

首席分析师：汤云飞 CFA

执业证书编号：S1220511020007

电话：010-68584873

邮件：tangyunfei@foundersec.com

分析师：王宇琼

执业证书编号：S1220511020006

电话：010-68584892

邮件：wangyuqiong@foundersec.com

联系人：王 坤

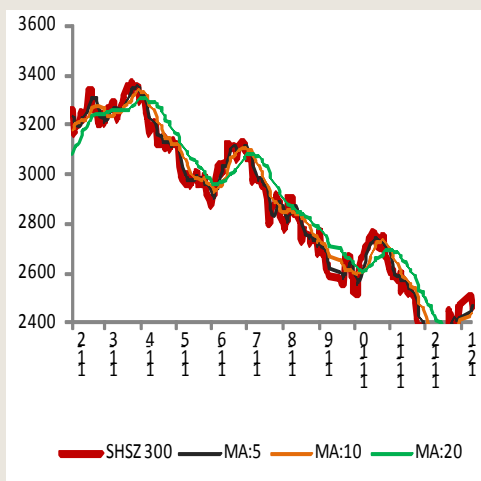
电话：010-68584897

邮件：wangkun1@foundersec.com

联系人：范阳阳

电话：010-68584897

邮件：fanyangyang@foundersec.com



请务必阅读最后特别声明与免责条款

预计 1 月 CPI 同比增长 4.0%

欧盟就新财政协议及 ESM 达成共识

宏观研究 · 每日宏观动态

2012 年 1 月 31 日

近期重要事件及观点回顾：

- 美国房地产市场有超预期表现，且其先行指标反弹势头较明显，或预示美国经济好转情形将延续；欧洲方面，近期仍未有取得明显的实质性成果，欧洲央行所提供的三年期抵押贷款方案远不能够解除信贷危机警报。国内方面，预计明年一季度将有进一步的宽松政策出台以制止经济的过快下滑，数量型工具将继续是货币政策主力，一季度或仍将有 3-4 次的存款准备金率下调。（来自 12 月 28 日全球资产配置报告）
- 欧元区方面，虽然长期隐患仍然存在，但度过今年难关的可能性在变大。美联储 FOMC 宣布将维持超低利率至 2014 年年底，并继续实施“扭曲操作”，美元近期的走弱使得大宗商品价格上涨，通胀预期抬头，我们认为汇率调整已充分反映出美联储的议息决定，欧元走强难以持续，长期来看，大宗商品价格超预期上涨缺乏支撑，我们维持今年通胀将明显放缓的判断。受春节因素的影响，肉禽类、蔬菜和水产品等价格大幅上升，预计 1 月食品价格大幅上升，CPI 同比增长 4.0%。2 月之后，食品价格将加速回落。当前，物价增速逐渐回归中性水平附近，尽管 1-2 月的物价环比将季节性回升，但预计继续下降的趋势不会改变，预计今年一季度将有进一步的宽松政策出台以制止经济的过快下滑。（来自 1 月 30 日宏观经济周报）

近期主要报告

- 《货币宽松来临，把握抄底机会——全球资产配置报告》——2011.12.28
- 《美联储决议不会改变长期通胀走势，信贷加速投放推动经济见底反转——宏观经济周报》——2012 年.1.30

市场关注

	区域	公布事项	市场预测	前期
01/31 15:45	FR	Consumer Spending (YoY)	-2.10%	-2.10%
01/31 16:55	GE	失业率(季节调整)	6.80%	6.80%
01/31 17:00	IT	失业率(经季调)	8.70%	8.60%
01/31 18:00	IT	工业品出厂价(同比)	3.70%	4.50%
01/31 18:00	EC	欧元区 失业率	10.40%	10.30%
01/31 22:00	US	标普/CS 综合指数-20 同比	-3.30%	-3.40%
01/31 22:45	US	芝加哥采购经理指数	63	62.2

国内经济

春节因素推高食品价格，1 月 CPI 同比或为 4.0%

1 月，大宗商品价格大幅回升，CRB 现货价格指数月均值结束连续 8 个月的下滑，较去年 12 月上涨 1.26%。考虑价格传递的时滞，预计 1 月 PPI 环比大幅回升的可能性小。受春节因素的影响，肉禽类、蔬菜和水产品等价格大幅上升，预计 1 月食品价格大幅上升，环比增长或达 2.6%。预计非食品价格环比小幅增长，1 月的 CPI 环比增长 0.9%，同比增长 4.0%。2 月之后，食品价格将加速回落，而非食品价格继续温和上涨的可能性大，届时 CPI 或将加快回落步伐。

