



**CICC**  
中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED

# 宏观经济周报

2010 年 10 月 24 日

中国经济

研究部

张智威

分析师, SAC 执业证书编号: S0080210060013

zhangzw@cicc.com.cn

徐 剑

分析师, SAC 执业证书编号: S0080209120106

xujian2@cicc.com.cn

鞠 娟

分析师, SAC 执业证书编号: S0080205070019

jujuan@cicc.com.cn

第 133 期

## 中国进入加息周期了吗?

### 要点:

**内需继续企稳, 通胀如期攀升:** 10 月 21 日国家统计局公布了 3 季度和 9 月份主要经济数据。GDP 经济增速明显企稳; 工业生产虽然受到基数原因影响有所放缓, 但季调后环比增长强劲, 显示经济见底企稳迹象明显。受基建投资增速企稳回升, 中西部投资速度快于东部, 以及保障性住房建设支撑房地产投资的作用, 投资继续企稳。消费增速继续强劲攀升, 不但奢侈品 (如金银珠宝) 等中高档消费需求旺盛, 中低端消费品的消费增速也有加快。通胀如期上升, 主要源于节日因素及食品价格不断攀升。往前看, 我们维持 CPI 将于 10 月份见顶的判断; 同时 10 月份 CPI 超过 4% 的风险在增加。

**央行加息对市场流动性影响有限。** 央行 10 月 19 日晚宣布加息。一方面, 加息会影响存款的构成, 使得长期存款降低, 活期存款减少, 从而使得市场的流动性有所降低。但是另一方面来看, 由于人民币与美元之间利差扩大可能增加资本流入, 我们认为这将部分抵消本次加息的紧缩效应。从央行宣布升息之后利率的变化来看, 货币市场各期利率并没有出现一致大幅上涨。

**我们认为现在断言中国进入加息周期为时过早,** 因为 (1) 通胀率处在 4% 以内的温和水平而且预计将在 4 季度有所回落; (2) 全球超宽松的货币环境将限制中国货币当局利用利率进行宏观调控的空间。未来 1、2 个月央行继续加息的可能性较小。如果未来几个月通胀超出我们的预期, 我们认为政策当局会更多用汇率升值, 而不是加息, 来抑制物价上升的压力。明年经济反弹趋势更明显, 若通胀没有显著下降, 升息的可能性将会上升。在全球超宽松货币环境下, 利率上调的空间有限, 未来货币政策仍将主要依靠数量控制工具。总体来讲, 我们认为, 明年国内货币环境 (综合考虑实际信贷增长, 实际利率和实际有效汇率) 不会有显著紧缩。

**十七届五中全会提出今后五年经济社会发展的主要目标。**“经济平稳较快发展”依然排在五年计划主要目标的第一位, 显示政府对经济增长的重视没有变化。“经济结构战略性调整取得重大进展”以及“城乡居民收入普遍较快增加”排在第二、三位。在收入分配关系方面, 提出“努力提高居民收入在国民收入分配中的比重、劳动报酬在初次分配中的比重”。本次会议没有给出数量化的具体经济指标, 具体政策如何制定也还有待观察。我们预计经济增长在“十二五”期间不会出现大幅度下滑。

银行间回购利率, %	隔夜	1周	2周	3周	1个月	2个月	3个月
2010-10-19	1.59	1.86	1.95	2.02	2.74	2.63	2.69
2010-10-22	1.57	2.00	2.01	2.08	2.65	2.50	2.75
加息后变化, 百分点	-0.02	0.14	0.06	0.06	-0.09	-0.13	0.06

## 上周中金宏观经济研究报告一览

---

10 月 20 日：关于人民银行提高存贷款利率的评论

10 月 21 日：内需继续企稳，通胀如期攀升: 3 季度经济数据点评

## 目录

---

本周中金观点 .....	3
通货膨胀跟踪 .....	5

---

## 本周中金观点

### 经济数据解读与政策展望

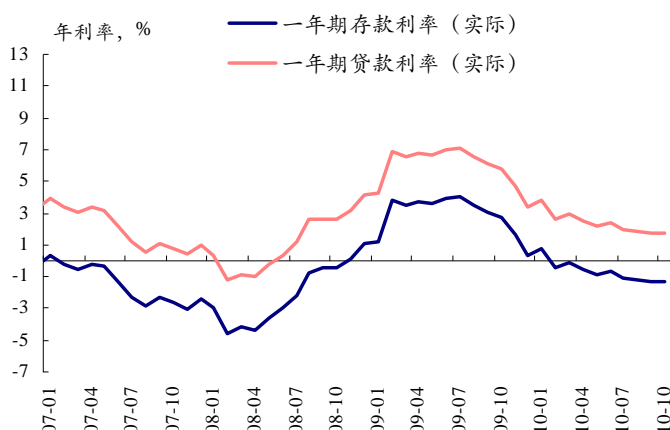
**内需继续企稳，通胀如期攀升<sup>1</sup>。**10月21日国家统计局公布了3季度和9月份主要经济数据，我们认为：经济增速明显企稳；工业生产虽然受到基数原因影响有所放缓，但季调后环比增长强劲，显示经济见底企稳迹象明显。受基建投资增速企稳回升，中西部投资速度快于东部，以及保障性住房建设支撑房地产投资的作用，投资继续企稳。消费增速继续强劲攀升，不但奢侈品（如金银珠宝）等中高档消费需求旺盛，中低端消费品的消费增速也有加快，主要受结构升级推动中高端消费活跃，劳动力工资上涨和农民收入提高促进中低端消费，以及节日期间消费需求旺盛的推动。通胀如期上升，主要源于节日因素及食品价格环比上升。往前看，我们维持CPI将于10月份见顶的判断；同时10月份CPI超过4%的风险在增加。

### 央行加息对市场流动性影响有限<sup>2</sup>。

- 央行10月19日晚宣布加息，1年期定期存款利率上调了25个基点，1年期以上的存款利率上调幅度大于25个基点，但活期存款利率保持不变。贷款方面，1年期贷款利率上调了25个基点，而1年期以上的贷款利率上调20个基点。
- 加息后，3年期以上的实际存款利率（相对于过去12个月的通胀率）为正，而2年期“前瞻性”的实际存款利率（即相对于我们预测2011年约3%的通胀率）也是正的。2年期以下的实际存款利率仍为负，但扩大趋势得到缓解（图表1）。
- 对市场流动性影响来看，一方面，加息会影响存款的构成，使得长期存款降低，活期存款减少，从而使得市场的流动性有所降低。但是另一方面来看，由于人民币与美元之间利差扩大可能增加资本流入，我们认为这将部分抵消本次加息的紧缩效应。从央行宣布升息之后利率的变化来看，货币市场各期利率并没有出现一致大幅上涨（图表2）。

