

9月CPI会反弹吗？我们猜它不会

中国经济周报（2011年9月19-25日）

◆本周视点

自8月末以来，食品价格环比涨势加快，为9月CPI同比数字带来了变数。相比8月数字，9月CPI是会下行、持平、还是反弹，会给市场对下半年CPI的走势判断带来很大影响。我们认为9月CPI会与8月持平，为6.2%。而如果把眼光放得更长一些，我们观察到的几乎所以证据都指向下行的通胀走势。我们继续相信政策有可能在4季度放松，而信贷会是可能的发力点。

◆本周经济跟踪

国企收入和利润状况仍然稳健，受经济增速下滑影响不大，9月汇丰PMI小幅回落，显示制造业增长仍将温和放缓。

◆本周政策跟踪

国务院：继续增加资金投入保障房建设；国务院：资源税增加从价定率计征办法；地方政府债券利息免征所得税。

◆周度数据跟踪

物价：商务部监测食用农产品价格指数涨幅收窄；猪价环比涨幅明显回落，蔬菜价格环比大幅上涨；国际油价延续下降态势，金价大幅下挫。

流动性和资金价格：本周央行对冲力度有所缓和，公开市场连续第10周净投放；回购利率小幅攀升，票据利率大幅走高；短期资金面宽松延续，中长期资金偏紧格局不变。

联系人：

徐高

010-68561288

gaoxu@ebcn.com

联系人：

孙旺明

010-68566388

sunwm@ebcn.com

联系人：

钟正生

010-68565388

zhongzs@ebcn.com

李燕飞

010-68561122-1789

liyanfei@ebcn.com

SAC 执业证书编号：S0930510120002

内容目录

本周视点.....	1
中国经济周评：9月CPI会反弹吗？我们猜它不会.....	1
一周综述.....	1
本周经济跟踪.....	2
国企收入和利润状况仍然稳健，受经济增速下滑影响不大.....	2
9月汇丰PMI小幅回落.....	2
本周政策跟踪.....	3
国务院：继续增加资金投入保障房建设.....	3
国务院：资源税增加从价定率计征办法.....	4
地方政府债券利息免征所得税.....	4
周度数据跟踪.....	4
物价.....	4
流动性与资金价格.....	6
下周经济日历.....	9

图表目录

图 1.8月国企收入增速略低于7月.....	3
图 2.8月国企利润率略低于7月.....	3
图 3.8月国企利润同比增速低于7月.....	3
图 4.9月汇丰PMI小幅回落.....	3
图 5.上周商务部农产品价格指数涨幅收窄.....	5
图 6. 商务部价格指数 vs. 农业部农产品价格指数.....	5
图 7. 商务部食品价格监测：肉类、粮食.....	5
图 8. 商务部食品价格监测：蔬菜、水果.....	5
图 9. 商务部食品价格监测：食用油、禽类.....	5
图 10. 商务部食品价格监测：水产品、蛋类.....	5
图 11. 本周国际油价大幅下挫.....	6
图 12. 本周COMEX黄金期货价格下挫.....	6
图 13. 本周净投放资金480亿.....	7
图 14. 公开市场连续第10周净投放.....	7
图 15. 7天回购利率显著回落.....	7

图 16. 1 年期央票利率倒挂现象延续	7
图 17. 10 年期国债收益率持平	8
图 18. 主要经济圈票据直（转）贴利率大幅走高	8

表格目录

表格 1. 商务部食用农产品价格指数（周度环比%）	6
表格 2. 近 3 月央行公开市场操作情况	8
表格 3. 未来一周（9 月 26 日至 10 月 2 日）我国重要宏观数据公布时间	9
表格 4. 未来一周（9 月 26 日至 10 月 2 日）海外重要宏观数据公布时间	9

本周视点

中国经济周报：9月CPI会反弹吗？我们猜它不会

近几周食品价格环比涨势明显加快，给9月CPI带来变数。根据商务部的周度监测数据，食品价格环比涨势自8月末开始加速。9月的前3周，食品平均周环比价格涨幅达到了0.6%，明显高于8月0.2%的平均涨幅。从分项来看，蔬菜与肉类是这几周食品价格上涨的主要推动因素。这轮上涨为9月的CPI同比增加了变数，吸引了市场的目光。因为虽然最后出来的数字可能差不了太多，但9月走势到底是向下、持平、还是反弹，其政策含义有着很大的不同。最理想的情况当然是9月相对8月继续下滑。如果这种情况发生，那么至少从CPI的同比数字来看，通胀压力是在一路下行，会提升市场对政策放松的预期。9月与8月持平也是一种不坏的结果。但怕就怕的是9月数字出现反弹。因为这会让市场对下半年通胀趋势性下降产生怀疑，进而对政策前景更为悲观。因此，9月CPI是近期国内经济的一个重要看点。

