

延续震荡行情 局部机会仍看政策导向

——2011年2月A股投资策略

核心观点

经济温和减速，紧缩压力偏大

去年第4季度我国GDP增速达到9.8%，扭转了此前三个季度连续减速的态势。这在很大程度上缓解了市场各方对经济大幅下滑的担忧。不过，结合经济转型的大背景及国外经济缓慢复苏的态势来看，中国经济仍处于温和减速的趋势之中。

鉴于上半年通胀压力较大，利空政策远未“出尽”，央行仍将组合运用数量工具与价格工具，因此政策面偏紧的状况中短期内无法改变。此外，房价稳中趋升的格局仍可能延续，这意味着房地产行业也未到“利空出尽”的时候，投资者对后续调控政策的担忧将始终存在。

A股做多动力依然不足

“风格转换”并不现实：在权重类周期性行业中真正算得上估值洼地的行业仅有银行和房地产，而这两个行业均不具备估值修复的条件。由于权重类周期性行业的估值提升空间都较为有限，所谓的“风格转换”很难成为现实。

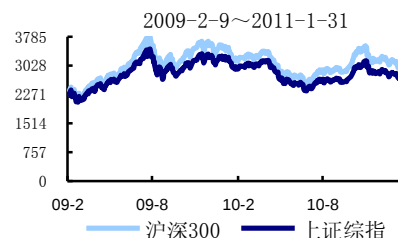
大扩容压制小盘股估值：大跌之后小盘股估值压力得到有效释放，中小板与创业板已基本回到价值区间。不过，在新股发行节奏加快及“新三板”扩容的背景下，我们对小盘股的整体表现无法寄予乐观预期。

局部机会仍看政策导向

大盘将延续震荡行情：紧缩预期对周期股估值构成明显压制，而且也不利于资金面的改善，预计大盘仍将呈现反复震荡的格局。更值得我们关注的是，在经济减速与转型的背景下，A股盈利增速逐年回落已在预期之中；而且直接融资加速推进及A股市场国际化也是大势所趋。以上趋势决定了未来较长时间内股指很难出现可观的系统性机会。

顺势而为，把握结构性机会：去年以来结构性行情的脉络一直没有发生变化，都是顺应“经济转型、改善民生”的政策线索，把握即将到来的经济热点。节能环保、高端装备制造、新一代信息技术等新兴产业，食品饮料、医药、传媒等大消费行业，以及水利水电建设、城镇化建设等民生工程，都孕育着巨大的投资机会。建议投资者以中长线眼光布局前景良好、估值合理的优质个股。

上证综指、沪深300走势图



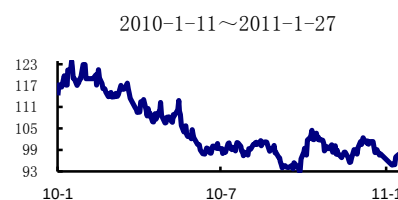
年初以来行业涨幅前5位（截至0201）

排名	行业名称	涨跌%
1	交运设备	3.91
2	黑色金属	2.96
3	建筑建材	2.35
4	交通运输	0.69
5	金融服务	-1.37

沪深300估值指标

估值指标	沪深300
PE(TTM)	15.5
PE(11年动态)	12.1
PB	2.5

AH溢价指数走势图



相关报告

- 1.《国都证券-策略研究-月度策略-资金推动型行情有望延续》 2010-11-04
- 2.《国都证券-策略研究-月度策略-估值修复结束，转入区间震荡》 2010-09-02
- 3.《国都证券-策略研究-月度策略-估值修

研究员：张翔

电话：010-84183370

Email：zhangxiang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120016

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

正文目录

一	经济温和减速，紧缩压力偏大	4
1	经济减速趋势不改	4
2	紧缩预期难以缓解	6
二	A 股做多动力依然不足	9
1	“风格转换”并不现实	9
2	大扩容压制小盘股估值	10
三	局部机会仍看政策导向	11
1	大盘将延续震荡行情	11
2	顺势而为，寻找政策驱动的结构性机会	12
四	研究所核心股票池	13

图表目录

图表 1	GDP 当季与累计同比增速	4
图表 2	PMI 指数及新订单指数	4
图表 3	美欧日制造业 PMI 指数	4
图表 4	美欧日消费者信心指数	4
图表 5	PMI 购进价格与新出口订单指数	5
图表 6	人民币实际有效汇率	5
图表 7	国有与非国有单位累计投资增速	5
图表 8	城镇固定资产投资中央与地方累计增速	5
图表 9	4 大重点行业累计投资增速	5
图表 10	住宅新开工面积与销售面积累计同比	5
图表 11	名义与实际消费增速	6
图表 12	汽车销量累计同比增长	6
图表 13	CPI 与 PPI 环比增速	6
图表 14	CPI 食品与非食品同比增速	6
图表 15	农产品及菜篮子产品批发价格指数	7
图表 16	房屋租赁价格指数（季度）	7
图表 17	LME 金属三个月期货价格走势	7
图表 18	CBOT 主要农产品期货价格走势	7
图表 19	国际煤炭与铁矿石价格	7
图表 20	PPIRM 同比增速与 CRB 期货指数	7
图表 21	M1 与 M2 同比增速	8
图表 22	存款准备金率及与存款利率	8
图表 23	全国大中城市住宅价格指数月环比	9
图表 24	部分城市房屋销售价格指数环比	9
图表 25	沪深 300 指数 PEG 低于大多数海外市场	9
图表 26	沪深 300 指数各行业权重及 11 年动态 PE	10
图表 27	12 月中旬以来小盘股经历大幅回调	11
图表 28	小盘股 PEG 回归至合理水平	11
图表 29	中小板与创业板流通市值快速膨胀	11
图表 30	沪深 300 公司一致预期盈利增速逐年下行	12
图表 31	国都证券研究所 2011 年 2 月核心股票池	13

