

方正证券研究所证券研究报告

宏观研究 · 宏观动态分析

2011 年 8 月 18 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: 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

- ◆ 昨天, 财政部正式启动在香港发行 200 亿元人民币国债。同日, 李克强表示人民币结算范围扩大到全国, 允许以 RQFII 方式投资境内证券市场, 起步金额为 200 亿元。近期相关政策表明决策层正推动人民币国际化进程的加快。发行人民币国债显示决策层希望通过借道香港人民币离岸市场推进人民币国际化。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开放打下了基础。
- ◆ 1-7 月, 国有企业营业总收入、利润总额和成本费用总额累计同比分别增长 25.2%、24.4%和 25.2%, 国企主要经济效益指标同比继续保持较快增长。从同比看, 7 月营业收入和利润总额同比增速均有上升, 同时成本费用同比增速却保持稳定, 可见国企的盈利能力有所提升。我们预计下半年随着通胀水平回落, 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。
- ◆ 昨晚, 美国劳工部公布 7 月份 PPI 环比上涨 0.2%, 核心 PPI 环比增长 0.4%, 高于经济学家 0.2%的平均预期。目前大宗商品因素对通胀的贡献已经消去, 但食品、耐用消费品等不稳定价格因素对通胀水平有推升作用, 不过由于美国经济形势突变, 通胀预期也出现快速降温。我们认为, 目前市场焦点位于美国政府与美联储的政策走向, 美国经济增长数据表现以及欧元区债务危机状况, 其对市场信心影响更大。
- ◆ 今天凌晨, 标准普尔公司发布报告下调美国未来 3 年经济增长预期, 将今年全年增速由原先的 2.4%下调至 1.7%, 2012 与 2013 年的经济增速分别下调至 2%与 2.1%。美国下半年经济放缓似乎已成为大概率事件, 达拉斯联储主席费舍尔对于财政政策不确定性阻碍经济增长的观点与我们不谋而合, 其实美国银行体系及企业已经有足够的流动性, 企业不愿增加投资是因为他们不确定财政政策前景如何。

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 (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%

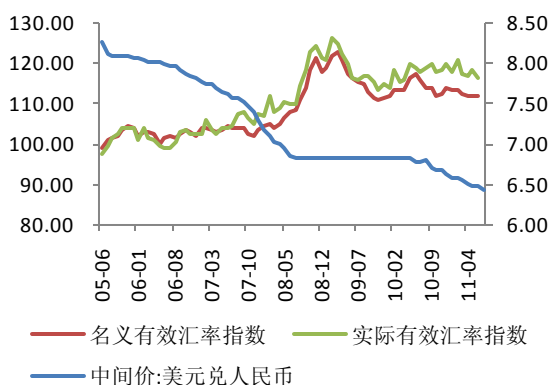
国内经济

中央多项政策推进人民币国际化

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。同日，李克强在出席论坛时表示，（1）中央积极支持香港发展人民币离岸金融市场和开展产品创新；（2）将把跨境贸易人民币结算范围扩大到全国；（3）允许以RQFII方式投资境内证券市场，起步金额为200亿元。

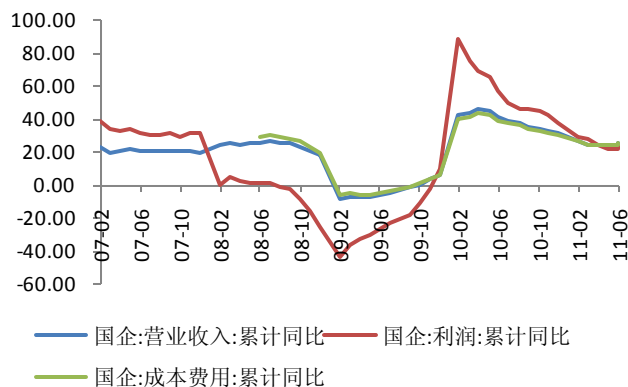
近期相关政策表明决策层正推动人民币国际化进程的加快。人民币国债吸引力强，是人民币国际化的重要途径。此次人民币国债发行规模大、期限丰富，显示决策层希望通过借道香港人民币离岸市场推进人民币国际化。跨境贸易人民币结算有助于企业化解汇率风险，也有利于人民币汇率形成机制的完善，提供人民币的国际地位，为人民币国际化奠定基础。结算范围扩大至全国表明前期试点基本成功。RQFII进入境内证券市场，短期内对A股是个利好因素，但在对A股的推动尚须时日。我们认为，A股的进一步表现仍取决于国内外经济基本面的发展，尤其是欧洲债务危机的进展和美国经济复苏情况。RQFII的重要意义在于建立了境外人民币的回流机制，这为人民币资本账户全面开放打下了基础。

图1：人民币对美元名义汇率加速升值



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图2：7月国企经济效益稳步回升



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

7月国有企业盈利状况良好，下半年有望延续

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%；利润总额13359.9亿元，同比增长24.4%；成本费用总额为194708.6亿元，同比增长25.2%。

1-7月，国企主要经济效益指标同比继续保持较快增长，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。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。从同比看，7月营业收入和利润总额同比增速均有上升，其中利润总额增速从6月的21.6%升至24.3%，同时成本费用同比增速却保持稳定，可见7月国企的盈利能力有所提升。我们预计下半年随着通胀水平回落，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。

国际经济

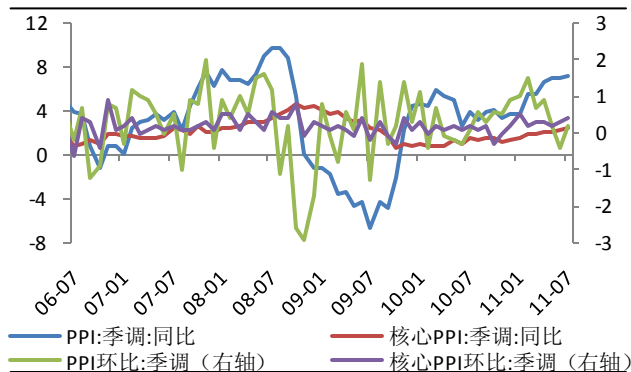
美国 7 月份核心 PPI 超预期上涨，未对股市造成较大影响

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 PPI 同比上涨 7.2%，核心 PPI 同比上涨 2.5%。

PPI 在 6 月环比下降的情况下出现上涨，主要原因还是食品价格上涨，7 月份食品 PPI 环比上涨了 0.6%，相比之下，能源 PPI 环比下降了 0.6%，在一定程度上抑制了 PPI 的上行趋势。根据劳工部报告，核心 PPI 环比上涨与烟草价格的大幅攀升以及轻型卡车批发价格上涨有关，7 月份轻型卡车批发价格环比上涨 1%，烟草价格则环比大幅上涨了 2.8%。

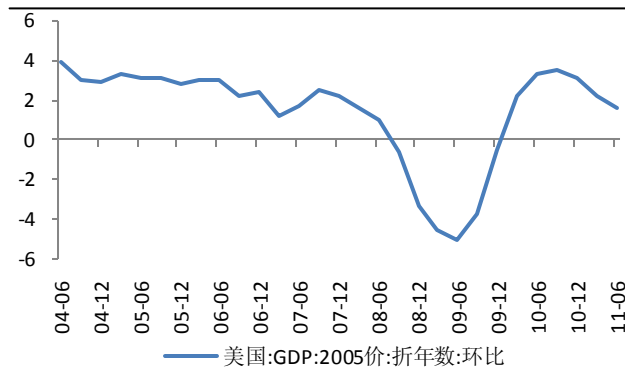
目前大宗商品因素对通胀的贡献已经消去，但食品、耐用消费品等不稳定价格因素对通胀水平有推升作用。不过由于美国经济形势突变，通胀预期也出现快速降温，因此昨晚该数据并未对美国股市造成较大影响。我们认为，在当前市场的焦点位于美国政府与美联储的政策走向，美国经济增长数据表现以及欧元区债务危机状况，这些消息对市场信心影响更大。

图 3：美国 7 月份 PPI 上涨超预期



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 4：美国经济环比增速呈现放缓趋势



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

标普下调美未来 3 年经济增长预期，财政政策不确定性阻碍经济增长

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

从近期公布的 7 月份相关经济数据来看，美国经济运行状况良好，均有超预期表现，但在 8 月初的风云突变，改变了市场预期。因此 8 月份美国经济数据很关键，但我们预计不容乐观，美国下半年经济放缓似乎已成为大概率事件，若外围欧元区危机进一步恶化，甚至会有经济衰退的可能。目前美联储超宽松货币政策对经济刺激作用十分有限，达拉斯联储主席费舍尔对此的观点与我们不谋而合，他认为其实美国银行体系及企业已经有足够的流动性去提振经济和增加就业，企业不愿增加投资是因为他们不确定财政政策前景如何，担心所投资项目未来不能获得政府支持。目前财政政策一是面临紧缩压力难以发挥效用，二是由于两党之间利益角斗而表现出极大的不确定性，我们认为这才是阻碍美国经济内部因素的关键。

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
PPI 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