

证券研究报告—动态报告

宏观经济

资金价格与商品价格周报（01.11-01.17）

2011年1月12日

相关研究报告:

《利率市场化案例与影响》——
2011-1-11

《资金价格与商品价格周报: 短期资金
价格快速回落》——2011-1-6

《CPI 扭曲与通胀低估》——2011-1-4

证券分析师: 林松立

电话: 010-66026312

E-mail: linsl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码:
S0980510120050

宏观周报

1 月份银行间资金面分析

1. 1 月份银行间资金面分析

12 月份信贷投放 4700 多亿元, 存款增加 9449 亿元, 明显快于往年同期;

其次, 未来三周公开市场到期资金分别为 1110 亿元、2290 亿元和 1100 亿元, 累计将近 4500 亿元。而这部分到期资金, 央行由于不愿意提高央票发行利率, 导致无法通过公开市场回收, 基本上将全部投放市场;

第三, 10 月份外汇占款为 5000 多亿元, 11 月份降低至 3000 多亿元, 12 月份我们预计在 2000-3000 之间, 1 月份预计外汇占款也差不多——2500 亿元左右。

以上三点分析, 我们可以得出几个结论:

第一, 整个银行间市场的资金从稍长时间来看, 三季度宽松的状态正在消退, 从 3 月期的央票收益率上可以得到体现, 整个资金状况是逐步趋紧的, 这个趋势也许还有小波折, 但 11 年的大趋势不会改变;

第二, 银行间资金在一段时间净投放后, 需要当心央行通过提高准备金率的手段回收。最近三次上调 RRR, 实际上就是当银行间体系资金净投放到一定程度时, 央行就利用上调 RRR 来回收, 因为央票发行可以视为已经停止。

第三, 短期来看, 货币市场资金的紧张局面已经缓解, 而还将有望继续缓解, 从货币市场资金利率来看, 还有望小幅盘跌。

第四, 由于经过一个月多的资金净投放, 央行很可能在春节后即上调准备金率回收资金。

固定利率国债到期收益率分化: 短端快速回落, 长端平稳

从本周来看, 长端波动大于短端, 但结合年前和年后来看, 短端收益率波动明显大于长端, 反映了本次波动只是波动, 还无法形成趋势; 其次, 本周收益率的下跌, 可以解释为资金紧张面的缓解, 未来短期内, 还将因资金面的缓解, 造成价格的继续小幅上涨, 但必须注意的是, 整个资金状况是一个趋紧的态势。

2. 商品价格

本周商品价格, 有三个方面值得关注

食品价格节前开始恢复上涨的态势;

CRB 指数创新高, 但从历史来看, CRB 指数上涨空间不大;

拉闸限电暂告一段落, 高耗能产品价格开始因产量快速提升而开始回落。

2011 年一季度, 拉闸限电将会暂时告一段落, 高耗能产品的产量将开始快速上升, 而且很可能为了对付二季度地方政府重新开始的拉闸限电, 还会加快生产速度, 因此, 高耗能产品价格将有望高位持续回落。

CRB 指数创出新高, 但未来涨幅空间不会太大。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

内容目录	2
图表目录	3
国内资金价格跟踪	5
7 天银行间同业拆借利率大起大落之原因分析	5
未来一周至一个月资金供求状况预测	5
固定利率国债到期收益率分化：短端快速回落，长端平稳	6
票据直贴与转贴利率快速大幅回落	7
本周需重点关注的商品价格	11
食品价格节前开始恢复上涨的态势	11
拉闸限电结束后，高耗能产品价格将持续回落	12
大宗商品：原油价格先大跌后大涨	16
CRB 指数创出新高，但未来涨幅空间不会太大	17
国信证券投资评级	20
风险提示	20
证券投资咨询业务的说明	20

图表目录

图 1: SHIBOR 利率 (隔夜与 1 周)	6
图 2: SHIBOR 利率 (1M 与 3M)	6
图 3: SHIBOR 利率 (6M 与 1Y)	6
图 4: 银行间同业拆借加权利率 (1 天与 1 周)	6
图 5: 银行间回购加权利率 (1 天与 7 天)	6
图 6: 银行间回购加权利率 (14 天与 21 天)	6
图 10: 短期利率国债收益率因资金面缓解和下跌	7
图 11: 长期固定利率国债收益率下跌幅度略大	7
图 12: 珠三角票据直贴利率	8
图 13: 长三角票据直贴利率	8
图 14: 中西部票据直贴利率	8
图 15: 6 个月票据转贴利率	8
图 16: LIBOR 美元 (隔夜与 1 周)	9
图 17: LIBOR 美元 (1 月与 3 月)	9
图 18: LIBOR 美元 (6 月与 12 月)	9
图 19: LIBOR 欧元 (1 周与 1 月)	9
图 20: 美国国债收益率: 短期	9
图 21: 美国国债收益率: 短中期	9
图 22: 美国国债收益率: 中期	9
图 23: 美国国债收益率: 长期	9
图 24: 美元指数	10
图 25: 人民币 NDF (1 年)	10
图 26: 下半年粮食类周环比幅度很惊人	11
图 27: 蔬菜类重新开始上涨	11
图 28: 小麦价格持平值得关注	12
图 29: 猪肉价格环比略低	12
图 30: 猪粮比价已经突破 6, 预计将持续升高	12
图 31: 水泥价格四周平稳不再上涨, 后市料将回落	13
图 32: 部分化工产品拉闸限电结束开始下跌	13
图 33: 棉花价格暴涨后回落, 目前徘徊在 27000 元附近	14
图 34: 橡胶价格持续上涨	14
图 35: 白糖价格亦大起大落	14
图 36: 部分农产品期货价格 (一)	14
图 37: 棉花期货价格	14
图 38: 豆油期货价格	15
图 39: 白砂糖期货价格	15
图 40: CBOT 玉米收盘价 (日)	15
图 41: CBOT 大豆收盘价 (日)	15

图 42: CBOT 小麦收盘价 (日)	16
图 43: 原油价格持续在年内最高位	16
图 44: 相对于铜而言, 原油还太便宜	17
图 44: 相对于黄金而言, 原油还太便宜	17
图 45: CRB 指数 长期箱体波动的特征非常明显, 目前处于高位	18
图 46: CRB 指数: 短期走势强劲	18
图 47: 澳洲煤炭价格受灾害影响续涨	18
图 48: 中板 (北京) 本周与上周持平	19

国内资金价格跟踪

7 天银行间同业拆借利率大起大落之原因分析

本周最值得关注的是 7 天银行同业拆借利率的大起大落：节前最后几天冲高 200BP，节后第一天直落 200BP，第二天再跌 100BP 至 3.28%，上周五继续回落至 2.82%，周二再跌至 2.47%。

7 天同业拆借利率的大起大落，回顾过去，7 天期货币市场利率一直波动比较大，尤其是如打新股，或者缴纳存款准备金时，年前最后几天的大涨又大落，我们认为原因有以下几个方面：

年底结算点各个银行增加备付金的需求。以往四大行为资金拆出方，但这次由于短期资金普遍紧张，四大行为了增加备付金而不肯拆出，导致资金更加紧张；

其次，中国人民银行 12 月 10 日下午宣布 2010 年内第六次上调存款准备金率，自 12 月 20 日起上调存款准备金率 0.5 个百分点。之后又于 12 月 25 日晚宣布，自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。

我们的判断是，各大银行原本备付金率就不高，在央行上调 RRR 后，都希望通过拆入资金以维持年底较高的备付金率，但没有预料到整个银行间体系资金普遍紧张，因此，不惜大幅度抬高 7 天拆借利率以满足短期资金需求，毕竟因到期日极短成本并不高。

