

刘煜辉

首席经济学家 (0755)8249 2062

张晶

研究员

执业证书编号：S0570512070064

(0755)8249 2011

zhangjing@mail.htsc.com.cn

杨斌

研究员

执业证书编号：S0570513030001

(0755)8277 6426

yangbin@mail.htsc.com.cn

崔新元

联系人

执业证书编号：S0570112070010

(021)6849 8618

cuixy@mail.htsc.com.cn

袁华涛

研究员

执业证书编号：S0570512070073

(0755)2380 5937

yuanhuatao@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 宏观周报：通胀近期高点，经济动能减弱（20130311）
- 2 宏观月报：复苏继续，动能减弱（20130304）
- 3 宏观专题：“经济的内外部矛盾及近期数据解读”电话会议纪要（20130311）

期待更多政策红利

——2013年第12周宏观周报

投资要点：

◆ **一周宏观视角：期待更多政策红利**

3月17日上午，十二届全国人大一次会议将举行闭幕会后，国务院总理李克强与中外记者见面并回答记者提问。我们对其中有关经济和改革的看点进行解读。

1、转变政府职能，坚持市场化改革方向。从李克强总理在答记者问中能够强烈感受到其对市场化改革方向的坚持。他提出还要消减现有行政审批事项三分之一以上，这意味着将有近600项审批事项将在未来被消减，可能会触及更多核心审批事项。

2、强调经济风险和内需驱动。从目前来看，经济领域最大的潜在风险是债务风险；新一届政府对经济增速下滑的容忍度有所增加，未来容忍底线应该是7%。

3、新型城镇化：人为核心。未来城镇化的核心是：农民工及其家属实现公共服务的均等化。改造一千万户以上各类棚户区应是推动城镇化短期内清晰可见的一项具体政策举措，是新一届政府政绩的具体体现。

4、强调民生投入，强调公正与反腐。加大民生投入应是未来财政投入的重心，因为无论是城镇化建立农民工融入城市的保障机制，还是去债务进程中对经济下滑和失业的承接，都需要加大公共财政的投入，特别是加大民生投入的部分。

5、减少政府支出。总理提出“约法三章”如果落到实处，一方面有利于缓解政府债务；另一方面有利于资源配置到效率更高的经济部门，从而提升生产效率。

6、期待更多政策红利。从李克强总理答记者问中，我们可以感受到新一届政府坚持市场化改革、试图推动转型改变过去生产方式的强烈愿望。期待未来更多政策红利的释放。

◆ **价格形势：**蔬菜、农产品价格继续回落。猪肉价格、猪粮比继续回落趋势。原油、黄金、基本金属价格微涨。国内煤炭价格走平，水泥、钢材价格继续回落。

◆ **货币市场：**上周央行连续第四周回笼资金，共回笼440亿。银行间利率有所回升，但票据直贴利率却继续下行，总体来看，资金流动性仍相对宽松。本周将有400亿到期正回购，流动性的宽裕可能使央行继续加大正回购力度来回收过多的流动性。

◆ **外汇市场：**上周五人民币兑美元中间价收于6.2723。

◆ **经济指标：**六大电厂日耗煤量上周继续回升至万吨，电厂煤炭库存量继续回落。房地产成交面积上周明显回升。

◆ **海外经济：**美国2月份零售销售增长1.1%为五个月来最大，有利于进一步稳固美国经济复苏的势头。2月PPI环比上涨0.7%，符合市场预期中值，上涨在很大程度上是因为汽油价格大幅攀升，油价目前已回落，有助于让通胀得到控制；欧元区1月份工业产值下降0.4%，降幅超出市场预期，衰退将延续至第一季度的迹象进一步显现。欧元区经济已连续五个季度陷入萎缩，失业率升至创纪录的11.9%，目前仍未重拾增长势头。

正文目录

一周宏观视角：期待更多政策红利.....	4
价格形势.....	6
货币市场.....	8
外汇市场.....	9
经济指标.....	10
每周政策焦点.....	11
海外经济.....	13
美国：.....	13
欧洲：.....	14
下周经济日历.....	15

图表目录

图 1: 农产品及菜篮子批发价格指数.....	6
图 2: 猪肉价格（元/千克）与猪粮比（右轴）.....	6
图 3: CBOT 大豆、玉米价格（美分/蒲式耳）.....	6
图 4: CRB 期货及现货价格指数.....	6
图 5: WTI 及 BRENT 原油价格（美元/桶）.....	7
图 6: 伦敦现货黄金价格（美元/盎司）.....	7
图 7: LME 铜、铝价格（美元/吨）.....	7
图 8: 国内煤价（元/吨）.....	7
图 9: 国内钢材平均价格（元/吨）.....	7
图 10: 国内水泥平均价格（元/吨）.....	7
图 11: 央行公开市场操作（亿元）.....	8
图 12: 公开市场到期情况（亿元）.....	8
图 13: SHIBOR 和回购定盘利率（%）.....	8
图 14: 银行间回购与同业拆解加权利率（%）.....	8
图 15: 票据直贴利率（%）.....	8
图 16: 国债到期收益率（%）.....	8
图 17: 美元兑人民币中间价及一年期 NDF.....	9
图 18: 1 年外汇掉期（人民币/美元）.....	9
图 19: 欧元、日元兑人民币汇率.....	9
图 20: 美元指数与 VIX 指数.....	9
图 21: 六大电厂日耗煤及煤库存（万吨）.....	10
图 22: 重点钢企及全国预估日均粗钢产量（万吨/天）.....	10