目前我们猜测9月CPI与8月持平，为6.2%。之所以说“猜测”，而不说“预测”，是因为这个数字并非完全是一个科学的结果。对于短期CPI走势，我们一直以来都是用商务部的周度价格数据来加以推算，并曾经取得了较好的预测精度。但是，商务部的数据与统计局最后发布出来食品价格数据之间有着一定的误差。商务部的数据显示，8月食品价格月环比应该下降0.4%。但最后统计局的食品价格月环比是上涨0.6%。这二者之间出现了1个百分点的偏差。正因为此，我们8月5.8%的CPI预测数比最后发布的数字低了0.4个百分点。当然，这一偏差完全可能是数据搜集所带来的偶然偏差。但也有可能是统计局对最后的数据做了“加工”——适当上调8月的数字以“引导”市场预期。不管8月的偏差是来自于统计误差，还是说统计局的有意为之，我们都相信9月统计局的食品价格涨幅会低于商务部数据。所以，即使商务部数据已经指向了6.4-6.5%的CPI9月同比涨幅，我们仍然“科学的猜测”9月数字会与8月持平，为6.2%。

我们继续相信下半年通胀将趋势性下行。如果看得更长一些，我们所观察到的几乎所有证据都显示CPI会在今年剩下的时间里趋势性下行。首先，如果相信这次的CPI通胀是货币因素所带来的，那么包括货币信贷增速、M1-M2增速差（过去曾是很好的CPI领先指标）在内的指标都指向下行的CPI趋势。其次，如果相信CPI是宏观经济所决定的，那么我们所构建宏观计量模型显示，由于经济增速已经放缓、输入性通胀压力已经减缓，且货币增长已经回到低位，CPI也应该在未来几个月明显下滑。再次，从食品供应的角度来看，我国今年秋粮丰收已是大概率事件，而生猪的供应数字也显示猪价再上涨的空间已经很小，主要的变数仅仅存在与蔬菜的供应。综合这些因素，我们认为未来CPI通胀将趋势性下行，7月的6.5%就是今年年内的高点。另外一个值得一提的是PPI的走势。近3月PPI同比数值之所以能保持在7%之上，完全是因为去年同期PPI环比曾明显通缩，留下了很低的基数。未来几月，随着基数效应的过去，PPI将会明显下行。

我们继续认为政策有望在4季度放松，信贷是发力点。归根结底，市场之所以对CPI高度关注，最终还是希望通过其走势来推断未来政策的走向。由于通胀将会趋势性下行，而经济增长又会持续放缓，我们相信政策的天平在“保增长”与“抗通胀”之间，会在4季度更多的摆回前者。所以，我们仍对4季度政策的放松充满期望。而由于目前民间资金状况严峻，票据利率大幅飙高，我们认为政策放松的发力点会是信贷——通过信贷的放松来缓解实体经济（特别是中小企业）的资金饥渴。

一周综述

9月CPI或有反弹，不改通胀趋势性下行格局。上周商务部食用农产品价格指数周环比上涨0.5%，比前一周下降0.3个百分点，自8月中旬以来连续第5周周度环比上涨，加剧了市场对通胀能否如期回落的担忧。根据我们的预测，9月CPI可能为6.2%，与8月持平，食品价格助推的通胀压力缓解势头略低于预期。不过，最近的食物价格上涨或与节日因素关联较大，而不是新一轮上涨趋势。中秋节后，8大类农产品中，除蔬菜、水产品外，其他6大类涨幅均有所收窄。肉类价格较上周降低0.5个百分点，回落明显，其中，猪价涨幅回落0.6个百分点，猪肉推升的通胀忧虑大幅减弱；蔬菜虽然连续5周上涨，本周上涨3.7%，但我们认为主要是由于秋季瓜类蔬菜采摘量减少的季节性因素所致，之后回落应该是大概率事件。结合目前经济增长持续放缓、货币增速低位徘徊、国际大宗商品价格高位回落，宏观层面的通胀压力大为缓解，我们认为9月CPI回落迟缓不改下半年通胀趋势性下行格局。

9月汇丰PMI小幅回落，国有企业利润率略有下滑。9月汇丰中国制造业采购经理人指数初值为49.4，较8月49.9小幅回落，已连续3个月位于荣枯分界线之下，说明经济增长动能仍在走弱。在紧缩政策的不对称冲击下，与中小企业相关性更高的汇丰制造业PMI持续性差于整体经济走势。近期中小企业融资困境加剧，亏损程度逐月增加，已经引起中央政府高层重视，针对中小企业的定向宽松政策正在有序进行当中，预计中小制造业环比增速放缓势头仍将保持温和，急剧下滑的情景难现。财政部数据显示，8月国企利润率从7月份的6.5%微降至6.2%，单月收入同比增速从7月22.1%小幅下降至21.4%，单月利润同比增速略大。可见，经济增速下滑对国企收入和利润状况的影响仍然较小，原因或与国企经营状况受行政及垄断等因素影响大有关。不过鉴于目前的经济减速仍在持续，累积效应仍不容忽视，需要持续观察。

政策微调不断。国务院常务会议决定继续增加资金投入保障房建设。会议要求，中央和地方都要增加财政性资金投入，提高土地出让收益和地方政府债券资金安排比重。规范和利用企业债券融资，专项用于公租房等建设。银行业金融机构可以向符合条件的公租房项目直接发放贷款，也可向符合条件的地方政府融资平台公司发放贷款。国务院要求在对现有资源税从量定额计征基础上增加从价定率的计征办法，调整原油、天然气等品目资源税税率。目前原油税额为每吨8元至30元，而天然气税则为每千立方米2元至15元，新疆等试点地区税率5%。财政部日前发布通知，对企业和个人取得的2009年、2010年和2011年发行的地方政府债券利息所得，免征企业所得税和个人所得税，提振投资者购买地方债券的积极性。