第三，在关注 7 天拆借利率的同时，必须要注意到 3 个月期以上各档期资金利率并无相对应的波动，如 3 个月央票收益率年前大约上升了 30BP 至 3.69%，但从 12 月 31 日即开始回落至 3.31%，本周收于 2.98%。3 个月央票收益率反映了市场短期资金的供求状况。

未来一周至一个月资金供求状况预测

12 月份信贷投放 4700 多亿元，存款增加 9449 亿元，明显快于往年同期；

其次，未来三周公开市场到期资金分别为 1110 亿元、2290 亿元和 1100 亿元，累计将近 4500 亿元。而这部分到期资金，央行由于不愿意提高央票发行利率，导致无法通过公开市场回收，基本上将全部投放市场；

第三，10 月份外汇占款为 5000 多亿元，11 月份降低至 3000 多亿元，12 月份我们预计在 2000-3000 之间，1 月份预计外汇占款也差不多——2500 亿元左右。

以上三点分析，我们可以得出几个结论：

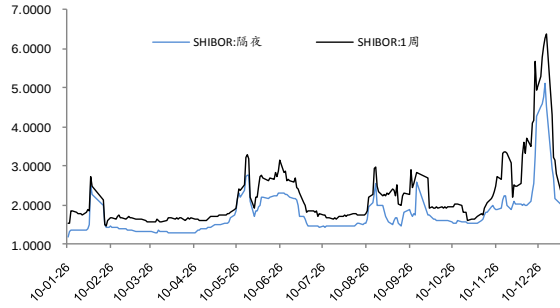
第一，整个银行间市场的资金从稍长时间来看，三季度宽松的状态正在消退，从 3 月期的央票收益率上可以得到体现，整个资金状况是逐步趋紧的，这个趋势也许还有小波折，但 11 年的大趋势不会改变；

第二，银行间资金在一段时间净投放后，需要当心央行通过提高准备金率的手段回收。最近三次上调 RRR，实际上就是当银行间体系资金净投放到一定程度时，央行就利用上调 RRR 来回收，因为央票发行可以视为已经停止。

第三，最近一段时间，货币市场资金的紧张局面已经缓解，而还将有望继续缓解，

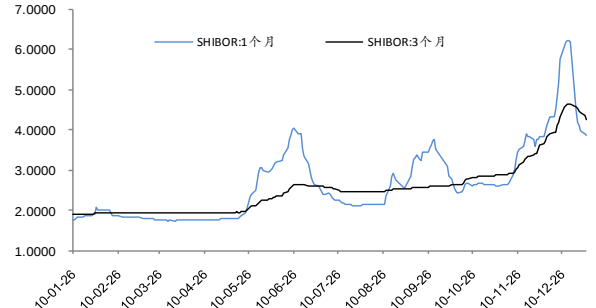
从货币市场资金利率来看，还有望小幅盘跌。

图 1: SHIBOR 利率（隔夜与 1 周）



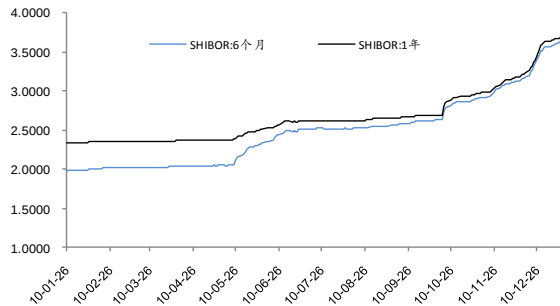
资料来源: wind 国信证券研究所

图 2: SHIBOR 利率（1M 与 3M）



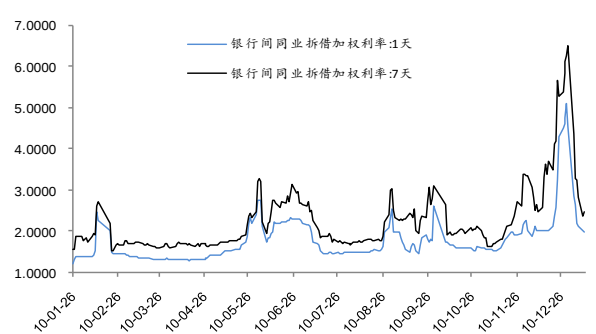
资料来源: wind 国信证券研究所

图 3: SHIBOR 利率（6M 与 1Y）



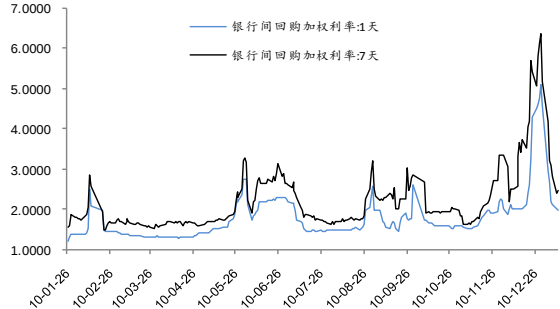
资料来源: wind 国信证券研究所

图 4: 银行间同业拆借加权利率（1 天与 1 周）



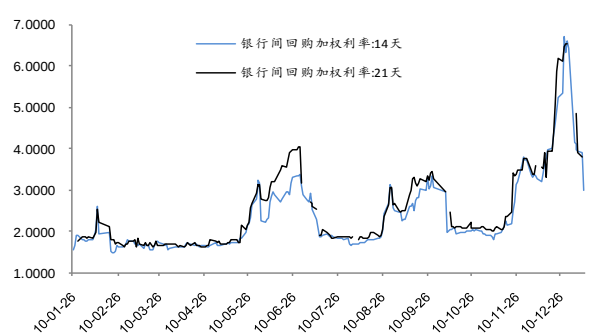
资料来源: wind 国信证券研究所

图 5: 银行间回购加权利率（1 天与 7 天）



资料来源: wind 国信证券研究所

图 6: 银行间回购加权利率（14 天与 21 天）



资料来源: wind 国信证券研究所

固定利率国债到期收益率分化：短端快速回落，长端平稳

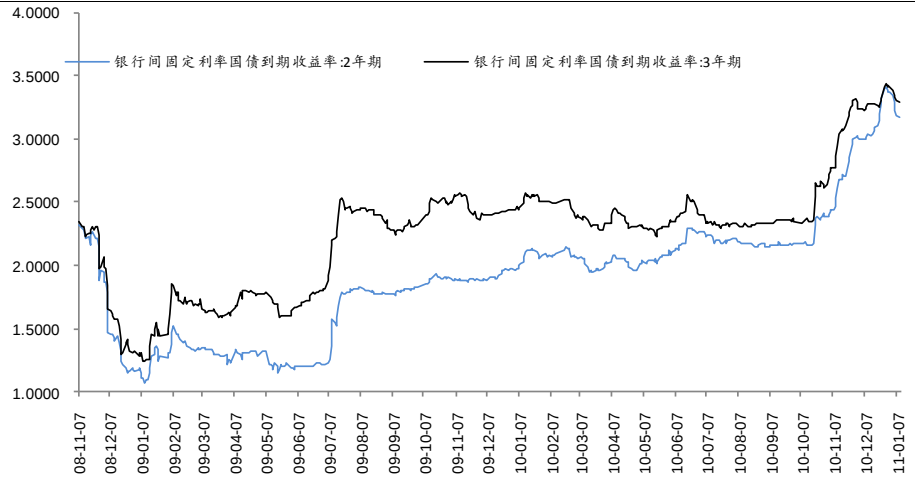
本周固定利率国债收益率，短期、中期和长期走势在资金面改观的情况下，持续回落，但回落幅度不一：短期如 3 个月固定利率国债收益率下跌 5BP，至 2.81%；1 年期下跌 7 个 BP 至 2.93%，而 5 年期则下跌 14BP，至 3.40%。