图 23:	15 个城市住宅成交面积 (平方米)	10
图 24:	15 个城市住宅成交面积总数 (平方米)	10
图 25:	美国 2 月销售零售出现大涨	13
图 26:	美国 2 月 PPI 出现上涨	13
图 27:	欧元区 1 月工业产值出现下降	14
图 28:	欧元区失业率仍处于高位	14

一周宏观视角：期待更多政策红利

3月17日上午，十二届全国人大一次会议将举行闭幕会，大会闭幕后，国务院总理李克强在人民大会堂金色大厅与中外记者见面并回答记者提问。我们对其中有关经济和改革的看点进行解读：

1、转变政府职能，坚持市场化改革方向。

从李克强总理在答记者问中能够强烈感受到其对市场化改革方向的坚持。在谈到政府职能转变时他提到：政府转变职能是厘清和理顺政府与市场、与社会之间的关系，市场能办的多放给市场。李克强两次提及民营企业的发展，他认为到不论国有企业与民营企业，只要诚心公平竞争，都应获得应有的回报。并提出要推动民营资本顺利有效地进入金融、能源、铁路等领域，这意味着更多垄断将被打破。

此外，李克强明确提出消减行政审批事项的具体目标，他提出“现在国务院各部门行政审批事项还有1700多项，本届政府下决心要再削减三分之一以上”。这意味着将有近600项审批事项将在未来被消减。在过去十年六批次取消或调整审批项目中，共取消审批事项超过1300项，调整440项（见下表），再次基础上再消减三分之一以上可能会触及更多核心审批事项。

表一：过去十年中六次取消或调整审批事项数目

	取消	调整
第一批 2002年11月	789项	
第二批 2003年3月	406项	82项
第三批 2004年5月	409项	86项
第四批 2007年10月	128项	58项
第五批 2010年7月	113项	71项
第六批 2012年9月	171项	143项

资料来源：华泰证券研究所

2、强调经济风险和内需驱动

李克强总理在谈到经济目标时提到，要“保持经济持续增长，防范通货膨胀，控制潜在风险，使中国经济不发生大的波动”。前两目标是每个政府经济工作共同的目标，需要重视的是“控制潜在风险”，从目前来看，经济领域最大的潜在风险就是债务风险，本届政府势必加强对地方债务、影子银行等潜在风险的控制。

李克强提到要实现2020年经济翻一番的目标，需要年均增长7%，他认为这“不容易”。我们认为，多次强调7%的年均增长意味着新一届政府对经济增速下滑的容忍度有所增加，以前政府对经济增速的底线可能是8%或7.5%，未来容忍底线应该是7%。

在谈到如何达到经济目标时，李克强着重强调我们的有利条件就是巨大的内需，根据其的以往言论推断，巨大内需的重要启动引擎应是他所提倡的新型城镇化。

3、新型城镇化：人为核心

在谈到城镇化时，李克强强调所谓新型城镇化，是“以人为核心的城镇化”。这与李克强一贯的表述一致。他曾指出的，城镇化不是简单的城市人口比例增加和面积扩张，而是要在产业支撑、人居环境、社会保障、生活方式等方面实现由“乡”到“城”的转变。

我们认为，未来城镇化深入发展的重点，将是加强常住城市的农民工在城镇生活中的参与度与影响力。从社会保障的角度来看，目前农民工参加养老保险、医疗保险、工伤保险和失业保险的比例分别仅为 18.2%、29.8%、38.4% 和 11.3%，公共服务不均等，成为制约农民工市民化的最重要因素，同时也严重制约了城镇化的质量。因此未来城镇化的核心是：农民工及其家属实现公共服务的均等化。而实现新型城镇化的关键则在于财税体制改革、户籍制改革以及与此相关的农村土地制度的改革突破。

李克强特别强调要再改造一千万户以上各类棚户区，这一目标在 2 月份李克强考察内蒙古时已有提及。在辽宁任职期间大力推动棚户区改造成为李克强总理的一项重要政绩。相信棚户区改造应是推动城镇化短期内清晰可见的一项具体政策举措，是新一届政府政绩的具体体现，对相关投资无疑形成拉动作用。

4、强调民生投入，强调公正与反腐

李克强总理在答记者问中，多次强调民生的重要性，提出要“重点保障基本民生，来编织一张覆盖全民的保障基本民生的安全网”，并提到“民生支出是刚性的，不能减，只能增”。此外，李克强也多次强调促进社会公正以及反腐问题。

我们认为，加大民生投入应是未来财政投入的重心，因为无论是城镇化建立农民工融入城市的保障机制，还是去债务进程中对经济下滑和失业的承接，都需要加大公共财政的投入，特别是加大民生投入的部分。

5、减少政府支出

李克强明确提到，在财政收入增速回落之下要消减政府开支，并约法三章：“本届政府内，一是政府性的楼堂馆所一律不得新建；二是财政供养的人员只减不增；三是公费接待、公费出国、公费购车只减不增”。

消减政府开支的举措如果落到实处，一方面有利于缓解政府债务；另一方面有利于资源配置到效率更高的经济部门，从而提升生产效率。

6、期待更多政策红利

从李克强总理答记者问中，我们可以感受到新一届政府坚持市场化改革、试图推动转型改变过去生产方式的强烈愿望。新一届政府似乎能够容忍更低的经济增速，以换取更高的经济增长质量，并大力反腐、精简机构、消减审批事项以及抑制政府开支，这与我们在《十八大后的政策推演》中的第二种情形十分相似，而这种情形也是我们认为最为有利的一种情形。

