

方正证券研究所证券研究报告

宏观研究 · 每日宏观动态

2011 年 8 月 24 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

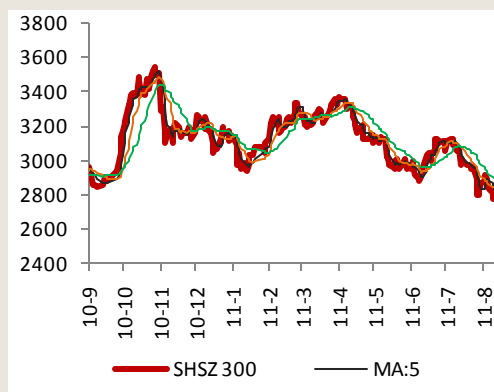
电话：010-68584892

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

- ◆ 8 月，汇丰中国制造业 PMI 和产出指数预览值分别小幅回升至 49.8 和 49.4，仍处于分界线之下。汇丰中国制造业 PMI 预览值低于 50，这显示 8 月制造业产出继续萎缩；由于该指数的调查对象以中小企业为主，这可能意味着中小企业的处境仍较困难。受外需可能大幅下滑的影响，中小企业的处境可能会更加艰难。我们预期决策层将出台更多切实的中小企业扶持政策，并增强定向信贷宽松力度。
- ◆ 23 日，央行招标发行 30 亿元一年期央票，发行利率 3.5840%，与上期同期央票持平。我们认为，当前资金紧张主要是受临时性和季节性因素的影响，包括国电转债申购造成的约 2500 亿元资金的冻结，以及每月 25 日银行补交存款准备金带来的短期资金紧张，利率的上扬并不能反映央行的政策取向。考虑到当前的内外经济形势，央行继续收缩银根将面临很大的经济风险。
- ◆ 昨晚，美国商务部公布，7 月份美国的新屋销量降至 29.8 万套（经季调并年化），环比下降了 0.67%。我们认为这些很可能是消费者购房需求向租房需求所导致，目前市场对经济前景预期较悲观，失业数据与消费者信心指数低迷，消费者预期收入与房价下降，导致购房需求减少，抵押贷款违约率上升。
- ◆ 昨天，Markit Economics 公布，8 月份欧元区制造业 PMI 初值为 49.7，高于 49.5 的市场预期，德国制造业 PMI 初值为 52.0，环比持平。欧债危机对于欧元区国家经济的冲击效应已非常明显，目前市场担忧情绪不断聚积，极大地威胁到全球经济复苏。
- ◆ 今天上午，穆迪公司宣布将日本政府债券的评级下调一级至 Aa3，理由是该国存在巨大的财政赤字以及自 2009 年全球经济衰退以来不断累积的债务负担。穆迪同时表示日本经济前景目前仍较稳定，日本投资者仍偏爱日本国债，使得下调后日本国债依旧维持全球最低的利率，预计对市场冲击有限。

市场关注

时间	区域	公布事项	市场预测	前期
8/24 16:00	GE	IFO-企业景气指数	--	112.9
8/24 17:00	EC	工业新订单 季调月环比	--	3.6%
8/24 20:30	US	耐用品订单	2%	-2.1%
8/24 22:00	US	住宅价格指数 月环比	--	0.4%
8/25 07:50	JN	Foreign Buying Japan	--	-400.9B

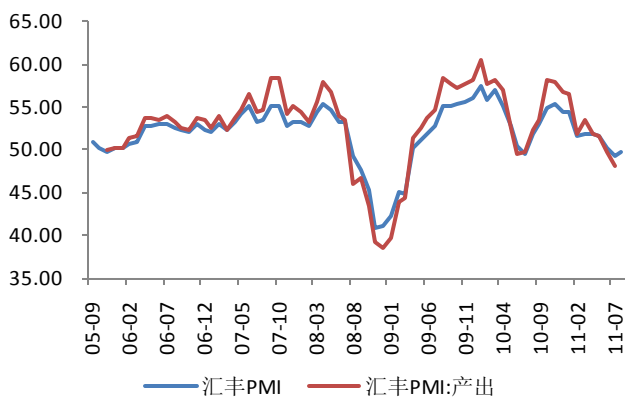
国内经济

8 月汇丰制造业 PMI 预览值小幅回升，中小企业处境仍堪忧

8 月，汇丰中国制造业 PMI 和产出指数预览值分别小幅回升至 49.8 和 49.4，仍处于分界线之下。同时，出厂和投入价格继续上涨，而采购库存和成品库存继续萎缩。