从本周来看，长端波动大于短端，但结合年前和年后来，短端收益率波动明显大于长端，反映了本次波动只是波动，还无法形成趋势；

其次，本周收益率的下跌，可以解释为资金紧张面的缓解，未来短期内，还将因资金面的缓解，造成价格的继续小幅上涨，但必须注意的是，整个资金面是一个趋紧

的态势。

图 10: 短期利率国债收益率因资金面缓解和下跌



资料来源: wind 国信证券研究所

图 11: 长期固定利率国债收益率下跌幅度略大



资料来源: wind 国信证券研究所

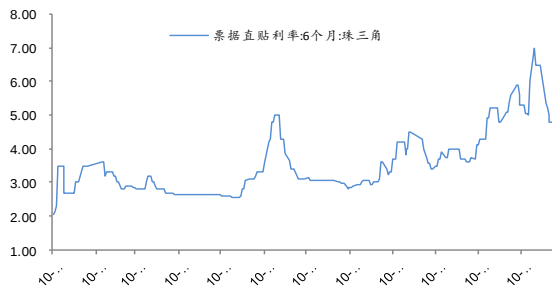
票据直贴与转贴利率快速大幅回落

上周长三角、珠三角、环渤海、中西部四个区域票据直贴利率,从 5.2%回落至 4.6%,下跌 60BP。

直贴利率波动幅度略低于拆借利率,目前的水平反映了企业对资金的需求因信贷投放加快而降低。

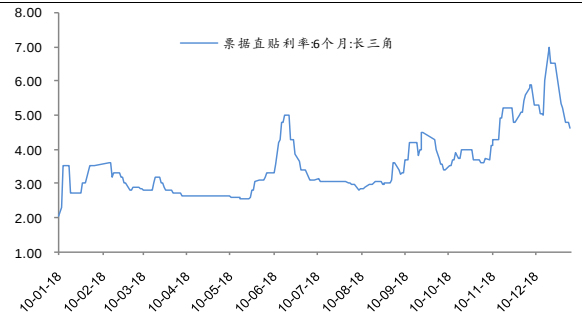
预计 1 月份前半月,直贴利率还有望小幅下跌。1 月份因信贷投放较大,企业资金需求得到一定满足,对直贴依赖减少,但由于信贷规模的控制,信贷投放在 1 月份不会太超市场预期,因此,直贴利率下降幅度有限。

图 12: 珠三角票据直贴利率



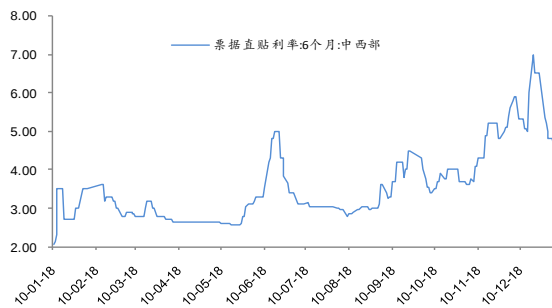
资料来源: wind 国信证券研究所

图 13: 长三角票据直贴利率



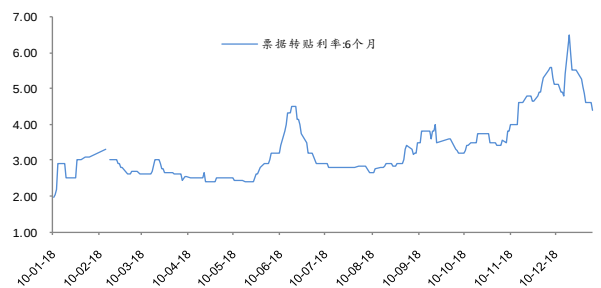
资料来源: wind 国信证券研究所

图 14: 中西部票据直贴利率



资料来源: wind 国信证券研究所

图 15: 6 个月票据转贴利率



资料来源: wind 国信证券研究所

国际资金价格跟踪: 节假日期间较为平稳

新年后美国货币市场利率仍然保持平稳。Libor 美元隔夜和 7 天利率维持在 0.24% 和 0.25% 左右——隔夜利率小跌, 从 0.2435% 下落到 0.2313%, 反映了货币市场资金仍然处于很充裕的状态。

美国货币市场虽然资金很充裕, 但企业贷款获得的难度还是非常高, 这也是美联储二次量化宽松的主要原因: FED 不断注入资金, 试图逼迫银行机构增加对企业放贷的积极性。

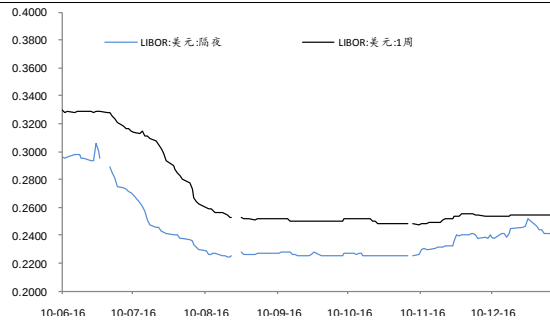
美元指数再次跌破 80, 收于 1 月 3 日的 79.17, 低于去年年底的 79.52。

人民币兑美元汇率从 12 月 31 日的 6.6227 上升至 1 月 11 日的 6.2616, 保持之前的升值幅度。

但人民币一年期 NDF 没有随着人民币升值而上升, 1 年期 NDF 从 6.4387 下降至 6.4578。

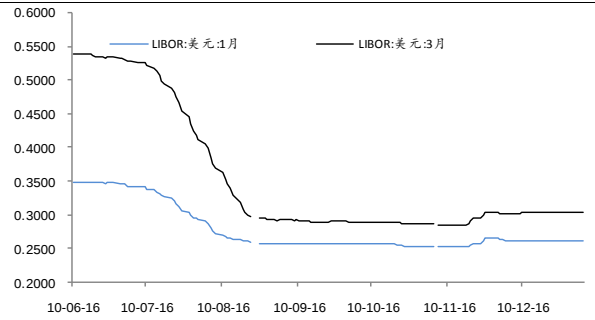
对人民币升值压力的看法, 我们不同于市场普遍看法: 我们认为人民币升值压力并不如市场所预期的那样, 人民币未来升值空间并不太大。人民币升值压力最大的在 2007 年底和 08 年初。

图 16: LIBOR 美元 (隔夜与 1 周)



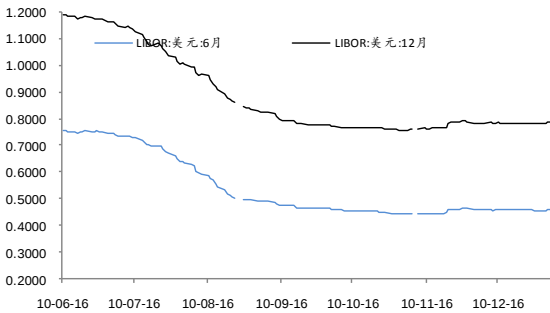
资料来源: wind 国信证券研究所

图 17: LIBOR 美元 (1 月与 3 月)