市场静候转向信号。我们6月份就提出，整个3季度都是政策观察期，政策转向要到4季度，判断的依据是CPI中期见顶，之后趋势性下滑，经济持续放缓引起决策者担忧。目前来看，经济和政策走势总体符合我们的预期，从年初以来，经济持续温和放缓，加息窗口自7月起关闭，一月一提存的节奏也改为对保证金征收存款准备金。同时，通胀下行幅度与速度低于预期，反弹的可能性仍不能排除，经济增速似乎仍没有超出决策层的容忍阈值，这个时候是否需要政策转向市场心存犹疑。不过，我们认为，政策转向的必要性依然存在，4季度政策松动仍是大概率事件。虽然，我们不清楚决策者对通胀和增长的容忍底线，但考虑到全球经济增长放缓趋势、货币增速低位徘徊、国际大宗商品价格高位回落，宏观层面通胀下行格局已成趋势，近期通胀缓慢回落可能是一种伴随着节日需求增加的反弹，而不是反转。同时，我们注意到决策者近期多次提及防范政策的叠加效应对经济增长的冲击，特别是紧缩政策的不对称效应对中小企业生产尤其是就业的影响日益显著，就业隐忧大幅增加。此外，受主权债务危机影响，世界经济复苏的步伐放缓也会对出口造成较大冲击。另外，从全球政策协调来讲，目前，世界主要国家对增长的担忧都有所抬头，在通胀与增长之间权衡时，增长的位置明显前移，政策的增长级优先于通胀级特征明显。综上，我们继续维持4季度政策转向的判断，不过，考虑到目前通胀回落迟缓，经济放缓仍较温和，近期政策转向的可能性不大。

本周经济跟踪

国企收入和利润状况仍然稳健，受经济增速下滑影响不大

财政部公布数据显示，8月国企单月收入同比增速从7月22.1%小幅下降至21.4%（图1），利润率达到6.2%，略低于7月份的6.5%（图2）。单月利润同比增速从7月的24.3%降至14.4%（图3）。

【简评】国企收入和利润状况仍然稳健，受经济增速下滑影响不大。原因可能是因为国企利润受行政及垄断等因素影响更大，而与经济增长关联性较低。不过由于目前的经济减速仍在持续，会否显现累积效应仍有待观察。

9月汇丰PMI小幅回落

9月汇丰中国制造业采购经理人指数初值为49.4，较8月49.9小幅回落（图4），连续3个月位于荣枯分界线之下，说明经济增长动能仍在走弱。在紧缩政策的不对称冲击下，近期中小企业融资困境加剧，亏损程度逐月增加，因此与中小企业相关性更高的汇丰制造业PMI持续性差于整体经济走势。

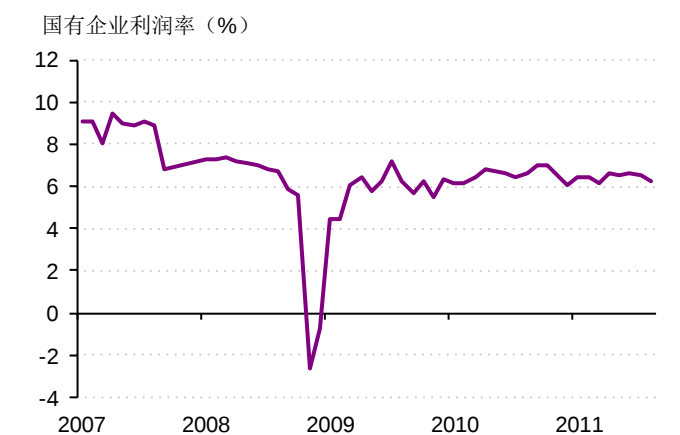
【简评】目前紧缩基调未变，但中小企业问题日益引起政府高层重视，针对中小企业的财政金融支持力度明显加大，我们继续认为制造业环比增速仍将继续温和下滑。

