

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

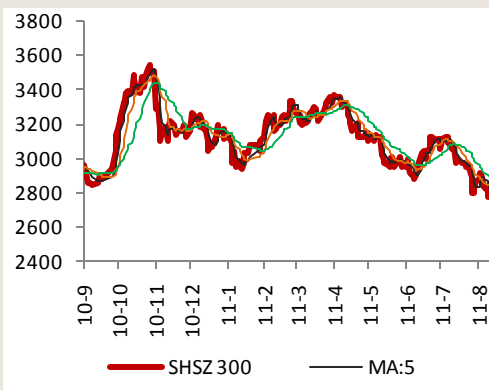
电话：010-68584892

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

央行或将调存准基数加强监管，美联储对 QE3 态度谨慎

宏观研究 · 宏观动态分析

2011 年 8 月 29 日

- ◆ 1-7 月，规模以上工业企业实现利润 28004 亿元，同比增长 28.3%；实现主营业务收入 458544 亿元，同比增长 29.8%。由于非国有企业增速放缓，7 月的工业企业经营和盈利较上月出现下滑，但总体状况尚佳；而近两月的数据显示，随着危机时期基数效应对同比增速影响的结束，工业企业同比增速正逐渐趋于稳定。当前，国内经济增长受房地产调控影响在降温，而全球经济二次衰退的风险在加大，经济的不确定性及带来的市场动荡将使工业企业的经营状况出现相应的波动。
- ◆ 据银行业内人士介绍，央行计划将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。若按 21% 的存款准备金率简单计算，此次基数调整冻结约 9000 亿资金，相当于提准三次，这将对银行的资金状况产生一定影响。不过，我们认为，在国内外经济形势下，此次调基数意在加强监管而不是资金紧缩，预计央行不会轻易改变现有的资金供应局面，或通过逆回购等公开市场操作平抑存准基数调整的影响。
- ◆ 上周五晚，在全球央行年会上，美联储主席伯南克未提及 QE3，指出关于可选的货币宽松政策的探讨将推迟到 9 月 20、21 日两天的联邦公开市场委员会 (FOMC) 的货币政策会议上。反映出了目前美联储对量化宽松政策的谨慎态度，我们还是认为，8、9 月份美国经济以及欧债危机恶化程度是其重要考量因素，另外，未来美国财政政策也将是 QE3 是否推出的一个重要影响因素。
- ◆ 上周五晚，美国方面公布，8 月份密歇根大学消费者信心指数的终值为 55.7 点，环比下降 8 个点，低于经济学家 56 的平均预期，达到 2008 年 12 月份以来的最低水平。消费信心低迷会严重影响到美国经济的消费与投资动力，进而又会影响到就业状况，形成恶性循环。目前来看，如何采取具体措施来提振市场信心是美国需解决的棘手问题。

市场关注

时间	区域	公布事项	市场预测	前期
8/29 20:30	US	个人消费支出核心平减指数 (月环比)	0.2%	0.1%
8/29 22:00	US	待建住宅销售量 (月环比)	0.00%	2.4%
8/29 24:00	GE	消费价格指数 (月环比)	--	0.4%
8/29 24:00	GE	消费价格指数-欧盟总体 (月环比)	--	0.5%
8/30 7:30	JN	失业率	--	4.6%
8/30 7:50	JN	零售额月环比 (季调后)	--	2.9%

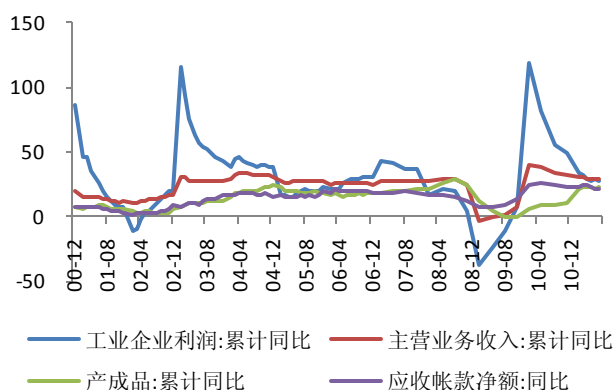
国内经济

7月工业企业经济效益出现下滑

1-7月，规模以上工业企业实现利润 28004 亿元，同比增长 28.3%；实现主营业务收入 458544 亿元，同比增长 29.8%；累计营业成本率为 85%，累计主营业务利润率为 6.11%。7月末，规模以上工业企业应收账款 67323 亿元，同比增长 21.8%；产成品资金 25868 亿元，同比增长 22.5%。