未来政策的实施还需观察，中央和地方的博弈仍在继续，抑制政府开支仍有难度，财税体制改革仍面临阻碍，既得利益仍是改革难以跨越的坚冰，但在李克强总理铿锵有利的手势配合之下，难以掩饰新一届政府改革的雄心壮志，不由得使我们期待未来更多政策红利的释放。

价格形势

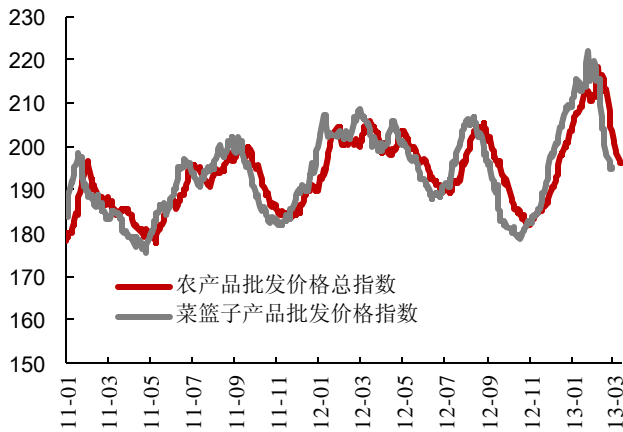
蔬菜、农产品价格继续回落。蔬菜、农产品价格指数春节后继续季节性回落。国际农产品价格方面，大豆价格上周回落，NOFA大豆压榨数据利空及需求放缓使大豆价格承压，玉米价格有所回升，市场仍担心玉米的供应紧张。

猪肉价格、猪粮比继续回落趋势。猪肉价格继续季节性回落，生猪、仔猪价格也继续回落。国内玉米、豆粕价格微升，使猪粮比加速回落。

原油、黄金、基本金属价格微涨。上周美元指数在83以下震荡，周内略有回落，黄金价格微涨，WTI原油价格也略微回升，但BRENT原油价格继续回落。基本金属价格铜、铝价格先涨后跌，基本处于震荡格局。

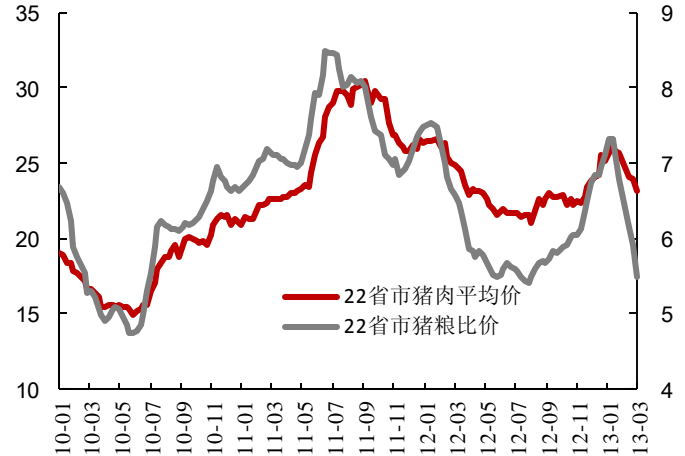
国内煤炭价格走平，水泥、钢材价格继续回落。上周煤炭价格继续走平，水泥、钢材价格因产量上升价格继续回落。

图 1: 农产品及菜篮子批发价格指数



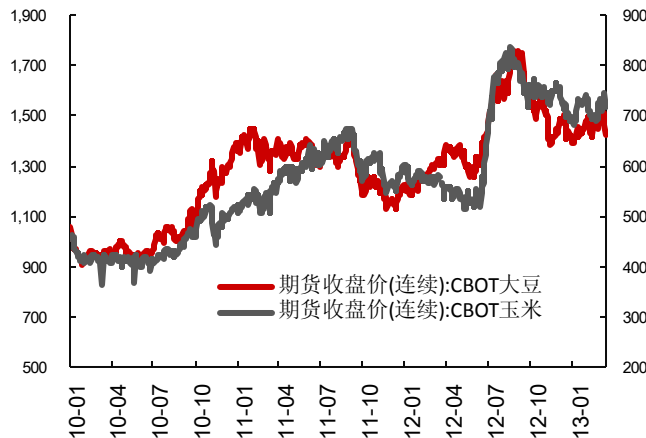
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 2: 猪肉价格(元/千克)与猪粮比(右轴)



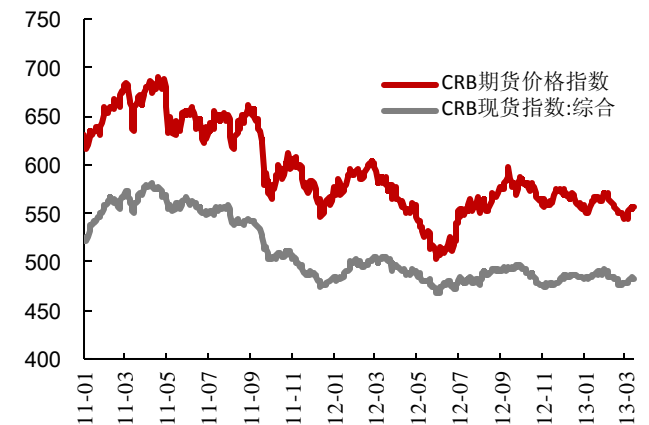
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 3: CBOT 大豆、玉米价格(美分/蒲式耳)