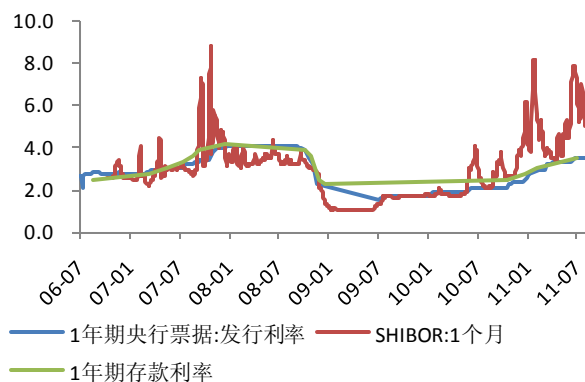
汇丰中国制造业 PMI 预览值低于 50，这显示 8 月制造业产出继续萎缩；由于该指数的调查对象以中小企业为主，这可能意味着中小企业的处境仍较困难。同上月相比，8 月的产出和新订单减大幅度均有下降，这可能是前期对中小企业定向资金支持和政策扶持力度加大的效果。当前，市场信心萎靡，金融市场动荡，欧债危机蔓延至欧元核心区的担忧笼罩市场，全球经济二次衰退的风险正不断加大。受外需可能大幅下滑的影响，中小企业的处境可能会更加艰难。为有效避免产出大幅下滑实现结构性保增长，我们预期决策层将出台更多切实的中小企业扶持政策，并增强定向信贷宽松力度。

图 1：汇丰制造业 PMI 仍低于 50



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 2：货币市场利率出现短暂回升



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

一年期央票利率持平 货币市场利率继续上涨

23 日，央行招标发行 30 亿元一年期央票，发行利率 3.5840%，与上期同期央票持平。同日，SHIBOR 继续上涨走势，隔夜上涨 20.06 个基点至 4.2306%，1 周上涨 22.33 个基点至 5.1900%；七天回购移动平均利率也大幅上涨，隔夜上涨至 5.1981%，1 周上涨至 4.3642%。

近期，货币市场利率不断上扬，SHIBOR 和七天回购移动平均利率均出现较大涨幅，上周的一年期央票利率上升更是加重了市场对央行加息的担忧。不过，我们认为，当前资金紧张主要是受临时性和季节性因素的影响，包括国电转债申购造成的约 2500 亿元资金的冻结，以及每月 25 日银行补交存款准备金带来的短期资金紧张，利率的上扬并不一定反映央行的短期政策取向。由于当前通胀压力有望逐步缓解，前期从紧的调控政策已对增长造成不利影响，而国际经济环境存在诸多变数，央行继续收缩银根将面临很大的经济风险。事实上，为缓解市场资金紧张的局面，前五周，央行通过公开市场累计净投放达 2030 亿元。23 日一年期央票利率的持平也可能表明央行无意采取进一步的紧缩措施。