7月工业企业利润环比大幅下降，累计同比增速小幅下滑；累计同比增速延续 10 年以来的下降趋势，但已出现反弹迹象。其中，国有企业环比小幅下跌，同比增速继续上升，这意味着非国有企业增速下滑是 7 月工业企业利润下降的主要原因。7 月主营业务收入累计同比增速继续上升，但增幅十分有限；其中，国有企业累计同比增速上升 1 个百分点，也即非国有企业增速出现下滑。7 月累计营业成本率延续年初以来的上升趋势，主营业务利润率则出现下滑，产成品资金占用和应收账款较上月均出现回落。由于非国有企业增速放缓，7 月的工业企业经营和盈利较上月出现下滑，但总体状况尚佳；而近两月的数据显示，随着危机时期基数效应对同比增速影响的结束，工业企业同比增速正逐渐趋于稳定。当前，国内经济增长受房地产调控影响在降温，而全球经济二次衰退的风险在加大，经济的不确定性及带来的市场动荡将使工业企业的经营状况出现相应的波动。

图 1：7 月工业企业经营状况出现下滑



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 2：货币市场利率开始下行



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

媒体报道央行 9 月 5 日起调存准基数，或冻结 9000 亿资金

据银行业内人士介绍，央行计划将商业银行的保证基金存款纳入存款准备金的缴存范围。据悉，此次纳入上缴基数的保证基金存款包括承兑汇票、信用证和保函三部分，各大银行从 9 月 5 日或 15 日开始分批上缴。受此影响，或有约 9000 亿资金被冻结。截至 7 月底，金融机构的人民币单位保证基金存款余额 44222.36 亿元，个人保证基金存款余额 192.80 亿元，若按 21% 的存款准备金率简单计算，此次基数调整冻结约 9000 亿资金，相当于提高存款准备金率三次，这将对银行的资金状况产生一定影响。不过，我们认为，在国内外经济形势下，此次调基数意在加强监管而不是资金紧缩。央行已连续 6 周在公开市场净投放 2190 亿元，预计央行不会轻易改变现有的资金供应局面，或通过逆回购等公开市场操作平抑存准基数调整的影响。同时，由于银行可以在 3-6 个月内分批缴存，预计对银行不会出现大规模的资金短缺。

国际经济

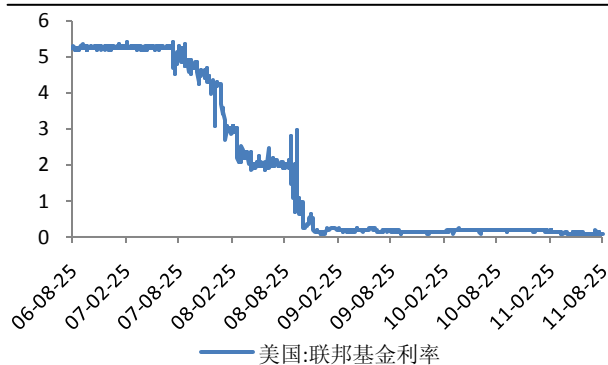
美联储对 QE3 态度谨慎，财政政策也将会影响 QE3 的推出

上周五晚，在全球央行年会上，美联储主席伯南克未提及 QE3，指出关于可选的货币宽松政策的探讨将推迟到 9 月 20、21 日两天的联邦公开市场委员会 (FOMC) 的货币政策会议上。伯南克表示：“美联储拥有一系列工具，可用于提供进一步的货币政策刺激。”另外，伯南克还对国会提出了批评，直言不久前的债务上限争论已影响美国经济。

