

反弹可持续么？

策略动态报告

◆ 市场出现反弹

在目前的估值水平上，产业资本增/减持行为表明了资本对股市价值的认可。在目前的点位上，总理提出“提振股市信心”表明了政策对股市价值的认可。

反弹已经出现，向前看，反弹是否可持续取决于三个因素：

第一，未来一段时间，经济是否会超预期下行？

第二，未来一段时间，流动性是否配合？

第三，市场融资是否可承受？

◆ **经济**：经过一个季度的传导，政策托底的力量正逐渐显现出来。我们可以从 PMI 和领先指标中找到印证。超预期下行是小概率事件。

◆ **流动性**：市场涨跌和企业部门流动性之间的关系更为密切

◆ **企业部门边际流动性变化**：综合小微债和信贷投放来看，企业部门流动性边际改善会是大概率事件。但是，这其中存在两个不确定因素：

第一，进入 2012 年后，资本外流状况呈现趋缓态势。但是，决定资本外流的几个关键性原因比如欧债危机、中美经济增速边际变化方向差异、房地产市场为代表的资产价格趋于下跌等依然存在。如果热钱外流趋缓的局面未能继续，将从外汇占款渠道带来负面影响。如果热钱外流加剧，对市场的负面影响或许还会更大。

第二，基建投资启动的具体时机。如果基建投资启动需要到 3 月份甚至更晚，而在此之前由于热钱流出加剧导致商业银行存贷比考核压力加大。虽然不改变信贷投放放量的趋势，信贷投放的节奏或许会被打断，企业部门流动性边际改善的进程可能被出现脉冲式停顿。

◆ **市场融资**：我们预计 2012 年 1 季度 A 股市场融资规模大概率不超过：500+750+41=1291 亿元。对比过去的情况来看，这一规模较是 2009 年 3 季度以来的最低水平，相比 2011 年的 4 个季度的融资规模也显著要低一些。

◆ 结论

市场反弹已经出现，向前看，趋势上具备反弹可持续的条件。因此，有必要对市场报以相对乐观的态度。但是，我们需要警惕两种可能性：第一是热钱流出加剧，第二是基建启动过晚。如果出现以上局面，市场反弹的节奏或将被打断。

联系人

徐彪

021-22169120

xubiao@ebcn.com

分析师

刘名斌 (执业证书编号：S0930511100003)

021-22169170

liumb@ebcn.com

开文明 (执业证书编号：S0930510120012)

021-22169160

kaiwm@ebcn.com

范敏 (执业证书编号：S0930510120021)

021-22169039

fanmin@ebcn.com

冯钦远 (执业证书编号：S0930510120014)

021-22169119

fengqy@ebcn.com

熊伟 (执业证书编号：S0930511060001)

021-22169110

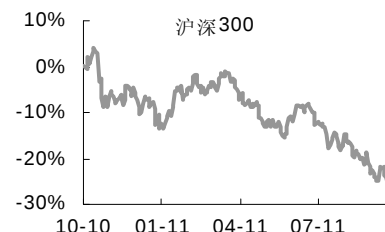
xiongwei@ebcn.com

薛俊 (执业证书编号：S0930510120022)

021-22169045

xuejun1@ebcn.com

大盘走势图



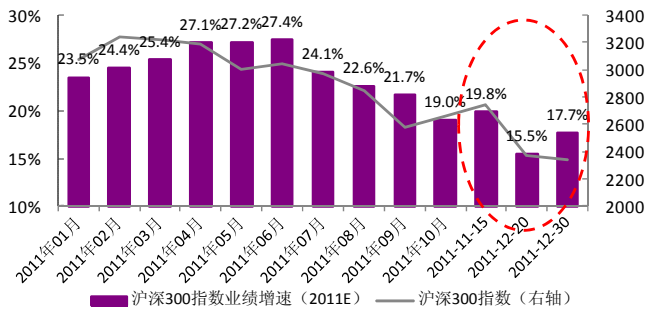
目 录

一、市场反弹已经出现	3
二、经济下行超预期的概率不大.....	4
二、反弹可持续性和什么流动性有关?	4
三、企业部门边际流动性可以支持么?	6
3.1 小微金融债方面	6
3.2 从央行调控角度看信贷投放能力	7
3.3 从基建投资角度看信贷投放.....	7
五、市场融资不必担忧	9
六、结论	10

一、市场反弹已经出现

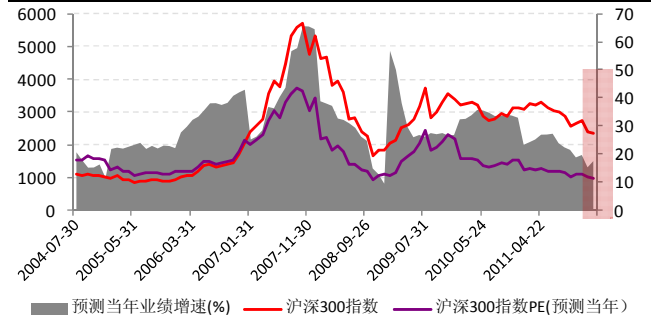
整个 2012 年 4 季度，A 股市场深幅下跌。此前被视为市场防御性力量中坚的食品饮料等板块也出现一轮明显的补跌。市场悲观情绪释放的比较充分。分析师一致预期明显下调，同时股市估值持续下行。

图表 1 上市公司业绩预测变动与沪深 300 指数



数据来源: Wind

图表 2 2011 年股市估值持续下行



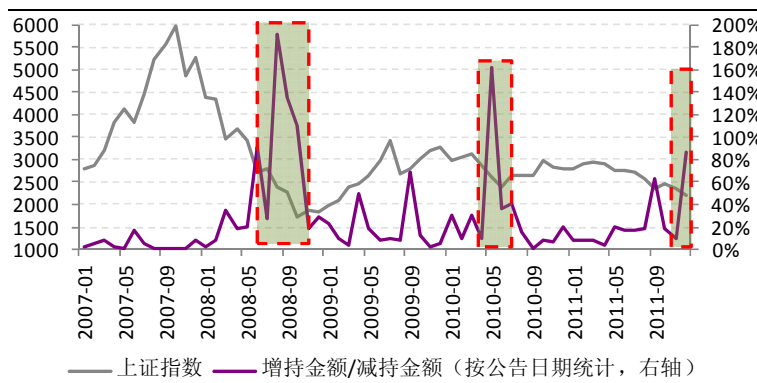
数据来源: Wind

我们可以理解成，在快速下跌过程中市场已经逐渐至少部分消化了基本面下滑的不利因素。市场估值便是这种消化过程的结果，沪深 300 估值水平已经接近历史最低区间。

甚至可以说，已经进入产业资本认可的价值区域。

2011 年 12 月份公告重要股东二级市场减持的上市公司共 164 家，减持参考市值共约 58 亿元；2011 年 12 月份公告重要股东二级市场增持的上市公司共 127 家，增持参考市值共约 51 亿元。按公告日期统计计算，2011 年 12 月增持金额/减持金额这一比值为 87%。2007 年以来，增持金额/减持金额这一比值曾有过两次大幅上升，分别在 2008 年 8 月-2008 年 10 月、以及 2010 年 5 月，之后便对应着 2008 年 10 月底、2010 年 6 月底 7 月初开始启动的 2008 年次贷危机爆发以来的两轮最大的行情。观察产业资本的道理在于春江水暖鸭先知，可以作为一个比较重要的观察指标。

图表 3 2011 年 12 月重要股东二级市场增减相对减持大幅上升



数据来源: Wind

市场在价值区域下跌的过程中，反弹的力量也在不断积攒。当温总理提出“提振股市信心”后，这种力量被激发出来，反弹正式出现。

站在现在这个时点，展望行情可持续性时，我们需要回答三个问题。

第一，未来一段时间，经济是否可能超预期下行？

第二，未来一段时间，流动性是否配合？

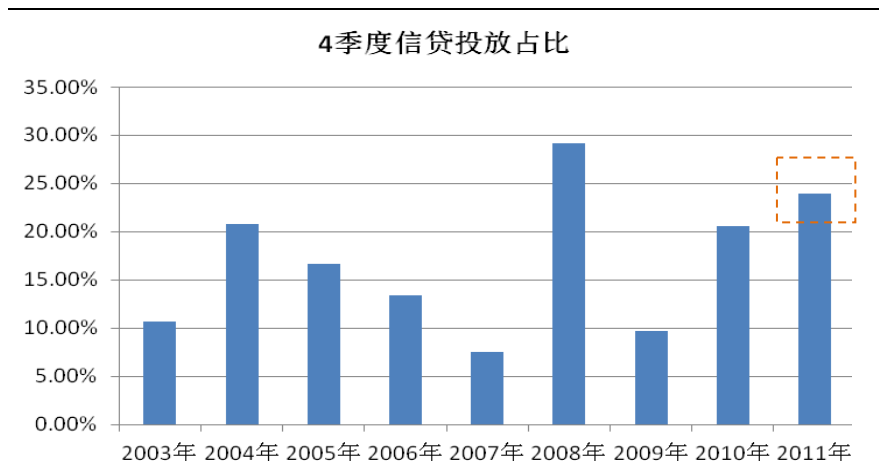
第三，市场融资是否可承受？

二、经济下行超预期的概率不大

自 2011 年 10 月 25 日温总理提出政策要“预调微调”以来，政策托底的力量逐渐显现。

传统上看，无论是放松还是紧缩，最终都会从信贷上得到体现。整个四季度，新增信贷高达 1.8 万亿，明显高于正常年份。

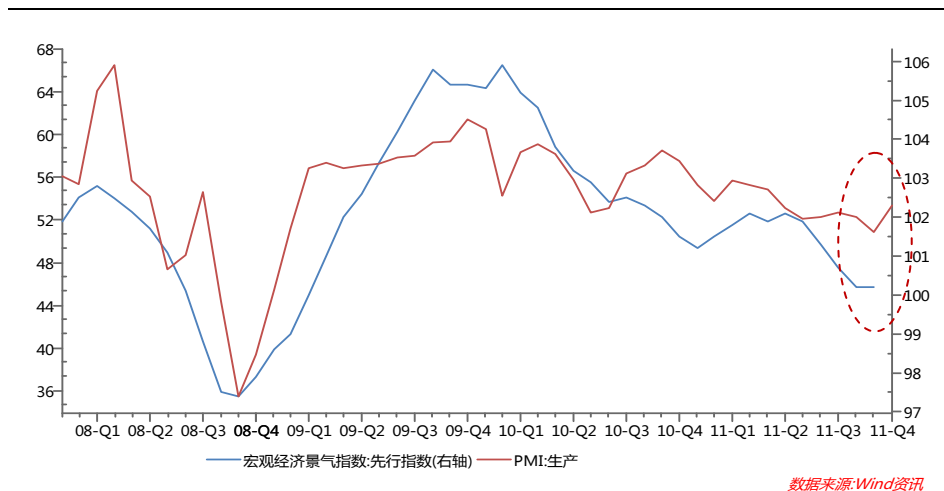
图表 4：信贷投放放量迹象明显



资料来源：Wind

经过一个季度的传导，政策托底的力量正逐渐显现出来。我们可以从 PMI 和领先指标中找到印证。至于外部，我们暂时不必担心欧债危机崩盘引发的极端风险。

图表 5：PMI 与领先指标传递正面信息



在这里，有必要重申一下光大研究所宏观组的观点，供大家参考：

“基于一以贯之的逻辑框架，以及近期的经济数据，我们仍然坚持之前的观点不变，相信在今年 1 季度就有望看见经济环比增长的加速。”

二、反弹可持续性和什么流动性有关？

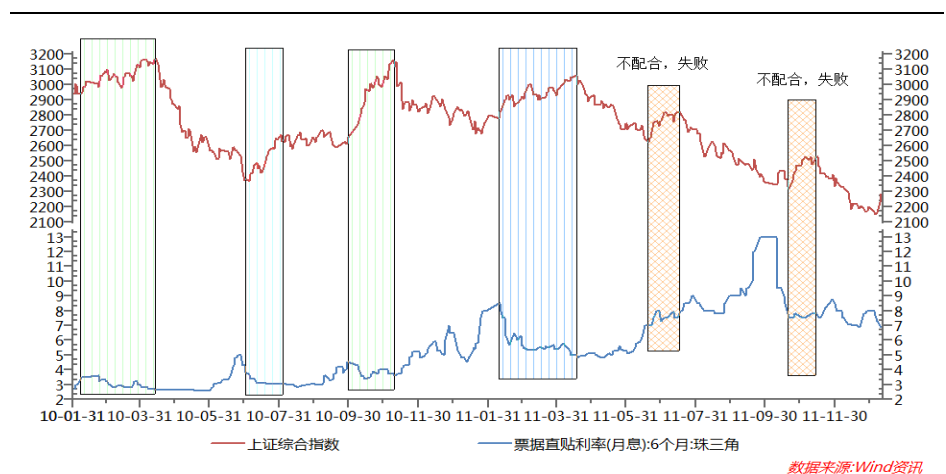
提及流动性，事实上既有银行间市场为代表的银行体系内部流动性，也有银行-实体经济之间以贷款价格为代表的企业部门流动性。前者观测指标为拆借或者回购利率，后者观测指标为加权贷款利率或者票据贴现利率。

后者与股市关系或许更为直接而且密切。

而整个企业部门流动性如果再做切分的话，可以分为国有为主的大中型企业以及民营为主的中小企业。2010年初，国资委EVA考核方式出台后，国企资金流入股市的热情大幅下降。因此，在目前的条件下，表征中小企业流动性状况的票据贴现利率成为关键性指标。

回顾过去两年的熊市，我们发现每次市场持续反弹的背后，都能看到票据贴现利率持续下行。

图表 6：上规模反弹需要流动性配合



资料来源：Wind

为何会存在类似的规律？我们试着从逻辑推演上给出答案：

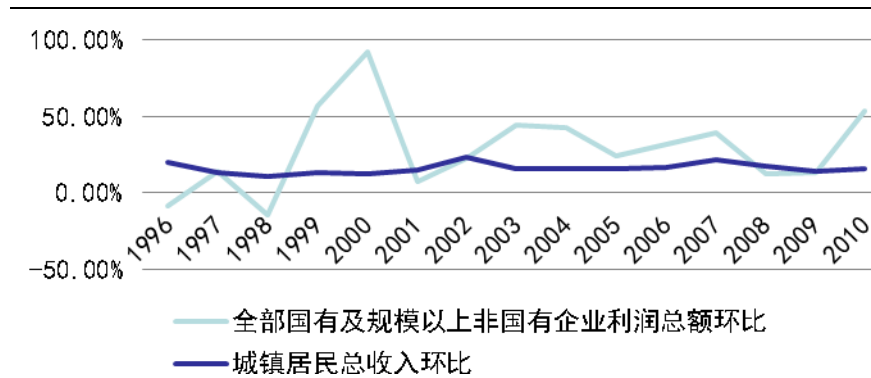
A股市场是个流通规模近20万亿计算的庞然大物，熊市里反弹随处可见，上涨和下跌的关系好比“有”和“无”，相克也相生。跌多了，随时可能出现内生性反弹。但是，反弹从出现到可持续的演变，意味着需要从存量资金推动转变为增量资金推动，因此需要资金流入支持。

从最宏观的角度看问题，全社会构成无非是那么三个部门：企业部门、住户部门和政府部门。政府部门是股市的第一大股东，但在大多数时候，他属于真正的长线投资者，对市场波动的直接影响很小。影响市场波动的资金来源，只剩下两个：企业部门和住户部门。

上涨会通过财富效应吸引资金流入，但在市场反弹的初期，股市的虹吸效应极弱。从经验上看，上涨之初散户通常比较悲观和狐疑，散户会是市场的反向指标，我们很难相信，持续反弹所需资金会主要来自于住户部门。

一方面，我们可以从企业部门住户部门的风险偏好去看问题。长期以来，企业部门收入波动的程度远高于住户部门。收入波动决定风险承受力，我们可以猜测，企业部门风险偏好也显著高于住户部门。

图表 7：反弹初期持仓账户占比在下降



资料来源：Wind

另一方面，我们可以用排除法去印证。相比于住户部门，企业部门拥有的资金账户数量少得可怜，这是数量基数决定的（占比不到1%）。如果住户部门资金大幅流入，一定可以从全市场账户变动统计中看出端倪。如果在上涨初期，我们非但无法观察到全市场层面资金持续入市的痕迹，反而看到明显撤退的痕迹。那么，一个很可能符合真相的解释是：在市场初期，住户部门心存猜疑，认为上涨是出货的良机。这期间，市场上涨的动力来自于少数派（账户数量，而非资金总量）的企业部门。

因此，分析企业部门边际流动性变化或许比较关键。

三、企业部门边际流动性可以支持么？

我们或许需要将这个问题分为几个层面来看。

首先是看直接因素小微金融债，其次要看间接因素，信贷投放能否持续放量。

3.1 小微金融债方面

2011年12月21日，兴业银行公告称，其300亿元小企业贷款专项金融债的发行已获银监会、人民银行批准。——兴业银行此次发行确定为12月26日。

2011年12月22日，民生银行公告称，其500亿元金融债的发行已获人民银行批准。虽然此次公告未提此500亿元金融债的使用指向，但民生银行在11月09日发出《关于发行小微企业转向金融债获得银监会批复的公告》中已有指向。

2011年12月29日，兴业银行公告，公司于2011年12月26日至12月28日在全国银行间债券市场成功发行小企业贷款专项金融债券人民币300亿元，全部为5年期固定利率债券，票面年利率为4.2%。

至此，我们看到小微金融债的发行已经正式起航了——这符合我们在2011年12月份的市场策略月度报告中的预期。规模方面，媒体报道称：

目前仍有浦发银行300亿、深发展300亿、北京银行300亿、光大银行300亿、广发银行300亿等多家银行超过1500亿小微金融债拟申请或已进入申请发行阶段，加上民生银行、兴业银行800亿，**目前待批或待发的小微金融债已然超过2300亿。**
(<http://finance.people.com.cn/bank/GB/16704810.html>)

这里需要注意的是，兴业银行此次发行的票面利率为4.2%（实际上也是发行利率）。目前活期存款利率为0.5%，1年期存款基准利率为3.5%，5年期存款基

准利率为 5.5%。小企业贷款专项金融债用于向小企业发放贷款,面对小微企业,银行具有很强的议价能力,正常情况下,实际贷款利率将较贷款基准利率有一个显著幅度的上浮,而目前 1 年期贷款基准利率为 6.56%。综合来看,一方面,小微金融债的发行利率虽然较活期存款和 1 年定存利率高,但是对期限可比的 5 年期定期存款利率来说,融资成本要明显地低;另一方面,假设银行使用小微企业专项金融债向小微企业发放贷款的 1 年期实际贷款利率上浮 20%,并假设发行费率为 0.05%-0.4%,按此计算,银行发行小微企业专项金融债用于贷款的利差为 3.272-3.622%,这相对于目前的银行净息差来说有足够大的诱惑力。

显然,2300 亿元只是目前 7 家中小型股份制银行的发行规模,我们认为在免除存贷比考核,以及诱人的利差的吸引下,预计这个规模将有明显提升空间。

这些资金将从 2012 年 1 季度开始逐渐进入小微企业信贷市场,直接改善小微企业流动性状况。

3.2 从央行调控角度看信贷投放能力

信贷投放能力取决于央行,2011 年 4 季度央行超预期下调准备金已经为我们做出了示范:在必要时刻,央行愿意也能够动用手里一切政策工具保证银行系统合理的信贷创造能力。

从近期央行停止发行央票、开展逆回购的政策举动来看,进入 2012 年,政策保障信贷投放能力的基调不会发生变化。

向前看,或许比较关键的是,是否会有新的必须保障的信贷需求。

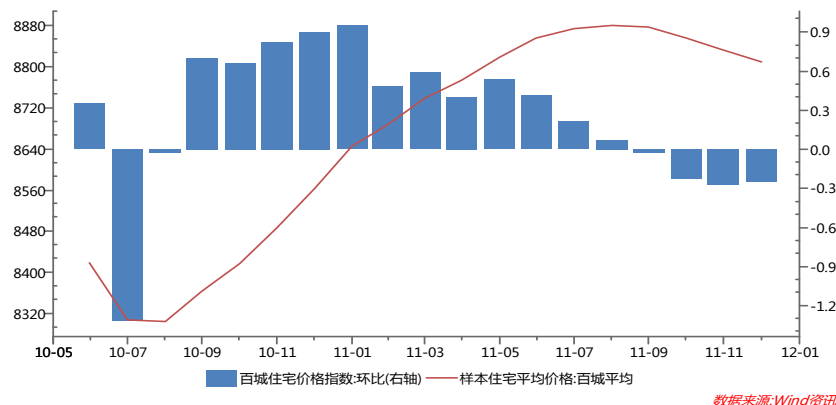
3.3 从基建投资角度看信贷投放

2012 年初,国务院总理温家宝赴湖南调研时指出“从全国来说,一季度可能比较困难,”决定经济增长的三驾马车净出口、消费和投资三项,净出口属于外生变量(大概率会下滑),消费难有直接着力点(较为平稳),政府如果要采取对冲措施应该在投资上想办法,至少也要稳定固定资产投资。

整个固定资产投资大致可以分为基建(占比 1/3)、制造业(占比 1/3)和地产(占比 1/4)三项。而从目前情况来看,2012 年 1 季度的房地产投资的前景不容乐观。

1、房价下跌预期已成基本共识,这将给房地产开发商新的一年里的开发计划带来负面影响。

图表 8 房价已经开始下跌



历史上，2008 年房价下跌，但是房地产固定资产投资增速暴跌却是出现在第二年年初。

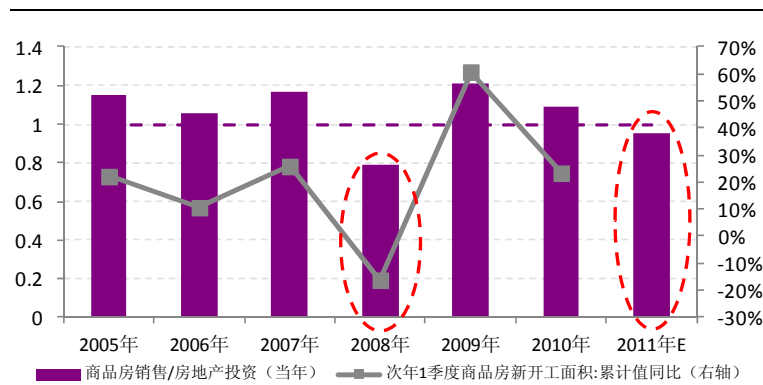
2、房企债务偿还高峰 2012 年到来。据媒体报道：

目前中国房地产除银行贷款之外还有四个方向的钱还没有到期。第一个就是离岸的私募债，过往一年左右，在香港发行的中国房地产离岸的私募债，大概有 1000 个，大概是两年期，2012 年年中陆续到期。第二笔钱是信托，2010 年全国发行信托 3.6 万亿，2011 年上半年发行 4 万亿，比 2010 年全年还要多，其中 1/3 是银行的理财产品，2/3 是房地产。这笔钱会在 2012 年-2013 年陆续到期；第三笔钱是房地产基金，目前中国房地产基金在过去一年整个行业大概 1000 亿，大多数是项目型的房地产基金。第四是民间借贷，俗称“高利贷”。过去一年约有 4 万亿，其中 2 万亿进入了房地产。此外，政府债务、银行抵押贷款、上下游融资，包括建筑商参建和销售预售款，都在房地产体系中循环。

（来源：http://finance.nfdaily.cn/content/2012-01/05/content_36003760.htm）

- 3、2011 年商品房销售额小于房地产投资额基本可以确定。累计商品房销售/累计房地产投资在 2011 年 11 月 0.88，根据 2005 年以来的情况看，这个平均会比全年值小 0.07，2011 年商品房销售/累计房地产投资大约在 0.95 左右，基本上不会超过 1。过去几年来看，只有 2008 年以来出现过这种情况，对应来看，次年即 2009 年 1 季度的商品房新开工面积同比下降到了-16%左右。另外，最近几年的数据显示，商品房新开工面积大约会占到当年房地产施工面积的 35-40%左右，是一个能带来显著影响的比例。

图表 9 商品房销售/房地产投资与新开工面积



数据来源：同花顺

在目前“要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”的政策定调下，综合以上的情况来看，2012 年 1 季度出现商品房新开工面积负增长将是大概率事件。由于近几年商品房新开工面积占当年施工面积比重都在 35-40%左右，预计商品房新开工面积负增长将导致 2012 年 1 季度房地产投资出现非常显著的下降。另外，这里需要提一下的是，我们的房地产研究团队对 2012 年的预测是：房地产投资上半年断崖式下跌至个位数，全年增 15.74%；新开工全年负增长 10%。

考虑到房地产投资的体量，在明年 1 季度房地产投资增速明显下行的预期下，基建投资明显启动会是大概率事件。我们相信，在基建投资启动的同时，应该能看到信贷投放在去年 4 季度基础上进一步放量。

综合来看，企业部门流动性边际改善会是大概率事件。但是，这其中存在两个不确定因素：

第一，进入 2012 年后，资本外流状况呈现趋缓态势。但是，决定资本外流的几个关键性原因比如欧债危机、中美经济增速边际变化方向差异、房地产市场为代表的资产价格趋于下跌等依然存在。如果热钱外流趋缓的局面未能继续，将从外汇占款渠道带来负面影响。如果热钱外流加剧，对市场的负面影响或许还会更大。

第二，基建投资启动的具体时机。如果基建投资启动需要到 3 月份甚至更晚，而在此之前由于热钱流出加剧导致商业银行存贷比考核压力加大。虽然不改变信贷投放放量的趋势，信贷投放的节奏或许会被打断，企业部门流动性边际改善的进程可能被出现脉冲式停顿。

五、市场融资不必担忧

股票市场融资主要包括 IPO、增发和配股，我们对相关数据进行一些统计：

IPO：

目前已有具体发行时间：5 家公司（都在 1 月），预计募资约 15.5 亿元；
通过发审委审核但尚未获证监会核准：67 家公司，预计募资约 627 亿元；

增发：

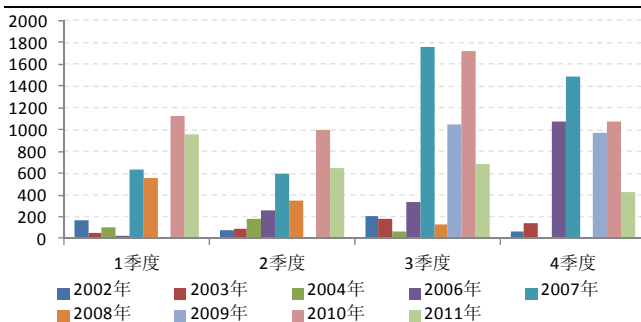
已通过发审委审核：72 家，预计募资约 1700 亿元；
已通过发审委审核且股价高于最低增发价：20 家，预计募资约 462 亿元；
已通过发审委审核且获证监会批准：34 家，预计募资约 310 亿元；
已通过发审委审核且获证监会批准、股价高于最低增发价：10 家，预计募资约 258 亿元；

配股：

发审委通过（尚未获证监会核准）：轴研科技、宇通客车，预计募资不超过 41 亿元。

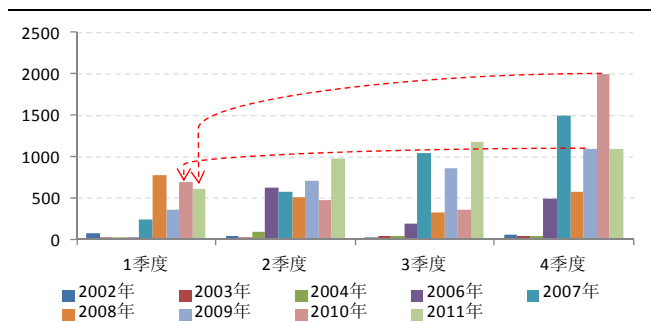
要预测未来一段时间股票市场融资规模是一件非常困难的事情，我们希望的是能够做到大致合理的预期。我们这里主要考虑未来 3 个月——即 2012 年 1 季度的情况。从过去 10 年的情况来看（注：这里由于 2005 年数据缺失，所以没有统计上），股市增发募资规模具有较强的季节性，其中 4 季度的增发规模要显著地大于次年 1 季度的增发规模，首发规模的季节性规律略微弱一些。我们认为这其中的原因可能主要来自于：4 季度是一年中的最后一个季度，企业往往会在在这个季度加紧完成像募集资金这样的事情，一是完成计划，二是便于来年经营活动的展开等。

图表 10 股票市场募资季节性情况（首发，亿元）



数据来源：Wind

图表 11 股票市场募资季节性情况（增发，亿元）



数据来源：Wind

我们认为在正常的情况下，我们对市场融资规模可作如下预期：

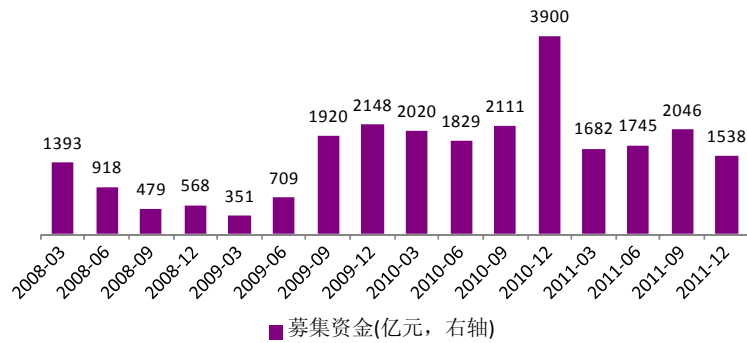
首发规模方面，2011 年 4 季度首发规模为 424 亿元，而目前已有上市日期以及通过发审委审核但尚未获证监会核准的首发融资规模预计为 642.5(=15.5+627) 亿元，综合来看，我们预计 2012 年 1 季度首发规模大概率不会超过 500 亿元。

增发规模方面，过去 10 年中 1 季度增发规模最高值为 2010 年 1 季度的 691 亿元。另一方面，过去接近 10 年的情况来看，当年 1 季度增发规模/上一年 4 季度增发规模这一比值基本上不会超过 2/3，而 2011 年 4 季度首发规模为 1098 亿元。结合目前增发的审核情况来综合比较，我们预计 2012 年 1 季度增发规模不超过 750 亿元是大概率事件。

配股方面，轴研科技、宇通客车，预计募资不超过 41 亿元。

根据以上分析，站在当前来看，我们预计 2012 年 1 季度 A 股市场融资规模大概率不超过：500+750+41=1291 亿元。对比过去的情况来看，这一规模较是 2009 年 3 季度以来的最低水平，相比 2011 年的 4 个季度的融资规模也显著要低一些。

图表 12 股票市场融资规模（按季度）



数据来源：Wind

六、结论

市场反弹已经出现，向前看，趋势上具备反弹可持续的条件。因此，有必要对市场报以相对乐观的态度。但是，落实到具体节奏上，我们需要警惕两种可能性：第一是热钱流出加剧，第二是基建启动过晚。如果出现以上局面，市场反弹的节奏或将被打断。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，复旦大学经济学院世界经济专业硕士，2008 年第六届新财富最佳分析师评选交通运输行业共同入围，曾担任交通运输行业、环保水务行业、建筑工程行业分析师，目前任策略部副总经理。

徐彪，吉林大学载运工具运用工程学士，复旦大学国民经济专业硕士，曾在招商银行负责个金条线宏观与策略研究，擅长自上而下研究市场。目前负责光大策略部市场策略。

刘名斌，中国科学技术大学理学硕士、学士，2007 年开始从事期货套利策略研究与交易，2009 年加入光大证券策略团队，目前从事市场策略研究。

范敏，西安交通大学金融学学士，上海财经大学证券方向硕士，策略研究团队成员，此前从事传媒行业研究。擅长财务分析和数据处理，善于从事物运行表状发现其背后深层次原因。

熊伟，浙江大学经济学硕士，策略研究团队成员。此前从事宏观经济研究经验，经济学基础扎实。

冯钦远，毕业于复旦大学金融系。现任策略分析师，此前任银行业分析师，再之前就职于瑞银证券。目前主要从事行业比较和行业配置研究，注重自上而下和自下而上相结合进行组合配置，所负责光大月度金股和行业配置历史表现优秀。

薛俊，日本埼玉大学金融学硕士，策略研究团队成员。此前先后在长江证券和中信证券研究部从事策略研究，分获新财富策略第三名和第四名。擅长国际比较，特别是对中外产业发展动态有深入研究。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com