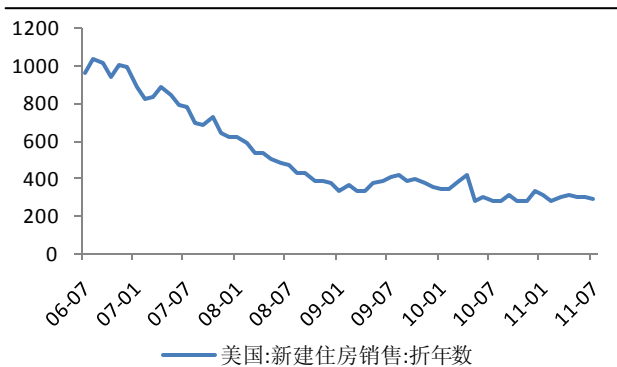
国际经济

美国 7 月新屋销售继续下滑，房地产市场依旧低迷

昨晚，美国商务部公布，7 月份美国的新屋销量降至 29.8 万套（经季调并年化），环比下降了 0.67%，同比上涨 6.81%。

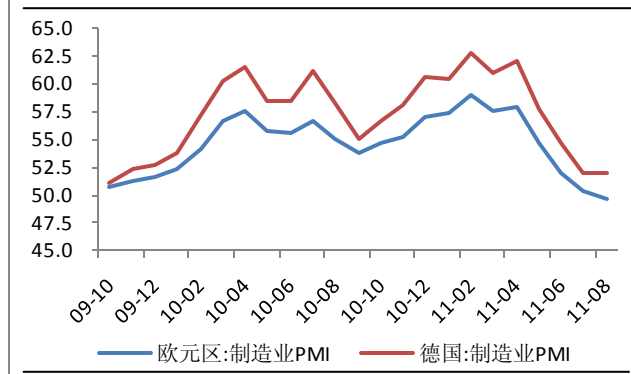
7 月份新屋销售数据延续了近 3 个月以来的连续下滑势头，重新跌至 30 万套以下的水平，这也是今年 3 月份以来首次降至 30 万以下。7 月份成屋销售也达到去年 12 月份以来的最低点。另外，本周一美国抵押贷款银行协会公布，第二季度的抵押贷款违约率环比有所上涨。我们认为这些很可能是消费者购房需求向租房需求所导致，目前市场对经济前景预期较悲观，失业数据与消费者信心指数低迷，消费者预期收入与房价下降，导致购房需求减少，抵押贷款违约率上升。我们认为，目前市场信心依然低迷，若美国政府在就业以及提振市场信心方面未能实施有效举措，未来的新屋销售数据会依旧低迷。

图 3：美国 7 月份新屋销售数据延续下滑势头



数据来源：Bloomberg, 方正证券研究所

图 4：欧元区制造业 PMI 受欧债危机拖累明显



数据来源：CEIC, 方正证券研究所

欧元区制造业 PMI 超预期，但受债务危机拖累明显

昨天, Markit Economics 公布, 8 月份欧元区制造业 PMI 初值为 49.7, 环比下降 0.7 个点, 但仍高于 49.5 的市场预期, 服务业 PMI 为 51.5, 环比下降了 0.1 个点; 8 月份德国制造业 PMI 初值为 52.0, 环比持平, 但要高于 50.5 的市场预期, 另外, 德国 8 月服务业 PMI 初值为 50.4 差于预期。

8 月份欧元区制造业 PMI 高于市场预期, 虽有利于暂时提振市场信心, 但仍处在 50 关口之下, 并且是 2009 年 10 月份以来首次低于 50, 服务业 PMI 虽高于 50, 但也创下了 2009 年 10 月份以来的新低。欧元区制造业受债务危机拖累而陷入萎缩状态, 服务业目前也不容乐观。德国制造业 PMI 创下了 2009 年 11 月份以来的新低, 服务业 PMI 也达到 2009 年 10 月份以来最低水平, 略高于 50 的关口。欧债危机对于欧元区国家经济的冲击效应已非常明显, 目前市场担忧情绪不断聚积, 极大地威胁到全球经济复苏。

日本政府债券评级遭穆迪下调，预计对市场冲击不大

今天上午，穆迪公司宣布将日本政府债券的评级下调一级至 Aa3，理由是该国存在巨大的财政赤字以及自 2009 年全球经济衰退以来不断累积的债务负担，而且多个因素导致日本难以减缓债务与 GDP 之比的增长趋势。穆迪同时表示日本经济前景目前仍较稳定，日本投资者仍偏爱日本国债，使得下调后日本国债依旧维持全球最低的利率，预计对市场冲击有限。

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	986.41	1005.58	1061.23	1008.21	763.14	699.7	1149.74	634	584.07
财政支出 十亿人民币	694.99	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	101.98	102.02	101.76	101.43	101.11	101.47	101.93
宏观经济预警指数		109.3	105.3	108	108	108	108	105.3	102.7
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23日)

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	4.231	0.201	4.978	5.7439
SHIBOR 1周	5.190	0.223	4.496	10.1724
SHIBOR 3月	5.425	-0.003	-0.050	18.747
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.162	0.019	0.598	4.3425
短融 3月	4.913	-0.049	-0.996	26.9772
中票 1年	5.264	0.061	1.172	23.2055
短期国债指数	936.532	0.285	0.030	
中期国债指数	953.425	-0.003	0.000	
长期国债指数	1052.814	0.067	0.006	

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	387.522	387.705	386.96	384.044	379.257	376.323	374.159
零售及餐饮 环比	0.5	0.3	0	0.2	0.8	1.3	0.8	0.6	0.7
零售及餐饮 同比	8.5	8.3	7.9	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	-3.51	0.6	-3.8	-1.77	3.46	-8.89	3.45	12.5	5.94
现房销售 同比	21	-7.5	-15.32	-13.79	-6.43	-1.99	6.09	-4.04	-28.51
新房销售 环比	-0.7	-2.9	-2.2	3.6	8.5	-9.4	-6.3	15.3	1.8
新房销售 同比	6.8	-2.3	10	-24.8	-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	3.6	3.2	2.7	2.1	1.6	1.5	1.1
CPI 环比	0.5	-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	9313.2	9111.4	9019.8	8963.7	8928.3	8899.8	8838.4	8813.8	8780.5
M2 环比	30.1	12.9	7.8	4.9	3.9	8.7	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	-43.10	-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		0.7	-1.2	0.7	-0.8	0.2	0.2	-0.3	-0.1	0	-0.2
	英国		0.2	1	-1.5	1.2	0.1	-1.3	1	-0.5	0	0.3
	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23日)