IMF：中国经济增速今年或下降

IMF 网站：IMF 发布在《世界经济展望》的更新报告中全面下调今明两年全球经济增长预期，将今明两年全球经济增长预期值分别下调 0.7 和 0.6 个百分点，2012 年为 3.3%、2013 年为 3.9%。主要依据是仍在扩散的欧元区债务危机正在拖累全球经济。其中，预测中国经济增速 2012 年为 8.2%，下调 0.8%；2013 年为 8.8%，下调 0.7%。

点评：考虑到欧债危机对外需的拖累以及房地产调控对房地产投资的打压，市场普遍预计 2012 年经济增速将保持在较低水平。我们认为，宽松政策将对今年的经济增长形成支撑，今年的 GDP 增速或高于市场预期。

大量房企快速消失 房价下行或成主旋律

新华网：在房价下调背景下，大量房地产开发企业消失。以北京为例，北京市住建委消息显示去年有 473 家房地产开发企业的资质证书有效期届满后未依法申请延续或工商营业执照已注销，约占资质企业的 16%。

点评：从 12 月数据看，统计局的网签数据和中国指数研究院的报价数据都明确了当前房价下跌趋势，不过目前房价降速稳定，并没有出现房价的大幅下降。我们维持前期对本轮房价下行的基本判断：（1）调整时间方面，我们认为房价将在今年一季度加速下行；（2）调整幅度方面，本次房价的调整幅度不会太大，或在 10%-20%之间，考虑到欧债危机带来的全球经济衰退风险和房地产投资对中国经济增长的贡献，决策层或不允许房价出现超过 25%的大幅调整；（3）调整范围方面，我们认为调整主要以一线城市为主，二三线城市次之。

发改委：推进上海证券市场国际板建设

发改委网站：30 日，发改委发布《“十二五”时期上海国际金融中心建设规划》，指出将积极有序推进金融市场对外开放，巩固上海金融市场在服务我国金融对外开放中的主导作用，加快构建人民币跨境投融资中心。

点评：规划中提到推进国际板建设，也被认为是当天股市下跌的一个主要原因。正式推出需要一系列的准备工作，包括规则、制度等，我们认为这不会对市场形成实质性的利空影响。

国际经济

欧盟领导人已就新财政协议及 ESM 达成共识

1 月 30 日，欧盟各国领导人就永久性的欧元区援助基金达成共识，内容是总额 5000 亿欧元(约合 6570 亿美元)的“欧洲稳定机制”(ESM)将在 7 月份正式生效，比此前计划早了一年时间，该基金将为债务负担沉重的欧盟国家提供支持。欧盟也面临来自美国、IMF 以及部分成员国的压力，要求将这两个基金的资源合为一体，从而创造出一个总额 7500 亿欧元(约合 1 万亿美元)的“超级防火墙”。另外在新财政协议方面，欧盟 27 个成员国中有 25 个国家都赞成德国当局提出的增强预算纪律的计划（英国与捷克表示反对），将平衡预算规定写入本国法律。同时，在协调财政紧缩措施与经济增长关系的问题上则未能达成一致。

点评：如果该协议达成，也就意味着凯恩斯主义变得非法，将不利于欧洲目前的经济发展。

美国 12 月个人储蓄有所增强

1 月 30 日，美国商务部公布，美国 12 月个人收入环比增长了 0.5%，而 11 月为环比增长 0.1%；12 月个人支出持平，11 月也仅环比增长 0.1%。此前，经济学家预计，12 月份个人支出增长 0.1%，个人收入增长 0.4%；另外，12 月份个人储蓄率为 4.0%，11 月份为 3.5%。美国 2011 年全年个人收入与支出均增长 4.7%。

点评：美国 12 月个人储蓄增速达到 8 月份以来最高水平，个人储蓄意愿在增强，显示对于经济复苏仍存担忧。

德国 1 月通胀压力有所减缓

1 月 30 日，据德国联邦统计局，德国 1 月 CPI 环比下降 0.4%，同比上升 2.0%，符合经济学家预期。德国 12 月 CPI 终值为环比上升 0.7%，同比上升 2.1%。经济学家表示，未来几个月中，通胀率应能降至 2% 下方。

