



策略研究

2012.01.04

底部风光：2012 龙抬头

	张晗	陈思翀	钟华
	021-38676675	021-38674878	021-38674602
	zhanghan@gtjas.com	chensichong010546@gtjas.com	zhonghua008457@gtjas.com
编号	S0880511010055	S0880511060001	S0880511010056

本报告导读：

第一部分对于库存周期新近解读，第二部分对于市场运行状况描述，大股东上周自 2010 年 4 月以来首度净增持值得关注，第三部分对于宏观层面流动性变化理解。

摘要：

- 进入 2012 年，鉴于盈利回落的滞后性，一季度的市场运行方式更多呈现市场与政策放松节奏之间的博弈，但是博弈的平衡应该会从 11 月份之后的中性偏弱转向中性乐观，低估值、业绩增长偏稳定板块以及个股迎来建仓时机，后续可能的降息、降准对于市场的刺激将会优越于前次。我们维持年度报告《大民生、小牛市》中 2012 年一季度低点、逐步向上的市场观点。
- **库存周期重启？**：12 月份 PMI 数据显示企业很可能已经经历完被动的库存累积阶段，而在被动库存累积阶段之后，库存周转的流动性需求下降，企业更加谨慎的依据订单来管理库存水平，市场利率将会出现明显下降。现在的风险在于欧债危机会否衍生成 2008 年后的雷曼倒闭，但是目前来看这一风险在下降。
- **策略关注的图表**：2011 年的最后一周，大股东在二级市场上出现净增持的情况，这是至 2010 年 4 月以来，大股东在二级市场的操作首次再出现周度净增持的情况，净增持额度约为 9.4 亿。从行业分布来看，2011 年最后一个月大股东净增持的项目主要集中在公用事业。
- **宏观层面流动性——受过考验**：上周是年末的时点，回购利率在年末的最后几天出现比较大的上升，但是并没有出现特别大的异常变化。与 6 月份出现的年内高点，7 天回购达到 8，甚至 9，还有比较大的距离。我们预计在元旦过后，银行间利率会回落，但是由于三周后就是春节，7 天回购利率很难回落到之前的 3 左右，趋势性的回落需要等到春节之后。
- **行业与主题**：我们近期推荐的行业依然是四季度以来的大金融、地产、通讯和医药，主要基于底部区域去伪存真调整方式的理解，详细行业配置观点可以关注我们后续的月度配置报告，重点推荐行业中的标的也敬请期待我们的主题投资报告。

策略团队：

钟华：

电话：021-38674602

邮箱：zhonghua008457@gtjas.com

时伟翔：

电话：021-38674603

邮箱：shiweixiang007983@gtjas.com

张晗：

电话：021-38676675

邮箱：zhanghan@gtjas.com

陈思翀：

电话：021-38674878

邮箱：chensichong010546@gtjas.com

江亚琴：

电话：021-38674622

邮箱：jiangyaqin008083@gtjas.com

解静：

电话：010-59312711

邮箱：xiejing008484@gtjas.com

尹为醇：

电话：021-38674936

邮箱：yinweichun010845@gtjas.com

相关报告

《温州宏丰、国瓷材料和安科瑞新股询价，建议申购国瓷材料》

2011.12.27

《博彦科技、加加食品和利君股份新股询价，建议申购博彦科技》

2011.12.20

《策略一周：勇敢的心》

2011.12.18

《和晶科技、金明精机和宏磊股份新股询价》

2011.12.14

《南通锻压、汇冠股份和卫星石化新股询价，建议申购汇冠股份》

2011.12.13

从玛雅人的末日预言，到 2011 年 A 股市场的熊居全球，本身就注定了 2012 年的不平凡。那么，在 2012 年，我们又有何期待能为最终的船票而贡献力量。流动性的角度，一季度的货币释放以及随时而来的降准、降存将给予流动性方面的适当支撑；盈利的角度，过去的 2011 年四季度已经伴随着 PPI 的见顶回落从而形成单季度的盈利低点，周期性行业盈利的由低点逐步恢复预计将在二季度左右出现。

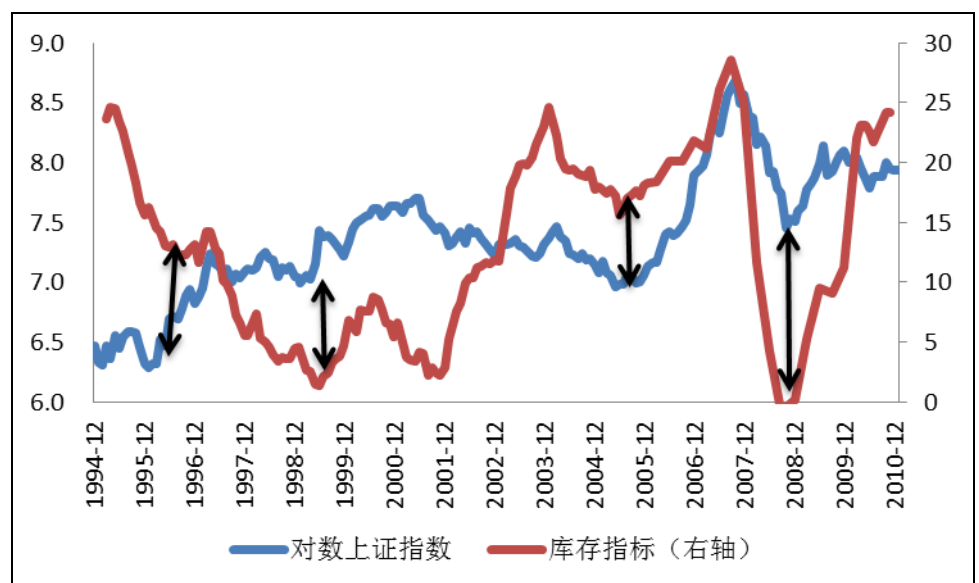
很多人在质疑我们对于今年全市场（2300,3000）的区间判断，其实 2300 的底部做个简单的划线也知道跌破的概率有多大，我们之所以强调 2300 是在于明确底部的区域性，以及在跌破 2300 时市场的调整方式中呈现的更多是去伪存真过程的理解。进入 2012 年，一季度的市场运行方式更多呈现市场与政策放松节奏之间的博弈，但是博弈的平衡应该会从 11 月份之后的中性偏弱转向中性偏乐观，低估值、业绩增长偏稳定板块以及个股迎来建仓时机。

1. 库存周期重启？

欢迎来到 2012！

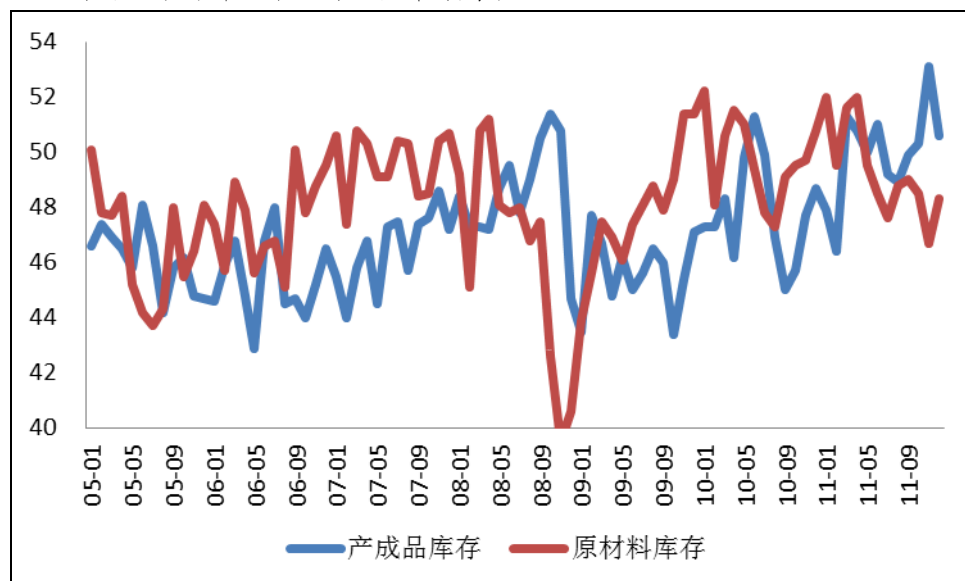
第一天不但有日本的地震，还有国家统计局公布的 PMI 数据，PMI 数据是我们跟踪库存周期最及时的指标，同时对借贷市场的利率有交叉验证的意义。

从生产商一直到消费者中的各个环节都会根据销售情况以及预期对库存做出调整，这构成了经济周期最重要的一环，库存对于股票市场的意义也不言而喻。笔者曾在《股市与存货周期》对此做过粗浅研究，两者之间的关系可以用下图描述，我们可以发现库存底部与顶部与市场的顶部和底部基本对应。

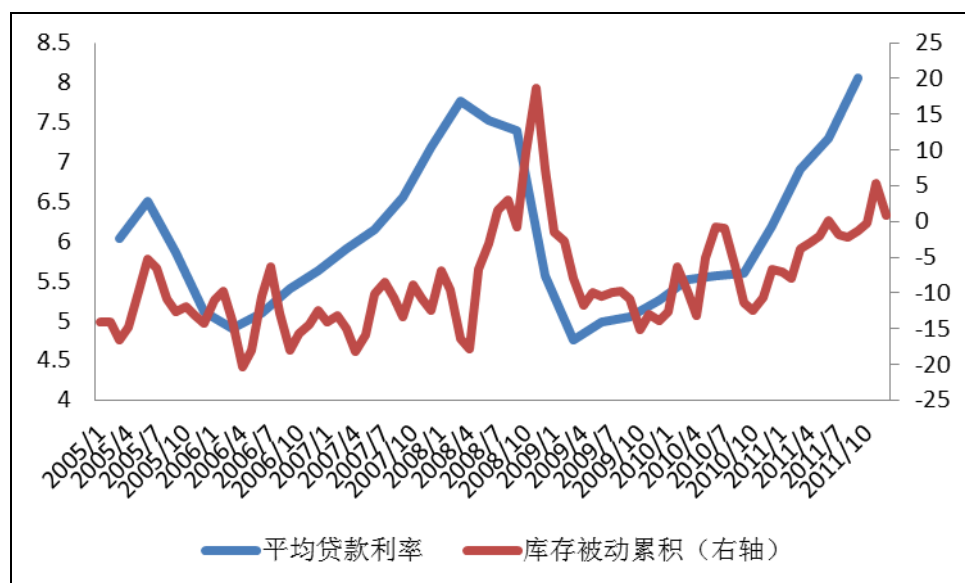


现在 12 月份的 PMI 整体指标回升至 50 以上，其中包括生产、订单和库存指标均在向好的方向发展，其中原材料库存回升，而产成品库存下降，

说明企业很可能走出了被动库存累积的阶段。随着订单的回升，企业开始重新购进原材料，开始新一轮库存周期。



在被动库存累积阶段，由于订单下降，但库存却在上升，造成了企业现金流恶化，企业更加需要信贷来维持库存周转，所以出现了经济变差，但市场利率却依然维持高位的现象。与之相反的是，在被动库存累积阶段之后，库存周转的流动性需求下降，企业更加谨慎的依据订单来管理库存水平，市场利率将会出现明显下降。



如果 12 月份的库存趋势可以延续，那么在 1 季度我们将会看到平均贷款利率的显著下降，进而从周期和流动性角度，股票市场将形成上升趋势，而不再是底部区域。

风险在于是否会出现 08 年 9 月份那样的数据假拐点，在 08 年 9 月份 PMI 也是重回 50 以上，但随着雷曼破产引发全球金融危机，10 月份各项指标均出现严重下降。现在这一风险主要在于欧债危机是否会继续升级导致银行破产，欧洲央行最近供应了一大笔 3 年期的 LTRO，缓解了欧洲银行体系的压力，同时，1 个季度内最具意义的意大利国债收益率已经

回到了 7% 以下，至少从欧洲机构投资者的评估来看，风险在下降。

2. 策略关注的图表：大股东周度净增持

2.1. 市场一周表现回顾

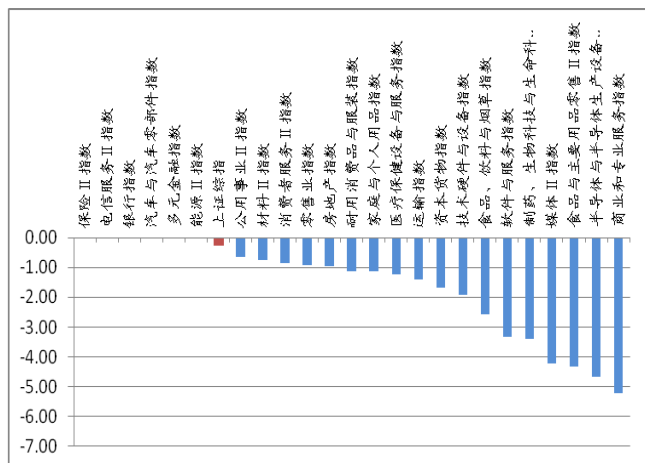
截止 2011 年 12 月 30，即 2011 年最后一个交易日，A 股沪深 300 指数全年下跌 25%，香港恒生指数下跌 19.97%，除标普 500 指数全年涨跌无变化以外，全球主要指数均出现下跌的情况。

表 1：全球市场一周表现

	收盘	涨跌(%)				2011 全年
		5 日	10 日	1 月	3 月	
全球主要市场指数						
道琼斯工业指数	12217.56	-0.62	0.94	1.43	11.95	5.53
标普 500 指数	1257.60	-0.61	1.31	0.85	11.15	-0.00
纳斯达克综合指数	2605.15	-0.52	0.05	-0.58	7.86	-1.80
伦敦富时 100 指数	5572.28	1.08	2.82	1.21	8.65	-5.55
法国 CAC 指数	3159.81	1.86	3.42	0.16	5.96	-16.95
德国 DAX 指数	5898.35	0.33	0.88	-3.13	7.20	-14.69
日经 225 指数	8455.35	0.72	1.43	0.25	-2.82	-17.34
澳大利亚标普	4056.60	-2.02	0.09	-1.53	1.20	-14.51
香港恒生指数	18434.39	-1.05	1.96	2.47	4.79	-19.97
巴西圣保罗指数	56754.08	-1.64	-0.19	-0.21	8.47	-18.11
印度孟买指数	15454.92	-1.80	1.84	-4.15	-6.07	-24.64
俄罗斯 RTS 指数	1381.87	-0.88	-1.00	-10.32	3.04	-21.94
台湾加权指数	7072.08	-0.54	6.15	2.43	-2.12	-21.18
韩国综合指数	1825.74	-2.22	1.82	-1.18	3.17	-10.98
新加坡海峡时报指数	2646.35	-1.13	1.22	-2.08	-1.08	-17.04
国内市场指数						
沪深 300	2345.74	-0.57	-1.32	-6.97	-9.13	-25.01
上证综数	2199.42	-0.24	-0.75	-5.74	-6.77	-21.68
上证 B 股	215.26	-0.43	-0.16	-6.06	-10.06	-29.27
深圳成指	8918.82	-0.64	-1.25	-7.99	-13.35	-28.41
深圳 B 股	567.04	2.15	2.83	-1.22	2.46	-31.25
中小板综	4295.86	-1.27	-4.10	-12.67	-13.92	-37.09
创业板	729.50	-4.19	-6.64	-12.96	-7.79	-35.88

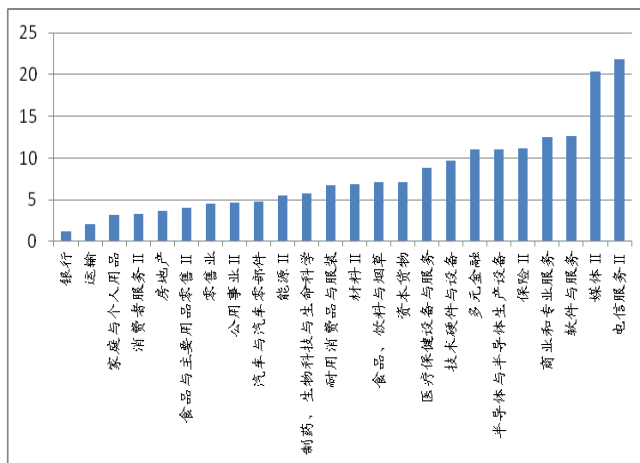
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 1 A 股行业一周表现



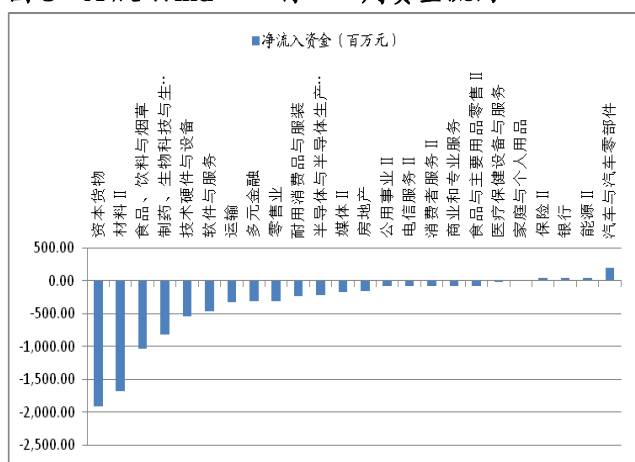
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 2 A 股行业一周换手率



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 3 A 股 Wind 二级行业一周资金流向



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 4 AH 股溢价指数



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 2: 大宗商品表现

大宗商品市场	收盘	涨跌(%)				
		5 日	10 日	1 月	3 月	2011 全年
金属						
COMEX 黄金	1564.80	-2.57	-3.26	-10.60	-3.54	10.09
COMEX 白银	95.61	0.45	0.63	-5.72	5.89	-23.05
LME 铜	7557.25	-0.84	3.88	-3.95	8.01	-21.97
LME 铝	2017.00	-0.09	2.33	-4.23	-6.62	-18.82
LME 锌	1845.00	-0.59	0.24	-10.59	-1.76	-24.57
LME 铅	40.35	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
能源						
IPE 布油	4735.00	1.07	1.18	2.29	3.91	0.79
DCE 焦炭	2000.00	1.42	1.27	0.00	-1.62	0.00
农产品						
CBOT 大豆	1212.20	3.47	5.92	7.16	2.82	-13.60
CBOT 玉米	647.20	4.83	6.62	6.45	9.23	2.89

CBOT 小麦	653.20	5.08	7.50	6.38	7.21	-17.76
CBOT 豆油	52.41	3.17	6.14	5.88	0.00	-10.21
CZCE 棉花	20690.00	-0.17	-0.14	1.95	1.77	-26.67
CZCE 白糖	5930.00	-3.87	-3.95	-6.45	-11.65	-15.77
其他						
波罗的海干散货	36.50	0.00	-2.67	-14.12	-17.98	-29.81

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 3: 个股一周表现

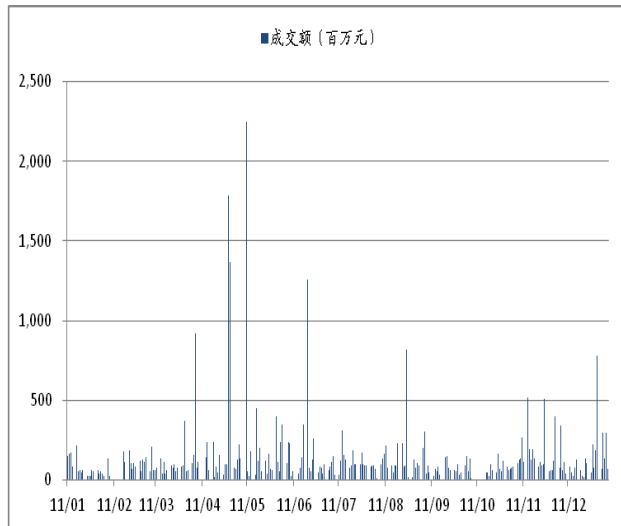
涨幅榜前 10 名							
代码	股票名称	收盘	涨跌(%)				一周换手率(%)
			1 周	1 月	3 月	2011 全年	
002544.SZ	杰赛科技	13.45	26.17	1.20	-4.20	-10.04	56.05
600478.SH	科力远	16.10	20.69	-42.15	-42.15	0.31	16.22
000629.SZ	攀钢钒钛	6.28	19.85	-3.24	-21.70	-45.12	12.54
000586.SZ	汇源通信	5.76	18.52	-13.12	-15.42	-12.20	29.28
000007.SZ	ST 零七	6.58	15.64	-18.06	-13.65	-23.04	0.17
600359.SH	新农开发	7.23	15.13	-26.07	-28.49	-54.73	9.68
300166.SZ	东方国信	61.29	15.10	19.24	33.53	29.19	43.48
002165.SZ	红宝丽	11.15	14.95	-14.36	-23.10	-26.11	3.44
600503.SH	华丽家族	7.10	14.52	-15.17	-21.11	5.71	5.15
601377.SH	兴业证券	9.30	14.39	-11.09	-30.55	-42.02	9.72
跌幅榜前 10 名							
代码	股票名称	收盘	涨跌(%)				一周换手率(%)
			1 周	1 月	3 月	2011 全年	
300055.SZ	万邦达	19.20	-20.07	-38.54	-37.36	-71.59	16.87
601890.SH	亚星锚链	8.40	-20.60	-32.58	-25.13	-48.74	32.13
300162.SZ	雷曼光电	15.40	-20.78	-18.69	29.96	-26.77	76.84
002632.SZ	道明光学	21.82	-20.88	-12.37	-24.13	-24.13	103.92
000652.SZ	泰达股份	4.22	-21.12	-18.22	-13.17	-45.05	4.55
300256.SZ	星星科技	17.51	-21.76	-18.56	-18.02	-30.07	26.62
000995.SZ	ST 皇台	11.40	-22.61	-46.80	-40.69	-13.57	10.78
002111.SZ	威海广泰	8.33	-23.51	-18.57	-2.23	-40.09	26.57
600520.SH	中发科技	8.91	-23.85	-46.42	-23.06	-35.81	37.58
600979.SH	广安爱众	4.57	-24.09	-33.96	-37.05	-14.52	9.62

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2.2. 市场流动性一周回顾

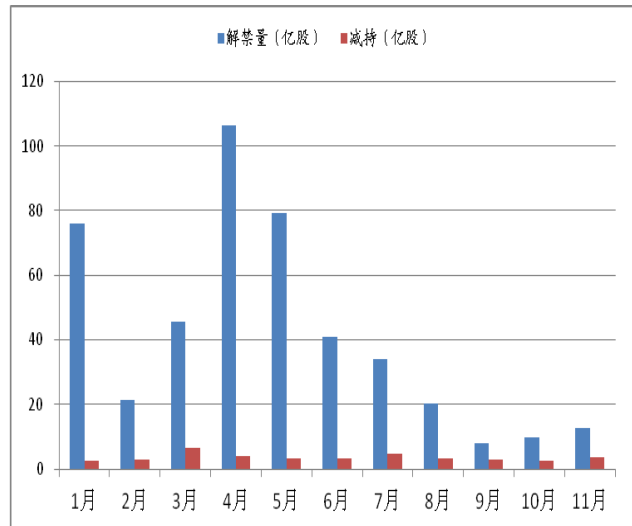
2011 年的最后一周, 大股东在二级市场上出现净增持的情况, 这是至 2010 年 4 月以来, 大股东在二级市场的操作首次再出现周度净增持的情况, 净增持额度约为 9.4 亿。从行业分布来看, 2011 年最后一个月大股东净增持的项目主要集中在公用事业。

图5 大宗交易成交额



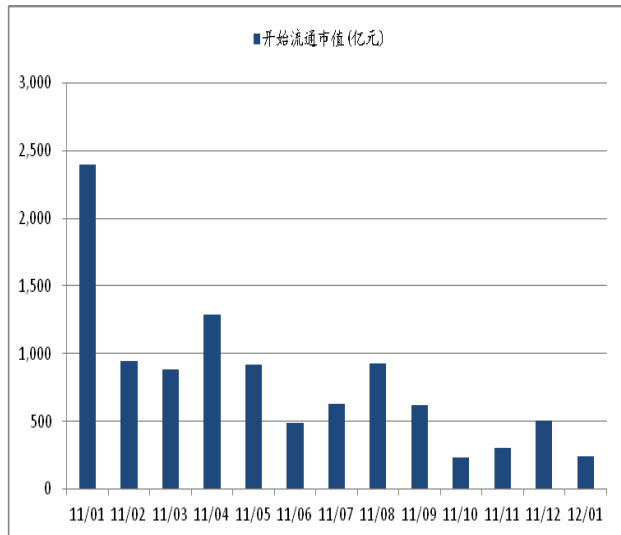
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图6 大小非解禁减持情况



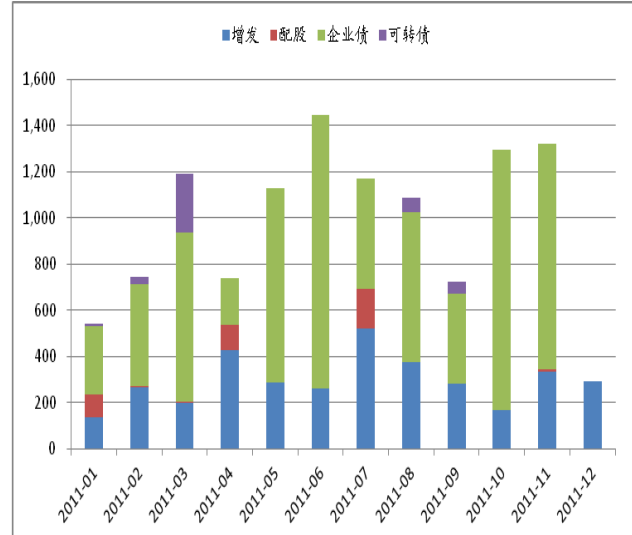
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图7 限售解禁市值



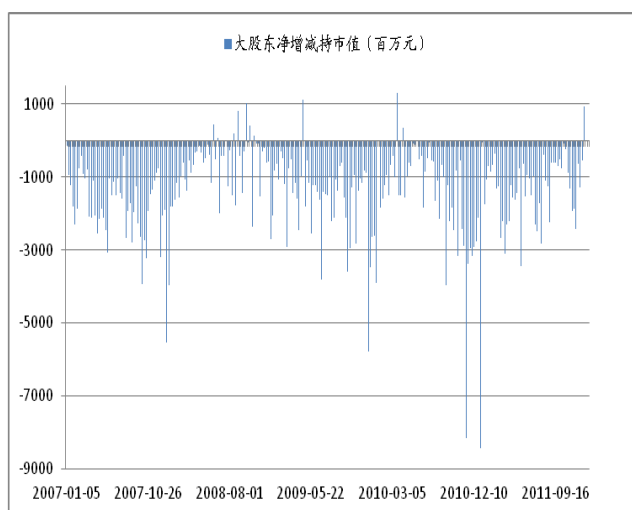
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图8 再融资情况统计（单位：亿元）



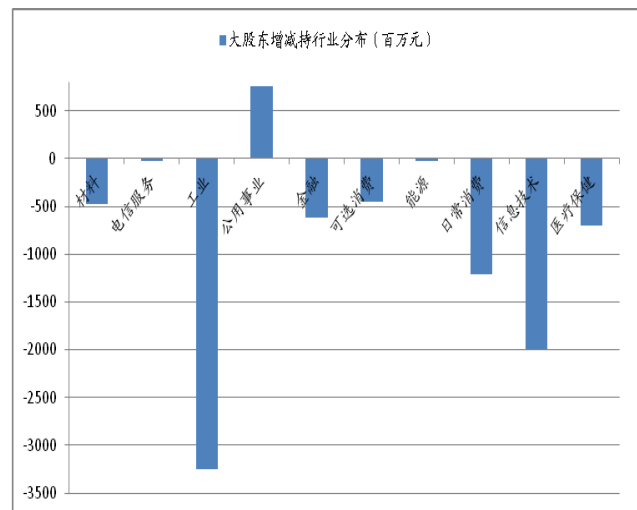
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图9 大股东增减持情况



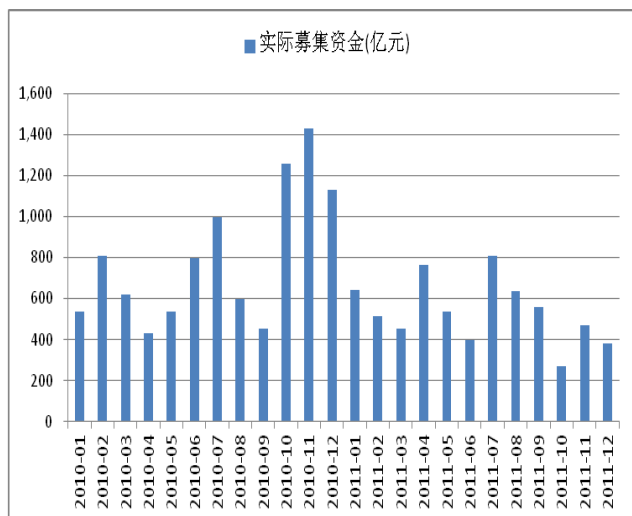
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图10 大股东一月增减持行业分布



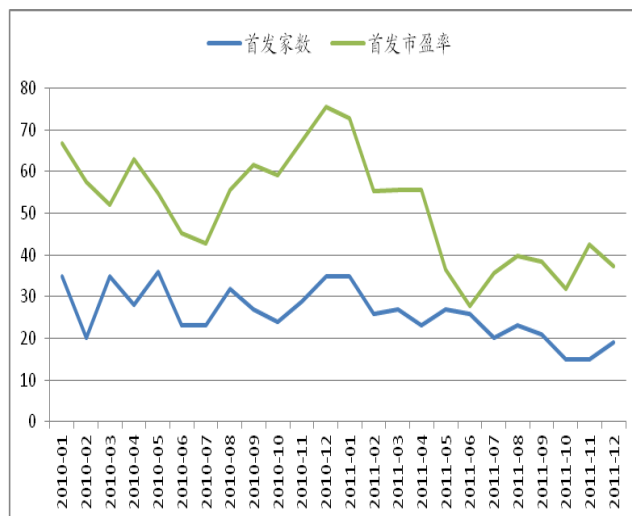
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 11 A 股月度实际募集资金情况



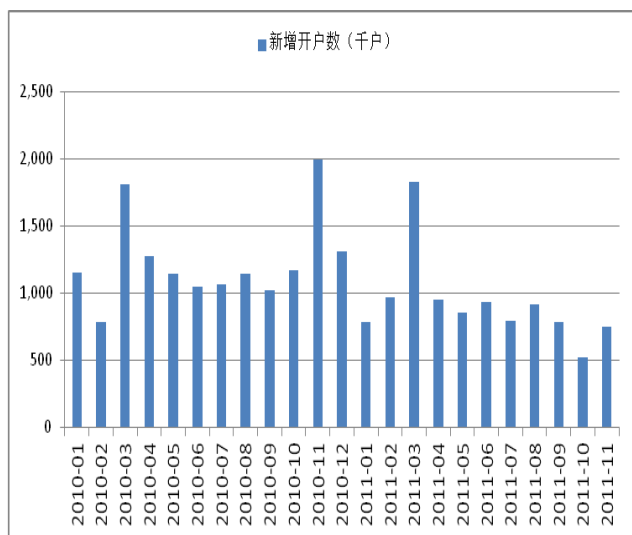
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 12 IPO 发行情况统计



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 13 A 股新增开户数



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 4: 发审委上周过会情况

发审委本周过会情况		通过情况		未通过情况		其他情况	
类型	审核公司总家次	家次	占比 (%)	家次	占比 (%)	家次	占比 (%)
全部	15	13	86.67	2	13.33	0	0
首发	9	7	77.78	2	22.22	0	0
并购重组	6	6	100.00	0	0	0	0.00

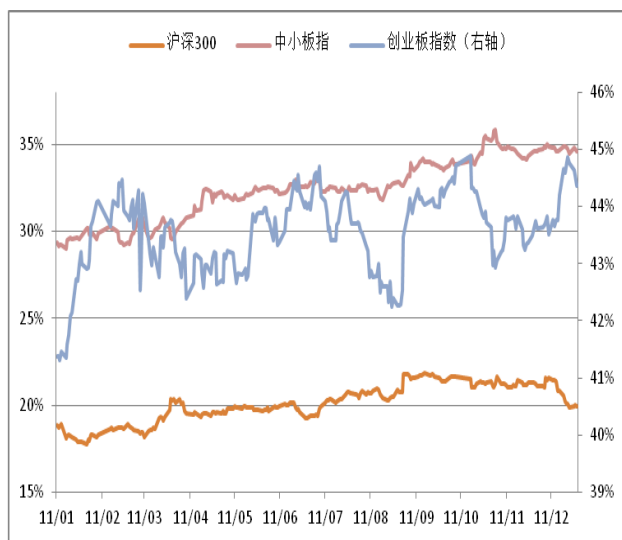
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2.3. 盈利与估值指标

目前市场一致预期对 2012 年行业净利润增速有上调趋势的是金融、公用事业、电信业务, 其中市场一直预期对公用事业的 2012 年的净利润增速上调幅度最大。从估值方面来看, 对 2012 年各行业的一致预期估

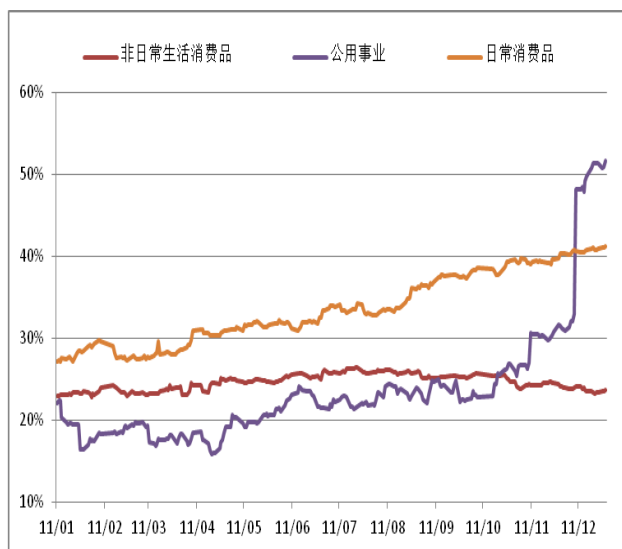
值普遍下降，仅对电信业务行业的估值有上调的一致预期。

图 14 2012 年净利润增速一致预测



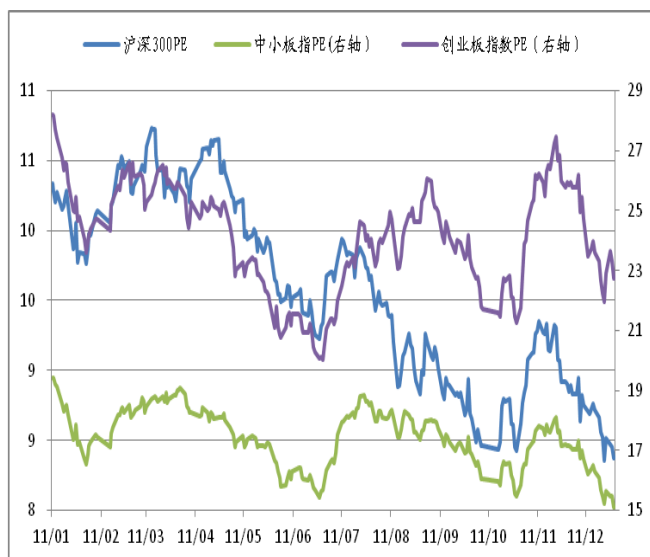
数据来源：朝阳永续，国泰君安证券研究

图 16 2012 年行业净利润增速一致预测 (2)



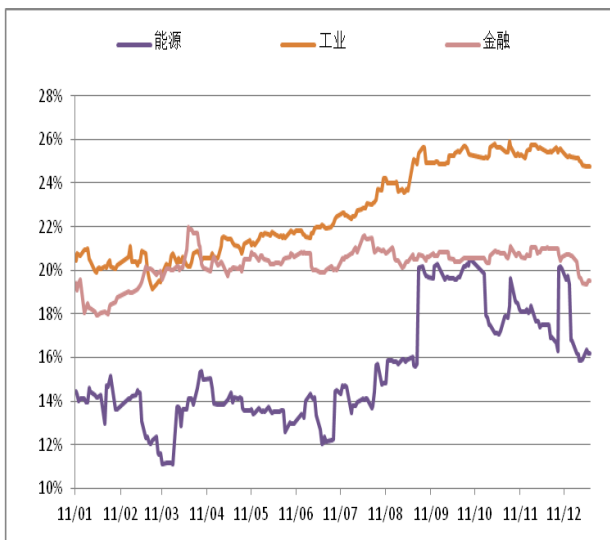
数据来源：朝阳永续，国泰君安证券研究

图 18 2012 年指数估值预测



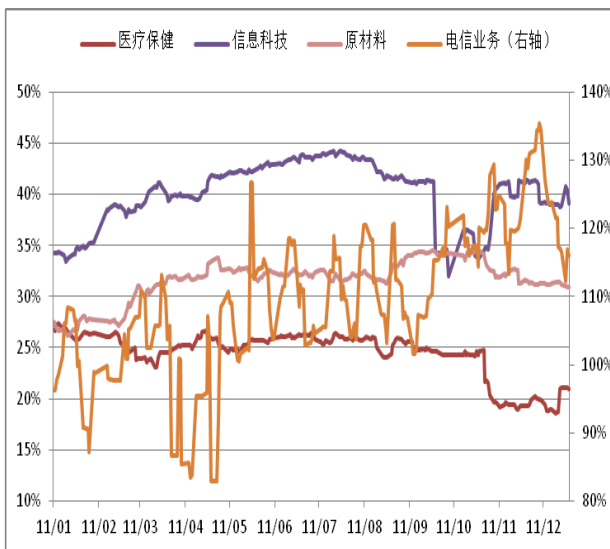
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 15 2012 年行业净利润增速一致预测 (1)



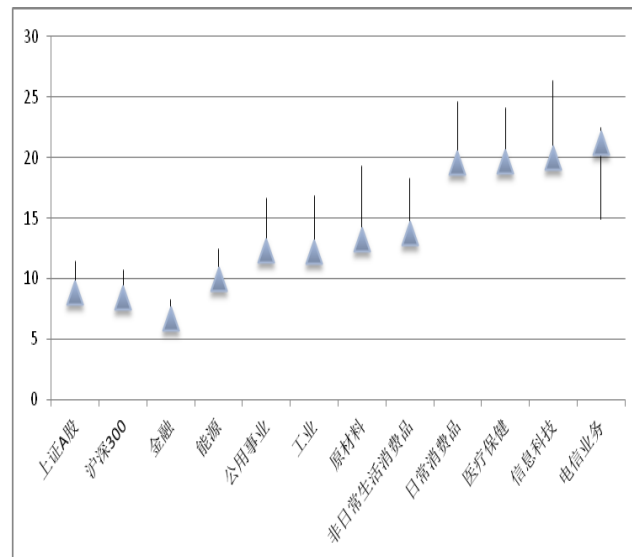
数据来源：朝阳永续，国泰君安证券研究

图 17 2012 年行业净利润增速一致预测 (3)



数据来源：朝阳永续，国泰君安证券研究

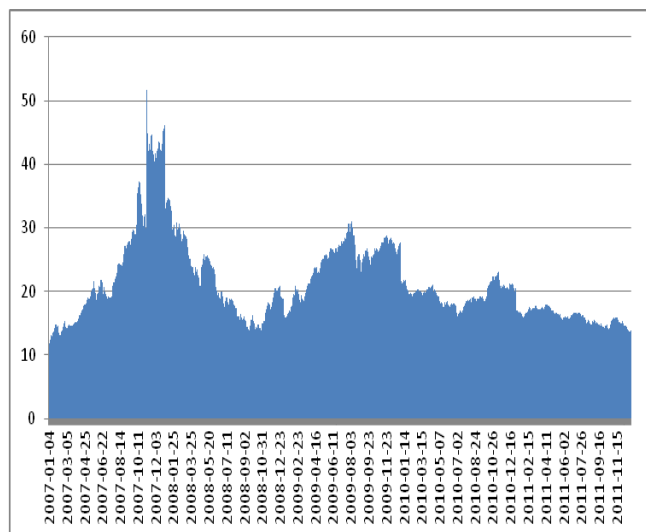
图 19 2012 年行业估值预测



数据来源：朝阳永续，国泰君安证券研究

数据来源：朝阳永续，国泰君安证券研究

图 20 沪深 300PE 预测变化（剔除石油石化金融）



数据来源：朝阳永续，国泰君安证券研究

3. 宏观层面流动性：受过考验

市场流动性经受住了年末时点的考验。

1、上周是年末的时点，如我们之前预计的一样，回购利率在年末的最后几天出现比较大的上升，但是并没有出现特别大的异常变化。与 6 月份出现的年内高点，7 天回购达到 8，甚至 9，还有比较大的距离。我们预计在元旦过后，银行间利率会回落，但是由于三周后就是春节，7 天回购利率很难回落到之前的 3 左右，趋势性的回落需要等到春节之后。

2、上周央行在公开市场上，暂停了 3 月期央票的发行，只做了 40 亿的一年期央票的发行，发行利率也没有任何的变化。由于上周的到期量较小，在公开市场上只净投放了 90 亿的数量，所以对市场新增流动性的影响较小。本周，在公开市场上有 510 亿的资金到期。由于周二是假期，央行只能在周四做操作，所以下周资金在公开市场上的净投放应该没有太多悬念。

3、虽然上周仍然没有出现市场所预期和传言的准备金率的下调，但是我们认为在春节前，准备金率的下调，概率正在逐步增大。回购利率虽然在元旦过后会下降，但是要大幅下降的可能性不大。而在债券和央票市场上，降准的预期已经充分的反映进去。这对于央行后续的操作，也产生了很大的压力。同时，春节前，银行对于资金的需求会十分大，这个时候准备金的调整，对银行的头寸也有很大的平衡作用。

4、上周 3 个月央票的到期收益率有小幅上涨，这和银行间回购利率的走势也是一致的。1 年期国债收益率走势也出现了小幅上升，但是 10 年期国债收益率出现了下降。10 年期国债收益率目前已经在 3.42 的水平上，这样的利率水平与 10 年 10 月份加息周期开始前的利率水平基本一样了，从历史上看，10 年期国债收益率长期低于 1 年期定存利率的情况

是没有发生过的。从这里我们看到，目前债券市场，特别是长债段，对于货币政策的变化方向和节奏，减息和减准备金的预期已经打得很足了。

5、根据票据直贴反映的市场上的借贷成本，上周也有所上升，这和之前所预期的，年底资金面会比较紧张，也是一致的，但是我们并没有看到或者听到，高利贷大量崩盘之类的新闻，所以目前市场整体的资金情况要好于之前的预期和猜测。

6、美国 10 年期国债收益率仍然在 2% 以下徘徊，各期限的房贷按揭利率也处于下降的趋势下，整体的利率水平仍然对于美国比较有利。

7、另一个值得注意的现象是，美元 3 个月 libor 利率一直处于上升态势，而欧元和日元的 libor 利率却出现了下降。我们认为这也是美元将逐步走强的一个有力的支持。

图：货币投放回笼统计

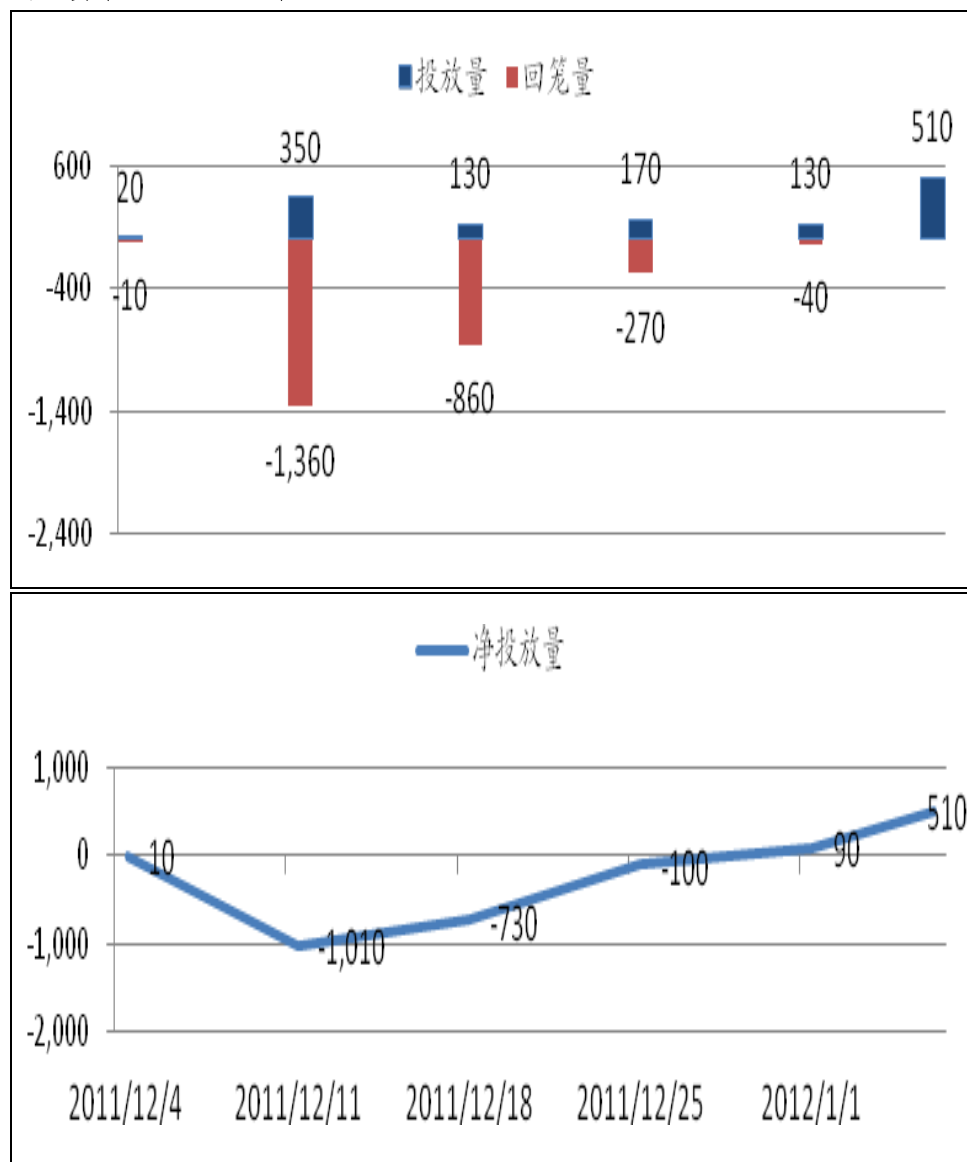


图 21 1天、7天回购利率

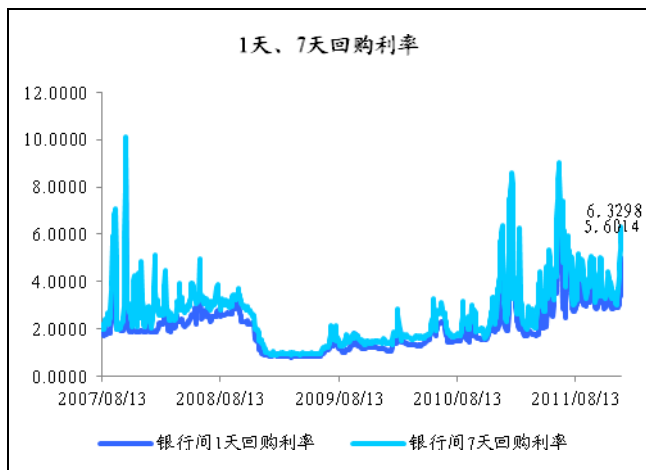


图 22 3月及1年央票到期收益率

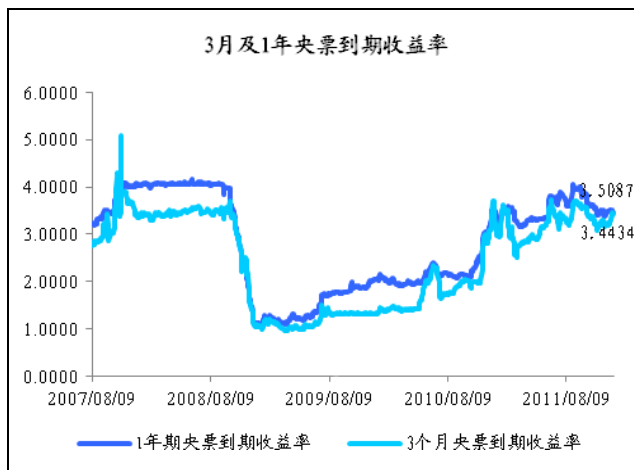


图 23 1年国债、10年国债收益率与息差

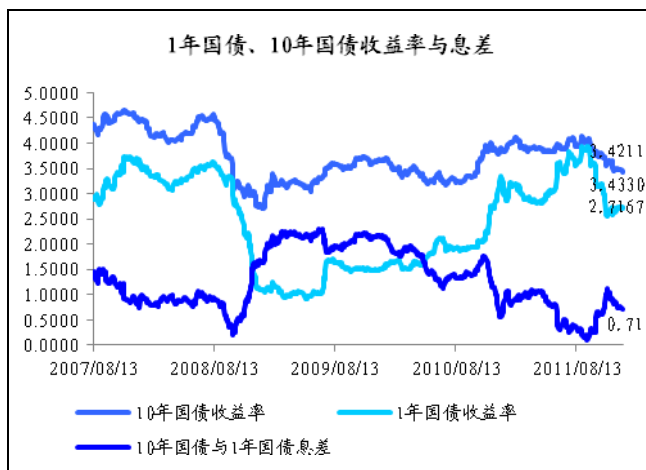


图 24 3个月 Shibor

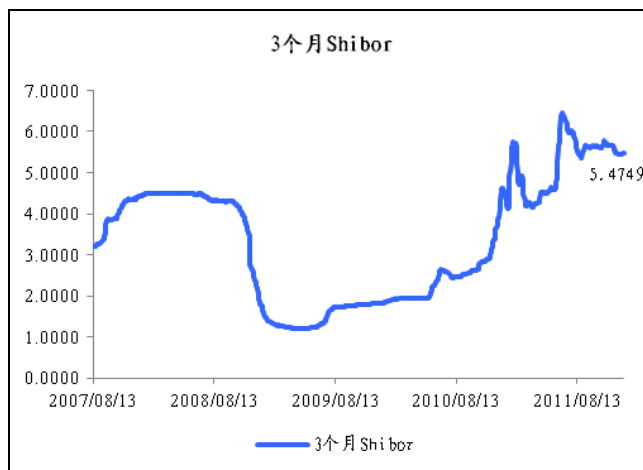


图 25 票据直贴利率

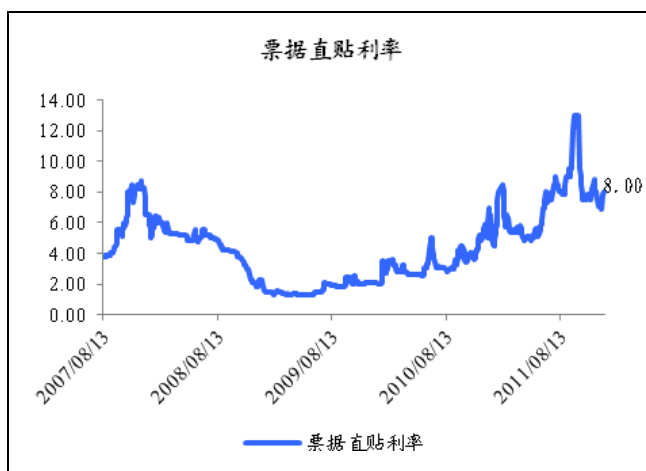
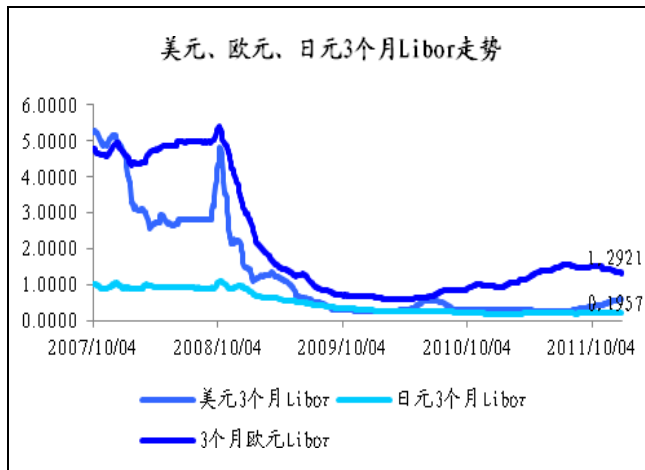
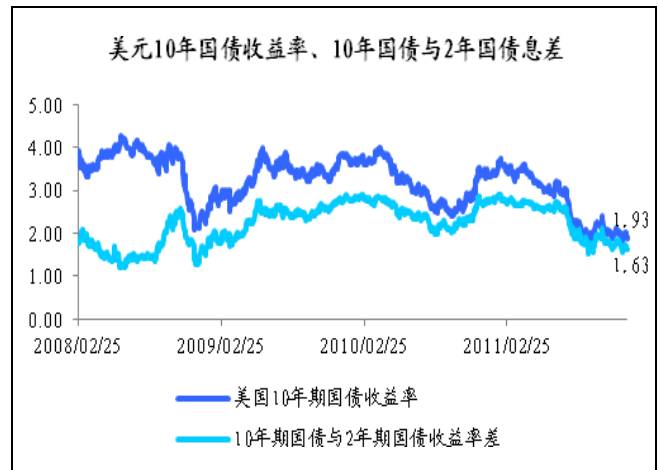


图 26 美元、欧元、日元 3 个月 Libor 走势



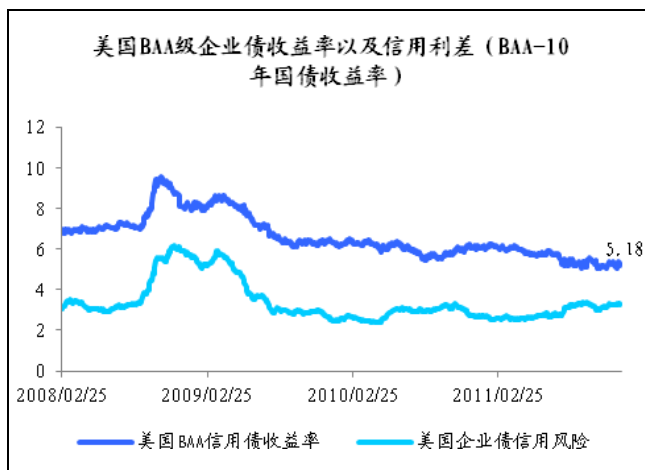
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 27 美元 10 年期国债收益率、10 年国债与 2 年息差



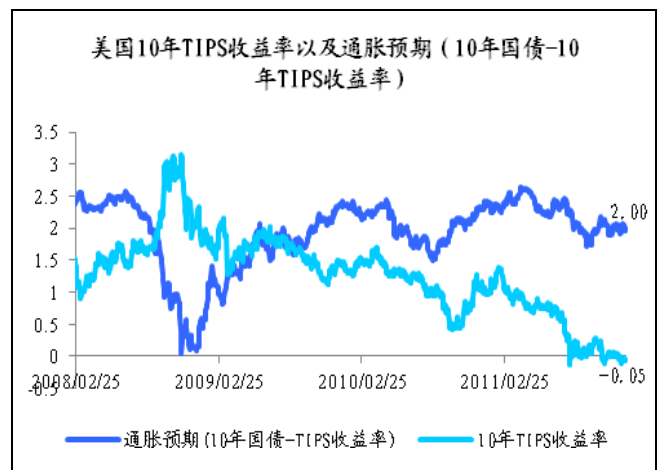
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 28 美国 BAA 企业债收益率及信用利差



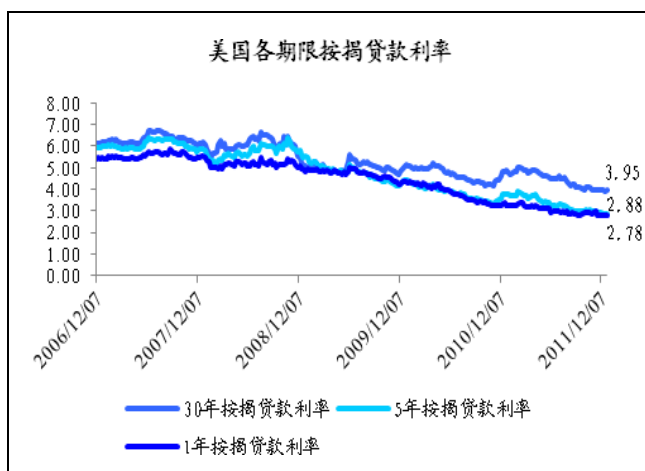
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 29 美国 10 年 TIPS 收益率及通胀预期



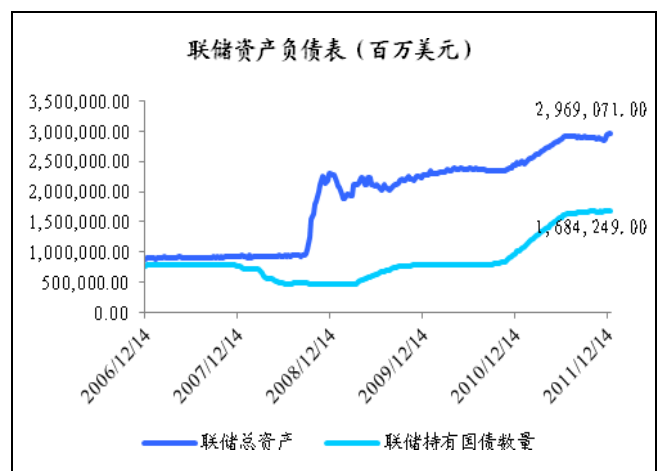
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 30 美国各期限按揭贷款利率



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 31 联储资产负债表



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

作者简介:

张晗:

执业资格证书编号: S0880511010055

电话: 021-38676675

邮箱: zhanghan@gtjas.com

陈思翀:

执业资格证书编号: S0880511060001

电话: 021-38674878

邮箱: chensichong010546@gtjas.com

解静 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880111080359

电话: 010-59312730

邮箱: xiejing008484@gtjas.com

钟华:

执业资格证书编号: S0880511010056

电话: 021-38674602

邮箱: honghua008457@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		