

2012.02.19

物价回落，增长复苏，宽松维持

——海外宏观 2 月月报

	王虎	薛鹤翔	王喆	姜超
	021-38676011	021-38674809	021-38676049	021-38676430
	wanghu007633	xuehexiang008730	wangzhe	jiangchao6164
	S0880511010057	S0880110100143	S0880511080008	S0880511010045

本报告导读：本报告对一周全球宏观经济展开点评与分析

摘要：

- 美联储公布 1 月议息会议纪要显示，在 QE3 问题上联储内部已现分歧，在支持 QE3 的委员中，有相当一部分要求将特定的经济状况，即经济前景恶化或通胀持续低于 2% 作为标准。美国经济在 12 年上半年可能继续维持温和复苏，物价或持续回落，过去三个月地产市场复苏势头有所加强。因此，上半年美联储推出 QE3 的可能性降低，沟通政策仍将是其主导政策。美元在经历调整后已经企稳反弹，我们维持美元指数将在 [80,85] 之间强势震荡的判断。
- 美国 1 月 CPI 同比降至 2.9%，最终产品 PPI 同比降至 4.1%，较 11 年 12 月的 4.8% 大幅下降。预计 2 月份 PPI 将降至 3%，CPI 降至 2.6%，PPI 预计将于 4 月企稳，CPI 可能将持续降至 5 月份。PPI 最低可能降至 2.1%，CPI 可能降至 1.4% 左右。
- 瑞典央行 2 月议息会议宣布降息 25BP 至 1.5%，是自 2011 年 11 月降息 25BP 以来的第二次降息。受欧债危机影响，瑞典出口大幅下降，经济增速放缓。我们认为，瑞典央行降息有两方面含义，一方面，全球货币政策放松的进程仍在继续，为应对增长放缓各国央行势必加大放松力度，有利于流动性改善；另一方面，欧债危机仍将对与欧元区经济过从甚密的经济体造成影响，希腊债务的前景存在很大不确定性。
- 日本 2011 年 4 季度 GDP 同比下降 1.03%，环比折年下降 5.85%，是 09 年以来最大程度的衰退。日本出口同比增速已经连续三月负增长，与 11 年 4 季度同比衰退走势一致。日本经济陷入衰退，美元兑日元近期也呈现升值，但目前的汇率水平仍然过高，主要是避险情绪造成了日元的升值。
- 1 月印度出口同比增长 3.57%，进口同比增长 28.24%，出口速度下降，进口速度提高。印度 1 月批发物价同比增长 6.55%，低于 11 年 12 月的 7.47%，主要商品同比增长 2.25%，低于 12 月的 3.07%，能源同比增长 14.21%，低于 12 月的 14.91%，制造业通胀同比增长 6.49%，低于 12 月的 7.41%。
- 本周发达国家股市涨多跌少，日本上涨 4.9%，德国上涨 2.3%。本周新兴市场股市涨多跌少，香港上涨 3.4%，俄罗斯上涨 3.3%。本周外汇市场，美元指数上涨 0.5%，加元上涨 0.5%。本周债券市场，葡萄牙上涨 7.1%，英国上涨 1.0%。

宏观研究团队

姜超

021 - 38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021 - 38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021 - 38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021 - 38674624

Wangjin008085@gtjas.com

薛鹤翔

021-38674809

xuehexiang008730@gtjas.com

王喆

021-38676049

wangzhe@gtjas.com

相关报告

《经济反弹欧债好转，政策放松步伐趋缓》

2012.02.12

《通胀信贷短期反复，经济底部日益清晰》

2012.02.12

《全球 PMI 普遍回升，美国就业持续改善》

2012.02.05

《库存周期重启，热钱或重回流》

2012.02.05

《联储延长利率承诺，欧洲信心企稳反弹》

2012.01.29

目 录

一、	美国经济	3
1.1	联储货币政策分析	3
1.2	物价走势持续回落	3
1.3	地产复苏力度提升	5
1.4	零售环比增速反弹	6
1.5	零售库存继续增长	7
1.6	VIX 指数低位震荡	7
1.7	周度失业数据追踪	8
1.8	周度经济指标监测	8
二、	欧洲经济	10
2.1	欧债危机最新跟踪	10
2.2	ZEW 经济情绪调查	10
2.3	瑞典央行下调利率	12
2.4	其他重要经济数据	12
2.5	欧洲央行资产购买	13
2.6	欧猪国家债券收益	14
三、	日本经济——日元沦陷	15
3.1	经济增速陷入衰退	15
3.2	出口增速持续回落	16
3.3	日元沦陷过度升值	17
四、	新兴市场	17
4.1	澳洲失业小幅降低	17
4.2	马来西亚经济增速放缓	18
4.3	印度出口继续回落	20
五、	大类资产	21
5.1	全球大类资产表现	21
5.2	重点大类资产分析	24

一、 美国经济

1.1 联储货币政策分析

美联储公布1月议息会议纪要显示，在QE3问题上联储内部已现分歧，在支持QE3的委员中，有相当一部分要求将特定的经济状况，即经济前景恶化或通胀持续低于2%作为标准。

我们认为，美国在12年上半年平稳增长的概率较大，而CPI回落幅度有限，同时1月地产良好的数据表现也为12年美国房地产市场的表现开了好头。因此，上半年美联储推出QE3的可能性较低，沟通政策仍将是其主导政策。

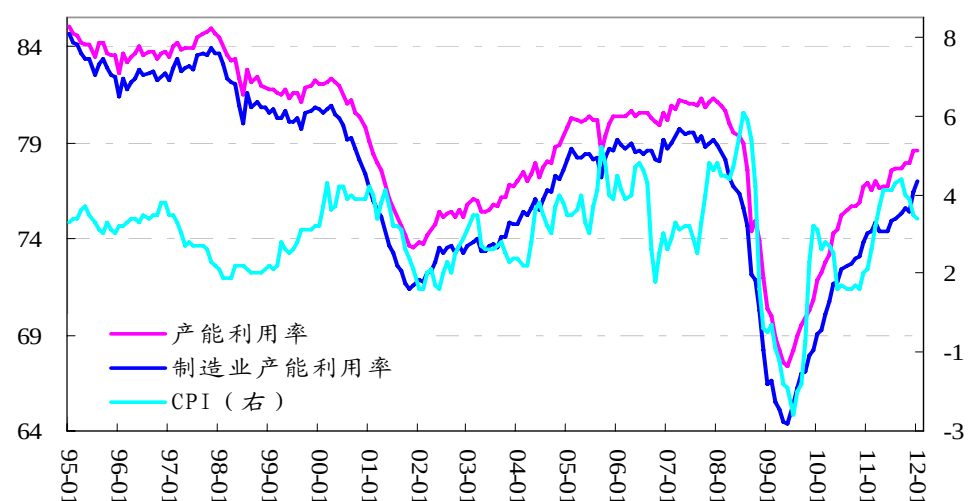
随着QE3预期推后，以及美国经济数据的持续良好，美元在经历调整已经企稳反弹，我们维持美元指数将在[80,85]之间强势的判断。