**我们认为现在断言中国进入加息周期为时过早**，因为（1）通胀率处在4%以内的温和水平而且预计将在4季度有所回落；（2）全球超宽松的货币环境将限制中国货币当局利用利率进行宏观调控的空间。近几个月国内外利差以及人民币升值预期导致资本流入的规模有所上升（图表3）。未来1、2个月央行继续加息的可能性较小。明年经济反弹趋势更明显，若通胀没有显著下降，升息的可能性将会上升。在全球超宽松货币环境下，利率上调的空间有限，未来货币政策仍将主要依靠数量控制工具。总体来讲，我们认为，明年国内货币环境（综合考虑实际信贷增长，实际利率和实际有效汇率）不会有显著紧缩。以上判断的主要风险是未来几个月食品通胀环比是否会大幅超预期。

图表1：一年期实际存款利率仍为负，但扩大趋势得到缓解



资料来源：中国人民银行、CEIC、中金公司研究部 注：2010年9月与10月的实际利率基于以下通胀假设：9月3.6%，10月3.8%。

<sup>1</sup> 参考2010年10月21日宏观经济简评：《内需继续企稳，通胀如期攀升——3季度经济数据点评》

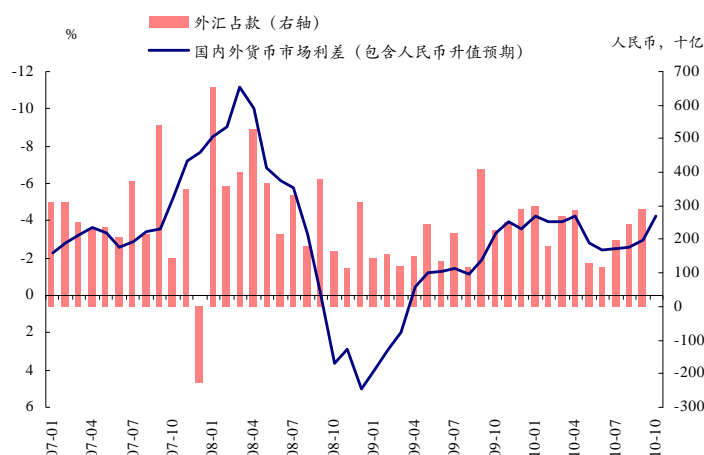
<sup>2</sup> 参考2010年10月20日宏观经济简评：《关于人民银行提高存贷款利率的评论》

图表 2：央行宣布升息之后，货币市场各期利率并没有出现一致大幅上涨

银行间回购利率，%	隔夜	1周	2周	3周	1个月	2个月	3个月
2010-10-19	1.59	1.86	1.95	2.02	2.74	2.63	2.69
2010-10-22	1.57	2.00	2.01	2.08	2.65	2.50	2.75
加息后变化，百分点	-0.02	0.14	0.06	0.06	-0.09	-0.13	0.06

资料来源：中国人民银行、CEIC、中金公司研究部

图表 3：人民币与美元之间利差扩大可能增加资本流入，部分抵消本次加息的紧缩效应



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

## “十二五”经济社会发展的主要目标确定

经济增长依然排在五年计划主要目标的第一位。上周召开的十七届五中全会提出今后五年经济社会发展的主要目标。“经济平稳较快发展”依然排在五年计划主要目标的第一位，显示政府对经济增长的重视没有变化。“经济结构战略性调整取得重大进展”以及“城乡居民收入普遍较快增加”排在第二、三位。在收入分配关系方面，提出“努力提高居民收入在国民收入分配中的比重、劳动报酬在初次分配中的比重”。本次会议没有给出数量化的具体经济指标，具体政策如何制定也还有待观察。

我们预计经济增长在“十二五”期间不会出现大幅度下滑。从经济增长的三驾马车来看，虽然会有变化发生，但是幅度不会太大。

- 高储蓄率预计将支撑投资增速保持强劲。中国储蓄率短期内很难有大幅下降，这就决定了中国投资增速还会保持较高水平，即使绝对收益率不高，国内的高储蓄率必然导致利率处于较低水平，从而使得投资项目融资成本较低。
- 出口增速可能有所放缓，但是放缓幅度不会太快，因为（1）发达国家经济二次探底风险降低；（2）中国向欧美日本之外国家的出口正在逐步上升，特别是对新兴市场国家出口的增长迅猛；（3）中国产业链向内地转移使得中国出口厂商的竞争力保持强势。
- 消费将会保持迅速增长，因为（1）收入分配方面的改革计划增加劳动者收入在 GDP 中的比率，如果成功必将推动消费上升；（2）中西部增长较快，成为消费增长的新亮点。