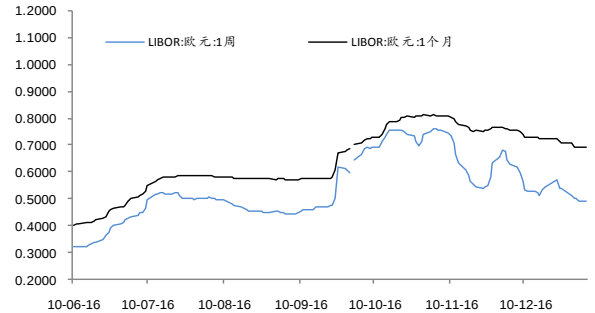
资料来源: wind 国信证券研究所

图 18: LIBOR 美元 (6 月与 12 月)



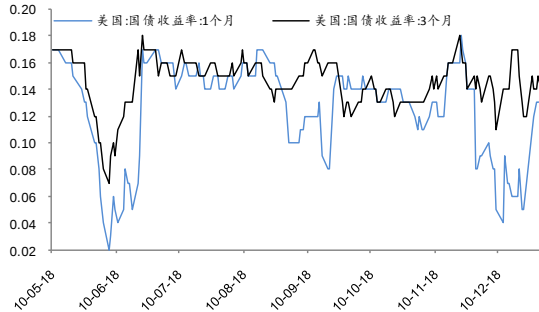
资料来源: wind 国信证券研究所

图 19: LIBOR 欧元 (1 周与 1 月)



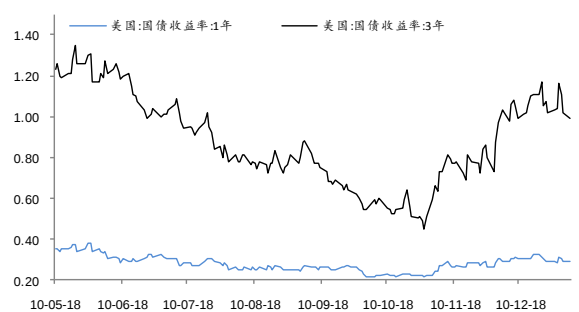
资料来源: wind 国信证券研究所

图 20: 美国国债收益率: 短期



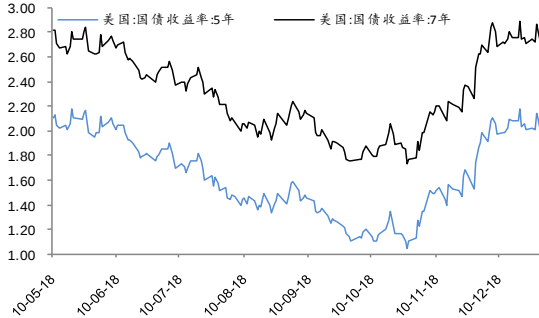
资料来源: wind 国信证券研究所

图 21: 美国国债收益率: 短中期



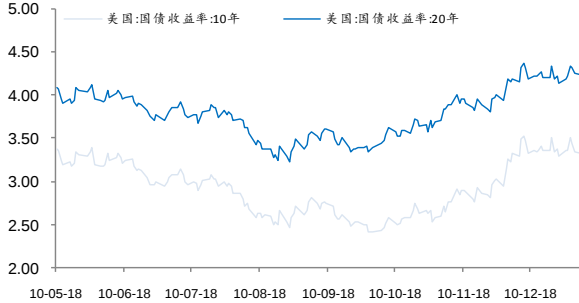
资料来源: wind 国信证券研究所

图 22: 美国国债收益率: 中期



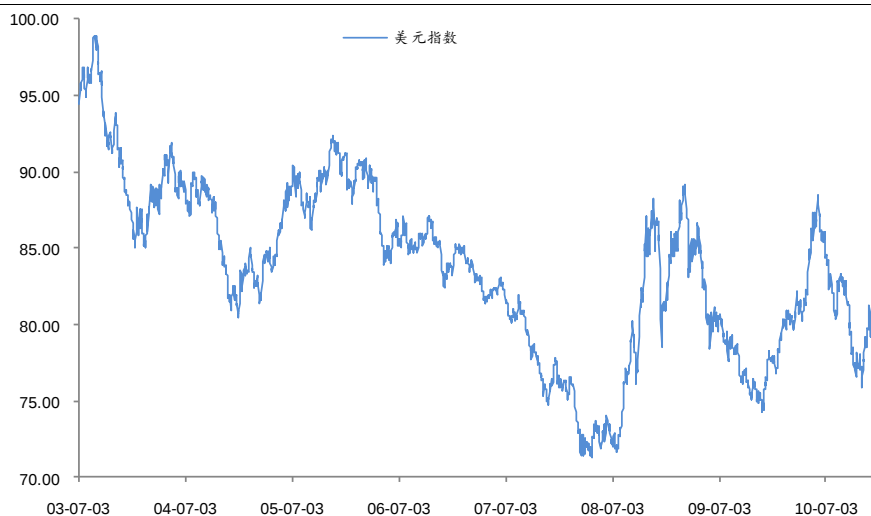
资料来源: wind 国信证券研究所

图 23: 美国国债收益率: 长期



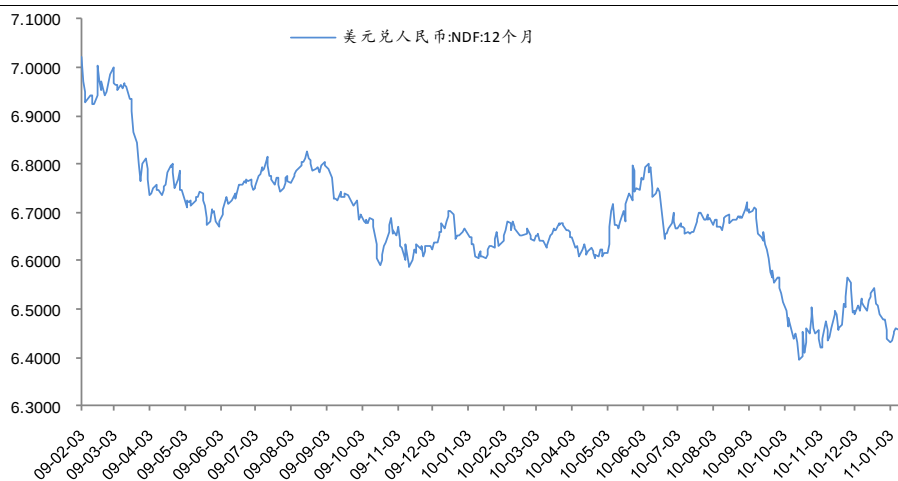
资料来源: wind 国信证券研究所

图 24: 美元指数



资料来源: wind 国信证券研究所

图 25: 人民币 NDF (1 年)



资料来源: wind 国信证券研究所

商品价格

本周需重点关注的商品价格

本周商品价格，有三个方面值得关注

食品价格节前开始恢复上涨的态势；

CRB 指数创新高，但从历史来看，CRB 指数上涨空间不大；

拉闸限电暂告一段落，高耗能产品价格开始因产量快速提升而开始回落。

食品价格节前开始恢复上涨的态势

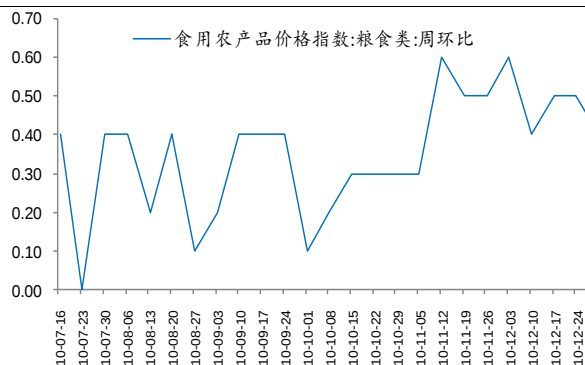
从商务部的统计数据来看，年前最后一周，食品各类价格指数周环比全部上涨。主要特征如下：