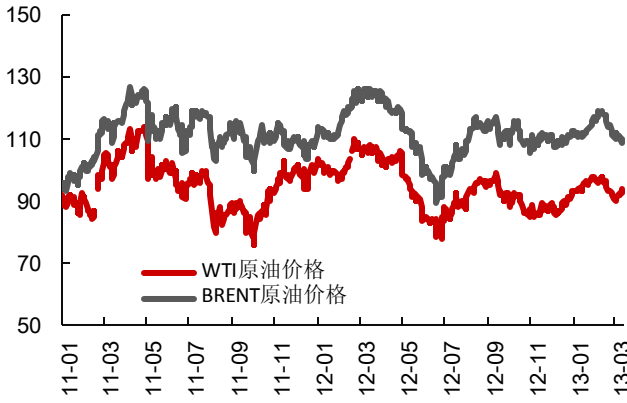
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 4: CRB 期货及现货价格指数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 5: WTI 及 BRENT 原油价格 (美元/桶)



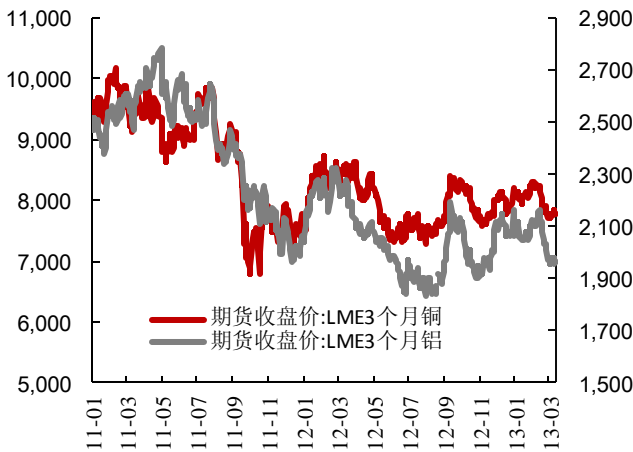
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 6: 伦敦现货黄金价格 (美元/盎司)



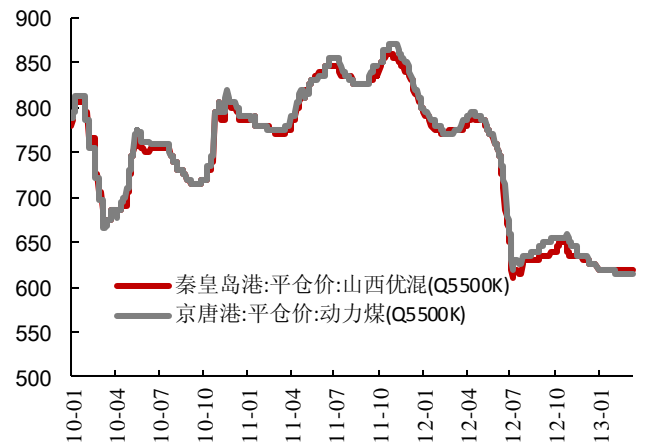
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 7: LME 铜、铝价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 8: 国内煤价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 9: 国内钢材平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 10: 国内水泥平均价格 (元/吨)

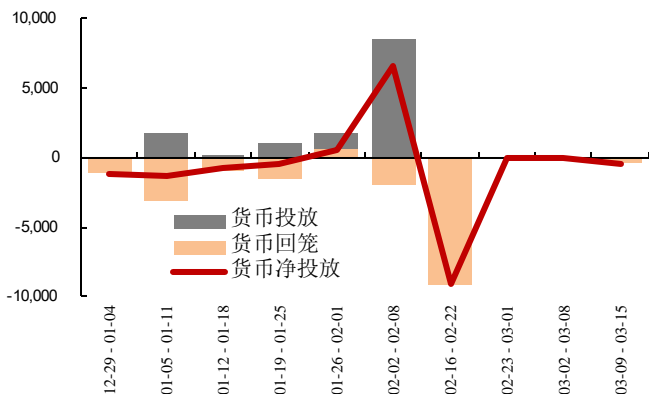


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

货币市场

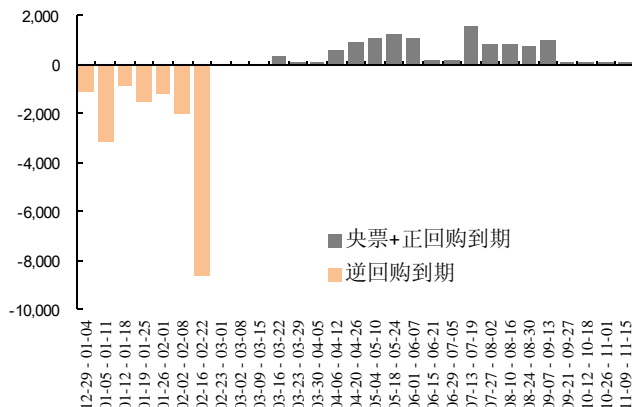
上周公开市场无到期回购，央行周二、周四分别正回购 28 天期 260 亿和 180 亿，中标利率与之前相同。央行节后连续第四周回笼资金，上周共回笼资金 440 亿。上周流动性在资金回笼之下略有收紧，银行间利率 7 天期 SHIBOR 周五回升至 3.36%，但票据直贴利率却继续下行，周五回落至 3.8% 左右。总体来看，资金流动性仍相对宽松。本周将有 400 亿到期正回购，流动性的宽裕可能使央行继续加大正回购力度来回收过多的流动性。