1.2 物价走势持续回落

1.1.1 产能利用率

1月全部工业部门产能利用率达到78.55%，与11年12月的78.6%基本持平。

图1：产能利用率 单位：%

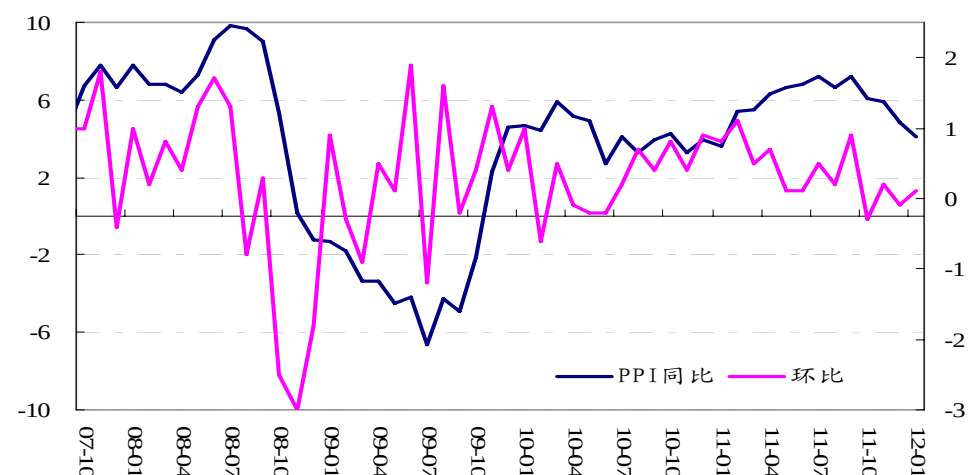


数据来源：国泰君安证券研究，劳工部

1.1.2 PPI

1月最终产品PPI同比达到4.1%，较11年12月的4.8%大幅下降。1月PPI环比上涨0.1%，11年12月为下降0.1%。

图2：PPI 单位：%



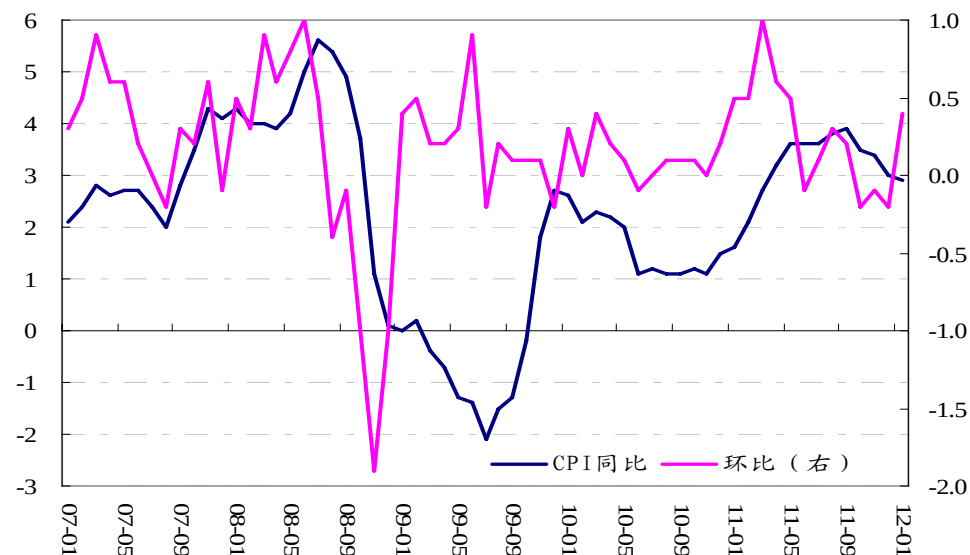
数据来源：国泰君安证券研究，劳工部

1.1.3 CPI

1 月 CPI 同比达到 2.9%，略低于 11 年 12 月的 3%，1 月 CPI 环比增长 0.44%，11 年 12 月为环比下降 0.25%。

图 3: CPI

单位：%

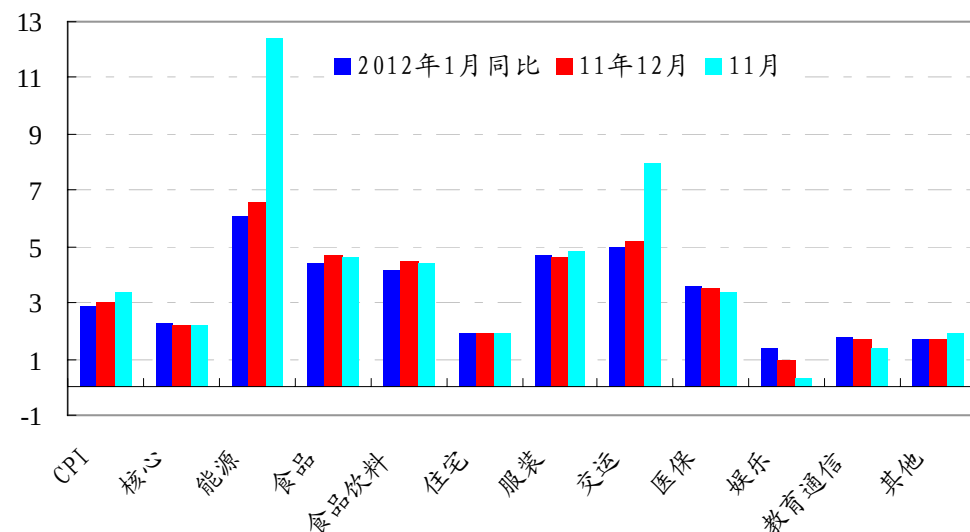


数据来源：国泰君安证券研究，劳工部

分项来看，1 月核心 CPI 同比增长 2.3%，小幅提高，能源上涨 6.1%，低于 11 年 12 月的 6.6%。

图 4: CPI

单位：%

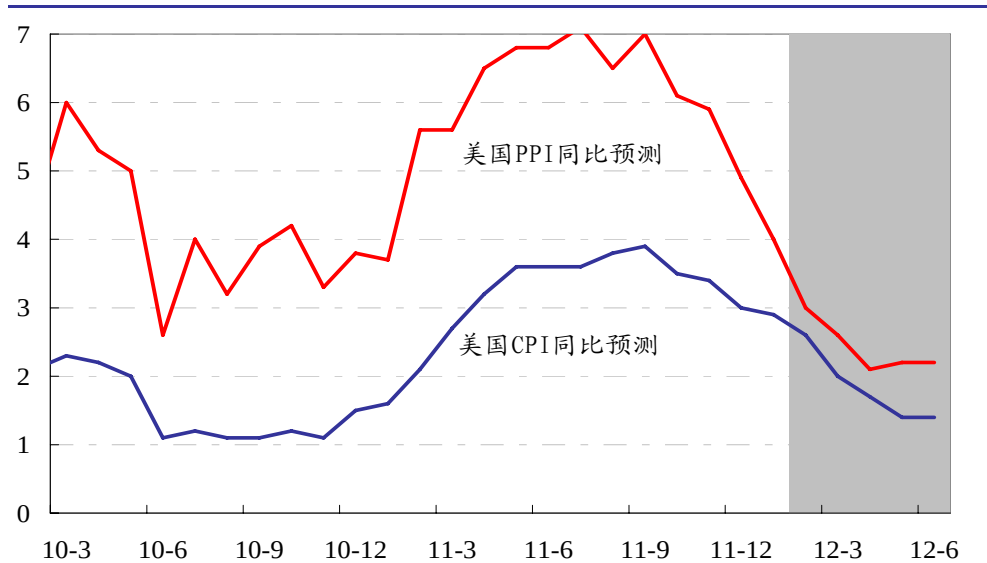


数据来源：国泰君安证券研究，劳工部

预计 2 月份美国 PPI 将降至 3%，CPI 降至 2.6%，PPI 预计将于 4 月企稳，CPI 可能将持续降至 5 月份。PPI 最低可能降至 2.1%，CPI 可能降至 1.4% 左右。

图 5: 美国 CPI 和 PPI 走势预测

单位: %



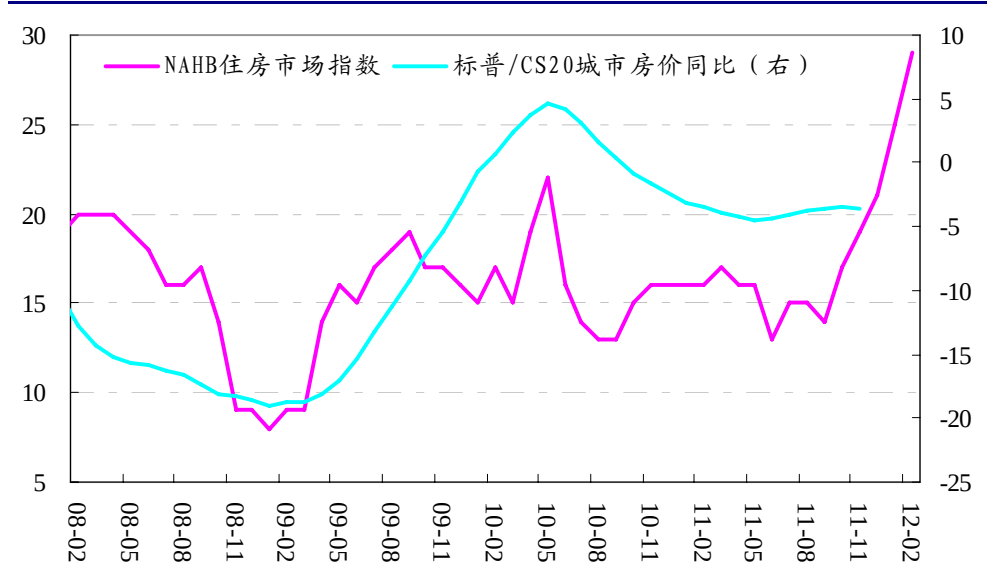
数据来源: 国泰君安证券研究, 劳工部

1.3 地产复苏力度提升

2 月 NAHB 住宅市场指数达到 29, 高于 1 月的 25。

图 6: NAHB 住宅市场指数

单位: 1



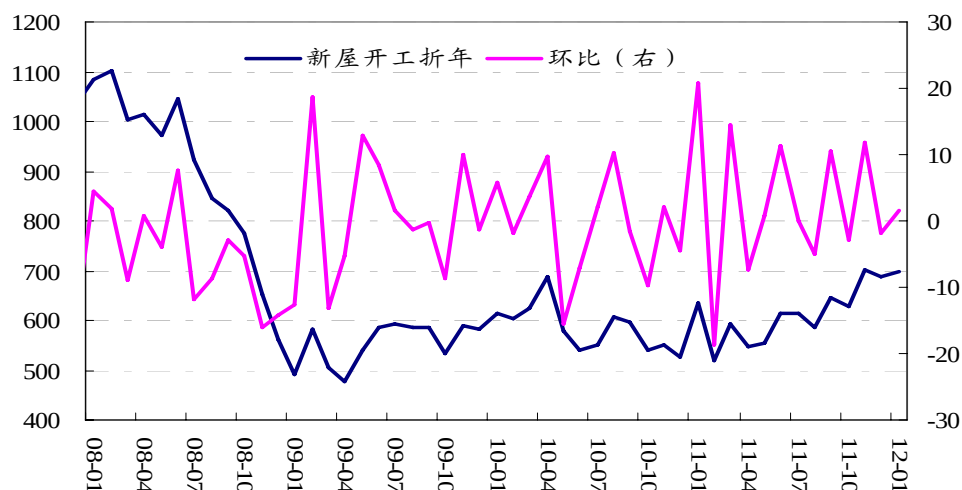
数据来源: 国泰君安证券研究, NAHB

1 月新屋开工折年 70 万套, 环比上涨 1.45%。过去三个月的新屋开工有了明显的改善, 地产市场在低利率刺激下, 复苏力度有所提升。

1 月新屋营建许可折年 67.6 万套, 环比上涨 0.75%。

图 7: 新屋开工

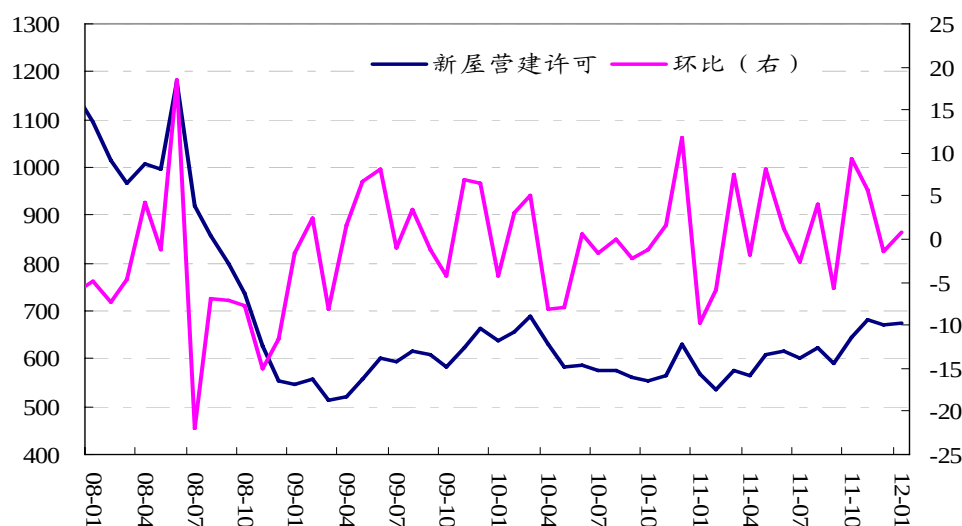
左轴: 千套 右轴: %



数据来源: 国泰君安证券研究, 商务部

图 8: 新屋营建许可

左轴: 千套 右轴: %



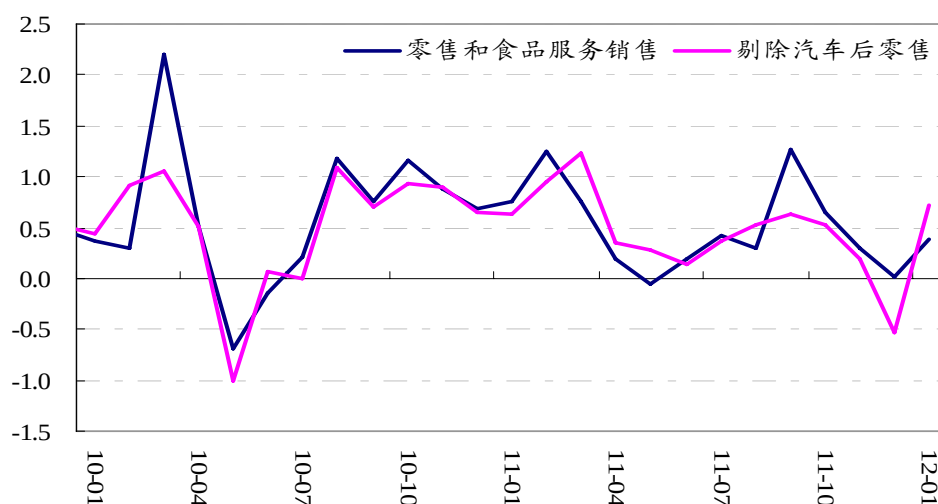
数据来源: 国泰君安证券研究, 商务部

1.4 零售环比增速反弹

1 月零售环比增长 0.38%, 剔除汽车后零售环比增长 0.72%。

图 9: 零售环比增速

单位: %

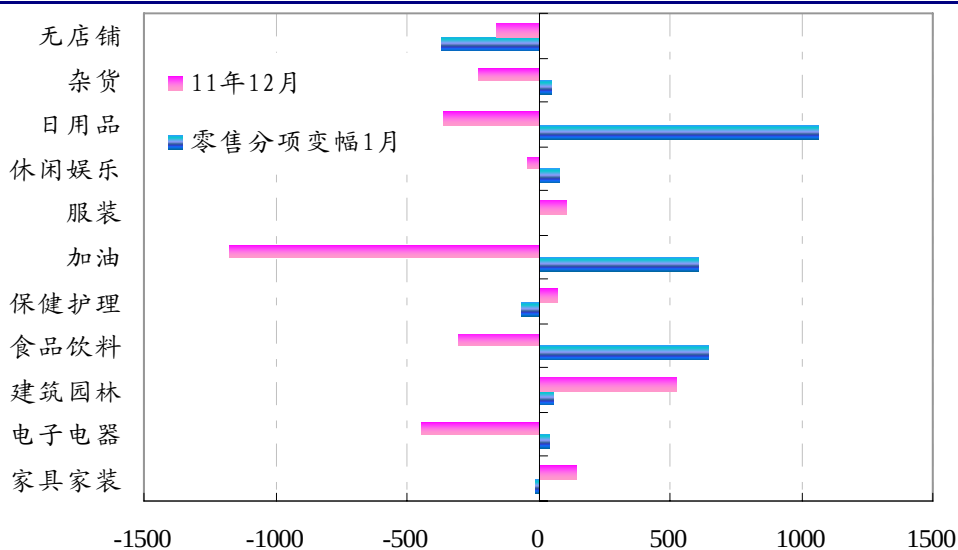


数据来源: 国泰君安证券研究, 商务部

分项来看，日用品、加油站、食品饮料大幅增长。

图 10: 零售分项

单位: 百万美元



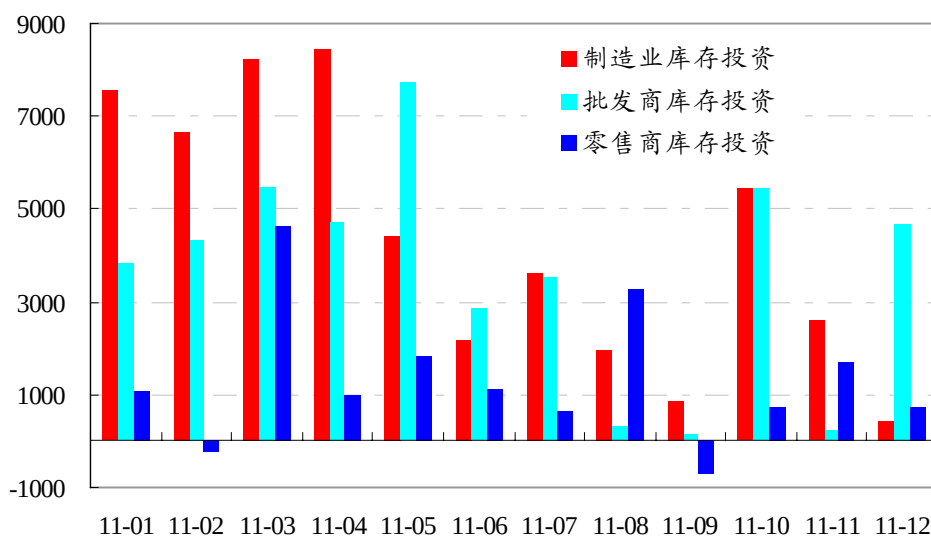
数据来源: 国泰君安证券研究, 商务部

1.5 零售库存继续增长

11 年 12 月零售库存增长 7.25 亿美元。

图 11: 零售库存

单位: 百万美元



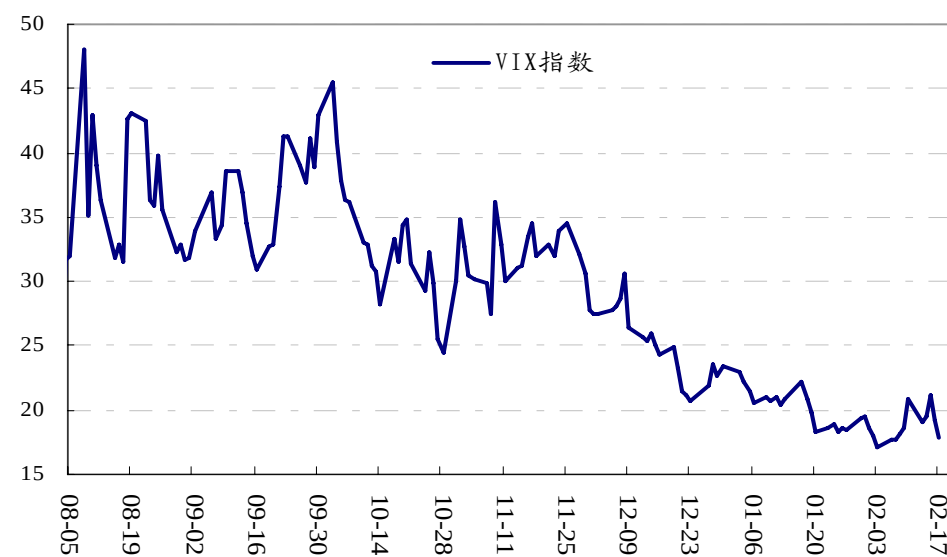
数据来源: 国泰君安证券研究, WIND

1.6 VIX 指数低位震荡

本周 VIX 指数收于 17.78，避险情绪回落。

图 12: VIX 指数

单位: 1



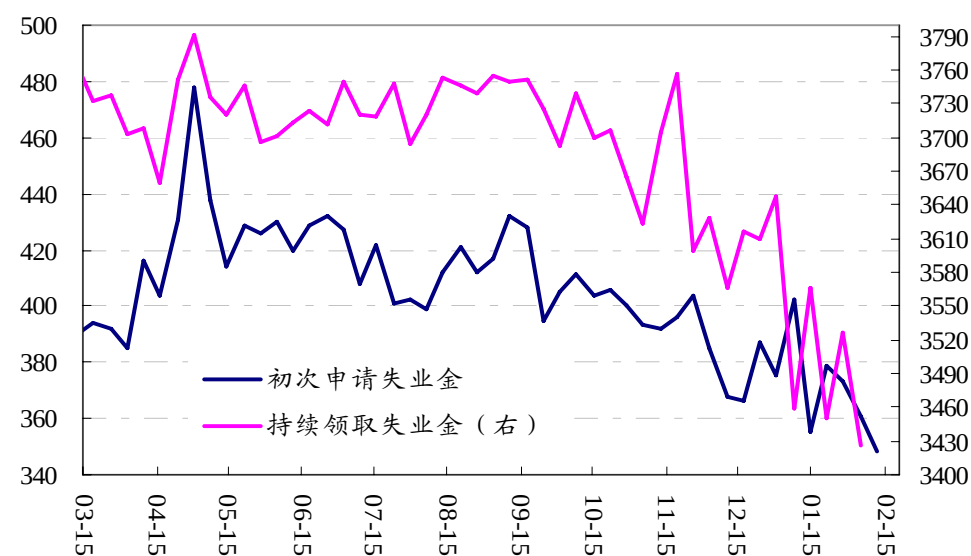
数据来源: 国泰君安证券研究, COBE

1.7 周度失业数据追踪

2012 年 2 月 11 日当周首次领取失业金人数为 34.8 万人。2 月 13 日当周持续领取失业金人数为 342.6 万人。失业人数较前一周均有下降。

图 13: 初次申请失业金人数、持续领取失业金人数

左右轴单位: 人



数据来源: 国泰君安证券研究, 美国劳工部

1.8 周度经济指标监测

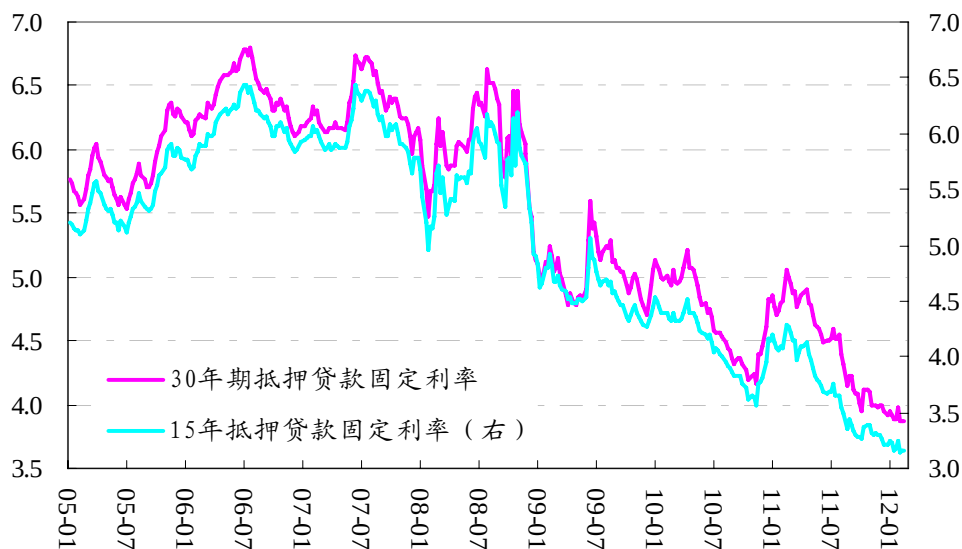
2 月 16 日当周 30 年期抵押贷款固定利率继续维持 3.87%。15 期抵押贷款固定利率维持 3.16%。

2 月 14 日当周连锁店销售年率上升 2.8%。零售销售年率增长为 2.7%。

2 月 10 日 MBA 购买指数为 166.6, 较上周下降 1.01%。

图 14: 30 年、15 年抵押贷款固定利率

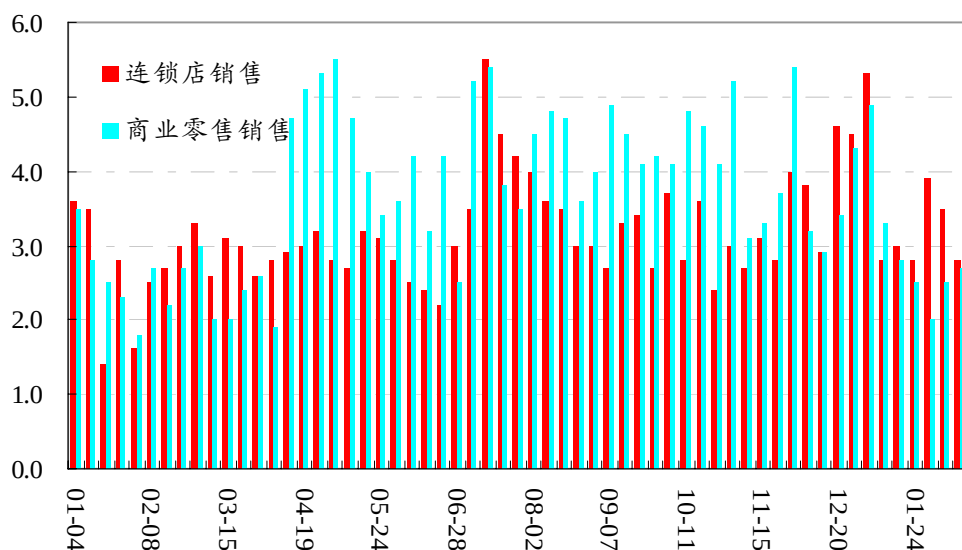
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, 房地美

图 15: 连锁店、商业零售销售

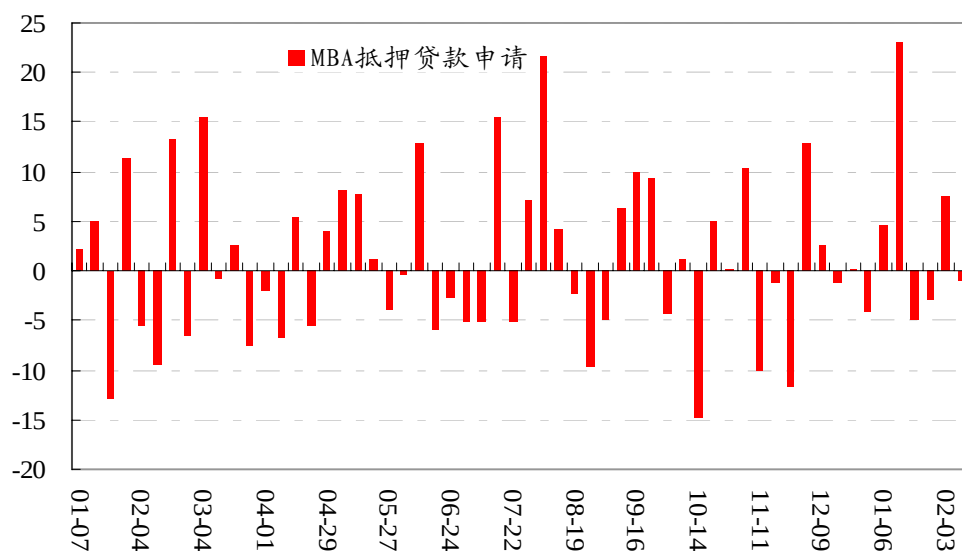
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, 外汇网