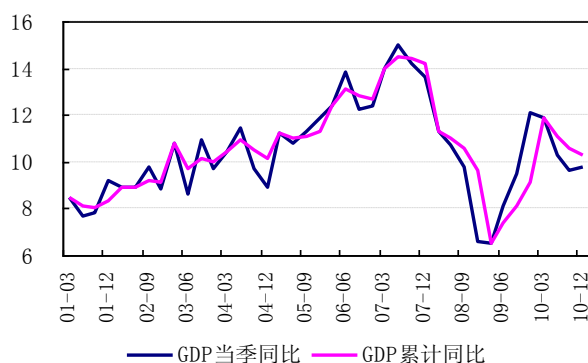
一 经济温和减速，紧缩压力偏大

1 经济减速趋势不改

主要由于固定资产投资的有效拉动，2010 年第四季度 GDP 增速达到 9.8%，扭转了此前三个季度连续减速的态势。这在很大程度上缓解了市场各方对经济大幅下滑的担忧。

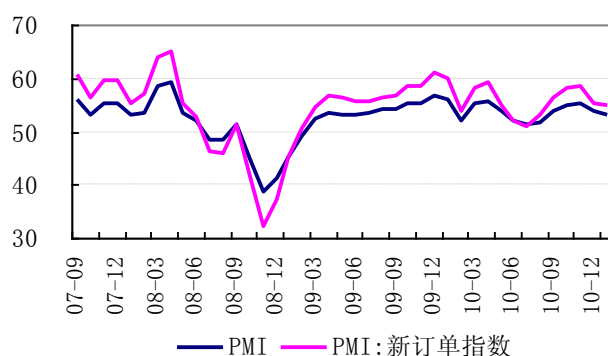
不过，结合经济转型的大背景及国外经济缓慢复苏的态势来看，中国经济仍处于温和和减速的趋势之中。我们注意到，最新公布的 1 月份 PMI 指数延续了去年 12 月份开始的下行格局。尽管中国社会对经济减速尚无充分的准备，但这一现实问题已摆在了大家面前。

图表 1 GDP 当季与累计同比增速



资料来源：Wind、国都证券研究所

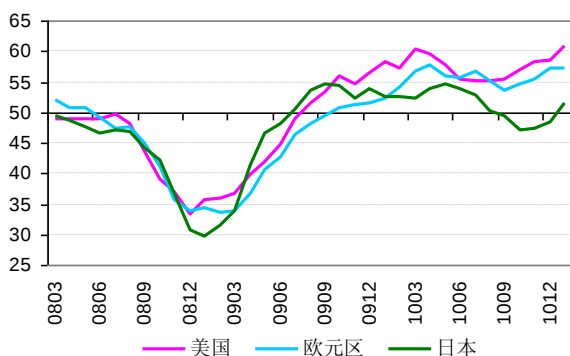
图表 2 PMI 指数及新订单指数



资料来源：Wind、国都证券研究所

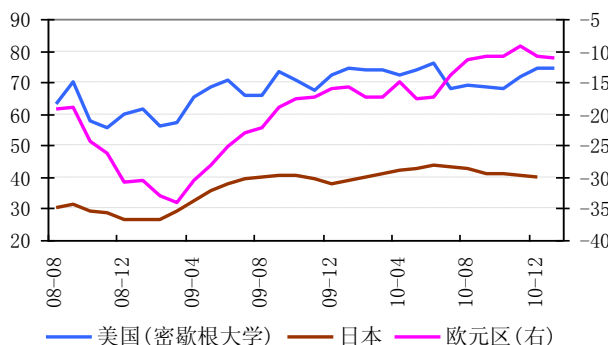
首先，出口增速面临较大的下行压力。美欧日等发达经济体复苏趋势仍在延续，但喜忧参半的宏观数据也表明其复苏步伐不会太快，这意味着我国出口超预期改善的可能性较小。与此同时，人民币重新进入升值周期，以及劳动力与原材料价格大幅抬升，都对利润率微薄的出口企业带来显著压力。1 月份的 PMI 新出口订单指数已经创出近 11 个月新低。考虑到去年较高的出口基数，市场普遍预期今年出口增速难以超过 20%。

图表 3 美欧日制造业 PMI 指数



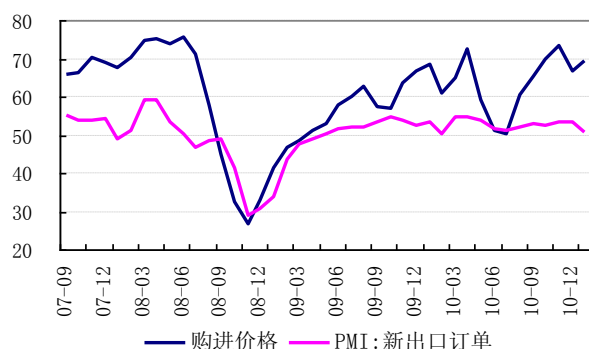
资料来源：Wind、国都证券研究所

图表 4 美欧日消费者信心指数



资料来源：Wind、国都证券研究所

图表5 PMI购进价格与新出口订单指数



资料来源: Wind、国都证券研究所

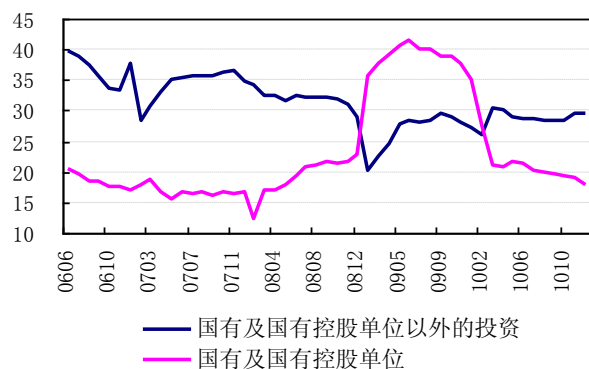
图表6 人民币实际有效汇率



资料来源: Wind、国都证券研究所

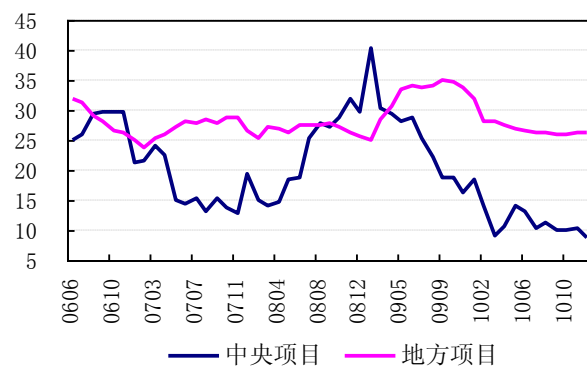
其次, 虽有政策护航, 固定资产投资仍面临减速压力。从截至去年 12 月份的统计数据来看, 投资动力明显趋弱, 曾对拉动投资起到积极作用的国有部门投资呈现出大幅下滑的态势, 而且房地产投资已在政策重压下见顶回落。展望今年, 虽然保障房、水利水电建设以及新兴产业各项重大投资仍将带来可观的投资需求, 但固定资产投资仍存在较大的不确定性: 由于房地产调控不断加码, 楼市成交缩量无法避免, 商品房投资增速势必明显下滑; 与此同时, 保障房建设在资金与土地供应上能否得到地方政府有力支持, 同样存在较大疑问。

图表7 国有与非国有单位累计投资增速



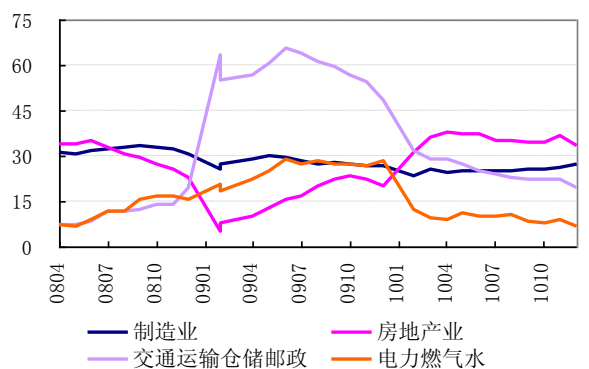
资料来源: Wind、国都证券研究所

图表8 城镇固定资产投资中央与地方累计增速



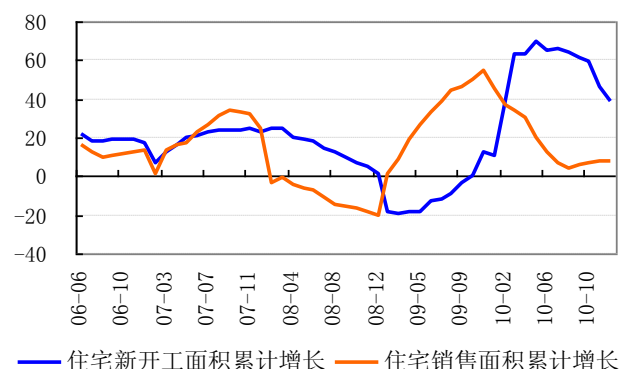
资料来源: Wind、国都证券研究所

图表9 4大重点行业累计投资增速



资料来源: Wind、国都证券研究所

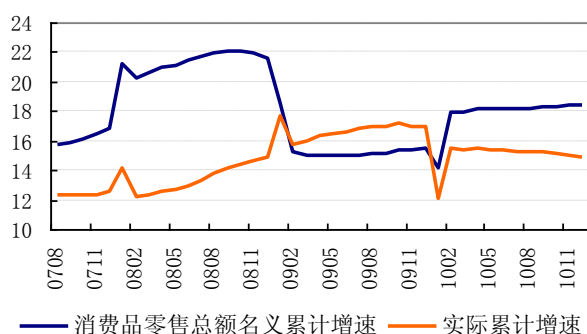
图表10 住宅新开工面积与销售面积累计同比



资料来源: Wind、国都证券研究所

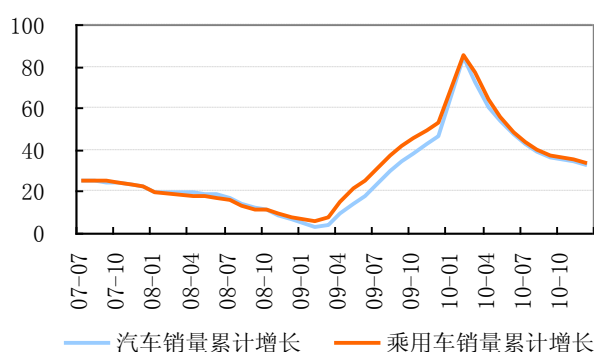
第三，实际消费增速将继续小幅回落。2010 年全年社会消费品零售总额同比增长 18.4%，但扣除价格因素后增速仅有 14.8%，低于 2009 年的 16.9%。就今年而言，通胀压力将进一步上升，而且物价上涨及部分消费刺激政策取消也会抑制消费需求，因此实际消费增速很可能继续回落。

图表 11 名义与实际消费增速



资料来源：Wind、国都证券研究所

图表 12 汽车销量累计同比增长



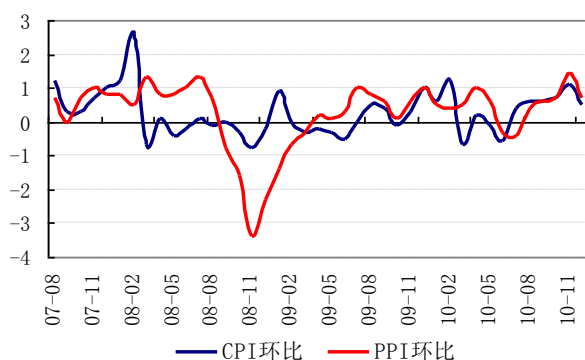
资料来源：Wind、国都证券研究所

2 紧缩预期难以缓解

由于政府进行价格管制，并采取多项措施确保食品供应，去年 12 月 CPI 同比增速有所回落。不过，这并不意味着今年上半年较强的通胀预期能够缓解。即便不考虑翘尾因素，物价上涨的形势依然严峻。

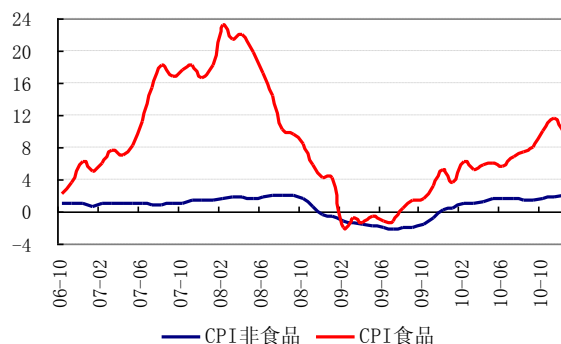
年初以来农产品价格再度上涨，农业部公布的农产品及菜篮子产品批发价格指数均大幅攀升。这其中虽有节日及极端天气的因素，但成本推动的因素同样不容忽视。人口红利衰减推升劳动力成本，而成品油价、房租等基础性成本也全面上涨，这些因素将对物价水平构成持续推动力。

图表 13 CPI 与 PPI 环比增速



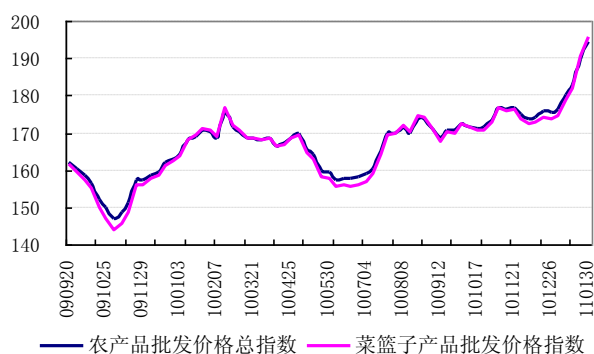
资料来源：Wind、国都证券研究所

图表 14 CPI 食品与非食品同比增速



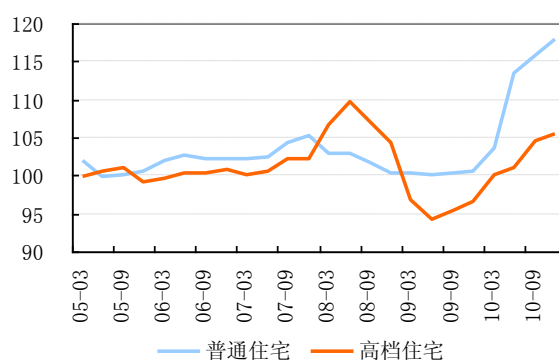
资料来源：Wind、国都证券研究所

图表 15 农产品及菜篮子产品批发价格指数



资料来源: Wind、国都证券研究所

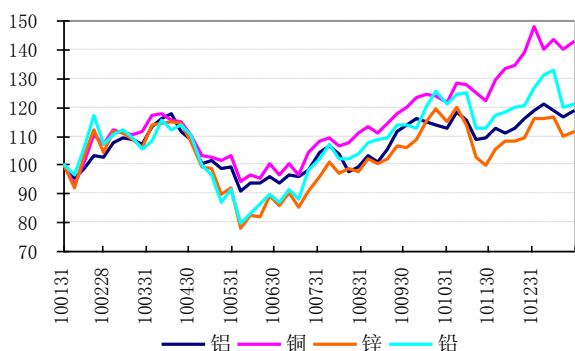
图表 16 房屋租赁价格指数 (季度)



资料来源: Wind、国都证券研究所

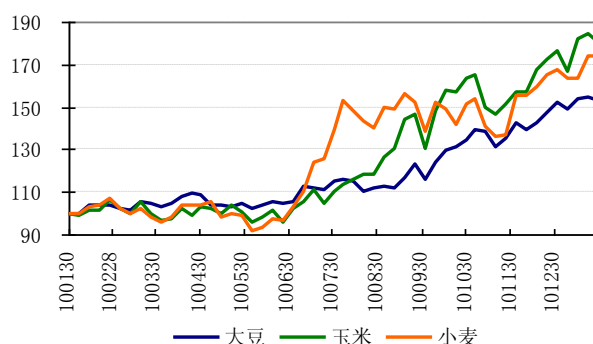
尤其需要关注的是,输入性通胀压力正不断加大。一方面,发达经济体持续实行极度宽松的货币政策,引发过剩流动性对大宗商品的炒作;另一方面,伴随全球经济的逐步复苏,特别是新兴经济体的强劲复苏,大宗商品的需求形势不断改善。我们注意到,国际市场上工业金属、农产品、煤炭、铁矿石等大宗商品持续走强,并推动 CRB 商品指数不断创出新高,涨价压力将不可避免地传导至国内市场。

图表 17 LME 金属三个月期货价格走势



资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 18 CBOT 主要农产品期货价格走势



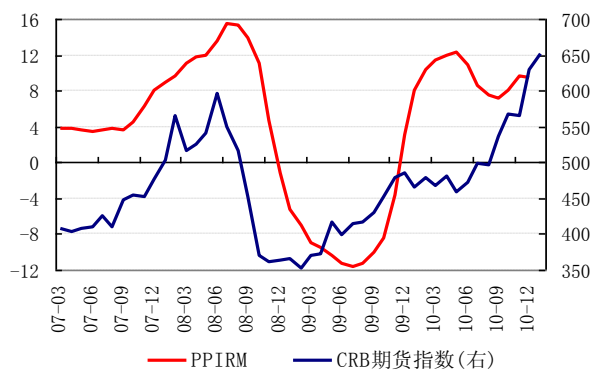
资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 19 国际煤炭与铁矿石价格



资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 20 PPIRM 同比增速与 CRB 期货指数



资料来源: Wind、国都证券研究所

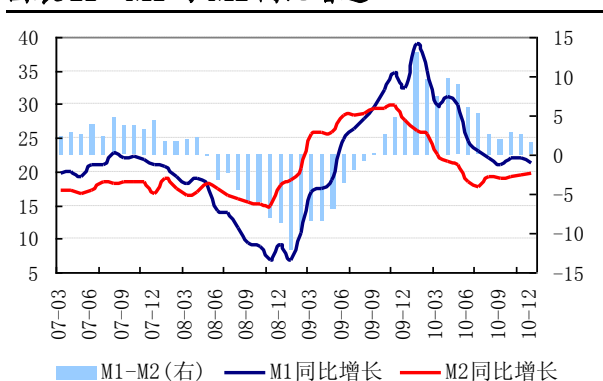
面对高企的通胀压力，首先我们应该理性地看到，海外市场大宗商品涨价、劳动力与农产品价格补涨、资源定价制度改革等因素无法通过货币政策来消除，未来通胀水平不可避免会小幅提升，这是中国经济在经历转型阶段无法回避的阵痛。

不过，我们也不可否认，前两年货币过度投放对当前的通胀压力负有不可推卸的责任。尽管 M1 增速自去年 1 月份见顶以来已大幅回落，但目前 21.2% 的水平仍远高于 2000 年以来 17.7% 的平均水平。

为有效管理通胀预期，货币政策收紧势在必行。新年伊始仅一个多月的时间内，央行就先后上调存款准备金率及加息，延续了去年下半年以来不断收紧的政策思路。这表明在经济减速压力并不大的情况下，央行的工作重心更偏向于抑制通胀。

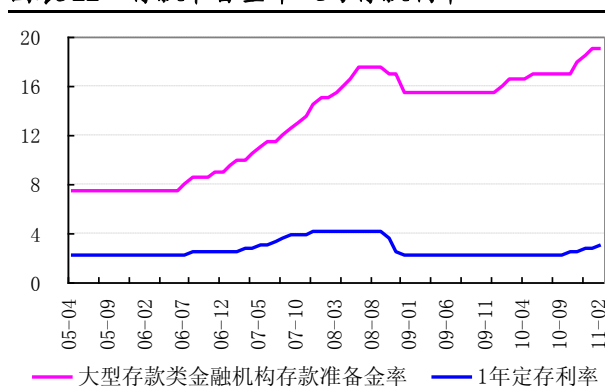
鉴于上半年通胀压力较大，利空政策远未“出尽”，央行仍将组合运用数量工具与价格工具，因此政策面偏紧的状况中短期内无法改变。

图表 21 M1 与 M2 同比增速



资料来源：Wind、国都证券研究所

图表 22 存款准备金率及与存款利率

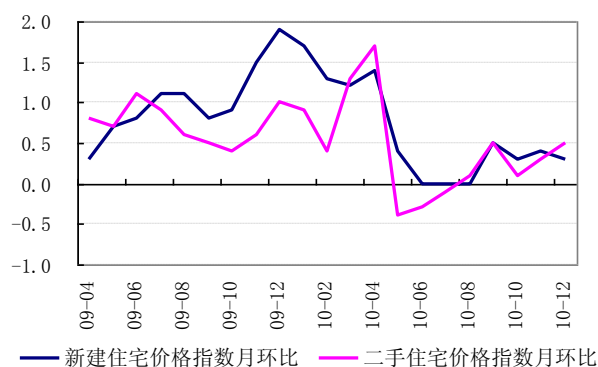


资料来源：Wind、国都证券研究所

除了管理通胀预期外，抑制房地产泡沫也是管理层需要面对的棘手难题。去年推出的各项房地产调控政策并未有效抑制房价，去年下半年以来房价再度显现上涨势头。房地产泡沫不断累积，不仅会加大金融体系风险，而且也将阻碍经济转型。为此，今年 1 月份政府出台更为严厉的房地产调控政策，包括限购范围的扩大，以及房产税的试点。

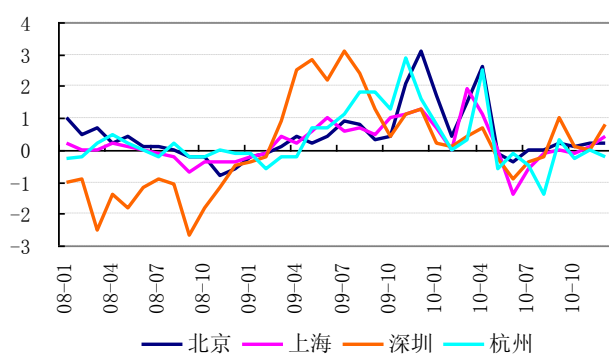
尽管本轮房地产调控政策十分严厉，但由于保障房供应缓慢、货币贬值预期强烈、居民投资渠道有限、贫富差距过大等因素很难在短期内改变，而且已经推出的房产税试点政策力度十分有限，预计房价稳中趋升的格局仍将延续。这意味着房地产行业也未到“利空出尽”的时候，投资者对后续调控政策的担忧将始终存在。

图表 23 全国大中城市住宅价格指数月环比



资料来源：Wind、国都证券研究所

图表 24 部分城市房屋销售价格指数环比



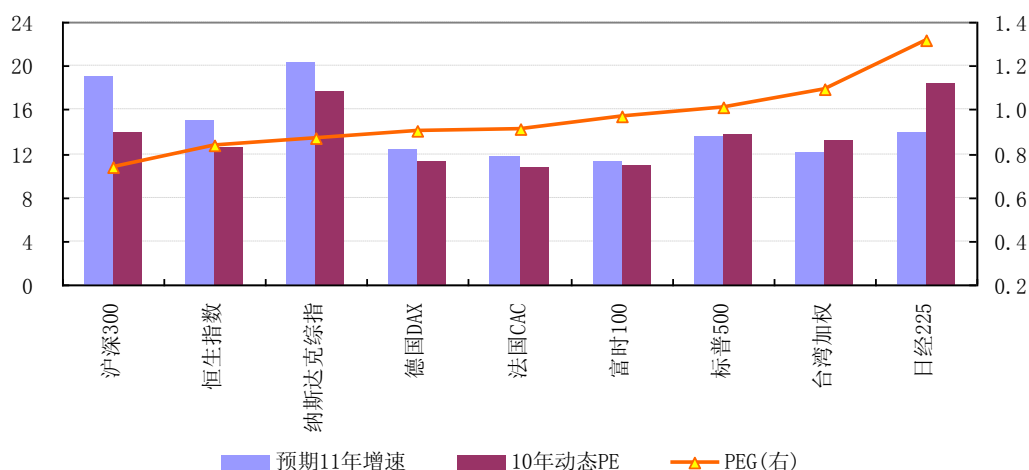
资料来源：Wind、国都证券研究所

二 A 股做多动力依然不足

1 “风格转换”并不现实

沪深 300 指数今年动态市盈率仅有 12.1 倍，横向比较其 PEG 也明显低于绝大多数海外市场。很显然，偏低的市场估值已经反映了投资者对未来利空因素的预期。在目前的点位，我们并不认为市场存在显著的回调动力。事实上，更值得我们考虑的是，市场究竟存在多大的估值提升动力？

图表 25 沪深 300 指数 PEG 低于大多数海外市场



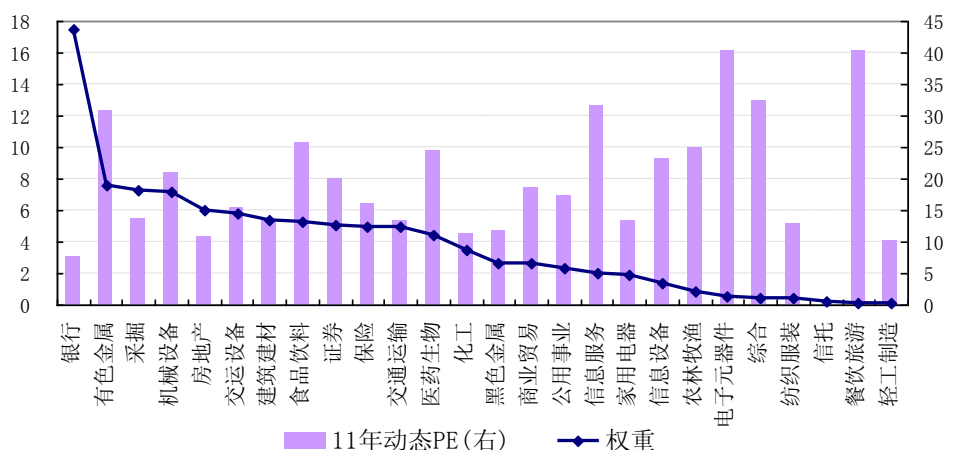
数据来源：Bloomberg、国都证券研究所

分析沪深 300 指数的行业权重可以发现，银行、有色金属、采掘、机械设备、房地产与交通运输设备行业所占权重达到 51.2%。这些周期性权重行业的表现对指数存在举足轻重的影响。而从动态市盈率来看，有色金属、机械设备的估值处于偏高水平，

交运设备与采掘行业估值优势也并不明显。真正算得上估值洼地的行业仅有银行和房地产，其动态市盈率分别为 7.7 倍和 10.9 倍。

不过，正如我们在年度策略中所指出的，银行与房地产行业不具备估值修复的条件。中短期来看，这两个行业受制于宏观紧缩，负面因素将持续不断地显现，而从长期来看，资产质量与利率市场化将对银行盈利能力构成挑战，房产税的推出也意味着房地产作为支柱产业的地位已开始松动，未来盈利能力将大幅下降。事实上，银行与房地产板块在 1 月份的反弹行情均是“昙花一现”，这也表明主流资金对两个行业的谨慎观点并未发生根本改变。

图表 26 沪深 300 指数各行业权重及 11 年动态 PE



数据来源：Wind、国都证券研究所

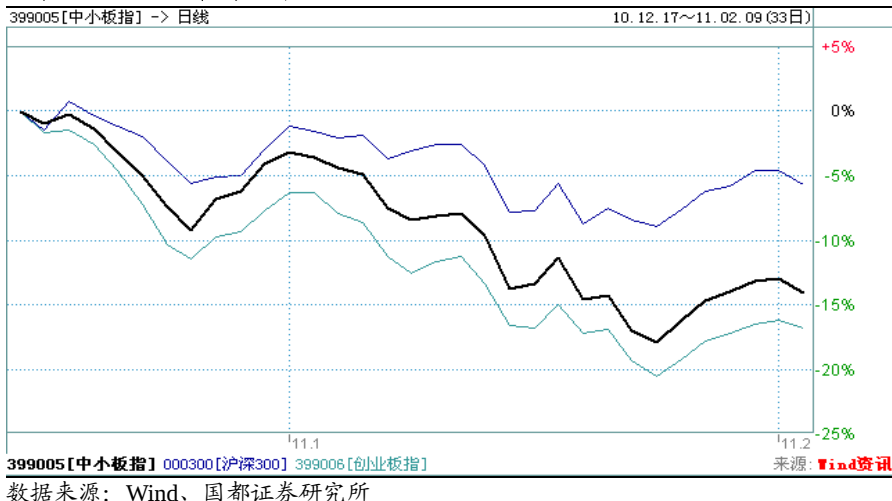
综合上述分析，权重类周期性行业的估值提升空间都较为有限，所谓的“风格转换”很难成为现实。周期性行业的局部性投资机会仅限于部分大盘股阶段性的估值修复，以及国家政策导向对水利水电建设、建材、海洋工程等部分细分行业的提振。

2 大扩容压制小盘股估值

去年 12 月中旬以来小盘股经历了显著回调，并明显跑输大盘。其中创业板指数最大跌幅一度超过 20%。

小盘股调整并非基本面发生变化。事实上，鉴于经济转型的必要性与政策支持态度进一步明确，受益于大消费、新兴产业发展及城镇化推进的小盘成长股前景依然看好。小盘股调整的主要原因在于其经过去年下半年大幅炒作后，估值缺乏吸引力，不少公司的股价已提前透支了今年的业绩增长。

图表 27 12月中旬以来小盘股经历大幅回调

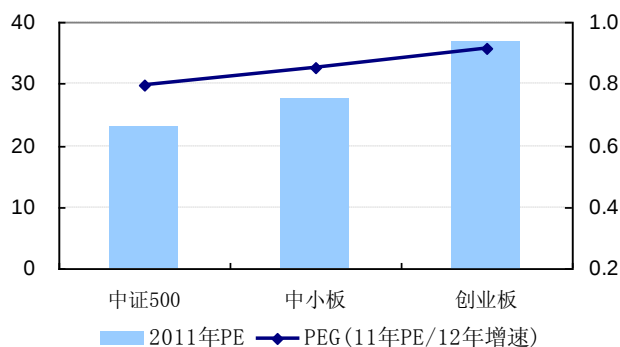


在大跌之后，小盘股估值压力已有效释放。目前中小板与创业板的 PEG 均回落至 0.9 倍左右，整体而言已回到价值区间，不少个股已值得投资者逢低介入。

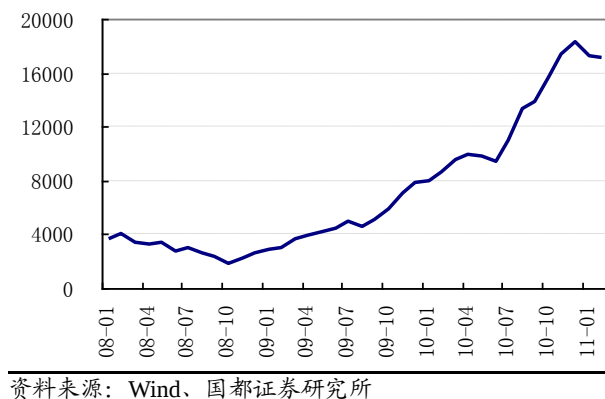
不过，鉴于市场的快速扩容，我们对小盘股的整体表现无法寄予乐观预期。首先，管理层积极扩大直接融资以支持中小企业发展，去年以来小盘股发行节奏骤然加快，其市值规模快速膨胀，预计这一趋势将长期延续；其次，“新三板”扩容在即，而且将向个人投资者开放，这也将导致市场资金的分流。

综合来看，中小板、创业板等小盘股大幅回调的风险已较为有限，但也很难像去年那样出现强劲的系统性行情。投资机会主要来自于自下而上对优质个股的挖掘。

图表 28 小盘股 PEG 回归至合理水平



图表 29 中小板与创业板流通市值快速膨胀



三 局部机会仍看政策导向

1 大盘将延续震荡行情

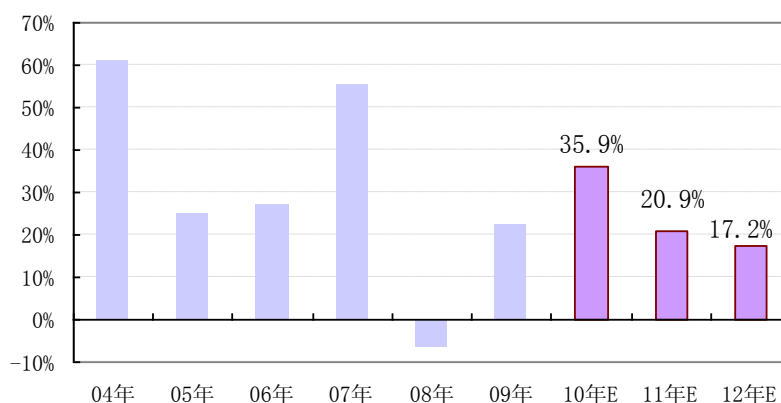
经历去年 11 月以来的持续回调后，目前市场估值处于偏低水平，同时考虑到经

济增长显著放缓的可能性较低，我们认为当前 A 股并不存在明显的系统性风险。

不过，上半年管理层出台后续调控政策的可能性无法排除，紧缩预期对周期股估值构成明显压制，而且也不利于资金面的改善，因此大盘趋势性上行的难度依然较大，预计仍将延续反复震荡行情。

事实上，更值得我们关注的是，传统周期性行业在 A 股市场占据较大权重，在经济减速与转型的背景下，A 股盈利增速逐年回落已在预期之中。而且直接融资加速推进及 A 股市场国际化也是大势所趋。以上趋势决定了未来较长时间内股指很难出现可观的系统性机会，盈利机会只在于对结构性行情的把握。

图表 30 沪深 300 公司一致预期盈利增速逐年下行



数据来源：Wind、国都证券研究所

2 顺势而为，寻找政策驱动的结构性机会

回顾 1 月份行情，水利建设、高铁、海洋装备等板块各领风骚，在弱市中表现抢眼。这些行业的共同特征是，均受到政策大力支持，未来投资规模巨大。总结来看，去年以来结构性行情的脉络一直没有发生变化，都是依据政策导向，顺应“经济转型、改善民生”的线索，把握即将到来的经济热点。

中国经济增长面临诸多约束：外需复苏较为缓慢，居民消费对经济贡献度偏低，在政策重压下房地产行业对经济的拉动作用将逐步减弱，而且劳动力成本与原材料价格上升、环境成本内部化也对企业竞争力构成挑战。面对经济减速的现实压力，政府在提振内需、改善民生及发展新兴产业方面将有前所未有的积极作为。因此，节能环保、高端装备制造、新一代信息技术等新兴产业，食品饮料、医药、传媒等大消费行业，以及水利水电建设、城镇化建设等民生工程，都孕育着巨大的投资机会。

建议投资者回避受宏观政策压制的银行、地产等行业，顺应政策导向，积极关注国家大力支持与积极投入的新兴产业、大消费与民生工程，以中长线眼光布局前景良好、估值合理的优质个股。

四 研究所核心股票池

配置思路: 重点关注前期已充分调整的新材料、信息技术、节能环保等新兴产业。考虑到通胀压力仍处高位, 调整基本到位的农林牧渔与食品饮料行业也值得逢低关注。

2 月份重点配置机械设备、化工、交运设备、农林牧渔、食品饮料、电子元器件与信息服务行业。

图表 31 国都证券研究所 2011 年 2 月核心股票池

行业	代码	名称	投资评级	10EPS (E)	11EPS (E)	12EPS (E)	最新收盘 (1月31日)	11PE
采掘	601918	国投新集	推荐-A	0.72	0.91	1.21	12.78	14.04
餐饮旅游	002033	丽江旅游	强烈推荐-A	0.17	0.86	1.10	29.98	34.86
电子元器件	002106	莱宝高科	推荐-A	1.00	1.50	1.90	53.41	35.61
电子元器件	002273	水晶光电	强烈推荐-A	0.84	1.29	1.90	42.80	33.18
房地产	600048	保利地产	推荐-A	1.05	1.35	1.75	12.95	9.59
纺织服装	002269	美邦服饰	强烈推荐-A	0.79	1.17	1.55	32.50	27.78
公用事业	600900	长江电力	推荐-A	0.47	0.51	0.53	7.85	15.39
黑色金属	000932	华菱钢铁	推荐-A	-0.51	0.20	0.29	3.80	19.00
化工	300082	奥克股份	强烈推荐-A	1.10	2.12	3.58	51.42	24.25
化工	600143	金发科技	推荐-A	0.43	0.59	0.81	15.69	26.59
机械设备	600031	三一重工	强烈推荐-A	1.10	1.53	1.96	22.32	14.59
机械设备	002266	浙富股份	强烈推荐-A	1.00	1.35	1.66	46.60	34.52
机械设备	600580	卧龙电气	推荐-A	0.51	0.72	0.98	15.71	21.82
家用电器	600690	青岛海尔	强烈推荐-A	1.43	1.85	2.10	24.63	13.31
交通运输	600270	外运发展	推荐-A	0.45	0.50	0.50	9.03	18.06
交运设备	600104	上海汽车	强烈推荐-A	1.60	2.10	2.50	17.38	8.28
交运设备	000338	潍柴动力	推荐-A	3.70	4.20	4.80	51.11	12.17
金融服务	601318	中国平安	推荐-A	2.20	2.54	2.89	49.70	19.57
农林牧渔	002299	圣农发展	推荐-A	0.68	1.04	1.52	34.18	32.87
农林牧渔	002086	东方海洋	推荐-A	0.30	0.45	0.73	15.58	34.62
轻工制造	000488	晨鸣纸业	推荐-A	0.55	0.72	0.80	7.31	10.15
商业贸易	600723	西单商场	强烈推荐-A	0.40	0.51	0.62	12.32	24.16
食品饮料	600809	山西汾酒	强烈推荐-A	1.25	1.98	2.95	56.74	28.66
食品饮料	600887	伊利股份	推荐-A	0.91	1.24	1.50	35.64	28.74
信息服务	002073	软控股份	推荐-A	0.57	0.79	1.05	23.79	30.11
信息服务	002253	川大智胜	推荐-A	0.56	0.86	1.19	38.00	44.19
信息设备	300136	信维通信	推荐-A	0.76	1.32	2.04	54.89	41.58
医药生物	600518	康美药业	推荐-A	0.23	0.36	0.61	15.53	43.14
有色金属	600362	江西铜业	推荐-A	1.21	1.46	1.46	39.17	26.83
建筑建材	002375	亚厦股份	推荐-A	1.27	2.59	3.99	75.00	28.96

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			