

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 9 月 8 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：王坤

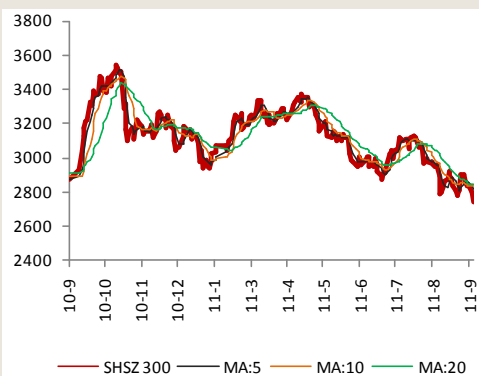
电话：010-68582812

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

- ◆ 总体来看，8 月外需不振，国内政策依然从紧，经济增长趋缓，经济下行风险在加大。我们预测，工业增加值同比增长继续下滑至 13.44%；预计固定资产投资累计同比将略回升至 25.48%，实际同比上涨 19.14%；社会消费品零售总额为 14691.95 亿元，名义同比增长 16.88%，实际同比增长 10.29%；出口金额达到 1649.2 亿元，进口金额达到 1443.32 亿元，贸易顺差为 205.88 亿元；M1 同比增长 12.12%，M2 同比增长 14.34%，人民币新增贷款 5399.44 亿元。
- ◆ 国务院发布《关于印发“十二五”节能减排综合性工作方案的通知》。通知明确了“十二五”期间减排目标，并制定了节能减排综合性工作方案。节能减排方案的主要政策意图是调整经济结构，具体包括两点：一是优化产业结构，二是促进产业转移和区域经济合理化。我们认为，当前我国参与国际分工和实现高速增长仍然依赖于粗放型的资源投入和环境消耗，经济结构的调整可能是一个漫长而又痛苦的过程。
- ◆ 今天凌晨，美联储公布褐皮书报告显示，12 个地方联储辖区中仅有 5 个辖区经济活动略有扩张，其他均表示经济复苏疲软。另外，大部分联储官员认为通胀可控，这也使得市场将该报告与 QE3 联系了起来。我们认为，9 月 20、21 日的美联储会议上推出 QE3 的可能性或不大，但即使奥巴马就业计划成功推出，若进入 10 月份后欧元区债务危机急剧恶化，届时美联储推出 QE3 的可能会比较大。
- ◆ 昨天，意大利参议院批准了一项规模达 540 亿欧元的紧缩财政计划。除了需要获得众议院投票通过之外，目前该方案面临两个难题：一是面对国内众多的反对声音，该方案是否能够顺利实施是很大问题；二是削减规模加大，财政政策受限，而欧洲央行的货币政策又受制于欧元区各国分化严重，灵活性会大打折扣，因此会加大意大利经济基本面的恶化压力。

市场关注

时间	区域	公布事项	市场预测	前期
09/08 14:00	GE	贸易余额	11.5B	12.7B
09/08 19:00	UK	英国银行宣布利率	0.005	0.005
09/08 19:45	EC	欧洲央行公布利率	0.015	0.015
09/08 20:30	US	贸易余额	-\$51.0B	-\$53.1B
09/08 20:30	US	首次失业人数	405K	409K
09/08 20:30	US	持续领取失业救济人数	3706K	3735K

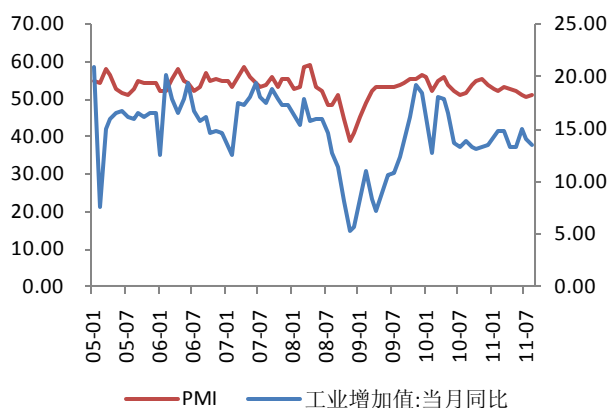
国内经济

预计 8 月产出下滑信贷趋松

总体来看，8 月外需不振，国内政策依然从紧，经济增长趋缓，经济下行风险在加大。产出方面。我们预测，工业增加值同比增长继续下滑至 13.44%。需求方面。随着保障房建设加速开工建设，预计固定资产投资累计同比增长将略回升至 25.48%，固定资产投资实际同比上涨 19.14%；由于我国房地产调控政策的决心与力度仍非常明确，对消费将会继续产生抑制作用，预计社会消费品零售总额为 14691.95 亿元，名义同比增长 16.88%，累计同比 16.84%；实际同比增长 10.29%，延续之前的下滑走势；我们预计 8 月份出口金额达到 1649.2 亿元，进口金额达到 1443.32 亿元，贸易顺差为 205.88 亿元。货币信贷方面。从制造业和非制造业 PMI 看，经济增长放缓，央行增加了货币净投放。预计 M1 将增长至 273954.73 亿元，同比增长 12.12%；M2 将增长至 786090.56 亿元，同比增长 14.34%；人民币新增贷款将达到 5399.44 亿元。

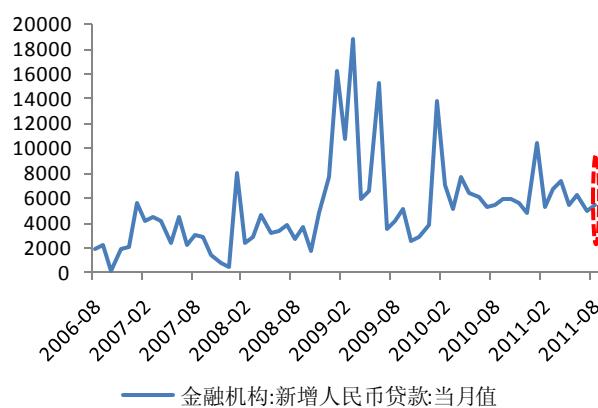
详细结果参见 8 月宏观数据预测报告。

图 1：工业增加值增速下滑



数据来源：Wind, 方正证券研究所

图 2：新增人民币贷款或出现反弹



数据来源：Wind, 方正证券研究所

国务院确定节能减排未来五年十二项重点工作

国务院发布《关于印发“十二五”节能减排综合性工作方案的通知》。通知明确了“十二五”期间减排目标，并制定了节能减排综合性工作方案。到 2015 年，全国万元国内生产总值能耗下降到 0.869 吨标准煤，实现节约能源 6.7 亿吨标准煤。

随着工业化进程加快和消费结构持续升级，我国能源需求呈刚性增长，经济增长受国内资源保障能力和环境容量制约的现象开始显现。我们认为，节能减排方案的主要政策意图是调整经济结构，具体包括两点：一是优化产业结构，包括抑制高耗能和高排放行业的过快增长，加快淘汰落后产能，提高服务业和战略性新兴产业在国民经济中的比重；二是促进产业转移和区域经济合理化，方案为东部地区设定了较高的减排目标，而中西部目标偏低，表明政策或将促进相关产业向中西部转移，这有利于区域经济布局的优化。我们认为，制约中国经济长期潜在增长的核心因素是经济结构不够合理，实施节能减排、优化产业结构对经济的长期可持续增长意义重大。不过，当前我国参与国际分工和实现高速增长仍然依赖于粗放型的资源投入和环境消耗，经济结构的调整可能是一个漫长而又痛苦的过程。

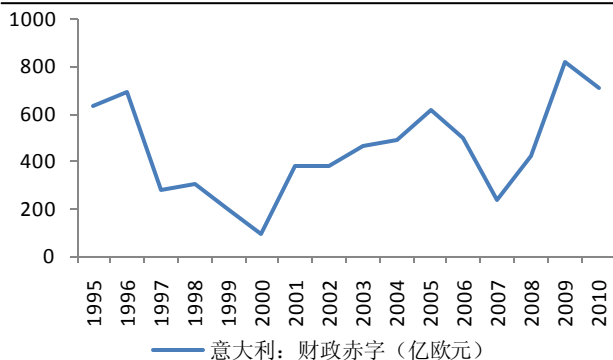
国际经济

美国经济复苏疲软，欧元区状况或将主导 QE3 推出

今天凌晨，美联储公布褐皮书报告显示，12 个地方联储辖区中仅有 5 个辖区经济活动略有扩张，其他均表示经济复苏疲软。很多辖区显示工业生产扩张势头减弱，住宅地产和商业地产市场依旧疲软；大部分辖区的信贷需求平稳，部分辖区的信贷需求有减弱迹象；各地厂商的价格压力有所下降；另外，就业市场总体平稳，部分辖区的就业市场有一定程度的改善，部分辖区报告技术工人短缺。报告还显示，大部分联储官员预计通货膨胀仍将保持在可控水平。

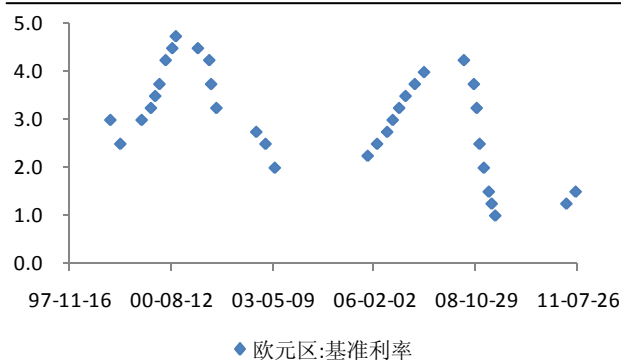
该报告也显示美国仍处缓慢复苏当中，由于消费者支出削减以及企业预期变差而限制产量，导致复苏进程进一步放缓。另外，大部分联储官员认为通胀可控，这也使得市场将该报告与 QE3 联系了起来，加大了对 9 月底美联储在公开市场委员会会议上推出 QE3 的预期。鉴于美国复苏更加疲软，但未比预期更糟糕，而且奥巴马即将推出 3000 亿美元就业刺激计划，若能通过，那将更加减小 QE3 推出可能。我们认为，9 月 20、21 日的美联储会议上推出 QE3 的可能性或不大，但即使奥巴马就业计划成功推出，若进入 10 月份后欧元区债务危机急剧恶化（可能性较大），届时美联储推出 QE3 的可能性会比较大。

图 3：金融危机后，意大利财政赤字规模不断扩大



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

图 4：央行利率政策受限制而难以决策，按兵未动



数据来源：Bloomberg，方正证券研究所

意大利新财政紧缩计划或参议院通过，但仍困难重重

昨天，意大利参议院批准了一项规模达 540 亿欧元的紧缩财政计划。该计划将在三年内削减预算赤字超过 540 亿欧元，规模要大于最初版本的 455 亿欧元，具体措施包括上调增值税，提高私营部门女性退休年龄等。经过参议院批准后，该计划将于 9 月 8 日提交众议院进行评估。

去年意大利财政赤字高达 712 亿欧元，三年内削减 540 亿欧元赤字，有助于缓解市场对于意大利高赤字的担忧情绪。除了需要获得众议院投票通过之外，目前该方案面临两个难题：一是面对国内众多的反对声音，该方案是否能够顺利实施是很大问题，因为地方政府的强烈反对，上周贝卢斯科尼就宣布取消了此前的 455 亿欧元的削减计划，而此次削减规模更大，且具体措施同样易引发国内的不满情绪；二是削减规模加大，财政政策受限，而欧洲央行的货币政策又受制于欧元区各国分化严重，灵活性会大打折扣，因此会加大意大利经济基本面的恶化压力。

附表:

表1. 中国宏观经济主要指标

	11-8	11-7	11-6	11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12
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
工业增加值 累计同比		14.3	14.3	14	14.2	14.4	14.1		15.7
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
房地产开发投资 累计同比			32.9	34.6	34.3	34.1			33.2
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
贸易									
进口 同比		22.9	19.3	28.4	21.8	27.3	19.5	51	25.6
进口 累计同比		26.9	27.6	29.4	29.6	32.6	36	51	38.7
出口 同比		20.4	17.9	19.4	29.9	35.8	2.4	37.7	17.9
出口 累计同比		23.4	24	25.5	27.4	26.5	21.3	37.7	31.3
贸易顺差 10亿美元		31.48	22.27	13.05	11.42	0.14	-7.31	6.46	13.08
价格									
CPI 同比		6.5	6.4	5.5	5.3	5.4	4.9	4.9	4.6
CPI 环比		0.5	0.3	0.1	0.1	-0.2	1.2	1	0.5
PPI 同比		7.5	7.1	6.8	6.8	7.3	7.2	6.6	5.9
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
财政支出 十亿人民币		694.99	1080.91	826.8	730.45	757	407.48	640.88	1798.2
货币									
M1 同比		11.6	13.1	12.7	12.9	15.01	14.5	13.6	21.2
M2 同比		14.7	15.9	15.1	15.3	16.63	15.7	17.2	19.7
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
外汇占款 十亿人民币		24887.62	24668.06	24390.73	24014.31	23703.6	23295.68	23081.16	22579.51
景气指数									
制造业PMI	50.9	50.7	50.9	52	52.9	53.4	52.2	52.9	53.9
宏观经济领先指标		102.25	102.04	101.92	102.04	101.78	101.46	101.14	101.5
宏观经济预警指数		108	113.3	109.3	105.3	105.3	108	108	105.3
消费者预期指数		105.6	111.4	106.6	107.5	109.3	99.6	100	100.6

数据来源: Bloomberg

表2. 中国利率市场 (9月7日)

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	3.055	0.057	1.905	1.9321
SHIBOR 1周	4.363	-0.126	-2.803	35.0954
SHIBOR 3月	5.651	0.040	0.711	22.8964
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.436	-0.014	-0.400	7.7188
短融 3月	5.370	-0.107	-1.954	33.5613
中票 1年	5.653	0.003	0.051	28.8573
短期国债指数	934.589	-0.094	-0.010	
中期国债指数	952.141	-0.422	-0.044	
长期国债指数	1052.143	-0.277	-0.026	

数据来源: Bloomberg

表3. 美国宏观经济主要指标

	11-8	11-7	11-6	11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12
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	
工业产量 环比	0.91	0.37	0.22	-0.34	0.68	-0.37	0.25	1.27	
工业产量 同比	3.7	3.68	3.4	4.57	5.3	5.16	5.75	6.74	
订单									
制造业新订单 环比	2.4	-0.4	0.6	-0.9	3.8	-0.3	3.4	1.2	
制造业新订单 同比	13.9	13.5	13.1	10.8	13.8	10.7	11.7	11.5	
耐用消费品订单 环比	4.1	-1.1	2	-2.5	4.6	-1.1	4	-0.7	
耐用消费品订单 同比	9.5	8.7	9.3	6.7	14.2	7.9	9.4	12	
非国防资本商品新订单 环比	2.9	-2.4	5.4	-5.3	5	4.8	6.6	-4.2	
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	
零售及餐饮 环比	0.5	0.3	0	0.2	0.8	1.3	0.8	0.6	
零售及餐饮 同比	8.5	8.3	7.9	7.2	7.5	9.1	8	7.6	
房地产									
新建住宅开工 总数	604	613	553	549	593	518	636	526	
新建住宅开工 环比	-1.5	10.8	0.7	-7.4	14.5	-18.6	20.9	-4.5	
建筑许可证 总数	601	617	609	563	574	534	568	630	
建筑许可证 环比	-2.6	1.3	8.2	-1.9	7.5	-6	-9.8	11.7	
现房销售 环比	-3.51	0.6	-3.8	-1.77	3.46	-8.89	3.45	12.5	
现房销售 同比	21	-7.5	-15.32	-13.79	-6.43	-1.99	6.09	-4.04	
新房销售 环比	-0.7	-2.9	-2.2	3.6	8.5	-9.4	-6.3	15.3	
新房销售 同比	6.8	-2.3	10	-24.8	-20.8	-18.3	-10.4	-6	
就业									
总失业率	9.1	9.1	9.2	9.1	9	8.8	8.9	9	9.4
非农就业人数 千	137146	136837	137035	137551	137595	137738	137443	137088	137001
价格									
核心PCE 同比	1.6	1.4	1.3	1.2	1	1.1	1	0.9	
核心PCE 环比	0.2	0.16	0.26	0.18	0.12	0.15	0.21	0.01	
CPI 同比	3.6	3.6	3.6	3.2	2.7	2.1	1.6	1.5	
CPI 环比	0.5	-0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	
PPI 同比	7.2	7	7.3	6.8	5.6	5.4	3.6	3.8	
PPI 环比	0.2	-0.4	0.2	0.9	0.7	1.5	1	0.9	
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	
M1 环比	42.8	10.5	22.7	6.6	11.3	14.6	15.4	7.7	
M2 十亿美元	9313.7	9111.4	9019.8	8963.7	8928.3	8899.8	8838.4	8813.8	
M2 环比	30.2	12.9	7.8	4.9	3.9	8.7	3.4	4.6	
消费者信贷 十亿美元		2446.13	2430.6	2425.52	2419.88	2417.07	2410.61	2407.31	
消费者信贷 同比		1.7	0.9	0.4	-0.2	-0.8	-1.5	-1.7	
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	
净支出 十亿美元	159.06	249.66	174.91	289.54	150.89	110.66	226.55	236.88	
赤字/盈余 十亿美元	-129.38	-43.08	-57.64	-40.49	-188.15	-222.50	-49.80	-80.00	
公共债务 十亿美元	15.88	19.95	68.14	4.61	86.82	80.03	93.36	114.46	
国债 短期 百万美元	1493510	1492497	1531495	1578505	1638493	1698501	1738515	1760544	1772528
国债 中期 百万美元	6318674	6204264	6151264	6054740	5903480	5847871	5750827	5672184	5571749
国债 长期 百万美元	1007414	990924.1	977924.2	964928.8	948929	935289.2	922291	905924.5	892639.6
景气指数									
ISM制造业PMI	50.6	50.9	55.3	53.5	60.4	61.2	61.4	60.8	58.5
ISM非制造业PMI	53.3	52.7	53.3	54.6	52.8	57.3	59.7	59.4	57.1