伯南克的讲话内容与我们先前的预期一致，也反映出了目前美联储对量化宽松政策的谨慎态度。美联储之前曾指出，推出量化宽松政策必须满足存在通缩风险以及经济衰退风险这两个条件，但目前来看，首先美国通胀水平仍处高位，反观前两次 QE 推出时美国 CPI 分别处在同比 1% 与 1.1% 的较低位水平，而 7 月份美国 CPI 同比则达到 3.6%；其次，目前美国经济显现复苏疲软迹象，但还未接近衰退状态，因此，此时推出 QE3 的话时机欠妥。美联储目前仍有其他货币政策措施可用，比如提高存款准备金利率、延长美联储资产组合期限以及保存美联储目前资产负债规模等。我们还是认为，8、9 月份美国经济以及欧债危机恶化程度是其重要考量因素。

另外，伯南克也对财政政策提出了批评和期望，这也与我们先前对美国财政政策的评论一致。缺乏稳定有效的财政政策的支持，货币政策的效用将大打折扣，这也是目前美联储面临的难题，因此我们认为未来美国财政政策也将是 QE3 是否推出的一个重要影响因素。

图 3：美国联邦基金利率维持超低水平运行



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 4：美国 8 月份密歇根大学消费者信心指数大幅下滑



数据来源：CEIC，方正证券研究所

美国 8 月份消费者信心受重创，市场担忧情绪迅速聚积

上周五晚，美国方面公布，8 月份密歇根大学消费者信心指数的终值为 55.7 点，环比下降 8 个点，坏于经济学家 56 的平均预期，并且达到 2008 年 12 月份以来的最低水平。另外，衡量当前经济状况的指数为 68.7，环比下降 0.6 个点，并低于 69.3 的经济学家平均预期；衡量消费者预期的指数跌至 47.4，环比下降 8.6 个点，但高于 45.7 的预期。

从 7 月底美国债务上限上调谈判以来，消费者信心就有明显回落迹象，8 月份的消费者信心指数也显现出市场对于美国经济陷入二次衰退的担忧。经济现况与预期指数也均有大幅下跌，也突显出市场担忧情绪快速聚积，消费信心低迷会严重影响到美国经济的消费与投资动力，进而又会影响到就业状况，形成恶性循环。目前来看，如何采取具体措施来提振市场信心是美国需解决的棘手问题。

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26日)

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	3.224	-0.114	-3.422	-33.5813
SHIBOR 1周	4.056	-0.427	-9.519	-20.2916
SHIBOR 3月	5.355	-0.030	-0.561	15.3015
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.173	0.020	0.631	0.3257
短融 3月	4.977	0.004	0.089	27.7745
中票 1年	5.391	0.062	1.160	25.2317
短期国债指数	936.144	-0.238	-0.025	
中期国债指数	952.667	-0.275	-0.029	
长期国债指数	1051.598	-0.522	-0.050	

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		1.5			2.2			3.1	
实际GDP季环比		1			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	4	-1.3	2	-2.5	4.6	-1.1	4	-0.7	0.4
耐用消费品订单 同比	9.1	7.9	11.4	6.7	14.2	7.9	9.4	12	15
非国防资本商品新订单 环比	2.4	-2.6	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	601	617	609	563	574	534	568	630	564
建筑许可证 环比	-2.6	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	2006.1	1947.4	1931.2	1898.6	1888.5	1871.7	1850.5	1828.5	1817.3
M1 环比	42.8	10.5	22.7	6.6	11.3	14.6	15.4	7.7	28.8
M2 十亿美元	9313.6	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	-43.08	-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		-0.6	0.3	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	-0.4
	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	0.2	-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26日)