图 11: 央行公开市场操作 (亿元)



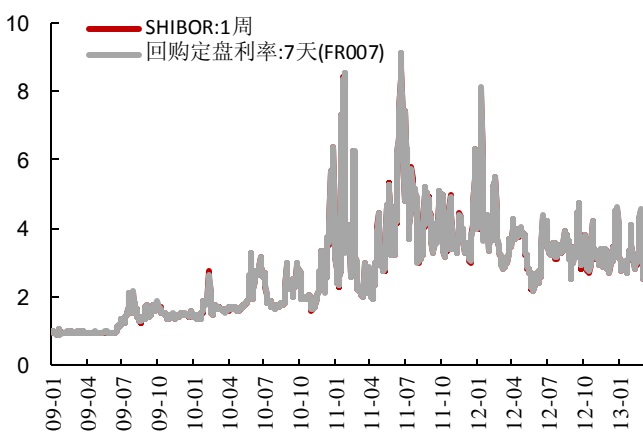
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 12: 公开市场到期情况 (亿元)



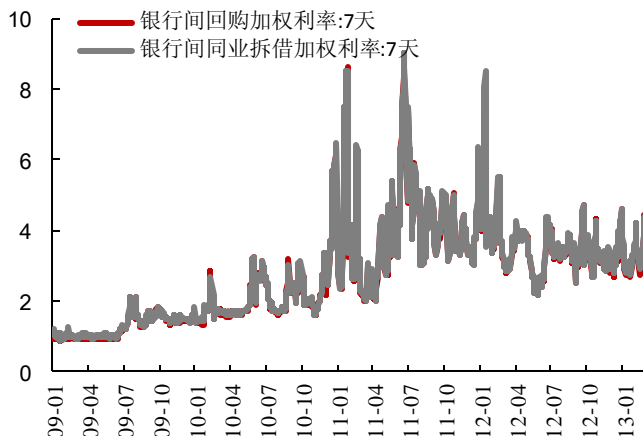
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 13: SHIBOR 和回购定盘利率 (%)



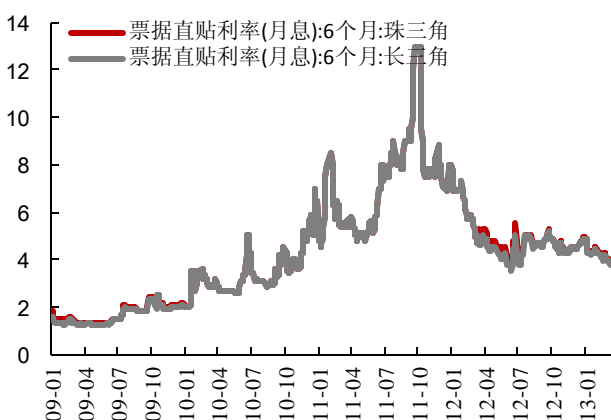
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 14: 银行间回购与同业拆解加权利率 (%)



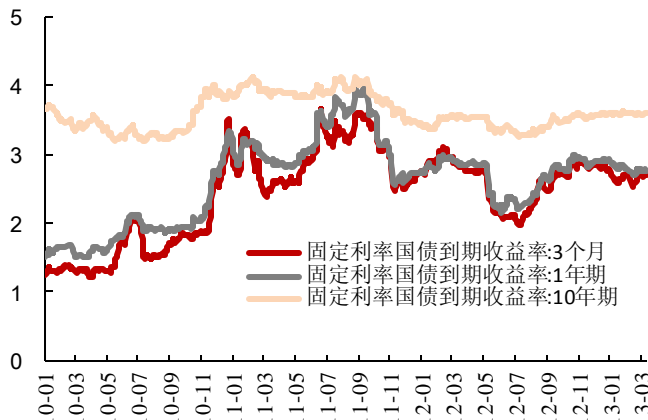
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 15: 票据直贴利率 (%)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 16: 国债到期收益率 (%)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

外汇市场

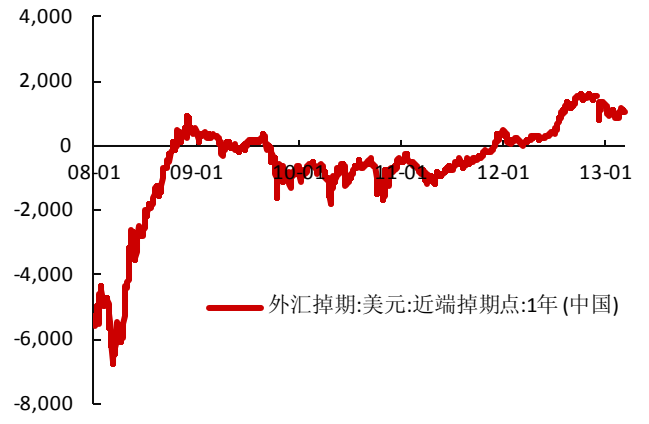
上周五人民币兑美元中间价收于 6.2723。

图 17: 美元兑人民币中间价及一年期 NDF



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 18: 1 年外汇掉期 (人民币/美元)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 19: 欧元、日元兑人民币汇率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 20: 美元指数与 VIX 指数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

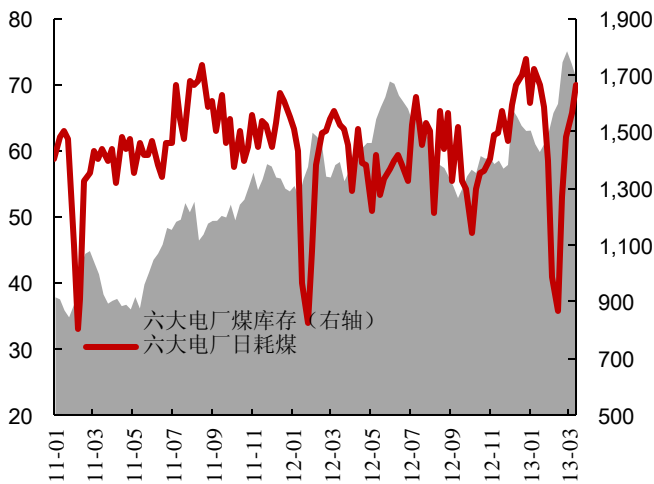
经济指标

六大电厂日耗煤量上周继续回升至万吨，电厂煤炭库存量继续回落。

粗钢产量方面，2月下旬粗钢产量继续上升，2月重点企业粗钢产量平均达到171.7万吨，比去年12月平均163万吨的水平有所上升。

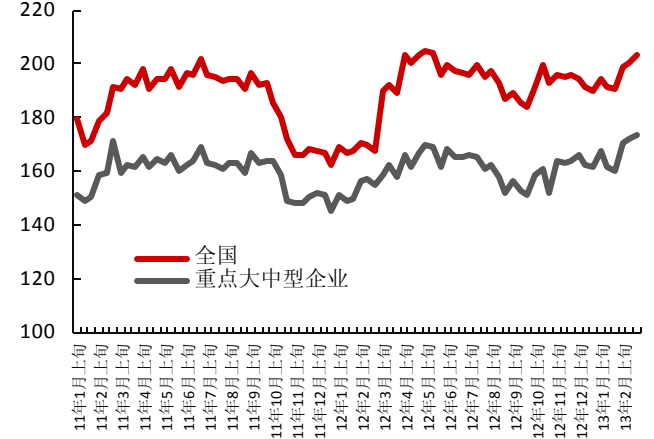
房地产成交面积上周明显回升。

图 21: 六大电厂日耗煤及煤库存 (万吨)



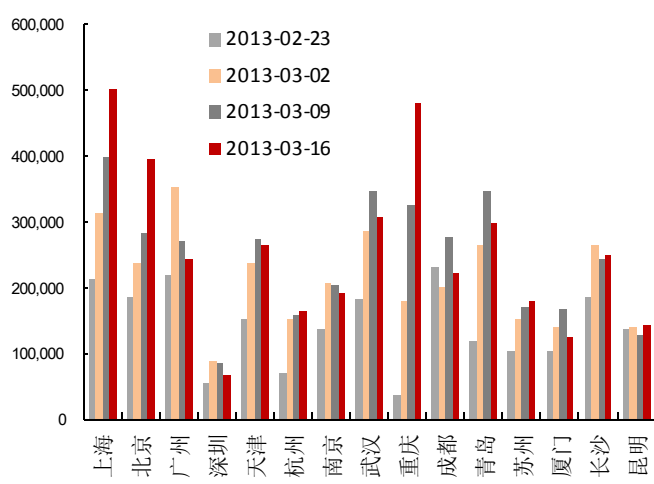
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 22: 重点钢企及全国预估日均粗钢产量 (万吨/天)



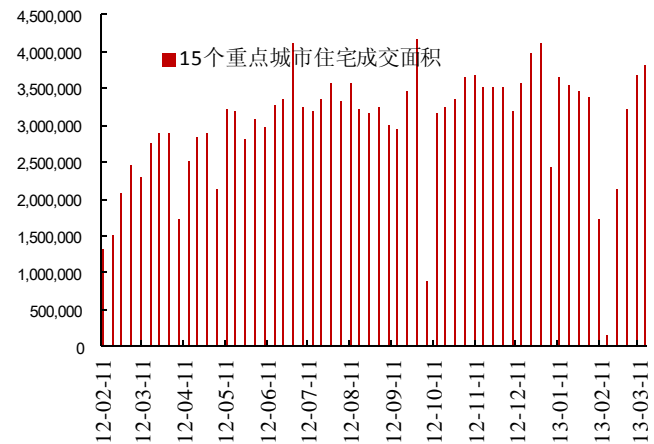
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 23: 15个城市住宅成交面积 (平方米)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 24: 15个城市住宅成交面积总数 (平方米)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

每周政策焦点

事件:

- 1、3月13日，央行领导将就“货币政策与金融改革”的相关问题回答中外记者的提问。
- 2、3月14日，银监会下发了《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》(讨论稿)。
- 3、3月13日，银监会正在酝酿开展理财业务的机构准入和业务准入制度。

我们的看法:

1、货币政策取向中性。周小川行长表示，13%的M2预期增长目标是代表了稳健的货币政策，稳健的含义就是比较中性的，如果与去年和前年实际实现的数字相比，应该是趋于更紧一点，这表明大家对于保持物价基本稳定的强调，当前是比较中性的取向。我们认为，今年的经济目标设定上，淡化了速度，追求有质量的增长。历史上，中性的货币政策执行上，未用利率、准备金率工具，主要进行公开市场操作，公开市场操作中利率水平的变动值得关注。2013年将会继续保持信贷的平稳增长，保持社会融资总量的增长大体平稳。这与我们前期分析一致。

2、追求低通胀目标。周小川行长表示，2月份CPI达到3.2%，是受基数效应的影响，还需观察环比数据。中国的货币政策目标有：保持低通胀、促进经济增长、促进就业、保持国际收支基本平衡四个，但维持低通胀是第一位的。因此，通货膨胀需要高度警惕，央行打算通过货币政策等其他措施来稳定物价、稳定通货膨胀预期。未来城镇化的进程中高度重视保持低通货膨胀。我们从今年3.5的通胀目标中也看出，中央对通胀的要求更为严格，在利率政策调控中更为关注通胀水平。我们认为今年通胀可能是温和的状态，估计2013年全年CPI同比预测值为3%。

3、影子银行清理力度加大，“弱经济+宽资金”的格局有望维持。首先，银监会日前下发了《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》(讨论稿)，进一步深化对地方平台贷款的风险管控，总体思路是“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”。与往年不同的是，银监会将管控重点从表内扩展到了表外，指出要全口径考察平台负债，进行全面风险管理；银监会还要求“审慎持有融资平台债券”，规范商业银行持有城投债，将城投债投资权限统一上收至总行。其次，银监会对理财产品的监管力度加大，准备开展理财业务的机构准入和业务准入制度，严格限制银行资金通过各类渠道进入地方政府融资平台等限制性领域。另外，肖钢最近指出，影子银行已经有了偿还风险。因此，短期来看，随着影子银行的抑制及463号文的逐步落实，地方政府融资、地产融资都出现减速，而这两块是占用资金最大的两个部门，所以资金面大概率仍会保持宽松，“弱经济+宽资金”的格局概率进一步上升。“宽资金”与扩张应是两个不同语境，或不扩张才意味着资金变宽：一是融资市场的竞争者变少(地方政府与地产受到某种程度行政抑制)，二是央行的态度。政府投资目前代表的是低效率方向和旧有模式延续，央行需要对冲由此产生的扭曲性冲动，三是清理沉重债务负担，需要维持一个不发生资金链断裂的状态。

上周其他政策动态:

- 1、3月15日，十二届全国人大一次会议决定李克强为国务院总理
- 2、3月8日，财政部：适当增加财政赤字和国债规模，完善结构性减税政策。
- 3、3月11日，水利部：七大流域综合规划全部得到国务院批复。
- 4、3月12日，发改委批复前海产业指导目录，六大领域112条纳入其中。
- 5、3月14日，肖钢：“影子银行”偿还风险已发生。
- 6、3月14日，住建部部长姜伟新：20%税率政策不会暂缓执行。
- 7、3月15日，国资委副主任：未来国企改革着手推进股权多元化。
- 8、3月11日，广州：未来重大民生问题将由公众代表参与决策。
- 9、3月12日，贵州拟5年造百个城市综合体，照规划，该省将用3~5年时间重点推进100个城市综合体，各地自行培育一批城市综合体，通过100个城市综合体示范带动，力争到2017年底，全省城市综合体拉动城镇化率提升3个百分点左右，促进城镇化发展提速增效。
- 10、3月13日，广东省城镇化发展十二五规划，全省城镇化率每年提高0.8个百分点左右，2015年达70%，继续稳居全国前列。

详细内容请参见《华泰证券-每周政策动态-20130308-20130314》

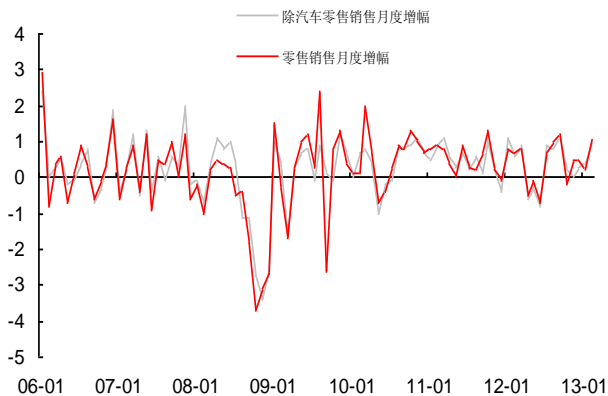
海外经济

美国:

美国2月份零售销售增长1.1%，预测中值为2月份零售销售增长0.5%。1月份修正后增幅为0.2%。2月份零售销售增幅为五个月来最大，就业市场好转以及家庭财务状况增强抵消了工薪税上浮所带来的冲击。除波动较大的汽车与汽油的零售销售增长0.4%。就业市场好转在提升人气并促进需求，缓解了工薪税上浮两个百分点给人们带来的负担。美国销售零售市场的好转有利于进一步稳固美国经济复苏的势头。

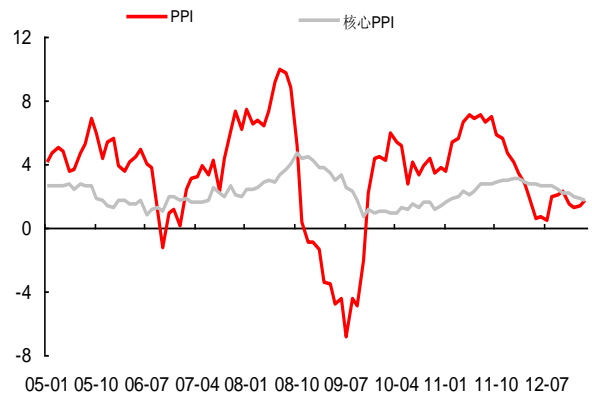
美国2月份生产者物价指数(PPI)环比上涨0.7%，符合市场预期中值，上月涨幅为0.2%。除波动较大的食品与能源的核心PPI上涨0.2%，与1月份一致。美国2月份批发价格第二个月上涨，反映出能源成本上升。随着欧洲等全球市场表现疲弱抑制对大宗商品的需求，批发价格抬头的状况不大可能会持续下去。正如美联储预期那样，PPI上涨在很大程度上是因为汽油价格大幅攀升，油价目前已回落，有助于让通胀得到控制，

图 25: 美国 2 月销售零售出现大涨



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图 26: 美国 2 月 PPI 出现上涨



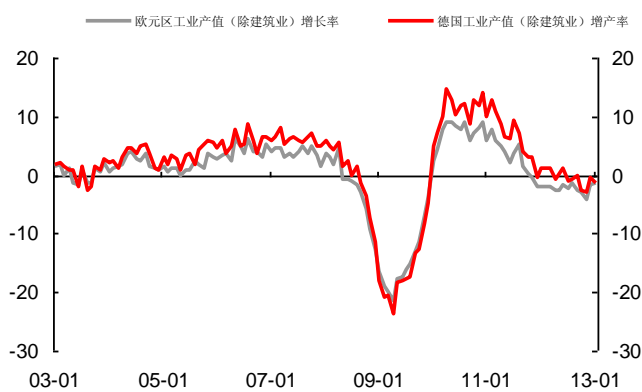
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

欧洲：

欧元区1月份工业产值降幅超出市场预期，衰退将延续至第一季度的迹象进一步显现。根据欧盟统计局今天在卢森堡公布的数据，欧元区1月份工业产值较去年12月份下降0.4%，市场预期为环比下降0.1%。12月份修正后的增幅为0.9%。1月份工业产值相比上年同期的降幅为1.3%。

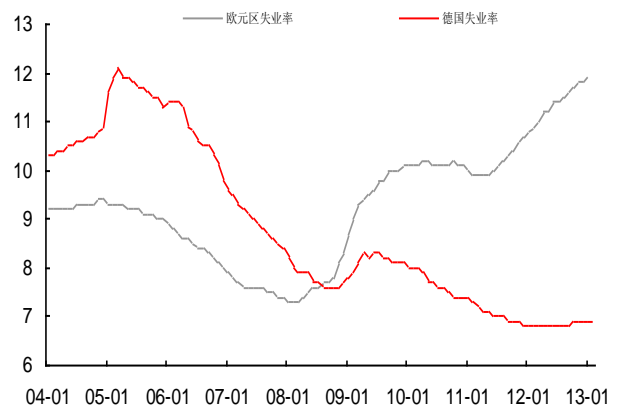
欧元区经济已连续五个季度陷入萎缩，失业率升至创纪录的11.9%，目前仍未重拾增长势头。欧元区经济今年一季度仍将保持萎缩，随后才会恢复增长。欧洲央行预计欧元区经济今年将萎缩0.5%。欧元区经济复苏的速度可能会慢得出奇，鉴于增长如此疲弱，加之通胀率可能进一步走低，我们认为欧元区仍有实施更多刺激措施的空间，欧洲央行应更加积极主动。”

图 27: 欧元区1月工业产值出现下降



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图 28: 欧元区失业率仍处于高位



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

下周经济日历

日期	事件	期间	预期值	前值
美国				
03/13/2013	商品零售额	Feb	0.40%	0.10%
03/15/2013	居民消费价格(同比)	Feb	1.80%	1.60%
03/15/2013	工业产值	Feb	0.30%	-0.10%
03/15/2013	设备使用率	Feb	79.30%	79.10%
03/15/2013	密歇根大学消费者信心	Mar P	78	77.6
欧元区				
03/13/2013	欧元区工业产量	Jan	--	0.70%
03/15/2013	欧元区消费价指	Feb	--	-1.00%
03/15/2013	核心消费者物价指数	Feb	--	1.30%
03/15/2013	欧元区就业率(同比)	4Q	--	-0.70%
德国				
03/11/2013	贸易余额	Jan	--	12.0B
03/12/2013	居民消费价格	Feb F	--	1.50%
日本				
03/10/2013	机器订单 同比%	Jan	--	-3.40%
03/11/2013	机床订单 (同比)	Feb P	--	-26.40%
03/12/2013	消费者信心	Feb	--	43.3
03/14/2013	工业产值 (月环比)	Jan F	--	1.00%
03/14/2013	设备利用率(月环比)	Jan F	--	2.90%
中国				
09-15 MAR	新人民币贷款	Feb	710.0B	1070.0B
09-15 MAR	货币供应 - M0 (同比)	Feb	8.70%	4.40%
09-15 MAR	Aggregate Financing	Feb	1500.0B	--
13-18 MAR	外商直接投资使用金额	Feb	-4.80%	-7.30%

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 / 传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层 / 邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 / 传真：86 21 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn