率的连续下降表明定向宽松的迹象已更加明显。随着 8 月份通胀和国内外经济形势的进一步明确，预计决策层将对经济走势形成一致判断，届时的货币信贷政策将更加明确。（来自 8 月 15 日宏观动态分析报告）
- 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。（来自 8 月 17 日宏观动态分析报告）

近期主要报告

- 《在积极防御中寻找抄底机会——全球资产配置报告》2011.08.16
- 《货币信贷增速回落，定向宽松开始实施——2011 年 7 月金融数据点评》2011.08.15
- 《增长继续放缓，关注政策以何种形式转变——2011 年 7 月宏观数据点评》2011.08.11

市场关注

时间	区域	公布事项	市场预	前期
08/18 20:30	US	消费者价格指数（月环比）	0.2%	-0.2%
08/18 20:30	US	CPI 核心指数（经季调）	--	224.958
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

200 亿元人民币国债正式在香港发行

财政部网站：17 日，财政部正式启动在香港发行人民币国债，发行总额 200 亿元。其中，面向机构投资者发行 150 亿，已成功发行，期限为 3、5、7 和 10 年期，票面利率分别为 0.60%、1.40%、1.94% 和 2.36%；面向个人投资者发行 50 亿元，期限 2 年，票面利率 1.60%。

点评：人民币国债吸引力强，是人民币国际化的重要途径。此次人民币国债发行规模大、期限丰富，显示决策层发展香港人民币离岸市场并进一步推进人民币国际化进程的决心。

RQFII 将可投资境内证券市场

新华网：李克强在港出席论坛时表示，将允许以人民币境外合格机构投资者方式(RQFII)投资境内证券市场，起步金额为 200 亿元。

点评：RQFII 进入境内证券市场，短期内对 A 股是个利好因素，但在对 A 股的实际推动尚须时日，A 股的进一步表现仍取决于国内外经济基本面的发展。RQFII 的重要意义在于建立了境外人民币的回流机制，这为人民币资本账户全面可兑换打下了基础。

人民币跨境结算范围扩大至全国

新华网：李克强在港出席论坛时表示，将把跨境贸易人民币结算范围扩大到全国，开展外资银行以人民币增资试点，支持香港企业使用人民币到境内直接投资。

点评：跨境贸易人民币结算有助于企业化解汇率风险，也有利于人民币汇率形成机制的完善，提供人民币的国际地位，为人民币国际化奠定基础。结算范围扩大至全国表明前期试点基本成功，受人民币加快升值步伐预期的推动，预计将对进出口贸易形成利好。

7 月份我国国有企业盈利状况良好，下半年有望延续

财政部网站：1-7 月，国有企业累计实现营业总收入 206508.6 亿元，同比增长 25.2%，环比下降 5.3%；利润总额 13359.9 亿元，同比增长 24.4%，环比下降 5%；成本费用总额为 194708.6 亿元，同比增长 25.2%。1-7 月，销售净利率为 4.8%，同比下降 0.1 个百分点；净资产收益率为 4.5%，同比上升 0.3 个百分点；成本费用利润率为 6.9%，同比下降 0.1 个百分点。

点评：7 月，国有企业的营业收入、利润总额与成本费用环比均出现下降，但这主要是受季节性因素的影响。总的来看，我国国有企业的盈利能力有所提升。我们预计随着下半年通胀水平回落，PPI 与核心 CPI 差额也会逐渐缩小，企业成本压力会有所减弱，国企盈利能力有望进一步提高。

商务部和银监会出台措施支持商圈融资发展

商务部网站：商务部和银监会联合发布《关于支持商圈融资发展的指导意见》，从推广适合商圈的融资模式、建立与金融机构的合作机制、创造良好的融资服务环境等三个方面，提出推动商圈融资发展的具体措施。

点评：商圈融资的发展有利于促进流通，扩大消费；有利于增强中小商贸经营主体的融资能力，缓解融资困难；有利于促进商圈发展，推进商贸服务业结构调整和升级。该政策对商贸物流行业是利好因素。

国际经济

美国 7 月份核心 PPI 上涨超预期

昨晚，美国劳工部公布，美国 7 月份 PPI 环比上涨 0.2%，高于经济学家环比增长 0.1% 的平均预期。另外，核心 PPI（不计食品与能源价格）环比增长 0.4%，更高于经济学家 0.2% 的平均预期。从同比来看，7 月份核心 PPI 同比上涨 2.5%，达到自 2009 年 6 月份以来的最高同比增速；7 月份 PPI 同比 7.2%，超出了经济学家 7% 的平均预期。

点评：通胀水平超出预期，但通胀预期有所降温，目前来看并不会对市场造成太大负面影响，我们认为市场对美国经济增长数据会更敏感。

标普下调美国未来 3 年经济增长预期

今天凌晨，标准普尔公司发布报告下调了美国未来 3 年经济增速预期，标普将美国今年全年增速由原先的 2.4% 下调至 1.7%，今年第三、四季度经济增速分别下调至 1.9% 与 1.8%，2012 与 2013 年的经济增速分别下调至 2% 与 2.1%，同时将美国经济明年陷入衰退的概率由 30% 上调至 35%。

点评：美国经济增速放缓是大概率事件，美债风波、评级下调以及欧债恶化使得美国陷入衰退的风险在加大。

奥巴马将于 9 月初公布促进就业计划

据美联社报道，奥巴马总统将在 9 月初公布其加速就业增长、帮助贫困人口以及中产阶级的新计划。报道中称，据一位政府高级官员透露，奥巴马的方案可能将包括减税、利于就业的基础设施建设计划，以及采取措施来特别帮助长期失业者。

点评：美国就业状况虽有所好转，但依然是经济复苏的最大障碍之一，奥巴马新计划还需看具体细则才好判断。

达拉斯联储主席：财政政策的不确定性阻碍了经济增长

今天凌晨，达拉斯联储主席费舍尔指出，反对美联储进一步宽松货币政策，因为银行体系及企业已经有足够的流动性去提升经济、增加就业，企业不愿增加投资的顾虑并不是需要联储更多的信贷支持，而是他们不确定财政政策前景如何，担忧所投资项目未来难获政府支持，因此他认为阻碍经济增长的是华盛顿而非联储的货币政策。费舍尔是反对美联储 8 月 9 日议息声明的三名公开市场委员会 (FOMC) 之一。

点评：部分验证我们全球资产配置报告的观点。

圣路易斯联储行长表示维持低利率并不意味着将推出 QE3

昨晚，圣路易斯联储行长詹姆斯·布拉德称，美联储承诺维持低利率政策并不意味着该行将推出第三轮定量宽松 (QE3) 计划。他还表示，美国经济最可能的结果是，经济在今年下半年继续以温和的速度实现增长。布拉德明确表示自己反对 FOMC 在利率声明中第一次指明维持低利率水平的具体时间的做法。同在昨天，费城联储主席普罗索也表示美联储将超低利率延续至 2013 年中的承诺不恰当，可能需要在 2013 年中期之前加息。

点评：美国经济状况可能并没有想象的那么糟糕，反而欧元区债务恶化可能性更大，需要密切关注。

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17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	3.102	-0.004	-0.132	3.7731
短融 3月	4.950	-0.109	-2.149	30.6069
中票 1年	5.255	-0.008	-0.156	24.4606
短期国债指数	936.178	-0.094	-0.010	
中期国债指数	953.286	0.376	0.039	
长期国债指数	1052.148	0.373	0.035	

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	7.2	7	7.3	6.8	5.6	5.4	3.6	3.8	3.4
PPT 环比	0.2	-0.4	0.2	0.9	0.7	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	2.5	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		-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	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	4.9	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17日)