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2554.02	38.16	1.52	2554.18	2514.95
深成指	11243.42	130.78	1.18	11243.42	11120.59
300	2821.00	43.22	1.56	2821.00	2777.29
恒生	19875.53	388.66	1.99	19893.37	19383.38
日经225	8795.37	62.36	0.71	8825.27	8755.07
韩国KOSPI	1783.49	6.81	0.38	1799.11	1779.87
澳大利亚200	4233.00	59.60	1.43	4238.60	4185.40
孟买30	16498.47	156.77	0.96	16549.21	16213.18
道琼斯工业	11176.76	322.11	2.97	11176.84	10854.43
纳斯达克	2446.06	100.68	4.29	2446.06	2349.08
标普500	1162.35	38.53	3.43	1162.35	1122.91
加拿大综合指数	12338.33	269.97	2.24	12338.44	12025.90
墨西哥综合指数	34675.53	1081.88	3.22	34681.18	33554.80
阿根廷	2895.63	70.25	2.49	2899.08	2842.73
圣保罗证交所指数	53786.63	1346.4	2.57	53786.63	51853.07
FTSE100	5129.42	34.12	0.67	5193.17	5076.74
法国	3084.37	33.01	1.08	3137.37	3051.16
德国	5532.38	58.60	1.07	5636.06	5452.15
西班牙	8279.80	-14.10	-0.17	8480.10	8183.40

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债（8月23日）

	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	99.719	2.157	0.351
英国	110.975	2.392	0.898
日本	100.605	1.032	2.300
德国	109.885	2.125	2.463
法国	104.073	2.783	2.600
意大利	98.578	4.992	3.416
西班牙	103.943	4.973	2.435
葡萄牙	59.965	10.707	22.683
爱尔兰	75.548	9.041	-10.719
希腊	52.775	16.923	54.913

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS（CMAN报价，8月23日）

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	2121.239	99.799	4.937
爱尔兰	839.0804	21.9028	2.680
葡萄牙	1014.815	74.6769	7.943
匈牙利	421.3879	10.0035	2.432
西班牙	377.2688	18.7554	5.231
意大利	378.099	6.3853	1.718
英国	84.41255	1.69225	2.046
德国	84.81765	2.12375	2.568
法国	163.9487	7.2811	4.647
比利时	252.4264	5.7101	2.314

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率（8月23日）

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.3989	-0.002	2.7786
印度卢比	45.6337	-0.0375	-1.0955
巴西雷亚尔	1.5968	-0.011	4.8347
俄罗斯卢布	28.9525	-0.148	0.7751
澳大利亚元	1.0506	-0.002	4.1435
加拿大元	0.9885	0.0011	-0.5969
欧元	1.4416	-0.0026	4.4638
日元	76.85	0.19	6.5582
丹麦克朗	5.1676	0.0089	4.5534
英镑	1.649	-0.0005	2.1812
瑞士法郎	0.7937	0.0014	16.7192
阿根廷比索	4.1831	0.006	-3.6695

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动（8月23日）

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	85.74	0.35
	ICE 布伦特原油	109.79	0.44
	NYMEX天然气	3.993	0.00
	NYMEX 汽油	288.25	0.21
金属	黄金现货	1840.43	0.66
	LME 铝3个月	2371	1.45
	LME 铜3个月	8850	1.49
农产品	CBOT 玉米合约	742.5	-0.13
	CBOT 小麦合约	782	-0.32
	CBOT 大豆合约	1397.25	0.00
	NYBOT 食糖	30.82	0.10
	ICE 棉花	105.24	-1.14

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率（8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	0.27	0
联邦基金有效利率	0.09	-0.06	银行承兑汇票 12月	0.77	-0.01
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	1.1E-05	
联邦基金 1月	0.16	-0.12	短期国债 6月	0.03	
联邦基金 3月	0.2	-0.18	短期国债 1年	0.09500003	
联邦基金 1年	0.4	-0.45	逆回购 隔夜	0.05	-0.14
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.13	-0.1
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.13	-0.1
存款利率 1周	0.14	-0.06	回购 隔夜	0	-0.04
存款利率 1月	0.18	-0.05	回购 1周	0.03	-0.05
银行承兑汇票 1月	0.14	-0.06	回购 1月	0.03	-0.05

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