数据来源: Bloomberg

表4. 主要经济体经济指标

		11-8	11-7	11-6	11-5	11-4	11-3	11-2	11-1	10-12	10-11	10-10
GDP季环比	欧元区			0.2			0.8			0.3		
	英国						1.7			1.2		
	日本			-1.4			-1.5			-1		
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
	英国		-0.2	0	0.8	-1.8	0.2	-1.4	0.3	0.4	0.6	-0.2
	日本		0.6	3.8	6.2	1.6	-15.5	1.8	0	2.4	1.6	-1.4
PMI制造业	欧元区	49	50.4	52	54.6	58	57.5	59	57.3	57.1	55.3	54.6
	英国	49	49.4	51.4	52	54.4	56.7	60.9	61.5	58.7	57.5	55.4
	日本	51.9	52.1	50.7	51.3	45.7	46.4	52.9	51.4	48.3	47.3	47.2
零售销售 环比	欧元区			0.2	0.7	-1.2	0.7	-0.8	0.2	-0.3	-0.1	0
	英国			0.2	1	-1.5	1.2	0.1	-1.3	1	-0.5	0
	日本		-0.2	1.7	-0.1	5.1	-10.2	0.5	4.6	-0.7	3.7	0.9
CPI 同比	欧元区			2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	2.4	2.3	1.9	1.9
	英国			4.4	4.2	4.5	4.5	4	4.4	4	3.7	3.2
	日本			0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	0	0.1
PPI 同比	欧元区			6.1	5.9	6.2	6.8	6.8	6.6	5.9	5.4	4.6
	英国			5.9	5.7	5.4	5.6	5.6	5.3	5	4.2	4.1
	日本			2.9	2.6	2.1	2.5	2	1.7	1.5	1.2	0.9
失业率	欧元区			10	10	10	9.9	10	10	10	10.1	10.2
	英国			4.9	4.7	4.7	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6
	日本			4.7	4.6	4.5	4.7	4.6	4.6	4.9	5.1	5.1

数据来源: Bloomberg

表5. 全球主要股市当日变动 (9月7日)