图 1.8 月国企收入增速略低于 7 月



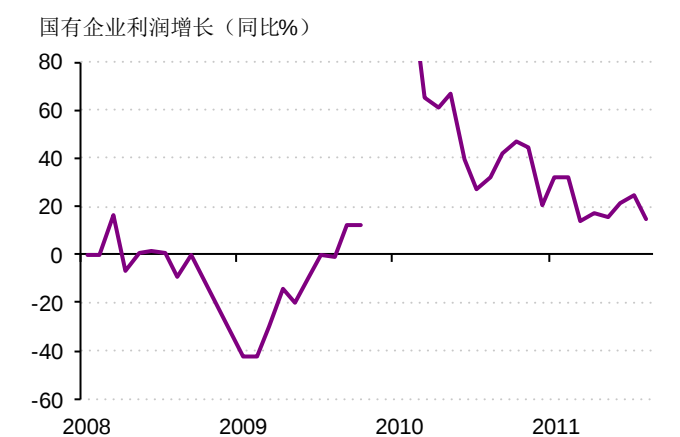
资料来源：CEIC，光大证券

图 2.8 月国企利润率略低于 7 月



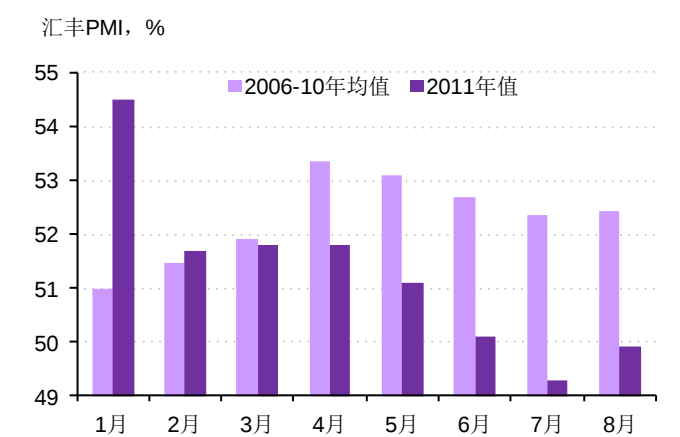
资料来源：CEIC，光大证券

图 3.8 月国企利润同比增速低于 7 月



资料来源：CEIC，光大证券

图 4.9 月汇丰 PMI 小幅回落



资料来源：CEIC，光大证券

本周政策跟踪

国务院:继续增加资金投入保障房建设

国务院总理温家宝 19 日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步做好保障性安居工程建设和管理工作。会议要求，中央继续增加资金补助，地方也要增加财政性资金投入，要提高土地出让收益和地方政府债券资金安排比重。规范和利用企业债券融资，专项用于公租房等建设。会议还指出，银行业金融机构可以向符合条件的公租房项目直接发放贷款，也可向符合条件的地方政府融资平台公司发放贷款。允许公租房项目规划建设配套商业服务设施。

【解读】资金缺口一直是制约保障房建设进度的障碍，在中央的强力推动下，保障房建设明显超出预期，今年 1-8 月份全国保障房开工率达到 86%，全年 1000 万套保障房开工任务基本能够确保超额完成，在政策刺激下，尤其是部分地区保障房定义外延扩大，直接带动保障房投资建设积极性增加。此次，中央进一步加大保障房资金支持力度，尤其是信贷和企业债券方面的支持将极大地推进保障房的建设。我们预计，在中央政府全力支持下，今年保障房建设任务一定能够实现。

国务院：资源税增加从价定率计征办法

国务院总理温家宝 21 日主持召开国务院常务会议，会议在总结原油、天然气资源税改革试点经验的基础上，决定对《中华人民共和国资源税暂行条例》作出修改，在现有资源税从量定额计征基础上增加从价定率的计征办法，调整原油、天然气等品目资源税税率。

【解读】从量计征是指以征税对象的销售数量，按照固定税额标准来计征；从价计征即按照征税对象的销售金额来计征。在原油价格持续飙升情况下，原油价格改为从价计征将有利于增加地方财政收入，降低资源浪费，促进经济结构调整和经济发展方式改变。按照我国现行的资源税征收办法，目前原油税额度为每吨 8 元至 30 元，而天然气税则为每千立方米 2 元至 15 元，如果实行新疆等试点地区税率 5% 的规定，资源税征收额至少增加一倍，进而推升资源成本。不过，考虑到目前通胀高企，资源价格提高势必推升通胀，我们预计资源税改革的全面推出仍需时日，目前最大可能是扩大改革试点面。

地方政府债券利息免征所得税

财政部日前发布通知，对企业和个人取得的 2009 年、2010 年和 2011 年发行的地方政府债券利息所得，免征企业所得税和个人所得税。

【解读】地方政府债券是指经国务院批准，以省、自治区、直辖市和计划单列市政府为发行和偿还主体的债券。按现行规定，仅国债利息所得免征企业和个人所得税。鉴于地方政府债券规模较小，此次首次以正式文件的形式明确地方政府债券免税政策，象征意义大于实际意义，主要体现了中央对地方政府融资和发债的支持，一定程度上有助于提振投资者购买地方债的积极性。

周度数据跟踪

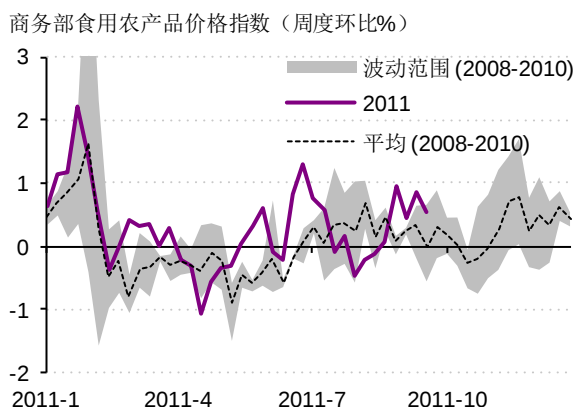
物价

商务部监测食用农产品价格指数涨幅收窄。上周（9 月 12 日至 9 月 18 日）商务部食用农产品价格指数周环比上涨 0.5%，比前一周下降 0.3 个百分点，比 2008-2010 年间同期平均涨幅高 0.5 个百分点（图 5）。上周（9 月 12 日至 9 月 18 日）农业部“菜篮子”产品批发价格指数环比下降 0.8%（图 6）。