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2612.19	9.98	0.38	2616.64	2593.24
深成指	11598.93	51.38	0.44	11599.88	11472.28
300	2903.84	14.45	0.50	2907.40	2876.83
恒生	19752.48	18.77	0.10	19919.92	19549.53
日经225	8797.78	51.01	0.58	8805.10	8742.46
韩国KOSPI	1778.95	24.56	1.40	1782.90	1754.39
澳大利亚200	4200.00	-6.50	-0.15	4229.00	4197.80
孟买30	15848.83	-297.50	-1.84	16256.38	15765.53
道琼斯工业	11284.54	134.72	1.21	11326.43	10929.20
纳斯达克	2479.85	60.22	2.49	2486.04	2385.27
标普500	1176.80	17.53	1.51	1181.23	1135.91
加拿大综合指数	12327.51	43.20	0.35	12339.84	12066.96
墨西哥综合指数	34042.22	137.84	0.41	34240.00	33229.99
阿根廷	2883.89	18.13	0.63	2900.65	2835.40
圣保罗证交所指数	53350.79	397.5	0.75	53597.69	51971.15
FTSE100	5129.92	-1.18	-0.02	5149.51	5014.79
法国	3087.64	-31.36	-1.01	3122.23	3014.31
德国	5537.48	-46.66	-0.84	5588.69	5403.58
西班牙	8185.50	-113.60	-1.37	8337.20	8031.10

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债（8月26日）

	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	99.305	2.204	1.323
英国	110.060	2.498	3.764
日本	100.488	1.045	0.700
德国	109.890	2.124	-2.741
法国	103.775	2.816	-4.400
意大利	98.070	5.060	1.410
西班牙	103.835	4.986	0.558
葡萄牙	59.238	10.886	-0.782
爱尔兰	77.675	8.629	-8.070
希腊	51.770	17.289	-35.439

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS（CMAN报价，8月26日）

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	2250	-47.243	-2.057
爱尔兰	829.4404	-7.5665	-0.904
葡萄牙	1023.353	-15.343	-1.477
匈牙利	432.3649	-2.5422	-0.585
西班牙	377.5825	1.9397	0.516
意大利	379.6486	2.4652	0.654
英国	83.8515	0.5561	0.668
德国	84.9348	-0.2055	-0.241
法国	164.9447	-0.3219	-0.195
比利时	241.5215	1.3327	0.555

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率（8月26日）

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.3875	-0.0029	2.8869
印度卢比	46.155	0.0975	-1.9157
巴西雷亚尔	1.6033	-0.0061	3.8047
俄罗斯卢布	28.8082	-0.126	0.2163
澳大利亚元	1.0606	0.0033	4.1233
加拿大元	0.9805	-0.0008	-0.9077
欧元	1.4482	-0.0017	4.8964
日元	76.73	0.09	6.5815
丹麦克朗	5.1447	0.006	4.9838
英镑	1.6355	-0.0013	0.6028
瑞士法郎	0.8102	0.0039	14.6507
阿根廷比索	4.184	-0.002	-3.6783

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动（8月26日）

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	85.34	-0.04
	ICE 布伦特原油	111.09	-0.24
	NYMEX天然气	3.916	-0.38
	NYMEX 汽油	289	-1.52
金属	黄金现货	1809.7	-1.00
	LME 铝3个月	2378	0.51
	LME 铜3个月	9075	0.50
农产品	CBOT 玉米合约	772.75	0.75
	CBOT 小麦合约	800.75	0.47
	CBOT 大豆合约	1428.25	0.33
	NYBOT 食糖	30.22	1.89
	ICE 棉花	104.5	0.17

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率（8月26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	0.28	0.01
联邦基金有效利率	0.08	-0.07	银行承兑汇票 12月	0.78	0
联邦基金隔夜	0.12	-0.03	短期国债 4周	#N/A N/A	
联邦基金 1周	0.1	-0.12	短期国债 3月	#N/A N/A	
联邦基金 1月	0.16	-0.12	短期国债 6月	0.01	
联邦基金 3月	0.2	-0.18	短期国债 1年	0.07999998	
联邦基金 1年	0.4	-0.45	逆回购 隔夜	0.13	-0.09
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.13	-0.08
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.13	-0.09
存款利率 1周	0.17	-0.03	回购 隔夜	0.03	-0.01
存款利率 1月	0.19	-0.04	回购 1周	0.03	-0.03
银行承兑汇票 1月	0.16	-0.04	回购 1月	0.03	-0.04

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