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2516.09	35.15	1.42	2516.75	2475.22
深成指	11011.18	159.09	1.47	11011.18	10810.91
300	2779.09	40.30	1.47	2779.21	2730.06
恒生	19710.50	-125.75	-0.63	20069.75	19785.29
日经225	8763.41	40.36	0.46	8773.26	8702.78
韩国KOSPI	1833.46	21.86	1.21	1833.54	1798.79
澳大利亚200	4183.40	101.30	2.48	4183.40	4082.10
孟买30	17065.00	202.19	1.20	17157.21	16922.31
道琼斯工业	11414.86	275.56	2.47	11414.86	11137.63
纳斯达克	2548.94	75.11	3.04	2548.94	2507.52
标普500	1198.62	33.38	2.86	1198.62	1165.85
加拿大综合指数	12720.56	202.02	1.61	12720.56	12514.84
墨西哥综合指数	35179.59	740.25	2.15	35193.39	34442.12
阿根廷	2876.69	59.86	2.13	2879.42	2817.87
圣保罗证交所指数	56607.30	1608.9	2.93	56676.35	54121.36
FTSE100	5318.59	161.75	3.14	5322.21	5156.84
法国	3073.18	107.54	3.63	3073.18	3015.97
德国	5405.53	211.56	4.07	5406.23	5276.88
西班牙	8156.60	220.20	2.77	8166.20	8039.00

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债（9月7日）

	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	100.953	2.019	-2.434
英国	111.385	2.339	4.747
日本	101.020	0.985	1.800
德国	112.210	1.874	6.093
法国	105.148	2.662	-2.200
意大利	96.733	5.240	-24.011
西班牙	103.863	4.981	-18.488
葡萄牙	60.180	10.679	11.758
爱尔兰	78.475	8.488	-2.953
希腊	47.200	19.085	31.844

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS（CMAN报价，9月7日）

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊	2667.721	105.085	4.101
爱尔兰	821.2519	-15.7564	-1.882
葡萄牙	1036.934	-9.648	-0.922
匈牙利	415.3943	-23.9935	-5.461
西班牙	368.7002	-53.4321	-12.658
意大利	433.0562	-18.7219	-4.144
英国	76	-3.67	-4.607
德国	78.6889	-3.7113	-4.504
法国	173.6353	-9.9678	-5.429
比利时	271.3746	-15.1263	-5.280

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率（9月7日）

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.388	-0.007	2.8287
印度卢比	46.1675	0.0594	-2.4151
巴西雷亚尔	1.6571	0.0119	-0.1509
俄罗斯卢布	29.4832	-0.1843	-4.2112
澳大利亚元	1.0591	-0.0071	4.8718
加拿大元	0.9856	0.0023	-1.4407
欧元	1.4068	-0.003	1.1722
日元	77.37	0.11	6.8502
丹麦克朗	5.2944	0.0116	1.307
英镑	1.5954	-0.0037	-1.2748
瑞士法郎	0.8586	0.0011	8.9215
阿根廷比索	4.205	-0.0022	-4.1855

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动（9月7日）

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	89.72	0.43
	ICE 布伦特原油	116.05	0.22
	NYMEX天然气	3.93	-0.25
	NYMEX 汽油	291.07	0.09
金属	黄金现货	1842.93	1.40
	LME 铝3个月	2404	1.01
	LME 铜3个月	9092	1.78
农产品	CBOT 玉米合约	750	0.27
	CBOT 小麦合约	751.5	0.00
	CBOT 大豆合约	1419.25	-0.11
	NYBOT 食糖	28.41	0.42
	ICE 棉花	113.05	2.46

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率（9月7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	0.29	0.02
联邦基金有效利率	0.09	-0.06	银行承兑汇票 12月	0.79	0.01
联邦基金隔夜	0.13	-0.03	短期国债 4周	0.00	
联邦基金 1周	0.09	-0.13	短期国债 3月	0.02	
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	0.10	
联邦基金 1年	0.4	-0.45	逆回购 隔夜	0.13	-0.07
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.13	-0.07
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.15	-0.08
存款利率 1周	0.38	0.18	回购 隔夜	0.04	-0.01
存款利率 1月	0.53	0.31	回购 1周	0.03	-0.02
银行承兑汇票 1月	0.16	-0.03	回购 1月	0.08	0

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