猪价环比涨幅明显回落，蔬菜价格环比大幅上涨。8 大类农产品中，除蔬菜、水产品外，其他 6 大类涨幅均有所收窄，节日涨价因素不再是主要原因。中秋节后随着需求量的减少，肉类价格明显回落，本周肉价环比上涨 0.2%，较上周降低 0.5 个百分点，其中，猪价涨幅由上周 0.7% 滑落至 0.1%，涨幅回落 0.6 个百分点；粮食、食用油、禽类上涨 0.1-0.4 个百分点，涨幅小幅收窄，蛋类上涨 0.4%，较上周下降 0.7 个百分点；水果由升转降，本周下降 0.7%，较上周下降 2.3 个百分点；由于秋季瓜类蔬菜采摘量减少，蔬菜涨势依然强劲，本周上涨 3.7%，较上周增加 1.1 个百分点；水产品一改之前的跌势，本周上涨 0.3%，较上周扩大 0.5 个百分点（图 7-图 10，

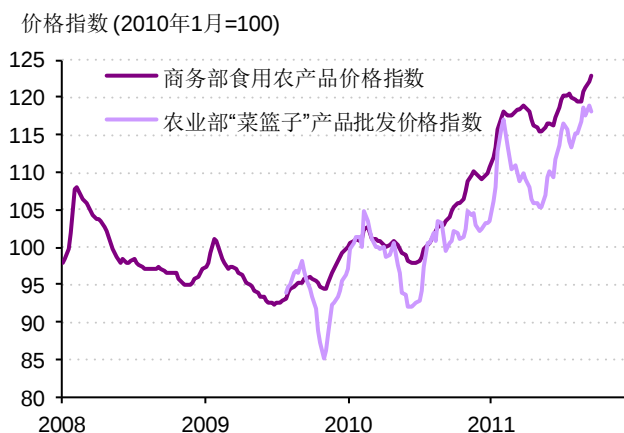
表格 1）。

图 5. 上周商务部农产品价格指数涨幅收窄



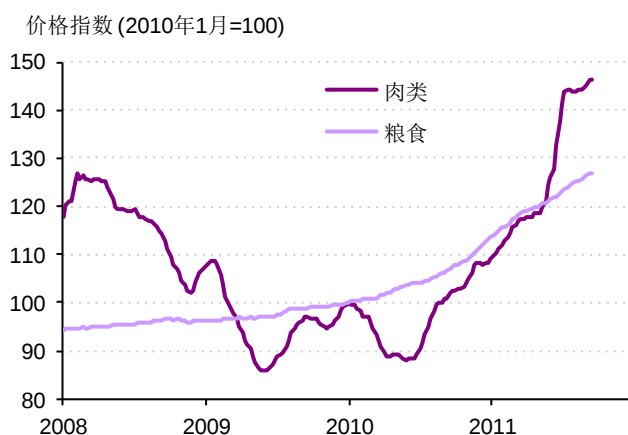
资料来源：CEIC，光大证券

图 6. 商务部价格指数 vs. 农业部农产品价格指数



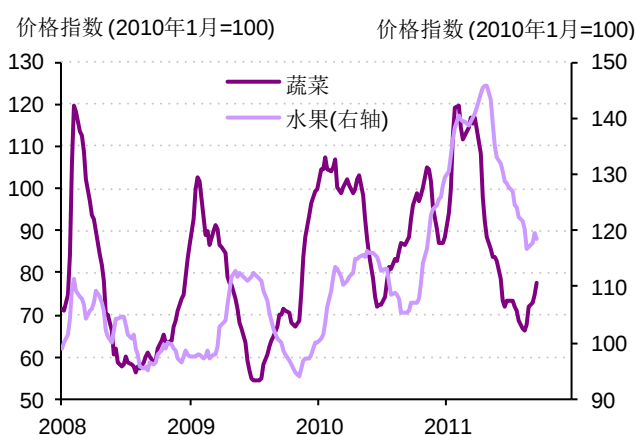
资料来源：CEIC，光大证券

图 7. 商务部食品价格监测：肉类、粮食



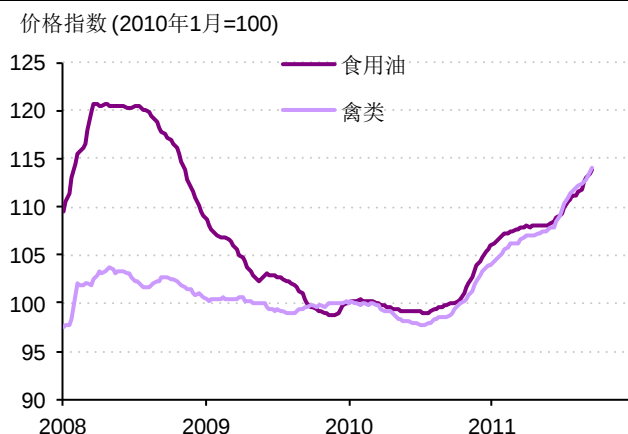
资料来源：CEIC，光大证券

图 8. 商务部食品价格监测：蔬菜、水果



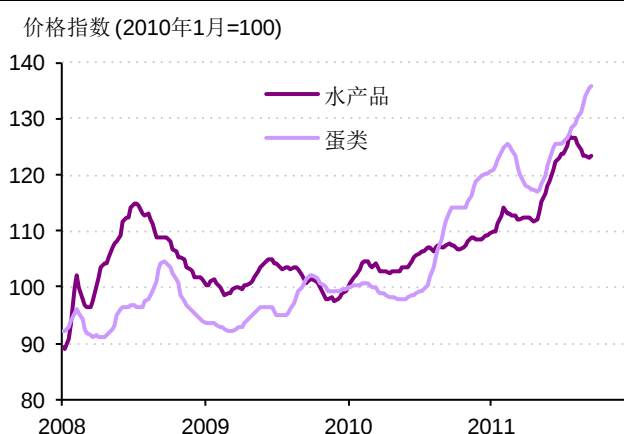
资料来源：CEIC，光大证券

图 9. 商务部食品价格监测：食用油、禽类