图 16: MBA 抵押购买指数

单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, 美国银行抵押贷款协会

二、欧洲经济

2.1 欧债危机最新跟踪

中国央行行长周小川 2 月 14 日表示，相信欧元区面临的挑战能够得以解决，中国一直在投资欧元资产，中国央行将增持欧元计价资产。温家宝总理表示，中国将提高对欧洲金融稳定基金参与度。欧洲理事会主席范龙佩强调，欧洲领导人有决心保持欧元区活力，欧洲正在向财政联盟方向迈进，而欧洲央行将确保银行业流动性。

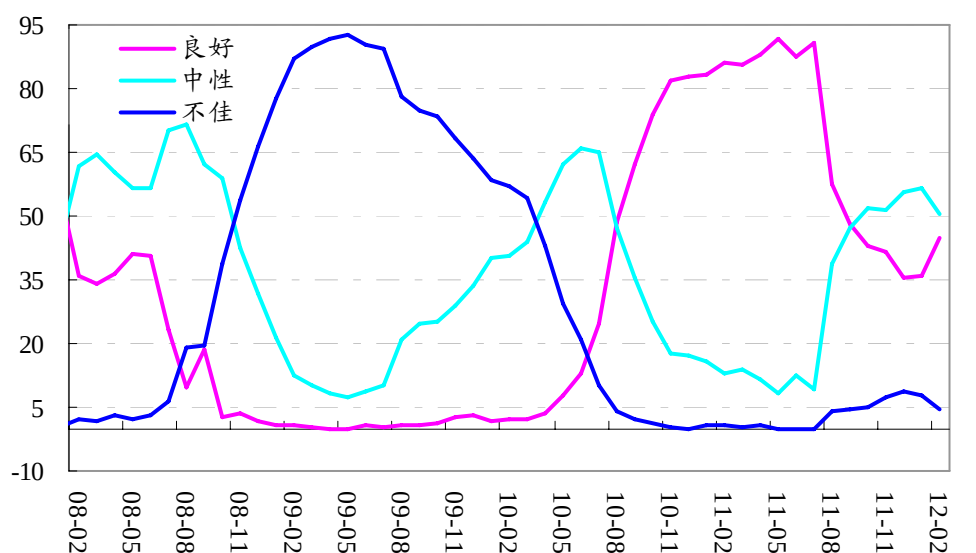
John Paulson 预测，希腊可能在 3 月发生债务违约，这对整个金融体系的冲击可能比雷曼兄弟公司破产更加严重，并将立刻导致全球经济萎缩和市场下跌。欧元因存在结构性缺陷，最终可能终结。

2.2 ZEW 经济情绪调查

2 月 ZEW 经济情绪调查显示，44.9%的经济学家认为德国经济良好，50.5%的经济学家认为经济中性，4.6%的经济学家认为经济不佳。

图 17: ZEW 经济情绪调查

单位: %

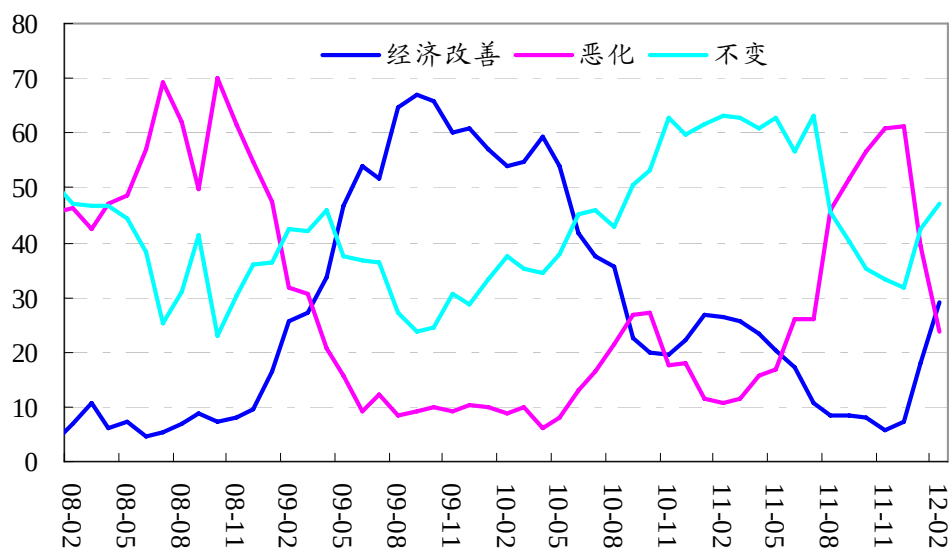


数据来源: 国泰君安证券研究, ZEW

2 月 ZEW 经济预期调查显示，29.2%的经济学家认为经济改善，47%的经济学家认为经济不变，23.8%的经济学家认为经济恶化。

图 18: ZEW 经济预期调查

单位: %

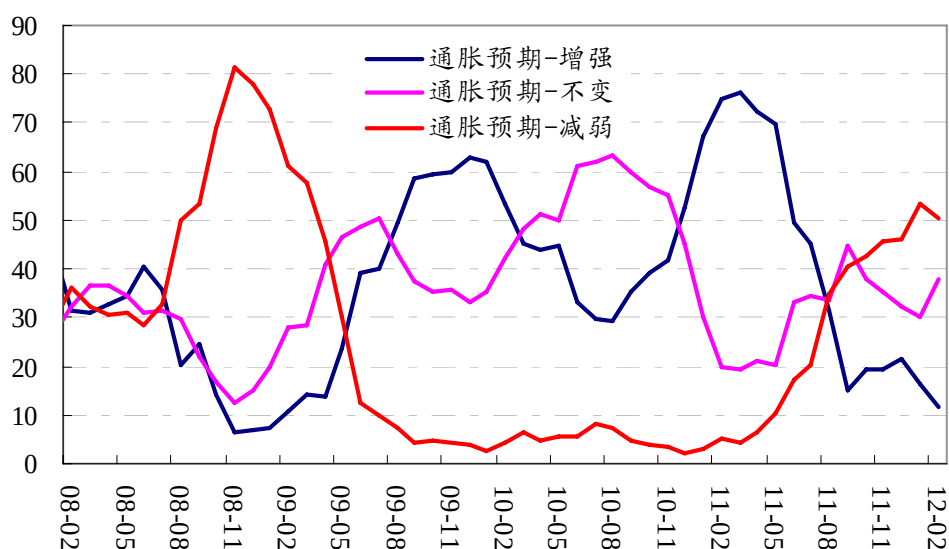


数据来源: 国泰君安证券研究, ZEW

2 月 ZEW 通胀预期调查显示, 11.5% 的经济学家认为通胀将增强, 38.1% 的经济学家认为通胀不变, 50.4% 的经济学家认为通胀将下降。

图 19: ZEW 通胀预期调查

单位: %

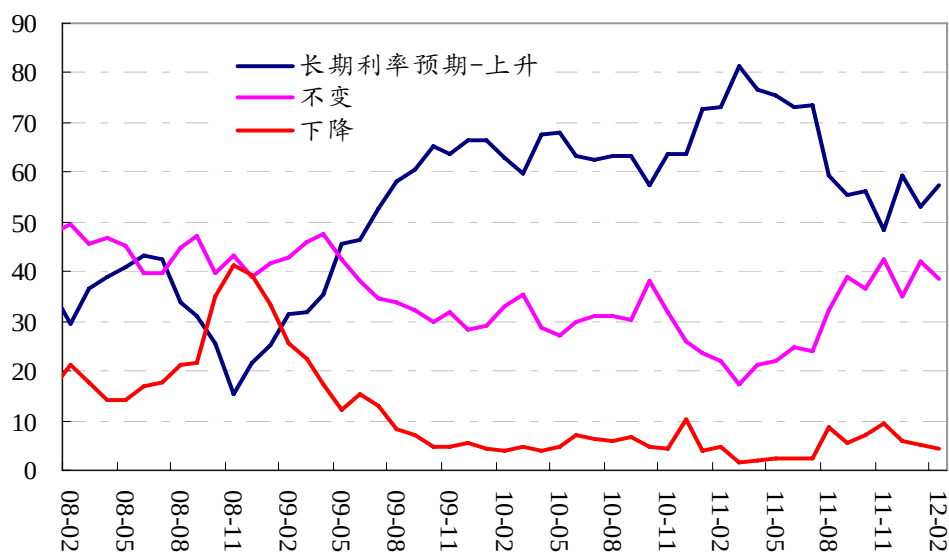


数据来源: 国泰君安证券研究, ZEW

2 月 ZEW 长期利率预期调查显示, 57.2% 的经济学家认为长期利率将上升, 38.5% 的经济学家认为长期利率不变, 4.3% 的经济学家认为长期利率将下降。

图 20: ZEW 长期利率预期调查

单位: %



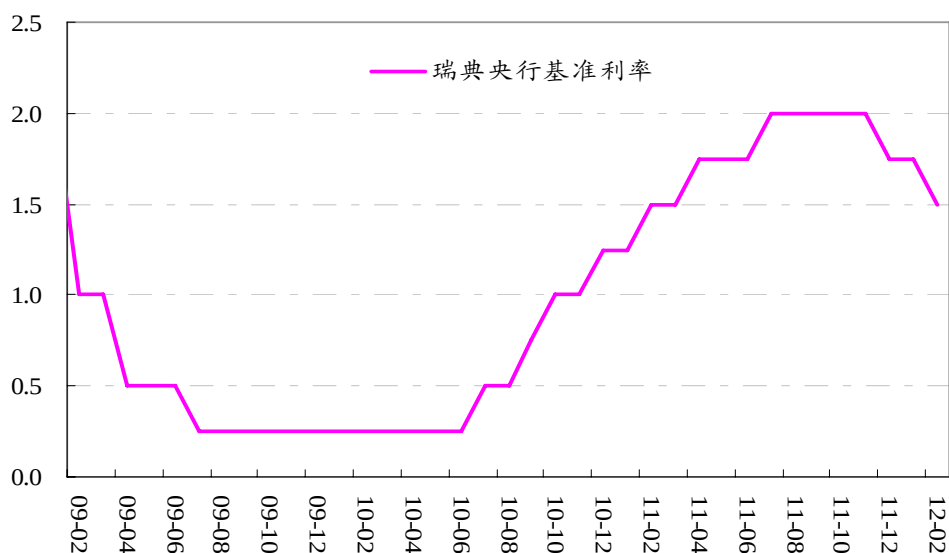
数据来源: 国泰君安证券研究, ZEW

2.3 瑞典央行下调利率

瑞典央行 2 月议息会议宣布降息 25BP 至 1.5%，是自 2011 年 11 月降息 25BP 以来的第二次降息。受欧债危机影响，瑞典出口大幅下降，经济增速放缓。我们认为，瑞典央行降息有两方面含义，一方面，全球货币政策放松的进程仍在继续，为应对增长放缓各国央行势必加大放松力度，有利于流动性改善；另一方面，欧债危机仍将对与欧元区经济过从甚密的经济体造成影响，希腊债务的前景存在很大不确定性。