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2601.26	-6.91	-0.26	2617.17	2596.04
深成指	11598.28	-67.13	-0.58	11726.16	11577.80
300	2886.01	-11.57	-0.40	2910.84	2881.63
恒生	20289.03	76.95	0.38	20504.38	20214.72
日经225	9010.83	-46.43	-0.51	9043.18	9005.23
韩国KOSPI	1880.12	-12.55	-0.66	1894.94	1880.12
澳大利亚200	4266.40	-37.50	-0.87	4305.60	4266.40
孟买30	16840.80	109.86	0.66	17000.38	16708.98
道琼斯工业	11410.21	4.28	0.04	11529.67	11322.30
纳斯达克	2511.48	-11.97	-0.47	2549.11	2488.09
标普500	1193.89	1.13	0.09	1208.47	1184.36
加拿大综合指数	12579.61	48.90	0.39	12715.04	12542.26
墨西哥综合指数	34049.58	101.10	0.30	34182.96	33749.49
阿根廷	2993.83	10.21	0.34	3022.39	2976.90
圣保罗证交所指数	55073.02	749.4	1.38	55073.02	53827.51
FTSE100	5331.60	-26.03	-0.49	5371.08	5279.93
法国	3254.34	23.44	0.73	3288.82	3182.27
德国	5948.94	-45.96	-0.77	6018.37	5870.17
西班牙	8728.20	53.90	0.62	8795.30	8552.30

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债（8月17日）

	价格	收益率	收益率变动bp
美国	99.563	2.175	0.877
英国	110.663	2.430	-12.707
日本	100.817	1.008	-1.250
德国	109.195	2.201	-12.149
法国	103.740	2.821	-13.800
意大利	99.175	4.913	-7.505
西班牙	104.300	4.927	-3.857
葡萄牙	62.200	10.177	-5.349
爱尔兰	72.915	9.568	-3.205
希腊	57.470	15.350	13.286

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS（CMAN报价，8月17日）

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	1847.082	45.195	2.508
爱尔兰	761.9597	7.4672	0.990
葡萄牙	852.9094	-2.9373	-0.343
匈牙利	388.868	-11.2384	-2.809
西班牙	331.1115	-23.3226	-6.580
意大利	339.8238	-1.1217	-0.329
英国	74.2195	-0.85725	-1.142
德国	74.46535	-2.9959	-3.868
法国	137.84	-8.4132	-5.752
比利时	225.8375	-8.7615	-3.735

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率（8月17日）

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.3872	0.0047	3.0718
印度卢比	45.41	0.0231	-0.1376
巴西雷亚尔	1.588	-0.0021	4.597
俄罗斯卢布	28.791	0.1152	1.6533
澳大利亚元	1.0534	-0.0016	3.8139
加拿大元	0.9813	0.0006	0.5605
欧元	1.4414	-0.0012	5.2655
日元	76.63	0.03	8.5476
丹麦克朗	5.1691	0.0046	5.3201
英镑	1.6522	-0.0021	1.6551
瑞士法郎	0.7907	0.0006	19.4638
阿根廷比索	4.166	0.004	-3.3893

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动（8月17日）

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	87.17	-0.47
	ICE 布伦特原油	110.27	-0.30
	NYMEX天然气	3.935	0.05
	NYMEX 汽油	287.05	0.01
金属	黄金现货	1785.65	-0.31
	LME 铝3个月	2398	0.97
	LME 铜3个月	8965	1.53
农产品	CBOT 玉米合约	722.25	-0.45
	CBOT 小麦合约	753.25	-0.63
	CBOT 大豆合约	1365.5	-0.09
	NYBOT 食糖	29.49	5.17
	ICE 棉花	107.82	3.82

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率（8月17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	0.25	-0.02
联邦基金有效利率	0.09	-0.06	银行承兑汇票 12月	0.622	-0.158
联邦基金隔夜	0.12	-0.04	短期国债 4周	0.004999999	
联邦基金 1周	0.1	-0.12	短期国债 3月	0.004999999	
联邦基金 1月	0.16	-0.12	短期国债 6月	0.045	
联邦基金 3月	0.2	-0.18	短期国债 1年	0.08499998	
联邦基金 1年	0.4	-0.45	逆回购 隔夜	0.09	-0.12
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.1	-0.13
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	0.04	-0.05
存款利率 1月	0.18	-0.06	回购 1周	0.05	-0.03
银行承兑汇票 1月	0.14	-0.06	回购 1月	0.05	-0.03

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