欧元区 1 月份经济信心回暖

1 月 30 日，欧盟委员会公布，欧元区 17 国 1 月经济信心指数升至 93.4，但不及经济学家预期的 93.8。从分指标来看，欧元区 1 月工业信心指数为 -7.2，与 12 月修正后指数持平；服务业信心指数从 12 月修正后的 -2.6 升至 -0.6；企业景气指数从 12 月修正后的 -0.32 升至 -0.21；消费者信心指数从 12 月修正后的 -20.6 降至 -20.7；零售商信心指数从前月修正后的 -12.2 降至 -15.5；建筑商信心指数从修正后的 -28.9 升至 -28.3。

点评：欧元区近期经济数据有改善迹象，可能预示其经济形势已步入拐点，但距离复苏状态可能还有很长距离。

附表:

表1. 中国宏观经济主要指标

	12-1	11-12	11-11	11-10	11-9	11-8	11-7	11-6	11-5	11-4
经济增长										
GDP 同比			8.9			9.1			9.5	
累计GDP 同比			9.2			9.4			9.6	
工业生产										
工业增加值 同比		12.8	12.4	13.2	13.8	13.5	14	15.1	13.3	13.4
工业增加值 累计同比		13.9	14	14.1	14.2	14.2	14.3	14.3	14	14.2
投资										
城镇固定资产投资完成额 累计同比		23.8	24.5	24.9	24.9	25	25.4	25.6	25.8	25.4
房地产开发投资 累计同比		27.9	29.9	31.1	32	33.2		32.9	34.6	34.3
消费										
社会消费品零售总额 同比		18.1	17.3	17.2	17.7	17	17.2	17.7	16.9	17.1
贸易										
进口 同比		11.8	22.1	28.7	20.9	30.2	22.9	19.3	28.4	21.8
进口 累计同比		24.9	26.4	26.9	26.7	27.5	26.9	27.6	29.4	29.6
出口 同比		13.4	13.8	15.9	17.1	24.5	20.4	17.9	19.4	29.9
出口 累计同比		20.3	21.1	22	22.7	23.6	23.4	24	25.5	27.4
贸易顺差 10亿美元		16.52	14.53	17.03	14.51	17.76	31.48	22.27	13.05	11.42
价格										
CPI 同比		4.1	4.2	5.5	6.1	6.2	6.5	6.4	5.5	5.3
CPI 环比		0.3	-0.2	0.1	0.5	0.3	0.5	0.3	0.1	0.1
PPI 同比		1.7	2.7	5	6.5	7.3	7.5	7.1	6.8	6.8
财政										
财政收入 十亿人民币		643.1	645.73	918.83	737.7	754.64	986.41	1005.58	1061.23	1008.21
财政支出 十亿人民币		1997.42	1139.62	807.9	1001.85	807.7	694.99	1080.91	826.8	730.45
货币										
M1 同比		7.9	7.8	8.42	8.85	11.2	11.56	13.05	12.68	12.89
M2 同比		13.62	12.72	12.88	13.04	13.56	14.65	15.85	15.07	15.34
新增贷款 十亿人民币		640.5	562.21	586.8	470	548.54	492.6	633.92	551.6	739.6
外汇占款 十亿人民币		25358.7	25459.03	25486.93	25511.82	25264.56	24887.62	24668.06	24390.73	24014.31
景气指数										
制造业PMI		50.3	49	50.4	51.2	50.9	50.7	50.9	52	52.9
宏观经济领先指标			100.17	100.17	100.69	101.32	101.91	102.07	101.95	102.07
宏观经济预警指数			101.3	101.3	105.3	108	108	113.3	109.3	105.3
消费者预期指数			101.7	106.3	108.9	110.4	111.8	111.4	106.6	107.5

数据来源: Bloomberg

表2. 中国利率市场

1月30日

	最新	涨跌	1天涨跌幅 %	3个月涨跌幅 %
SHIBOR 隔夜	2.858	-0.611	-17.624	-41.6573
SHIBOR 1周	4.346	0.416	10.570	-12.7109
SHIBOR 3月	5.471	-0.011	-0.201	-3.4214
再贴现率	2.250	0.000	0.000	0
央票收益率 3月	3.406	-0.021	-0.616	7.4901
短融 3月	4.627	-0.028	-0.608	-6.3896
中票 1年	4.567	-0.003	-0.066	-16.1879
短期国债指数	947.249	0.001	0.000	
中期国债指数	973.235	-0.010	-0.001	
长期国债指数	1072.199	-0.418	-0.039	

数据来源: Bloomberg

表3. 美国宏观经济主要指标

	12-1	11-12	11-11	11-10	11-9	11-8	11-7	11-6	11-5	11-4
经济增长										
实际GDP同比			1.6			1.5			1.6	
实际GDP季环比			2.8			1.8			1.3	
工业生产										
工业产量（指数）	95.2915	94.8765	95.1458	94.6055	94.3736	94.1475	93.1144	92.9949	92.7082	
工业产量 环比	0.44	-0.28	0.57	0.25	0.24	1.11	0.13	0.31	-0.41	
工业产量 同比	2.95	3.8	4.4	3.69	3.72	3.7	3.46	3.44	4.51	
订单										
制造业新订单 环比		1.8	-0.2	-0.1	0.1	2.1	-0.4	0.6	-0.9	
制造业新订单 同比		11.6	11.1	10.1	14.4	13.6	13.5	13.1	10.8	
耐用消费品订单 环比	3	4.3	0.1	-1.4	0.1	4.2	-1.1	2	-2.5	
耐用消费品订单 同比	14.4	12.5	7.8	4.3	14.3	9.6	8	11.4	5	
非国防资本商品新订单 环比	5.8	9.6	-3.5	-3.5	5.4	4.2	-2.4	5.4	-5.3	
消费零售										
零售及餐饮 十亿美元	400.614	400.268	398.645	396.049	391.074	389.934	388.284	387.522	387.705	
零售及餐饮 环比	0.1	0.4	0.7	1.3	0.3	0.4	0.2	0	0.2	
零售及餐饮 同比	6.5	7	7.5	8.1	7.5	8.5	8.2	7.9	7.2	
房地产										
新建住宅开工 总数	657	685	628	646	585	615	615	553	549	
新建住宅开工 环比	-4.1	9.1	-2.8	10.4	-4.9	0	11.2	0.7	-7.4	
建筑许可证 总数	671	680	644	589	625	601	617	609	563	
建筑许可证 环比	-1.3	5.6	9.3	-5.8	4	-2.6	1.3	8.2	-1.9	
现房销售 环比	5.01	3.29	1.43	-3.01	8	-3.38	0.49	-3.51	-2.06	
现房销售 同比	3.6	11.42	13.64	11.14	19.34	21.21	-6.76	-15.05	-13.03	
新房销售 环比	-2.2	2.3	1.7	4.1	-1.7	-2.6	-1.6	-2.5	3.6	
新房销售 同比	-7.3	9.4	8.9	-4.4	4.3	5.7	-1.3	9.6	-24.8	
就业										
总失业率	8.5	8.7	8.9	9	9.1	9.1	9.1	9	9	
新增非农就业人数 千	200	100	112	210	104	127	20	53	217	
价格										
核心PCE 同比	1.8	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2	
核心PCE 环比	0.2	0.1	0.1	0	0.2	0.2	0.16	0.26	0.2	
CPI 同比	3	3.4	3.5	3.9	3.8	3.6	3.6	3.6	3.2	
CPI 环比	0	0	-0.1	0.3	0.4	0.5	-0.2	0.2	0.4	
PPI 同比	4.8	5.7	5.9	6.9	6.6	7.1	6.9	7.1	6.6	
PPT 环比	-0.1	0.3	-0.3	0.7	0.2	0.3	-0.3	0.1	0.8	
货币/信贷										
M1 十亿美元	2173.9	2158.3	2138.9	2122.7	2106.3	2004.7	1945.2	1931.6	1903.8	
M1 环比	9	11.4	9.6	9.8	81	43.6	8.8	19	8.3	
M2 十亿美元	9640.1	9596.1	9549.8	9502.6	9483.1	9293.2	9120.8	9046.1	8996.9	
M2 环比	5.6	6	6.1	2.5	27.5	25.2	10.4	6.8	6.5	
消费者信贷 十亿美元		2477.68	2457.3	2451.28	2443.77	2454.26	2442.87	2431.17	2425.17	
消费者信贷 同比		3.1	2.4	2.4	2	2.3	1.5	0.8	0.4	
预算/债务										
净收入 十亿美元	239.96	152.40	163.07	240.15	169.25	159.06	249.66	174.94	289.54	
净支出 十亿美元	239.96	152.40	163.07	240.15	169.25	159.06	249.66	174.94	289.54	
赤字/盈余 十亿美元	-85.97	-137.30	-98.47	-62.76	-134.14	-129.38	-43.08	-57.64	-40.39	
公共债务 十亿美元	59.06	134.76	132.15	104.25	268.93	15.88	19.95	68.14	4.61	
国债 短期 百万美元	1520517	1512478	1482503	1477505	1493510	1492497	1531495	1578505	1638493	
国债 中期 百万美元	6605056	6578958	6506992	6412493	6318674	6204264	6151264	6054740	5903480	
国债 长期 百万美元	1064112	1050637	1033413	1020413	1007414	990924.1	977924.2	964928.8	948929	
景气指数										
ISM制造业PMI	53.9	52.7	50.8	51.6	50.6	50.9	55.3	53.5	60.4	
ISM非制造业PMI	52.6	52	52.9	53	53.3	52.7	53.3	54.6	52.8	