资料来源：CEIC，光大证券

图 10. 商务部食品价格监测：水产品、蛋类



资料来源：CEIC，光大证券

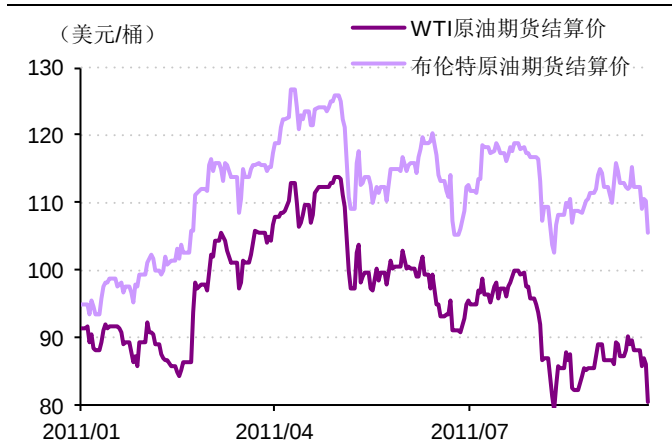
表格 1. 商务部食用农产品价格指数（周度环比%）

	8月15日至 21日	8月22日至 28日	8月29日至 9月4日	9月5日至 9月11日	9月12日至 9月18日
农产品价格	0.1	0.9	0.4	0.8	0.5
粮食	0.2	0.4	0.2	0.3	0.1
食用油	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3
肉类	0.1	0.3	0.3	0.7	0.2
禽类	0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
蛋类	0.8	1.0	1.0	1.1	0.4
蔬菜	2.1	6.1	1.5	2.6	3.7
水产品	-0.9	-0.8	0.0	-0.2	0.3
水果	-2.9	0.1	0.4	1.6	-0.7

资料来源：CEIC，光大证券

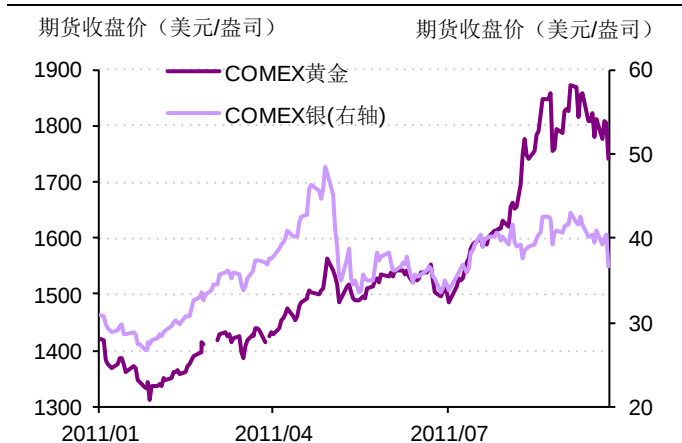
国际油价延续下降态势，金价大幅下挫。受美国经济数据疲弱影响，WTI原油期货结算价的周度均价从上周（9月12日至9月18日）的89美元/桶降至本周（9月19日至22日）85美元/桶（图11）。COMEX黄金期货收盘价的周度均值从上周的1807美元/盎司降至本周（9月19日至22日）1782美元/盎司。同期，COMEX银期货收盘价周度均价从上周的40美元/盎司降至本周39美元/盎司（图12）。

图 11. 本周国际油价大幅下挫



资料来源：WIND，光大证券

图 12. 本周 COMEX 黄金期货价格下挫



资料来源：WIND，光大证券

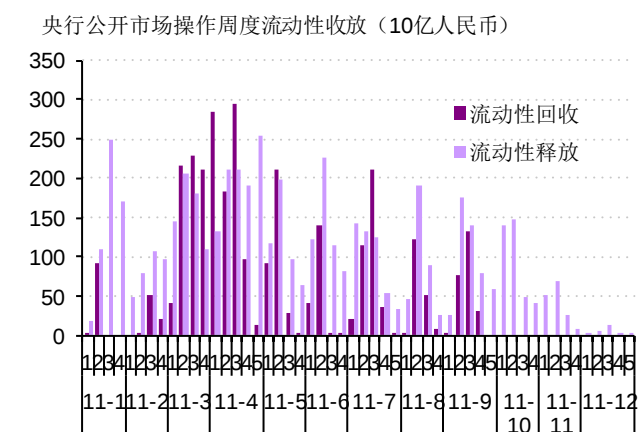
流动性与资金价格

本周央行对冲力度有所缓和，公开市场连续第10周净投放。本周公开市场到期800亿元，较上周较少590亿元。周二（9月20日）和周四（9月22日）央行通过发行央票对冲20亿元，通过正回购交易对冲300亿元。本周到期资金相对较少，同时央行公开市场操作力度有所缓和，造成公开市场连续第10周资金净投放，本周净投放资金480亿元，规模较上周的70亿元显著增加（图13）。在过去的10周内，公开市场已累计净投放3990亿元的流动性（图14）。

回购利率小幅攀升，票据利率大幅走高。银行间货币市场7天回购利率折年率的周度均值从上周的3.31%将至本周的3.94%（图15）。央票一二级市场利率倒挂程度基本不变，1年期央票发行利率连续6周收于3.58%，二级市场利率则从上周的4.00%微降至本周的3.95%（图16）。本周10年期国债收益率周度平均收益率与上周持平于4.06%（图17）。主要经济圈6个月票据直（转）贴利率大幅走高（图18）。

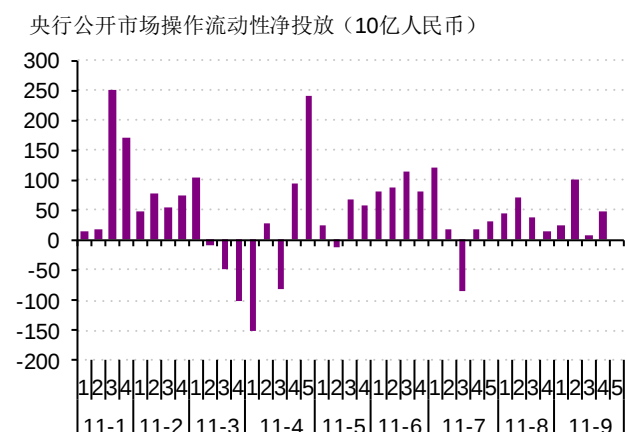
短期资金面宽松延续，中长期资金偏紧格局不变。8月金融机构外汇占款投放 3769 亿，高于 7 月的 2196 亿，是今年 4 月份以来的最高值。8 月份贸易顺差约为 178 亿美元，外商直接投资约 85 亿美元，这样 8 月份新增外汇占款中有约 2000 亿元不能解释其来源，在欧美债务危机的影响下，存在部分热钱流入国内的迹象。我们相信未来数月外汇占款发放仍将至少有两千亿以上。因此，即使 8 月份出台了保证金交纳存款准备金政策，会在今年 9 月至明年 2 月总共冻结 9 千亿流动性，公开市场的流动性仍然充裕。本周公开市场到期资金较上周减少 590 亿，同时央行票据需求热情继续低迷，央行票据地量发行，发行利率持平于上周水平，央行本周也没有进行 91 天正回购操作。尽管近期市场传言四大行存款规模减少较大，同时下周公开市场到期资金不到 600 亿，但是在央行公开市场连续 10 周净投放操作下，资金仍表现相对宽松，回购利率较为平稳。但是，考虑到银行面临月末和季末存贷比考核，储钱思想较高；面临十一长假，银行需提高备付水平，以备取现之需；长假以后根据存款准备金新政，大型银行将缴纳保证金存款准备金，其额度较 9 月上升；以及目前偏紧货币政策近期仍未转向，我们对中长期资金面仍持谨慎观点。

