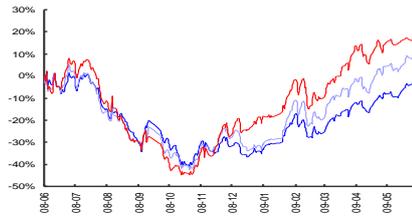


晨会纪要

2011年2月21日/星期一

52周累计收益率比较

国外主要市场指数

2月18日

	收盘	涨跌幅%
道琼斯	12391.3	0.59
纳斯达克	2834.0	0.08
富时 100	6083.0	-0.07
法国 CAC40	4157.14	0.12
德国 DAX	7426.81	0.29
日经 225	10842.8	0.06
恒生	23595.2	1.26

债券与基金

2月18日

	收盘	涨跌幅%
交易所债券	126.83	-0.01
上证基金	4651.17	-0.56
深圳基金	5836.96	-0.23

大宗商品

2月18日

类别	收盘	变动%
WTI 原油	86.20	-0.19
美黄金现货	1390.75	0.01
LME 铜	9860	0.56
LME 铝	2568	2.23
BDI	1301	0.697

非流通股解禁

名称	解禁数量 (万股)	流通股 增加	解禁日期
三全食品	13914	290.72%	2011-02-21
迪马股份	24503.04	51.59%	2011-02-21
联合化工	4869.428	27.94%	2011-02-21
东睦股份	8782.2	81.56%	2011-02-22
滨化股份	3300	30.00%	2011-02-23
上海医药	25830.98	31.24%	2011-02-23
老板电器	800	25.00%	2011-02-23
天广消防	500	25.00%	2011-02-23
涪陵榨菜	800	25.00%	2011-02-23

独立性申明:

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。

数据日期: 2011-2-18

	上证综指	深圳成指	沪深300指数	中小板综指
收盘指数(点)	2899.79	12613.11	3211.88	7225.21
涨跌幅度(%)	-0.93	-1.37	-1.05	-0.99
成交金额(亿元)	1420.27	1131.51	1047.43	419.89

晨会主题

【宏观与策略】

- 央行上调准备金率快评: 法定准备金率的上限
- 央行上调存款准备金率快评: 短期冲击比较确定, 长期影响不容忽视
- 固定收益周报: 弱势中债市波段交易空间不大
- 策略周报: 密集靴子有助降低通胀预期

【行业与公司】

- 房地产 3 月份投资策略: 暖冬过后, 期待暖春
- 有色金属行业周报: 大宗金属价格普涨, 稀土、铈和钨等小金属价格继续大幅上涨
- 联通月度用户数点评: 3G 新增用户数继续攀升
- 顺络电子(002138) 年报点评: 极具成长潜力的被动元件领先厂商
- 光大银行(601818): H 股发行或对 A 股估值带来压力

【金融工程】

- 正 Alpha 策略周报: 金属、化工居周期、非周期多头首位, 因子强度提示风格转换可能
- GSMS 择时选股周报: 高铁概念股连续入选空头组合, EMS 择时继续看多后市
- 基金策略周报

【近期重点报告推荐】
【昨日报告回顾】
【财经资讯与重点提示】
【全球证券市场统计】

● 央行上调准备金率快评：法定准备金率的上限

事项：

中国人民银行决定，从2011年2月24日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

评论：

上调准备金率的资金面背景

1月20日上调准备金率后，仅仅过了16个交易日，央行再次上调准备金率0.5个百分点。

由于3月份到期资金巨大，市场预期央行短时期内会再次上调准备金率，但这个时间点，出乎市场的预料。因为年前货币市场资金紧张到央行被迫逆回购注入资金，短短的20个工作日不到的时间，市场资金又很充裕了么？3、4月份央票到期金额较大，但那是一个月后的事情。

我们先来看看市场资金面是不是有了很大的缓解。在上周资金周报《资金面提前进入小阳春》中，我们分析资金面得出结论：年前资金面极度紧张的局面提前得到了缓解。但并不是极大的缓解，也并没有到资金极度充裕的局面，这点从货币市场的指标利率——7天期银行拆借利率可以得到确认。

7天期拆借利率在2月12日回落至2.62%，上周五又缓慢回升到2.83%，接近3%的水平，从下图来看，历史数据显示3%以上的水平意味着银行体系的资金面是比较紧张的，目前2.83%的利率，大致反映出资金面的状况——资金面紧张的局面得到一定的缓解，但并不是很宽松。

银行间固定利率国债收益率，以及直贴利率也反映了以上的判断。

再来看看到期资金及将到期的情况：截至上周末，节后到期资金注入银行体系大约2800亿元，未来5周到期资金大约为6500亿元。

除了央票到期增加市场流动性外，其余几个增加流动性的途径是外汇占款，以每月新增3000亿元估算，这段期间大约来了近3000亿元的资金；另外一个春节现金的回库，以往年经验估算，节后一个月左右的时间大约能带来5000-6000亿元的水平。这期间由于央行基本未有回收流动性的动作，所以节后到上周末，预计大约注入了7000-9000亿元的资金。

货币政策有无可能超调？

2010年年底的经济工作会议定调为“稳健的货币政策”，但从实际来看，央行执行的是从紧的货币政策。从这次上调准备金率的动作来看，虽然到期资金在银行间已经积累到了一定水平，但由于前期资金紧张，新增资金更多的是补充前期的不足，但从最近两个月的货币政策执行情况来看，货币政策一直延续从紧的力度，央行并不愿意给商业银行“喘息”的机会。因此我们前期报告判断2011年货币政策将会是“上半年从紧，下半年稳健”，可以理解为货币政策在上半年会有一定程度的超调，待确定的只是超调程度而已。

法定准备金率的上限

由于最近一段时间央票无法承担回收流动性的功能，仅能依靠上调准备金率来回收资金，所以市场关注存款准备金到底有无上限的问题。

存款准备金率，肯定是有上限的——但并不存在最优水平。第一个上限是贷存比么？答案是否定的。目前存贷比上限是75%，如果准备金率上调到25%，再继续上调的话，实际上是变相地把贷存比这个约束降低到75%以内。但准备金率还是有上限的，第一个静态上限就是全年贷款增长的圆满完成。不管今年信贷增长目标是多少，准备金率的上调必须要保证今年商业银行投放信贷的任务。

第二个上限是动态的，动态的含义有两个，其一是它决定于宏观流动性规模——取决于经济增长速度对货币供应增长的需求。维持一定的GDP增速需要一定的流动性支持，粗略的测算是 $M2=CPI+实际GDP$ 增速，如果M2增长低于上述值太多，必然影响到经济增长任务的完成。

其二，从流动性的源头上来看，外汇占款可以说是上调准备金率的唯一动力，如果未来贸易顺差转为贸易逆差，或者“双顺差”变成“单顺差”，外汇占款遭遇拐点，那时的准备金率就是上限——央行此后将不断依靠下调准备金率来投放基础货币，甚至从更长的时期来看，下调到个位数接近目前几个成熟国家很低的水平。

第三个是准备金率对货币乘数的影响。现在这个货币乘数是根据基础货币和M2余额到推出来的。12月底为3.92，这个乘数水平仅比08年12月份的3.68略高。根据我们静态测算，准备金率调到21%，乘数就会降低到这个水平。乘数的下降会影响M2的增长，衍生出前面第一点所探讨的问题。

(证券分析师：林松立(证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120050))

● 央行上调存款准备金率快评：短期冲击比较确定，长期影响不容忽视

事项：

央行2月18日决定，从2011年2月24日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

评论:

本次上调背景: 回笼流动性, 缓解基准利率上行压力

本次央行上调准备金率基本符合我们之前认为在月底前就有很大上调压力的判断。我们一直认为春节后央行面临强大的流动性回笼压力, 春节后乃至接下来的两个月份准备金率具有明显的压力。首先就春节后的2月份而言, 历史上, 春节后的3周公开市场(此处需要把公开市场与准备金率当作一个工具)通常都是大幅净回笼的, 但春节后截至到上周末央行在公开市场都是净投放的(共计净投放1330亿), 即使本周央行在公开市场加大3个月央票利率的发行, 最终应该还是净投放的, 这意味着2月份准备金率必须至少上调1次, 否则很难实现大幅净回笼(实际上, 本次上调0.5个百分点回笼规模只有3500亿左右, 这意味春节后的2月份净回笼最多就2150亿, 如果考虑最后一周净投放的概率比较大, 那最终春节后的2月份净回笼规模就更少, 如果根据历史经验分析, 本月接来说不定还有一次差额准备金率的调整可能); 其次是3、4月份, 目前3、4月份公开市场到期规模为6870亿与5060亿, 历史上3、4月份公开市场基本上都是净回笼的, 其中3月份净回笼规模通常在2500亿以上, 4月份净回笼力度相对较小, 这意味即使只从公开市场到期资金规模角度来讲, 3、4月份央行很可能需要回笼的规模就高达9400亿和5000亿, 如果考虑之前展期的准备金率在3月份要到期, 那么3月份回笼的规模就有可能高达1.2万亿以上(10月份上调4大行及招商、民生两家股份行准备金率回笼的力度大概在3000亿以内), 因此我们认为3月份除10月份的那次准备金率将会被再次展期外, 剩下的9400亿的回笼力度可能会使得央行将会面临所有政策工具齐用的尴尬局面, 基准利率预计也会上调。正是基于此判断, 我们一直认为央行在基准利率上面临强大的压力, 本次准备金率的上调其实也是为了缓解基准利率的上行压力(因为我们认为6、7月份基准利率如同3月份一样, 上调的可能性非常大, 这意味着央行上半年的基准利率上行次数很可能是至少2次, 而不是市场上所说的1-2次)。

实际上, 我们一直认为今年央行在准备金率上调上必须有所创新, 否则在巨大的外部流动性压力下(我们估计1月份外汇占款新增规模可能在4-5000亿左右, 历史上仅低于08年同期水平), 目前的回笼流动性效果可能是无效的(参见1月16日准备金率上调快评, 我们当时的建议是希望央行要求商业银行以外汇形式来上缴人民币存款准备金率)。

对债市影响: 短期冲击比较确定, 长期影响不容忽视

鉴于本次准备金率的调整时点(2月24日)与中石化转债申购时点接近(2月23日), 因此本次准备金率上调对债市的资金短期冲击比较大应该还是比较确定的, 但我们认为即使是长期的负面影响也是不容忽视的。市场上有部分人士认为本次准备金率上调只是前期中性政策的延续(当然我们认为当前的政策与其说中性, 还不如说从紧, 只不过这种从紧与能不能紧缩信贷并无太大的关联, 信贷是紧不下来, 不是不想紧), 也有部分人士认为因为3月份公开市场到期资金规模比较大, 所以进入3月份后, 市场的资金面状况会有所缓解, 因此该部分人士就准备金率的上调对债市的负面冲击预期的比较乐观。但我们认为, 正如前文分析那样, 准备金率和基准利率3月份就有同时上调压力, 尤其是准备金率, 后期还有诸多次上调压力, 因此目前的货币的政策谈不上中性货币政策。

目前的债市收益率对配置机构已经具有很强的吸引力, 以5年AA银行间企业债为里, 目前3个月、6个月和1年的持有期分析报名其可对冲40BP、80BP、100BP的收益率上行风险, 而且目前的收益率已经接近07-08年的高点, 但我们认为虽然从6个月和1年期角度来看, 该类债券的确具有很强的配置价值(实际上, 我们在年报中的投资策略就是“前期缩短久期, 择机拉长久期”), 但如果以3个月期间角度来看, 我们依然认为风险较难控制。因为目前全球通胀有加剧的可能(1月份中国主要贸易伙伴国CPI环比上涨2.39%, 为98年以来的第3高), 当前众多国家都面临这加息周期, 并且07-08年期间当时的全球经济是向下的, 而当前全球经济是向上的, 因此我们认为07-08年的债券收益率高点未必具有很强的可比性, 在目前债券收益率期限结构比较平坦化的背景下, 货币市场资金利率中枢水平的不断调高对债券收益率, 尤其是中长端具有很大的负面影响, 建议机构控制风险, 继续谨慎等待。对于必须配置债券的机构, 我们认为可以适当持有久期相对较短的高收益率, 尤其是3年期左右, 毕竟其保护度高达60BP(AA银企债, 持有3个月), 还是比较可观的。

(证券分析师: 李怀定(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120042)、张旭(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120037)、刘子宁(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120016), 联系人: 侯慧梯)

● 固定收益周报: 弱势中债市波段交易空间不大

评论:

1. 结论与投资建议

年初配置压力较大的投资户可适度参与, 从跨周期配置角度看, 目前绝对收益率水平的配置价值有所显现, 在债市预期因通胀和货币紧缩政策较为悲观, 债市收益率大幅走高的时候, 可以反向操作加大配置力度; 交易性机构波段操作则要注意控制风险。

2. 关键逻辑与核心假设

上周CPI同比和货币金融数据低于预期对债市构成利好, 但利好的程度和时间均较为有限。目前10年国债收益率仍高于11月底的阶段高点, 经过上周小幅回落后, 目前3年期以上主要期限国债的收益率也并未明显低于11月末, 显示出市场对通胀和后续紧缩预期追加仍有忌惮(最终上周五央行宣布再度普调准备金率)。基准利率上调对长债收益率水平的抬升是刚性的; 而准备金率的持续上调也将逐步抬高货币市场利率的中枢(近期货币市场利率的升幅高于基准利率), 并提高中长期债券收益率。值得注意的是本次准备金率缴款日(2月24日)与中石化转债申购日(2月23日)较为接近, 届时估计对资金面的冲击会比较大。通

胀方面，我们估计2月CPI同比较难大幅回落，而中期通胀压力犹存；1月中国主要贸易伙伴国CPI环比高达2.39%，1月美国核心CPI也创出15个月以来新高，全球通胀风险有加剧迹象，近期美国长债收益率总体继续维持升势。在这样的背景下，未来一段时间债市弱势中的波段交易空间依然不大。

3. 与市场有别的看法

上周五央行再度上调准备金率0.5%，我们一直强调春节后央行面临较大的流动性回笼压力。第一，从对冲内外部流动性角度看，公开市场操作一般在春节后回收节前投放的流动性，尽管央票发行利率在加息后有所回升，一二级倒挂程度有所降低，但公开市场的回笼能力短期内仍赶不上节后显著高于同期历史水平的到期资金量；外部流动性方面，考虑到近期人民币升值幅度较大，1月新增外汇占款可能继续保持在相对高位，1月美元指数总体下跌，热钱流入量估计也较难明显减少。我们认为未来两个月准备金率依然有普调的必要（尤其是3月，考虑此前准备金率上调展期需回笼的资金规模会超过1.2万亿）。第二，从控制通胀和流动性角度看，尽管1月的通胀、信贷和流动性数据低于此前的市场预期，但春节对1月数据的干扰较大，而带动通胀升温的因素依然显著，实体经济的信贷需求也较为强烈，未来通胀和流动性数据的不确定依然较大，管理层也有通过普调准备金率来控制通胀和流动性的必要。

(证券分析师: 李怀定(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120042)、刘子宁(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120016)、张旭(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120037), 联系人: 侯慧娣)

● 策略周报: 密集靴子有助降低通胀预期

评论:

一周回顾: A股继续上涨

由于通胀低于预期, A股继续上涨。截止周五, 上证指数和沪深300涨幅分别为2.6%和2.9%。

密集靴子有助降低通胀预期

密集靴子有助降低通胀预期。一是18日, 央行将存款准备金率上调0.5个百分点, 使得大型商业银行准备金率达19.5%的历史新高位。我们在上周的报告中提示, 因为近期到期央票额度较大, 仅3月份到期的央票有6670亿元。央行必定会采取措施进行对冲, 上调调整存款准备金率符合预期, 周五市场也反应了一些这种不确定性。二是随着“国八条”措施的落实, 北京、上海、广州和南京等9城市出台住房限购细则, 均与户籍挂钩。17日起, 北京将非本地户籍居民买房的纳税证明年限提高至5年, 为史上最严限购。三是1月份的通胀低于预期, 市场预期有调整权重的因素, 但是2月份由于基数效应通胀会有所回落。四是未来仍有货币从紧的措施。如3月份到期的央票数量较大, 准备金率仍有上调的可能。5到6月通胀因基数效应可能在较高的水平不排除加息的可能性, 但是我们认为靴子的密集程度将有所缓解。

经济基本面显示目前经济并没有宏观调控出现回落。1、从进出口的数据来看, 2011年1月进出口额创历史新高, 尽管进出口景气还需要一季度的数据来确认。出口额1507.3亿美元, 同比增长37.7%, 比上月大幅反弹19.8个百分点; 进口额1442.8亿美元, 同比增长51%, 比上月大幅反弹25.4个百分点。2、对应的是主要港口的吞吐量创出新高。已经公布数据的7家前10大集装箱港口中, 有5家港口的1月集装箱吞吐量创历史新高。全球第一的上海港吞吐量同比增长21%, 创单月新高; 深圳港吞吐量增长18.4%, 宁波-舟山港增长34.8%, 青岛港、天津港、营口港均创历史新高。3、分行业的数据中, 上海通用创下国内轿车企业单月销量最高记录, 江铃汽车销量创下销量的最好纪录。4、目前不确定性的是房地产严厉调控后, 房地产的销量、新开工等不确定性的影响还没充分显现。