数据来源：Bloomberg

表4. 主要经济体经济指标

		11-12	11-11	11-10	11-9	11-8	11-7	11-6	11-5	11-4	11-3	11-2
GDP季环比	欧元区					0.1			0.2			0.8
	英国					1			0.3			1.2
	日本					1.2			-1.6			-1.7
工业产值 环比	欧元区		0	-0.3	-2	1.2	0.8	-0.7	0.1	0.3	-0.1	0.5
	英国		-0.6	-1	0	0.2	-0.4	0.3	0.8	-1.7	0.1	-1.2
	日本	4	-2.7	2.2	-3.3	0.6	0.4	3.8	6.2	1.6	-15.5	1.8
PMI制造业	欧元区	46.9	46.4	47.1	48.5	49	50.4	52	54.6	58	57.5	59
	英国	49.6	47.7	47.8	50.8	49.4	49.4	51.4	52	54.4	56.7	60.9
	日本	50.2	49.1	50.6	49.3	51.9	52.1	50.7	51.3	45.7	46.4	52.9
零售销售 环比	欧元区		-0.8	0.2	-0.6	0	0.2	0.5	-1.2	0.7	-0.8	0.2
	英国	0.6	-0.8	0.9	0.8	-0.4	0.1	0.6	-1.8	1.3	0.4	-1.3
	日本	2	0.1	1.7	-2.4	-1.6	-0.3	1.7	-0.1	5.1	-10.2	0.5
CPI 同比	欧元区	2.7	3	3	3	2.5	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	2.4
	英国	4.2	4.8	5	5.2	4.5	4.4	4.2	4.5	4.5	4	4.4
	日本	-0.2	-0.5	-0.2	0	0.2	0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5
PPI 同比	欧元区		5.3	5.5	5.8	5.8	6.1	5.9	6.2	6.8	6.8	6.6
	英国	4.8	5.4	5.7	6.3	6	6.1	5.8	5.4	5.6	5.6	5.3
	日本	1.3	1.6	1.6	2.5	2.6	2.8	2.5	2.2	2.6	2	1.7
失业率	欧元区		10.3	10.3	10.2	10.1	10.1	10	10	9.9	9.9	10
	英国	5	5	5	5	4.9	4.9	4.8	4.7	4.6	4.5	4.5
	日本	4.6	4.5	4.5	4.1	4.3	4.7	4.6	4.5	4.7	4.6	4.6

数据来源: Bloomberg

表5. 全球主要股市当日变动 1月30日

	最新价	涨跌	涨跌幅 %	最高	最低
上证综合	2285.04	-39.45	-1.70	2324.49	2284.29
深成指	9466.15	-16.06	-0.17	9482.21	9274.85
300	2504.09	-4.79	-0.19	2508.88	2460.40
恒生	20501.67	-16.33	-0.08	20518.00	20144.95
日经225	8793.05	-10.74	-0.12	8832.48	8774.23
韩国KOSPI	1940.55	-16.08	-0.82	1961.60	1936.14
澳大利亚200	4272.74	-13.96	-0.33	4294.70	4264.50
孟买30	16863.30	-370.68	-2.15	17138.04	16828.33
道琼斯工业	12653.72	-6.74	-0.05	12659.32	12529.41
纳斯达克	2811.94	-4.61	-0.16	2816.85	2782.44
标普500	1313.01	-3.32	-0.25	1316.16	1300.49
加拿大综合指数	12436.42	-30.08	-0.24	12454.29	12338.25
墨西哥综合指数	37241.61	56.90	0.15	37298.74	36737.27
阿根廷	2770.83	-60.75	-2.15	2830.58	2756.68
圣保罗证交所指数	62770.01	-134.2	-0.21	62901.79	61989.10
FTSE100	5671.09	-62.36	-1.09	5733.45	5651.56
法国	3265.64	-53.12	-1.60	3300.68	3264.02
德国	6444.45	-67.53	-1.04	6491.52	6414.33
西班牙	8517.00	-140.30	-1.62	8624.20	8496.70

数据来源: Bloomberg

表6. 全球主要国家十年期国债 1月30日

	价格	收益率	收益率变动Bp
美国	101.266	1.859	1.388
英国	115.518	1.794	-7.932
日本	101.755	0.897	0.850
德国	113.323	1.705	-6.677
法国	101.893	3.021	-0.500
意大利	92.268	5.898	19.901
西班牙	105.477	4.751	8.458
葡萄牙	41.895	16.583	193.795
爱尔兰	86.430	7.141	-1.582
希腊	24.873	34.355	10.592

数据来源: Bloomberg

表7. 欧洲5年期主权CDS (CMAN报价) 1月30日

	价格 bp	价格变动	涨跌幅
希腊			
爱尔兰	621.9473	5.2723	0.855
葡萄牙	1526.948	91.45	6.371
匈牙利	589.6827	12.5109	2.168
西班牙	378.6313	24.1329	6.808
意大利	423.5883	25.4308	6.387
英国	80.8069	2.76895	3.548
德国	91.2698	5.83415	6.829
法国	176.6584	11.0049	6.643
比利时	249.2723	8.7919	3.656

数据来源: Bloomberg

表8. 主要货币对美元汇率 1月30日

	最新	1天变动	6个月涨跌幅%
人民币	6.333	0.0245	1.5932
印度卢比	49.8	0.4838	-11.4948
巴西雷亚尔	1.7488	0.0118	-10.4472
俄罗斯卢布	30.414	0.2943	-8.6092
澳大利亚元	1.0628	0.0029	-3.1264
加拿大元	1.0008	-0.0007	-4.3765
欧元	1.3168	0.0024	-7.593
日元	76.35	0	1.1264
丹麦克朗	5.6452	-0.0107	-7.3903
英镑	1.5726	0.0016	-3.4978
瑞士法郎	0.9155	-0.0015	-14.4074
阿根廷比索	4.3352	0.0002	-4.9363

数据来源: Bloomberg

表9. 主要大宗商品价格变动 1月30日

		最新	涨跌幅%
能源	NYMX WTI原油	99.24	0.47
	ICE 布伦特原油	110.96	0.19
	NYMEX天然气	2.674	-1.44
	NYMEX 汽油	287.07	-1.92
金属	黄金现货	1734.98	0.28
	LME 铝3个月	2279	0.57
	LME 铜3个月	8429	-1.13
农产品	CBOT 玉米合约	632.75	0.16
	CBOT 小麦合约	645.75	0.16
	CBOT 大豆合约	1191	0.49
	NYBOT 食糖	23.85	-1.49
	ICE 棉花	94.15	-1.53

数据来源: Bloomberg

表10. 美国货币市场利率 1月30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	0.5	0.3
联邦基金有效利率	0.09	0.02	银行承兑汇票 12月	1.08	0.34
联邦基金隔夜	0.1	-0.01	短期国债 4周	0.045	
联邦基金 1周	0.09	-0.03	短期国债 3月	0.055	
联邦基金 1月	0.14	-0.03	短期国债 6月	0.07499999	
联邦基金 3月	0.2	0	短期国债 1年	0.11	
联邦基金 1年	0.45	0.05	逆回购 隔夜	0.16	-0.17
贴现率	0.75	0	逆回购 1周	0.18	-0.03
银行最优利率	3.25	0	逆回购 1月	0.19	-0.04
存款利率 1周	0.17	0.02	回购 隔夜	0.08	-0.1
存款利率 1月	0.78	0.63	回购 1周	0.08	-0.03
银行承兑汇票 1月	0.19	0.1	回购 1月	0.11	0.02

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