图 13. 本周净投放资金 480 亿



资料来源：CEIC，光大证券

图 14. 公开市场连续第 10 周净投放



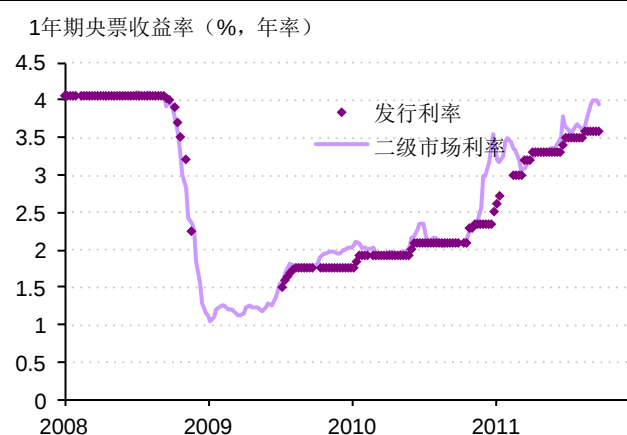
资料来源：CEIC，光大证券

图 15. 7 天回购利率显著回落



资料来源：CEIC，光大证券

图 16. 1 年期央票利率倒挂现象延续



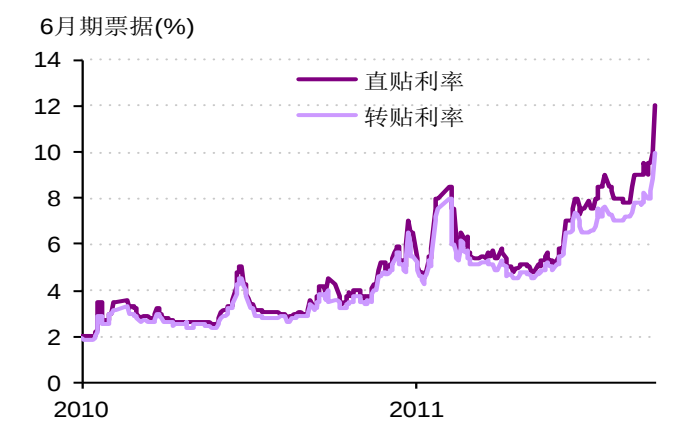
资料来源：CEIC，光大证券

图 17. 10 年期国债收益率持平



资料来源: WIND, 光大证券

图 18. 主要经济圈票据直(转)贴利率大幅走高



资料来源: CEIC, 光大证券

表格 2. 近 3 月央行公开市场操作情况

日期	流动性回 收 (十亿)	流动性发 放 (十亿)	流动性净 释放 (十亿)	央票发行 参考收益 率:3 月 (% pa)	央票发行 参考收益 率:1 年 (% pa)	央票收益 率:银行 间:即期:3 月 (% pa)	央票收益 率:银行 间:即期:1 年 (% pa)	银行间市 场 7 天回 购利率 (%)	10 年期 国债收益 率 (% pa)
2011-7-8	114	132	18	3.0801	3.4982	3.3723	3.5859	6.1820	3.9450
2011-7-15	211	125	-86	3.0801	3.4982	3.2201	3.5484	4.5580	3.9549
2011-7-22	36	55	19	3.0801	3.4982	3.1546	3.5939	5.0540	4.0868
2011-7-29	2	34	32	3.0801	3.4982	3.1011	3.6852	5.0942	4.1138
2011-8-5	2	46	44	3.0801	3.4982	3.1781	3.6484	4.0600	4.1126
2011-8-12	122	192	70	3.0801	3.4982	3.0475	3.5962	3.0846	4.0026
2011-8-19	51	89	38	3.1618	3.584	3.1058	3.6472	3.5185	3.9684
2011-8-26	9	25	16	3.1618	3.584	3.1581	3.7464	4.6450	3.9814
2011-9-2	2	27	25	3.1618	3.584	3.4921	3.9580	4.6623	4.1243
2011-9-9	76	176	100	3.1618	3.584	3.4730	3.9902	4.2679	4.0622
2011-9-16	132	139	7	3.1618	3.584	3.3843	4.0044	3.3132	4.0666
2011-9-23	32	80	48	3.1618	3.584	3.2237	3.9475	3.9400	4.0628

资料来源: CEIC, 光大证券

下周经济日历

表格 3. 未来一周（9月26日至10月2日）我国重要宏观数据公布时间

公布时间	指标时间	指标名称
2011-10-01	2011.09	统计局 PMI
2011-10-01	2011.09	汇丰 PMI 终值

资料来源：WIND，光大证券

表格 4. 未来一周（9月26日至10月2日）海外重要宏观数据公布时间

公布时间	国家/地区	指标时间	指标名称
2011-09-26	美国	2011.08	新屋销售
2011-09-28	美国	2011.08	耐用品订单
2011-09-29	美国	2011.Q2	GDP(终值)
2011-09-29	欧盟	2011.09	经济景气指数
2011-09-29	日本	2011.08	详细贸易统计(初值)
2011-09-30	美国	2011.08	个人收入与支出
2011-09-30	美国	2011.09	密歇根消费者情绪指数(修正)
2011-09-30	欧盟	2011.08	失业率
2011-09-30	日本	2011.08	CPI
2011-09-30	日本	2011.08	工业生产指数(初值)
2011-09-30	日本	2011.08	每户(两人及以上)家庭支出
2011-09-30	日本	2011.08	失业率
2011-09-30	日本	2011.09	PMI

资料来源：WIND，光大证券

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

徐高，北京大学中国经济研究中心经济学博士，西南交通大学工学硕士、学士。2011年5月加入光大证券，任首席宏观分析师。之前，曾任瑞银证券高级经济学家、世界银行经济学家、国际货币基金组织兼职经济学家及研究助理等职。

孙旺明，财政部科研所经济学博士、硕士，曾在国家财政部从事政府投资管理和财政政策研究，2011年3月加入光大证券宏观团队，任宏观分析师。

钟正生，中国人民大学经济学博士，湘潭大学经济学硕士，曾任职中国人民银行，从事宏观经济和货币政策研究，2011年4月加盟光大证券研究所宏观团队，任宏观分析师。

李燕飞，北京大学经济系06届学士、08届硕士。2008年7月加入光大证券研究所，从事国内与国外宏观经济研究，09年11月起专注国内宏观研究，所在团队获得2009、2010年新财富最佳分析师宏观第五名。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

市场基准指数为沪深300指数。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebcn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebcn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebcn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebcn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebcn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebcn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebcn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebcn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebcn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebcn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebcn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebcn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebcn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebcn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebcn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebcn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebcn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebcn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebcn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebcn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zh Rui@ebcn.com

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。