粮食类价格指数周环比上涨 0.4%，从 2010 年 7 月份开始，粮食类周环比平均为 0.3%，折年率是相当惊人的（见下图）。折算成月环比，大约为每月环比增长 1.3%，则下半年环比增长了大约 8%，这个数据高于细类粮食品种，比如大米和小麦的上涨幅度，因此，二者统计数据应该有一个是不够准确。

蔬菜类价格已经开始重新上涨，上周周环比涨幅为 1.6%，由于蔬菜价格容易大起大落，如果蔬菜价格在春节上涨过于猛烈，将有可能使得 CPI 超预期。而我们估计，由于前期存在政府管制价格的措施，所以蔬菜上涨的动力还很强，由于政府管制还料将持续，直到两会前，所以反而促成了蔬菜节前节后的上涨动力。

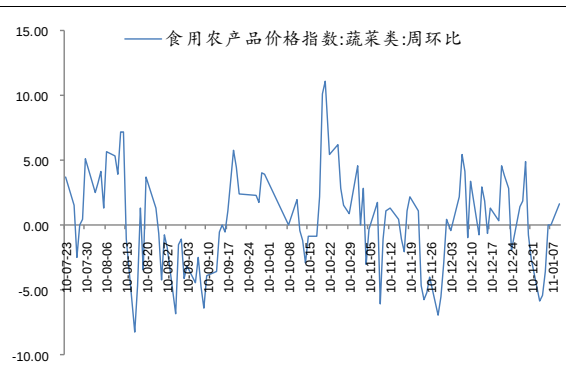
其次，每年的恶劣气候又将开始，但今年气候并不比往年更为恶劣，所以天气对蔬菜的影响，从同比上来看，影响并不大，甚至还略低于去年。

图 26：下半年粮食类周环比幅度很惊人



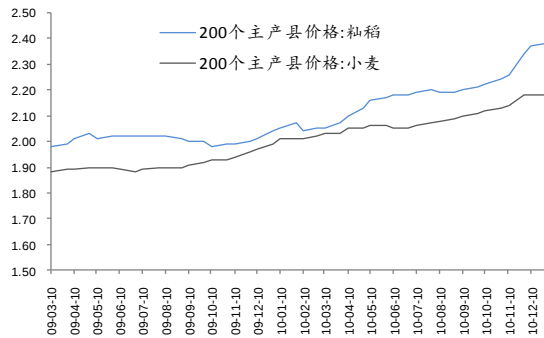
资料来源：wind 国信证券研究所

图 27：蔬菜类重新开始上涨



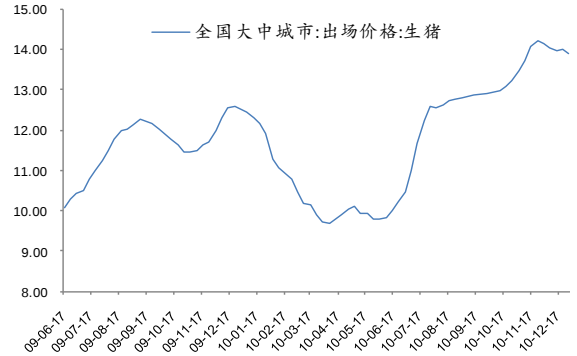
资料来源：wind 国信证券研究所

图 28: 小麦价格持平值得关注



资料来源: wind 国信证券研究所

图 29: 猪肉价格环比略低



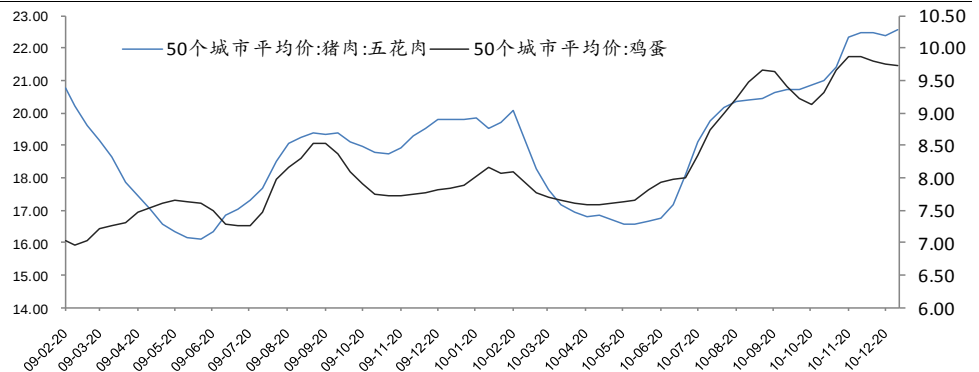
资料来源: wind 国信证券研究所

猪肉价格上涨趋势受到抑制。

猪肉价格在 11 月随着价格管制开始回落，但幅度很小。12 月最后 10 天以来，猪肉价格开始小幅上扬，带动其他肉类，如牛肉和羊肉，都开始止跌后开始上涨。随着春节的临近，以及恶劣气候天气的影响，可能未来几周价格有较大幅度的上涨。

鸡蛋价格最近一个月上涨明显减缓，并有修整迹象，不能肯定是价格管制的结果——这也是价格管制的一个弊端，因为扰乱市场个体对价格的判断，还是前期上涨过快的结果，或二者兼有之。但 1 月份我们认为环比继续上涨的概率很大。

图 30: 猪粮比价已经突破 6，预计将持续升高



资料来源: wind 国信证券研究所

拉闸限电结束后，高耗能产品价格将持续回落

价格管制的一个弊端，在于它会扰乱市场对其价格的错误判断，从而引起生产和销售的混乱，给经济带来损害。

比如 2010 年下半年，很多人对部分产品的快速价格的判断就是错误的，认为价格的大涨是因为劳动力拐点导致的生产成本的提升，而实际上真正原因是地方政府为了完成节能减排的任务，搞出了一出拉闸限电的闹剧所致。

进入 2011 年后，拉闸限电将会暂时告一段落，高耗能产品的产量将开始快速上升，而且很可能为了迎接二季度地方政府重新开始的拉闸限电，还会加快生产速度，因此，高耗能产品价格将有望持续下跌。