图 21: 瑞典央行基准利率

左轴: %



数据来源: 国泰君安证券研究, Sentix

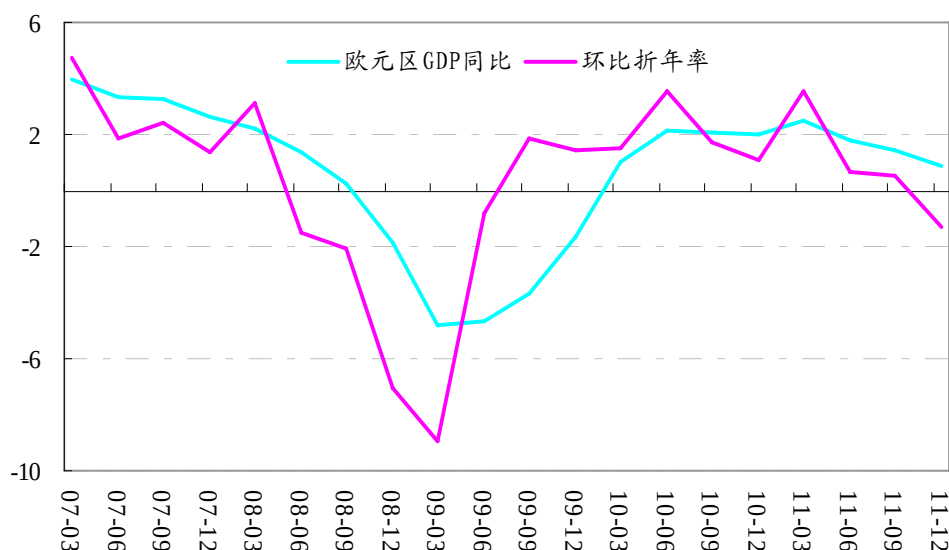
2.4 其他重要经济数据

2.4.1 GDP 环比衰退

欧元区 11 年 4 季度 GDP 同比增长 0.85%，环比折年衰退 1.27%

图 22: 欧元区 GDP

左轴: %



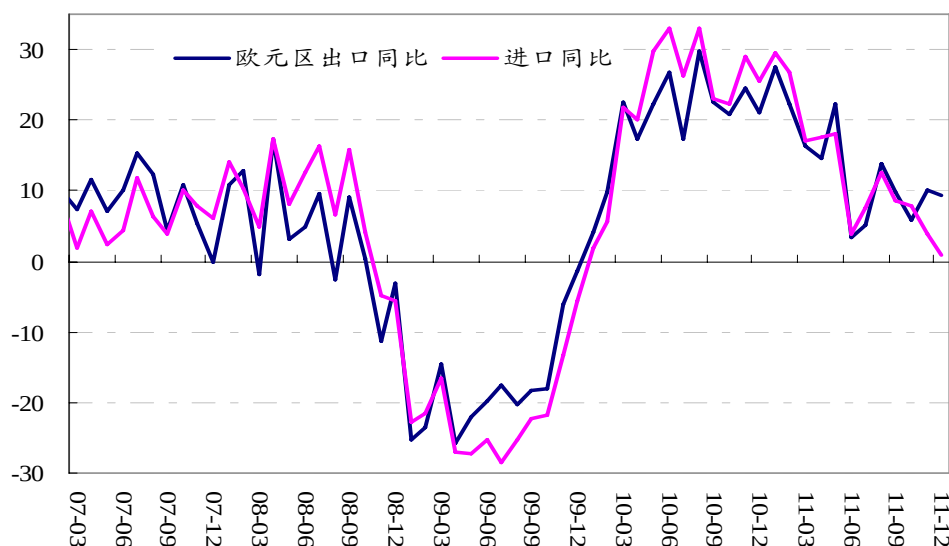
数据来源: 国泰君安证券研究, 欧盟统计局

2.4.2 进口增速趋近于零

2011 年 12 月欧元区出口增速达到 9.26%，低于 11 月的 10.06%，进口增速达到 0.79%，进口增速已经连续 4 月下滑。

图 23: 欧元区进出口增速

左轴: %



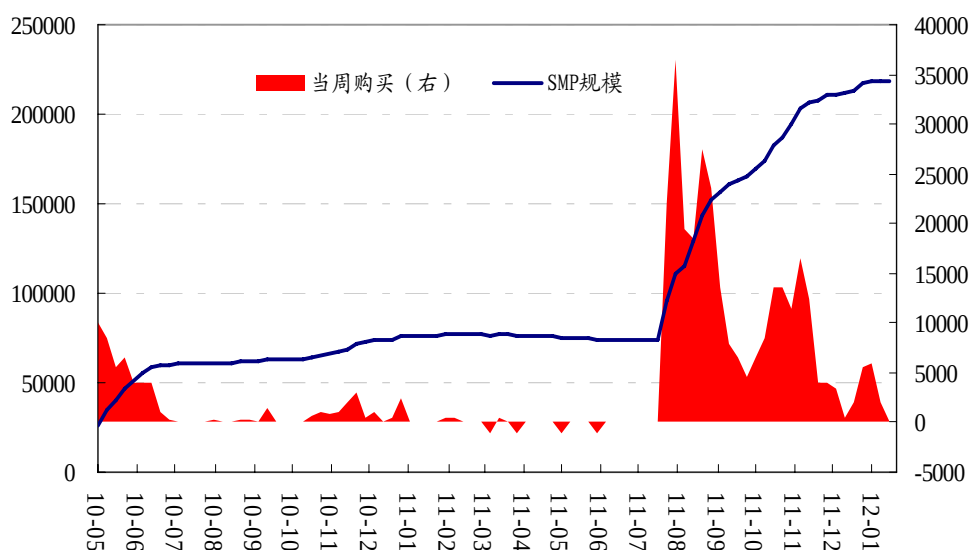
数据来源: 国泰君安证券研究, 欧盟统计局

2.5 欧洲央行资产购买

欧洲央行 2 月 10 日当周购买 5 亿欧元, 较 2 月 3 日当周的资产购买增加 5 亿欧元, 自 8 月以来累计购买资产达到 2905 亿欧元。

图 24: SMP

单位: 百万欧元



数据来源: 国泰君安证券研究, Bloomberg

2.6 欧猪国家债券收益

本周希腊 10 年期国债收益率上升 47.6BP 至 33.383%，葡萄牙下降 30.2BP 至 12.179%，爱尔兰 9 年期国债收益率上升 0.7BP 至 7.017%，西班牙上升 2.5BP 至 5.328%，意大利上升 4.4BP 至 5.655%。

图 25: 希腊 10 年期国债收益率

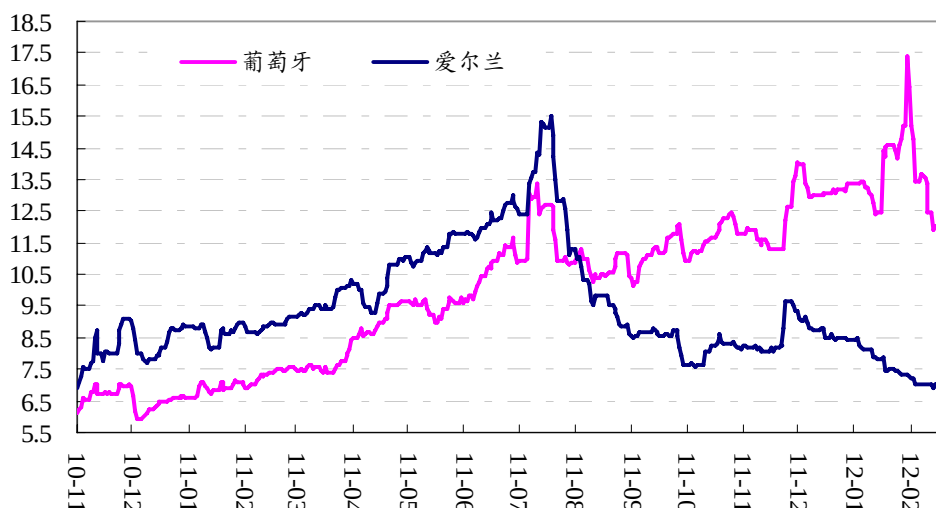
左轴单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 26: 葡萄牙 10 年期国债收益率、爱尔兰 9 年期

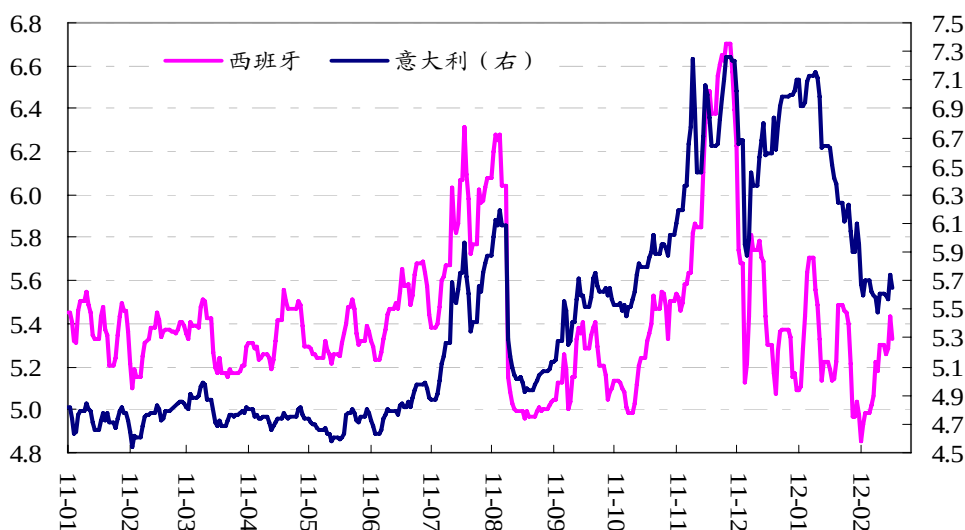
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 27: 西班牙、意大利 10 年期国债收益率

左右轴单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

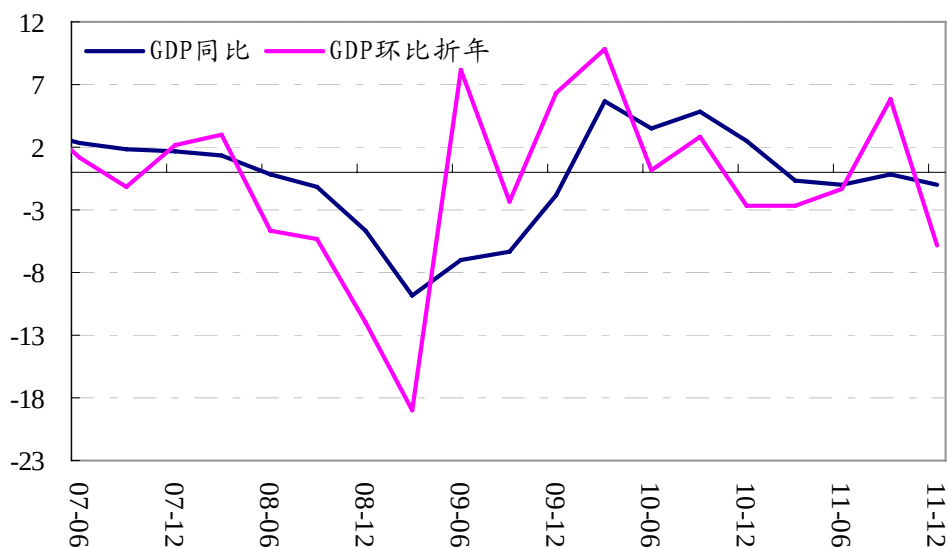
三、 日本经济——日元沦陷

3.1 经济增速陷入衰退

日本 2011 年 4 季度 GDP 同比下降 1.03%，环比折年下降 5.85%，是 2008/09 年以来的最大衰退。

图 28: 日本 GDP 增速

单位: %

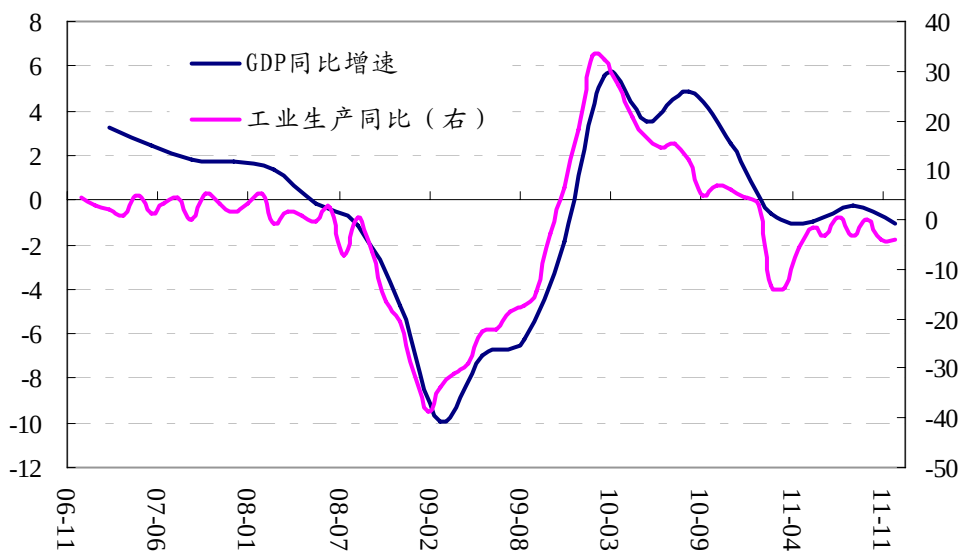


数据来源: 国泰君安证券研究, Statistical Bureau

日本 GDP 同比增速与工业生产同比增速高度相关。

图 29: 日本 GDP 同比增速、工业生产同比

单位: %



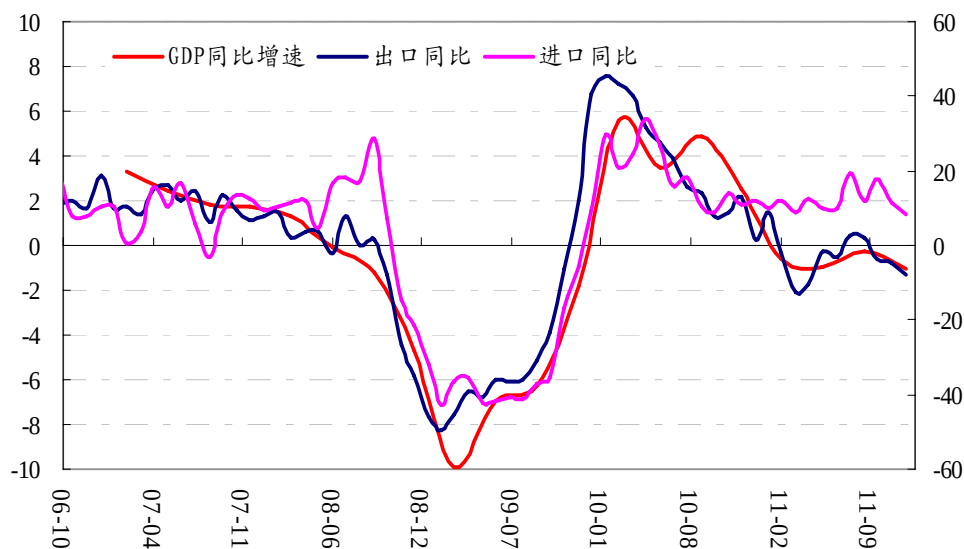
数据来源: 国泰君安证券研究, Statistical Bureau

3.2 出口增速持续回落

日本出口同比增速已经连续三月负增长, 与 11 年 4 季度同比衰退走势一致。

图 30: 日本 GDP 同比、出口同比、进口同比

单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, Statistical Bureau

3.3 日元沦陷过度升值

日本经济陷入衰退, 美元兑日元近期也呈现升值, 但目前的汇率水平仍然过高, 主要是避险情绪造成了日元的升值。

图 31: 美元兑日元

单位: 1



数据来源: 国泰君安证券研究, Statistical Bureau

四、 新兴市场

4.1 澳洲失业小幅降低

澳洲 1 月失业率达到 5.1%, 低于 11 年 12 月的 5.2%。

图 32 澳洲失业率

单位: %

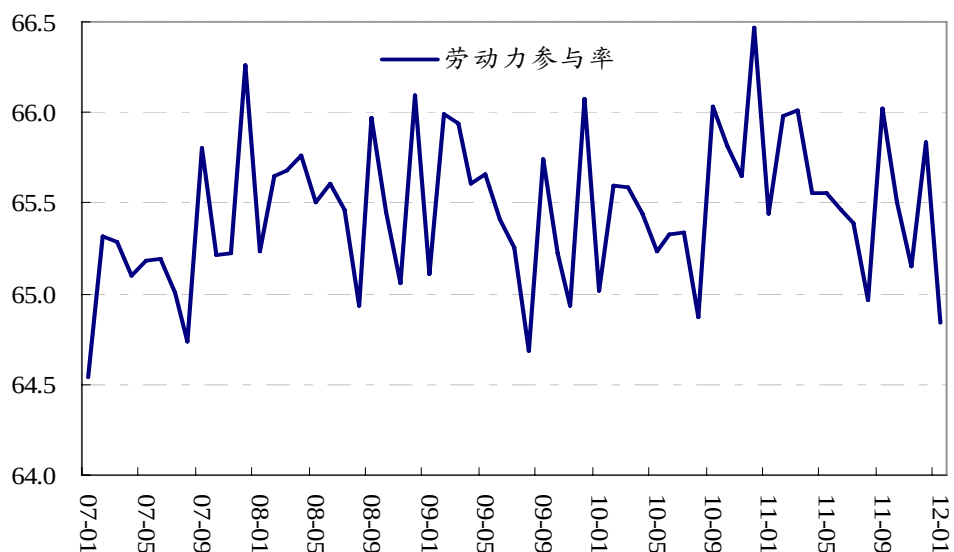


数据来源: 国泰君安证券研究, 澳洲统计局

1 月澳洲劳动力参与率达到 64.84%, 低于 11 年 12 月的 65.83%。

图 33 澳洲劳动力参与率

单位: %



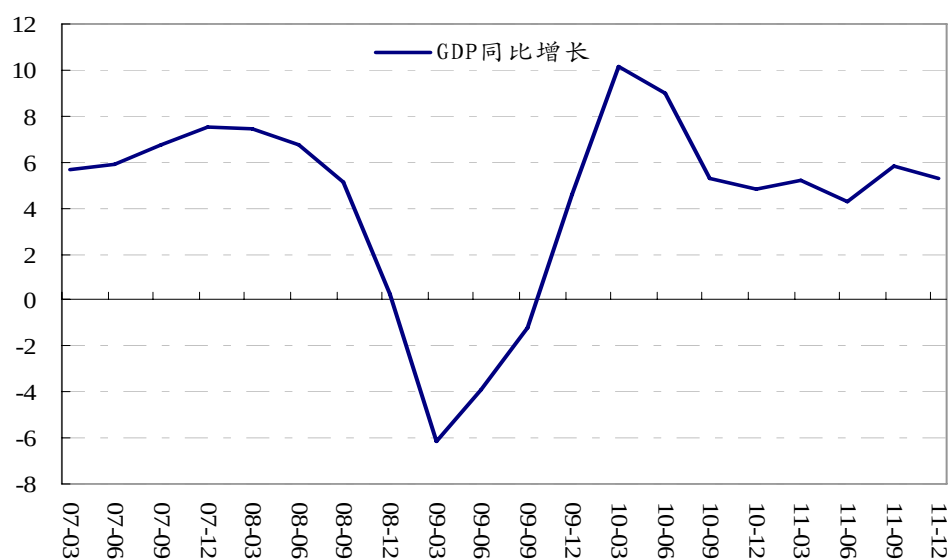
数据来源: 国泰君安证券研究, 澳洲统计局

4.2 马来西亚经济增速放缓

马来西亚 11 年 4 季度 GDP 同比增长 5.25%, 低于 3 季度的 5.8%。

图 34: 马来西亚 GDP 增速

左轴: %

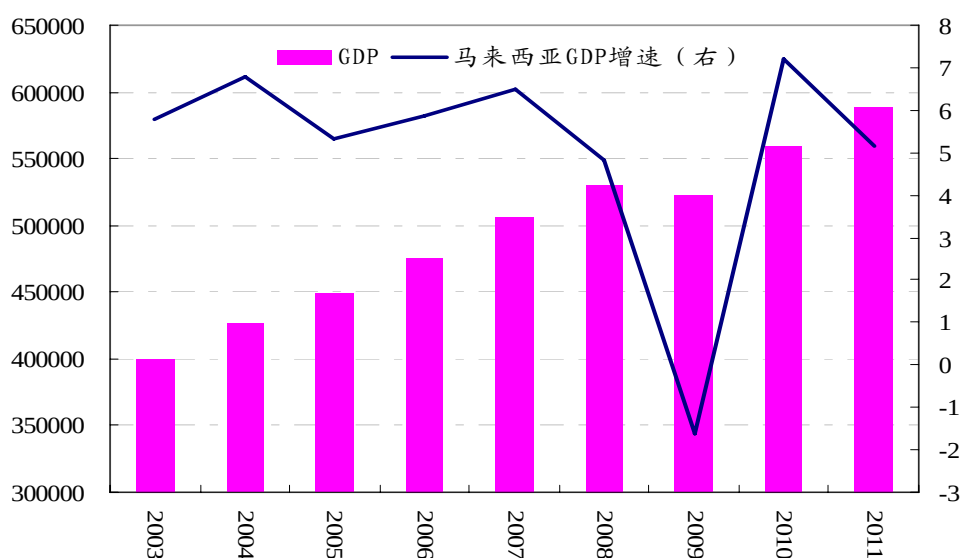


数据来源: 国泰君安证券研究, 马来西亚统计局

印尼 2011 年 GDP 增长 5.14%, 低于 10 年的 7.19%。

图 35 GDP 增速

左轴: 10 亿马元 右轴: %

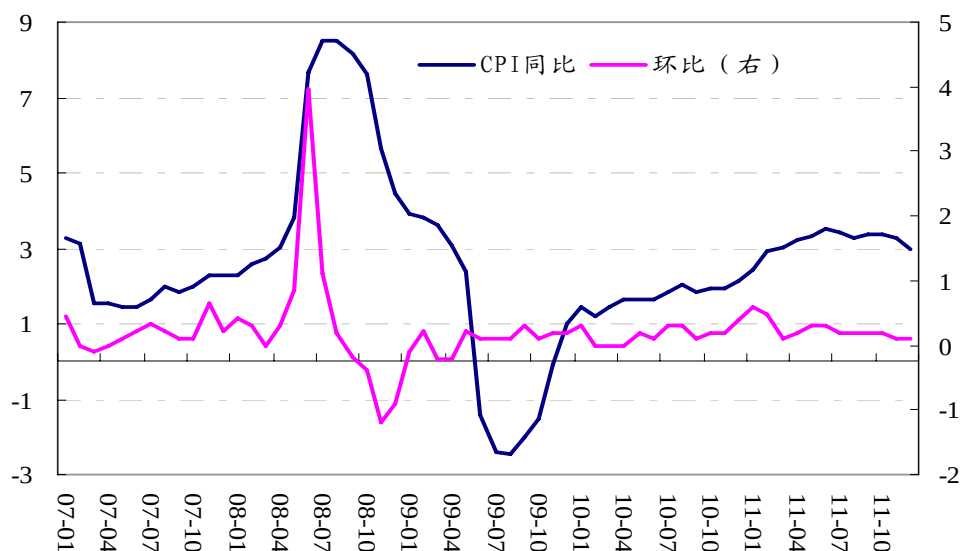


数据来源: 国泰君安证券研究, 马来西亚统计局

马来西亚 2011 年 12 月 CPI 同比增长 2.96%, 11 年通胀平均水平达到 3.24%。

图 36 CPI 同比、环比

单位: %



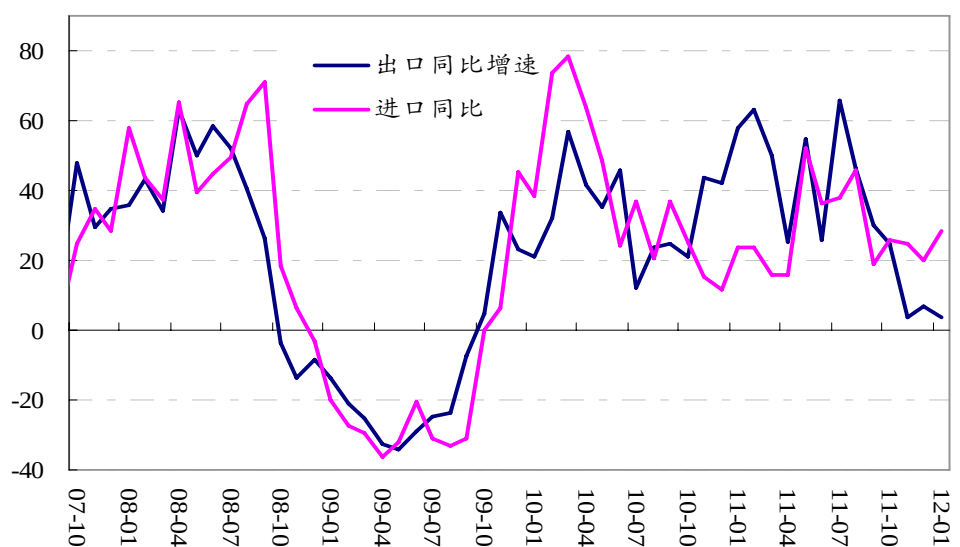
数据来源: 国泰君安证券研究, 马来西亚统计局

4.3 印度出口继续回落

1 月印度出口同比增长 3.57%, 进口同比增长 28.24%, 出口速度下降, 进口速度提高。

图 37: 印度进口、出口同比

单位: %

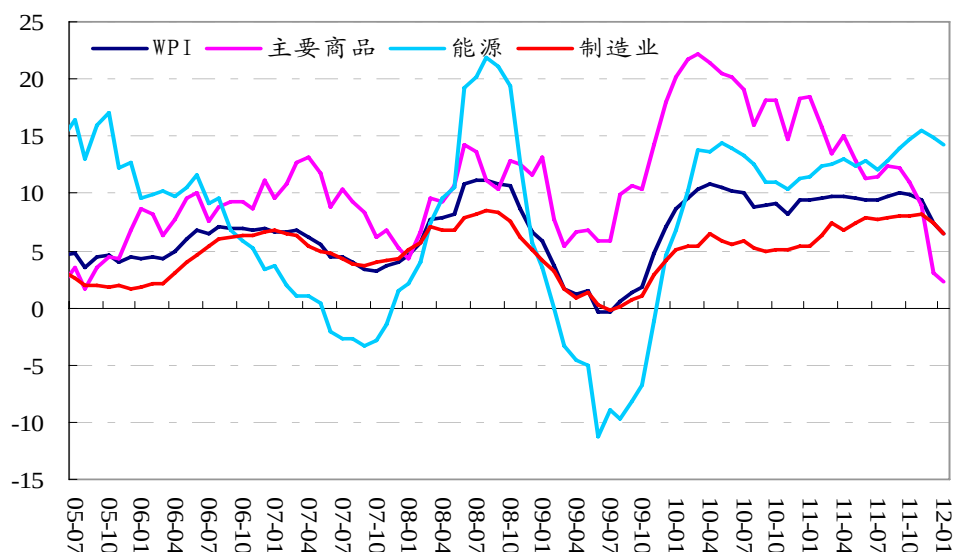


数据来源: 国泰君安证券研究, 印度统计局

印度 1 月批发物价同比增长 6.55%, 低于 11 年 12 月的 7.47%, 主要商品同比增长 2.25%, 低于 11 年 12 月的 3.07%, 能源同比增长 14.21%, 低于 11 年 12 月的 14.91%, 制造业通胀同比增长 6.49%, 低于 11 年 12 月的 7.41%。

图 38: 印度通胀

单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, 印度统计局

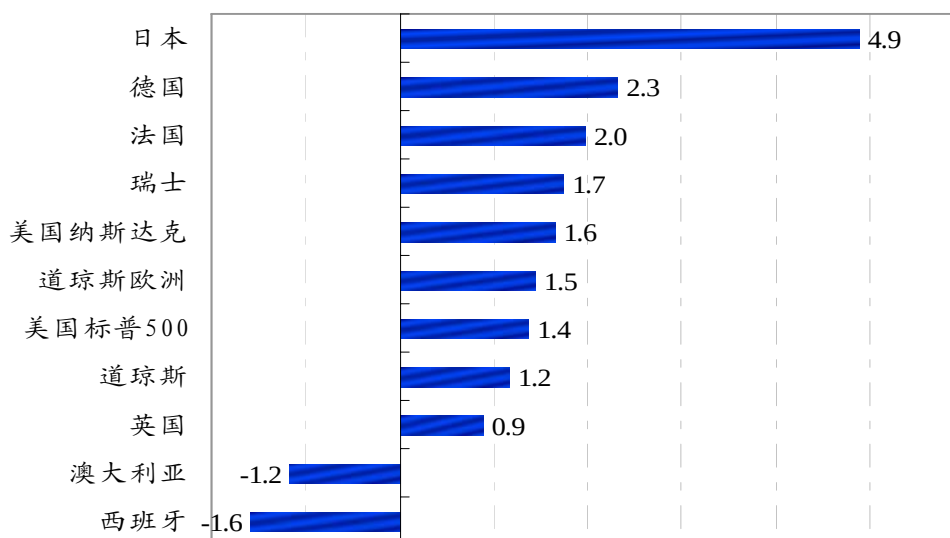
五、 大类资产

5.1 全球大类资产表现

本周发达国家股市涨多跌少, 日本上涨 4.9%, 德国上涨 2.3%。本周新兴市场股市涨多跌少, 香港上涨 3.4%, 俄罗斯上涨 3.3%。本周外汇市场, 美元指数上涨 0.5%, 加元上涨 0.5%。本周债券市场, 葡萄牙国债上涨 7.1%, 英国上涨 1.0%。

图 39: 发达市场股市最近 1 周表现

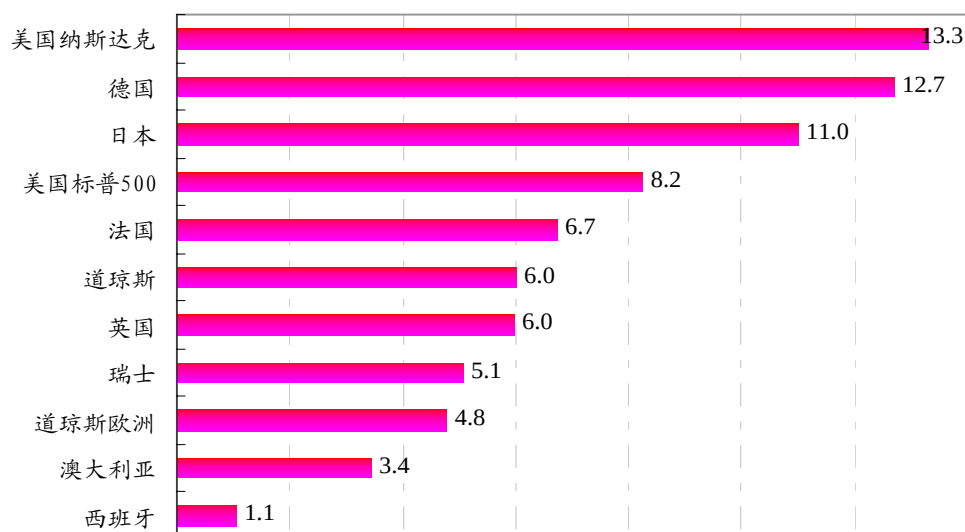
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 40: 发达市场股市年初至今表现

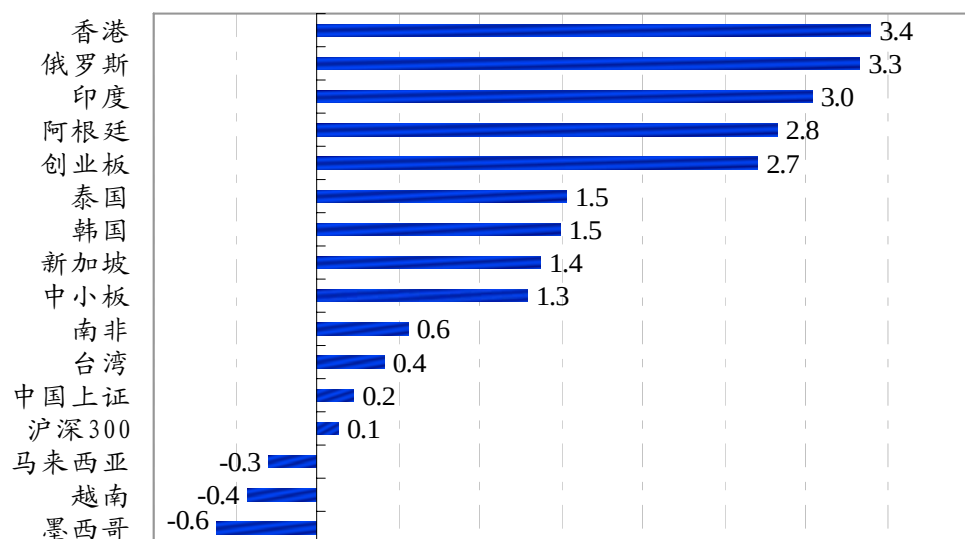
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 41: 新兴市场股市最近 1 周表现

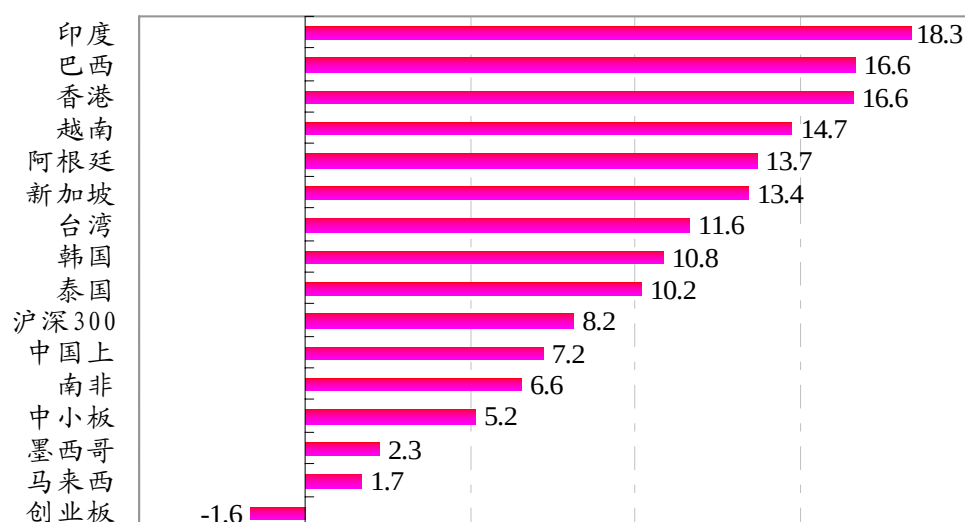
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 42: 新兴市场股市年初至今表现

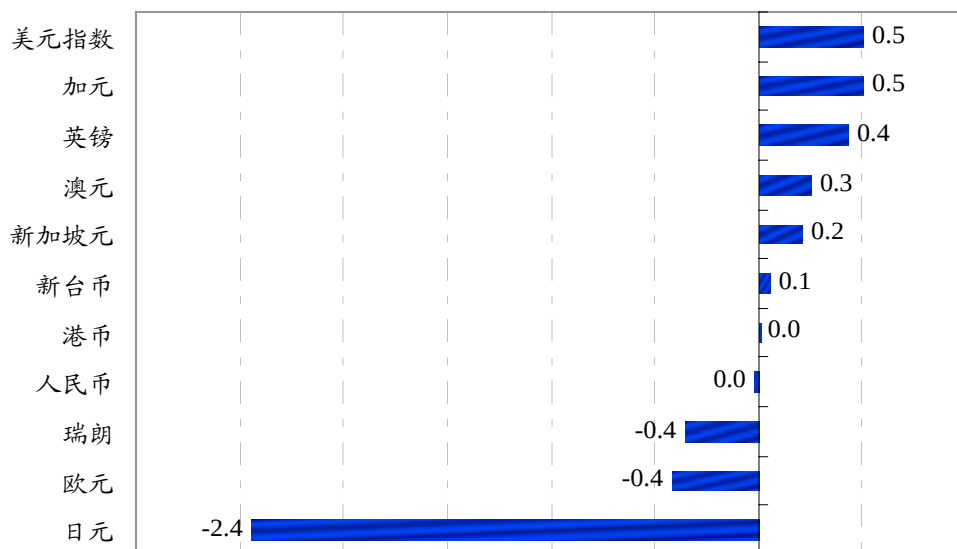
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 43: 外汇市场最近 1 周表现

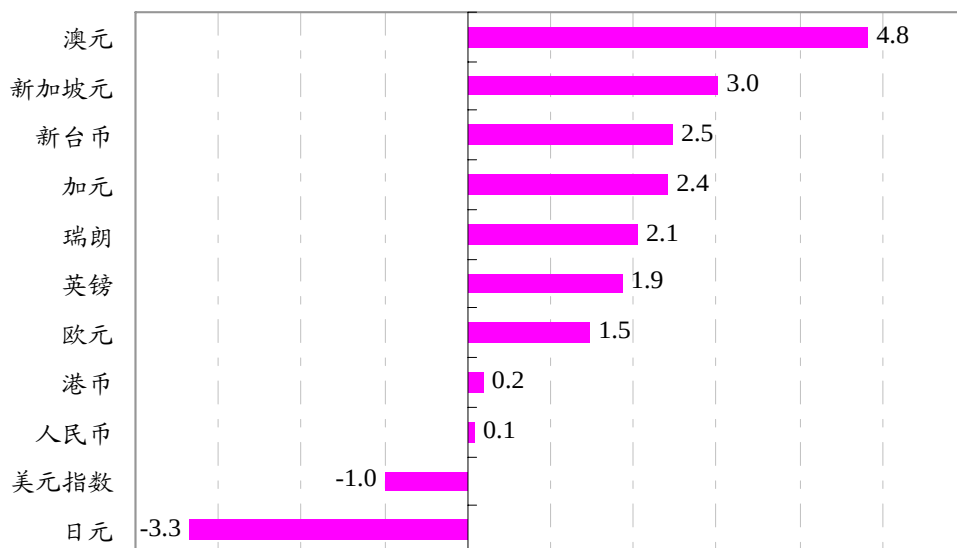
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 44: 外汇市场年初至今表现

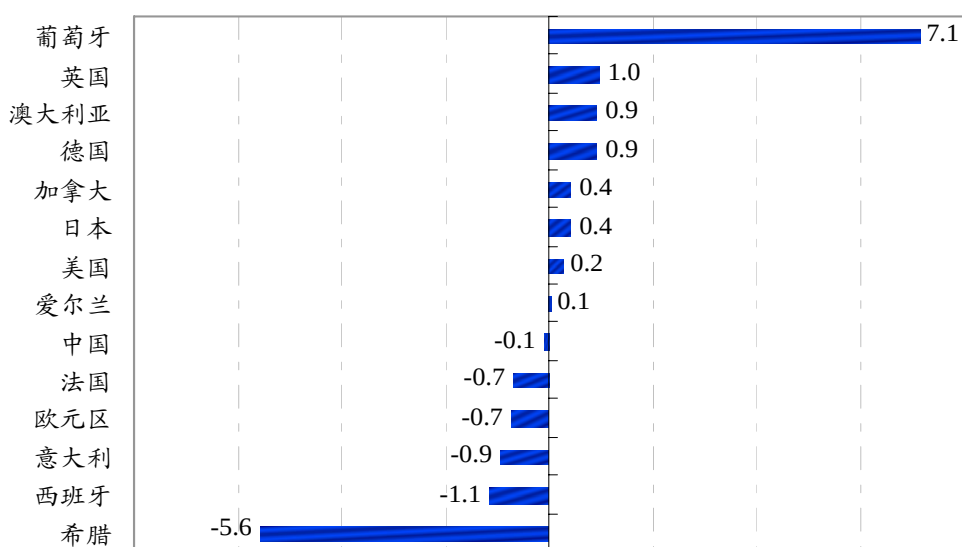
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 45: 债券市场最近 1 周表现

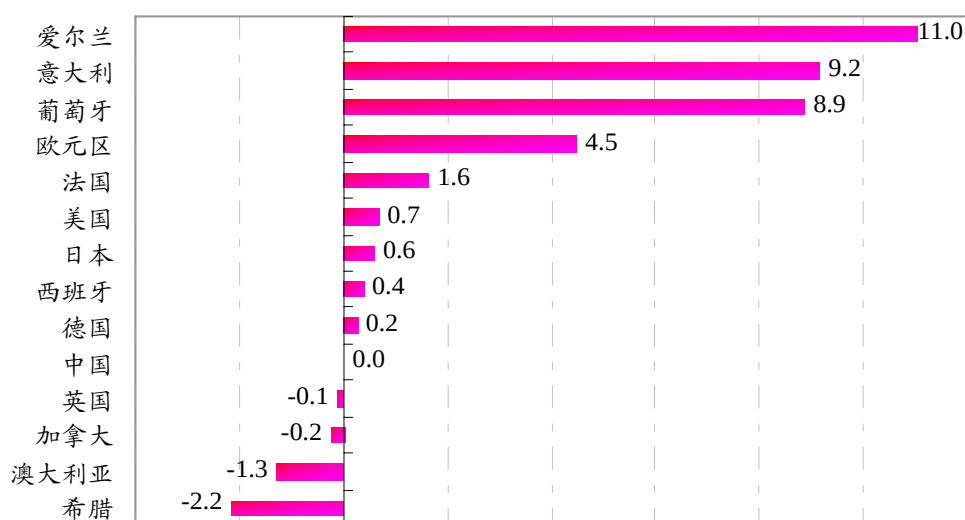
单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

图 46: 债券市场年初至今表现

单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

5.2 重点大类资产分析

5.2.1 股市表现

本周股市普遍上涨, 日经指数上涨 4.9%。

表 1: 跟踪股指表现

单位: %

股指	一日涨幅	一周涨幅	一月涨幅	年初至今
标普 500	0.235	1.385	3.486	8.240
道琼斯	0.355	1.161	1.803	5.994
日经	1.581	4.884	7.048	10.985
德国 DAX	1.423	2.317	6.927	16.101
欧 50	0.276	1.456	2.289	5.675
上证综指	0.014	0.221	5.017	7.173
沪深 300	0.040	0.137	5.962	8.157
中小板	-0.492	1.289	8.947	5.161
创业板	-0.558	2.712	7.765	-1.604

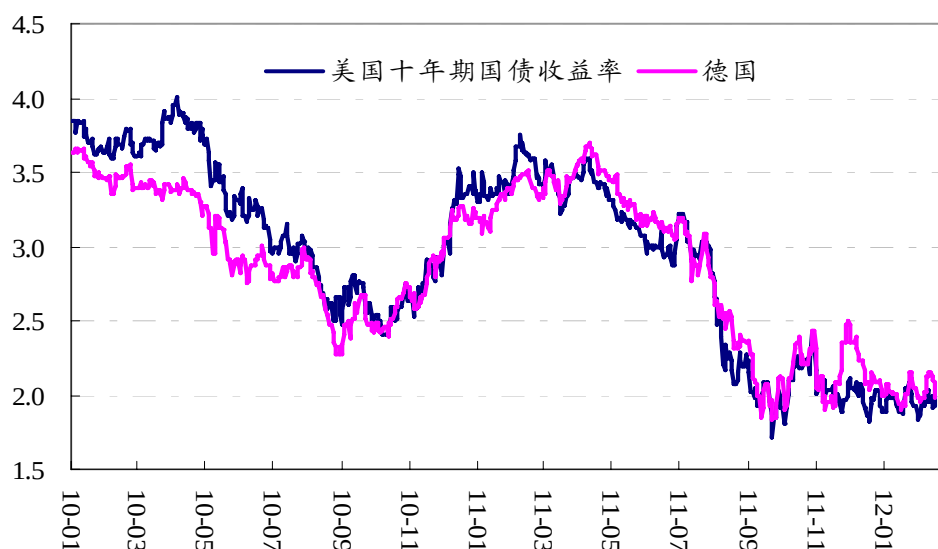
注: 数据更新时间欧美 2012 年 2 月 19 日。

5.2.2 债市表现

美国 10 年期国债收益率达到 1.96%, 德国 10 年期国债收益率 2.13%。

图 47: 美国、德国十年期国债收益率

单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND, CEIC, BLOOMBERG

5.2.3 商品表现

本周黄金微涨 0.08%, 铜下跌 3.376%, WTI 原油上涨 4.632%, 布伦特原油上涨 1.935%。

表 2: 跟踪大宗商品表现

单位: %

大宗商品	绝对值	一日涨幅	一周涨幅	一月涨幅	年初至今
黄金	1,723.380	-0.271	0.080	3.404	10.212
铜	8,186.000	-2.213	-3.376	-0.704	8.320
WTI 原油	103.24	0.909	4.632	4.855	4.462
布伦特原油	119.58	-0.441	1.935	8.848	11.362

5.2.4 货币表现

本周, 美元指数上涨 0.51%, 欧元兑美元下跌 0.42%。

2 月 8 日中国人民银行与马来西亚国家银行续签了中马双边本币互换协议, 互换规模由原来的 800 亿元人民币/400 亿林吉特扩大至 1800 亿元人民币/900 亿林吉特, 经双方同意可以展期。2009 年 2 月 8 日签署的原双边本币互换协议自续签之日起失效。

表 3: 跟踪货币表现

单位: %

货币	绝对值	一日涨幅	一周涨幅	一月涨幅	年初至今
美元指数	79.420	0.06	0.51	-0.90	-1.00
欧元兑美元	1.3141	0.05	-0.42	1.62	1.47
人民币	6.295	0.06	-0.02	0.40	0.09

作者简介:**王虎:**

S0880511010057

021-38676011

wanghu007633@gtjas.com

中南大学工学学士，华中科技大学经济学硕士，南京大学经济学博士。2008 年加入国泰君安，从事宏观经济研究。2010 年水晶球最佳分析师第七名，《证券市场周刊》“远见杯”年度经济数据预测第三名。2011 年“金牛分析师”、“水晶球最佳分析师”、“新财富最佳分析师”宏观方向第二名。

薛鹤翔:

S0880110100143

021-38674809

xuehexiang008730@gtjas.com

上海财经大学经济学博士（硕博连读）/同济大学工学学士；2010 年加入国泰君安证券，从事宏观经济研究/大类资产配置研究。

王喆:

S0880511080008

021-38676049

wangzhe@gtjas.com

西方经济学博士，毕业于华中科技大学，2008 年 7 月加入国泰君安，现从事宏观经济研究。

姜超:

S0880511010045

021-38676430

jiangchao6164@gtjas.com

清华大学数量经济学博士；现为国泰君安证券宏观债券首席研究员。11 年获新财富、水晶球及金牛奖宏观最佳分析师第二名。08 至 11 年获新财富、水晶球债券最佳分析师前三名。

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其它机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		