我们仍维持这样的判断, 春节后到3月份的走势可能会类似于2010年7-8月份的行情, 可视为财报行情。本周的存款准备金率的上调, 以及未来还有上调的可能性显示从紧下整体流动性不充沛, 由基本面推动的行情高度会有限。

短期震荡, 关注景气度提升和政策支持的板块

维持年度策略报告的观点, 中线上维持看好春节后行情的判断, 尽管高度有限。短期由于一些从紧措施预期的干扰, 市场将有震荡的可能。投资策略上, 建议投资者继续关注景气度提升和政策支持的板块: (1) 从中期的角度依然关注景气度较高的投资品行业板块如机械和建材等。(2) 关注最近的大农业相关的股票如农化、农业、水利等。(3) 关注景气度高与出口相关的行业如海运港口、汽配等。

市场风险提示

需要提示投资者的是, 关注部分地区不稳定对A股的影响。

(证券分析师: 黄学军(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120018))

行业与公司

● 房地产3月份投资策略: 暖冬过后, 期待暖春

评论:

销售经历了一个暖冬

2010 年全国商品房销售面积及销售额实现双增长，同比增速分别为 10.1%和 18.3%，其中 12 月份同比增长 11.2%，环比增长 116%；1 月份重点城市销量暖意不减，18 重点城市月销量平均同比增长 60.6%，环比增长 6.8%。

一年多调控已产生效果：投资放缓、地市降温、房价涨幅趋缓

去年全年全国房地产开发投资同比增长 33.2%，增速自去年 3 月以来累计回落 5 个百分点；单月土地购置面积同比增速于 8 月份的 71.5%的高点震荡下行至 12 月的 1.9%，土地成交均价于 9 月见顶震荡下行，从 3226 元/平方米跌至 12 月份的 2170 元/平方米；重点城市加权平均房价从去年 4 季度开始同比涨幅呈收窄势头，去年 12 月至今，房价基本呈同比持平态势。

“靴子”基本落地，短期需消化“新国八条”及地方细则压力

1 月底新“国八条”拉开第三次调控序幕，随后各地细则陆续出台，其中北京相对严厉，中西部省会则相对温和。目前调控已基本覆盖到行业各个方面，与去年比，今年行业政策面的不确定性大大降低，但短期来看楼市仍需消化“新国八条”及地方细则的压力；从中原地产深圳二手房供需比及中原经理指数看，楼市对新国八条的反应要比去年“4.15”新政要平和。

股价已反映了较悲观预期，未来走势将按两种方式演绎

目前地产股股价已反映了对基本面较悲观的预期，估值水平徘徊在历史底部。我们认为，这种以行政手段主导的史上最严厉的调控造就的周期不会太长，未来股价上升走势将按两种情形演绎：①销售增、政策压，导致估值被摁在历史底部，但由于业绩增长，股价也将向上修正（3 月份销售数据若回暖，将成为反弹的导火索）；②量价齐跌，政策松动，若此，地产股将迎来政策转向带来的趋势性机会，否则调控过度将导致土地流拍、投资下滑，对经济增长及财政增收会带来显著负面影响（这个传导过程很快，07-08 年为 6-9 个月）。

建议现阶段逢低买入、把握三条主线、静待转机

预计短期仍难看到地市和房地产投资低迷，因此调控松动可能性不大，地产股的趋势性机会仍难出现，但若大盘向上或销量在 3 月份回归正常，地产股则有反弹可能。由于板块目前的标配权重已降至 3.5%以下，若待反弹催化剂显著出现后再加仓将带来较高的冲击成本，因此建议现阶段逢低买入，把握三条主线、静待转机：①估值低、财务稳、业绩锁定性好的龙头，如金地、万科、保利、首开等；②地产+X，如福星、中天城投等；③商业地产股：金融街、世茂股份等。另，适当关注存在高送转可能的品种。

特别提示

根据《发布证券研究报告暂行规定》(中国证券监督管理委员会公告[2010]28 号)第十二条的规定，我公司特披露：截至 2011 年 2 月 18 日，我公司以自有资金投资持有“保利地产”(600048) 52,000,000 股。

(证券分析师：方焱(证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120001)、
区瑞明(证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051)，联系人：黄道立)

● 有色金属行业周报：大宗金属价格普涨，稀土、锑和钨等小金属价格继续大幅上涨

评论：

1、大宗金属：美元回落提升大宗金属价格，但铜价受累于库存高企；提示关注铅期货获批准带来的交易性机会

1) 本周美元的回落为大宗金属价格普涨的一大原因：本周美元指数在欧元区加息预期趋强和美国经济数据低于预期的情况下出现了 1.1% 的回落，我们认为这成为本周金属价格普涨的一个重要原因。但是铜价受累于不断走高的库存影响(亚洲 LME 库存和 SHFE 库存上涨态势明显)，市场开始担心下游需求，尤其是中国的需求情况，周环比下降 1%。我们认为库存高企与中国“去铜社会库存”、废铜使用率上升有关，后续铜库存压力将随着复工和社会库存的消耗而逐渐减弱。

对于市场近期关注的铜 TC/RC 长协价的签订问题，从铜陵有色和云南铜业的澄清公告中我们可以看到，今年长协价签订的“博弈”要较往年更为激烈，并且订单期限有可能在铁矿石签订方式的影响下变得更为灵活，同时我们认为铜陵有色签订的长协价具备一定的指导意义，长协价平均在 70 美元/7 美分以上是大概率事件。

2) 铅期货交易获得批准，关注其交易性机会

本周铅期货交易获得证监会批准，而此次铅期货交易单位 25 吨/手，较铜、铝和锌的交易门槛有所提高(其交易单位为 5 吨/手)，我们提示可能存在的交易性投资机会。锌期货于 2007 年 3 月 26 日推出，相关上市公司如中金岭南股价在锌期货正式推出前后 1 个月涨幅为 20%。当然，当时市场处于大牛市格局，股价可比性相对较弱，而 2009 年钢铁期货的推出对钢铁股价的影响更具可比性。以八一钢铁为例，在期货推出前后 1 个月股价涨幅为 10% 左右，并且钢铁股出现了普涨行情(当然这并不意味着钢铁期货的推出是当时钢铁股行情的唯一驱动因素)。从具体投资标的来看，我们看好注册受惠型铅公司，因为获得注册的铅公司将获得额外的订单需求。A 股市场中的铅龙头公司均有可能收益，例如中金岭南(000060)、驰宏锌锗(600497)和豫光金铅(600531)等相关股票。

2、贵金属：中东动荡局势及美元下跌使金价回暖态势较为明显

1) 埃及政治危机向周边地区扩散并存在升级的可能：17 日，巴林对反政府示威者进行了快速军事镇压，另据报导，利比亚和也门国内也发生了冲突事件。我们可以明显看到中东的动荡局势由埃及向周边地区扩散的趋势，并且逐步升级，中东动荡格局对金价构成支撑；

2) 受到欧元区加息预期加强以及美国低于预期经济数据影响，美元出现下跌行情：英国 1 月份 CPI 年率达到 4%，英

国央行行长的言论亦使得市场开始担忧欧元区的加息问题；美国方面，零售数据低于预期近 50%，而初次申请失业金人数也出现了上涨反复。数据表明，虽然美国经济处于复苏通道，但是经济的反复亦为复苏过程中的一种“常态”，美元指数主要在以上两方面的影响下而出现了下跌行情；

3) 中长期而言，我们维持对于“金价可以继续看好”的判断，这主要是基于对欧债危机、美国经济复苏中的债务担忧、全球日益加剧的通胀局势的判断。同时，在此背景下，敏感地区政治动荡或将不断出现，这也是我们需要持续关注的重要因素。

3、小金属：稀土、铍和钨价继续保持大幅上涨

1) 本周小金属价格继续普涨行情，我们重点关注的小金属品种中，国内钨价（APT）周涨幅约为 2.2%，出口价则增长 4.3%，国内 APT 价格较年初以来已经上涨 7%；国内外铍锭价格周涨幅均在 2.2% 左右，目前国内铍锭价格已达到 9.2 万元/吨，较年初价格已经上涨 10%。稀土类品种中氧化镨钕价格环比大幅上涨 6%，每吨价格已创出历史新高，达到 26.7 万元/吨。稀土下游产品钕铁硼本周在原材料涨价的情况下也出现了上涨行情，周价格环比上涨 19%，下游钕铁硼加工企业部分转嫁了成本压力。

2) 产业政策方面，我们关注的是国务院关于稀土产业的政策。

2 月 16 日，国务院常务会议，研究部署促进稀土行业持续健康发展的四大政策措施，包括：一要建立健全行业监管体系，加强和改善行业管理。二要依法开展稀土专项整治，维护行业秩序。三要加快行业整合，调整优化产业结构。四要加快稀土关键应用技术研发和产业化。总体而言，四大政策措施剑指行业面临的绝大部分问题，国家对行业的认识是非常充分的，关键是要看措施的落实情况。会议明确了责任分工，要求各有关地区和部门加强组织领导和协调配合，抓好督促检查，落实责任制，确保各项政策措施落到实处。5 年时间，期待中国稀土行业的大变革，投资者也有望迎来稀土行业横跨“十二五”期间的投资机会。（详见我们发布的稀土行业政策点评《国家表态：力争“十二五”期间形成我国稀土行业持续健康发展格局》-2011/02/17）

3) 我们维持对小金属价格持续上涨的判断。中国对优势小金属供应的收紧是价格的直接推动力，根据新年伊始中国淘汰落后产能工作的大举进行，我们认为中国对小金属行业的整合在 2011 年将继续，这包括南方中重稀土的整合，冷水江地区铍矿开采的整顿。同时中国大型矿企（以五矿等为代表）对全球金属定价权的信心和举动都支持我们继续看好小金属价格。特别的，随??下游的复工和经济的复苏，我们认为国内外市场接受“高价”是一个趋势。

4、“三因素”运行现状跟踪

1) 中国因素：准备金率再次上调，货币紧缩压力依旧

在流动性回笼压力下，央行与上周末再次上调存款准备金率 0.5 个百分点，此次预计冻结资金 3500 亿元，但考虑到 3 月份央行需要回笼的资金或将达到 1.2 万亿的规模，我们认为未来加息的压力依旧存在。在通胀担忧方面，市场在经历过前几次收紧政策，尤其在统计局公布 1 月份通胀数据后担忧情绪也有所减弱，但考虑到后续将存在的政策收紧可能，短期内中国货币因素所带来的压力还是存在（本周还可能需部分消化周末的存款准备金影响）。

2) 欧债危机：通胀担忧出现趋强

市场对于欧元区的通胀压力担忧趋强。根据英国公布的 CPI 数据，其今年 1 月份的通胀率达到 4%，创 2008 年 11 月以来最大年增幅，尽管未超出市场预期，但是英国央行行长金恩表示，若英国 CPI 升幅将继续加快，将在必要时出手控制，言论加剧了加息预期。而这一预期的加强，也加大了市场对欧元区经济复苏的担忧。

3) 美国经济与美元指数：维持美国经济复苏态势的判断，美元指数在 2011 年或构成趋势性反转。

上周美元指数在欧元区加息预期和低于预期的美国经济数据影响下出现了回落。但根据美国就业及 PMI 数据，我们维持美国经济处于持续复苏的状态的判断。而美元指数在 2011 年出现趋势性反转是大概率事件。但是趋势性美元反转的确立需等待美联储会议措辞的根本转变！在此之前美元的走势更多是震荡小幅抬升。

5、投资建议：

综上所述，目前“三因素”中我们最为关注的中国因素（货币政策的紧缩预期）虽然有所缓和（我们认为这是节后有色金属出现反弹的主要原因），但是考虑到短期流动性回笼压力以及即将进入两会政策敏感期，我们维持流动性收紧压力所带来的系统性风险将限制有色股表现的判断。对于稳健性投资者，正如我们在年度策略报告中所述的，介入时点对于有色金属投资更为重要，我们还需要等待市场进一步消化对流动性收紧预期的影响。同时，我们提示铅期货获批所带来的交易性投资机会。

（证券分析师：彭波（证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120004），联系人：谢鸿鹤）

● 联通月度用户数点评：3G 新增用户数继续攀升

评论：

联通 1 月新增 3G 用户数 140.7 万户，保持小幅攀升态势。 1 月联通 3G 新增用户数为 140.7 万户（其中上网卡用户为 28.8 万户），环比继续小幅攀升。考虑春节因素对用户换号的影响，以及公司在年后工作部署方进入正轨，我们认为未来几个月联通 3G 新增用户将继续加速增长，并逐步进入爆发期，预计全年其 3G 新增用户数将达 2500 万以上，主要增长动力为：（1）iPhone 撬动效应明显，WCDMA 网络良好口碑得到传播，据工信部透露携号转网实施以来 7 成用户转入联通；（2）2011 年终端推广将由高向低延伸。自 1 月 15 日起，联通采购的 7 款总计 500 万部低价 3G 手机上市，手机单价已降至 700-800 元，联通将予以大幅补贴；（3）新增 46 元套餐及更加偏向本地语音的 C 套餐计划，这一价位有效降低了 2G 向 3G 迁移的门槛。

因该资费政策调整于 2010 年底推出，正式实施及市场效应将在 2011 年逐步体现。

过去两年的历史经验：3G 与利润的博弈。 过去两年间联通股价走势很大程度上由正负因素（3G 业务、整体盈利）的博弈与市场预期变化决定。2011 年联通 3G 业务将处于增速最快阶段，同时盈利处于低位这一负面因素也已被充分预期，我们预计市场可能重新进入“重业务，轻盈利”阶段，市场预期和乐观情绪可能会明显升温从而推升股价。

投资建议：维持推荐评级，步入“预期推升股价”的好时节。 2011 年联通 3G 的新增用户、收入、利润三者增速将显著提升。1) 终端：明星机 + 入门机终端组合。2) 资费：门槛降至 46 元并新增 C 套餐，目标客户群大幅增加。3) 营销：不断加强补贴力度。我们预计联通全年 3G 新增用户数在 2500 万左右，将是 2010 年的 2 倍，3G 收入将是 2010 年的 3 倍。3G 盈利拐点日益临近，潜在业绩弹性很高。3G 业务盈利拐点有望于 2011 年 3 季度前后出现，随后面临较大业绩弹性。目前联通净利润率（3% 左右）显著偏离历史均值（9% 左右），并大幅度低于中国移动（25%）与中国电信（8%）。目前股价对应 11/12 年 PE 为 34/23 倍。

风险提示：“预期推升股价”有别于“盈利推升股价”。 最大的风险是：盈利提升的进程慢于预期，幅度低于预期，缘于“行业增速较低、竞争日趋激烈”。因为中国通信运营行业只有 10% 以下的年均增速，联通高速增长需要以竞争对手的受损为代价，这很可能会触发更为激烈的行业竞争。

(证券分析师：严平(证券投资咨询执业资格证书编号：S0980510120009)，联系人：程锋)

● 顺络电子(002138)年报点评：极具成长潜力的被动元件领先厂商

评论：

收入继续保持增长，毛利率持续提高，净利润保持较高增速

公司 2010 年实现收入 4.49 亿元，同比增长 37.77%；公司盈利能力进一步加强，毛利率由 09 年的 41.68% 提高到 45.50%；公司的三项期间费用率略有上升，由 09 年的 18.22% 增加到 10 年的 19.55%；公司 2010 年归属于母公司股东净利润为 9584 万，同比增长 55.96%，公司业绩良好。

成功消化成本上升和费用增加的影响，未来将有所缓解

公司成本受银价上涨有一定影响；由于短期借款大量增加，财务费用有所增加；另外，公司的人工数量增加、单位人工成本增加以及股权激励费用均导致管理费用的增加；而公司出口产品比例约占 52%，人民币升值也会降低产品价格并且造成直接的汇兑损失；公司在成本和费用不利的情况下仍然取得了较好的经营业绩。

随着公司产品结构调整，募集资金到位，成本压力和财务费用将有所缓解。

新产品陆续放量，多个市场实现突破，公司成长潜力较高

公司在传统的叠层电感和电阻类产品保持增长的基础上，绕线电阻将从 2011 年起集中放量，而且产品将集中在较高端的绕线功率电感，LTCC 和钽电容也已经实现初步的突破；此外，公司 10 年在照明、汽车电子、工业控制、医疗器械、游戏机等市场领域实现较大突破；区域上，也在台湾地区实现突破。

新兴产品、新的应用领域、以及新的地区逐步突破，公司未来成长潜力较高。

风险提示

存在公司新产品如钽电容、LTCC 等市场拓展慢于预期的风险；另外，如果银价上涨和人民币升值持续，对公司业绩有一定影响

公司成长性良好，给予“推荐”评级

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.86 元、1.28 元和 1.93 元，对应的市盈率分别为 30 倍、20 倍和 13 倍，基于公司的成长性，给予“推荐”评级。

(证券分析师：段迎晟(证券投资咨询执业资格证书编号：S0980510120014)，联系人：高耀华)

● 光大银行(601818)：H 股发行或对 A 股估值带来压力

事项：

光大银行公告计划公开发行人 H 股，H 股发行股数为 105 亿股，此外还有 15 亿股的超额配售权。根据国务院相关办法，还将减持融资额 10% 的国有股。

评论：

光大银行 H 股 IPO 是之前先 A 后 H 的计划，此次融资的规模要明显大于之前 A 股 IPO 光大银行在 2010 年在 A 股 IPO 时，就是计划的先 A 股后 H 股 IPO 的。而且这次 IPO 的规模最大是 120 亿股，要明显大于之前 A 股 70 亿股的规模，可能表明光大银行更看重的是 H 股的 IPO。

光大银行 H 股 IPO 价格将明显低于目前的 A 股股价，在不利情况下可能低于之前 A 股去年 IPO 价格 我们首先看看目前 A+H 上市银行 H 股的估值水平，光大银行未来的 IPO 很明显将参照目前内地银行的估值。

光大银行从资质和规模来看，与 H 股上市的中信银行和民生银行相对较为相似，这两家银行在 H 股中 P/E 和 P/B 的估值相对较低，2011 年的 P/E 为 7-8 倍，P/B 为 1.2 倍。主要是因为 ROA 不高，而且规模优势和业务优势不太明显。

光大银行目前 A 股的估值水平相对较高，13 倍的 P/E 和 1.55 的 P/B 也要高于大部分内地银行 H 股的估值水平。我们如果假设光大银行以同类银行 H 股估值的 9 折进行 IPO。那么那股价甚至低于去年 A 股 3.1 元的 IPO 价格左右。这对 A 股股东有不利影响。如坚持不低于 3.1 元价格，H 股 IPO 短期将面临一些困难。

光大银行的核心资本充足率，增发后 11-12% 的核心资本充足率，在上市银行中几乎处于最高水平，但如果不进行大规模的并购，在目前国内的货币信贷环境下，这样的资本充足率是过剩的，会带来两三年的资本闲置。

我们再来计算，不同发行规模和发行价格下，其 2011 年的 P/B 和 P/E 估值，增发后 P/B 略有下降，从之前的 1.66 下降到了 1.5-1.6 左右，P/E 则从 10 倍左右上升到了 12-13 左右，在 A 股银行中处于较高水平。

增加融资渠道，对于光大银行长期发展战略意义，但对短期 A 股估值会带来压力

这次 H 股发行如能成功，除了提高核心资本的充足率外，更重要的是光大银行从此多了一条融资渠道，这对于支持其长期经营和扩张是有战略意义的。

但目前 A 股的股价较高，之前的 A 股 IPO 价格也较低，H 股 IPO 价格不仅仅会明显低于 A 股目前的交易价，还有可能低于之前的 IPO 价格，这会对原有股东利益带来损失。此外，在短期内过多的资本，利用率不高也不利于股东价值的最大化。我们维持对于光大银行的“中性”评级。

(证券分析师: 邱志承 (证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120056))

金融工程

● 正 Alpha 策略周报: 金属、化工居周期、非周期多头首位, 因子强度提示风格转换可能评论:

难得突破, 一类行业 Alpha 再次冲锋

过去一周两类行业 60 日 Alpha 变动较为显著, Alpha 差距的震荡区间再次在零轴附近, 一类行业在长期形态上呈突破形态。20 日 Alpha 短期可以看出, 一类行业在短期有小幅上涨的态势, 说明近期一类行业向上的趋势正在逐步突破阻力, 而能否延续这一趋势, 有待进一步观察。

格局巨变, 一类行业 Alpha 内部洗牌

目前所有行业中部分 Alpha 在整体格局上与上周相比出现了较大变化, 但各行业的强弱变化幅度比较剧烈; 一类行业中地产业一落千丈, 成为一类行业中跌速最快的行业, 而其余行业均出现了一定的增长, 尤其是金属非金属行业的优异表现; 二类行业整体格局仍未有太大变化, 但食品饮料、电子、社会服务业的下滑程度较为明显。

因子强度重陷冰谷无明显因子倾向

目前没有因子表现出极为显著的因子强度。从因子强度变化情况上可以看出, 近期因子强度再次出现一定的变化, 大部分因子强度仍不显著, 甚至 MV 因子和 GX 因子又重新向零轴延伸, 这是否会影响到周期类行业的启动, 需要因子强度给予支持。

多因子组合表现欠佳, 金属非金属化工各领周期非周期风骚

以 30 日参数为例, 表 4 和表 5 中我们的组合表现显示, 在过去一周, 一类行业多头没能跑赢中证 800 的一类行业指数, 跑输一类行业基准 0.39%, 但跑赢中证 800 指数 0.35%; 而最新一期的二类行业多头则跑赢二类行业基准 0.11%, 跑输中证 800 指数 0.56%。

而对于半衰期组合, 一类行业自 2011.1.14 以来, 本周开始跑赢一类行业基准 1.68%, 跑赢中证 800 指数 0.18%; 二类行业自 2011.1.12 以来, 跑赢二类行业基准 1.16%, 跑赢中证 800 指数 2.69%。半衰期组合显然优于每周组合的表现。

本周公布的一类组合分布出现了一定变化, 金融入选多头显著减少, 而同时金属非金属则一跃成为占比最大的行业。近期二类行业多头股票也发生了较大变化。二类行业多头中, 机械设备多头减少到个位数, 而石化塑料则继续扩大领先优势。

(证券分析师: 董艺婷 (证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120055), 联系人: 郑云、程景佳)

● GSMS 择时选股周报: 高铁概念股连续入选空头组合, EMS 择时继续看多后市评论:

模拟基金净值表现:

为了更符合机构主动投资经理的阅读习惯, 我们以模拟基金净值和调入调出品种为模式对周报进行调整, 模拟基金从纯样本外检验的起点 2009 年 9 月 11 日开始, 目前跟踪的基金为 3 只, 对应不同策略。

截止上周五收盘, GSMS 基金、GSMS&EMS 基金、GSMS 价量删选基金累计收益率分别为 12.35%、33.74%、18.1% (上周各组合平均收益分别为 2.36%、0.37%、1.57%), 分别获得 13.16%、34.55%、18.91% 的超额收益。

样本外检验结果:

目前已到期 66 组样本外检验, 其中推荐买入的多头组合表现超越沪深 300 指数共 44 次, 胜率 66.7%, 平均每期跑赢指数 1.99%。删选后多头组合表现超越沪深 300 共 48 次, 胜率 72.7%, 平均每期跑赢指数 2.43%。超配多头+低配空头的多空组合获得绝对正收益 46 次, 胜率 69.7%, 平均每期绝对收益 1.66%。

最新到期(2月18日)的组合收益情况如下: 推荐买入多头组合收益 6.71%, 沪深 300 指数收益 2.67%, 推荐卖出的空头组合收益 0.37%, 多头组合获取超额收益 4.03%, 而多空组合绝对收益为 6.34%。最新到期删选后多头组合收益 7.83%, 获得 5.16% 的超额收益, 比原模型提高 1.12%。

中国南车、中国北车等高铁概念股已经连续入选 GSMS 空头组合, 经过前期的暴涨, 高铁概念股可能已经进入超买区域。

EMS 提示继续持仓:

从 2 月 18 日的最新测算数据看: 上周沪深 300 指数 GSEMS (流通市值加权) 为 -1.6, 沪深 300 指数上涨 2.91%, EMS 指标与指数再次出现底背离, 连续第二周发出重复的买入信号。从日数据来看, 除周一大涨时指标为 0.55 外, 其余四日指标均小于 -1, 且周四周五指标值均跌至 -2.7, 说明在大盘横盘期间, 资金还在积极入场。

自 10 年 7 月 9 日发出买入信号以来, 沪深 300 上涨 21.3%。

(证券分析师: 阳瑾(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120007)、
焦健(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120048))

● 基金策略周报

评论:

1. 一周基金市场表现

上周市场热点频现, 整体呈现先涨后跌。上证综指周涨幅为 2.56%, 沪深 300 指数上周涨幅为 2.91%。上周各类基金均实现了正收益, 指数型以 2.72% 的涨幅居首, 股票型、混合型、封闭式和 QDII 涨幅分别为 2.18%、1.79%、1.71% 和 1.69%; 另外, 债券型和货币型净值分别获得 0.40% 和 0.05% 的上涨。

2. 分级基金价格净值表现

整体而言, 上周所有分级基金整体净值表现略强于价格, 整体净值平均涨幅为 1.71%, 整体价格涨幅为 1.68%。净值方面, 进取份额都获得了较好的涨幅, 银华锐进和深成进取涨幅靠前, 分别为 5.45% 和 5.01%; 随后的是估值进取、双禧 B、同庆 B、瑞和分级、瑞福进取和合润 B, 涨幅分别为 4.25%、3.94%、2.98%、2.79%、2.61% 和 1.15%; 债券分级和稳进份额中除景丰 B 有 0.85% 的上涨外, 均表现平淡。价格方面, 银华锐进涨幅最大为 10.03%, 估值进取、双禧 B 和深成进取以 8.82%、6.10% 和 5.91% 的涨幅位居其后, 另外瑞和远见、瑞福进取、同庆 B 和瑞和小康也分别获得了 4.17%、3.03%、1.83% 和 1.81% 的涨幅; 其余各只产品价格均出现了不同程度的下跌。

3. 基金配置策略

如我们所预期的一样, 分级基金进取份额在上周上演了一轮亮丽的行情, 银华锐进周涨幅更是超过 10%。然而从上周市场表现来看, 市场热点频现且轮换较快, 并没有维持市场持续上涨的因素存在。另外, 央行再次动用准备金手段对市场流动性进行收紧, 市场短期将重回调整之势。

上周分级基金整体表现抢眼, 随着市场重回调整, 分级基金短期行情也将随之震荡。从分级基金的场内份额变化来看, 涨势明显的基金均没有出现大幅的份额转入, 因此我们认为仍需高度关注份基金的交易性机会。对于分级基金的投资我们认为近期可以采取我们所提出的第二种策略, 即采取指数化投资的方式介入, 静待市场机会的再次到来; 另外, 从分级基金的表现来看, 分级基金的也呈现出了较大的差异性。我们仍然推荐指数优势明显的银华深证 100 分级和申万巴黎深成分级。

4. 国信基金组合推荐

偏股型基金: 银河行业优选、信达澳银中小盘、鹏华盛世创新、华商动态阿尔法、华夏中小板 ETF、大摩领先优势、嘉实主题精选、南方优选价值、嘉实服务增值行业、大摩资源优选混合、汇添富医药保健、上投摩根亚太优势;

封闭式基金: 基金通乾、基金金泰、基金景宏、基金景福;

分级基金: 申万分级、银华分级;

债券型基金: 嘉实超短债、中银稳健增利、富国天丰强化收益;

货币市场基金: 华夏现金增利、中信现金优势货币、易方达货币 B

(证券分析师: 杨涛(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120054)、
康元(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120046), 联系人: 刘洋)

近期重点报告推荐

● 宏观周报（第 50 期）：中国进入“老幼病残城市化”阶段

评论：

本期周报我们关注一个有关中国城市化的宏观长期问题。主要发现如下：

从“进城市生产”到“进城市消费”

下阶段，“老幼病残”城市化将成为经济发展的持续制约，在中国城市化进程中，个体的行为模式将由青壮年“进城市生产”变为老幼病残留守人员“进城市消费”，前一种城市化的基本驱动条件是一个劳动力进城的生产所得大于等于自身的消费支出，而后一种城市化要展开，要求与农村“老幼病残”留守人员存在裙带关系的劳动主体出现生产剩余，足够养活新来的纯消费人口。简而言之，青壮年“进城市生产”阶段，一个劳力养一个人是最基本条件，而老幼病残“进城市消费”阶段，经济中给予一个劳力的分配必须养活多个人。显然，后一个条件的满足要较前一个条件困难得多。在这样的一个逻辑框架下，我们必须对市场上传为流传的“中国城市化进程将加快”的观点持非常谨慎的态度。

农民工现象导致中国城市化具有特殊规律

我们发现，在中国城市化已有的研究中，许多人相信“中国城市化进程将加快”。其基本逻辑依据在于我国经济持续增长，基础设施改善等，他们认为参照美国、日本、韩国等的历史经验，人均 GDP 在 2000-5000 美元时就是城市化的加速期。然而，中国城市化进程中的“农民工现象”可能是其他国际经验所无法比较的，由此，农民工问题所带来的中国城市化特有规律非常值得我们深入探索。

1993 年至今农村留守青壮年急剧减少

按照国家统计局的数据，1993 年，中国农村中适宜外出打工人数为 4.08 亿（20-50 岁），同期农民工数量 6200 万，当年未外出青壮年 3.46 亿，考虑中国残疾人 6000 万，农村 3500 万等问题，大致估计农村中适合外出打工而未外出的人约 3-3.1 亿；

2004 年中国农村中适宜外出打工人数为 3.59 亿（20-50 岁），同期农民工数量 1.98 亿，当年未外出青壮年 1.61 亿，考虑农村病残人口之后，大致估计农村中适合外出打工而未外出的人约 1.1-1.2 亿；

2010 年中国农村中适宜外出打工人数为 3.29 亿（20-50 岁），同期农民工数量 2.42 亿，当年未外出青壮年 8700 万，考虑农村病残人口之后，大致估计农村中适合外出打工而未外出的人约 5000 万。

留守老幼病残已是留守青壮年的 6 倍

撒落在中国广袤的农村大地上，这些留守农村的 5000 万青壮年无疑将非常稀疏（合每个镇一两千）。而 2010 年农村 15 岁以下儿童 1.64 亿、50 岁以上老人 2.03 亿，病残人口 4000-5000 万，“老幼病残”合计 4.07-4.17 亿，即使乐观考虑老幼病残中有 1 亿人已经跟随农民工外出，那么农村中青壮年与“老幼病残”也分别为 5000 万和 3 亿（且 5000 万人留守青壮年给人感觉懒人比例会略高），这种 1: 6 的严重反差是各种微观调研均感受到中国农村几乎都是“老幼病残”的根本原因。

等量城市化带动的生产效率提高将不及以前

“老幼病残”城市化带来的第一个问题是，等量人口城市化带动的总生产效率的提高将不及以前。

斯蒂格利茨 1999 年曾做过一个分析，结论认为“21 世纪初期世界经济最重要的两件事情一是美国 IT 技术向全球传播，二是中国的城市化”，城市化之所以特别重要，在于劳动人口在从农村向城市转移的过程中，生产效率得到了革命性的提高。仔细思考，上述现象隐含的前提是，由农村流入城镇的人口有很高比例变成了城镇的就业人口，没有这个前提，人口转移对于生产效率提高的影响无从谈起。我们观察到，中国城镇新增就业人口与农村流入城镇人口的相关性近年来出现了减弱趋势，这提示未来中国人口城市化与中国总生产效率提高的关系将减弱。

中国城市化进程将变慢

由于条件更加苛刻，“老幼病残”城市化带来的第二个问题是城市化进程将变慢。

中国大规模城市化的真正起步始于改革开放，到目前为止，总体来说经历了三个周期：第一个周期从改革开放到上世纪 90 年代初，虽然每年起伏较大，但大多数年份的增速都在 0.5 到 1 个百分点之间，显著高于改革开放之前。第二个周期是从 1996 年到 2005 年的 10 年间，每年城市化率的水平提高 1.2 到 1.4 个百分点，属于城市化持续高速增长时期，且增速波动极小。从 2006 年开始可算第三个周期，中国城市化率的增速出现了减弱的趋势，增速的百分比在波动中逐年递减，由之前的每年平均 1.3 个百分点降至 1 个百分点左右，城市化进程减速的现象已然比较明显。

留守人员城市化问题的解决不会特别轻松，其背后是数亿农民工“产业工人化”的问题，直白点，跑不开“加工资、给福利、解决住房”几点，本质是收入分配结构调整，无论什么问题，一旦涉及到这个层面，总是极其错综复杂，再精细的建议均显粗率。

（证券分析师：周炳林（证券投资咨询执业资格证书编号：S0980510120066））

昨日报告回顾

● 行业与公司

徐家汇-002561-稳定经营，期待新花

财经资讯与重点提示

- **周小川：抗通胀要运用所有政策工具** 据媒体报道，中国人民银行行长周小川日前出席 G20 财长和央行行长会议期间接受采访时表示，抗通胀要运用所有货币政策工具。“我们不能说，存款准备金率是抗通胀的唯一工具，而是要运用所有的工具，包括利率和汇率。”周小川称，“一个工具的运用并不排斥其它工具。”（中证网）
- **王岐山：合力把旅游业打造成战略性支柱产业** 国务院副总理王岐山 20 日在北京主持召开导游工作座谈会。他强调，当前，我国旅游业的巨大潜力正在爆发。要按照党的十七届五中全会和中央经济工作会议的要求和部署，全面落实《国务院关于加快发展旅游业的意见》，加快转变旅游发展方式，做好旅游这篇大文章。（上海证券报）
- **多晶硅现货突破 110 美元 产能或长期滞后市场需求** 伴随国际油价的上涨，替代能源价格水平亦水涨船高。记者昨日从国内一家大型多晶硅厂管理人士处了解到，目前多晶硅现货报价最高已达到每公斤 114 美元，较去年底又有了不小的涨幅，而一些多晶硅厂则开始加速扩产，以迎接新一轮光伏热潮的到来。（上海证券报）
- **住建部扩大建材下乡试点 节能产品有望获千亿元补贴** 20 日，记者获悉，住建部村镇司已经下发 2011 年工作要点通知，其重要内容之一就是扩大建材下乡试点，并开展对推广使用节能建材产品予以补助的试点。对此，业内权威专家表示，尽管建材下乡目前还处于试点阶段，但是未来市场空间巨大。（上海证券报）
- **美欧股市创阶段新高 须警惕提前升息引发调整** 18 日美三大股指再度攀升至阶段新高，周线连续第三周上涨。与此同时，对于美国股市未来走势的牛熊争论也日益升级。有分析师认为，投资者对美股的热情仍未泯灭，美股将开始一段长期牛市；而有的分析人士则认为，受到人为刺激的涨势只是熊市中的反弹。（上海证券报）

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	去年同期	发布主体	是否已公布
2011-2-01	1 月 PMI	52.90	53.90	55.80	中国物流与采购协会	是
2011-2-15	1 月 PPI%	6.60	5.90	4.32	国家统计局	是
2011-2-15	1 月 CPI%	4.90	4.60	1.51	国家统计局	是
2011-2-14	1 月各项贷款余额同比%	18.50	19.90	29.31	中国人民银行	是
2011-2-14	1 月各项存款余额同比%	17.30	20.20	27.26	中国人民银行	是
2011-2-14	1 月货币供应量 M2 同比%	17.20	19.72	25.98	中国人民银行	是
2011-2-14	1 月新增人民币贷款(亿元)	10400	4807	13900	中国人民银行	是
2011-2-14	1 月出口同比%	37.70	17.90	21.01	海关总署	是
2011-2-14	1 月进口同比%	51.00	25.60	85.93	海关总署	是
2011-2-14	1 月进出口贸易总额同比%	43.90	21.40	44.52	海关总署	是
2011-2-14	1 月贸易顺差总额(亿美元)	64.61	130.80	-64.26	海关总署	是
2011-2-20	1 月城镇固定资产投资累计同比		24.50		国家统计局	否
2011-2-20	1 月工业增加值		13.50		国家统计局	否
2011-2-20	1 月社会消费品零售总额		19.10	14.10	国家统计局	否

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量 (万股)	流通股股本 (万股)	流通股增加	上市日期
002216.SZ	三全食品	13914	4786	290.72%	2011-02-21
600565.SH	迪马股份	24503.04	47496.96	51.59%	2011-02-21
002217.SZ	联合化工	4869.428	17428.97	27.94%	2011-02-21
600114.SH	东睦股份	8782.2	10767.8	81.56%	2011-02-22
601678.SH	滨化股份	3300	11000	30.00%	2011-02-23
601607.SH	上海医药	25830.98	82692.85	31.24%	2011-02-23
002508.SZ	老板电器	800	3200	25.00%	2011-02-23
002509.SZ	天广消防	500	2000	25.00%	2011-02-23
002507.SZ	涪陵榨菜	800	3200	25.00%	2011-02-23
002001.SZ	新和成	5307.9	66002.97	8.04%	2011-02-24
601777.SH	力帆股份	4000	16000	25.00%	2011-02-25
002016.SZ	世荣兆业	34571.94	11575.59	298.66%	2011-02-25
002511.SZ	中顺洁柔	800	3200	25.00%	2011-02-25
002510.SZ	天汽模	1000	4200	23.81%	2011-02-25
000805.SZ	*ST 炎黄	936.5139	2084.879	44.92%	2011-02-25
000637.SZ	茂化实华	12604.62	34157.78	36.90%	2011-02-25
601801.SH	皖新传媒	4160	11000	37.82%	2011-02-28
601688.SH	华泰证券	98696.39	78456.13	125.80%	2011-02-28
600892.SH	ST 宝诚	315.625	4581.439	6.89%	2011-02-28
300058.SZ	蓝色光标	2979.65	3000	99.32%	2011-02-28
600219.SH	南山铝业	12200	82871.45	14.72%	2011-02-28
300057.SZ	万顺股份	3620	5300	68.30%	2011-02-28

002218.SZ	拓日新能	21600	7200	300.00%	2011-02-28
300056.SZ	三维丝	1142.729	1300	87.90%	2011-02-28

证券发行及上市信息

新股发行

代码	公司名称	发行数量 (万股)	发行价	发行市盈率	日期
-	-	-	-	-	-

新股上市

代码	公司名称	募集数量 (万股)	发行价	发行市盈率	上市日期
-	-	-	-	-	-

增发与配股

代码	公司名称	募集数量	总股本	发行价	申购日期
-	-	-	-	-	-

可转债发行

代码	公司名称	发行量	转股价	期限	认购日期
-	-	-	-	-	-

全球证券市场统计

股票市场指数

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
MSCI 全球各国指数	347.8	0.30	-3.22	3.81	9.00	20.09	10.02
MSCI 美国指数	1282.8	0.18	-2.68	4.70	11.98	21.36	9.92
MSCI 欧洲指数	435.8	0.40	-3.47	3.67	7.60	17.18	17.10
MSCI 日本指数	2117.3	-0.11	-2.01	3.80	12.01	17.17	15.03
MSCI 亚洲 (除日本)	554.3	1.15	-4.91	-1.95	0.38	23.05	14.56
MSCI 拉丁美洲指数	4492.5	0.23	-4.83	-0.69	-0.41	13.82	18.05
MSCI 中东地区指数	462.6	0.29	-7.25	-0.92	6.29	21.46	23.62
MSCI 中国 A 股指数	2794.4	-0.98	-1.90	8.12	1.51	1.38	24.15
MSCI 中国指数	6749.0	1.16	-5.66	-1.33	-3.07	12.80	18.94
沪深 300 指数	3211.9	-1.05	5.98	7.66	1.04	-1.21	25.22
国企指数	12742.5	1.33	-5.22	0.06	-3.25	13.13	20.21
恒生指数	23595.2	1.26	-5.13	-1.18	-0.04	18.61	15.98
香港红筹股指数	4101.6	0.95	-7.53	-2.70	-2.84	4.71	17.55
美国 S&P500 指数	1343.0	0.19	-2.64	4.65	11.94	21.08	9.92
道琼斯工业平均指数	12391.3	0.59	-2.95	4.38	10.60	19.12	7.73
纳斯达克综合指数	2834.0	0.08	-1.69	5.37	12.54	26.30	12.93
英国富时 100 指数	6083.0	-0.07	-2.16	3.17	6.11	13.53	13.08
日经 225 指数	10842.8	0.06	-3.45	5.53	8.19	7.10	12.55
韩国 KOSPI 指数	2013.1	1.82	-3.17	-2.74	3.72	26.30	15.69
台湾加权指数	8843.8	1.84	-3.37	-1.23	6.47	18.84	15.88

商品市场

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
WTI 原油价格 (美元\桶)	86.2	-0.19	0.72	-5.67	5.31	9.03	25.81
CRB 商品价格指数	341.8	0.15	-3.60	2.33	14.35	23.03	12.67
美国黄金现货价格	1390.8	0.01	0.01	3.52	2.72	23.51	12.84
铜 (LME 3 月期铜)	9860.0	0.56	-3.92	1.65	17.03	35.72	21.62
铝 (LME 3 月期铝)	2568.0	2.23	2.19	4.82	11.27	21.48	17.65
锌 (LME 3 月期锌)	2553.0	1.63	-6.75	4.80	16.79	10.52	28.47
铅 (LME 3 月期铅)	2667.5	3.19	-5.04	1.68	15.23	15.03	30.18
镍 (LME 3 月期镍)	29150.0	2.32	-3.12	11.69	33.41	42.54	24.23
锡 (LME 3 月期锡)	32350.0	2.21	-5.27	20.15	28.88	90.86	18.28
波罗的海干散货运价指数	1301.0	0.70	10.44	-9.15	-39.88	-51.89	38.49

外汇市场

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
美元/欧元	1.3701	0.227	0.227	0.869	0.832	0.795	10.415
日元/美元	83.0890	-0.120	-0.120	0.618	-0.300	-8.854	8.172
人民币汇率	6.5700	-0.152	-0.332	-0.196	-0.960	-3.765	1.527
人民币6月NDF	6.4925	0.247	0.247	-0.384	-1.157	-3.722	3.552

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

A-H 股溢价

序号	A 股代码	A 股名称	H 股代码	H 股名称	A 股价格 (RMB)	H 股价格 (HKD)	A 股相对 H 股溢价	A 股涨跌幅	H 股涨跌幅	成交量比(H/A)
1	000063	中兴通讯	00763	中兴通讯	28.56	34.05	-4.69%	-1.52%	0.15%	0.26%
2	000157	中联重科	01157	中联重科	14.57	19.78	-16.30%	-3.00%	-0.30%	0.14%
3	000338	潍柴动力	02338	潍柴动力	57.89	55.70	18.10%	-3.87%	-1.33%	0.07%
4	000488	晨鸣纸业	01812	晨鸣纸业	7.68	6.55	33.24%	-1.16%	0.46%	0.02%
5	000585	东北电气	00042	东北电气	4.35	1.52	225.21%	-0.68%	3.40%	0.40%
6	000666	经纬纺机	00350	经纬纺织机械股份	13.78	7.55	107.41%	1.70%	4.43%	0.21%
7	000756	新华制药	00719	山东新华制药股份	7.70	3.27	167.58%	-0.65%	-0.61%	0.14%
8	000898	鞍钢股份	00347	鞍钢股份	8.07	11.52	-20.40%	-1.34%	0.00%	0.34%
9	000921	ST 科龙	00921	海信科龙	7.61	4.19	106.39%	-1.17%	-3.90%	0.62%
10	200488	晨鸣B	01812	晨鸣纸业	6.62	6.55	14.85%	-0.45%	0.46%	0.25%
11	600011	华能国际	00902	华能国际电力股份	5.49	4.26	46.45%	-0.90%	-0.93%	0.75%
12	600012	皖通高速	00995	安徽皖通高速公路	6.47	6.27	17.26%	0.15%	0.32%	0.19%
13	600016	民生银行	01988	民生银行	5.15	7.01	-16.52%	0.00%	3.70%	0.71%
14	600026	中海发展	01138	中海发展股份	10.41	9.13	29.57%	-1.70%	0.55%	1.13%
15	600027	华电国际	01071	华电国际电力股份	3.21	1.58	130.87%	-0.93%	0.64%	0.10%
16	600028	中国石化	00386	中国石油化工股份	9.14	8.54	21.62%	-1.40%	2.28%	1.12%
17	600029	南方航空	01055	中国南方航空股份	9.20	4.02	160.06%	-0.86%	0.50%	0.33%
18	600036	招商银行	03968	招商银行	13.11	19.22	-22.49%	-0.08%	2.34%	0.61%
19	600115	东方航空	00670	中国东方航空股份	0.00	3.73	-100.00%	-	3.61%	100.00%
20	600188	兖州煤业	01171	兖州煤业股份	0.00	23.50	-100.00%	-	0.43%	100.00%
21	600332	广州药业	00874	广州药业股份	22.85	12.10	114.59%	2.24%	1.51%	0.03%
22	600362	江西铜业	00358	江西铜业股份	41.77	25.45	86.51%	-2.70%	-0.78%	0.33%
23	600377	宁沪高速	00177	江苏宁沪高速公路	6.57	8.24	-9.39%	-1.50%	1.48%	0.27%
24	600548	深高速	00548	深圳高速公路股份	5.29	4.81	24.98%	-0.75%	0.42%	0.22%
25	600585	海螺水泥	00914	安徽海螺水泥股份	33.52	37.35	1.98%	-1.87%	-1.06%	0.14%
26	600600	青岛啤酒	00168	青岛啤酒股份	0.00	35.95	-100.00%	-	-0.42%	100.00%
27	600685	广船国际	00317	广州广船国际股份	33.30	17.22	119.75%	-2.94%	1.89%	0.08%
28	600688	S 上石化	00338	上海石油化工股份	8.91	4.81	110.50%	2.06%	0.42%	0.40%
29	600775	南京熊猫	00553	南京熊猫电子股份	8.34	2.32	308.50%	-2.68%	2.20%	0.46%
30	600806	昆明机床	00300	昆明机床	12.68	6.17	133.53%	-2.46%	6.01%	0.42%
31	600808	马钢股份	00323	马鞍山钢铁股份	3.68	4.26	-1.84%	-1.60%	-1.16%	0.40%
32	600860	*ST 北人	00187	北人印刷机械股份	7.36	2.97	181.60%	-1.87%	-0.34%	0.10%
33	600871	S 仪化	01033	仪征化纤股份	12.64	4.35	230.20%	-2.24%	0.93%	1.76%
34	600874	创业环保	01065	天津创业环保股份	7.11	2.88	180.54%	-1.93%	0.35%	0.03%
35	600875	东方电气	01072	东方电气	34.66	31.00	27.05%	-3.67%	-1.59%	0.21%
36	600876	ST 洛玻	01108	洛阳玻璃股份	7.47	2.33	264.32%	1.63%	1.30%	0.23%
37	601005	重庆钢铁	01053	重庆钢铁股份	3.96	2.10	114.29%	-0.50%	-0.47%	0.18%
38	601088	中国神华	01088	中国神华	24.73	32.50	-13.53%	-1.79%	2.20%	1.77%
39	601107	四川成渝	00107	四川成渝高速公路	6.58	5.08	47.19%	-1.20%	0.59%	0.13%
40	601111	中国国航	00753	中国国航	12.38	8.20	71.56%	-1.12%	2.12%	0.68%
41	601186	中国铁建	01186	中国铁建	7.98	9.17	-1.11%	-2.80%	0.66%	0.08%
42	601288	农业银行	01288	农业银行	2.65	3.89	-22.59%	-0.75%	0.52%	1.50%
43	601318	中国平安	02318	中国平安	51.18	82.20	-29.25%	-0.16%	3.46%	0.78%
44	601328	交通银行	03328	交通银行	5.64	7.76	-17.41%	-0.53%	2.24%	1.52%
45	601333	广深铁路	00525	广深铁路股份	3.66	3.15	32.03%	-1.08%	-0.32%	0.21%
46	601390	中国中铁	00390	中国中铁	5.04	5.35	7.05%	-1.18%	-0.19%	0.19%
47	601398	工商银行	01398	工商银行	4.33	5.92	-16.88%	0.00%	1.72%	9.27%
48	601588	北辰实业	00588	北京北辰实业股份	3.55	1.99	102.72%	0.57%	-0.50%	0.05%
49	601600	中国铝业	02600	中国铝业	11.15	7.80	62.44%	-2.19%	-0.64%	0.52%
50	601601	中国太保	02601	中国太保	22.63	32.10	-19.89%	-3.21%	-0.77%	0.23%

51	601618	中国中冶	01618	中国中冶	4.04	3.36	36.63%	-1.46%	-0.59%	0.05%
52	601628	中国人寿	02628	中国人寿	21.67	30.40	-19.00%	-1.05%	-0.16%	3.31%
53	601727	上海电气	02727	上海电气	9.07	4.93	109.06%	-2.99%	-0.60%	0.36%
54	601766	中国南车	01766	中国南车	8.70	9.62	2.77%	1.87%	1.26%	0.14%
55	601808	中海油服	02883	中海油田服务	25.47	15.80	83.18%	-3.71%	0.64%	1.03%
56	601857	中国石油	00857	中国石油股份	11.58	10.62	23.91%	-0.94%	-0.19%	2.89%
57	601998	中信银行	00998	中信银行	5.42	5.15	19.59%	0.93%	1.98%	1.36%

资料来源：国信证券经济研究所

*说明:溢价= (A 股价/0.88-H 股价) /H 股价

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，股价涨幅为相对大盘 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 10%—20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价变动幅度相对大盘介于±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价跌幅为相对大盘 10%以上
行业 投资评级	推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 5%—10% 之间
	中性	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数±5%之间
	回避	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数-5%以上

免责声明:

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征价。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	侯慧娣	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	
郑武	0755-82130422	李君	021-60933156	郑东	010-66025270
余爱斌	0755-82133400	左涛	021-60933164	秦波	010-66026317
陈玲	0755-82130646				
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	杜佐远	0755-82130473
		罗洋	0755-82150633		
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁丹	0755-82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	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
程锋	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
				刘萍	0755-82130678
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	
焦戡	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	