

分析师：王博 乜明宇

执业证书编号：S0050510120009

Tel: 010-59355715

Email: niemy@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100033)

11 月 28 日晨会报告

一、市场动态

◇ 市场综述及热点点评

- 1、调整空间有限

◇ 港股市场动态

- 1、欧债危机没完没了 临近结算港股难坚挺

◇ 国际市场动态

- 1、本周道指收跌 4.8% 纳指下滑 5.1%

二、今日头条及行业动态

- 1、李克强要求扎扎实实推进保障房建设
- 2、通胀压力在减弱 政策开始做微调
- 3、前 10 月工业企业利润超 4 万亿 同比增 25.3%
- 4、专家称两石油巨头亏损数据矛盾是统计口径问题
- 5、楼市拐点趋近 金融风险仍需动态观察
- 6、秦山核电基地获全新运管模式许可
- 7、市场盼"生仿药"审批制与国际接轨
- 8、阎庆民:明年应高度关注房地产风险
- 9、中国新型煤化工市场发展年会下月举行
- 10、汽车产销额将保持两位数增长

三、最新视点

四、专家论道

- 1、欧洲银行的问题有多大

五、民族证券优选股票池

名称	收盘价	涨跌幅(%)	
		1 日	本年
股票指数			
上证综指	2380.22	-0.72	-15.24
沪深 300	2569.97	-0.73	-17.85
香港恒生	17689.48	-1.37	-23.21
H 股	3505.32	-1.42	-15.94
红筹股	9395.91	-1.78	-25.97
道琼斯	11231.80	-0.23	-2.99
标普 500	1158.67	-0.27	-7.87
纳斯达克	2150.88	-0.72	-3.02
英国富 100	5164.65	0.72	-12.46
德国 DAX30	5492.87	1.19	-20.56
法国 CAC40	2856.97	1.23	-24.91
日经 225	8160.01	-0.06	-20.23

商品期□			
纽约原油	96.77	0.62	5.90
COMEX 黄金	1685.70	-0.60	18.59
LME 铜	7230.00	-0.89	-25.04
LME 铝	1993.00	-1.53	-19.31
BDI 航运	1807.00	-0.39	1.92

汇率			
美元/人民币	6.38	0.03	-3.36
美元/日元	77.75	0.27	-4.60
欧元/美元	1.32	0.00	-0.45
英镑/美元	1.54	-0.13	0.06
澳元/美元	0.97	0.33	-4.48
美元/港元	7.80	0.00	0.19

一、市场动态

◇ 市场综述及热点点评

1、调整空间有限

目前这波调整原因主要有三点，一是 2307 点涨至 2536 点以来，短期涨幅较大，没有像样的调整出现；二是对欧债危机的担忧，外资股东机构相继减持银行 H 股，对 A 股心理层面造成冲击；三是临近年底，企业的资金面也比较紧张。从市场的成交量看，出现连续萎缩，这说明多空双方暂时进入观望状态。本轮杀跌主力主要是银行、券商、保险等金融股，这对市场人气打击较大。技术上来讲，上证跌破了 2450 点整理区间下限，均线系统也形成压制态势，预计短期弱势还要持续一段时间，即使盘中出现技术性反弹，高度也会有限。

上周五股指弱势震荡走势，市场资金严重缩量。一方面，股指沿着五日均线下方下滑，连续三日反弹遇阻五日均线，说明市场做多量能极弱，近期的市场成交量持续低迷，也反应出资金参与热情骤减。股指日 K 线连续调整 8 个交易日，连续地量成交，表明做空动能开始趋向衰竭；另一方面，从空间和时间来说，股指有反抽前期缺口位置 2459 点的技术需求。股指在 2400 点附近的反复纠缠反映出了政策真空期下的市场特征。股指自本月上半月形成小双头后，2448-2459 点的跳空缺口给市场造成了较大压力。在其影响下，市场的资金参与力度明显减弱。股指周线收盘重心呈现下移后，短期内将会进一步寻求新的支撑。在下跌空间预判上，由于 2307 点反弹过程中，对 2374-2368 点的向下跳空缺口回补非常顺利，表明市场在 2307 点出现的反弹具备较好的基础，因此，预计大盘近期调整空间有限。近期大盘在 2400 点附近呈现“俯卧撑”行情。

◇ 港股市场动态

1、欧债危机没完没了 临近结算港股难坚挺

欧债危机没完没了，恒指上周五已跌穿 17700 点，美股于感恩节半日市先升后回，道指收报 11232 点，跌 25 点或 0.23%。周二期指结算指数，料市场将趁势造淡，恒指或会下试 17300 点，值得注意的是，美国本周将陆续公布采购经理指数及失业率等经济数据，德国、意大利等国的债息会否再持续偏高，欧债的进展等，若市况好转，恒指或最多升至 18200 点。

虽然内地传闻或放宽银根，但料短期内难成事，市场最多只存在憧憬而已，暂时不会对大市造成刺激。

◇ 国际市场动态

1、本周道指收跌 4.8% 纳指下滑 5.1%

周五美国股市小幅收跌，提早收盘使成交量清淡。标普下调比利时主权信用评级，意大利国债收益率升至欧元时代新高，令市场承压。

欧洲消息仍然主宰着美股市场。据法新社报道，标普宣布将比利时的主权信用评级下调 1 格，从 AA+ 降至 AA。这条消息导致美股收跌。

欧洲主权债务违约成本创下新高。意大利总理马里奥-蒙蒂(Mario Monti)在内阁会议上表示，德国总理默克尔与法国总统萨科齐“重申了对意大利的支持，称他们很清楚意大利的崩溃将无可避免的导致欧元垮台。”

欧盟委员会主席巴罗佐周五称，欧洲仍未找到债务危机的解决办法，他还呼吁欧洲应进一步的融合。巴罗佐在葡萄牙召开的一次会议上称：“事实是，已经推出的债务危机应对措施都无法重振投资者信心。在这一问题得到解决之前，我们仍将面临严峻的问题。”

在被问及欧洲央行应起到的作用时，巴罗佐称央行应保持独立性。很多经济学家认为，为了解决危机，欧洲

央行必须作为最后的借贷者。巴罗佐称：“我们一直尊重欧洲央行的独立性，拥有不受政治压力影响的独立央行是非常关键的。”

德国最新公布的一项民意调查结果显示，绝大多数德国人反对发行欧元债券，而德国总理默克尔对欧元区危机的强硬处理方式正获得越来越多人支持。

德国 ZDF 电视台周五公布的民调结果显示，79% 的接受调查者反对发行欧元债券，支持的人仅占 15%。对默克尔处理欧元区危机的工作，63 的德国人表示赞同%，远高于 10 月份一次类似调查的 45%；持不赞同态度的人从 10 月份的 46% 降至 29%。

欧洲股市周五收高，结束了六连阴。虽然缺乏利好消息支撑，但在美股带动下，投资者至少暂时抛开了意大利国债拍卖所引发的担忧情绪。斯托克泛欧 600 指数收报上涨 0.7%，报 221.54 点。不过，该指数本周仍累积下跌 4.6%。

截至收盘，道琼斯工业平均指数下跌 25.61 点，收于 11,231.94 点，跌幅为 0.23%；纳斯达克(微博)综合指数下跌 18.50 点，收于 2,441.58 点，跌幅为 0.75%；标准普尔 500 指数下跌 3.12 点，收于 1,158.67 点，跌幅为 0.27%。

二、今日头条及行业动态

1、李克强要求扎扎实实推进保障房建设 (财经信息网)

中共中央政治局常委、国务院副总理李克强近日在河北省廊坊市召开保障房建设现场座谈会并讲话。他指出，要继续扎实推进保障性安居工程建设，把好质量安全关、公平分配关，更好地发挥保障房建设惠民生、稳房价、扩内需、促发展的多重作用。

李克强说，今年是我国保障性安居工程开工量最大的一年，经过各方面共同努力，克服困难，实现了新开工建设 1000 万套保障性住房的目标，为“十二五”保障房建设开了一个好头，成绩来之不易。

李克强指出，中国内需最大的潜力在城镇化，而房价过高则会抑制城镇化进程。建设保障房，有利于遏制房价过快上涨，助推城镇化，这会释放出巨大的消费和投资潜力，推动相关产业发展。

李克强说，现在，随着确保开工建设目标的实现和陆续建成，要更加重视确保住房建设质量，确保分配公平。这也是人民群众最关心的。各地要总结经验，在建材采购、施工、监理、验收各环节健全质量管理体系，并切实落实到在建项目中，做到质量检查常抓不懈、质量责任终身追究。凡出现质量问题的，都要对相关单位和责任人严格问责，并记录在案，问题严重企业的要清退出市场。科学制定分配程序，完善审核制度，全面准确掌握申请户实际资产等家庭情况，严格准入资格审核。建立健全纠错、退出机制。实行保障房分配全方位、全过程、全社会监督，做到过程和结果都公开公平公正。严肃查处骗租骗购、利用职权为自己或他人获取保障房牟取私利等各种违规违纪行为。加快推进全国城镇个人住房信息系统建设，逐步与土地、财税、金融等系统实现信息互通，为公平分配保障房提供更好的支撑。

李克强表示，要抓紧研究把保障房用地计划单列，同时研究通过债券等形式筹集资本金的机制，推进建设保障房必要的市政配套设施。

李克强强调，当前房地产市场调控已取得一定成效，但仍处于关键时期，要坚持实施遏制房价过快上涨的政策措施，进一步巩固调控成果。继续完善住房供应体系，在积极推进公租房等保障性住房建设、加大棚户区改造力度的同时，增加中低价位、中小户型普通商品住房供给。

2、通胀压力在减弱 政策开始做微调 (财经信息网)

国内方面：10 月，货币供应量 M1、M2 同比增幅降至金融危机以来最低，反映经济运行的活跃度偏低。当月贷款投放呈现明显上升势头，表明商业银行正逐步加大信贷投放。而央行的多项政策措施也向市场传递了微调

信号。与国内人民币对美元持续升值形成明显的背离，9月下旬起，离岸人民币市场出现了自金融危机以来的首次贬值预期。此外，民间借贷市场较为活跃，呈现借贷规模大，参与主体多，融资利率高等特征，风险不容忽视。

国际方面：受欧债危机救助方案影响，市场避险情绪有所缓解，但10月底至11月中上旬，欧债危机由欧元区边缘国向核心国蔓延，致使全球金融市场大幅波动，欧债市场持续恶化，加剧欧洲银行业风险；美元指数在大幅回落后持续快速反弹；欧美股市出现不同程度的下跌；国际大宗商品价格走势出现分化，油价高位波动，金价则将震荡下行。

10月，国内物价涨幅连续三个月持续收窄，通胀压力逐步减弱。在此背景下，政策调控的灵活性增强，监管层利用公开市场操作增加银行间市场资金供给，缓解商业银行流动性紧张的状况，亦向市场传递出政策微调的信号。同时，在国内经济面临不确定性，跨境资金显现异动苗头的背景下，商业银行信贷投放的力度有所加大，有助于为企业经营提供更加充裕的资金支持。

商品价格：CPI连续三月回落，通胀压力有所减弱

2011年10月，国内居民消费价格指数(CPI)明显回落，单月CPI同比上涨5.5%，延续了8月份以来涨幅下降的态势，较上月出现0.6个百分点的明显下降，通胀压力减弱。从价格涨幅的推动因素看，翘尾因素是物价涨幅缩窄的主要因素，当月较上月下降0.6个百分点(1.5%)，而新涨价因素较上月小幅扩大0.04个百分点(4.04%)。

环比来看，当月CPI环比涨幅较上月缩窄0.4个百分点(0.1%)，主要原因是受蔬菜、肉禽及蛋等价格下跌的影响，食品价格出现了近几个月以来的首次环比下降，当月食品价格环比下降0.2%，影响价格总水平环比下降约0.06个百分点。

未来两个月翘尾因素大幅下降(11、12月分别为0.5%和0)，将继续明显拉低CPI同比涨幅。但是，食品价格走势可能会面临一定的波动性，往年数据显示11月食品价格通常较10月会出现一定上涨。随着冬季和节日的来临，物价尤其蔬菜等食品价格仍有环比上涨的可能。预计今年年底，CPI单月同比增速有望降至5%以下。

社会流动性：货币供应增幅持续回落但流动性仍较宽裕，信贷投放加大有助于缓解企业资金困局

2011年10月，M1、M2分别同比增长8.4%和12.9%，较上月分别下降0.5和0.1个百分点，为金融危机以来最低增速。一方面，从货币增速来看，M1、M2增长缓慢一定程度上反映出企业经营活动较为低迷，经济运行的活跃度较低，这与统计局公布的制造业采购经理指数(PMI)的变动趋势亦相吻合；另一方面，从货币存量规模来看，如我们此前的观点，由外汇占款、到期票据、前几年信贷巨额投放等因素带来的流动性充裕问题仍然存在，全社会的流动性并不紧张。

目前我国货币存量(M2)约为GDP的2.46倍，远高于西方发达国家和新兴市场国家，尤其是考虑到未统计到M2的大量银行表外资产，当前全社会的货币供给仍较适度。

从金融机构贷款增长情况看，10月人民币贷款新增5868亿元，较上月多增1168亿元。与往年同期新增贷款数基本较上月大幅减少(主要由于假日导致实际工作日减少)的情况形成鲜明对比，10月贷款投放呈现出较明显的上升势头，表明商业银行在政策微调的引导下，正逐步加大信贷投放，企业融资难、部分在建项目资金短缺的问题可望得到一定的好转。

从贷款结构看，当月对公中长期贷款增加2370亿元，占新增贷款规模的40.4%，较上月占比大幅增加24.5个百分点，是当月贷款多增的主要推动力；新增对公短期贷款占比47.5%，较上月下降1.4个百分点；票据融资连续第二个月负增长。中长期贷款增长较快有利于促进企业投资需求增长，亦释放出实体经济活跃度未来可能提升的积极信号。预计今年后两个月信贷投放规模将进一步扩大，单月新增贷款可能在6000亿元左右，全年新增贷款约7.5万亿。

10月，人民币存款净下降2010亿元，同比少增3618亿元。其中，居民存款下降是存款规模下降的重要因素，当月出现了7272亿元的较大降幅，主要原因在于：一是9月存款虚增的正常回落，二是理财产品对居民存款的分流，三是股市反弹导致相当部分存款“搬家”。当月企业存款增加860亿元，与近期企业贷款明显增长有一定关系。

3、前 10 月工业企业利润超 4 万亿 同比增 25.3% (财经信息网)

国家统计局昨日发布数据显示，前 10 月，全国规模以上工业企业实现利润 41217 亿元，同比增长 25.3%，较前 9 月下降 1.7 个百分点。今年前 6 月工业企业利润同比增速曾现小幅反弹，后陷入持续下降阶段。分析称，工业企业利润增速有望明年中见底回升。

10 月实现利润 4383 亿

数据显示，全国规模以上工业企业 10 月当月实现利润 4383 亿元，同比增长 12.5%。研究机构莫尼塔公司指出，10 月份工业活动继续放缓，库存压力逐渐加大。受到铁路停建缓建、公路开工项目减少以及房地产投资放缓的影响，上中游与投资相关的行业销售继续低于预期，工业活动放缓的趋势延续。

交通银行金融研究中心高级宏观分析师唐建伟表示，从国际环境来看，欧债危机的阴霾依然笼罩全球经济。而国内经济增速持续放缓，人民币升值压力影响外向型企业。同时，依然存在的通胀压力和从紧的货币政策导致企业的成本不断增加。

成本压力使利润率下降

前 10 月，规模以上工业企业实现主营业务收入 681845 亿元，同比增长 29.1%，主营业务收入利润率为 6.04%。东方证券分析称，成本压力使得利润率出现持续下降的态势，通胀周期末端工业企业利润率一般会明显回落，并且利润率会伴随通胀的下降持续下滑直到历史较低的水平。

分析人士认为，若无趋势性政策改变，未来 1-2 个季度将是企业利润增速回落的时间周期。兴业银行首席经济学家鲁政委表示，在紧缩中企业苦；但到紧缩结束，企业利润同比增速仅由年初的 29% 左右降到 26%，总体平稳。考虑到向松微调一开始，最困难的时期已过去，企业利润增速可望于 2012 年中见底回升。

此外，在规模以上工业企业中，国有及国有控股企业实现利润 12519 亿元，同比增长 16.6%，增速远低于规模以上工业企业。唐建伟称，国有企业盈利能力较低是一直存在的问题，这与其效率和竞争力低下有关，国有企业中赚钱的主要是垄断企业。

此外，在 39 个工业大类行业中，36 个行业利润同比增长，3 个行业同比下降。其中，黑色金属矿采选业增长 57.4%，有色金属冶炼及压延加工业增长 56.2%。石油加工、炼焦及核燃料加工业下降 89.8%，通信设备、计算机及其他电子设备制造业下降 2.3%，电力、热力的生产和供应业下降 3.5%。

4、专家称两石油巨头亏损数据矛盾是统计口径问题 (财经信息网)

国家发改委公布两石化巨头前 9 个月净亏损 11.7 亿元，与此前中石化、中石油公布的炼油亏损 645 亿元差额巨大。昨天，国家能源专家咨询委员会副主任周大地，以及中国石油和化学工业联合会信息与市场部副主任祝表示，这是统计口径不一导致的结果。

9 月炼油行业扭亏

国家发改委公布的信息显示，9 月份石化产业经济效益增速平稳，石化产业实现利润 360 亿元。其中，化工行业实现利润 316 亿元，同比增速由 8 月份的 46% 下降到 30%；炼油行业扭亏为盈，实现利润约 4 亿元，同比下降 94%。

1-9 月份，石化产业实现利润 2969 亿元，同比增长 20%。其中，化工行业实现利润 2889 亿元，同比增长 50.7%；炼油行业受全年原油价格整体高位运行影响，净亏损 11.7 亿元，同比下降 102.4%。

据了解，我国炼油行业是在今年 5 月份盈转亏，6 月份亏损额达年内新高，七八月份亏损有所缓解。9 月份是国内炼油行业连续 4 个月亏损后首次盈利。

而中石化、中石油的三季度报却显示，前三季度炼油业务亏损分别达到 230.9 亿元和 415 亿元，总计超过 645 亿元。目前国内炼油能力中石化、中石油占 2/3，地方炼厂占 1/3，两大集团主要是千万吨级炼厂，而地方炼厂数

量多却单体小。

数据不同因口径不同

为何发改委和两巨头的数据出现如此巨大的差距？周大地表示，这肯定是统计口径问题。

周大地认为，从行业看，中石油、中石化等石油企业说的“645 亿亏损”是炼油部门亏损，而统计局、发改委说的炼油行业，是包括其他业务的，譬如包括化工和炼油业务，鉴于化工业务盈利状况不错，将炼油方面的亏损填补了。

中国石油和化学工业联合会信息与市场部副主任祝#26121;也告诉记者，是统计口径的问题。他称国家发改委的数据来自国家统计局，而国家统计局统计的炼油行业情况，不仅仅包括炼油业务，还包括销售业务，而我国的成品油销售是盈利的。

两巨头合计已盈利

记者查阅中石油、中石化公开数据显示，中石油前三季度销售板块实现经营利润 180.21 亿元，同比增长 59.5%。中石化前三季，销售板块实现经营收益 319 亿元，同比增加 36.8%。如果将销售板块和炼油板块合算，两巨头销售和炼油两板块合计亏损 146 亿元。

此外，中石油前三季度化工业务实现经营利润 31.36 亿元，中石化化工板块实现经营收益 237 亿元，同比增长 128%。照此计算，两巨头炼油、销售和化工三板块核算，盈利 122 亿元。

5、楼市拐点趋近 金融风险仍需动态观察 （上海证券报）

被称为“史上最严厉”的楼市调控政策运行两年，成效终于有所显现：100 个大中城市房价在 9 月、10 月连续两个月环比负增长，楼市从前期的“量跌价滞”向“量价齐跌”转变，但仍然难言楼市“拐点”的真正来临，也难言调控目标的真正实现。

与房地产关联度最为紧密的银行业虽然提前为楼市调控做了大量铺垫，却未能免却楼市调控溢出效应对其资产质量的冲击。专家预计，楼市调控应该也将在未来一段时间内持续推进，而这，又将对金融业产生怎样的深远影响……

本期圆桌邀请多位业内资深人士共同探讨，以期解其中之谜。

嘉宾：中国社科院金融重点实验室主任 刘煜辉

中国房地产学会副会长 陈国强

西南证券研发中心副总经理 王剑辉

中国银行国际金融研究所高级分析师 周景彤

楼市调控破局

上海证券报：万科近期在部分区域或对部分楼盘下调房价，楼市似有较为明显的下行迹象，这是否意味着楼市拐点的来临？房价下行是否会增大中国经济硬着陆的风险？

陈国强：如果说之前不同的市场主体对未来的市场走势还存在比较大的分歧，那么现在盘整的僵局已经打破了。对于开发商来说，不存在是否降价的问题，而是如何降，降多少。这一轮调控需要考虑政策周期的问题，如果外部的因素不发生大的变化，调控的基本政策、目标仍然会延续，但是调控的力度、手段上不排除有调整，有松动。

与之前的历次调控相比，本轮调控有一个很重要的差别就是其主动性。本轮调控是希望解决房地产市场发展过程中的一些深层次问题，让行业能够走上一个比较健康稳定的发展轨道。到目前为止，本轮调控对宏观经济影响的风险还是在可控范围之内。

刘煜辉：目前中国房价下行的动力跟 2008 年一样，来自开发商去存货。Wind 数据统计显示，按照申万一级

行业分类的 A 股 144 家上市房企，截至今年三季度存货总量已达 1.22 万亿，同比大涨 41.86%。2008 年房地产行业去库存过程是在连续 5 个季度内完成，但本轮去库存过程一直比较缓慢，已经持续 8 个季度，直到最近才有加快的迹象。

一个中缘由是大量资金从商业银行“脱媒”，通过各种金融创新工具从表外和灰色金融渠道为楼市供血。开发商能接受 30% 以上的借贷利息，在于手上有大量的资产储备（土地），他们坚信地方政府日子比之更难过，一旦货币再次松动，这些资产会以 20%-30% 幅度升值，从而消化掉利息成本的上涨。但如果此次中央容忍经济减速的决心比想象中要坚决，失望的情绪慢慢会主导地产市场。

不过这种压房企去存货的套路，决定了房价的降幅以企业回笼资金的状况而定，不具备持续的动量。因为中国的金融杠杆是建立在开发商和地方政府上，而不在家庭。所以中国楼价降价的压力主要集中在新盘，是新盘引导二手房，期间新盘和二手房价格倒挂现象非常普遍。

目前看，中国房地产的金融杠杆比我原来预期的要高，从各方面信息来看，有不少生产和物流环节的企业资金变相进入了这个市场。随着经济下行的加速，部分企业去杠杆的可能性大幅上升，这可能加大中国楼市第一阶段下跌的幅度。

中国楼市的历史拐点是否来临要看支撑中国楼价的土地财政逻辑基础是否会发生改变，从而引致中国的货币条件归于严谨，因为中国的货币扩张机制独特，财政决定货币，即各种政府的经济活动扩张是货币创生的主体。

王剑辉：判断这个行业景气趋势较为及时可靠的依据是投资变化。观察 04 年以来的数据发现，房地产和城镇固定资产投资增速常常存在显著差距；当房地产投资增速高于城镇固定投资时，就是该行业高度景气乃至出现泡沫的阶段，反之，就是行业走向调整甚至低迷的阶段。自去年 6 月以来，房地产投资增幅由 37% 逐步回落至 32.3%，与城镇投资增速的差距由 11.5 个百分点降低至 7.4 个百分点，虽有调整趋势，但未形成调整局面；当两者差距消失直至房地产投资增速持续低于城镇投资时，行业的拐点才真正到来。

房地产的确在经济生活中占有重要地位，09 年其增加值贡献占比达到 12.3%，甚至高于金融保险业。这种局面并不正常，也不可持续，降低该行业的比重，提升其他服务业地位是结构调整的重要内容。当前的调整不仅有利于本行业的长期发展，更有利于整体经济的健康成长。

周景彤：经过近两年的政策调控尤其是今年的“三限”（限购、限贷、限外）政策，我国楼市终于迎来了久违的调整。目前，我国楼市已从前期的“量跌价滞”向“量价齐跌”转变，“价跌”可以从 100 个大中城市房价 9 月、10 月连续两个月环比负增长得到印证。如果说楼市“拐点”就是指“量价齐跌”的话，那么可以说，我国楼市“拐点”正在来临。

尽管楼市“拐点”正在来临，但说这个“拐点”会带来楼市乃至整个中国经济的“硬着陆”还为时尚早。一是我国房地产泡沫不仅存在，而且在部分地区还相当严重。楼市的适度调整，有利于挤压市场泡沫、有利于防范房地产行业自身乃至金融和整个经济的风险，有利于促进实业投资，有利于经济结构的调整。二是尽管楼市调整可能会带来商业地产投资的放缓，但政府加大保障房建设，在很大程度上能弥补由市场开发放缓造成的空缺。

金融风险几何

上海证券报：楼市调控使得银行业面临更多的资产风险，以中国银行业的发展现状来看，银行业与房地产及其相关产业的发展关联度会否有市场预期的那么紧密？银行可承受多大程度的房价下行？有银行高层表示说房地产涉及 100 多个行业，这是否意味着金融的维稳需求将在很大程度上影响楼市调控？

王剑辉：2005 年以来，房地产投资的资金主要来源于企业自筹（平均占比 37%）和其他渠道（43%），银行贷款占比基本稳定在 18% 左右，去年为 16%；这一水平比较合理，过低对于双方都不利，银行在较长时期还难于在其他领域发掘出同样质量和规模的贷款需求。因此可以肯定，房地产的调控最终会考虑到对银行的长期影响，不必担心政策调整过度。

中短期来看，银行自身具备较快的反应能力，这在一定程度上降低风险集中爆发的概率。由于投资增速过快，

而随后的减速显著，我们需要关注的是去年 1-2 季度完成的约 1.4 万亿元房地产新增贷款所面临的风险。通常房地产贷款的 7 成为个人购房贷款，4-5 成的首付比例使得银行拥有较大的安全边际，理论上可以应付 50% 的房价下跌。另外 3 成是开发贷款，风险相对较高，50% 房价暴跌带动的地价暴跌将使银行面临 2000 多亿元的抵押资产减值和近 7000 亿元的未来潜在损失；静态看，银行的不良资产率可能上升 1-2 个百分点。目前银行业不良贷款率不到 1%，贷款损失准备金余额 1.1 万亿元，尚能应付较坏的局面。

刘煜辉：过去八年中国经济的房地产化的确有引致经济“硬着陆”的隐忧。因为中国的信用是建立在人民币资产抵押基础上，资产价格实质性地决定信贷条件的松紧。一旦资产价格下行而致真实杠杆率上升，不仅银行部门的坏账上升，而且中国的整体信用面临收缩。

高强度的产能扩展和多元化规划使得财务报表上资产出现长期化倾向，在我们所了解的中国很多知名企业都存在这样的情况，地方政府以矿权和土地换这些企业的产业投资扩张的情况非常普遍。这意味着一旦资产价格下行，企业面的杠杆可能会出现急剧上升的状况。即便未来成本大幅下降，企业所获得的利润提升的效应都恐怕及不上高额资产和原料存货头寸的减值，企业投资反弹的动力将趋弱。这是二级市场投资者产生悲观情绪的理由。也就是说，过去三年的大投资和由此推升的不动产泡沫实际上已经挫伤了中国经济的弹性。

从投资转至消费，中国或很难做到无缝对接，但中国政府应有足够的政策空间去平滑这种风险。

如果财政从扩张开始收敛转至中性，货币政策结构调整的空间被打开。信贷的配给制和高企的存准率都可以开始放松，自然地逐步释放资金供给和需求，那么经济将更可能被导向软着陆。

随着政府的经济活动减弱和财政需求的下降，中国的结构性减税空间被拓展。我们只要采取积极措施，完全能够尽快清除银行部门的梗塞，防止政府存量债务的风险转化为银行信用的被动收缩，这样就能够避免宏观经济的大波动。所以我们一直在建议，中央政府信用应该及早出手，用长期信用去替代短期信用来纾解目前地方政府性债务的困境。这样能为宏观政策解套，缓解土地财政压力，也是为房地产泡沫的软着陆创造体制改革的条件。

周景彤：随着楼市调控的深入和“拐点”的来临，楼市调整对银行业应该会产生一定的影响。但总体而言，这些影响是有限的、可控的，原因在于：一是近两年来，房地产开发资金来源中，银行信贷增速和所占比重逐年下降。2009 年、2010 年和今年 1-9 月份，房地产开发资金来源中国内贷款增速分别为 48.5%、10.3% 和 3.74%，所占比重也由 2009 年的 19.8% 下降到 2010 年的 17.3% 和今年前 9 个月的 15.7%。

二是近年来中国银行业的不良贷款明显下降，从 2007 年的 12701.9 亿元下降为 2010 年的 4336 亿元，不良率也相应从 6.1% 下降为 1.1%。此外，商业银行的利润也在不断增加，从 2007 年的 3382 亿元上升为 2010 年的 5636.2 亿元。不断增加的利润也实现了对不良的有效覆盖，数据显示利润对不良的覆盖比从 2007 年的 26.63% 上升为 2010 年的 130%。由此看出，近年来银行业对楼市调整已经做了大量和充分的准备。我个人估计，即使房价下跌 30%，对银行业的影响也不会很大。

陈国强：监管机构、银行都对楼市调控对银行业的影响都做过风险测试，有观点认为银行能承受房价下跌 50% 左右的风险。如果单纯从静态的角度来观察，我相信这个风险测试可以经得起追问。但是这个行业具有其特殊性，另外金融体系也不仅是国有银行，或者股份制商业银行，还有包括诸多的市场主体、比如信托、PE、保险、民间借贷、乃至一些境外资金。所以这个行业调整所蕴含的风险，不太可能仅仅是静态的风险测试所能覆盖。尤其是行业一旦步入调整的深水区之后，他会连带引发出一系列的其他不可控因素。

如果市场价格出现整体 30% 以上的深度调整，我相信就会暴露出一系列深层次的问题。当然，决策层对这轮调控所引起的负面效应，应该会有所估计。但是，一旦真正面临行业的深幅调整，我们要对其背后可能带来的风险要进行更全面、更为深刻的评估。

调控应该也将持续

上海证券报：现阶段决定房地产调控走向的决定性因素有哪些？有市场预期，来年货币政策会适度微调，您认为房地产调控是否会有变化？

周景彤：我认为，我国楼市当前处于调控和调整的关键时期，楼市是“向左走”、“向右走”都是有可能的，最终结果取决于各种力量和因素的激烈博弈。概括而言，主要包括三对博弈：一是中央政府和地方政府的博弈。客观来讲，中央政府和地方政府的目标函数并不完全一致，由此导致对楼市调控的立场、态度和行动也不完全一致。二是政策和市场的博弈。调控政策的目标包括房价下跌，但开发商希望价格更加坚挺。三是开发商和购房者之间的博弈，包括开发力度、节奏、价格、耐心、成本等等诸多方面。

如果中央政府坚持调控方向不改变、力度不放松，并提高政策执行力，同时消费者的态度和行为也回归理性，那么我国楼市调整的到位就是可以期待的。否则，楼市调控很可能半途而废。因此，当前我国楼市调控政策不应松动，至少在明年3月之前，应继续坚持方向不改变、力度不放松。

陈国强：影响调控走向的主要因素实际上是被调控对象。被调控对象，首先是开发商，那么其次是实际上是地方政府，以及一些投资者，还有就是已经买了房的这些居民。

这里面最核心的还是地方政府和开发商，开发商可能会通过各种方式去影响地方政府的抉择。地方政府在当前阶段是最大的一个不确定因素，如果地方政府承受不了由于调控所带来各种压力，那么就会在调控政策的执行、落实上考虑如何来缓解调控压力。

王剑辉：调控如何进行，首先要看金融体系是否稳定，政策底线应当是避免银行在地方政府融资平台等潜在风险领域之外同时出现新的风险点，让银行等金融机构有足够时间消化当前面临的主要风险因素，逐步调整信贷结构。其次是地方政府财政收入结构能否持续改善，“土地财政”的地位持续下降，消费型、财产性税收比重显著提高，从根本上消除行业深层次存在的“病根”，使政府摆脱调控与放松的周期性内耗困扰。第三是社会投机的心理预期是否得到显著改变，如果各类投机投资者对于房价“只涨不跌”的信念能够显著淡化，对于房产投资“保值升值”的预期显著弱化，调控的使命就基本完成了。

当前金融系统承受调控的空间还不小，房产税、资源税等地方赖以生存的新财源尚未形成，民间对于房价未来走势仍存较强的乐观预期，故调控政策还任重道远，难以在一两年内有显著变化。货币政策的确有微调需要，但这主要针对的是实体经济需求，调整后的货币环境对于房地产来说也不会有显著利好。

刘煜辉：我的看法是中国的问题不在于松不捆绑货币，关键在于放出的信贷资源，不要又被政府经济活动和房地产所吸收掉，从目前的迹象分析，下一步政府再行刺激投资反弹的可能性很小。

短期为一些政府基建项目（如铁道部）的确释放了一些钱，但主要是为了清欠供应商的应收款，保一些企业。但是政府项目再铺天盖地的开工局面是回不来了，这是好事，随着政府的财政支出趋向收敛，房地产调控阻力会减小，再次半途而废的可能性会减小。

长效看制度

上海证券报：楼市曾经几起几落，很大程度上取决于宏观政策的松紧。要让楼市长期平稳运行，在政策紧缩期间亦能实现软着陆，关键的制度因素在哪些方面？

刘煜辉：根本上解决中国房价过高的问题，必须理清中国高房价形成的逻辑机制。

由于中央政府管制土地供给，所以供不应求，所以楼价才会越调越涨，这个说法的确在中国流行。但我以为此言偏离了正确的逻辑，错误在于不懂中国货币供给机制——财政决定货币。正因为扩张的财政支出，政府才产生很大的融资需求。这时一个机制被发现：住房货币化，于是土地资本化以后，政府成了唯一的地主。

经济于是被牵引到房地产支柱上，根本的动因还是财政，房地产繁荣某种程度上成了地方政府的融资机制。因为所谓地方政府的土地出让收入这个钱最终还是来自于银行（开发商拍地的贷款）。所以2003年以后，中国货币扩张机制发生明显变化，内生性变得极强。某种意义上讲，央行实际上控制不了货币供给，央行每年制定的货币供应量和新增信贷目标就几乎没实现过。

再总结一下逻辑。房地产是地方政府的融资机制，调控住宅供地量抬价格或保价格的情况是有的，但整体上供地却是大幅增长的（每年住宅供地量只占全部供地量的30%）。地方政府很聪明，知道用楼价来撬动整体地价

估值水平，然后招商引资撬动银根，支撑投资的扩张，因为土地供给是中国投资形成的重要条件，类似于地方政府的资本金。从这个意义上讲，地方政府实际上也是投资方，只不过它所得到的并非利润，而是财政收入、就业、GDP 以及日后的政治晋升。

所以我一直讲，中国宏观政策的核心实际是财政，不是货币，货币从属于财政。因为中国货币创生的主体恰恰是政府经济活动的扩张。恰恰是因为每年中央政府无法控死土地供给，失控才导致信用泛滥，推升资产泡沫，从这个意义上讲，解决中国楼市泡沫的根本之策在于财政改革和政府改革。

陈国强：房地产市场是当前中国经济各种矛盾的一个汇集点，房地产市场如果不能获得比较好的调控效果，那么可能会在很大程度上影响到中国经济未来能否步入一个比较健康的轨道。房地产行业现在显然不是简单的经济问题，也是重要的民生问题，同时也是政治问题，因而解决房地产的问题也需要通过系统的解决思路。

我认为，当前需要一系列的制度化措施来化解这些矛盾。首先，就是土地制度，如何突破目前的这种二元化的土地制度是关键的问题；其次是税收制度，现在涉及房地产行业的税费非常复杂，让这个行业将来比较规范，有序地成长，构建一个比较规范的房地产税收制度非常重要；第三，是房地产的金融制度；第四，住房保障制度同样是一个重要方向点。这些方面都是未来我们需要着力去构建的。

周景彤：尽管当前我国楼市已经出现了多年希望但没有出现的“调整”，但个人认为，真正发挥威力主要是行政性政策。这些行政性政策尽管在短期内可以发挥作用，却不是长久之计。所以，目前楼市调控政策的临时性、应急性和行政性的特色还相当浓厚。我一直认为，与教育、医疗等改革类似，我国住房制度改革的道路依然漫长，促进房地产市场长期平稳健康发展、实现住房制度改革的目标还远未完成，亟待建立健全促进楼市健康平稳发展的长效机制，包括住房保障制度、土地制度、城市规划、税收制度、金融支持、商品房开发、二手房和租赁市场的建立和完善等等。

王剑辉：从政府层面，适当降低税收权利的“中央集权制”，尽快建立替代“土地财政”的收入机制，增加地方政府的财富来源和支配能力，将有利于房地产业回归其普通服务业的地位，减少政府调控的需要。从投资者层面说，呵护现有的资本市场，拓展更为丰富的投资渠道，有效增加全社会的资产性收入，尤其鼓励大家对于流动性资产的适度投资，降低对固定资产的依赖等，也会减少房地产行业面临的波动，促进其健康可持续发展。

6、秦山核电基地获全新运营模式许可（上海证券报）

26日，在中核集团举办的“中国大陆首座核电站——秦山核电站安全运行20周年座谈会”上，国家环保部副部长、核安全局局长李干杰表示，当前发展核电有着强大的重要性、必要性、正当性和必然性。进一步提高核安全水平，不仅需要从政府层面提高标准，加强监管推动技术进步，同时也需要从企业层面完善应急响应机制，增强自身的管理技术能力和资源的支撑保障能力。

会上，李干杰向中核集团秦山核电基地颁发了新型运营管理模式下的运行许可证，此举也标志着中核集团秦山地区全新核电运营管理模式正式运作，核电专业化改革取得了阶段性成果。

据悉，此次新型运营管理模式由中核集团成立的中核核电运行管理有限公司运行。中核集团总经理孙勤表示，过去几个业主分散管理、资源不统一、标准不统一、应对能力不统一，现在把它们集中起来，形成一个专业化的运营公司，新型的运营管理模式更有利于资源的统一以及执行能力的统一。

李干杰表示，国家核安全局通过严格审查，向秦山核电基地颁发了运行许可证，是基于秦山核电基地良好的核安全运行业绩、安全检查结果和核电发展的需要，也是提升核安全水平的重要举措。中核集团实施核电专业化改革，由核电运行公司统一实施9台机组的运行管理，有利于福岛核事故后安全技改的实施。

11月3日，新型运营管理模式运行许可证顺利通过了国家核安全局专家审评。11月19日，中核集团秦山核电基地举办了签字仪式，中核核电运行公司与秦山各业主公司，正式签署运行委托协议。

7、市场盼“生仿药”审批制与国际接轨 (上海证券报)

“2010年生物医药销售额已达1400亿美元，占全球药品市场的16%。预计到2020年，在全球药品销售中的比重将超过1/3。”中国医药集团总公司技术顾问李向明日前在“生物仿制药高峰论坛”上表示。

生物制药已成为制药领域争夺市场的制高点，以单克隆抗体药物为代表，包括疫苗、重组蛋白药物，多肽药物，生物提取物，以及基因治疗等为核心的生物制药产业链条正在形成。

尽管仿制药市场前景诱人，但根据国家食品药品监督管理局2007年发布的《药品注册管理办法》，无论是原研新药还是仿制药，生物制品都按照新药申请的程序申报。这对于生物仿制药企业而言，药物在上市销售前的成本和周期无疑都提高了。

“未来，生物仿制药的发展空间会非常大，对于这类药的申报和审批制度，希望我们国家也能尽快与国际接轨。”中国工程院院士、中国工程院医药卫生学部主任杨胜利在接受记者采访时说。

8、阎庆民:明年应高度关注房地产风险 (上海证券报)

银监会主席助理阎庆民26日在出席一个金融会议时表示，高度关注2012年如何防范房地产的风险。他指出，房地产开发贷款、按揭贷款等与银行业息息相关，房地产的相关政策出台后，房价出现了一些调整，因而要高度关注如何防范房地产贷款的风险。特别是按揭贷款，如果完全依靠银行过度消费，势必产生价格泡沫。他强调，宏观审慎监管要和微观审慎监管相结合。

据统计，今年1至9月份的53万亿元贷款余额中，房地产贷款约为10万亿元，房地产信托也接近7千亿元。尽管今年以来房地产市场作为国家调控的重点，但无论是房地产开发贷款还是按揭贷款的增加额均不算太低。其中，包括房地产开发贷款、购房贷款和证券化的房地产贷款在内，今年前9个月共增加9923亿元，但同比少增7439亿元。

在谈到融资平台问题时，阎庆民表示，国务院已经明确将其纳入政府预算。平台和房地产存在交叉，房地产有一部分混合在平台里面。因此，在实施宏观审慎监管的过程中，要把监管政策传到财政政策和货币政策不能有效传导的环节上。

此外，阎庆民表示，积极财政政策对“稳增长、调结构、转方式”有很大的运用空间。他认为，过去三年中使用货币政策多一些，尤其是数量型工具较多，而对于“调结构、解决供给”方面，则应利用财政政策多一点，财政政策的空间比较大。

9、中国新型煤化工市场发展年会下月举行 (上海证券报)

原油价格的高位运行和我国多煤少油的能源结构使中国近年来越来越关注煤化工行业的发展。包括煤制油、煤制烯烃、煤制天然气、煤制甲醇二甲醚、煤制乙二醇等在内的新型煤化工技术均在“十一五”期间得到了快速发展，煤化工也成为资本市场上颇引人注目的一个细分板块。

为探讨“十二五”期间我国新型煤化工的发展方向以及相关产业政策与规划布局，交流煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制天然气、煤制乙二醇等国家批准的五大煤化工示范项目的工程进展情况，生意社将于下月举办“2011中国新型煤化工市场发展年会”。届时，来自国家发改委宏观经济研究院、国家发改委能源研究所、石油与化学工业规划院、中国煤炭加工利用协会等权威机构的官员、专家将共同解读中国宏观经济政策动向、“十二五”能源战略以及煤炭行业“十二五”发展规划（资源与综合利用部分）。

10、汽车产销量将保持两位数增长 (上海证券报)

中国机械工业联合会执行副会长薛一平25日在内蒙古包头市举行的第十届中国汽车产业发展高峰年会上

说，今年我国汽车行业产销额总体可以继续保持两位数的增长，预计增速应该在15%左右。

据统计，1月份至10月份国内汽车行业产销量分别为1503.41万辆和1516.06万辆，与去年同期相比，分别增长2.66%和3.15%，实现产销额分别为3.998万亿元和3.944万亿元，同比增长16.43%和15.83%。与前几年汽车行业近乎井喷式的高速增长相比，我国汽车工业增速出现了大幅回落。

薛一平认为，虽然我国汽车工业增速出现理性回落，但不会改变汽车工业作为我国国民经济主导产业的地位，不会改变和GDP保持同步增长的趋势，也不会改变中国汽车工业在全球汽车产业发展中的地位。

薛一平说，汽车工业企业今后要继续坚持结构调整、坚持自主创新、坚持技术进步，坚持科学、合理的发展。现在中国汽车工业已具有良好的基础，行业企业要沉下心，做好产品，不断创新，不断适应政策环境的要求和产品发展的要求，在保持行业产销平稳的基础工业上，通过创新和不断提高产品质量、增加附加价值，促进行业发展质量的提高。

与此同时，要努力促进汽车零部件与整车的协调发展。零部件是实现整车性能和体现整车质量的基础，希望在下一轮的发展中，各个零部件制造厂商能更好地与整车企业配合，不断了解整车企业的发展需求，关注和把握新能源汽车的动向，捕捉发展机遇，促进产业健康持续成长。

三、最新视点

四、专家论道

1、欧洲银行的问题有多大 (华泰联合证券)

华泰联合证券研究所：随着欧债危机愈演愈烈，欧洲银行业面临的风险也不断升级。目前，欧洲银行业已经深陷主权债务危机的泥潭，解决难度不断增大。同时，银行业作为国民经济的支柱产业，具有举足轻重的作用。银行业危机对实体经济产生的负面影响，进一步加剧主权债务危机，形成恶性循环。

债务的交叉持有结构，影响欧元区金融体系的稳定。此外，尽管欧洲主要银行开始减持持有的主权债券，但存量依然很高。当金融市场出现单方向抛售时，债券收益率上升幅度很快，市场容易出现拥挤，资产的流动性溢价会大幅上升。从2011年10月的数据看，目前欧洲主要银行的债务头寸风险在于意大利国债持有比例很高。一旦意大利国债出现问题，则对于整个欧元区银行体系的负向冲击难以估量。

五、民族证券优选股票池

股票代码	股票简称	每股收益(元)				市盈率(倍)			投资评级	调整说明	最新股价
		10A	11E	12E	13E	11E	12E	13E			
000012	南玻A	0.94	1.23	1.64	0.0	8.72	6.54		增持		10.73
000401	冀东水泥	1.15	1.86	2.45	3.06	8.33	6.33	5.07	买入		15.5
000501	鄂武商A	0.58	0.73	0.93	1.2	23.15	18.17	14.08	增持		16.9
000625	长安汽车	1.17	1.1	1.35	0.0	3.99	3.25		买入		4.39
000718	苏宁环球	0.45	0.56	0.72	1.08	11.61	9.03	6.02	增持		6.5
000767	漳泽电力	0.03	0.13	0.18	0.0	33.31	24.06		增持		4.33
000973	佛塑科技	0.22	0.28	0.34	0.0	33.71	27.76		买入		9.44

002009	天奇股份	0.35	0.51	0.69	1.0	22.14	16.36	11.29	增持		11.29
002155	辰州矿业	0.4	1.18	1.53	1.95	21.59	16.65	13.07	买入		25.48
002183	怡亚通	0.0	0.0	0.0	0.0						6.0
002244	滨江集团	0.71	0.65	1.57	2.45	11.46	4.75	3.04	买入		7.45
002324	普利特	0.9	1.23	1.36	0.0	10.23	9.25		买入		12.58
002355	兴民钢圈	0.52	0.81	1.15	0.0	17.51	12.33		买入		14.18
002437	誉衡药业	1.26	1.63	2.17	2.74	12.02	9.03	7.15	增持		19.6
600030	中信证券	1.14	0.47	0.63	0.72	23.60	17.60	15.40	买入		11.09
600036	招商银行	1.23	1.6	1.97	2.36	7.18	5.83	4.86	买入		11.48
600298	安琪酵母	0.98	1.16	1.6	2.22	26.03	18.88	13.60	买入		30.2
600418	江淮汽车	0.9	0.71	0.81	0.97	9.41	8.25	6.89	中性		6.68
600458	时代新材	0.9	0.46	0.51	0.65	35.15	31.71	24.88	增持		16.17
600489	中金黄金	0.79	0.99	1.21	1.57	21.59	17.66	13.61	买入		21.37
600498	烽火通信	0.0	0.0	0.0	0.0				买入		32.48
600519	贵州茅台	5.35	7.78	10.51	13.61	26.99	19.98	15.43	买入		209.9
											8
600827	友谊股份	0.46	0.47	0.57	0.0	32.70	26.96		买入		15.37
600875	东方电气	1.29	1.6	1.77	2.03	15.51	14.02	12.22	增持		24.81
600900	长江电力	0.45	0.47	0.49	0.0	13.91	13.35		增持		6.54
600999	招商证券	0.79	0.83	0.94	0.0	13.69	12.09		中性		11.36
601009	南京银行	0.8	1.07	1.29	0.0	8.32	6.90		买入		8.9
601111	中国国航	1.05	0.81	0.96	1.26	8.86	7.48	5.70	买入		7.18

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn