



两会行情如何演绎

——2010年3月策略月报

✍ 潘立彬

王伟俊

☎ 86-21-6431 6020

86-21-6471 8888-1277

✉ panlibin@stocke.com.cn

wangweijun@stocke.com.cn

本报告导读：

- 退出政策可能阶段性弱化。
- 股市有望借“两会”春风持续反弹行情，但反弹空间有限。

投资要点：

- 经济复苏与政策退出是2010年宏观层面的两大主旋律。这两大因素的相互作用使得A股大盘难以出现单边的突破性行情，而更多的表现为在合理估值范围内的震荡行情，这样的震荡行情至少在上半年内还将维持。
- 经济复苏遭遇短期波折。我们维持库存上行周期拉动经济复苏的观点，但是更加关注目前全球复苏进程中的一些瓶颈。欧元区PIGS赤字问题冲击全球经济复苏信心，部分欧美领先指数出现经济复苏以来的首次回落。中国经济升势也将面临着阶段性转弱的趋势。
- 退出政策可能阶段性弱化。在出口不确定性上升、投资增速可能超预期下滑的条件下，货币退出政策在经历1月份的“纠错”，2月份的“巩固”后，可能迎来阶段性的弱化。
- 在宏观经济数据良好，政策利空阶段性枯竭背景下，3月份股市有望在“两会”春风中持续反弹行情。但反弹空间较为有限，估计上证指数较难超越3250点的压力。围绕两会精神及政策方向的一些主题投资有望受到市场更多的关注。
- 受益于政策扶持和“加快”经济增长方式转变的主题和行业值得重点关注：一是TMT；二是节能环保，包括智能电网、工业节能、建筑节能、新能源、新材料等；三是其他高技术含量的行业（比如军工行业等）。
- 在区域振兴的主题投资机会中，我们更关注新疆、西藏、海西，以及在产业转移中较为突出的成渝地区。
- “两会”期间的热点之一是三农问题，农业股和消费类股票也值得关注：家电、汽车、商业连锁、立足开拓农村市场及新型消费市场的企业。
- 警惕市场风格的可能变化。在市场风格方面两个影响较大的因素是融资融券股指期货和房地产市场发展形势。在融资融券正式推出之后，大市值股票存在转强的可能。而主题性投资有望在两会春风的沐浴中达到一个阶段性炒作的高点。因此需对3月份的风格变化抱有一定的警惕。
- 如果房地产价格不再像去年那样大幅上涨，即使维持目前的价格水平，就有可能使得热钱的期望收益率下降，从而增强大盘蓝筹股的吸引力。
- 在操作层面，前半月可侧重主题投资，后半月则应该侧重业绩和估值，对一些估值过高的题材股进行获利了结。

推荐行业

TMT

新能源

智能电网

节能环保

军工

近期报告

- 《关注融资融券标的股票的市场表现》
- 《警惕小盘股板块补跌》
- 《权重股主导大盘方向》
- 《“退出预期”冲淡融资融券利好》
- 《融资融券、股指期货获批提振大盘风格》
- 《大盘风格相对强势将进一步显现》
- 《短线如期反弹，中线关注政策》
- 《风格弱势转换基本确认》
- 《震荡调整是风格转换的前兆》
- 《监管措施助力风格转换》
- 《以守为攻，关注风格转换》
- 《“大盘”已创年内新高》
- 《月度经济数据未能助涨股市》
- 《冲击3200点，还须看大盘股脸色》
- 《靓丽经济数据难改股市震荡格局》
- 《创业板上市首日影响几何》
- 《良好宏观经济数据冲淡股市扩容忧虑》
- 《把握调整机会，布局2010》





正文目录

1. 本月焦点：两会行情如何演绎	4
2. 宏观经济分析	7
2.1 国际经济：欧美经济复苏遭遇瓶颈与美元升值	7
2.2 中国经济：增速放缓意味着经济政策的阶段性调整	8
3. 浙商投资组合	9
4. 市场运行特征	10
4.1 国际市场表现	10
4.2 国内市场表现	11
5. 上市公司盈利分析	13
6. 市场估值水平	15
7. 市场供求状况	22
7.1 资金供给	22
7.2 资金需求	23
7.3 储蓄与公开市场操作	27

图表目录

图 1：欧元区财政赤字极不均衡（2009 年）	7
图 2：欧元区失业维持在高位，部分国家继续攀升	7
图 3：2009 年 12 月以来美元大幅升值	7
图 4：大宗商品价格大幅回调逾 10%	7
图 5：PMI 出口订单指数明显回落	8
图 6：15 个重点城市房屋成交大幅萎缩	8
图 7：中国 PMI 指数连续两个月回落	8
图 8：年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	9
图 9：全球主要指数估值	10
图 10：国际主要股指 2 月份表现	10
图 11：恒生 AH 股溢价指数	11
图 12：上证指数近一个月走势图	11
图 13：行业指数 2 月份涨跌幅	12
图 14：风格指数 2 月份涨跌幅	12
图 15：国内主要指数 2 月份涨跌幅	12
图 16：铁矿石价格小幅回升	13
图 17：PVC 成本上升、价格回落，价差迅速缩小	13
图 18：房地产成交量受春节影响萎缩幅度明显	14
图 19：年度业绩预告类型	14
图 20：A 股整体估值	16
图 21：A 股整体市盈率波动区间	16
图 22：A 股整体市净率波动区间	17
图 23：主要指数最新市盈率	17
图 24：主要指数最新市净率	17
图 25：各个行业整体估值	18
图 26：各个行业相对估值	19





图 27: 各个行业 2011 年市场预期的相对估值	21
图 28: 资金需求 1050 亿元	22
图 29: 资金供给 550 亿元	22
图 30: 股票型与混合型基金月度发行规模	22
图 31: 新增股票和基金开户数	23
图 32: 新股发行数量与募集金额	23
图 33: 月度增发融资金额	25
图 34: 月度大小非减持数量	25
图 35: 月度大小非解禁市值	25
图 36: 货币投放 (回笼) 统计	27
图 37: 央票利率走势	27
图 38: 存款活期化与上证指数	27
图 39: 居民存款增速	28
图 40: 企业存款增速	28
表 1: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	9
表 2: 市场与行业整体估值	15
表 3: 行业净利润一致预期	20
表 4: 近期新股发行情况	24
表 5: 3 月限售股解禁市值较大的股票	26





1. 本月焦点：两会行情如何演绎

一年一度的“两会”即将召开，过去 10 年的历史表明：“两会”期间大盘正收益的比例超过了 60%。尤其在春节后大盘企稳回升的当下，“两会”行情受到更多投资者的期待。

经济复苏与政策退出是 2010 年宏观层面的两大主旋律。这两大因素的相互作用使得 A 股大盘难以出现单边的突破性行情，而更多的表现为在合理估值范围内的震荡行情，这样的震荡行情至少在上半年内还将维持。由于经济复苏已逐步兑现，而政策退出才刚刚开始，因而上半年的震荡行情整体格局上相对偏弱。

进入 2010 年，世界经济复苏的苗头日益明显。联合国、世界银行、国际货币基金组织等主要国际机构均认为，由于各大经济体广泛采用了刺激性财政政策、央行普遍降低了利率，金融市场的不确定性和系统性风险也有所下降，因此预测，2010 年世界经济将结束衰退，经济增长将由负转正，世界贸易将缓慢恢复，通货膨胀水平适中。但由于主要经济体失业情况严峻，将导致需求艰难恢复，这一方面影响了发达经济体复苏的进程，也抑制了发展中经济体外部需求的刺激。因此，2010 年，虽然世界经济衰退会结束，但复苏的道路会很艰难。

同时，随着宏观经济逐步走向“后危机时代”，政策退出的选择已是不可抵抗的潮流。在此前全球金融危机深化、宏观经济面临压力的情况下，政策的介入如雪中送炭般必要，但随着经济走出低谷步入上升周期，一味延续当初的刺激政策，很可能加剧产能过剩、重复建设等原有矛盾，且带来通胀压力加大等新问题，这将对宏观经济的运行产生负面作用。

货币政策已开始退出，中国经济刺激时代或全面终结。今年 1 月 12 日，央行宣布从 1 月 18 日起上调存款准备金率 0.5 个百分点。而春节前的最后一个工作日，央行再度宣布从 2 月 25 日期上调存款准备金率 0.5 个百分点。短短一个月左右时间，两度上调准备金率，控制信贷过快增长和控制对冲到期的流动性是主要原因。2 月 18 日，美联储也突然宣布上调贴现率 0.25 个百分点至 0.75%。这是美联储逾三年来首次调升贴现率，这使得该利率与联邦基准利率之差扩大到 0.5 个百分点。预示美国的货币政策退出也即将启动。

在货币政策开始退出之时，财政刺激政策今年也将面临终结。目前看来，财政预算在拉动经济中起的作用或多或少已恢复正常，财政部现已不再动用财政手段刺激经济，中国的经济刺激时代或全面终结。针对地方政府融资平台项目贷款存在的一系列风险，银监会已要求商业银行坚决执行贷款“三查”，对无资本金、仅靠财政担保的项目停止新授信。这可能预示相当多的以地方财政作为担保的投资项目难以如期上马，显示财政刺激政策有“退出”迹象。央行去年四季度披露的数据显示，全国 3800 多家地方融资机构，管理总资产 8 万亿元，地方政府的负债已达 5 万亿元，平均负债率高达 60% 以上。

经济复苏遭遇短期波折。我们维持库存上行周期拉动经济复苏的观点，但是更加关注目前全球复苏进程中的一些瓶颈。1) 欧元区 PIGS 赤字问题冲击全球经济复苏信心，考验欧元的稳定性和欧元区经济复苏的可持续性；2) 受制于高企的失业和终端需求的不足以及财政刺激作用的弱化，部分欧美领先指数出现经济复苏以来的首次回落。

同样，中国经济升势也将面临着阶段性转弱的趋势。刺激政策效果的减弱以及春节前较为有力的货币、信贷收紧政策将导致内需增长的阶段性减弱；伴随外围经济升势的放缓和出口的不确定性因素上升，中国经济面临着上升途中的瓶颈，并导致经济增速的放缓。2010 年 PMI 指数连





续两个月回落，初步证实了这一判断。

退出政策可能阶段性弱化。出口和投资数据决定着货币政策的方向和力度，通胀与汇率决定了货币政策的工具选择。在出口不确定性上升、投资增速可能超预期下滑的条件下，货币退出政策在经历 1 月份的“纠错”，2 月份的“巩固”后，可能迎来阶段性的弱化。考虑到国内食用农产品和国际大宗商品价格的回落，通胀压力将明显减轻，同时人民币升值压力的加大，使得央行加息的动机不充分。随着银行放贷行为渐入理性，央行进一步强烈收紧流动性的动机也不充分。由于 3 月份仍有 7000 多亿的到期货币投放量，央行仍有提高准备金率或通过央票发行、回购来对冲。鉴于目前 6 月份到期投放量极低，央行可能大幅提高公开市场操作规模，但是不应该视为紧缩流动性的举措。

“两会”召开为股市进一步营造反弹氛围。我们预计两会上代表的提案、政府的工作报告均将围绕前期的政策主旋律进行，更多的是对前期政策方向的总结和升华：一是对区域规划的扩展，二是对支持农业的强调，三是对转变经济增长方式的推动等。有望进一步讨论、出台跨省市区域规划、现代农业、现代服务业、新能源振兴、新能源汽车、电子信息、低碳经济等方面的促进政策。由于多数政策已经为市场预期，需要关注的是超预期政策的出台。但我们认为今年“两会”较难给投资者带来惊喜。因为 2010 年大的政策方向如“适度宽松的货币政策”、“调整产业结构和增长方式”等已经确定，“两会”只是从政治高度上再行确认。

在宏观经济数据良好，政策利空阶段性枯竭背景下，3 月份股市有望在“两会”春风中持续反弹行情。但反弹空间较为有限，估计上证指数较难超越 3250 点的压力。而围绕两会精神及政策方向的一些主题投资有望受到市场更多的关注。

“两会”议题助涨主题投资炒作。几位主要领导在最近省部级干部培训班上的讲话为我们指明了关注的方向。胡主席提出的“八大加快”：加快推进经济结构调整、加快推进产业结构调整、加快推进自主创新、加快推进农业发展方式转变、加快推进生态文明建设、加快推进经济社会协调发展、加快发展文化产业、加快推进对外经济发展方式转变；以及温总理指出的“要用科技的力量推动经济发展方式转变”和李副总理强调的“把节能增效和生态环保作为经济结构调整的重要抓手，加快发展绿色经济、循环经济和低碳经济，进一步加强技术改造和设备更新，大力发展节能环保产业，倡导绿色消费，下大力气破解资源环境瓶颈制约的难题。”三位领导人的讲话突出了科技和节能环保。

因此以下受益于政策扶持和“加快”经济增长方式转变的主题和行业值得重点关注：一是 TMT（与 3G、物联网等技术创新和拓展应用相关的信息技术、电子、传媒），重点个股中国软件、华微电子、启明信息、浪潮信息；二是节能环保，包括智能电网、工业节能、建筑节能、新能源、新材料等；三是其他高技术含量的行业（比如军工行业等）。

在其他区域振兴的主题投资机会中，我们更关注新疆、西藏、海西，以及在产业转移中较为突出的成渝地区。

另外，“两会”期间的热点之一是三农问题，加大三农投入，促进农民增收、节能减排、扩大消费刺激内需等都可能成为会议讨论的焦点。农业股和消费类股票也值得关注：家电、汽车、商业连锁、立足开拓农村市场及新型消费市场的企业。

警惕市场风格的可能变化。在市场风格方面两个影响较大的因素是融资融券股指期货和房地产市场发展形势。融资融券有望在 3 月份正式推出。我们在之前曾经分析指出：融资融券正式推出至股指期货正式推出的时期是融资融券、股指期货事件对股市及权重股利好作用最大的时间





段。但由于融资融券初期规模较小及股指期货开户门槛高过预期，使得利好作用明显降低，但毕竟是利好。因而，在融资融券正式推出之后，大市值股票存在转强的可能。而主题性投资有望在两会春风的沐浴中达到一个阶段性炒作的高点。因此需对 3 月份的风格变化抱有一定的警惕。

房地产市场走势对股市影响深远。除基本面影响之外，房地产市场走势对股票市场的影响既体现在股市的资金供给方面，更体现在热钱的平均期望收益方面。我们认为，尽管大盘风格自去年 8 月以来一直走弱，诸多蓝筹股估值水平不断降低，但由于去年房地产市场平均回报率（考虑普遍的按揭）远高于股票市场，使得低估值的大盘蓝筹股仍然缺乏吸引力，而股性相对活跃、适合股价局部操纵的中小盘题材股则成为股市热钱的首选。在一系列调控政策的打压下，房地产市场销售量已经连续 3 个月出现下滑，如以 2010 年 1-2 月份累计销量进行历史比较，珠三角两区域 8 个重点城市平均同比下滑幅度达到 21.3%，相比之下，环渤海地区以及其他内地二、三线城市的 1-2 月累计销量依旧保持同比增长，10 个城市平均同比增长 52%；与此同时，房地产价格虽然涨幅趋缓，但多数城市月成交均价依旧保持上行的趋势，上月 12 个城市中 7 个城市房价环比上涨，其中天津、苏州、合肥、长沙、武汉、重庆 6 个城市成交均价创下 07 年我们跟踪数据以来的历史新高。因此，房地产价格的未来走势仍然充满不确定性。如果房地产价格不再像去年那样大幅上涨，即使是在目前价格水平维持，就有可能使得热钱的期望收益率下降，从而增强大盘蓝筹股的吸引力。如果是这样，大盘风格相对走强就可能实现。

因此，在操作层面，前半月可侧重主题投资，后半月则应该侧重业绩和估值，对一些估值过高的题材股进行获利了结。



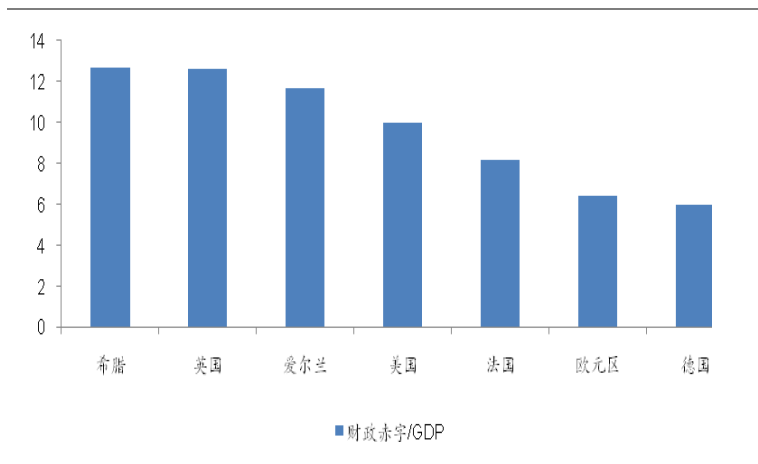


2. 宏观经济分析

2.1 国际经济：欧美经济复苏遭遇瓶颈与美元升值

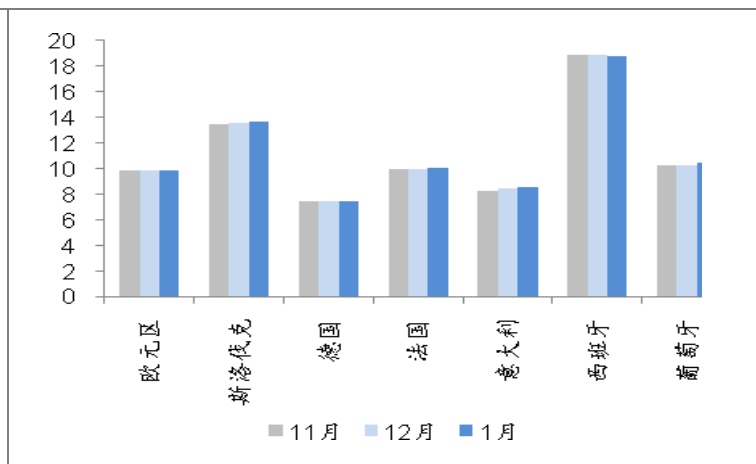
欧元区 PIGS（葡萄牙、意大利、希腊、西班牙）爆发财政赤字危机，是欧元区制度性缺陷的必然。产业结构等竞争力的差异使得欧元区内各个主权国家在统一的货币政策下实现普遍性的复苏，必然意味着“弱国”财政刺激力度的提高和赤字规模的分化——这意味着《马约》下“财政赤字规模低于 GDP3%”这一欧元存在的基石受到冲击，进而考验欧元的稳定性和欧元区经济复苏的可持续性。PIGS 财政赤字问题揭露的是刺激经济过程中财政的不可持续性。在去年财政刺激效应减弱、而经济内生性增长尚未足够强劲之时，再次组织大规模财政刺激方案的可能性很小，经济增长的阶段性放缓不可避免，这正是目前发生的情形。

图 1：欧元区财政赤字极不均衡（2009 年）



资料来源：CEIC，浙商证券研究所

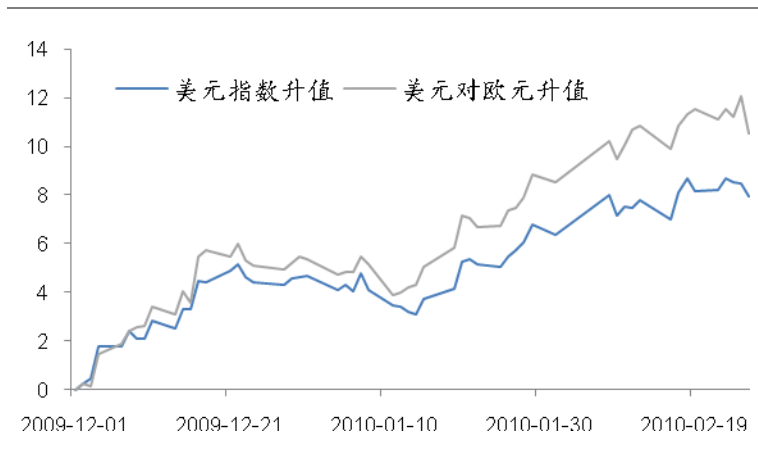
图 2：欧元区失业维持在高位，部分国家继续攀升



资料来源：CEIC，浙商证券研究所

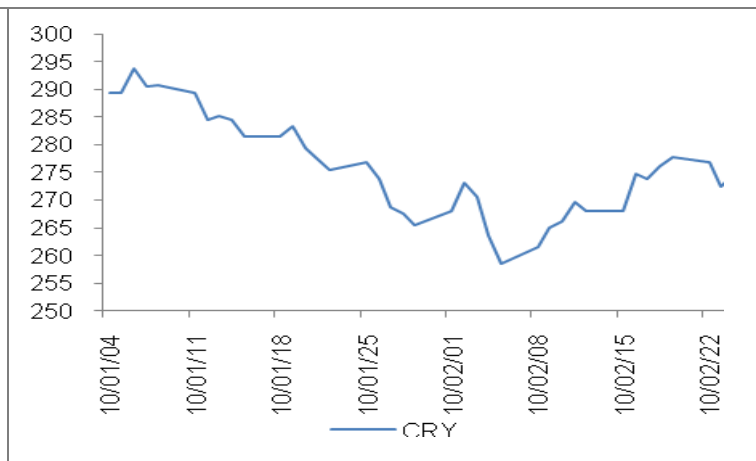
美元升值和大宗商品贬值是 PIGS 财政赤字问题以及欧美经济复苏力度减弱的衍生结果。我们的年度报告中指出，2010 年美元将走强，先后迎来相对升值和绝对升值两个阶段，并将导致商品价格的下跌，近期全球市场的表现初步印证了这一判断。PIGS 财政赤字引发的欧元动荡、美国经济表现更强等因素共同推动美元升值；同时，伴随经济复苏力度的减弱，大宗商品价格大幅调整。

图 3：2009 年 12 月以来美元大幅升值



资料来源：BLOOMBERG，浙商证券研究所

图 4：大宗商品价格大幅回调逾 10%



资料来源：BLOOMBERG，浙商证券研究所



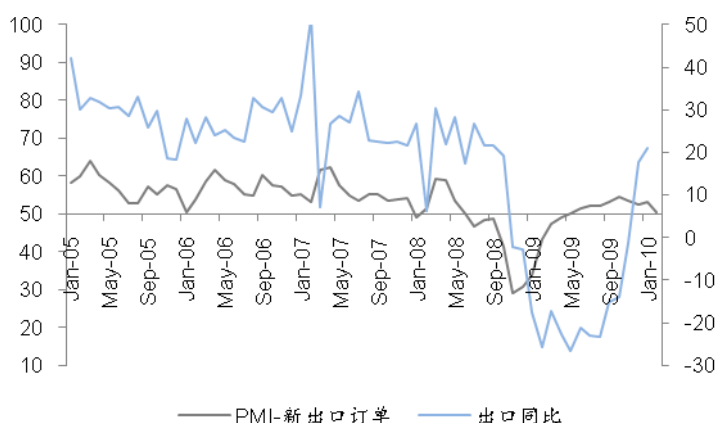


2.2 中国经济：增速放缓意味着经济政策的阶段性调整

外围经济复苏出现小波折可能导致出口增长低于预期。一方面，外围经济增长的放缓导致需求的降低；另一方面，欧美政策日益由“挽救金融”向“增加就业”转变，中国面临越来越多的贸易纠纷和不断恶化的贸易环境；第三，美元升值带动人民币有效汇率的被动升值，对中国出口构成负面影响。

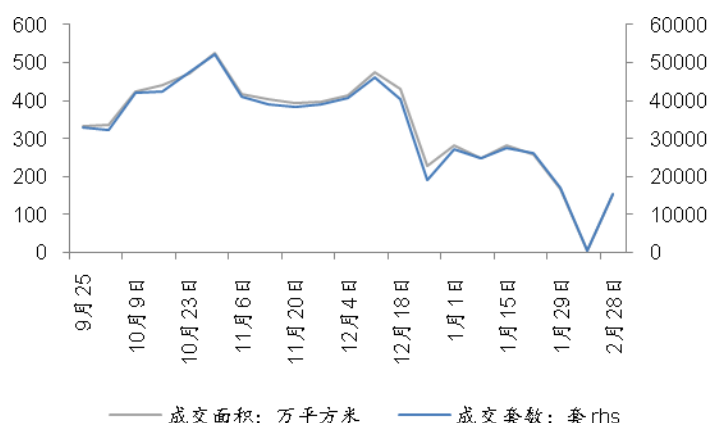
早在 2009 年中期，政府主导投资增速就已经见顶回落，我们的年度报告中预计 2010 年城镇固定资产投资增速下滑到 24%。目前，投资增速下滑的趋势已经明朗，管理层和市场更加关心的是增速下滑的幅度问题，我们认为投资增速下滑超预期的可能性更大。

图 5：PMI 出口订单指数明显回落



资料来源：CEIC，浙商证券研究所

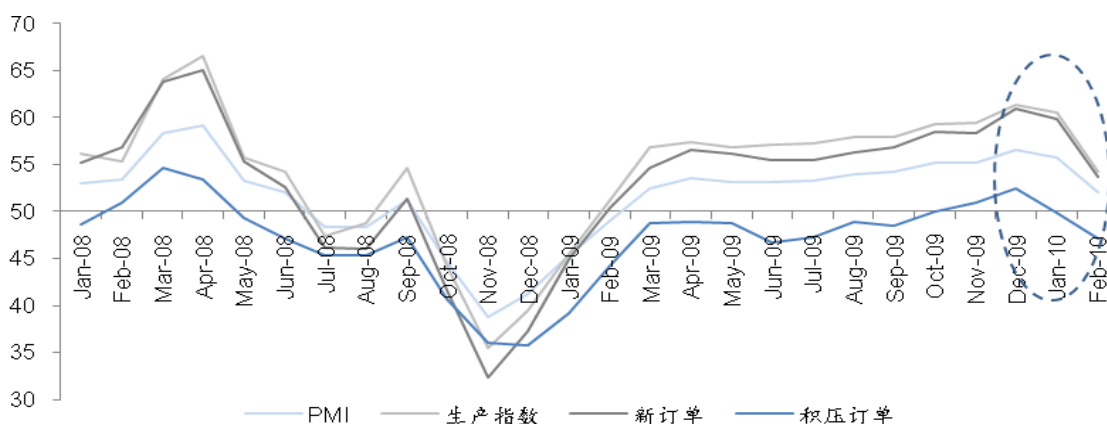
图 6：15 个重点城市房屋成交大幅萎缩



资料来源：CEIC，浙商证券研究所

刺激政策效果的减弱以及春节前较为有力的货币、信贷收紧政策将导致内需增长的阶段性减弱；伴随外围经济升势的放缓和出口的不确定性因素上升，中国经济面临着上升途中的瓶颈，并导致经济增速的放缓（相对于前期经济持续加速上升而言，并非运行方向的改变）。2010 年 PMI 指数连续两个月回落，初步证实了这一判断。正如我们的年度报告中指出的，2010 年经济政策相机抉择特征十分明显。我们认为，在中国经济面临内外需同时阶段性减弱的背景下，经济政策也可能迎来阶段性的调整。

图 7：中国 PMI 指数连续两个月回落



资料来源：CEIC，浙商证券研究所





3. 浙商投资组合

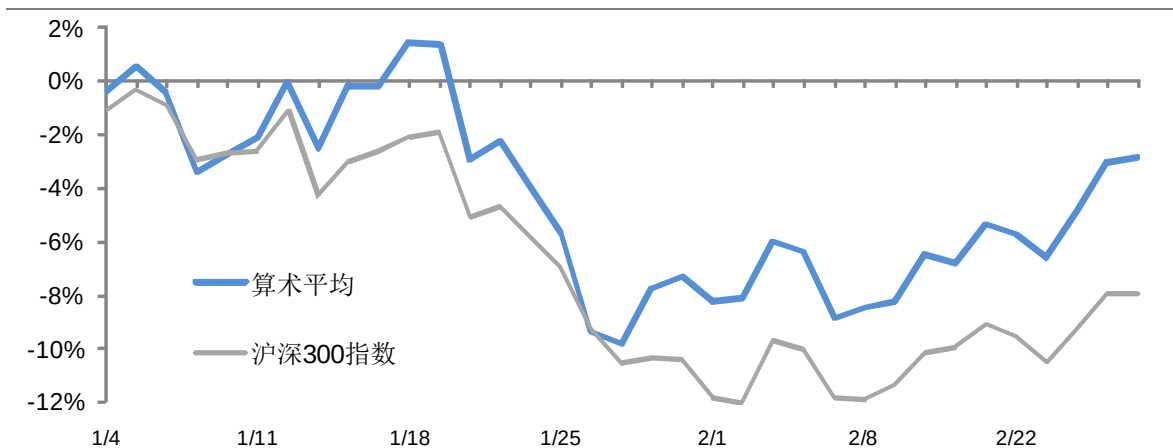
我们 1 月 1 日的年度策略报告推荐了“十大金股”，推荐后的算术平均涨幅-2.83%，同期沪深 300 指数涨幅-8.22%。

表 1：年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅

代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
000423	东阿阿胶	14.91	600026	中海发展	-5.71
600439	瑞贝卡	7.11	601601	中国太保	-7.30
600060	海信电器	4.50	002211	宏达新材	-8.08
000581	威孚高科	0.58	600036	招商银行	-11.91
600693	东百集团	-4.81	000983	西山煤电	-17.60

资料来源：浙商证券研究所，截至 2 月 28 日

图 8：年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅



资料来源：浙商证券研究所



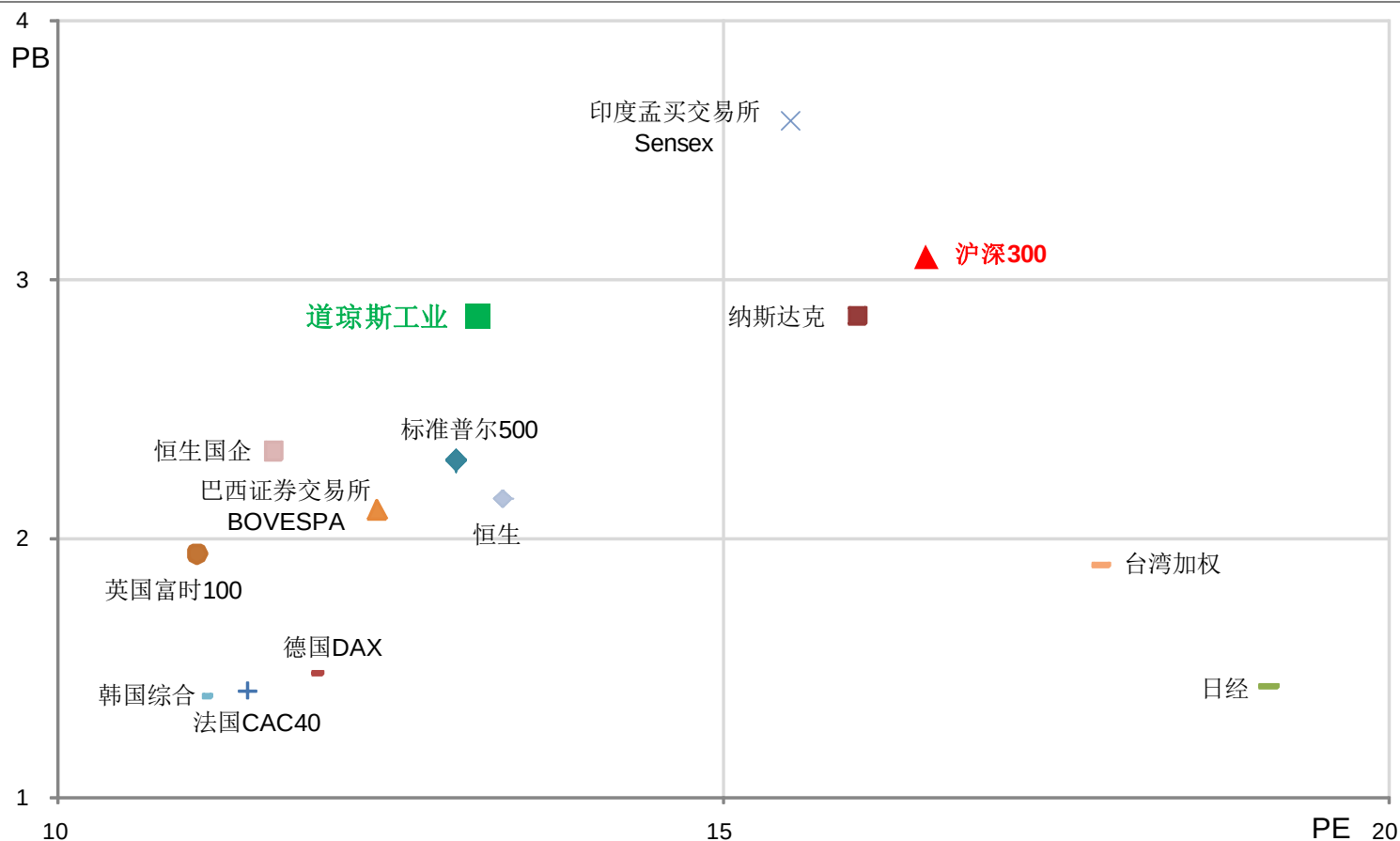


4. 市场运行特征

4.1 国际市场表现

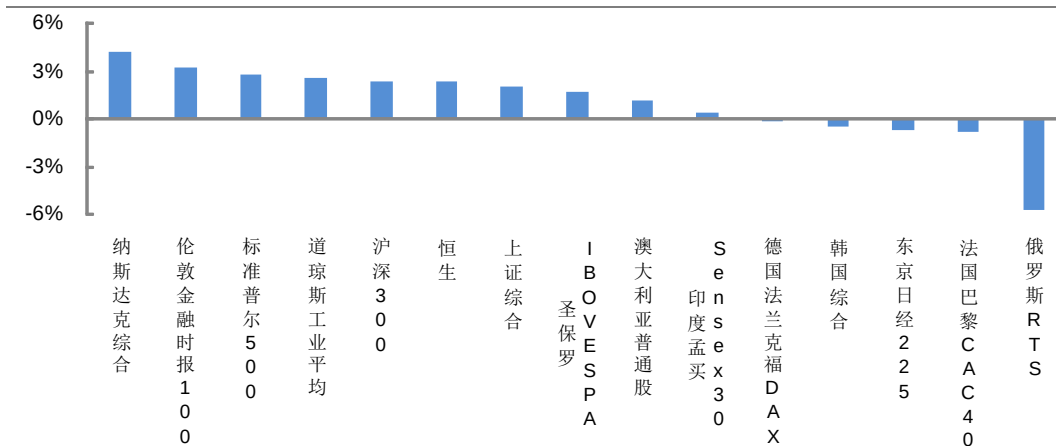
2 月份国际主要股指普涨，其中伦敦金融时报 100 指数上涨 3.20%，标准普尔 500 指数上涨 2.85%，俄罗斯 RTS 指数下跌 5.67%。恒生 A-H 股溢价指数收于 118.76。

图 9：全球主要指数估值



资料来源：浙商证券研究所，截至 2 月 28 日（市盈率以 2009 年预测收益计算；市净率以中报数据计算）

图 10：国际主要股指 2 月份表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2 月 28 日





图 11: 恒生 AH 股溢价指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

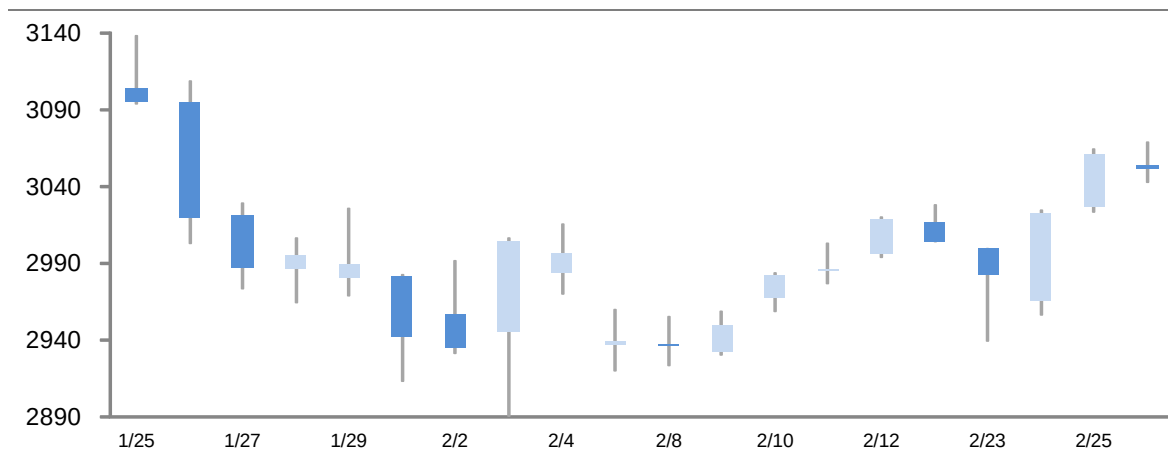
4.2 国内市场表现

2 月份 A 股市场小幅反弹，上证指数报收于 3051.94 点，上涨 2.10%，沪深两市成交金额 2.42 万亿元，换手率为 17%。

行业方面，餐饮旅游、交运设备、家用电器涨幅较大，食品饮料、采掘、金融涨幅较小。餐饮旅游上涨 8.12%，交运设备上涨 7.66%，家用电器上涨 7.39%；而食品饮料只上涨了 0.33%，采掘上涨了 0.74%，金融上涨了 0.98%。

从风格指数看，微利股、中盘、高市盈率股指数涨幅较大，而高价股、绩优股、低市盈率指数涨幅较小。

图 12: 上证指数近一个月走势图

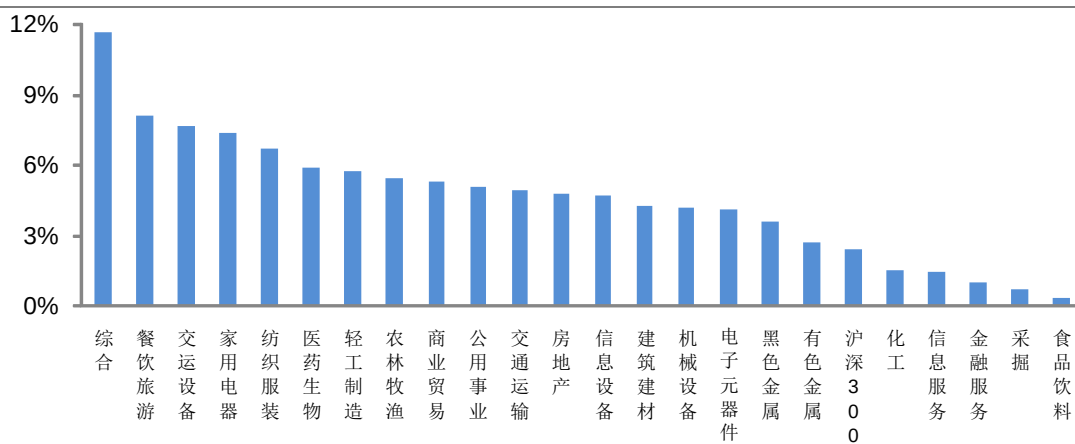


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日



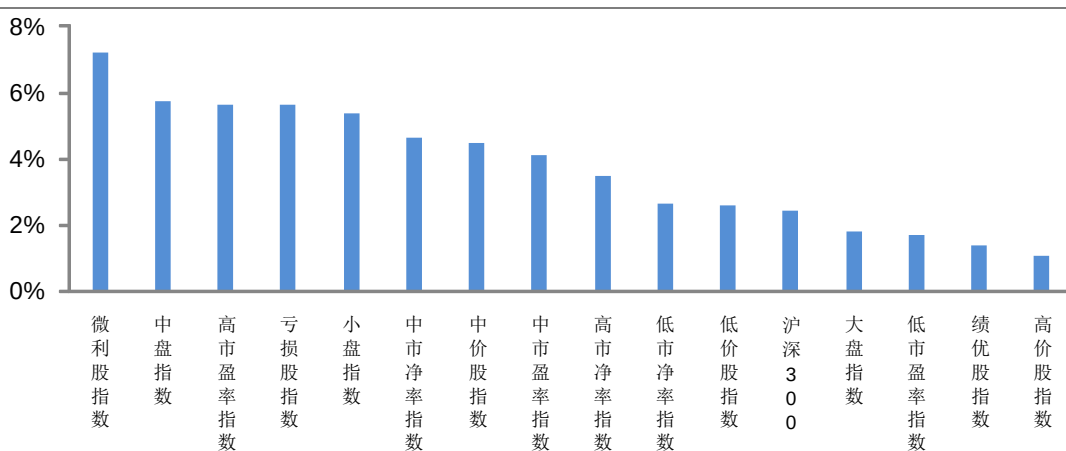


图 13: 行业指数 2 月份涨跌幅



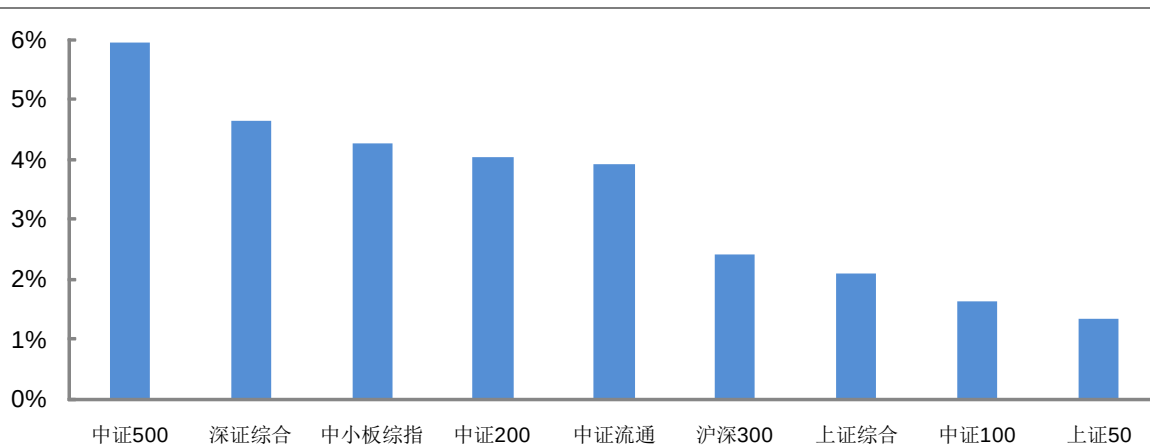
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

图 14: 风格指数 2 月份涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

图 15: 国内主要指数 2 月份涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日





5. 上市公司盈利分析

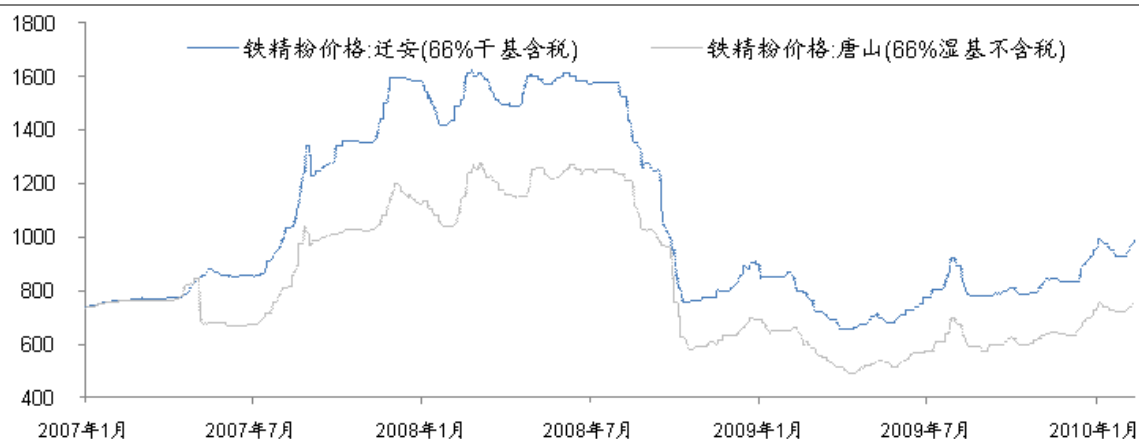
自中国央行连续两次提高存款准备金率之后，美联储2月18日公布自19日起上调银行贴现率25个基点至0.75%。尽管美联储一再声明此次调整贴现率预计不会导致针对家庭和企业的借贷收紧，也不暗示经济前景或货币政策前景将发生改变，但是至少标志着在经过金融危机之后美国的货币政策开始正常化。

从全球产业链的角度来看，自金融危机之后，上游“资源国”澳大利亚率先采取加息的紧缩政策；2010年伊始，中游“制造国”中国连续两次提高存款准备金率；当前，下游“消费国”美国开始上调银行贴现率，货币政策回归正常化。

政策调整的背后逻辑是，金融危机打破了原有的经济拉动模式（“消费国←制造国←资源国”），中国“四万亿投资计划”的自救行为率先拉动上游资源国的经济复苏；而美国经济自愈则从外部拉动中国经济的发展（近期东部沿海地区的“民工荒”、出口数据的好转、集装箱运价持续回升等现象均是很好的佐证）。

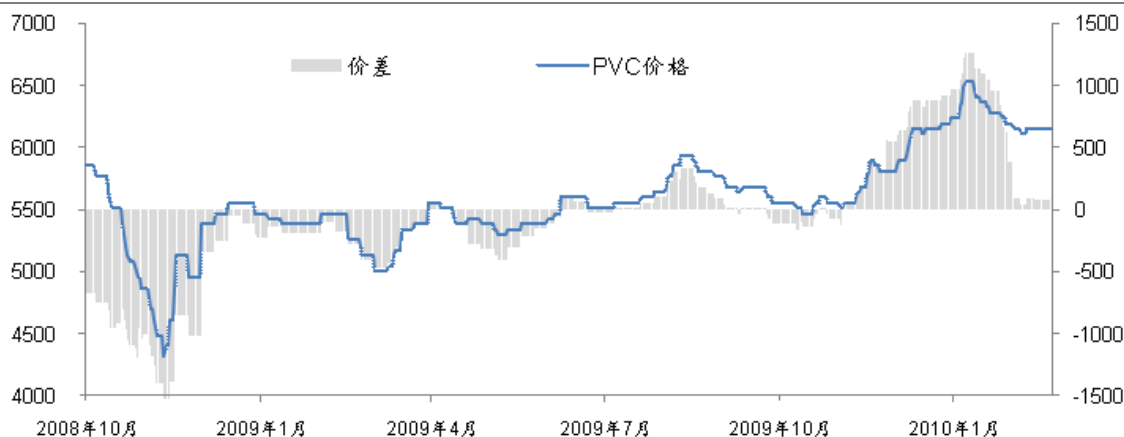
从产业链的角度看，上游价格在深度回调之后出现反弹，中游的价格、价差相对平稳，而下游房地产行业受春节长假影响，商品房成交大幅萎缩。

图 16：铁矿石价格小幅回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17：PVC 成本上升、价格回落，价差迅速缩小

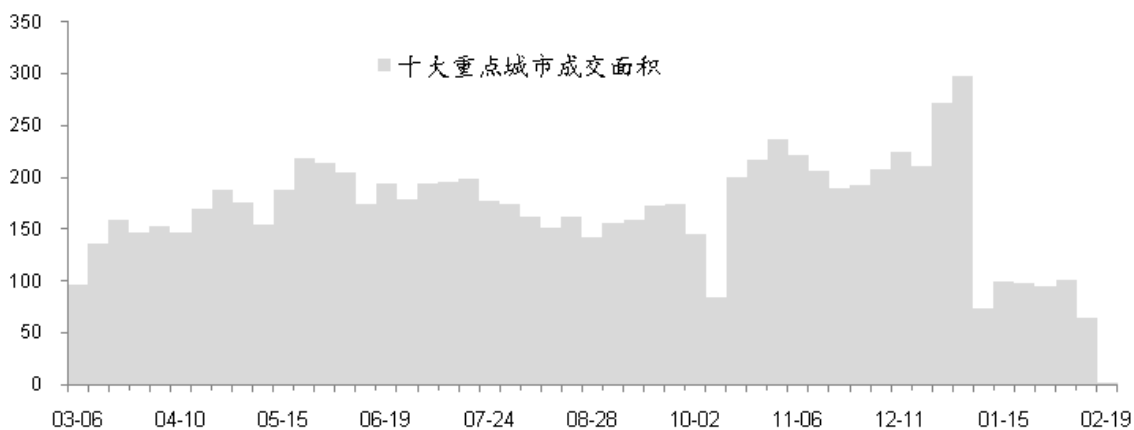


资料来源：Wind，浙商证券研究所





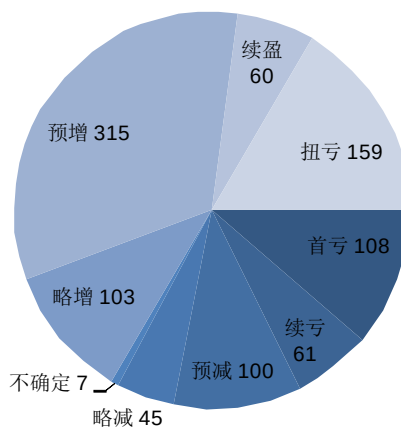
图 18: 房地产成交量受春节影响萎缩幅度明显



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

截至 2 月 28 日, 共有 958 家公司发布了 2009 年业绩预告, 其中业绩预计向好 (扭亏、预增和续盈) 的公司占比 66%, 明显好于中期业绩预告。

图 19: 年度业绩预告类型



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

此外, 225 家公司公布了 2009 年年报, 实现归属母公司净利润 418.40 亿元, 同比增长 49.39%。





6. 市场估值水平

A股市场整体市盈率为26.26，市净率3.37；中小板的整体市盈率为51.34，市净率5.33；创业板的整体市盈率为74.37，市净率4.63。

表 2：市场与行业整体估值

板块名称	收盘均价 (总股本加权)	2月涨跌幅% (流通市值加权)	2010年涨跌幅% (流通市值加权)	市盈率 (09年三季报×4/3)	市净率 (09年三季报)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)
全部 A 股	10.52	3.14	-4.95	26.26	3.37	278,191	148,766
上证 A 股	9.61	2.55	-6.16	22.87	3.17	215,218	112,815
深证 A 股	15.54	5.06	-1.05	50.87	5.05	62,973	35,951
中小企业板	21.78	4.30	2.55	51.34	5.33	18,263	8,048
创业板	43.64	11.84	-1.50	74.37	4.63	2,325	505
中证 100 成份	9.22	1.20	-10.26	19.43	2.94	167,313	80,699
中证 200 成份	14.45	4.06	-3.00	37.26	4.10	35,116	24,379
沪深 300 成份	9.84	1.85	-8.59	21.19	3.09	202,429	105,078
中证 500 成份	12.67	5.93	4.25	60.99	4.25	31,734	23,360
全部 B 股	6.22	3.16	-0.54	25.97	2.07	6,301	1,734
农林牧渔	13.24	5.68	6.06	79.06	6.16	3,017	2,138
采掘	15.40	0.74	-16.24	22.21	3.19	37,592	5,162
化工	12.42	1.49	-11.42	25.39	3.55	20,646	14,726
黑色金属	7.51	3.59	-12.71	148.80	1.94	7,620	4,345
有色金属	15.93	2.73	-10.89	145.96	4.93	9,897	4,750
建筑建材	8.66	4.32	-1.88	27.63	2.91	11,236	5,186
机械设备	15.21	4.22	-0.72	41.99	5.52	13,544	7,185
电子元器件	10.36	4.18	4.81	-219.59	4.75	3,688	2,311
交运设备	12.56	7.74	-5.26	35.90	4.36	10,017	6,216
信息设备	17.14	4.72	7.32	64.29	5.76	3,910	2,802
家用电器	14.92	7.39	-1.27	31.79	4.52	2,997	2,170
食品饮料	27.93	0.33	-1.41	39.30	8.18	7,478	5,323
纺织服装	11.29	6.86	5.69	48.63	4.01	2,824	1,626
轻工制造	11.27	5.73	3.92	55.39	3.69	2,511	1,616
医药生物	19.58	5.87	6.60	46.91	6.85	9,292	6,484
公用事业	9.11	5.12	0.00	34.25	2.92	9,136	5,635
交通运输	8.41	4.97	3.98	61.47	3.34	14,021	8,183
房地产	11.63	4.70	-7.59	39.33	3.53	10,873	7,682
金融服务	7.53	1.04	-9.24	15.39	2.88	80,576	43,587
商业贸易	16.00	5.31	2.19	46.02	4.98	6,023	4,731
餐饮旅游	14.53	8.12	12.95	68.56	5.45	1,261	739
信息服务	13.60	1.56	4.75	59.07	4.57	6,455	4,472
综合	10.10	11.88	11.68	110.66	5.51	1,959	1,492

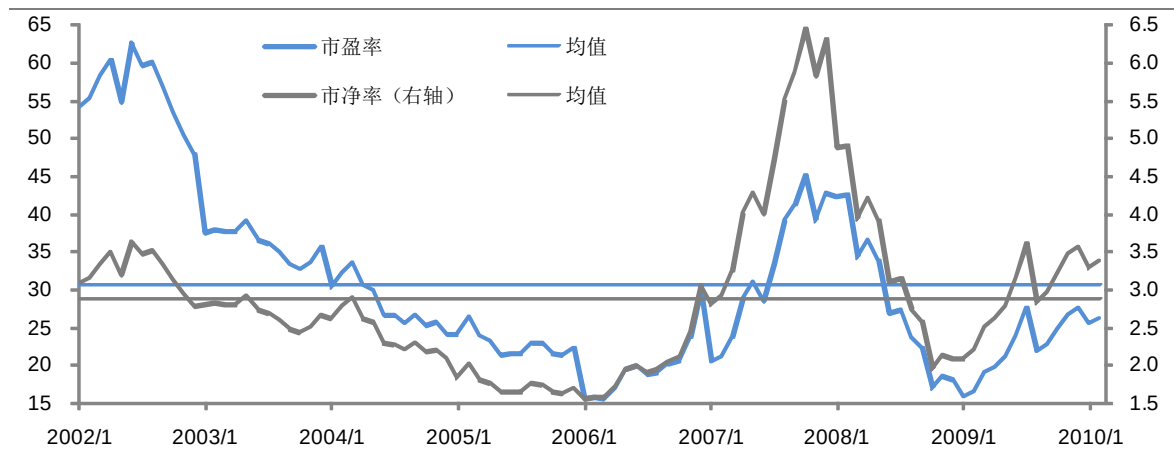
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至2月28日





从 2002 年 1 月到 2010 年 2 月，A 股整体市盈率的均值是 30.68，标准差是 11.97；市净率均值是 2.88，标准差是 1.06。目前 A 股的整体市盈率是 26.26，低于均值 0.37 个标准差；整体市净率是 3.37，高于均值 0.47 个标准差，估值处于较为合理的水平。

图 20：A 股整体估值



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2 月 28 日

注：2002-2008 年的市盈率、市净率用当年年报数据计算；2009 年市盈率用“三季报数据 $\times 4/3$ ”计算，市净率用三季报数据计算；考虑到市场规模、样本量等因素，均值等统计数据的样本为 2002 年以来的月度数据（除非特别注明，本文均用该算法）。

图 21：A 股整体市盈率波动区间

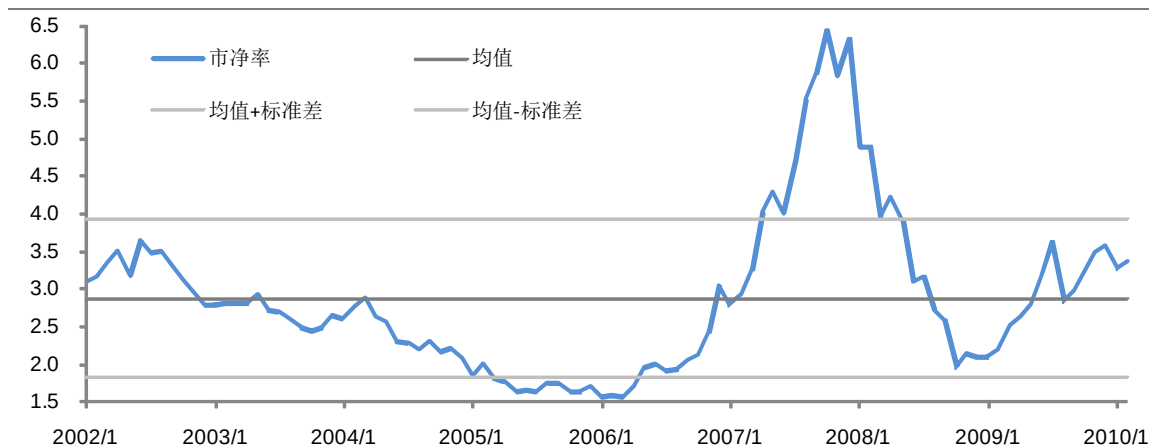


资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2 月 28 日



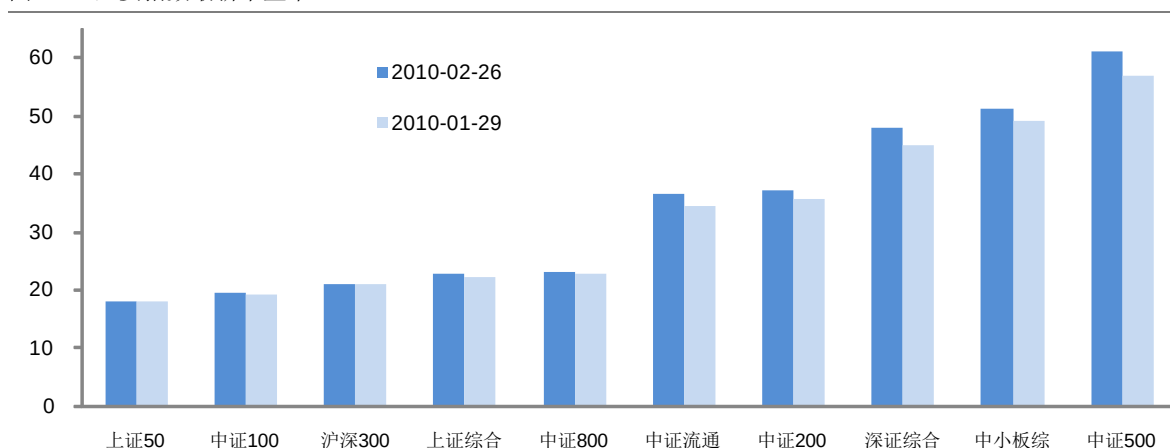


图 22: A 股整体市净率波动区间



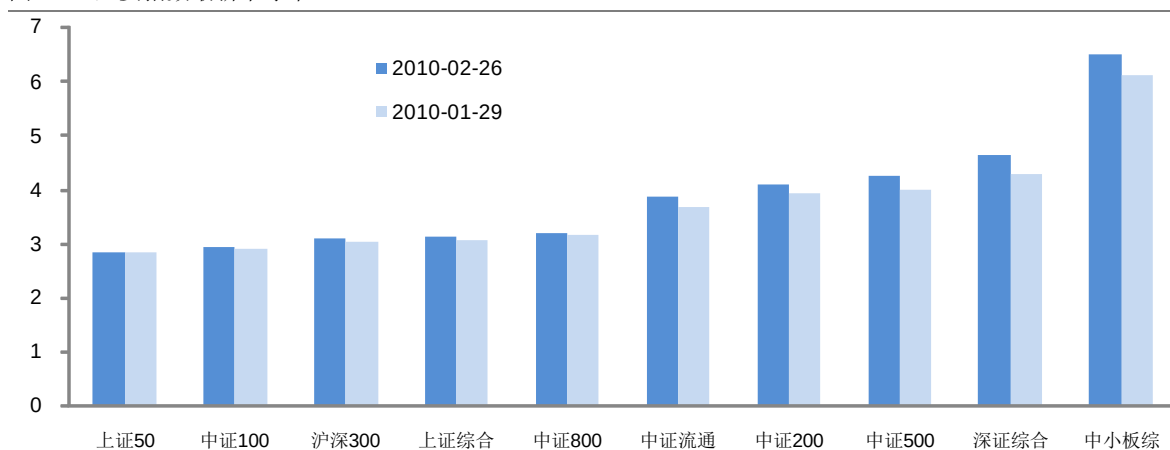
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

图 23: 主要指数最新市盈率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

图 24: 主要指数最新市净率



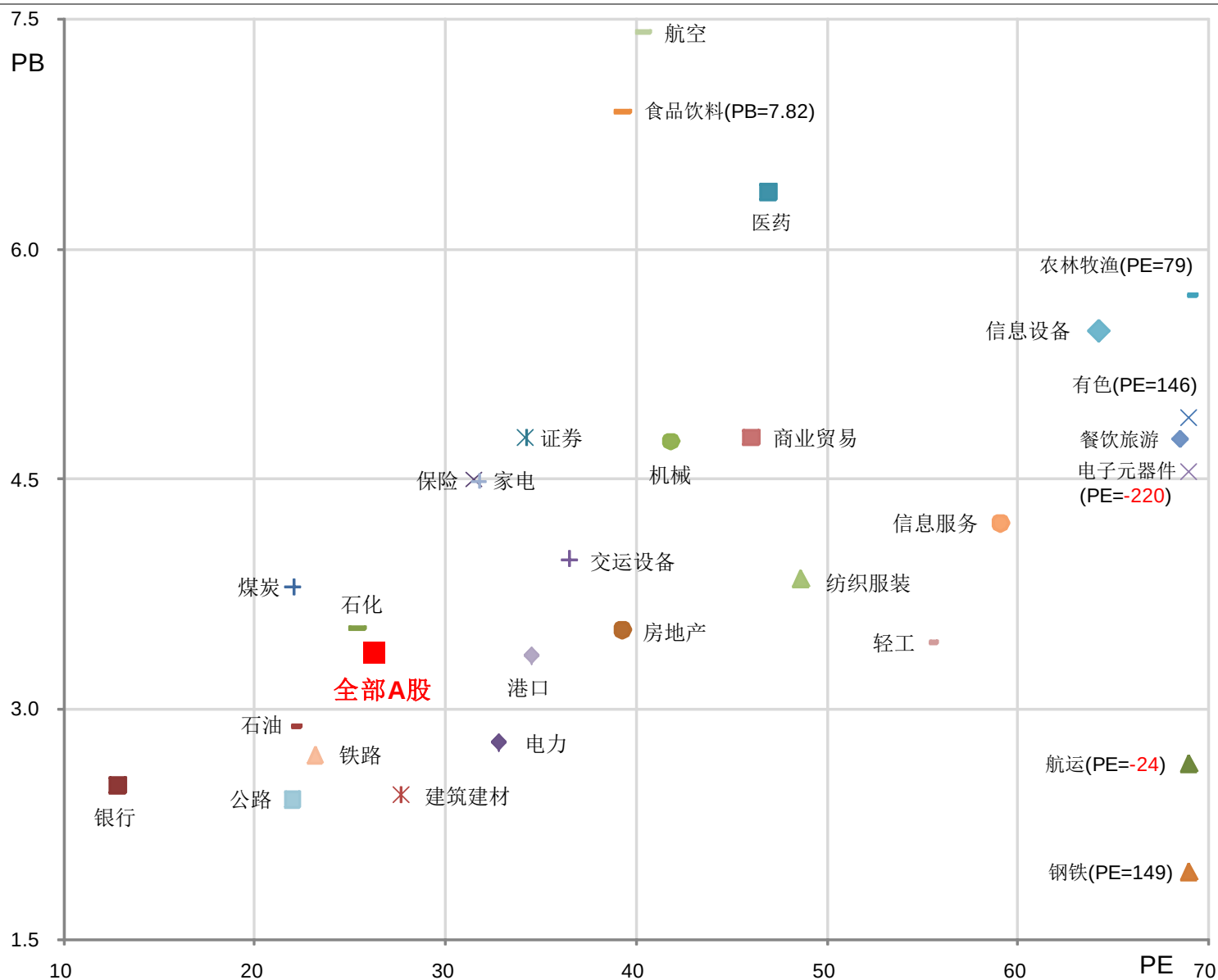
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日





从各个行业的最新估值比较，目前估值水平较低的行业是银行、公路、石油、铁路，而有色、农林牧渔、电子元器件、餐饮旅游、食品饮料、航空、医药等行业估值较高。

图 25：各个行业整体估值



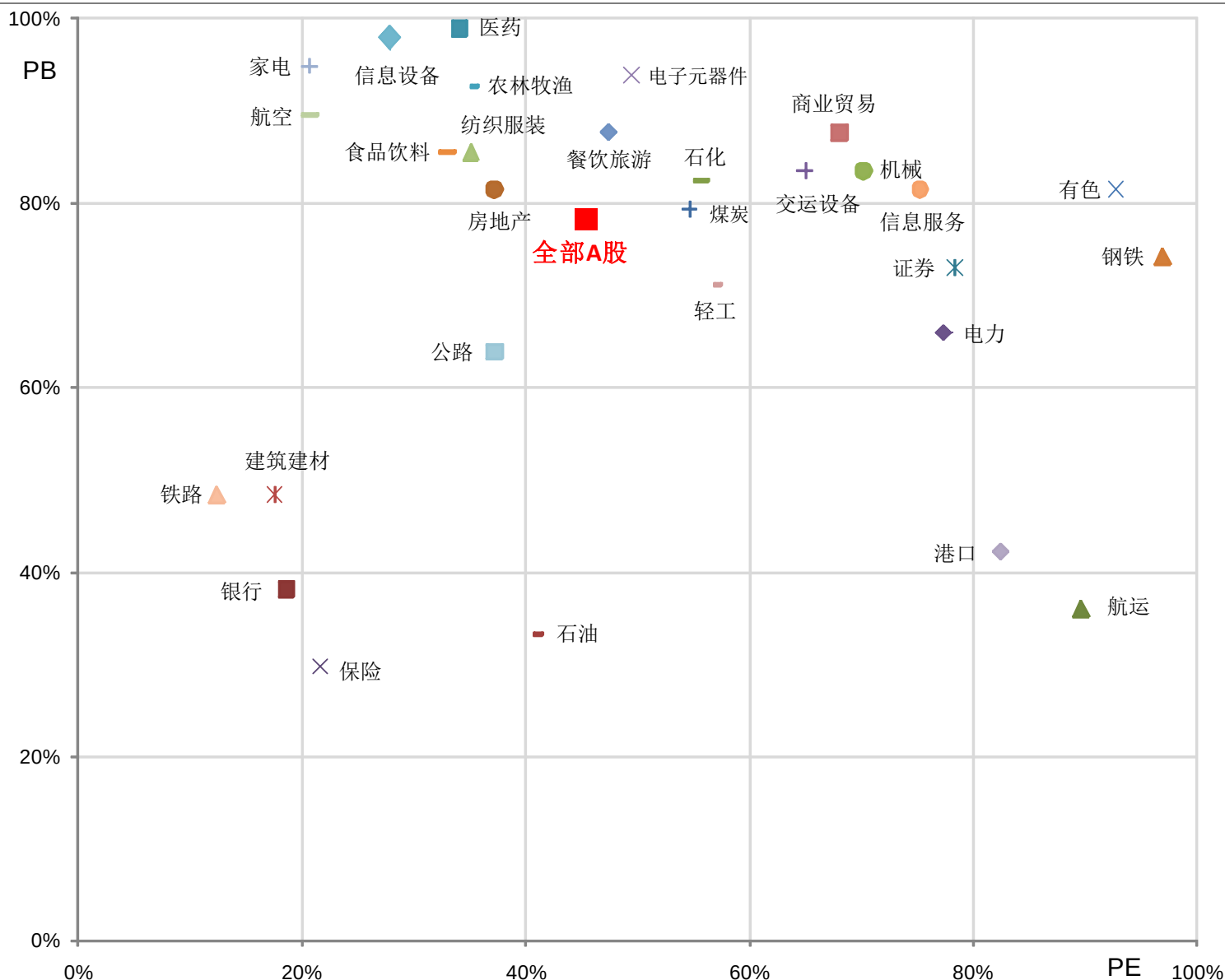
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2 月 28 日





把各个行业的估值与历史估值作对比，目前银行、保险低估，而有色、钢铁、机械、电力、证券、信息服务、商业贸易、交运设备等行业高估。

图 26：各个行业相对估值



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2 月 28 日

注：采用 2002 年以来的月度数据为样本，计算目前估值所处的分位数（例如：银行业的市盈率分位数 18.6%，表示 18.6% 的样本估值低于目前估值）；对于部分样本市盈率为负数，计算时作了处理，以反映真实情况；





截至 2 月 28 日，A 股市场共有 1755 家上市公司，它们 2008 年的归属母公司净利润是 8422 亿元，市场对 2009-2011 年归属母公司净利润的一致预期分别是 11038 亿元、14455 亿元、17380 亿元，增长率分别是 31%、31%、20%。

从市场的一致预期来看，目前估值相对较低的行业是银行、钢铁、石油、煤炭、建筑建材，而电子元器件、航运、航空、餐饮旅游等行业估值较高。

表 3：行业净利润一致预期

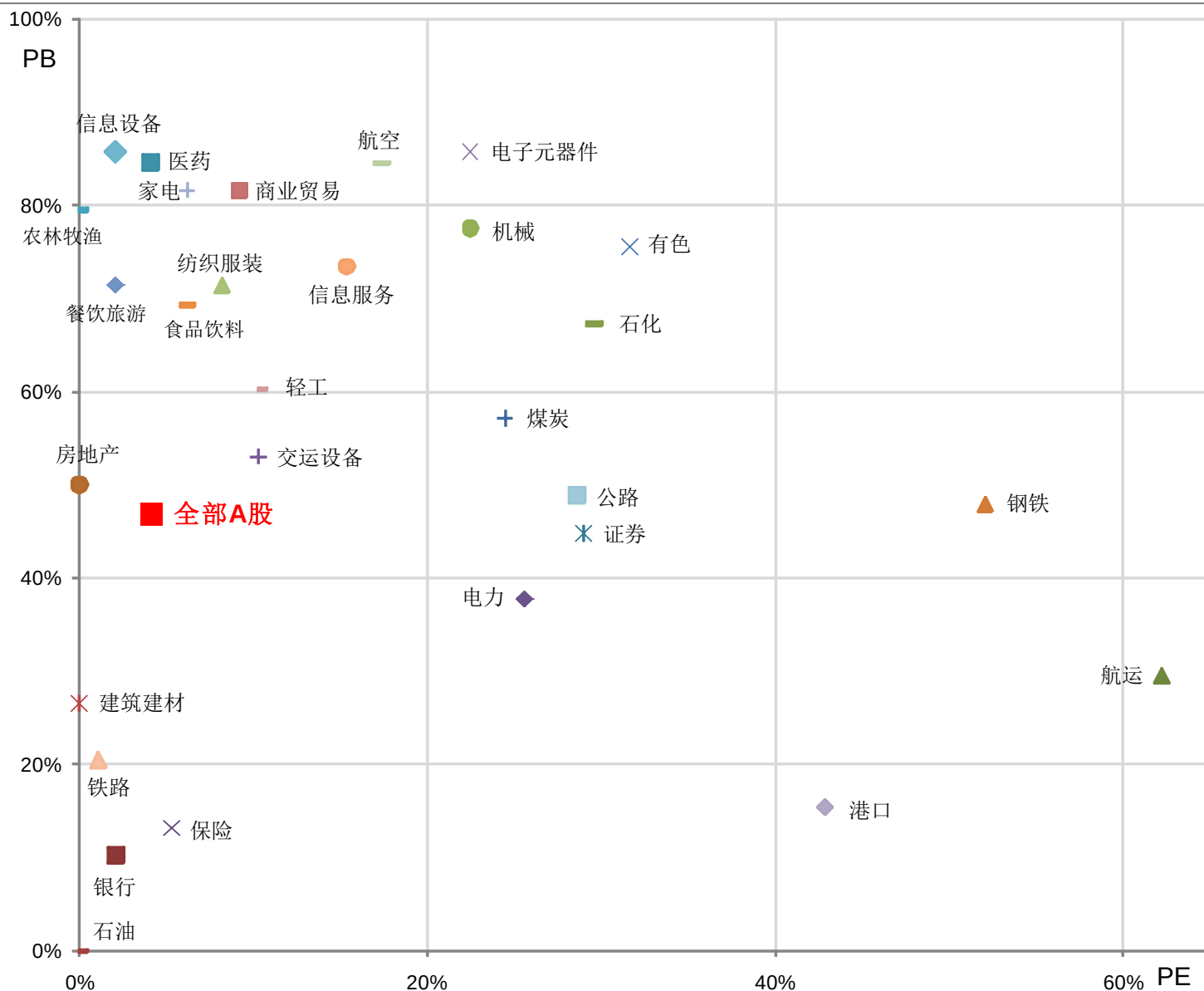
行业	总市值	PB	净利润					整体市盈率			净利润增长率		
			2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2009PE	2010PE	2011PE	2009 年	2010 年	2011 年
全部 A 股	278,163	3.37	9,916	8,422	11,038	14,455	17,380	25.20	19.24	16.01	31%	31%	20%
银行	57,826	2.50	2,810	3,734	4,276	5,156	6,179	13.52	11.22	9.36	15%	21%	20%
保险	12,975	4.49	501	121	415	496	555	31.27	26.16	23.37	244%	20%	12%
证券	9,190	4.77	404	181	325	370	424	28.26	24.87	21.65	80%	14%	15%
房地产	10,873	3.51	234	260	384	559	715	28.31	19.47	15.22	47%	45%	28%
煤炭	13,415	3.79	373	631	644	801	915	20.84	16.75	14.66	2%	24%	14%
石油	23,814	2.89	1,346	1,138	1,166	1,514	1,693	20.43	15.73	14.07	2%	30%	12%
石化	20,618	3.55	755	320	835	1,074	1,218	24.68	19.20	16.93	161%	29%	13%
电力	7,523	2.79	282	-43	242	307	359	31.04	24.54	20.95		26%	17%
医药	9,292	6.52	98	128	213	279	338	43.52	33.36	27.46	66%	30%	21%
钢铁	7,620	1.94	540	227	155	426	573	49.10	17.90	13.30	-32%	174%	35%
有色	9,897	4.92	342	87	116	281	394	85.42	35.22	25.14	32%	143%	40%
建筑建材	11,236	2.51	280	249	434	586	747	25.89	19.19	15.04	74%	35%	28%
机械	13,544	5.76	294	270	356	466	590	38.05	29.06	22.96	32%	31%	27%
交运设备	10,017	3.99	234	185	318	422	480	31.55	23.74	20.86	72%	33%	14%
农林牧渔	3,017	5.70	28	23	52	83	107	57.62	36.54	28.08	128%	58%	30%
食品饮料	7,478	7.98	99	96	183	239	296	40.88	31.24	25.28	90%	31%	24%
餐饮旅游	1,261	4.76	16	13	21	28	37	60.66	44.62	34.43	54%	36%	30%
商业贸易	6,023	4.98	117	115	141	190	242	42.64	31.67	24.88	23%	35%	27%
纺织服装	2,824	3.85	61	39	59	73	90	47.83	38.58	31.39	50%	24%	23%
电子元器件	3,688	4.65	50	-12	-5	33	67		111.25	54.90			103%
信息设备	3,910	5.69	43	27	79	103	128	49.28	37.82	30.48	190%	30%	24%
信息服务	6,455	4.41	115	272	126	154	199	51.28	41.94	32.36	-54%	22%	30%
家电	2,997	4.48	43	48	93	121	145	32.11	24.72	20.68	94%	30%	20%
轻工	2,511	3.60	66	37	53	72	94	47.63	34.78	26.78	42%	37%	30%
航空	3,169	7.41	77	-286	68	70	94	46.85	45.36	33.81		3%	34%
航运	3,085	2.64	301	203	-83	53	106		58.58	29.06	-141%	164%	102%
港口	2,115	3.35	63	78	66	77	86	32.24	27.55	24.61	-16%	17%	12%
公路	2,226	2.41	93	87	102	115	128	21.82	19.30	17.38	17%	13%	11%
铁路	1,822	2.70	82	82	78	90	102	23.44	20.16	17.86	-5%	16%	13%

资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2 月 28 日





图 27：各个行业 2011 年市场预期的相对估值



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2 月 28 日

注：采用 2002 年以来的月度数据为样本，计算目前估值所处的分位数（例如：银行业的市盈率分位数 21.6%，表示 21.6% 的样本估值低于目前估值）；对于部分样本市盈率为负数，计算时作了处理，以反映真实情况；



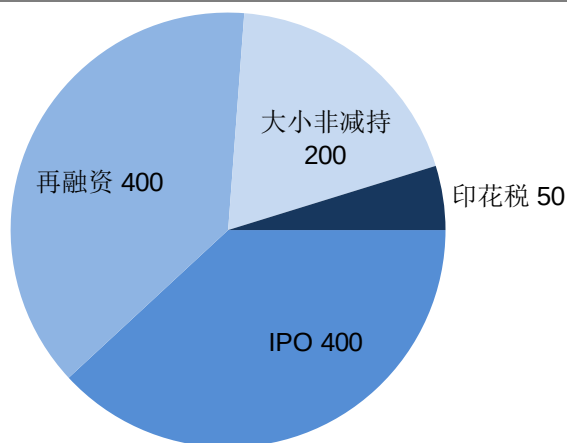


7. 市场供求状况

从资金需求来看，我们主要关注 IPO、再融资以及大小非减持。我们预计 2010 年 3 月 IPO 需要资金 400 亿元，实施再融资方案需要资金 400 亿元，大小非减持需要资金 200 亿元，三者共计需要资金 1000 亿元。从资金供给来看，我们预计 2010 年 3 月股票型与混合型基金将募集资金 300 亿元，新增股票账户为二级市场带来增量资金 250 亿元。

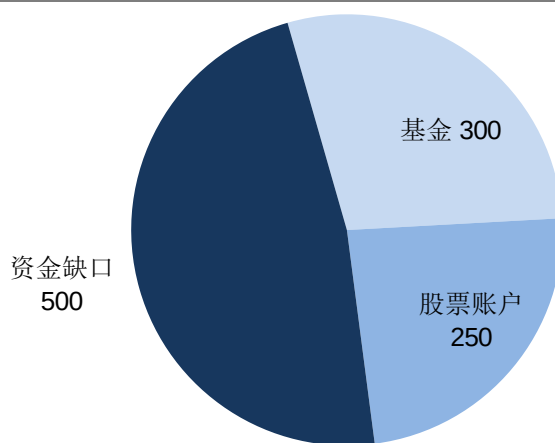
此外，证券交易印花税导致一部分资金流出市场，2009 年产生证券交易印花税 535 亿元，我们预计 2010 年 3 月沪深两市上缴证券交易印花税 50 亿元。总体来看，2010 年 3 月二级市场资金需求大于资金供给，存在 500 亿元资金缺口。

图 28：资金需求 1050 亿元



资料来源：浙商证券研究所

图 29：资金供给 550 亿元

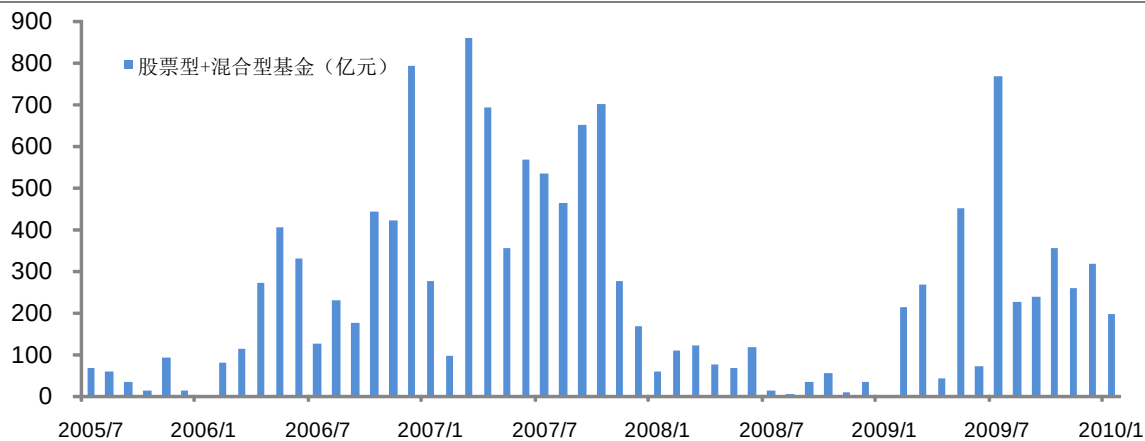


资料来源：浙商证券研究所

7.1 资金供给

据统计，2009 年发行了 96 只股票型与混合型基金，共募集资金 3215 亿元，目前还有 10 只股票型与混合型基金正处于募集阶段。预计 2010 年 3 月股票型与混合型基金将募集资金约 300 亿元。

图 30：股票型与混合型基金月度发行规模



资料来源：Wind，浙商证券研究所

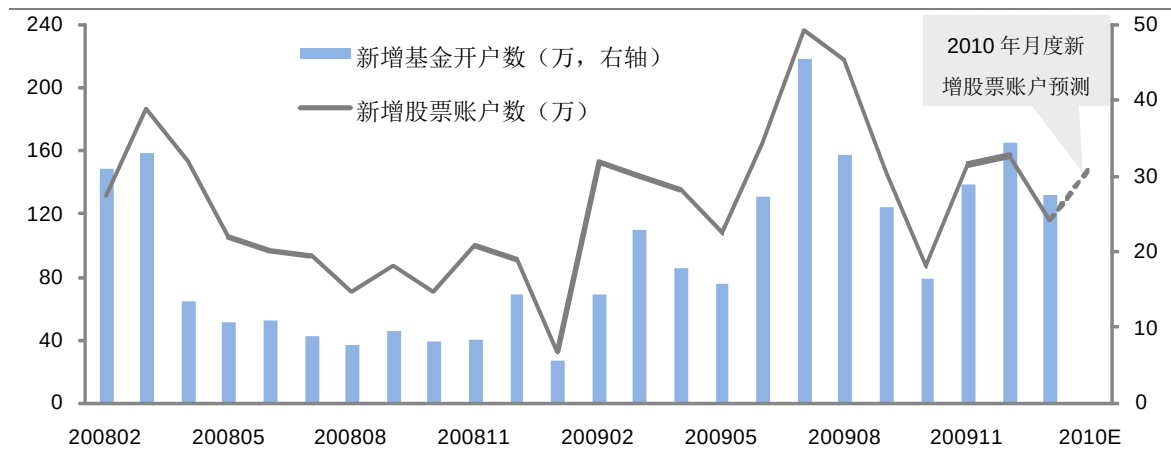




根据浙商证券的基金仓位监测模型，305 只偏股型开放式基金（不含指数型）的平均仓位在上周表现平稳，仅比前一周上升 0.02%，达到 78.30%。剔除各类资产市值波动对基金仓位的影响，基金整体表现为主动减仓 0.36%，其中选择主动减仓的基金占比 58.69%，虽然大盘指数有所上涨，但是基金依然没有较大的调仓动作，一直保持微幅调整中。从上周基金主动性调仓幅度的分布情况来看，减仓幅度在 0%~5%之间的基金占比 55.08%，加仓幅度在 0%~5%的基金占比 40%。综合来看，选择减仓的基金占整体数量的比例略高，多空势力相去不远，可见分歧较大。

新增股票账户数在 2009 年 7 月达到阶段高点，10 月创出下半年的低点，近期有所回升。我们预计 2010 年 3 月新增股票账户数 150 万，为二级市场带来增量资金约 250 亿元。

图 31：新增股票和基金开户数

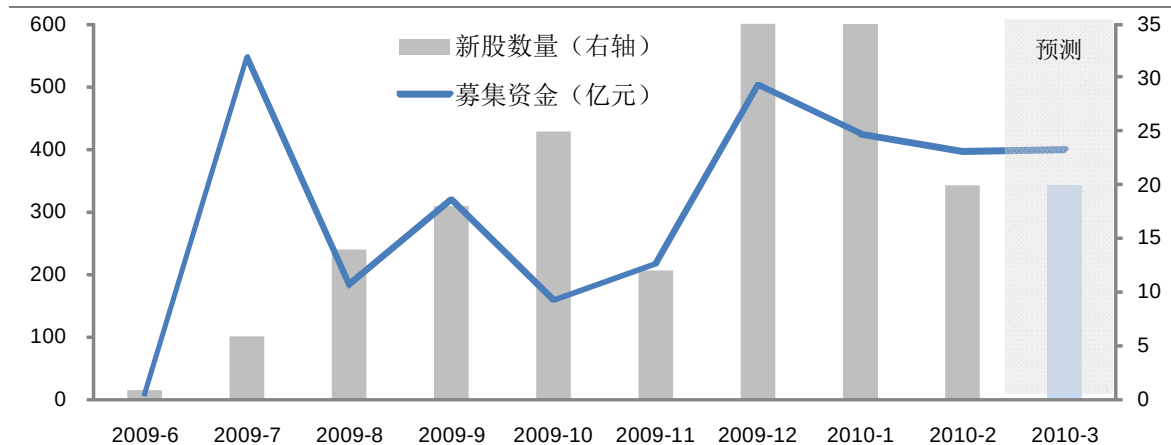


资料来源：Wind，浙商证券研究所

7.2 资金需求

从 2009 年 6 月 29 日 A 股市场重启 IPO，在短短的 8 个月时间内，沪深两市共发行了 166 只新股，募集资金约 2843 亿元。从历史数据看，2006 年发行了 70 只新股，募集资金 1643 亿元；2007 年发行了 118 只新股，募集资金 4470 亿元；2008 年发行了 77 只新股，募集资金 1040 亿元。我们预计 2010 年 3 月将发行 20 只新股，募集资金 400 亿元。

图 32：新股发行数量与募集金额



资料来源：Wind，浙商证券研究所





表 4: 近期新股发行情况

代码	名称	发行价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	申购日期	网上发行 中签率(%)	网下申购 获配比例(%)	冻结资金 (亿元)
002357.SZ	富临运业	14.97	2,100	3.14	20100201	0.25	0.90	1,058
002358.SZ	森源电气	26.00	2,200	5.72	20100201	0.28	0.93	1,744
002359.SZ	齐星铁塔	16.98	2,750	4.67	20100201	0.33	1.31	1,207
601106.SH	中国一重	5.80	200,000	116.00	20100201	4.98	26.17	1,820
300051.SZ	三五互联	34.00	1,350	4.59	20100202	0.60	2.71	643
300052.SZ	中青宝	30.00	2,500	7.50	20100202	1.24	1.56	581
300053.SZ	欧比特	17.00	2,500	4.25	20100202	0.54	1.52	684
300054.SZ	鼎龙股份	30.55	1,500	4.58	20100202	0.83	1.38	508
300055.SZ	万邦达	65.69	2,200	14.45	20100205	1.24	2.14	1,064
300056.SZ	三维丝	21.59	1,300	2.81	20100205	0.68	2.10	356
300057.SZ	万顺股份	18.38	5,300	9.74	20100205	0.81	4.32	1,009
300058.SZ	蓝色光标	33.86	2,000	6.77	20100205	0.71	1.75	837
601678.SH	滨化股份	19.00	11,000	20.90	20100208	2.48	12.24	758
002360.SZ	同德化工	23.98	1,500	3.60	20100209	0.62	2.30	494
002361.SZ	神剑股份	17.00	2,000	3.40	20100209	0.56	2.02	521
002362.SZ	汉王科技	41.90	2,700	11.31	20100209	1.31	1.20	878
601688.SH	华泰证券	20.00	78,456	156.91	20100209	14.43	32.82	913
002363.SZ	隆基机械	18.00	3,000	5.40	20100222	0.32	3.55	1,372
002364.SZ	中恒电气	22.35	1,680	3.75	20100222	0.26	1.64	1,183
002365.SZ	永安药业	31.00	2,350	7.29	20100222	0.37	1.49	1,673
002366.SZ	丹甫股份		3,350		20100302			
002367.SZ	康力电梯		3,350		20100302			
002368.SZ	太极股份		2,500		20100302			
002369.SZ	卓翼科技		2,500		20100303			
002370.SZ	亚太药业		3,000		20100303			
002371.SZ	七星电子		1,656		20100303			
002372.SZ	伟星新材		6,340		20100308			
002373.SZ	联信永益		1,750		20100308			
002374.SZ	丽鹏股份		1,350		20100308			

资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

根据证监会公布的数据, 2006-2009 年 A 股市场通过增发方式进行的融资金额分别为 989 亿、2754 亿、2272 亿、2911 亿元(配股和可转债的融资金额为增发融资金额的 9%), 2010 年 1-2 月增发融资金额分别为 260 亿元、385 亿元。目前提出增发预案或股东大会通过、证监会批准的拟增发公司共 324 家, 其中有明确的增发价格(或价格下限)和增发数量的 299 家公司累计拟筹集资金为 5355 亿元。

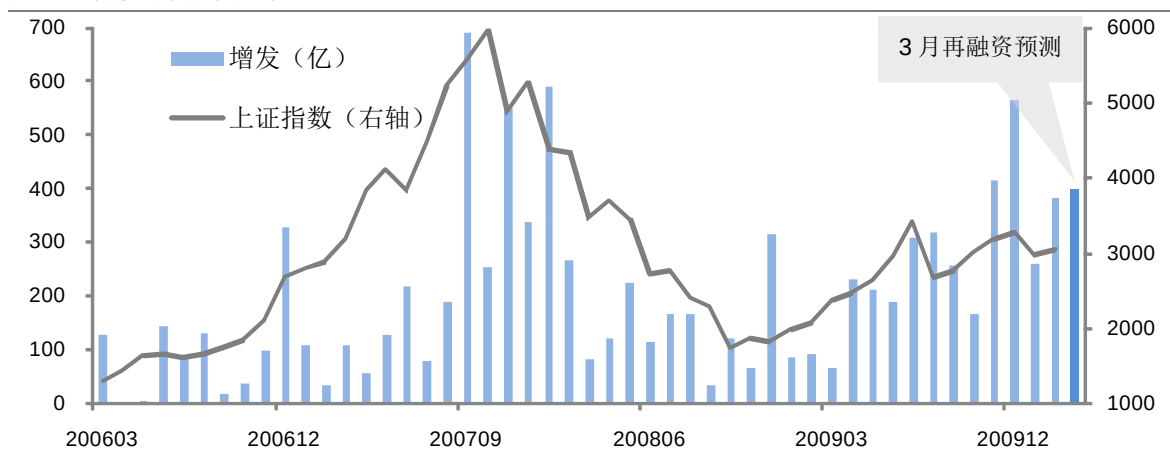
近期 A 股市场多家银行提出再融资方案, 我们预计 2010 年银行再融资总规模为 2000 亿元, 其中 A 股再融资规模 1500 亿元。如果再考虑银行大股东参与所带来的资金缓解作用, 其对 A 股的资金压力更小。

我们预计 2010 年 3 月 A 股市场实施再融资方案需要的资金为 400 亿元。





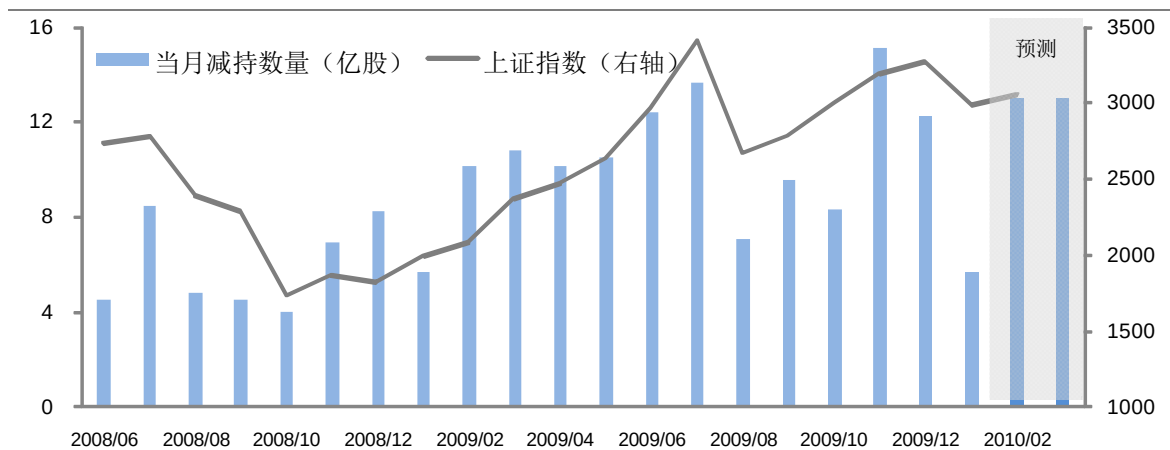
图 33: 月度增发融资金额



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

大小非减持随着市场的回暖不断增强, 2008 年 6-12 月大小非减持 5.93 亿股/月, 2009 年大小非减持 10.49 亿股/月。预计 2010 年 3 月大小非减持数量 13 亿股, 大小非减持的资金需求为 200 亿元。

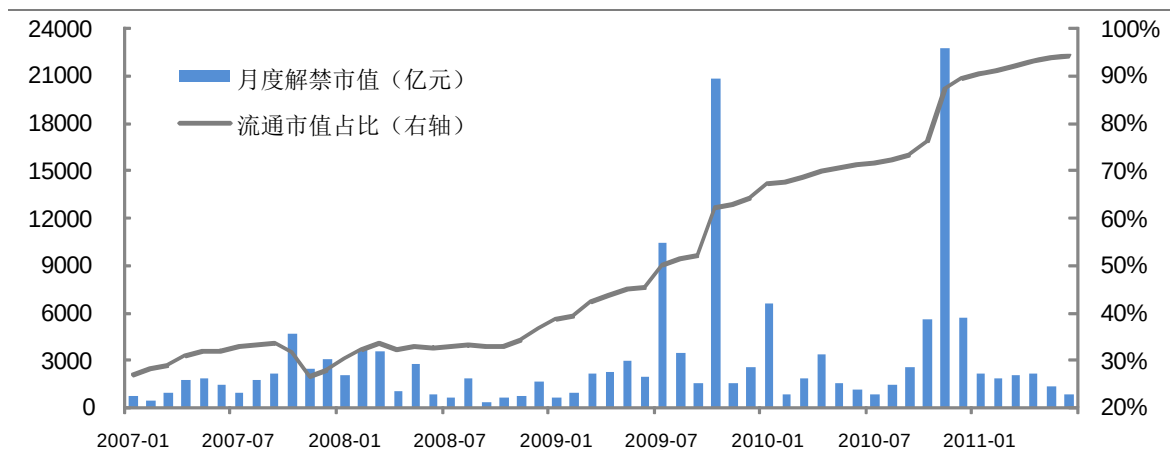
图 34: 月度大小非减持数量



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

截至 2 月 28 日, A 股总市值为 23.51 万亿元, 其中流通市值占比 63.27%。2010 年 A 股市场解禁 3954 亿股, 解禁市值 57366 亿元, 其中 3 月解禁市值 2205 亿元, 占目前流通市值的 1.48%。

图 35: 月度大小非解禁市值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所





表 5: 3 月限售股解禁市值较大的股票

代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	本期流通市值(亿元)	占 A 股股本比例(%)	待流通数量(万股)
601318.SH	中国平安	2010-3-1	85,982	387.09	17.96	0
600849.SH	上海医药	2010-3-1	42,674	62.86	35.76	116,571
002218.SZ	拓日新能	2010-3-1	21,600	51.71	75.00	0
601005.SH	重庆钢铁	2010-3-1	84,500	49.01	70.71	0
600588.SH	用友软件	2010-3-1	12,411	35.29	19.77	2,328
600480.SH	凌云股份	2010-3-1	10,452	13.63	33.50	0
600288.SH	大恒科技	2010-3-1	10,712	10.47	24.52	0
600009.SH	上海机场	2010-3-2	83,348	159.53	43.25	0
600028.SH	中国石化	2010-3-3	151,500	171.04	2.17	0
601003.SH	柳钢股份	2010-3-3	215,275	167.48	84.00	0
002118.SZ	紫鑫药业	2010-3-3	8,308	21.44	68.35	0
600522.SH	中天科技	2010-3-4	5,000	12.32	15.59	0
000878.SZ	云南铜业	2010-3-5	24,870	63.42	19.79	3
002121.SZ	科陆电子	2010-3-8	12,931	28.81	53.88	0
000617.SZ	石油济柴	2010-3-8	14,377	19.38	50.00	0
000600.SZ	建投能源	2010-3-15	36,630	24.98	40.09	8
000428.SZ	华天酒店	2010-3-15	21,479	21.74	38.84	3,647
601989.SH	中国重工	2010-3-16	79,800	57.22	12.00	465,600
000852.SZ	江钻股份	2010-3-19	27,027	32.32	67.50	4
000869.SZ	张裕 A	2010-3-22	2,636	18.56	7.56	21,302
600208.SH	新潮中宝	2010-3-22	20,145	18.45	5.95	0
600765.SH	中航重机	2010-3-26	16,000	38.91	30.85	26,897
600167.SH	联美控股	2010-3-26	9,910	10.41	46.97	0
002122.SZ	天马股份	2010-3-29	40,800	109.75	68.69	0
600109.SH	国金证券	2010-3-29	41,321	83.80	41.31	31,938
601299.SH	中国北车	2010-3-29	87,500	49.09	10.54	580,000
600195.SH	中牧股份	2010-3-29	18,900	45.74	48.46	0
000650.SZ	仁和药业	2010-3-29	13,440	32.98	47.98	6,000
600117.SH	西宁特钢	2010-3-29	33,501	31.93	45.20	0
002123.SZ	荣信股份	2010-3-29	7,375	30.87	32.92	2,483
000488.SZ	晨鸣纸业	2010-3-29	29,300	24.73	26.32	1,113
000921.SZ	ST 科龙	2010-3-29	23,438	19.22	44.02	1
000151.SZ	中成股份	2010-3-31	11,774	16.25	39.78	0

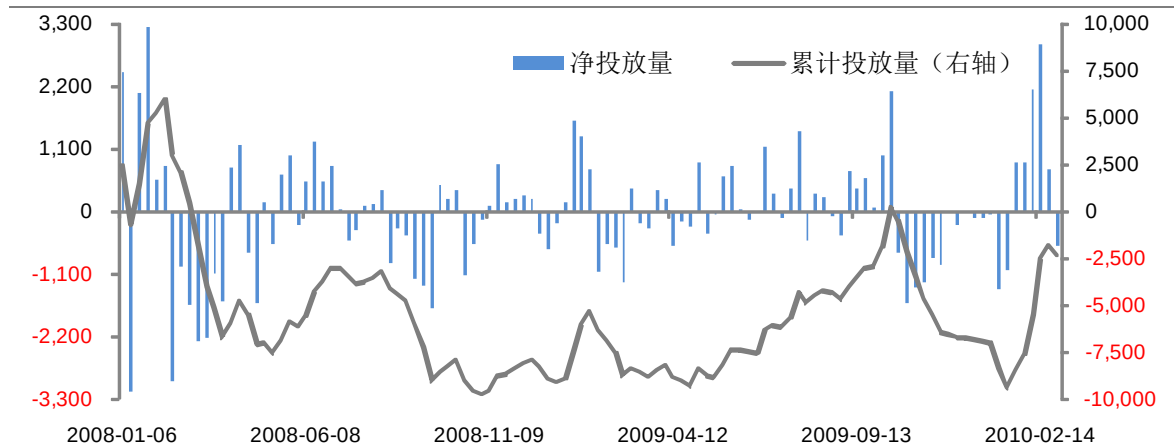
资料来源: Wind, 浙商证券研究所





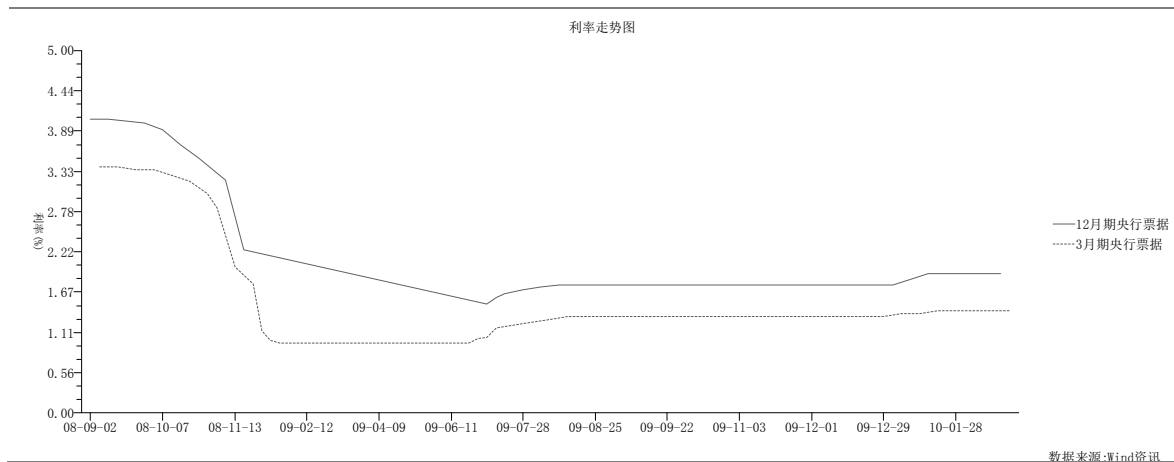
7.3 储蓄与公开市场操作

图 36: 货币投放(回笼)统计



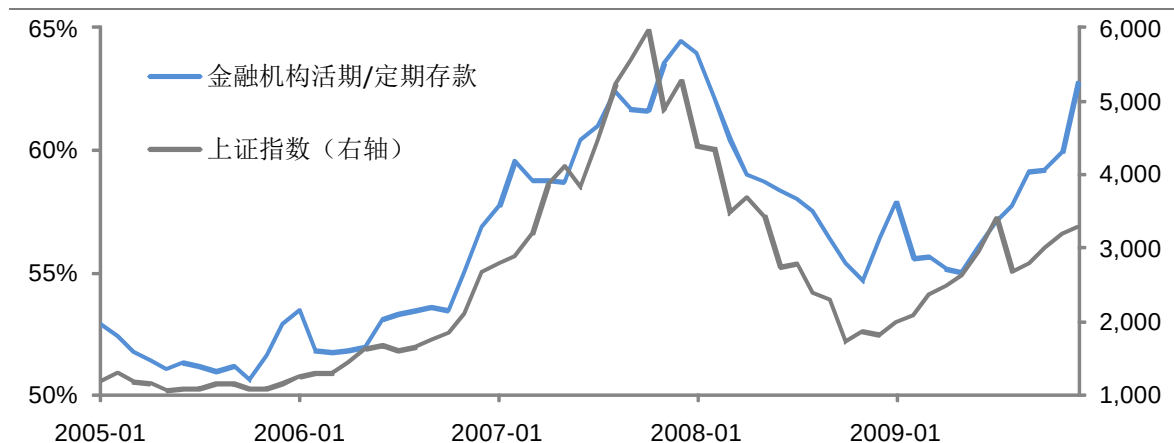
资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

图 37: 央票利率走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

图 38: 存款活期化与上证指数

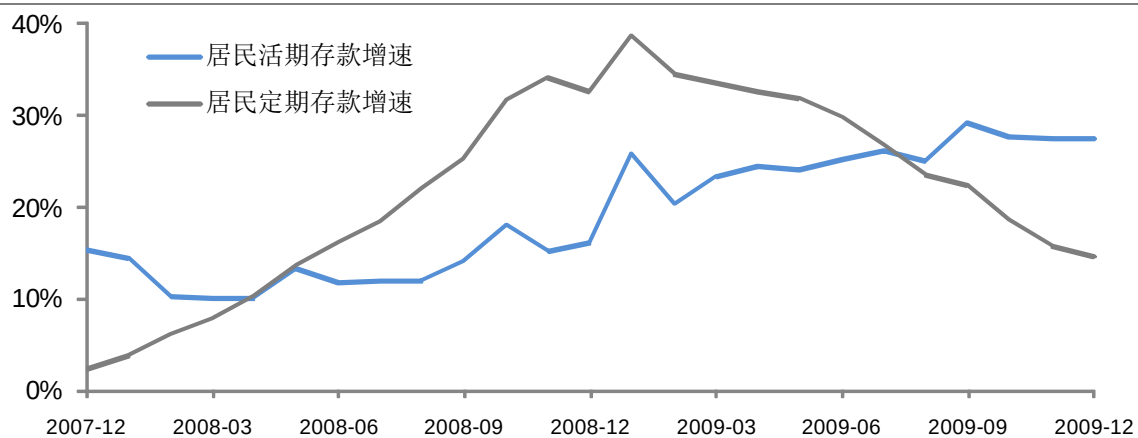


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日



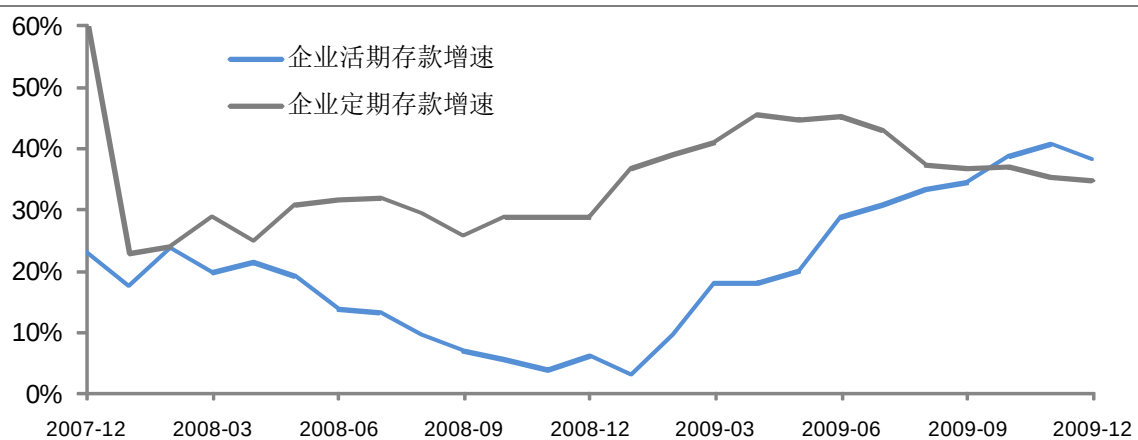


图 39: 居民存款增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日

图 40: 企业存款增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 2 月 28 日





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 71003

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 60810

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-12110

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 12110 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