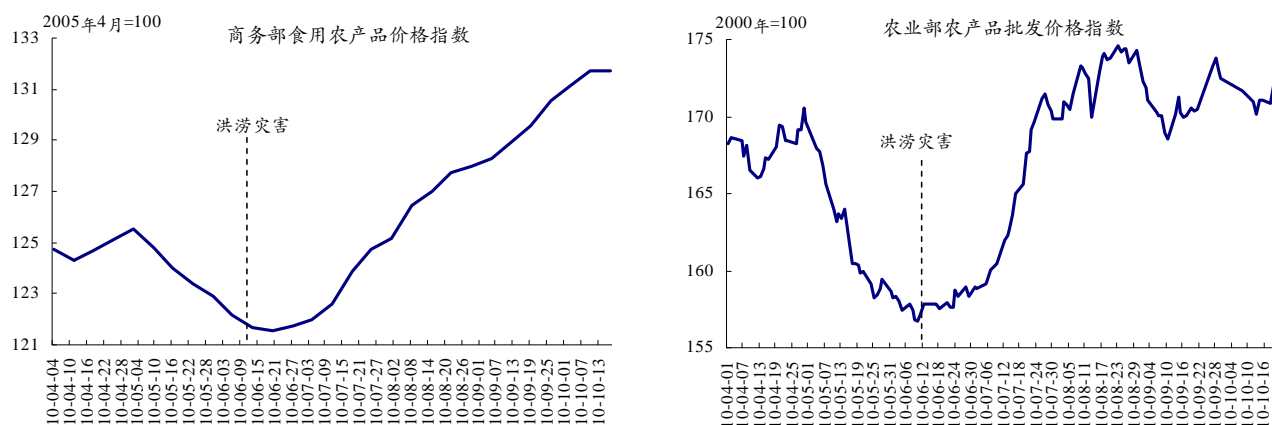
## 通货膨胀跟踪

### 食用农产品价格节后止涨回稳

10月第三周（10月11日-17日）商务部价格指数在连续上涨十六周后，上周环比持平，止涨回稳；而农业部价格指数也出现小幅回落0.5%（图表4）。商务部八大类农产品价格中，蔬菜、鸡蛋、水产品价格下降；水果、食糖、食用油、肉禽类及粮食价格继续小幅上升。其中蔬菜价格周环比下跌幅度达1.9%，波动较大。肉禽类价格周环比上涨0.2%，猪肉价格上涨0.2%，涨幅较前一周缩小0.2个百分点，预计节后猪肉价格将逐渐回稳（图表5）。粮食价格周环比上涨0.3%，预计后市将稳中有涨（图表6）。食糖价格周环比上涨0.4%，预计近期仍将小幅走高。

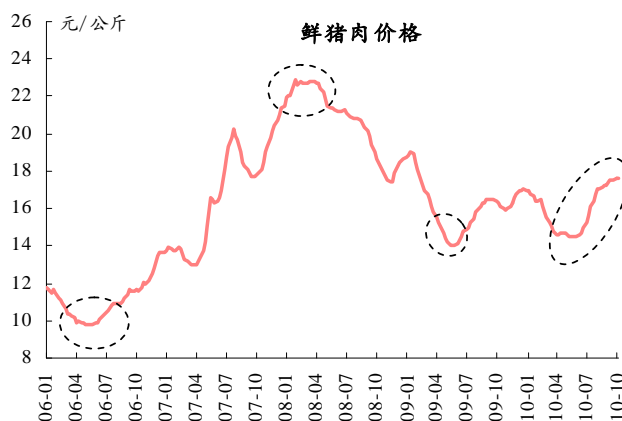
**短期物价走势判断：**9月份CPI受食品价格上涨推动，攀升至3.6%，与我们预期一致。往前看，我们维持CPI将于10月份见顶的判断；同时根据我们对商务部10月前三周农产品价格走势的监测，10月份CPI超过4%的风险可能增加。

图表4：商务部农产品价格连续反弹十六周后，上周环比持平；农业部周环比下降



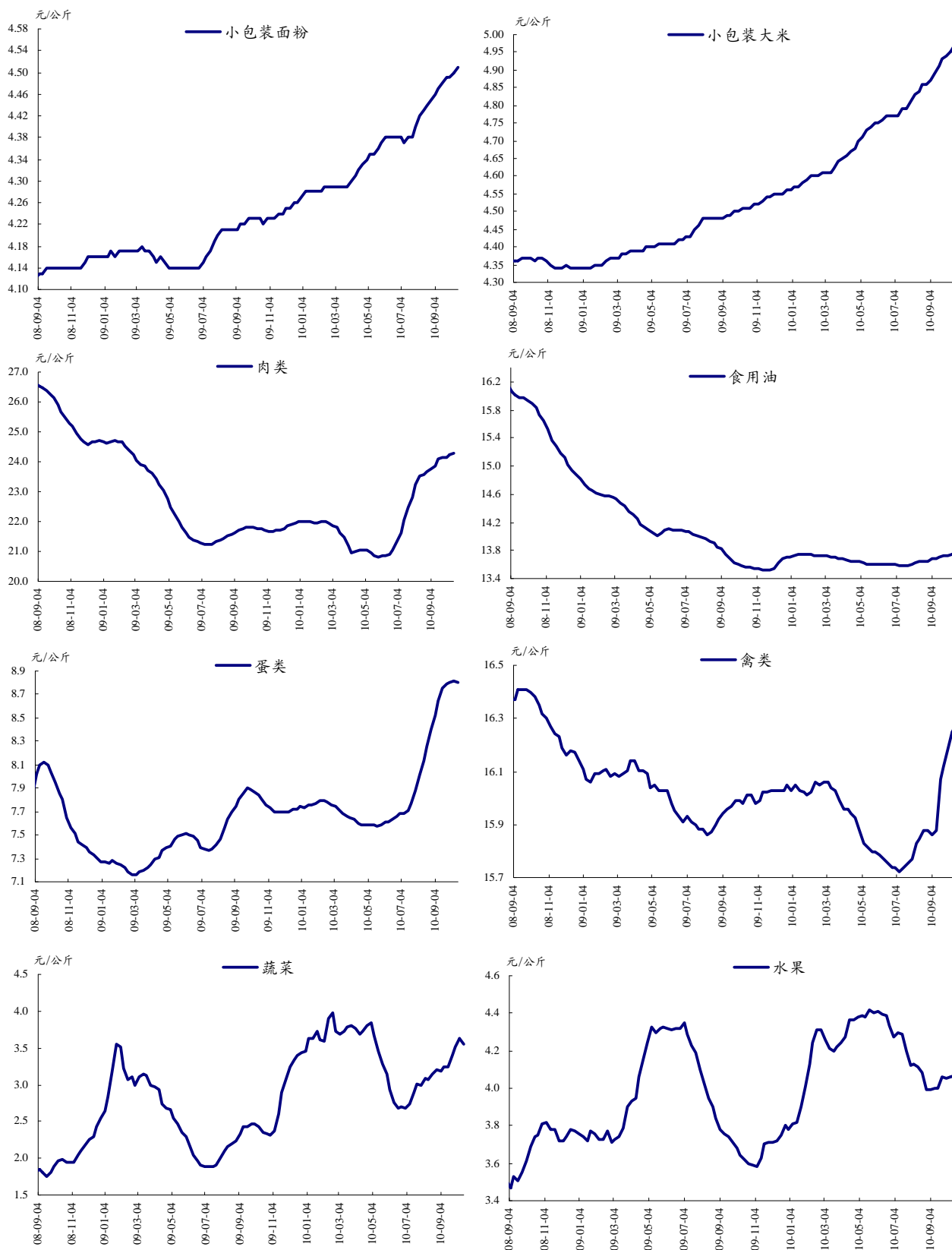
资料来源：商务部、农业部、中金公司研究部

图表5：猪肉价格周环比连续上涨0.2%，涨幅缩小



资料来源：商务部、中金公司研究部

图表 6：节后农产品价格止涨回稳，蔬菜价格下跌，肉类、粮食价格继续上涨



资料来源：商务部、中金公司研究部



图表 7: CPI 各成分涨幅

同比增长, %	09 4Q	2009	10-01	10-02	10-03	10 1Q	10-04	10-05	10-06	10 2Q	10-07	10-08	10-09	10 3Q	比重
<b>总体CPI</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>100%</b>
<b>食品</b>	<b>3.4</b>	<b>0.7</b>	<b>3.7</b>	<b>6.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.9</b>	<b>6.1</b>	<b>5.7</b>	<b>5.9</b>	<b>6.8</b>	<b>7.5</b>	<b>8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>32.7%</b>
粮食	7.3	5.6	9.8	9.6	9.2	9.5	10.7	11.5	11.7	11.3	11.8	12.0	12.0	11.9	3.1%
油脂	-10.2	-17.9	-1.9	-1.2	0.0	-1.0	2.3	2.4	0.7	1.8	1.1	2.8	5.0	3.0	NA
肉禽	-2.4	-8.6	-3.5	-1.6	-2.2	-2.4	-1.8	0.8	1.8	0.3	4.1	5.4	5.4	5.0	7.5%
鲜蛋	3.2	1.6	6.2	8.7	5.7	6.9	1.8	0.2	2.2	1.4	7.5	9.6	9.9	9.0	1.0%
水产品	3.6	2.6	3.9	8.8	6.3	6.3	5.5	5.6	6.5	5.9	7.6	8.5	10.9	9.0	NA
鲜菜	25.0	16.7	17.1	25.5	18.5	20.4	24.9	21.3	14.6	20.3	22.3	19.2	18.0	19.8	2.5%
鲜果	8.4	9.7	9.8	19.0	18.8	15.9	16.4	11.8	9.2	12.5	4.5	8.1	13.2	8.6	2.5%
调味品	2.3	3.5	3.0	3.2	3.2	3.1	3.3	3.9	4.0	3.7	4.3	4.5	4.5	4.4	NA
<b>烟酒及用品</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>3.9%</b>
烟草	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4	NA
<b>衣着</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>9.1%</b>
服装	-1.2	-2.2	-0.4	-1.3	-1.1	-0.9	-1.2	-1.1	-0.9	-1.1	-0.8	-1.2	-1.5	-1.2	NA
<b>家庭设备用品及维修服务</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>6.0%</b>
耐用消费品	-2.9	-1.8	-2.4	-2.4	-2.2	-2.3	-2.0	-1.9	-1.5	-1.8	-1.2	-0.9	-1.1	-1.1	NA
家庭服务及加工维修服务	4.5	5.2	2.7	6.8	5.3	4.9	5.8	6.0	6.5	6.1	6.7	7.4	7.5	7.2	NA
<b>医疗保健及个人用品</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>10.0%</b>
西药	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	NA
中药材及中成药	3.6	2.6	6.6	7.4	8.3	7.4	9.4	10.7	11.5	10.5	11.8	12.1	12.5	12.1	NA
医疗保健服务	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	1.0	0.8	0.7	0.8	NA
<b>交通和通信</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>10.4%</b>
交通工具	-1.7	-2.0	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-1.3	-1.5	-1.5	-1.4	NA
车用燃料及零配件	-4.8	-7.2	18.5	19.7	19.4	19.2	18.5	20.0	12.2	16.9	5.4	7.5	4.6	5.8	NA
车辆使用及维修	0.9	1.1	0.6	1.5	1.2	1.1	1.6	1.7	1.9	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	NA
城市间交通费	-0.2	0.6	-0.9	3.0	1.6	1.2	1.4	2.0	2.2	1.9	2.3	2.0	1.7	2.0	NA
市区交通费	0.9	0.6	0.8	1.4	1.2	1.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.9	0.5	NA
通信工具	-16.9	-16.6	-15.5	-15.4	-15.0	-15.3	-14.5	-14.1	-13.4	-14.0	-13.0	-12.7	-12.5	-12.7	NA
<b>娱乐教育文化用品及服务</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>14.2%</b>
学杂托幼费	1.1	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.6	1.3	NA
教材及参考书	3.4	2.9	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.4	3.1	3.2	3.2	3.0	1.5	2.6	NA
文娱费	2.1	2.4	0.6	0.8	1.1	0.8	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	NA
旅游	-2.0	-2.4	-7.2	8.3	3.6	1.6	3.7	4.6	6.7	5.0	7.1	8.2	8.3	7.9	NA
文娱用品	-8.3	-9.4	-6.9	-6.7	-6.2	-6.6	-5.8	-5.5	-5.3	-5.5	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1	NA
<b>居住</b>	<b>-1.2</b>	<b>-3.6</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>13.2%</b>
水、电及燃料	0.6	-2.0	4.6	5.2	5.3	5.0	6.5	7.2	6.8	6.8	5.8	4.7	4.3	4.9	5.4%
建房及装修材料	-0.2	0.2	0.8	1.2	1.8	1.3	2.8	3.2	3.3	3.1	3.3	3.3	3.5	3.4	3.6%
租房价格	2.5	1.6	2.9	2.8	2.9	2.9	3.4	3.6	4.3	3.8	5.9	6.5	6.7	6.4	1.5%
<b>城市CPI</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>NA</b>
<b>农村CPI</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>NA</b>
<b>消费品</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>NA</b>
<b>服务类</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>NA</b>
<b>非食品</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>67.3%</b>

资料来源: 国家统计局、CEIC、中金公司研究部

图表 8: PPI 各成分涨幅

同比增长, %	09-09	09-10	09-11	09-12	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09
<b>工业品出厂价格指数</b>	-7.0	-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3
轻工业	-3.0	-2.7	-1.4	0.2	0.7	1.2	1.7	2.0	2.4	2.9	3.0	2.8	3.2
重工业	-10.4	-8.6	-2.7	3.0	7.4	8.9	9.5	10.9	11.1	9.4	6.4	5.6	5.3
<b>生产资料</b>	-8.6	-7.2	-2.7	2.0	5.5	6.8	7.4	8.5	8.8	7.8	5.7	5.0	4.9
采掘工业	-20.3	-16.3	-4.1	17.6	31.4	37.6	30.3	30.9	31.1	25.5	15.2	14.8	10.4
原料工业	-10.2	-8.3	-1.7	3.6	8.6	10.1	12.2	13.6	13.8	11.8	8.7	7.8	7.1
加工工业	-6.4	-5.6	-2.9	-0.7	0.8	1.3	2.3	3.3	3.6	3.7	3.1	2.5	3.2
<b>生活资料</b>	-1.8	-1.4	-0.2	0.8	0.5	1.0	1.2	1.4	1.8	2.0	2.1	2.2	2.5
食品	-2.1	-1.3	0.6	2.6	2.2	2.0	2.3	2.6	3.2	3.3	3.6	4.0	4.7
衣着	-0.3	-0.8	1.1	1.7	1.0	2.6	1.5	1.6	1.9	1.9	2.0	1.7	1.8
一般日用品	-1.9	-1.5	-1.1	-0.5	0.0	0.6	0.9	1.4	1.7	2.1	2.2	2.2	2.1
耐用消费品	-2.4	-2.1	-1.6	-1.4	-1.8	-1.4	-0.5	-0.6	-0.3	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2
<b>分品种:</b>													
煤炭开采	-11.8	-10.9	-5.3	-1.8	5.0	6.9	5.5	8.4	8.7	9.8	11.0	11.2	10.8
石油天然气开采	-30.2	-23.4	-3.3	43.9	68.0	81.8	63.3	59.4	58.7	45.1	18.5	18.4	7.7
黑色金属矿采选	-32.8	-25.3	-13.2	-6.3	4.3	5.1	10.2	23.6	28.9	23.8	22.0	16.3	19.0
有色金属矿采选	-10.8	-6.6	5.7	15.9	23.7	23.1	23.8	23.4	22.8	19.3	17.5	16.2	14.4
非金属矿采选	-6.3	-6.3	-3.7	-0.5	2.5	2.3	3.3	4.1	4.9	6.3	7.5	8.7	8.3
农副食品加工	-4.9	-3.4	0.4	4.1	3.5	2.9	3.5	3.7	4.4	4.2	4.7	5.6	7.0
食品制造	-0.6	0.0	1.2	2.0	1.9	2.0	2.2	2.6	3.0	3.3	3.4	3.7	3.9
饮料制造	0.4	0.5	0.6	1.0	2.0	2.0	2.6	3.0	3.5	3.7	3.5	2.9	3.1
烟草加工	0.2	0.8	0.4	0.5	0.4	0.5	0.2	0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
纺织业	-2.5	-1.7	1.2	3.0	3.9	5.5	5.3	6.6	7.5	8.2	8.2	8.6	9.1
衣服、鞋帽制造	0.0	-0.7	-0.2	0.5	1.0	1.2	1.7	1.6	1.8	1.6	1.9	1.3	1.4
羽毛、毛皮、绒及相关产品	-2.0	-2.1	-2.4	-1.8	-0.5	0.3	0.8	1.1	1.6	1.6	2.2	1.9	1.8
木材加工及竹、藤等加工	-2.1	-1.9	-1.8	-1.0	0.1	0.3	0.6	1.2	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0
家具制造	0.0	0.0	-0.4	0.5	-0.2	-0.2	1.1	1.4	1.4	2.1	1.9	1.4	1.8
造纸及纸制品业	-7.7	-7.1	-5.6	-3.4	-1.0	0.1	1.8	3.8	5.0	5.3	4.7	4.5	4.0
印刷和记录媒介复制业	-1.1	-1.4	-1.1	-1.2	-0.1	0.1	0.0	0.7	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
文化、教育及运动产品	-0.3	0.2	1.3	2.0	1.6	2.1	2.3	2.5	2.1	3.6	3.6	2.5	2.1
石油、炼焦及核燃料加工	-11.8	-10.2	0.0	8.0	17.1	22.7	24.9	27.6	28.1	22.1	12.7	12.6	9.9
化学原料及化学制品制造业	-16.5	-14.6	-6.8	0.2	4.9	6.8	8.2	7.7	8.0	7.9	6.8	6.3	6.8
医疗及药品	-0.9	-0.2	-0.1	1.4	2.2	2.3	2.2	3.0	3.5	3.9	3.3	3.4	3.4
化纤业	-8.2	-6.7	1.4	9.1	13.5	15.5	18.8	16.9	15.6	14.5	12.7	10.5	8.9
橡胶制品	-3.1	-2.6	-2.6	-1.7	-0.4	0.5	1.3	1.6	3.2	5.8	4.4	4.7	4.2
塑料制品	-5.0	-4.3	-2.5	-0.3	0.4	1.5	2.7	2.8	1.7	2.6	2.5	1.9	2.2
非金属矿物制品	-3.6	-3.5	-2.9	-1.1	-0.4	0.1	1.2	1.1	0.9	1.8	2.2	2.0	2.5
黑色金属冶炼及加工	-21.0	-17.1	-7.9	-3.9	-1.4	-0.2	4.5	11.1	12.6	10.9	6.6	4.0	7.7
有色金属冶炼及加工	-13.8	-8.2	4.2	14.1	25.2	21.8	24.3	22.7	20.7	17.4	16.0	13.7	10.4
金属制品	-5.5	-4.7	-2.3	-1.4	-0.8	-0.4	0.2	1.3	2.2	2.5	2.3	1.6	2.7
通用设备制造	-3.2	-3.4	-2.6	-1.9	-1.3	-1.1	-0.9	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.3
专用设备	-1.0	-1.2	-0.8	-0.3	0.1	-0.1	0.4	0.6	1.3	1.4	2.0	1.6	1.5
交通设备	-0.7	-1.2	-0.7	-0.1	-0.4	0.0	0.5	0.6	0.7	0.7	0.2	0.2	0.3
电气机械及器材制造业	-5.0	-3.8	-1.2	1.1	3.3	4.1	4.3	4.1	3.8	3.2	3.0	2.1	2.2
通讯、计算机及其他电子器件	-3.5	-4.1	-4.0	-3.2	-3.3	-2.7	-2.8	-2.4	-1.8	-1.0	-0.7	-1.1	-0.7
仪器仪表及文化办公机械制造业	-0.8	-0.5	-0.8	-0.5	-1.3	-0.9	-0.4	-0.6	-1.3	-1.1	-0.2	-0.7	-0.5
工艺品及其他制造业	-0.7	-0.5	0.4	0.6	1.9	2.2	2.6	3.3	3.7	3.2	4.0	3.3	3.7
废弃资源和废旧材料回收加工业	-21.3	-16.0	-9.3	-4.9	-0.5	1.9	8.7	10.3	8.3	9.2	7.2	5.9	9.8
电力、热力生产供应业	1.0	0.8	0.4	1.1	1.6	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3	2.2	2.1
气体生产加工	-0.1	-0.1	1.0	2.3	2.3	3.0	3.2	3.4	4.5	4.6	5.2	6.4	7.0
水的生产和供应	3.5	4.0	4.1	3.8	6.1	5.2	5.7	5.6	5.7	5.5	5.6	5.1	5.3

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部



图表 9: FAI 各行业涨幅

自年初累计投资同比增长, %	2009-09	2009-10	2009-11	2009-12	2010-02	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09	比重
<b>城镇固定资产投资</b>	<b>33.3</b>	<b>33.1</b>	<b>32.1</b>	<b>30.5</b>	<b>26.6</b>	<b>26.4</b>	<b>26.1</b>	<b>25.9</b>	<b>25.5</b>	<b>24.9</b>	<b>24.8</b>	<b>24.5</b>	<b>100%</b>
<b>第一产业</b>	<b>54.8</b>	<b>54.1</b>	<b>51.5</b>	<b>49.9</b>	<b>8.9</b>	<b>9.7</b>	<b>16.5</b>	<b>16.1</b>	<b>17.8</b>	<b>18.9</b>	<b>18.6</b>	<b>17.7</b>	<b>2%</b>
农林牧渔业	54.8	54.1	51.5	49.9	8.9	9.7	16.5	16.1	17.8	18.9	18.6	17.7	2%
<b>第二产业</b>	<b>26.9</b>	<b>26.8</b>	<b>26.1</b>	<b>26.8</b>	<b>21.0</b>	<b>22.4</b>	<b>21.7</b>	<b>22.4</b>	<b>22.3</b>	<b>22.1</b>	<b>22.2</b>	<b>22.0</b>	<b>42%</b>
采矿业	17.5	17.3	16.8	18.2	15.1	19.4	18.5	21.3	19.0	19.2	20.3	17.9	4%
煤炭采选业	33.0	32.5	33.6	25.9	24.3	29.9	27.8	26.5	21.9	20.5	20.9	18.4	1%
石油和天然气开采业	-7.6	-5.9	-6.5	4.4	14.7	1.7	2.7	5.9	7.7	7.9	10.3	7.4	1%
制造业	27.7	27.5	26.8	26.8	23.6	25.8	24.6	24.8	24.9	25.1	24.9	25.4	32%
农副食品加工业	38.5	36.2	35.4	38.2	19.0	25.5	25.4	24.7	22.7	25.3	24.8	25.9	1%
纺织业	10.0	10.3	11.4	14.8	31.8	20.2	18.3	17.6	21.0	23.9	23.3	21.4	1%
纺织服装、鞋、帽制造业	15.4	13.2	15.0	17.0	20.7	22.3	22.6	19.0	22.9	25.2	23.9	25.5	1%
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	27.2	25.8	25.4	26.7	23.9	37.1	31.1	36.3	37.0	34.8	32.8	29.5	1%
家具制造业	29.7	31.8	26.0	25.9	22.0	53.8	46.3	31.2	24.2	30.8	27.8	22.3	0%
造纸及纸制品业	20.4	22.1	19.7	21.5	30.2	36.7	28.5	20.6	17.0	16.1	12.4	11.0	1%
印刷业和记录媒介的复制	28.8	25.3	22.9	25.9	50.3	28.7	23.4	20.1	18.6	19.1	19.1	20.3	0%
文教体育用品制造业	12.2	9.7	7.3	10.4	-8.6	22.2	24.3	23.9	21.6	17.1	18.9	20.4	0%
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-2.2	-2.7	-1.8	0.4	-16.4	-0.7	4.1	7.4	9.0	3.8	5.9	6.6	1%
化学原料及化学制品制造业	28.6	27.1	27.3	26.9	13.0	16.3	15.5	18.6	17.3	18.9	15.4	14.2	3%
医药制造业	37.8	39.6	41.3	36.3	29.8	33.3	27.5	25.2	25.8	27.9	29.3	31.1	1%
塑料制品业	27.4	25.7	25.1	27.8	36.0	31.7	27.7	24.9	23.6	24.1	26.6	26.3	1%
非金属矿物制品业	47.8	47.4	46.6	43.5	36.8	34.6	32.7	31.7	31.0	30.9	29.5	30.7	3%
黑色金属冶炼及压延加工业	4.0	3.8	0.7	-1.3	28.3	22.0	11.5	12.4	9.4	1.6	-1.8	0.3	1%
有色金属冶炼及压延加工业	17.3	19.4	21.8	16.8	43.7	42.0	42.1	33.2	34.2	35.5	35.4	37.0	1%
金属制品业	31.2	32.3	29.6	29.2	33.5	32.7	28.7	25.5	24.0	27.0	27.7	27.6	2%
通用设备制造业	41.4	40.4	39.3	37.6	10.8	21.2	22.0	18.7	18.3	22.0	22.7	23.6	2%
专用设备制造业	32.6	35.0	33.5	37.3	32.8	24.8	22.9	27.7	28.2	32.9	32.5	34.6	2%
交通运输设备制造业	37.0	35.2	34.1	31.3	10.1	17.3	24.9	22.6	25.4	24.3	25.3	26.6	3%
电气机械及器材制造业	53.1	50.3	50.8	51.2	32.6	33.7	34.3	33.4	37.2	35.2	37.0	37.8	2%
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	3.0	4.4	3.8	6.7	21.0	34.9	38.5	52.2	44.1	38.9	45.4	45.5	2%
电力、燃气及水的生产和供应业	27.3	27.2	26.4	28.5	12.1	9.7	9.1	11.3	10.2	9.9	10.5	8.3	6%
建筑业	41.9	46.1	46.9	57.6	23.3	4.9	24.4	25.4	32.2	20.5	20.9	26.0	1%
<b>第三产业</b>	<b>38.1</b>	<b>37.8</b>	<b>36.6</b>	<b>33.0</b>	<b>30.9</b>	<b>30.0</b>	<b>29.7</b>	<b>28.8</b>	<b>28.4</b>	<b>27.4</b>	<b>27.0</b>	<b>26.7</b>	<b>56%</b>
交通运输、仓储和邮政业	59.3	56.9	54.6	48.3	31.7	28.8	28.8	27.5	25.1	24.1	22.8	22.0	11%
铁路运输业	87.5	82.5	80.7	67.5	21.8	16.4	17.5	20.4	22.5	21.5	21.7	25.9	2%
道路运输业	50.7	51.8	48.7	40.1	47.9	42.2	36.5	33.5	27.1	26.3	25.1	23.2	5%
信息传输、计算机服务和软件业	23.9	20.1	20.3	18.0	2.1	9.0	-3.5	-13.2	-5.2	-8.7	-7.0	-5.5	1%
批发和零售业	47.8	46.3	45.4	39.4	22.1	32.9	26.9	27.5	19.3	18.1	17.9	17.6	2%
房地产业	22.4	23.4	22.2	19.9	31.1	36.2	37.6	37.0	37.0	35.2	34.8	34.7	24%
房地产开发	17.7	16.6	17.8	16.1	31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	20%
科学研究、技术服务和地质勘查业	71.7	71.5	53.0	48.5	25.3	19.2	17.4	14.1	18.2	15.5	15.1	15.5	1%
水利、环境和公共设施管理业	51.0	48.8	49.0	45.1	38.4	24.5	23.6	25.1	26.8	27.3	26.9	25.9	9%
教育	42.4	42.2	39.1	37.2	20.1	15.0	9.8	7.5	7.5	9.4	12.5	13.2	0%
居民服务和其他服务业	68.3	68.8	61.2	61.8	19.0	5.3	34.4	32.6	22.6	28.5	39.6	41.0	2%
卫生、社会保障和社会福利业	72.9	75.3	69.5	58.5	33.9	41.7	27.2	24.7	18.2	18.2	16.0	14.3	1%
文化、体育和娱乐业	57.4	55.3	52.2	47.4	37.9	30.3	37.9	37.5	33.0	29.7	30.0	26.7	1%

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部

图表 10: VAI 各行业涨幅

同比增长, %	09-09	09-10	09-11	09-12	10-01-02	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09	各行业 占比 %
<b>规模以上工业企业增加值</b>	<b>13.9</b>	<b>16.1</b>	<b>19.2</b>	<b>18.5</b>	<b>20.7</b>	<b>18.1</b>	<b>17.8</b>	<b>16.5</b>	<b>13.7</b>	<b>13.4</b>	<b>13.9</b>	<b>13.3</b>	<b>100.0</b>
煤炭采选业	9.1	13.8	24.4	26.0	23.7	25.2	21.6	19.9	13.7	11.8	12.0	14.6	4.0
石油和天然气开采业	5.4	6.7	9.7	4.3	-2.5	2.5	1.5	0.9	1.5	3.2	3.6	10.7	5.5
黑色金属矿采选业	39.3	40.3	30.8	27.1	28.0	26.0	31.7	21.0	18.1	12.8	18.6	16.4	0.8
有色金属矿采选业	17.1	34.8	36.7	25.7	20.2	21.5	21.8	15.8	9.8	12.4	8.6	9.3	0.8
非金属矿采选业	21.6	27.4	27.5	24.0	24.2	26.5	21.2	24.2	22.1	25.4	24.2	23.4	0.4
其他采矿业	86.8	133.5	80.7	12.1	3.5	18.6	39.9	33.4	7.7	14.3	21.0	43.3	0.0
农副食品加工业	19.5	16.6	15.6	10.8	16.3	16.3	15.2	15.0	12.2	13.3	14.4	13.6	4.0
食品制造业	15.5	22.5	20.5	12.7	18.2	16.7	17.4	14.5	13.4	15.9	14.7	13.5	1.6
饮料制造业	16.7	15.2	17.4	16.5	15.4	16.1	15.7	10.4	10.9	12.5	13.8	14.1	1.6
烟草加工业	16.6	2.3	5.3	13.9	14.0	12.2	13.8	6.8	8.3	14.8	10.0	12.8	2.5
纺织业	9.1	11.1	11.2	10.2	13.3	11.4	11.2	11.3	9.9	11.1	11.6	11.5	4.2
服装及其他纤维制品制造	9.3	10.7	9.0	10.1	11.6	15.6	14.0	14.4	11.4	12.1	13.9	13.5	1.9
皮革毛皮羽绒及其制品业	7.3	12.5	12.1	17.9	14.6	15.5	17.1	19.4	15.5	15.6	17.9	16.4	1.3
木材加工及其制品业	20.9	20.6	21.9	21.3	26.5	24.9	22.4	18.9	19.1	18.0	20.6	19.0	0.9
家具制造业	10.0	13.1	12.6	10.6	17.3	14.7	17.2	22.6	17.7	22.3	21.7	18.2	0.6
造纸及纸制品业	11.3	16.3	20.3	19.4	22.8	20.9	18.4	14.9	12.5	12.5	13.4	12.8	1.5
印刷业和记录媒介的复制	13.2	11.5	13.1	10.9	10.7	9.0	13.5	13.9	11.7	10.6	10.2	11.4	0.6
文教体育用品制造业	5.0	6.5	9.3	7.4	3.5	7.8	10.8	14.4	13.2	17.3	17.0	15.4	0.5
石油加工及炼焦业	11.4	15.0	20.3	20.9	20.1	12.2	15.8	8.3	6.2	3.5	5.9	4.9	2.6
化学原料及制品制造业	21.4	25.4	30.7	23.8	25.1	17.5	17.9	17.0	13.9	13.7	12.9	12.5	6.3
医药制造业	17.6	15.6	19.9	17.7	17.7	12.9	13.5	14.5	13.3	13.4	13.1	15.1	2.0
化学纤维制造业	15.0	21.8	25.4	16.0	22.3	16.4	13.0	7.6	2.0	6.7	1.4	10.5	0.7
橡胶制品业	15.9	16.3	24.3	24.6	29.3	20.0	19.9	14.3	12.1	10.9	12.7	16.1	0.8
塑料制品业	14.7	14.7	17.1	14.8	19.8	17.0	17.8	19.2	15.8	16.3	18.3	16.7	1.8
非金属矿物制品业	17.5	18.4	20.0	18.7	23.2	21.4	20.4	20.6	18.1	18.5	18.8	16.7	4.1
黑色金属冶炼及压延加工业	16.5	25.1	27.1	21.5	20.9	18.0	19.7	15.3	8.8	6.0	8.1	5.8	7.7
有色金属冶炼及压延加工业	14.8	24.3	28.8	23.4	27.8	20.5	19.7	18.4	11.7	11.9	10.6	9.2	3.8
金属制品业	13.0	14.0	15.5	13.6	19.6	17.6	18.4	18.9	16.2	17.4	19.3	16.2	2.6
普通机械制造业	13.7	15.5	17.6	18.2	22.3	22.3	23.3	20.0	19.7	21.0	20.1	20.2	4.4
专用设备制造业	11.6	11.8	13.7	20.3	19.6	19.6	20.0	21.1	19.4	20.6	22.1	19.1	2.6
交通运输设备制造业	25.9	28.9	31.3	35.8	43.7	30.1	23.2	22.3	19.0	15.9	16.6	14.4	6.0
电气机械及器材制造业	11.7	12.7	16.8	15.7	18.9	14.8	18.2	21.0	18.3	18.9	18.3	18.2	5.2
电子及通信设备制造业	6.3	7.2	14.4	19.8	26.4	19.5	18.2	17.8	15.1	13.8	14.9	11.6	6.8
仪器仪表文化办公用机械	3.5	2.7	7.2	8.4	16.6	14.1	18.5	19.9	19.7	19.7	20.1	18.0	1.0
工艺品及其他制造业	8.9	7.0	17.4	13.1	17.7	18.6	20.5	18.3	15.8	18.9	16.2	14.8	0.8
废弃资源和废旧材料回收加工业	65.2	49.0	28.2	37.4	37.9	35.4	30.9	25.2	15.1	19.4	23.8	28.2	0.1
电力、热力的生产和供应业	6.9	9.7	15.6	15.2	17.2	13.0	14.8	14.5	11.1	10.4	11.6	8.6	7.5
燃气生产和供应业	12.8	6.5	20.2	30.7	18.1	19.0	16.7	21.5	20.3	15.7	19.7	19.0	0.3
水的生产和供应业	5.1	5.7	4.6	0.1	6.0	4.4	1.6	2.8	0.0	5.8	5.0	5.5	0.3

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部 注：占比为 07 年数据

图表 11：中国主要宏观数据月度概览

同比增长, % (除非额外注明)		2009-10	2009-11	2009-12	2010-01	2010-02	2010-03	2010-04	2010-05	2010-06	2010-07	2010-08	2010-09
<b>经济增长</b>													
国内生产总值	同比增长, %	-	-	11.3	-	-	11.9	-	-	10.3	-	-	9.6
<b>工业生产</b>													
工业增加值	同比增长, %	16.1	19.2	18.5	20.7		18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3
PMI	%	55.2	55.2	56.6	55.8	52.0	55.1	55.7	53.9	52.1	51.2	51.7	53.8
<b>消费</b>													
社会消费品零售总额 (名义)	同比增长, %	16.2	15.8	17.5	17.9		18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8
社会消费品零售总额 (实际)	同比增长, %	17.7	15.8	15.9	15.4		15.3	15.3	15.1	15.2	14.7	15.0	15.2
<b>投资, 自年初累计</b>													
城镇固定资产投资	累计同比增长, %	33.1	32.1	30.5	26.6		26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5
房地产开发投资	累计同比增长, %	16.6	17.8	16.1	31.1		35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4
<b>外贸</b>													
出口	同比增长, %	-13.8	-1.2	17.7	21.0	45.7	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1
进口	同比增长, %	-6.4	26.7	55.9	85.5	44.7	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1
贸易盈余	美元, 十亿	24.0	19.1	18.4	14.2	7.6	-7.2	1.7	19.5	20.0	28.7	20.0	16.9
<b>通货膨胀</b>													
居民消费价格指数	同比增长, %	-0.5	0.6	1.9	1.5	2.7	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6
零售价格指数	同比增长, %	-1.3	0.0	1.4	1.8	2.5	2.3	2.8	3.1	2.7	2.8	3.0	3.1
工业品出厂价格指数	同比增长, %	-5.8	-2.1	1.7	4.3	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3
<b>财政</b>													
财政收入	同比增长, %	28.4	32.6	56.5	41.2	20.4	36.8	34.4	20.5	14.7	16.2	7.3	12.1
财政支出	同比增长, %	13.0	20.9	18.3	-13.2	29.7	18.3	9.8	25.6	26.8	16.6	35.4	28.8
<b>货币</b>													
M0	同比增长, %	14.1	15.0	11.8	-0.8	22.0	15.8	15.8	15.2	15.7	15.5	16.0	13.8
M1	同比增长, %	32.0	34.6	32.4	39.0	35.0	29.9	31.3	29.9	24.6	22.9	21.9	20.9
M2	同比增长, %	29.4	29.7	27.7	26.0	25.5	22.5	21.5	21.0	18.5	17.6	19.2	19.0
新增存款 (人民币, 十亿)	人民币, 十亿	290	582	502	1,510	959	1,574	1,180	1,080	1,330	161	1,080	1,450
存款余额	同比增长, %	28.0	28.2	28.2	27.3	25.0	22.1	22.0	21.0	19.0	18.5	19.6	19.8
新增贷款 (人民币, 十亿)	人民币, 十亿	253	295	380	1,390	700	511	774	639	603	533	545	596
贷款余额	同比增长, %	34.2	33.8	31.7	29.3	27.2	21.8	22.0	21.5	18.2	18.4	18.6	18.5
1年期存款利率	p.a. %	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1年期贷款利率	p.a. %	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31
人民币汇率 (期末值)	人民币/美元	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.83	6.78	6.77	6.81	6.70
<b>居民收入</b>													
城镇居民可支配收入 (实际)	同比增长, %	-	-	6.8	-	-	7.5	-	-	7.6	-	-	7.6
农村居民现金收入 (实际)	同比增长, %	-	-	10.1	-	-	9.2	-	-	10.2	-	-	9.8

资料来源：国家统计局、CEIC、中金公司研究部

## 北京

### 中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

## 上海

### 中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

## 香港

### 中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

## 香港

### 中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

## 新加坡

### 中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

## 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

## 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

## 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

## 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

## 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

## 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198

## 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号

香格里拉办公楼1层、16层

邮编: 610021

电话: (8628) 8612-8188

传真: (8628) 8444-7010



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。