

2011.07.04

沪深 300 指数定期调整的影响

——聚焦指基、成分股效应、融资融券标的证券

	蒋璞琨	何苗
	021-38676710	010-59312710
	jiangyingkun@gtjas.com	hemiao@gtjas.com
编号	S0880511010023	S0880511010049

本报告导读：针对 2011 年 7 月 1 日沪深 300 指数成分股的定期调整，我们重点分析：（1）指数成分股构成与权重的变动；（2）成分股调整效应；（3）对指数基金管理的影响；（4）对融资融券标的证券影响。

摘要：

- 沪深 300 指数成分股调整涉及两方面：指数成分股调整和指数成分股的限售股份定期归集。定期调整在多个方面产生影响：其一，指数作为市场风向标，可能引导市场投资者的判断与行为；其二，指数作为跟踪标的，直接影响指数使用者；其三，指数短期的显著变化，对那些利用指数规则套利的人可能有一定机会。其四，根据相关规定融资融券业务的标的证券，原则上随指数成分股定期调整而调整。
- 本次成分股调整对于权重股及权重股集中度影响较小。定期调整后前五大行业分别为：银行（17.0%）、采掘（7.8%）、有色金属（7.7%）、机械设备（6.8%）和证券（6.7%）。本次调整后行业权重上升较多的分别为：证券、信息服务和食品饮料。下降较为明显的为：房地产、银行、交通运输。
- 截止 6 月 30 日，A 股市场股票型指数基金（数量已多达 113 只，其中，沪深 300 指数基金（包括增强型）23 只。其中沪深 300 指数基金总规模约 1163 亿元，其中被动型指数基金 1080 亿元，增强型指数基金 83 亿元。本次调出沪深 300 指数成分股权重为 2.0%，调入沪深 300 指数成分股权重为 2.7%。
- 由于本次定期调整中部分成分股需调整的市值较大（相当于其流通市值的 0.4%-4.1%，或超过了近期日均成交金额）；如果在较短时间内快速调整，确实可能对个股价格造成影响，从而影响指基跟踪误差。通过测算本次定期调整调入和调出股票自中证指数公司发布调整公告日以来相对沪深 300 指数的累计偏离度发现：本次定期调整对于部分股票存在一定成分股调整效应，且其影响较以前历次的定期调整更为显著。本次调出股票 23 只中有 22 只累计偏离度为负，而调入的 23 只股票有 16 只股票存在明显正偏离。
- 与历次对指数基金跟踪误差的结论较一致，由于影响跟踪误差的因素较多，相对而言成份股定期调整对指数基金跟踪误差的影响不显著。
- 尽管本次定期调整沪深交易所未发布调整融资融券标的相关公告，但据交易所公布的融资融券个股交易明细，我们认为本次融资融券标的证券并未跟随上证 50 和深证成指成进行定期调整；这与今年市场预期交易所可能会扩大融资融券标的证券的范围（比如上证 180+深证 100 指数，或沪深 300 指数）有关。

相关报告

- 1、沪深 300 成分股调整对期指与指数基金的影响（2010-7-2）
- 2、1 月 4 日沪深 300 指数定期调整分析：巨量解禁限售股权重不会骤增（2010-1-4）
- 3、沪深 300 新规则下首次定期调整，金融服务行业成为“最大赢家”（2008-7-3）
- 4、新规则实施后限售股解禁对沪深 300 等指数定期调整的影响（2008-3-3）

指数成分股定期调整在多个方面产生影响:其一,指数作为市场风向标,可能引导市场投资者的判断与行为;其二,指数作为跟踪标的,直接影响指数使用者(如指数基金、ETF基金、期指投资者等);其三,指数短期的显著变化,对那些利用指数规则套利的人可能有一定机会。这既包括ETF、期现套利等传统模式交易者,也包括利用指数规则改变、抓住瞬间机会的事件套利者,也包括成分股调整机会;其四,根据相关规定融资融券业务的标的证券,原则上随指数成分股定期调整而调整。

1. 定期调整对沪深 300 指数的影响

1.1. 沪深 300 成分股定期调整

沪深 300 指数成分股调整涉及两方面:

1. **指数成分股调整。**中证指数公司 6 月 13 日发布关于沪深 300 指数调整公告,本次沪深 300 指数调整股票数量共 23 只,7 月 1 日调整(具体调整名单如表 1)。
2. **指数成分股的限售股份定期归集。**即在 2011 年上半年,对于成分股的已解禁股份,如果符合自由流通股本计入的条件,将在 7 月 1 日直接计入沪深 300 个股自由流通量,进而影响成分股权重。

1.2. 定期调整前后权重股及指数行业权重变化

我们比较了沪深 300 指数定期调整前后权重股、指数行业及各板块的变化。本次成分股调整对于权重股及权重股集中度影响较小:

1. 前 10 大权重股无变化,仅中国神华和兴业银行位次对调,且个股权重略有下降。
2. 对于第 11-20 位的权重,仅海通证券取代建设银行进入前 20 大权重,其余位次略有调整。
3. 权重股集中度变化甚微,但集中度明显趋于分散。

本次调整前(即截止 2011 年 6 月 30 日),沪深 300 前五大权重行业分别为:银行(17.7%)、采掘(7.9%)、有色金属(7.7%)、机械设备(6.7%)和房地产(6.3%)。定期调整后前五大行业分别为:银行(17.0%)、采掘(7.8%)、有色金属(7.7%)、机械设备(6.8%)和证券(6.7%)。前四大行业没变,仅银行权重显著下降,且证券取代房地产成为第五大权重行业。

本次调整后行业权重上升较多的分别为:证券、信息服务和食品饮料。下降较为明显的为:房地产、银行、交通运输。

本次调整前(即截止 2011 年 6 月 30 日),沪深 300 成分股在各行业分布数量前五的分别为:房地产(26 只,下同)、机械设备(24)、有色金属(24)、交通运输(23)和采掘(22)。定期调整后分布数量最多的前五大行业分别为:机械设备(27)、有色金属(24)、采掘(22)、医药生物(22)和交运设备(21)。

其中,房地产和交通运输行业成分股数量减少较明显,而机械设备和信

息服务行业的成分股各增加 3 只。

1.3. 成分股调整前后各板块成分股分布

沪深 300 成分股包含沪市和深市共 300 只上市股票，所属板块分别为沪市主板、深市主板和深市中小板，不包含创业板股票。总体的分布格局是沪多深少，以主板股票为主，中小板股票为补充。本次定期调整后，中小板股票数量略有增加，从 20 只上升为 26 只，且板块权重也从 3.6% 提升至 4.7%；深市的股票数量也由 92 只增至 96 只，权重从 25.3% 变为 26.6%，沪市的成分股数量和权重相应缩减。

2. 定期调整对沪深 300 指数基金的影响

目前 A 股市场股票型指数基金（包括增强型，且以募集完毕，其中 ETF 的联接基金也统计在内）数量已多达 113 只，其中，沪深 300 指数基金（包括增强型）23 只。截止 2011 年 6 月 30 日，共有 24 家基金公司旗下拥有沪深 300 指数基金，占指数基金总数的 20%。考虑到指数基金规模的日益扩大，在指数成分股定期调整时，较为一致的行动或将对调入调出股票（从而市场）产生一定影响，因此我们重点关注基金数量众多且跟踪资产规模最大的沪深 300 本次成分股定期调整前后指数及二级市场变化。

2.1. 定期调整对个股影响的市值规模

目前沪深 300 指数基金（包括增强型指数基金，下同）的管理规模接近 1200 亿元，且基本采用完全复制（除长城久泰沪深 300 采用抽样复制）。沪深 300 成分股定期调整，对于部分流通市值较小、日均成交额偏少的个股，如果各指数基金均在较为一致的时间内进行统一调整，将使股票价格产生波动，进而影响指数基金的调仓成本及跟踪误差。

按照目前沪深 300 指数基金资产规模，我们测算了针对本次沪深 300 指数定期调整，基金公司需被动调整的股票市值规模¹。截止 6 月 30 日，沪深 300 指数基金总规模约 1163.3 亿元，其中被动型指数基金 1080.1 亿元，增强型指数基金 83.1 亿元。本次调出沪深 300 指数成分股权重为 2.0%，调入沪深 300 指数成分股权重为 2.7%。对于调出沪深 300 指数的个股，按照 6 月 30 日收盘权重计算需调整市值规模；对于调入沪深 300 指数个股，按 7 月 1 日收盘时成份股权重计算，并将测算的个股需调整市值规模，与其总流通市值和日均成交额（成分股定期调整公告以来）进行比较。

测算发现，部分成分股需调整的市值较大（相当于其流通市值的 0.4%-4.1%，或超过了近期日均成交金额）。如果在较短时间内快速调整，确实可能对个股价格造成影响，从而影响指基跟踪误差。

1. 从成分股需调整市值和其流通市值的比较看，部分股票占比较高，

¹ 由于定期调整股票为权重较小股票，对于增强型指数基金并非一定调整且其规模占比较小，因此我们重点研究纯被动型指数基金。

且调入的成分股市值占比高于调出成分股市值占比。如方正科技、首钢股份和福建高速需卖出市值占个股流通市值比值分别高达：2.1%、2.1%和 2.0%；荣盛石化、汉缆股份和九州通需买入市值占个股流通市值比值却分别达到 4.1%、4.0%和 3.7%。

2. 从成分股调整市值和成分股定期调整公告以来日均成交金额的比较看，除首钢股份和泰达股份由于长期停牌无法卖出，有 19 只本次调出的股票需卖出市值超过其日均成交额，另 2 只股票调整市值占比也超过日均成交额的 60%。本次调入股票占比也同样较高，有 18 只本次调入的股票需买入市值超过其每日成交额。因此，如果本次定期调整各指数基金若在较短时间内集中进行成份股的调入调出，将对市场产生一定影响；但若调整时间延长，该影响也可较大程度降低。

值得注意的是，涉及定期调整的部分指数(如沪深 300 指数与上证 180 指数等)之间成份股存在重叠。因此，沪深 300 指数调入和调出成分股同样受到其他指数调整影响，由此或将对个股造成更大影响。由于其余指数成分股权重未能获知，其具体影响难以精确测算，但考虑到跟踪各标的指数基金规模(如表 3 所示)，预计其影响仍以沪深 300 指数基金为主。

2.2. 沪深 300 指数基金跟踪误差分析

根据以往我们对指数基金跟踪误差的分析，由于影响跟踪误差的因素较多，相对而言历次成份股定期调整对指数基金跟踪误差的影响并不显著。我们通过测算沪深 300 指数基金 2009 年 1 月-2011 年 7 月 1 日的滚动跟踪误差，发现本次成分股定期调整使指数基金跟踪误差或有放大，但并不显著。

3. 定期调整对调入调出成分股短期走势的影响

通过测算本次定期调整调入和调出股票自 6 月 13 日(中证指数公司发布调整公告日)以来相对沪深 300 指数的累计偏离度发现，调出股票 23 只中有 22 只累计偏离度为负(主要集中在调整生效日 7 月 1 日一周多的时间)，其中，长航油运、太平洋和日照港的负偏离最大，仅福建高速为正偏离(其主要由于 7 月 1 日大幅上涨而获得正向偏离，其余时段以负偏离为主)。而本次调入的 23 只股票仅有 7 只股票相对沪深 300 指数存在负偏离，其余 16 只股票存在明显正偏离，其中兴业证券和恒源煤电的正偏离超过 12%，大智慧和郑煤机的正偏离也超过 7%。我们认为本次定期调整对于部分股票存在一定成分股调整效应，且其影响较以前历次的定期调整更为显著。

4. 关于融资融券标的证券调整

根据沪深交易所于 2010 年 2 月 12 日分别发布的《关于融资融券业务试点初期标的证券与可充抵保证金证券范围的通知》中第 2 条，试点初期标的的证券范围与上证 50 指数成份股(及深证成指)同时调整，本所对

调整结果予以公告。

2010年6月21日，沪深交易所发布第一次调整公告。2010年12月31日沪深交易所发布了《关于融资融券标的证券范围暂不调整的通知》。而本次定期调整沪深交易所未发布相关公告。根据交易所公布的融资融券个股交易明细可以看出，本次融资融券标的证券并未跟随上证50和深证成指成进行定期调整。我们认为，这与今年市场预期交易所可能会扩大融资融券标的证券的范围（比如上证180+深证100指数，或沪深300指数）有关。

5. 附录

表1 沪深300成分股调整名单（2010.7.1）

调入名单				调出名单			
代码	名称	权重	需要买入市值 (亿元)	代码	名称	权重	需要卖出市值 (亿元)
002498.SZ	汉缆股份	0.05%	0.55	600657.SH	信达地产	0.05%	0.55
601519.SH	大智慧	0.04%	0.44	600033.SH	福建高速	0.08%	0.89
600998.SH	九州通	0.06%	0.67	601877.SH	正泰电器	0.06%	0.67
000536.SZ	华映科技	0.06%	0.67	000959.SZ	首钢股份	0.10%	1.11
601933.SH	永辉超市	0.07%	0.78	600350.SH	山东高速	0.05%	0.55
002493.SZ	荣盛石化	0.12%	1.33	601139.SH	深圳燃气	0.05%	0.55
002500.SZ	山西证券	0.08%	0.89	000900.SZ	现代投资	0.08%	0.89
601098.SH	中南传媒	0.09%	1.00	600611.SH	大众交通	0.08%	0.89
601377.SH	兴业证券	0.13%	1.44	600596.SH	新安股份	0.09%	1.00
002310.SZ	东方园林	0.10%	1.11	000667.SZ	名流置业	0.10%	1.11
601717.SH	郑煤机	0.09%	1.00	600601.SH	方正科技	0.15%	1.66
601718.SH	际华集团	0.09%	1.00	600748.SH	上实发展	0.06%	0.67
601558.SH	华锐风电	0.09%	1.00	600597.SH	光明乳业	0.06%	0.67
600971.SH	恒源煤电	0.10%	1.11	600087.SH	长航油运	0.09%	1.00
601018.SH	宁波港	0.14%	1.55	600210.SH	紫江企业	0.13%	1.44
601118.SH	海南橡胶	0.17%	1.89	600006.SH	东风汽车	0.06%	0.67
000559.SZ	万向钱潮	0.12%	1.33	600325.SH	华发股份	0.14%	1.55
002073.SZ	软控股份	0.27%	3.00	600017.SH	日照港	0.10%	1.11
002069.SZ	獐子岛	0.09%	1.00	002242.SZ	九阳股份	0.05%	0.55
600859.SH	王府井	0.18%	2.00	000652.SZ	泰达股份	0.15%	1.66
002106.SZ	莱宝高科	0.20%	2.22	601099.SH	太平洋	0.05%	0.55
600267.SH	海正药业	0.17%	1.89	600663.SH	陆家嘴	0.11%	1.22
000869.SZ	张裕A	0.18%	2.00	000046.SZ	泛海建设	0.11%	1.22

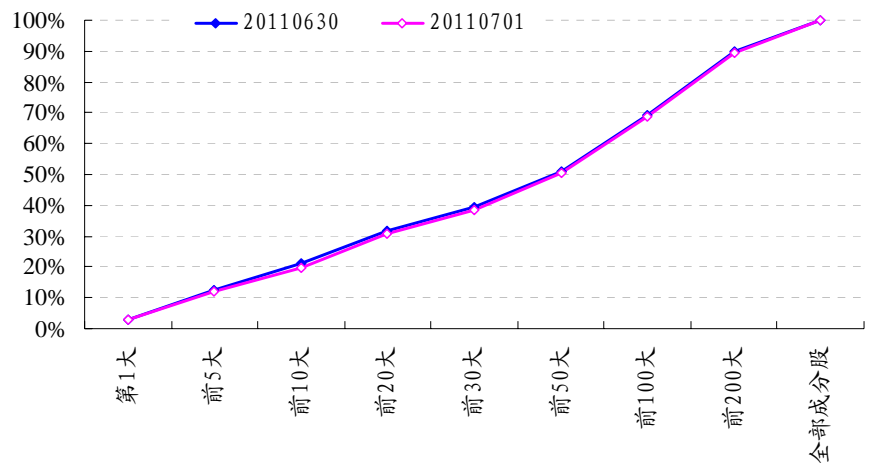
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

表2 沪深300调整前后前20大权重股

调整后 (2010.07.01)				调整前 (2010.06.30)			
成分代码	成分名称	所属行业	指数权重[%]	成分代码	成分名称	所属行业	指数权重[%]
601318.SH	中国平安	保险	2.84	601318.SH	中国平安	保险	3.00
600036.SH	招商银行	银行	2.82	600036.SH	招商银行	银行	2.98
600016.SH	民生银行	银行	2.27	600016.SH	民生银行	银行	2.40
601328.SH	交通银行	银行	2.03	601328.SH	交通银行	银行	2.14
600000.SH	浦发银行	银行	1.92	600000.SH	浦发银行	银行	2.04
601088.SH	中国神华	采掘	1.8	601166.SH	兴业银行	银行	1.89
601166.SH	兴业银行	银行	1.77	601088.SH	中国神华	采掘	1.84
600030.SH	中信证券	证券	1.6	600030.SH	中信证券	证券	1.69
000002.SZ	万科A	房地产	1.48	000002.SZ	万科A	房地产	1.52
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.4	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.49
600837.SH	海通证券	证券	1.31	601601.SH	中国太保	保险	1.30
601601.SH	中国太保	保险	1.24	000858.SZ	五粮液	食品饮料	1.26
000858.SZ	五粮液	食品饮料	1.19	601398.SH	工商银行	银行	1.26
601398.SH	工商银行	银行	1.18	600585.SH	海螺水泥	建筑建材	1.03
601668.SH	中国建筑	建筑建材	1.07	600031.SH	三一重工	机械设备	1.02
600585.SH	海螺水泥	建筑建材	0.98	002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	1.00
600031.SH	三一重工	机械设备	0.97	600111.SH	包钢稀土	有色金属	0.96
002024.SZ	苏宁电器	商业贸易	0.95	601668.SH	中国建筑	建筑建材	0.90
600111.SH	包钢稀土	有色金属	0.91	601006.SH	大秦铁路	交通运输	0.90
601006.SH	大秦铁路	交通运输	0.85	601939.SH	建设银行	银行	0.88
前 20 大合计			30.58	前 20 大合计			31.50

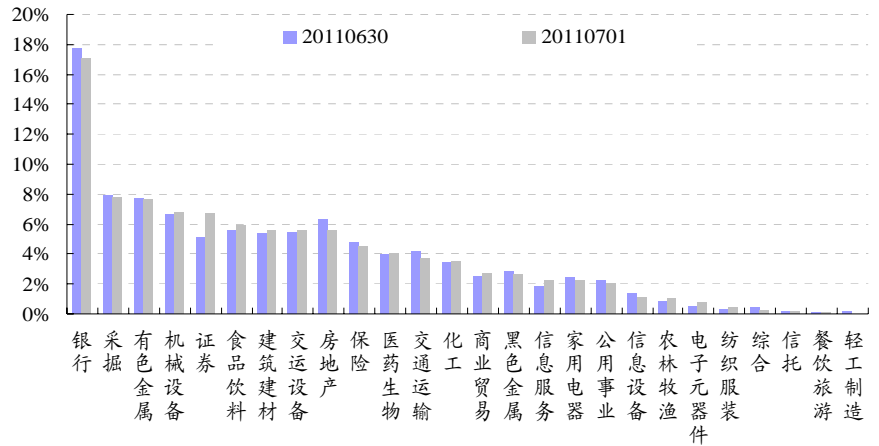
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 1 沪深 300 成分股调整前后集中度变化



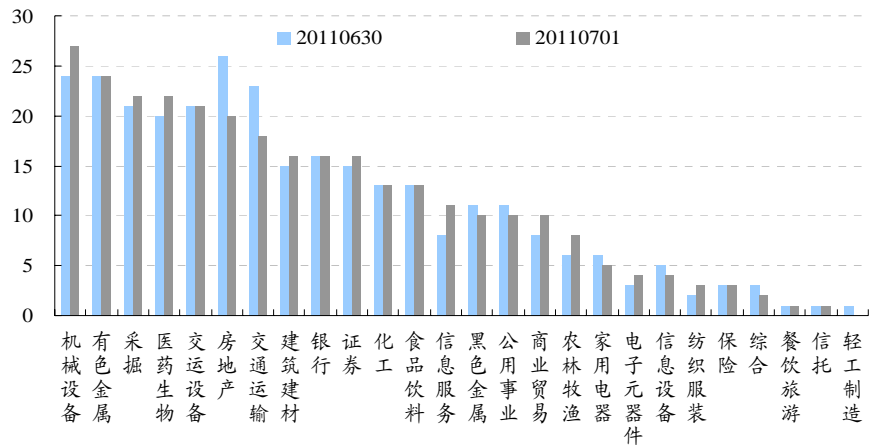
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 2 成分股调整前后沪深 300 指数行业权重变化



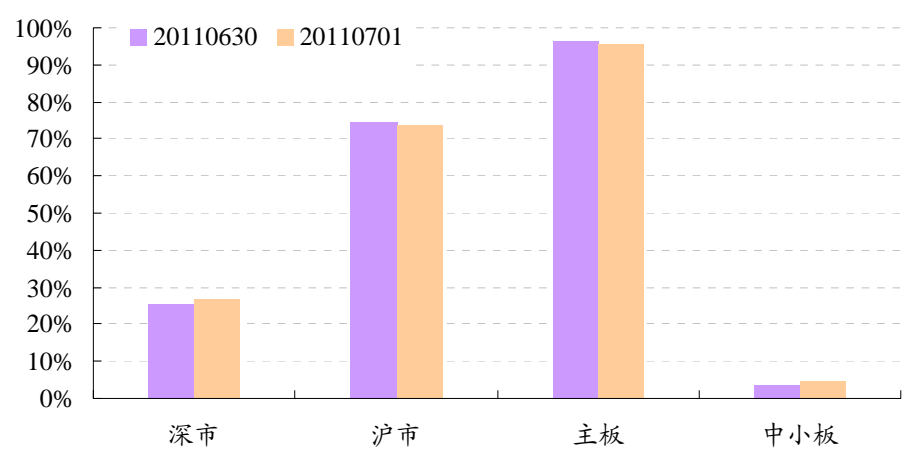
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 3 成分股调整前后沪深 300 指数行业成分股数量变化



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 4 成分股调整前后沪深 300 指数各板块成分股权重变化



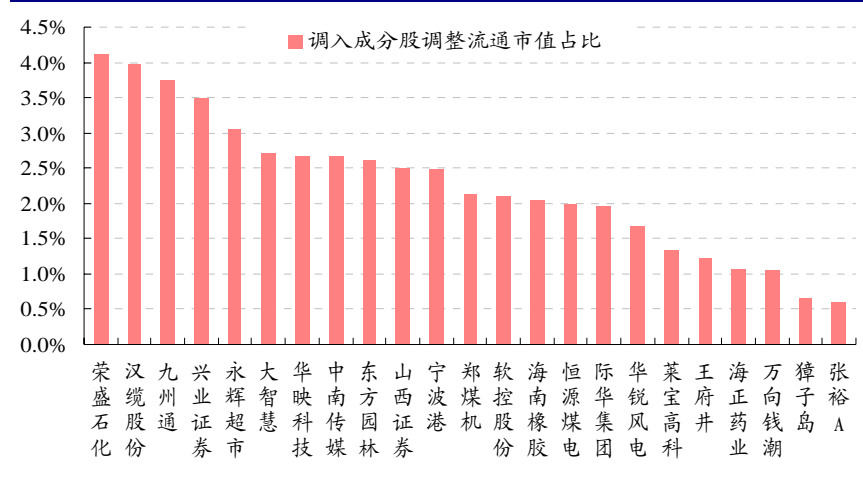
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

表 3 跟踪各标的指数的被动性指数基金规模 (2011.7.1)

排序	标的指数	指数基金规模 (亿元)	指数基金 数量	排序	标的指数	指数基金规模 (亿元)	指数基金 数量
1	沪深 300	1080.2	17	22	上证龙头	19.6	2
2	深证 100	463.3	5	23	中小板 300	17.0	2
3	上证 50	207.0	1	24	上证 180 金融	16.8	2
4	上证 180	139.4	5	25	中证新兴产业	15.9	1
5	中证 500	89.8	4	26	上证新兴产业	13.3	2
6	上证 180 治理	76.2	2	27	中证等权重 90	12.8	1
7	深证成指	76.0	5	28	中证红利	10.8	2
8	中证 100	64.5	6	29	上证非周期	10.0	2
9	上证综指	63.3	3	30	深证 TMT	9.6	2
10	上证综指	63.3	3	31	上证社会责任	9.0	2
11	中小板	48.6	1	32	上证央企 50	8.9	1
12	深证成长	41.5	2	33	上证周期	8.8	2
13	上证消费 80	34.5	2	34	上证民企	7.9	2
14	沪深 300 金融	29.3	1	35	中证南方小康	7.3	2
15	上证中盘	29.1	2	36	深证基本面 200	6.9	2
16	上证超级大盘	28.6	2	37	中证下游消费	6.8	1
17	深证红利	26.9	2	38	中证财富大盘	5.5	1
18	基本面 50	25.7	1	39	上证国企 100	4.9	1
19	上证 180 价值	21.9	2	40	中证 200	3.2	1
20	上证大宗商品	21.2	2	41	上证中小盘	2.6	2
21	上证红利	20.8	1	42	中证央企 100	0.9	1

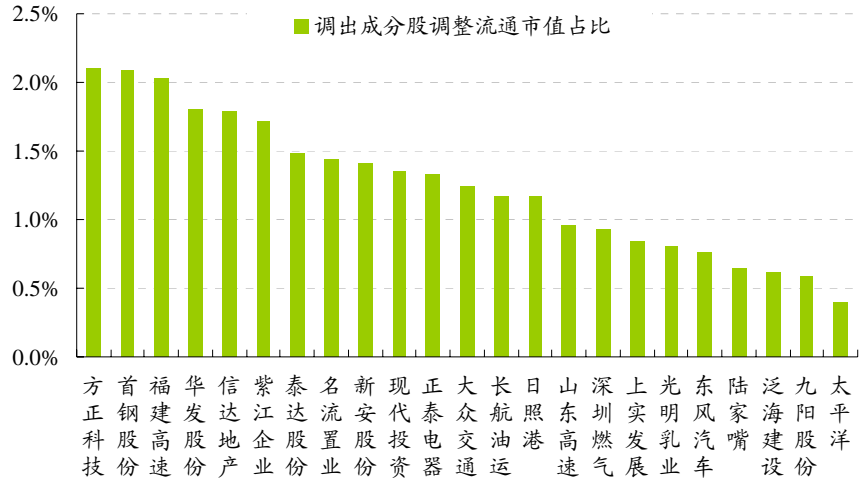
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 5 沪深 300 指数调入成分股占其流通市值比值



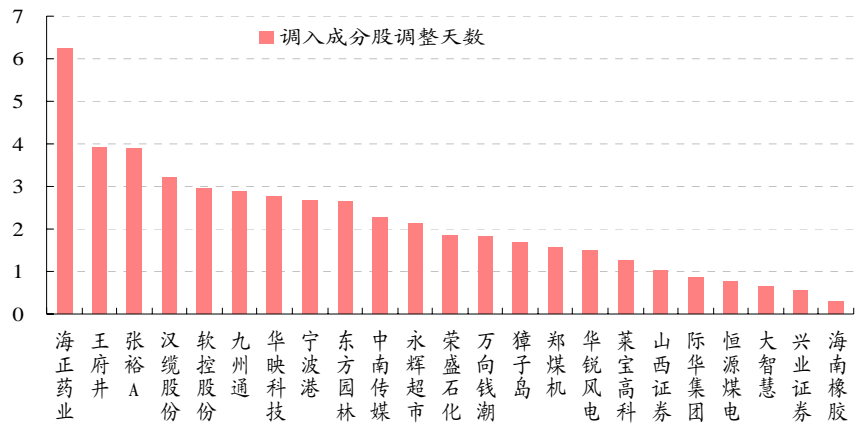
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 6 沪深 300 指数调出成分股占其流通市值比值



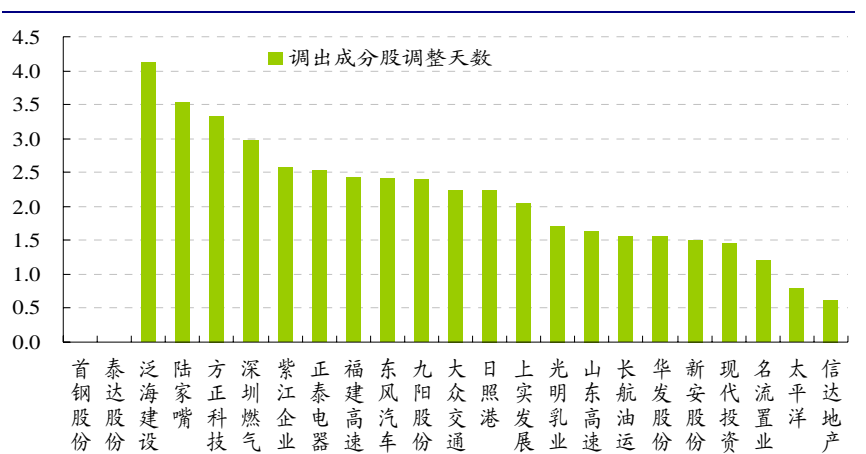
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 7 沪深 300 指数调入成分股占日均成交额比值



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

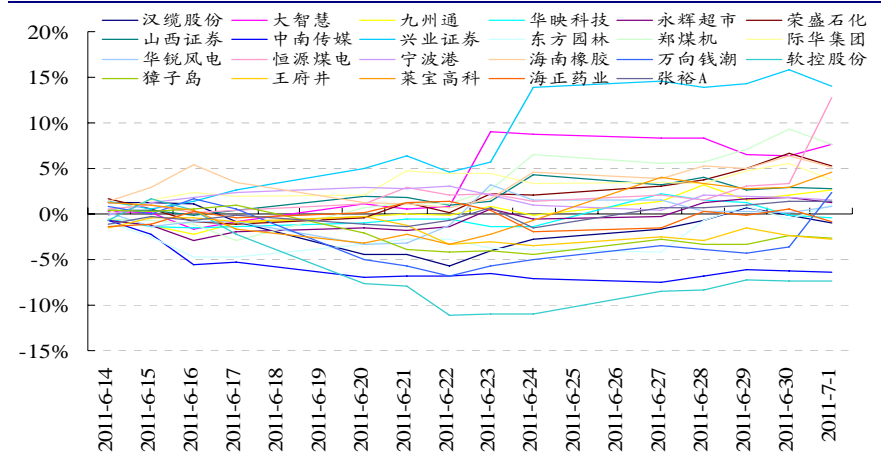
图 8 沪深 300 指数调出成分股占日均成交额比值



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

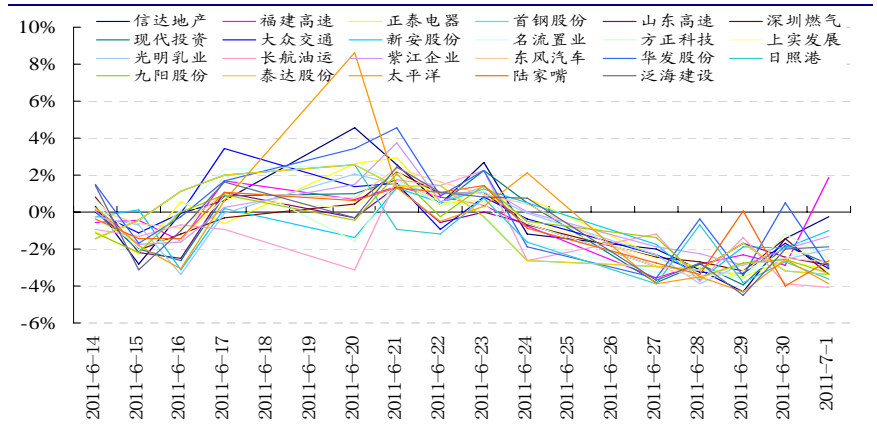
图 9 本次调入沪深 300 指数成分股相对沪深 300 累计走势

(2011.6.13-2010.7.1)



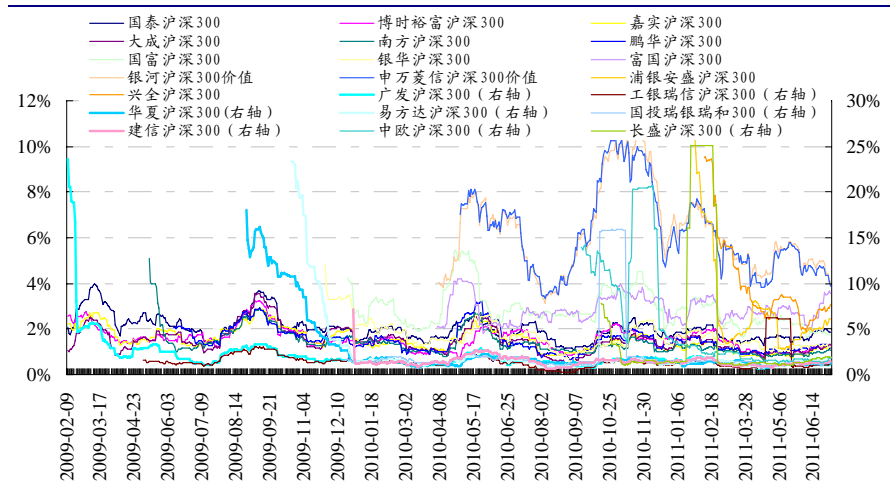
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 10 本次调出沪深 300 指数成分股相对沪深 300 累计走势 (2011.6.13-2010.7.1)



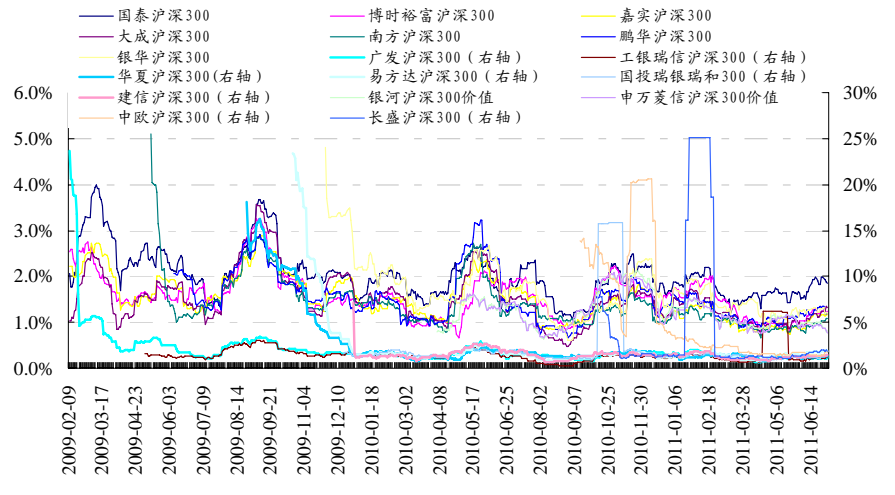
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 11 各沪深 300 指数基金跟踪误差 (包含被动型和增强型指数基金)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

图 12 各沪深 300 指数基金跟踪误差 (仅含被动型指数基金)



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

作者简介:

蒋琰琨:

执业资格证书编号: S0880511010023

电话: 021-38676710

邮箱: jiangyingkun@gtjas.com

何苗:

执业资格证书编号: S0880511010049

电话: 010-59312710

邮箱: hemiao@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的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

	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。	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
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。	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 号上海银行大厦 29 层	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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		