比如水泥价格，大部分地区水泥价格连续四周持平，不再继续前期上涨的势头。

以杭州和济南城市水泥价格为例，杭州 42.5 级散装普通水泥价格，本周仍保持在 500 元/吨，济南为 450 元/吨，这个价格将很可能是最近几年的高点。

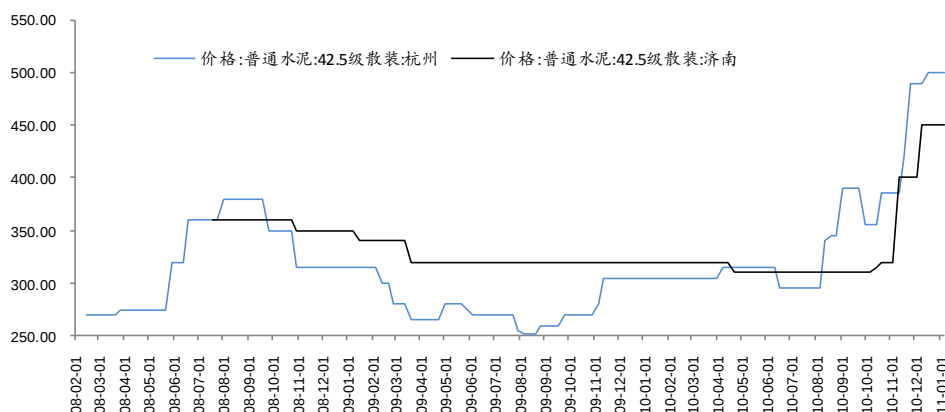
还有道路沥青等。

其次，如化工产品，乙烯和甲醇等，跌幅较大。

有机化工中的甲醇，半月环比跌幅为 6%；乙烯跌幅 2.32%，甲苯跌幅 3.95%；

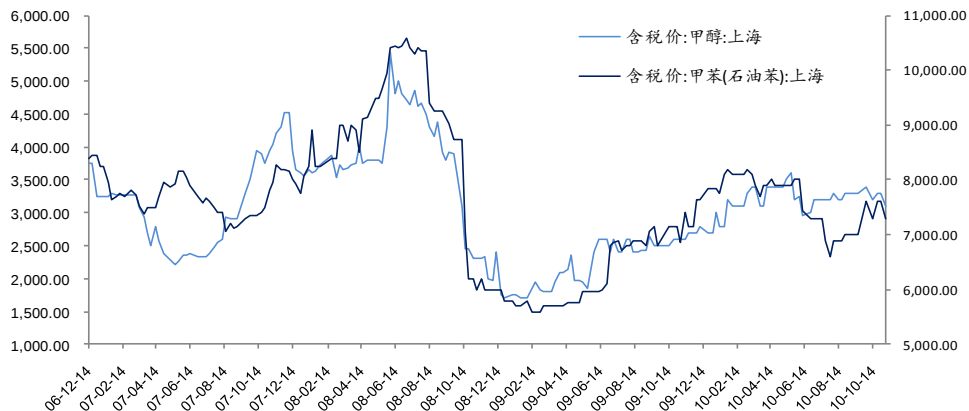
农用化工产品中的国产磷酸二铵，跌幅 6.42%。

图 31：水泥价格四周平稳不再上涨，后市料将回落



资料来源：wind 国信证券研究所

图 32：部分化工产品拉闸限电结束开始下跌



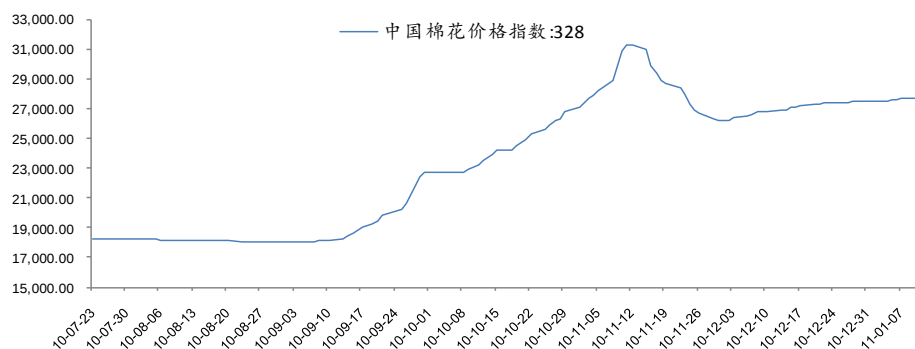
资料来源：wind 国信证券研究所

橡胶价格继续上涨，棉花价格止跌回升

棉花价格（328）较上周略涨，价格为 27666 元/吨，略涨 140 元/吨。总体而言，棉花价格暂时进入平稳期。

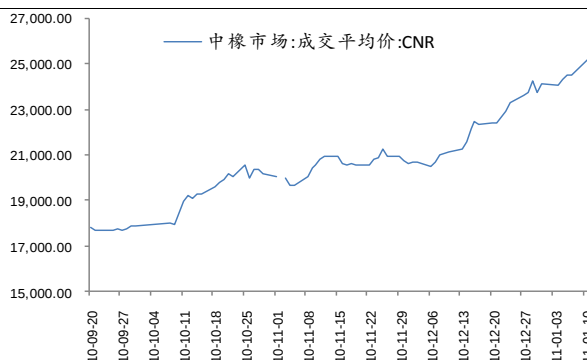
中国棉花协会 12 月 23 日发布 2010 年 11 月调查统计数据表示，预计今年全国棉花总产量为 665 万吨，较 10 月预计数增加 2 万吨，但较上年减少 2.1%。

图 33: 棉花价格暴涨后回落, 目前徘徊在 27000 元附近



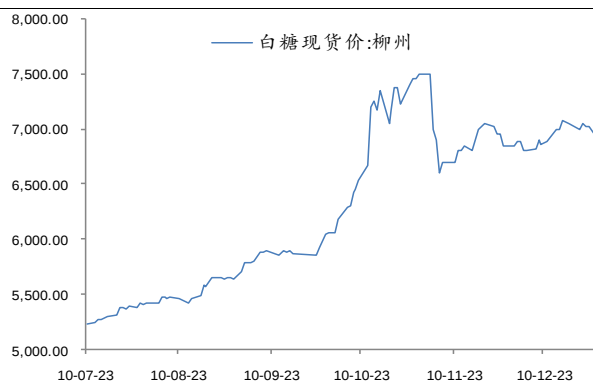
资料来源: wind 国信证券研究所

图 34: 橡胶价格持续上涨



资料来源: wind 国信证券研究所

图 35: 白糖价格亦大起大落



资料来源: wind 国信证券研究所

棉花价格经历了前期的大涨和大落后, 暂时归于平静, 本周棉花价格微涨。

橡胶价格持续上涨。

白糖价格本周维持平盘。

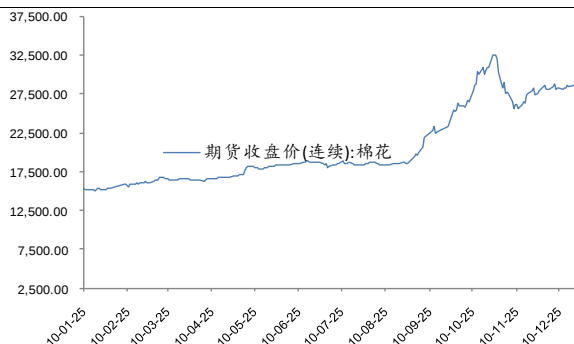
CBOT 的玉米本周略有回落, 但仍处于近几年的高位; 大豆的价格保持在高位, 而小麦的价格最近有较大幅度的回落, 但总体上处于高位。国际市场价格的高悬, 将会不断传导至国内市场。

图 36: 部分农产品期货价格 (一)



资料来源: wind 国信证券研究所

图 37: 棉花期货价格



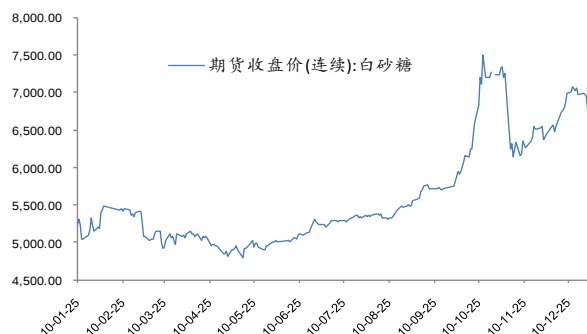
资料来源: wind 国信证券研究所

图 38: 豆油期货价格



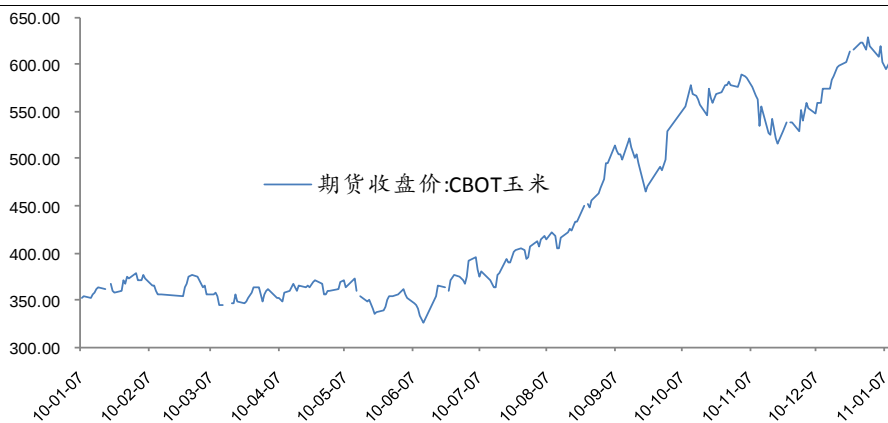
资料来源: wind 国信证券研究所

图 39: 白砂糖期货价格



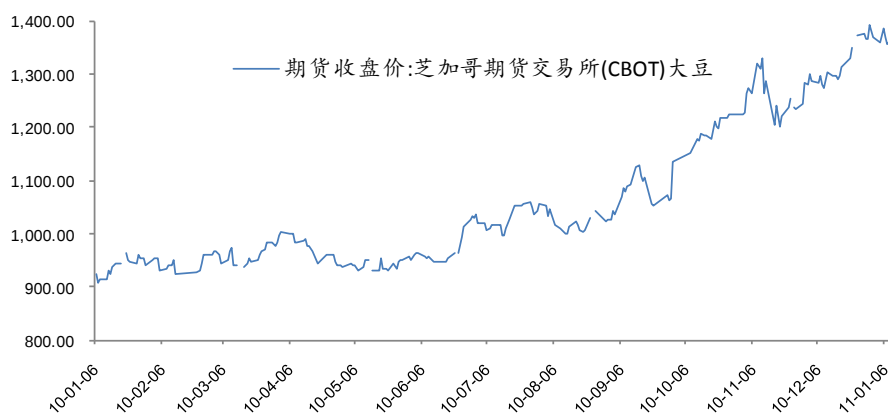
资料来源: wind 国信证券研究所

图 40: CBOT 玉米收盘价(日)



资料来源: wind 国信证券研究所

图 41: CBOT 大豆收盘价(日)



资料来源: wind 国信证券研究所

图 42: CBOT 小麦收盘价 (日)



资料来源: wind 国信证券研究所

大宗商品: 原油价格先大跌后大涨

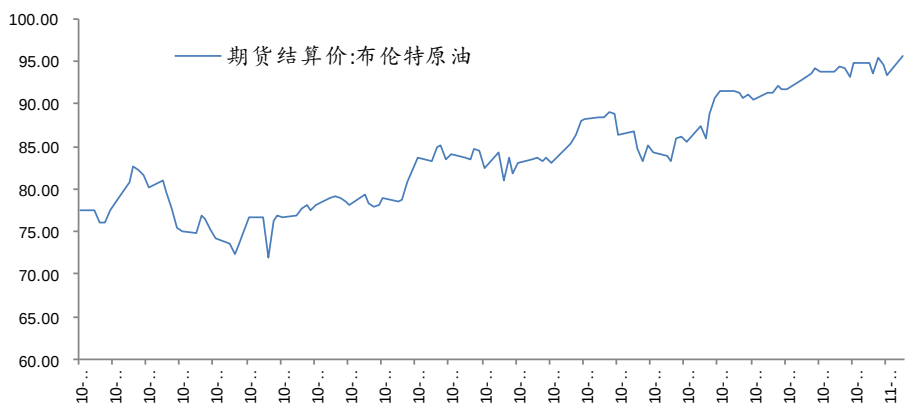
布伦特原油期货结算价在 1 月 7 日大跌至 93.33 美元, 然后在周一又大涨至 95.7 美元, 暴涨 2.4 美元。其主要原因是因美国阿拉斯加关闭输油管道。另外, 燃油价格上涨也推动原油价格反弹。美国政府宣布本周由于寒冷天气燃油需求将增加, 导致燃油价格上涨近 3%。

对未来原油价格的判断, 下面的两个图表很有助于预示未来原油价格的走势。

从历史来看, 原油/黄金价格比值的中间值为 10%, 目前距离中间值还有 2.5% 的差距, 也即, 如果黄金价格保持不变, 原油价格还有 25% 的涨幅。目前油价未能体现均衡值, 是因为需求因经济增速回升太慢导致需求不足所致。

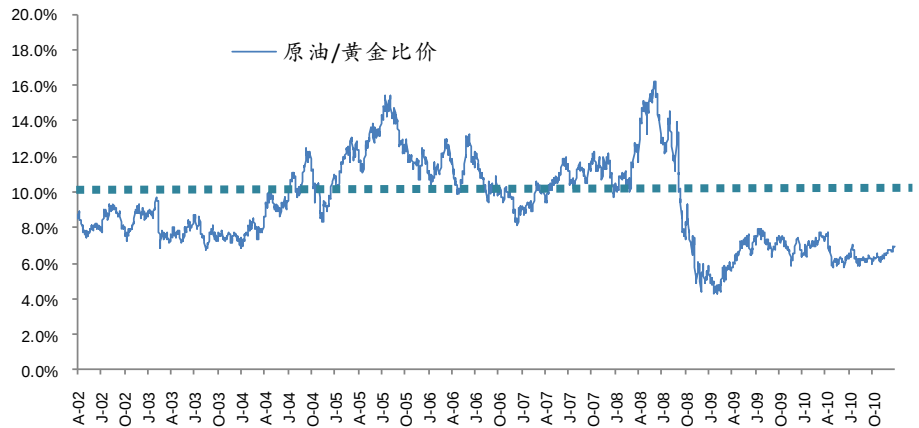
从原油和铜的比价来看, 币值均衡值在 1.5% 左右, 也暗示原油价格有 25% 以上的上涨空间。当然, 铜价及黄金价格如果下跌的话, 以上两个指标也将向均衡值靠拢, 这种可能性也不能排除。

图 43: 原油价格持续在年内最高位



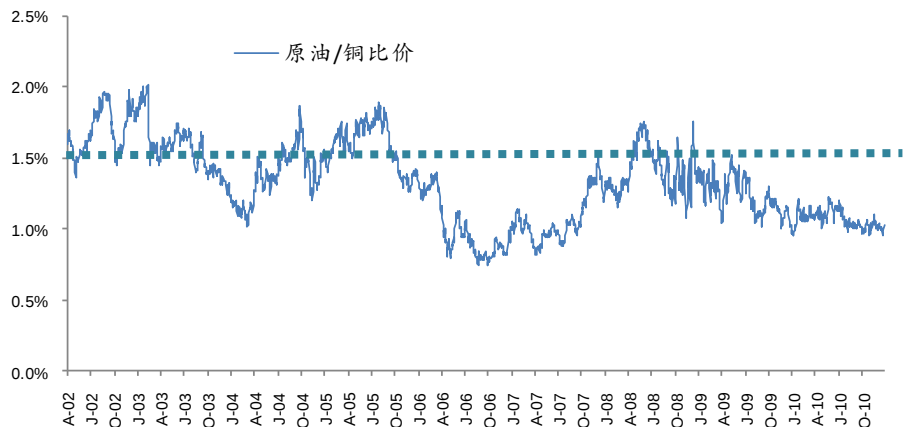
资料来源: wind 国信证券研究所

图 44: 相对于铜而言, 原油还太便宜



资料来源: wind 国信证券研究所

图 44: 相对于黄金而言, 原油还太便宜



资料来源: wind 国信证券研究所

CRB 指数创出新高, 但未来涨幅空间不会太大

CRB 指数最近创出历史新高, 超越了 08 年创造的高点。CRB 指数从 08 年底开始止跌回涨, 一直上涨到现在。但是我们回顾半个世纪的 CRB 历史走势, 发现 CRB 指数的波动大大出乎意料: 货币的贬值是根本因素么? 还是供需状况才是最终因素?

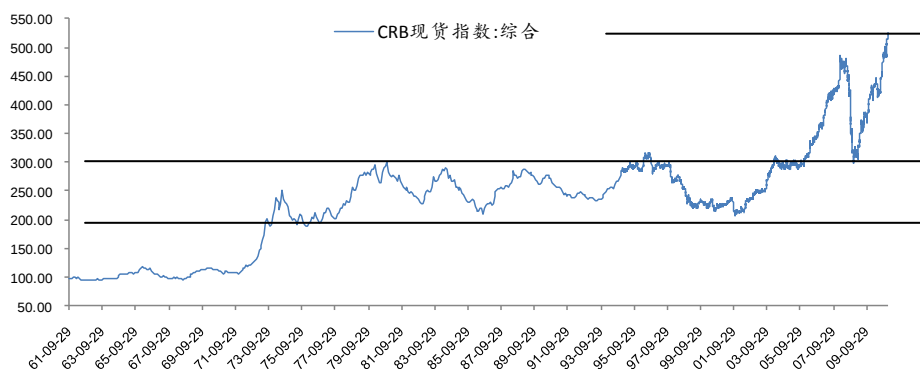
1973 年以前, CRB 指数在 100 左右徘徊, 1973 年至 2005 年, CRB 在 200-300 之间做宽幅震荡, 2005 年 CRB 重新跌回 1973 年时的价格水平, 30 年美元贬值足够多了, 为何 CRB 一点都不体现这点?

一个解释是, CRB (大宗商品价格) 最终取决于取决于供需状况, 货币贬值是次要的因素。

很明显, CRB 指数经过 30 多年波动后, 价格将上升到另外一个平台上波动, 而不会持续不断上涨下去。从箱体来看, 大宗商品价格中期来看, 已经被高估了, 未来有下降的空间。

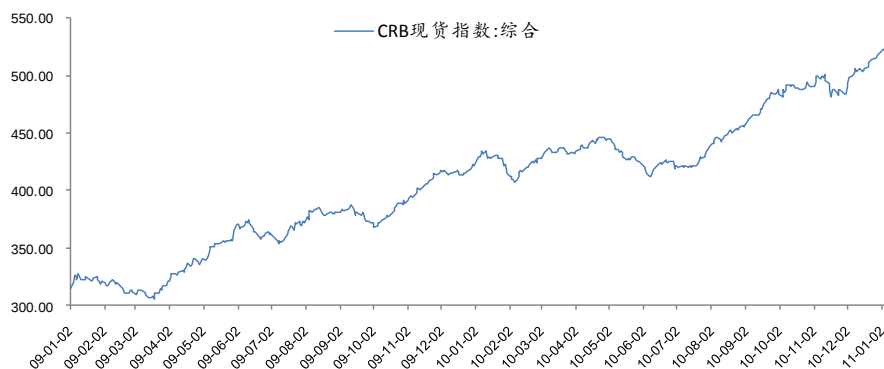
但短期内, 还没观察到有回落的迹象 (见下图)。

图 45: CRB 指数 长期箱体波动的特征非常明显, 目前处于高位



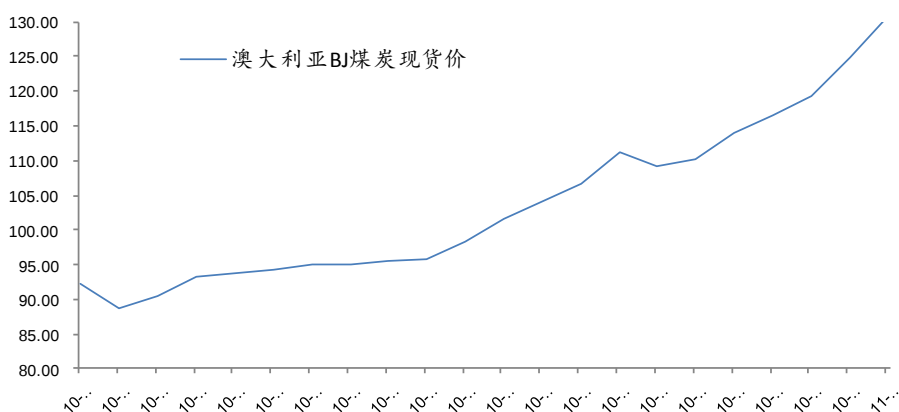
资料来源: wind 国信证券研究所

图 46: CRB 指数: 短期走势强劲



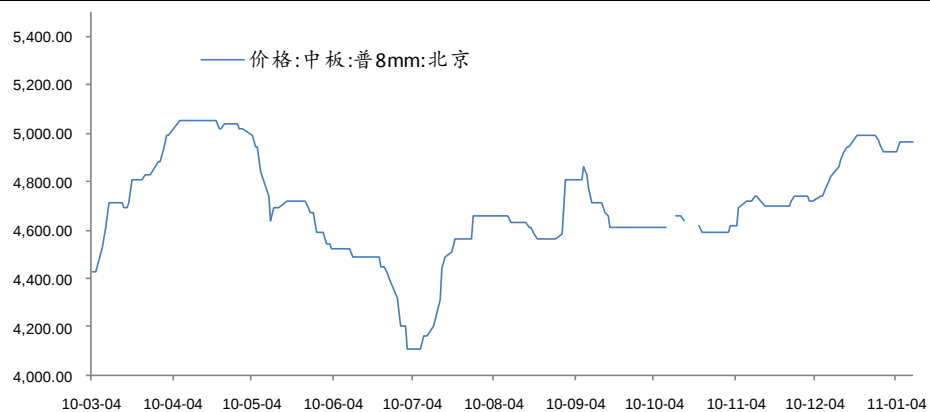
资料来源: wind 国信证券研究所

图 47: 澳洲煤炭价格受灾害影响续涨



资料来源: wind 国信证券研究所

图 48: 中板（北京）本周与上周持平



资料来源: wind 国信证券研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧梯	021-60875161	闫莉	010-88005316
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
吴土金	0755-82130833-1332	刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755- 82130432	谈焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
余爱斌	0755-82133400	李君	021-60933156	郑东	010- 66025270
陈玲	0755-82130646	左涛	021-60933164	秦波	010-66026317
杨森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147
吴美玉	010-66026319	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程峰	021-60933167	邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998	焦健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁剑	0755-82139918	阳瑾	0755-82133538
		余辉	0755-82130741	周琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓岳	0755- 82150533
投资基金		量化投资		交易策略	
杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑云	021-60875163		
		毛甜	021-60933154		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	