

相关研究

《加密货币，面向未来的支付创新？》

2019.08.05

《我国的产业能否留住？（更新版）》

2019.08.05

《炒房时代渐远，增配金融资产——居民财富配置现状和比较》2019.08.05

出口弱勢改善，通胀将趋下行

投资要点:

- **宏观专题：汇率贬值与资产价格**
- **汇率贬值如何影响资产？**看汇率与资产价格的关系，其实是看汇率背后货币政策和资本流动对资产价格的影响。货币宽松有助于改善经济基本面和企业盈利，本身有利于股票的表现，持续宽松货币环境下，流动性充足、利率较低，也有助于提升资产的估值。但如果大幅贬值、引发持续贬值的预期，则通常伴随资本的持续大量流出，不利于该国的资产价格。
- **不同经济体的贬值与资产价格。**08年危机后，欧元相对美元长期贬值，但欧洲股市并未持续下跌，总体上看，欧元贬值其实利好股市表现。欧元贬值反映了欧元区货币政策的长期宽松，有利于外贸逐步修复；而金融市场充裕的流动性，也支撑了资产价格。韩国的汇率与股市存在明显的正向关系。特别是97年亚洲金融危机时期，韩元大幅贬值，韩国股市暴跌，都是因为资本大量流出。而贬值并未有效改善韩国出口，韩国经济依然受到重创。
- **近期人民币贬值影响几何？**我国不同于一般的新兴市场国家，近期的贬值也与历次新兴市场货币危机存在差异。首先，我国是长期的经常项目顺差国，外汇储备全球第一，而外债占比极低。过去一年，伴随着人民币的逐步贬值，也没有发生大规模的资本外流。其次，近年我国对外开放力度加大，资本市场加入国际指数，外资持续增持我国金融资产。此外，近期的人民币贬值也并非外部流动性收紧下的危机模式。所以，当前人民币汇率不存在持续大幅贬值的风险，汇率股市双杀的情况不会出现
- **一周扫描（2019年8月05日至8月11日）：**
- **海外：特朗普再度施压美联储，五国央行宣布降息。**上周三，特朗普表示美联储不愿承认其紧缩政策太快太重的错误，施压美联储更大幅、更快速地下调利率。上周，新西兰、印度、泰国、菲律宾和秘鲁央行均宣布降息。沙特计划在8月和9月将原油日出口量控制在700万桶以下，该消息促使国际油价连跌后出现反弹。上周四，日本批准对韩出口三大半导体材料之一 EUV 抗蚀剂，这是自7月日韩贸易争端以来日本首次批准对韩出口高科技材料。
- **经济：进出口均改善。**7月我国出口增速回升至3.3%，较二季度有所改善，而去年同期也存在出口基数偏低因素，7月我国进口增速跌幅收窄至-5.6%。今年以来的进口增速下滑快于出口增速，因此顺差规模略降但仍高于去年同期。8月上旬前9天38城地产销量增速转负至-8.1%。7月乘用车销量增速转负至-5%，但批发销量增速降幅有所收窄，需求依然偏弱。7月上旬重点钢企粗钢产量增速降至2%。8月上旬前9天六大集团发电耗煤同比增速-9.8%，降幅较7月有所收窄，但仍处低位，工业生产弱勢改善。
- **物价：通胀虽有反弹，难掩下行压力。**7月CPI环比上涨0.4%，同比上升至2.8%。8月以来鲜果价格继续回落，猪肉价格持续上涨，蔬菜价格小幅回升，考虑到去年食品价格基数较高，我们预计8月CPI同比或回落至2.5%。7月PPI环比下降0.2%，同比回落至-0.3%。8月以来国际油价、国内煤价和钢价均出现明显下降，我们预计8月PPI同比回落至-0.8%。
- **流动性：汇率贬值明显。**上周货币利率回落，其中R007均值下行至2.62%，R001均值下行至2.47%。DR007下行至2.52%，DR001下行至2.42%。上周央行再度暂停逆回购操作，公开市场操作量为零。上周美元指数回落，但受中美贸易摩擦扩大影响，人民币汇率贬值明显，在岸与离岸人民币分别贬至7.06与7.1。
- **政策：上海自贸区升级。**国务院印发《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区总体方案》，支持上海自贸区临港新片区以投资自由、贸易自由、资金自由、运输自由、人员从业自由等为重点，推进投资贸易自由化便利化。银保监会日前启动针对前期房价过热城市的房地产贷款业务专项检查。国务院办公厅同意建立养老服务部际联席会议制度。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:于博

Tel:(021)23219820

Email:yb9744@htsec.com

证书:S0850516080005

分析师:李金柳

Tel:(021)23219885

Email:lj11087@htsec.com

证书:S0850518070004

分析师:宋潇

Tel:(021)23154483

Email:sx11788@htsec.com

证书:S0850519070003

联系人:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

目 录

1. 宏观专题：汇率贬值与资产价格	6
1.1 汇率贬值如何影响资产？	6
1.2 发达经济体的贬值与资产价格	6
1.3 新兴经济体的贬值与资产价格	8
1.4 近期人民币贬值，影响几何？	10
2. 海外：特朗普再度施压美联储，五国央行宣布降息	12
2.1 特朗普再度施压美联储	12
2.2 五国央行宣布降息	12
3. 国内经济：进出口均改善	12
3.1 进出口均改善，顺差规模略降	12
3.2 需求依然偏弱	15
3.3 生产弱势改善	15
4. 物价：通胀虽有反弹，难掩下行压力	16
4.1 7月CPI微升	16
4.2 8月CPI回落	16
4.3 PPI持续下降	17
4.4 难掩下行压力	17
5. 流动性：汇率贬值明显	18
5.1 货币利率下行	18
5.2 央行暂停操作	18
5.3 汇率贬值明显	18
5.4 货币松紧适度	19
6. 政策：上海自贸区升级	19
7. 日历：聚焦8月中旬数据	20

图目录

图 1	汇率与资产价格的决定因素	6
图 2	三元悖论	6
图 3	欧美 1 年期国债利差和欧元兑美元汇率	6
图 4	美国与欧元区 GDP 同比增速 (%)	7
图 5	欧元兑美元汇率与巴黎 CAC40 指数	7
图 6	欧元兑美元汇率、巴黎 CAC40 指数	7
图 7	美欧基准利率及欧元兑美元汇率	8
图 8	欧元兑美元汇率与欧元区出口同比 (%)	8
图 9	新兴市场国家汇率与股市影响机制	8
图 10	韩国综合指数和韩元兑美元汇率	9
图 11	国际收支下金融账户负债端新增规模和韩元兑美元汇率	9
图 12	美国联邦基金目标利率 (%)	10
图 13	韩国经常项目差额 (百万美元)	10
图 14	韩国出口总额同比 (%) 和韩元汇率	10
图 15	韩国 GDP 不变价同比 (%)	10
图 16	各国外债/外汇储备 (%)	11
图 17	外汇储备环比增加规模 (亿美元)	11
图 18	境外投资者持有的人民币债券 (亿元)	12
图 19	深股通和沪股通的每月净流入 (亿元)	12
图 20	中国进出口总额、出口与进口同比增速 (%)	13
图 21	美国、日本、欧元区制造业 PMI (%)	13
图 22	中国对美国、日本、欧盟月度出口同比 (%)	13
图 23	中国对韩国、东盟、印度、中国香港月度出口同比 (%)	13
图 24	一般贸易、加工贸易月度出口同比 (%)	14
图 25	劳动密集、机电产品、高新技术产品月度出口同比 (%)	14
图 26	主要大宗商品进口量同比增速 (%)	14
图 27	主要大宗商品进口金额同比增速 (%)	14
图 28	我国重点进口商品占总进口比重 (%)	14
图 29	我国重点进口商品进口金额同比增速 (%)	14
图 30	我国进出口增速及贸易差额	15

图 31	美元兑人民币汇率及美元指数.....	15
图 32	38 城地产销量月度同比增速 (%)	15
图 33	乘联会乘用车销量同比增速 (%)	15
图 34	中钢协重点钢企粗钢产量及库存旬度同比增速 (%)	16
图 35	六大发电集团发电耗煤同比增速 (%)	16
图 36	CPI 同比增速 (%)	16
图 37	历年 CPI 环比涨幅 (%)	16
图 38	农产品批发价格指数 (2015 年=100)	17
图 39	食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测 (%)	17
图 40	布伦特原油价格 (美元/桶)	17
图 41	螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)	17
图 42	CPI 和 PPI 同比及预测 (%)	17
图 43	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	18
图 44	R001 和 R007 (%)	18
图 45	央行公开市场操作 (亿元)	18
图 46	CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	19
图 47	美元指数	19
图 48	央行公开市场净投放规模 (亿元)	19
图 49	M2 同比 (%)	19

表目录

表 1 未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期	20
----------------------------------	----

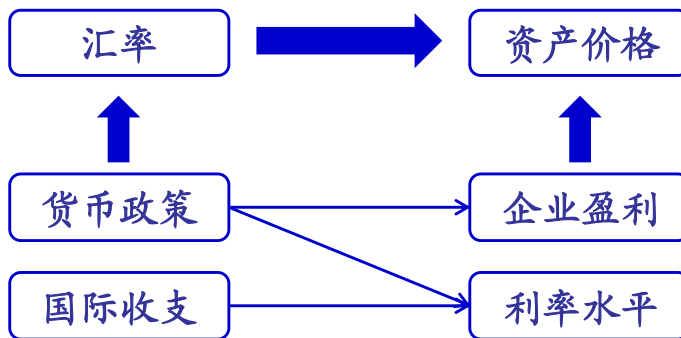
1. 宏观专题：汇率贬值与资产价格

1.1 汇率贬值如何影响资产？

要探讨汇率对资产价格的影响，首先要弄清楚汇率和资产价格的含义。汇率本身也是一种价格，其代表的是以一种货币兑换另一种货币的标价，因而如果把货币看成一种商品，那么汇率的涨跌也就代表了货币供需的变化。而一种货币相对另一种货币的供需情况主要受两大因素影响，一是货币政策，这决定了创造货币的多少，二是国际收支，包括与贸易相关的经常项目以及与资本流动相关的资本和金融项目。

因而看汇率与资产价格的关系，其实是看汇率背后货币政策和资本流动对资产价格的影响。从货币政策来看，货币宽松有助于改善经济基本面和企业盈利，本身有利于股票的表现，而在持续宽松货币环境下，流动性充足、利率较低，也有助于提升资产的估值。从资本流动来看，本国货币升值且存在持续升值的预期，会吸引资本流入，这意味着对本国货币计价的资产需求增加，通常有利于资产价格表现，但如果大幅贬值、引发持续贬值的预期，则通常伴随资本的持续大量流出，不利于该国的资产价格。

图1 汇率与资产价格的决定因素

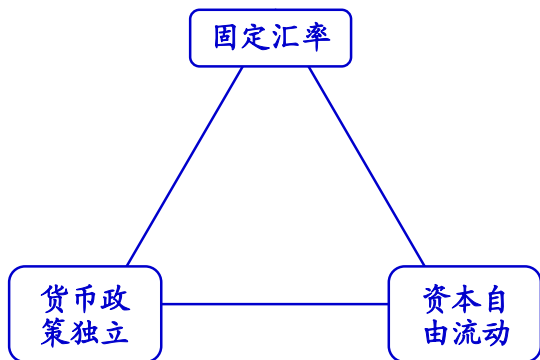


资料来源：海通证券研究所整理

1.2 发达经济体的贬值与资产价格

发达国家的汇率贬值，通常是货币政策放松的结果。美国、欧元区、英国、日本等发达经济体的货币是国际货币，在三元悖论的选择中，通常拥有独立的货币政策和资本自由流动，而让汇率自由浮动，因此其货币的贬值主要是基于货币供需决定的，也就是货币政策放松、利率水平下降、流动性充裕导致的汇率贬值。

图2 三元悖论



资料来源：海通证券研究所整理

图3 欧美1年期国债利差和欧元兑美元汇率



资料来源：Wind，海通证券研究所

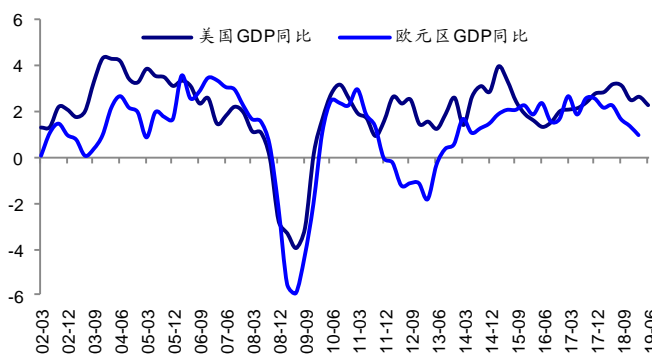
对经济来说，发达经济体货币政策放松，有助于经济改善。放松货币政策可以降低企业融资成本、改善企业盈利，帮助经济结束衰退走向复苏。由于货币转松，汇率通常

出现贬值，而此时的贬值，更像一个自动稳定器，经济较弱的时候，贬值促进出口、帮助经济复苏，而由于发达国家通常具备较完整全面的产业结构，因而可以增强整体产业的竞争力，改善外贸。

对流动性来说，市场上的货币供给较为充裕，则有利于资产价格。虽然货币宽松之初，货币贬值也会引发资本流出的担忧，但一方面，由于这些经济体享有独立的货币政策，因而可以较大力度宽松，使得流动性保持在充裕的状态；另一方面，由于资本并不是恐慌性的外逃，对资产价格虽然起初有影响，但冲击相对有限，并且随着后续经济和企业的逐渐改善，资本还是会回流。

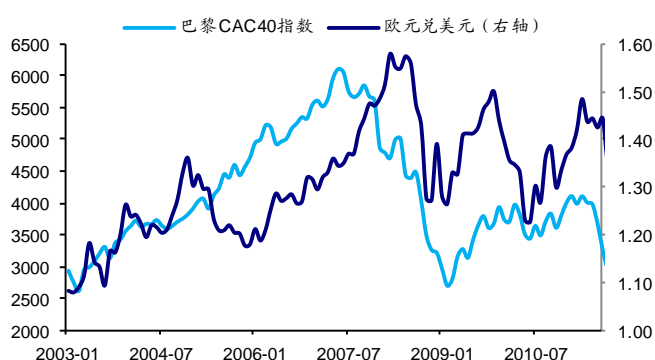
03-07年，欧洲股市和欧元汇率呈现出同步上行的走势。我们以巴黎CAC40指数来代表欧洲股市的表现。这一时期，由于美国经济增速逐步放缓，而欧元区经济增速持续走高并最终强于美国，导致07年之前欧元整体处在升值趋势，而经济的上升和资本的流入都支撑股市持续走高，CAC40指数从2500点左右上升到6000点。

图4 美国与欧元区 GDP 同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

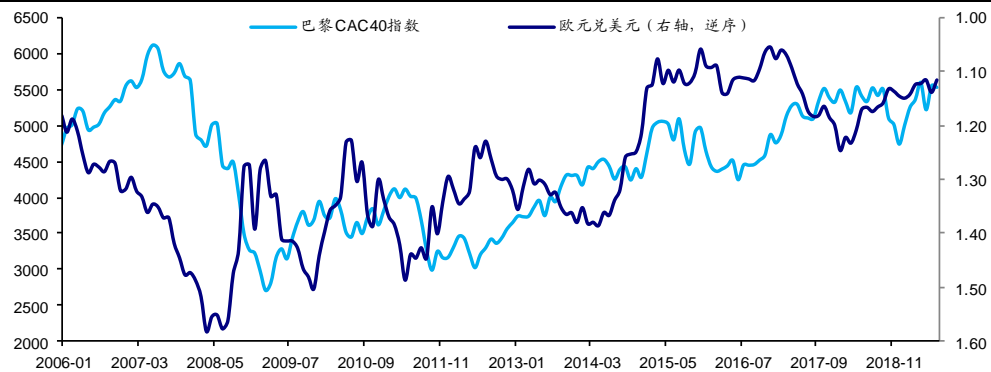
图5 欧元兑美元汇率与巴黎CAC40指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

08年危机后，欧元相对美元经历了长期贬值，但股市并未持续下跌，总体上看，欧元贬值其实利好股市表现。08年至12年欧元兑美元汇率宽幅震荡，其中08年6月-08年11月、09年11月-10年6月、11年4月-12年三段时期，欧元兑美元汇率都出现明显贬值，幅度达17%以上，但欧洲股指仅在08年次贷危机冲击时出现明显下跌，其余两个欧元快速贬值时期，资产价格并未受到太大的拖累。14年3月至15年3月，欧元兑美元汇率再度大幅贬值22%，但CAC40指数不仅没有下跌，反而上涨了14.6%。如果以08年6月作为欧元漫长贬值的起点，那么至今欧元兑美元贬值了近30%，而CAC40指数上涨了26%，这意味着欧元的贬值对股市自身的表现来说其实是利好。

图6 欧元兑美元汇率、巴黎CAC40指数

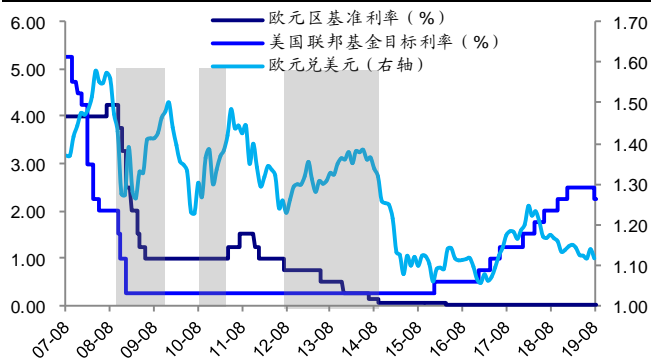


资料来源：Wind，海通证券研究所

从原因来看，欧元区货币政策独立、资本自由流动，其汇率走势主要是货币政策的结果，资产价格的表现也与此有关。欧洲受到欧债危机冲击后，货币持续放松直至0利率，因而欧元整体趋贬，在美国采取三轮QE的期间欧元汇率短暂回升，但美国QE

退出后，欧元汇率又重回弱势。所以欧元汇率的贬值反映了欧元区货币政策的长期宽松。宽松的货币政策之下，欧元区外贸逐步修复、经济企稳复苏；而金融市场充裕的流动性，也支撑了资产价格。

图7 美欧基准利率及欧元兑美元汇率



资料来源：Wind，海通证券研究所，阴影区域为美国三轮QE

图8 欧元兑美元汇率与欧元区出口同比 (%)



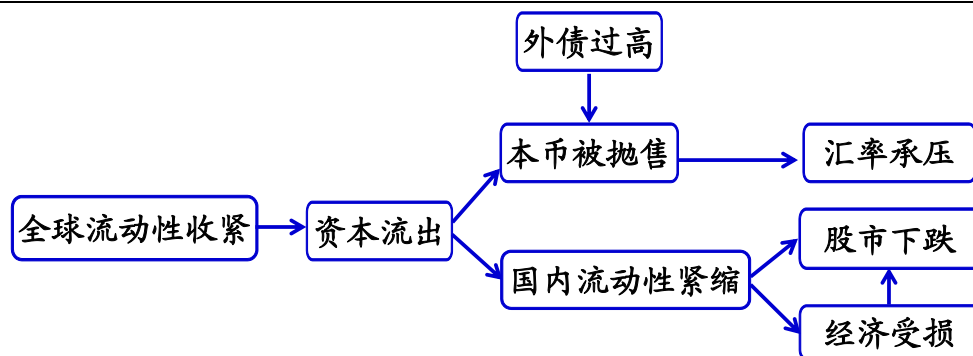
资料来源：Wind，海通证券研究所

1.3 新兴经济体的贬值与资产价格

而对于新兴经济体来说，汇率贬值往往伴随着资本流出。新兴市场的货币并非国际货币，汇率容易受到资本大量流入和流出的冲击，而历史上新兴市场国家汇率的大幅贬值往往是因为资本大量流出导致。每当美国加息导致全球流动性收紧时，资金就会从新兴市场国家流回发达国家，而那些经常项目长期逆差，外债规模过高，外汇储备过低的国家资金流出规模更甚。

资本流出会迫使本国流动性收紧，股市下跌。一方面，当海外资金大规模从新兴市场流出时，本国资本市场的流动性会出现明显的收紧，资金从股市撤离直接导致股市下跌，而如果为避免贬值恶化和资本大量出逃，选择被迫加息，则又会抑制股市估值，也不利于资产价格；另一方面，新兴国家的产业链大多不完整，经济结构单一，即便汇率较大幅度贬值，往往对外贸的改善有限，也无助于整体经济的回升。

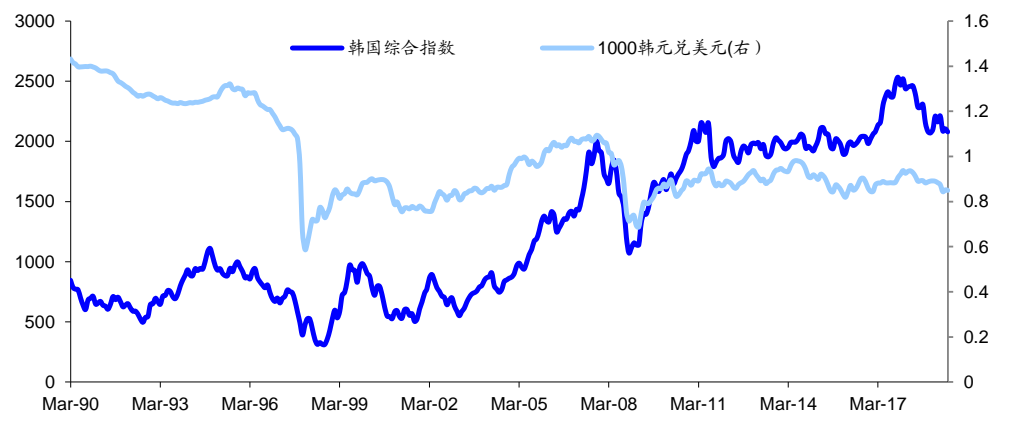
图9 新兴市场国家汇率与股市影响机制



资料来源：海通证券研究所整理

韩国的汇率与股市存在明显的正向关系。当韩元升值，韩国股市走高，当韩元贬值，股市指数也随之下跌。从2001年到2007年，韩元经历了缓慢长期的升值，1000韩元兑美元从01年10月的0.77上升到07年5月的1.08。与此同时，韩国股票指数也从523点上升到1615点。而随后到08年12月，1000韩元兑美元下跌到0.73，股指也下降到1115点。特别是97年亚洲金融危机时期，韩元大幅贬值伴随着韩国股市的暴跌。1000韩元兑美元从1997年8月的1.12下跌到1998年1月的0.59，短短五个月跌幅高达47.3%。同期，韩国股指也从740点暴跌到475点，五个月累积降幅35.8%。

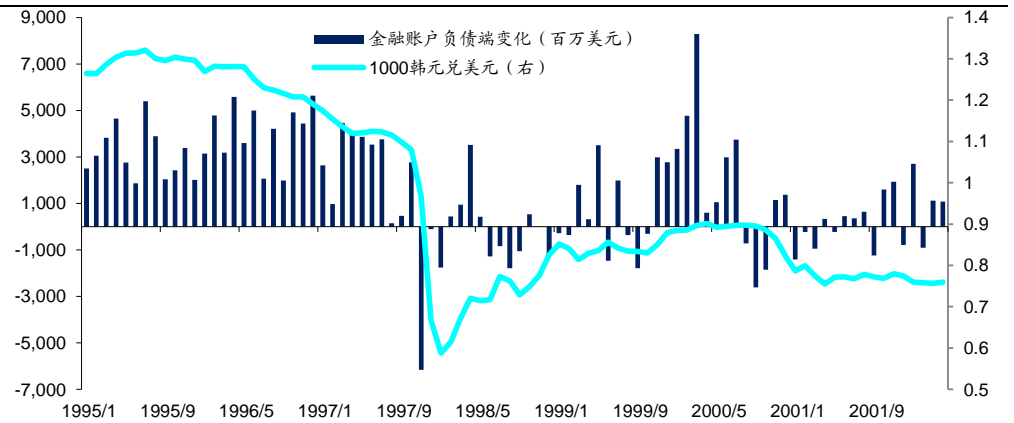
图10 韩国综合指数和韩元兑美元汇率



资料来源：Wind，海通证券研究所

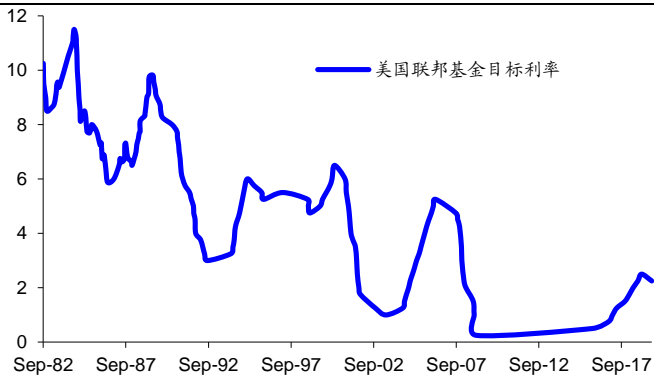
韩元大幅贬值与股市暴跌其实都是因为资本的大量流出。97年年底亚洲危机时期的韩元贬值和股市下跌与当时资本外流有直接关系。97年10月到12月，短短3个月韩国累计流出资本35亿美元，随后危机持续蔓延，98年的月均资本流出为1.72亿美元，99年资本开始回流，但规模有限，月均资本流入7.32亿美元，和96年40.4亿美元的月均资本流入相比甚微。一方面，资本流出导致韩元被大量抛售，外汇市场上韩元供过于求，汇率贬值。另一方面，资本以证券投资和其他投资形式大量流出，海外资金大量流出直接导致韩国资本市场流动性收紧，股票被抛售，股市下跌。

图11 国际收支下金融账户负债端新增规模和韩元兑美元汇率

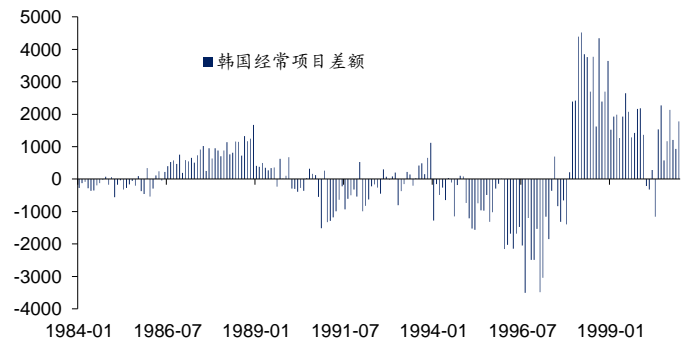


资料来源：Wind，海通证券研究所

当时韩国资本流出与全球流动性收紧有关。94年美联储开始加息，美国联邦基金目标利率从94年2月的3.25%一路上升到95年2月的6%，引发资金从新兴市场国家回流美国。而韩国长期经常项目逆差、外债占GDP比重高，加剧外资流出。97年之前韩国保持了多年的经常项目逆差，1990年全年韩国经常项目逆差额为28亿美元，随后每年逆差都在攀升，1997年全年经常项目逆差高达623亿美元。经常项目逆差过大迫使韩国不断扩大外债规模，外债占GDP的比重从1995年的341%上升到1997年的820%。高额外债引发外资对韩国偿债能力的担忧，加剧了资本流出。

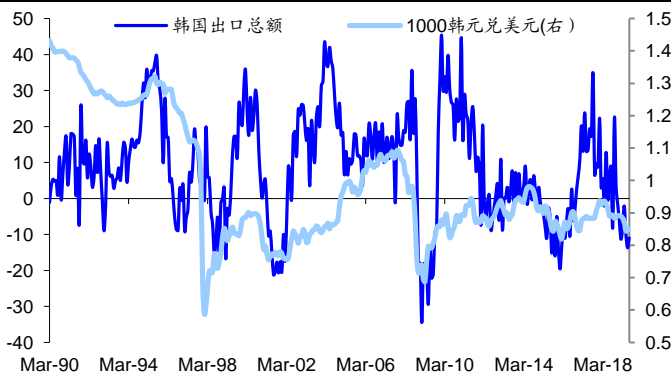
图12 美国联邦基金目标利率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

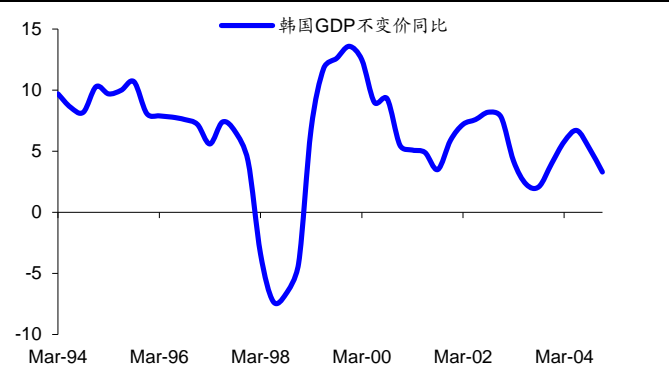
图13 韩国经常项目差额 (百万美元)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

而贬值并未有效改善韩国出口，韩国经济依然受到重创。韩元从 95 年 7 月开始贬值，98 年 1 月达到韩元兑美元近 30 年最低值，贬值幅度达 56%。然而贬值并没有提升出口额，同期韩国出口额同比增速从 37.8% 下滑至 -0.4%。出口增速下降一方面是因为韩国自身产业链不完整，贬值改善出口作用有限；另一方面 97 年金融危机波及到了大部分东南亚国家，影响了韩国的外部需求。韩国 GDP 增速从 95 年 10% 左右降至 97 年 6% 左右，并在 98 年跌至负值。

图14 韩国出口总额同比 (%) 和韩元汇率


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 韩国 GDP 不变价同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

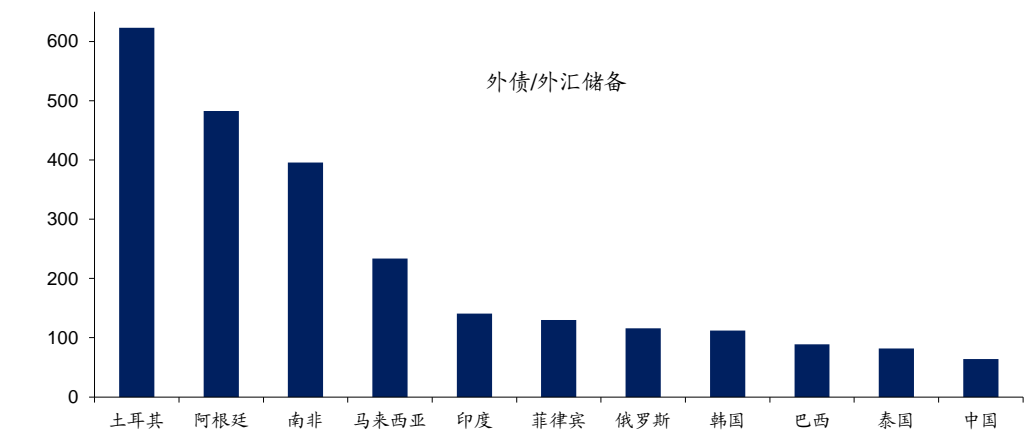
1.4 近期人民币贬值，影响几何？

通过前面的对比，我们可以发现一个现象，发达国家汇率贬值大多有利资产价格，而发展中国家汇率贬值大多不利于资产价格。原因在于不同经济体中，汇率对资产价格影响的途径各有侧重。汇率代表了货币的供需关系，因而本质上要看流动性的松紧以及贬值后资本流进还是流出。发达国家的汇率贬值往往与自身的货币宽松相关，宽松的货币政策能够刺激经济，而适度贬值也能改善出口，因而贬值对资产价格拖累有限，甚至充裕的流动性反而有助于估值提升。而新兴市场货币危机时的贬值多与美国收紧外部流动性有关，是资本大量流出的结果，资本的持续流出对资产价格形成负面冲击。

但经过比较，我们认为，我国其实不同于一般的新兴市场国家，近期出现的贬值也与历次新兴市场货币危机存在差异。

首先，我国是长期的经常项目顺差国，外汇储备全球第一，而外债占比极低。2018 年我国的外汇储备为 3.1 万亿美元，几乎是第二名日本的三倍，更远超新兴国家中外汇储备较高的印度、韩国、巴西，三者外汇储备都在 0.4 万亿美元以下。同时，我国的外债规模不大，外债占外汇储备的比例仅为 63.9%，远低于土耳其 (623%)、阿根廷 (483%) 等新兴经济体。充足的外汇储备保证了中国的偿债能力，也使我们无惧于外部冲击，有能力维护汇率在合理均衡区间保持稳定。

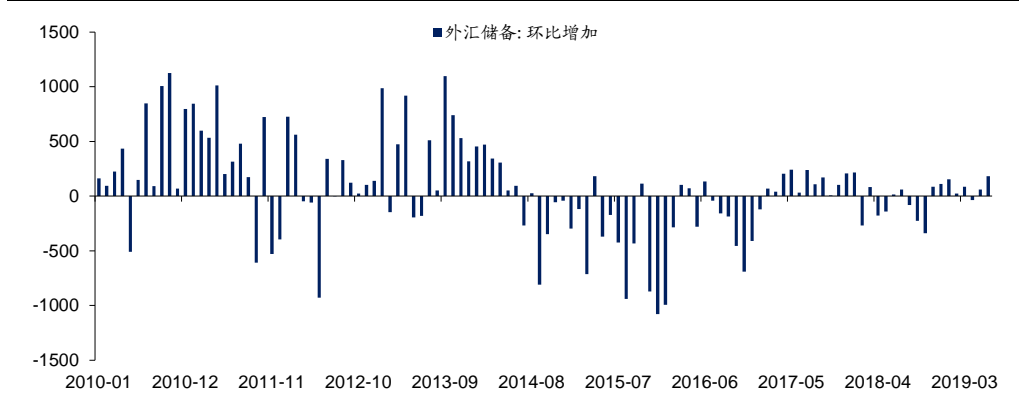
图16 各国外债/外汇储备 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

过去一年,伴随着人民币的逐步贬值,也没有发生大规模的资本外流。从历史经验看,大规模资本外逃才是新兴国家发生汇率股市双杀的主因。但过去一年我国的外汇储备整体稳定,并没有形成长期的贬值预期。

图17 外汇储备环比增加规模 (亿美元)



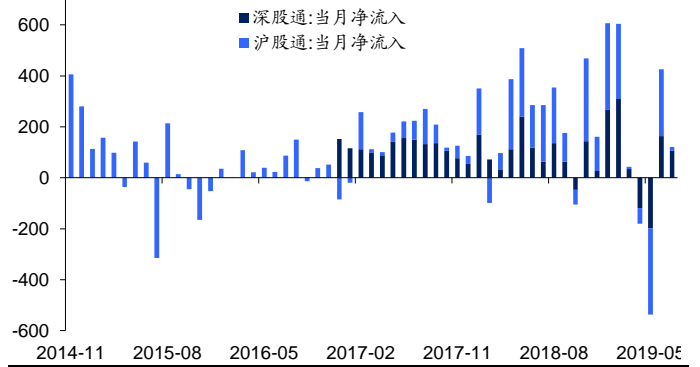
资料来源: Wind, 海通证券研究所

其次,近年我国对外开放力度加大,资本市场加入国际指数,外资持续增持我国金融资产。近年我国金融领域对外开放力度持续加大,沪港通、深港通、债券通等方便海外投资者的通道陆续设立。海外资金对我国股票市场和债券市场的配置持续增多,截止19年3月境外机构和个人持有我国债券和股票规模已经分别达到1.8万亿元和1.6万亿元,近两个月陆股通净流入规模也累计达到540亿元。

目前我国资本市场投资价值仍然凸显,外资流入的趋势不变。考虑到目前我国经济体量位居世界第二,海外资金对人民币资产的配置不足。8月9日上证综指市盈率(TTM)为12.64倍,与其他主要国家股市估值相比仍然较低,而按照MSCI和富时罗素的计划,未来我国A股的纳入因子的提高还会带来大量配置资金。目前人民币的小幅贬值,理论上会让中国资产更便宜,在经济基本面良好的情况下,外资持续增配我国金融资产的趋势不会发生改变。

图18 境外投资者持有的人民币债券（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图19 深股通和沪股通的每月净流入（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

此外，近期的人民币贬值也并非外部流动性收紧下的危机模式。不同于前面其他新兴市场国家因美联储加息周期而引发汇率贬值，相反，这次人民币贬值的外部环境是7月美联储刚刚开启新一轮降息，而我国过去两年货币增速大幅下降，货币超发问题也未继续恶化，因此，外部货币环境的压力有限。此次贬值的直接原因是受到中美贸易摩擦升温的影响，但这种贬值更像自动稳定器，并非资本大幅流出的信号。

所以，当前人民币汇率不存在持续大幅贬值的风险，汇率股市双杀的情况不会出现。

2. 海外：特朗普再度施压美联储，五国央行宣布降息

2.1 特朗普再度施压美联储

上周三，美国总统特朗普在推特上表示，美联储不愿承认其紧缩政策太快太重的错误，施压美联储更大幅、更快速地下调利率。而就在上周二，四位美联储前主席在《华尔街日报》上联合发表署名文章，呼吁保持美联储独立性，货币政策不应受短期政治压力影响，同时强调美联储主席不能因与领导人存在政策分歧而被降职或免职。

2.2 五国央行宣布降息

五国央行宣布降息。上周三，新西兰联储将官方现金利率下调 50BP 至 1%，刷新该国政策利率新低，此次降息为今年第二次。同日印度与泰国央行相继跟进，印度央行下调回购利率 35BP 至 5.4%，超市场预期，是今年第 4 次降息，泰国也意外下调基准利率 25BP 至 1.5%，为 2015 年以来首度降息。上周四，菲律宾央行将基准利率下调 25BP 至 4.25%，为今年第 2 次降息。上周五，秘鲁央行下调关键利率 25BP 至 2.5%，为近 9 年新低。

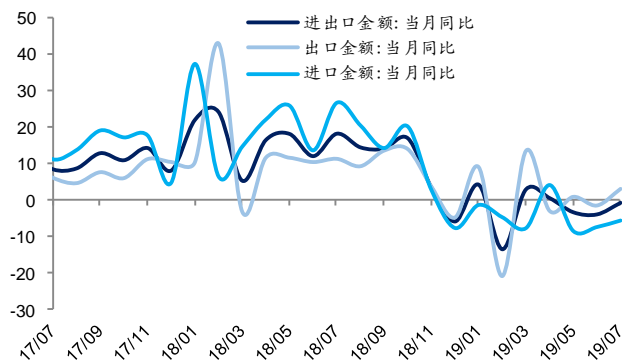
沙特计划控制原油出口。沙特一官员上周四表示，沙特计划在 8 月和 9 月将原油日出口量控制在 700 万桶以下，预计 9 月每日向客户供应的石油将比客户要求的减少 70 万桶，9 月每日向北美客户供应的石油将比原计划减少约 30 万桶。该消息促使国际油价连跌后出现反弹。

日本批准对韩出口部分高科技材料。上周四，日本经济产业省批准对韩出口三大半导体材料之一 EUV 抗蚀剂，这是自 7 月日韩贸易争端以来日本首次批准对韩出口高科技材料。

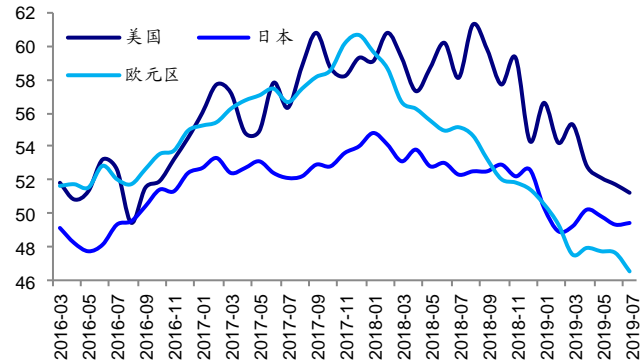
3. 国内经济：进出口均改善

3.1 进出口均改善，顺差规模略降

出口增速回升。7月我国以美元计价出口同比回升至3.3%（前值-1.3%），较二季度有所改善，而去年同期也存在出口基数偏低因素。往后看，7月海外主要经济体中，美、欧 PMI 续降，日本 PMI 稳定在荣枯线下，外需前景仍偏弱。

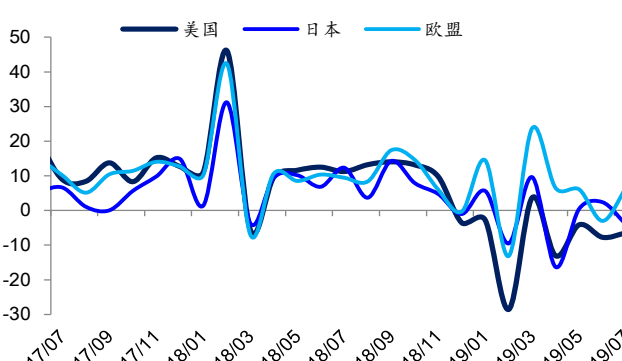
图20 中国进出口总额、出口与进口同比增速 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

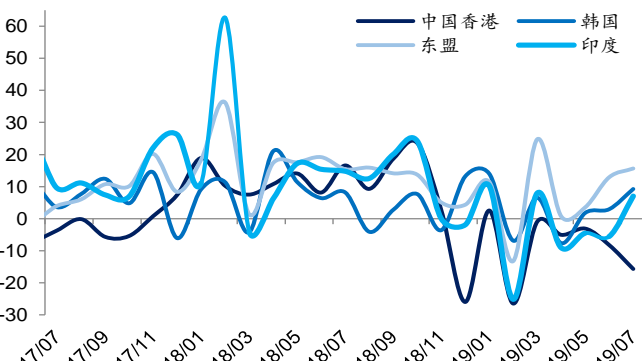
图21 美国、日本、欧元区制造业 PMI (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

外需大多改善。从国别和地区来看，7月我国对欧盟（6.5%）出口明显改善，对美国（-6.5%）出口跌幅略有收窄，而对日本（-4.1%）出口增速转负。新兴经济体中，对东盟（15.6%）、韩国（9.3%）、印度（7.0%）出口增速均有回升，而对中国香港（-15.7%）出口增速继续回落。

图22 中国对美国、日本、欧盟月度出口同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

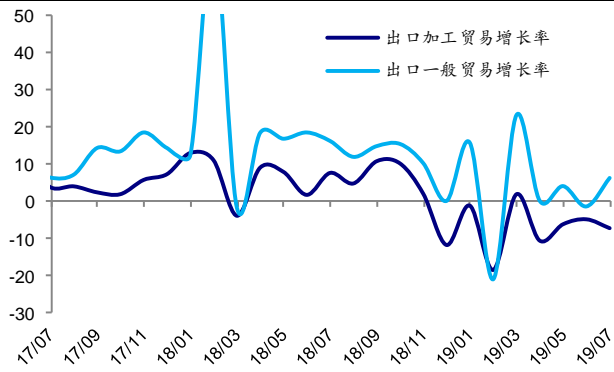
图23 中国对韩国、东盟、印度、中国香港月度出口同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

从贸易方式看，7月一般贸易（6.2%）出口增速由负转正，但加工贸易（-7.2%）出口跌幅扩大。**从产品类型看**，7月劳动密集型产品（4.5%）和机电产品（2.9%）出口增速重回正值，高新技术产品（-0.19%）出口跌幅较6月收窄。

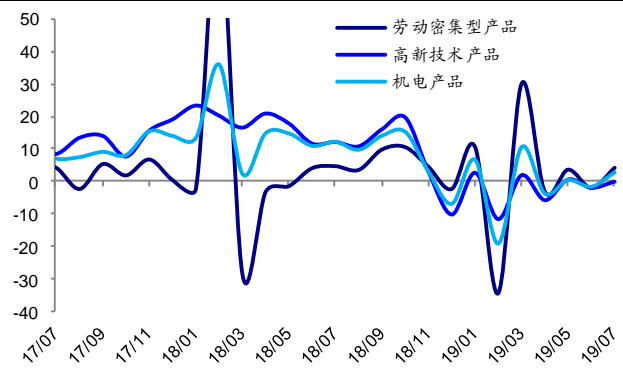
重点出口商品中，出口增速大多改善。7月集成电路（31.7%）和塑料制品（15.2%）出口增速大幅提升，手持无线电话机（-9.4%）、服装（-0.3%）和钢材（-6.6%）出口跌幅收窄，纺织（6.0%）、家具（3.7%）、汽车零配件（3.0%）和鞋类（4.6%）出口增速均由负转正，但自动数据处理设备（-6.1%）出口转跌。

图24 一般贸易、加工贸易月度出口同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

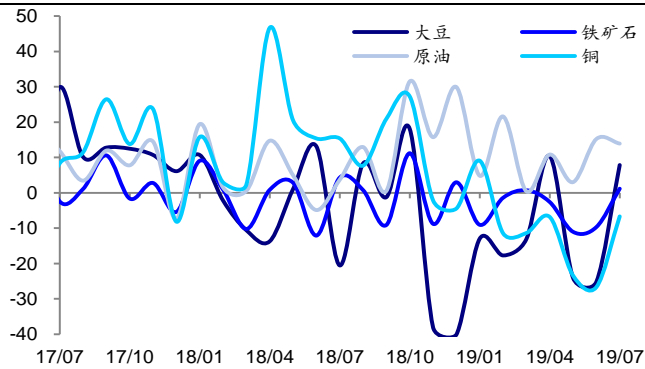
图25 劳动密集、机电产品、高新技术产品月度出口同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

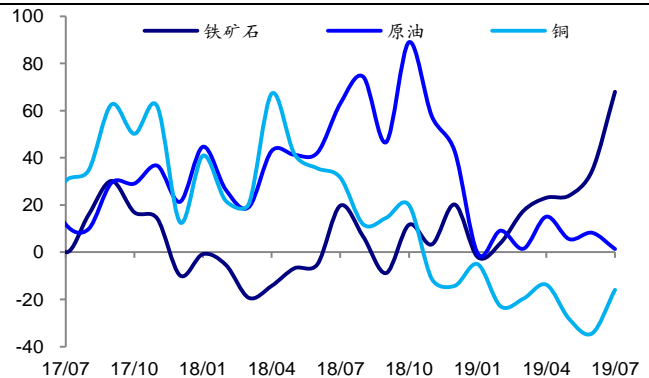
进口跌幅收窄。7月我国进口同比-5.6% (前值-7.4%)，跌幅继续收窄。从数量看，7月中美贸易问题一度缓和，我国进口大豆(7.9%)大幅回升，此外，7月我国进口铁矿石(1.2%)、铜(6.7%)增速也明显回升，进口原油(13.9%)、集成电路(0.2%)小幅回落；从金额看，铁矿石(68.0%)受益于量价双双贡献，进口金额大幅飙升，而进口铜(-15.9%)增速亦有改善，但进口原油(1.4%)、集成电路(-7.2%)增速回落。

图26 主要大宗商品进口量同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

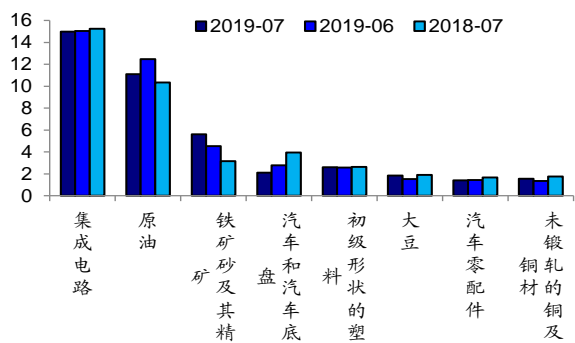
图27 主要大宗商品进口金额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

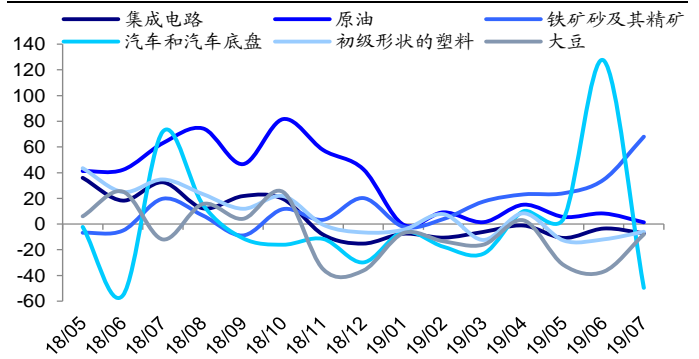
其他重点进口产品中，7月我国汽车及底盘(-49.7%)出口增速骤降，原因在于去年7月降低汽车进口关税，导致去年6月的部分汽车进口也延后到7月实现，基数异常偏高，8月之后或逐渐回归正常区间。其余商品中，汽车零配件(-21.7%)和液晶显示屏(-17.8%)进口增速温和回落。

图28 我国重点进口商品占总进口比重 (%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图29 我国重点进口商品进口金额同比增速 (%)



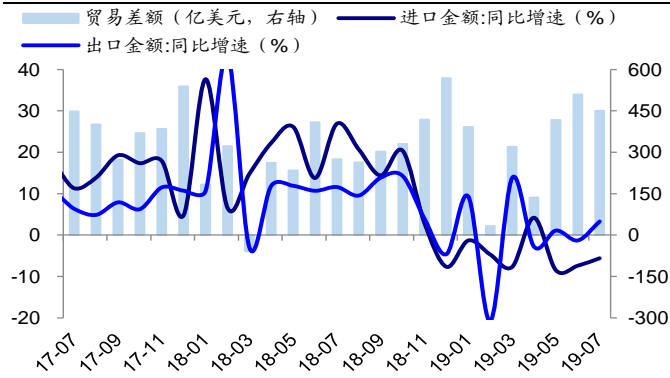
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

顺差规模略降。7月进出口增速均有改善，贸易顺差降至450.5亿美元，但高于去年同期，原因在于今年以来的进口增速下滑快于出口增速。**外需整体放缓和贸易摩擦升**

温，对未来贸易仍可能形成拖累，而8月以来人民币汇率贬值或部分缓解出口压力。

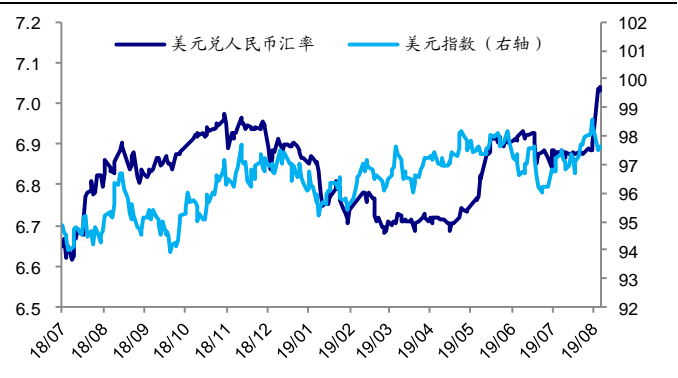
去年以来加税商品在关税落地之前都经历了出口增速冲高，而关税落地后大幅回落。根据美国统计的数据，截至今年6月，340亿美元(-40.4%)、160亿美元(-46.7%)和2000亿美元(-33.2%)三类清单商品的美国自中国进口同比增速均低于-30%，而3000亿美元(10.5%)清单商品的出口增速仍在走高，或与抢出口效应有关。

图30 我国进出口增速及贸易差额



资料来源：Wind，海通证券研究所

图31 美元兑人民币汇率及美元指数

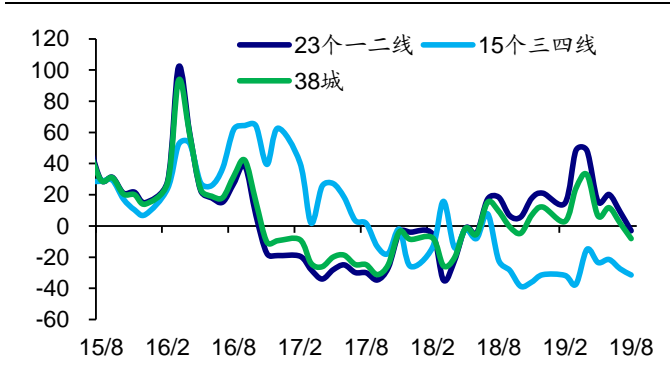


资料来源：Wind，海通证券研究所

3.2 需求依然偏弱

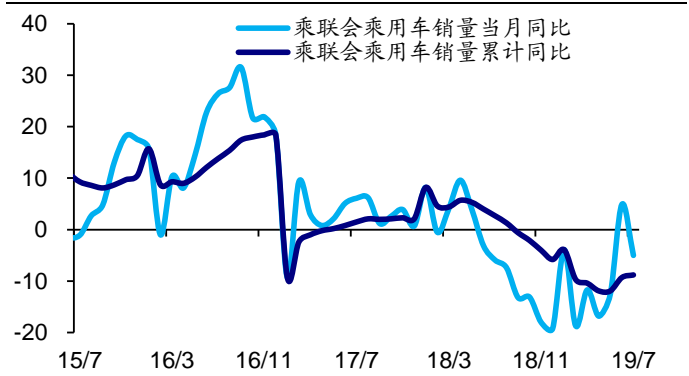
地产销量增速回落，汽车批零走势分化。8月上旬前9天38城地产销量增速转负至-8.1%，其中高基数效应令一二线城市销量回落幅度较大。7月乘联会乘用车销量增速转负至-5%，但主要受到零售拖累，批发销量增速降幅有所收窄。

图32 38城地产销量月度同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图33 乘联会乘用车销量同比增速（%）

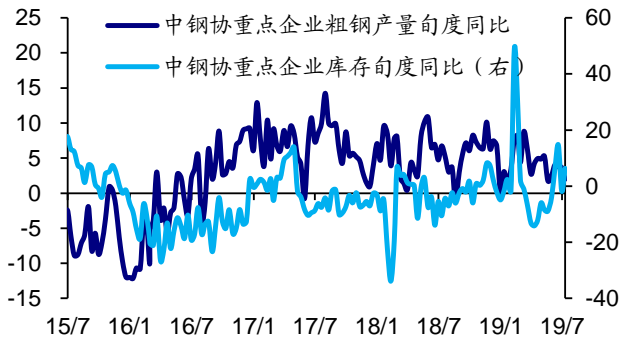


资料来源：Wind，海通证券研究所

3.3 生产弱势改善

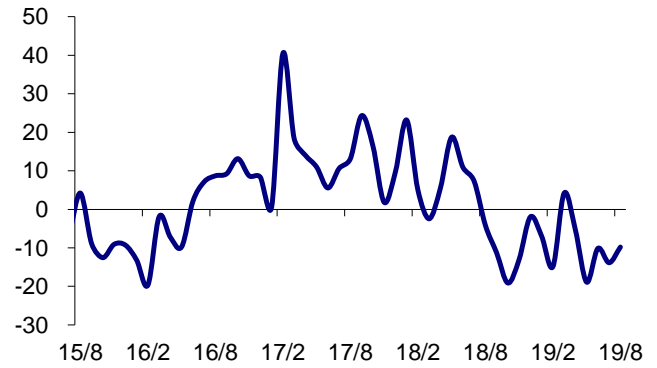
粗钢产量增速下滑，发电耗煤降幅扩大。7月上旬重点钢企粗钢产量增速降至2%，不及6月水平。8月上旬前9天六大集团发电耗煤同比增速-9.8%，降幅较7月有所收窄，但仍处低位，指向工业生产弱势改善。

图34 中钢协重点钢企粗钢产量及库存旬度同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图35 六大发电集团发电耗煤同比增速 (%)



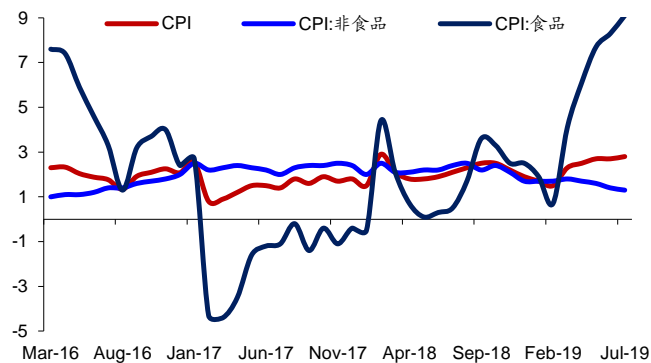
资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 物价: 通胀虽有反弹, 难掩下行压力

4.17 月 CPI 微升

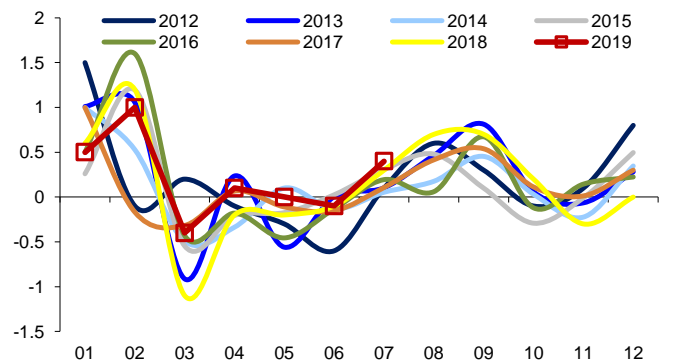
7 月 CPI 环比上涨 0.4%, 同比上升至 2.8%。食品方面, 非洲猪瘟导致猪肉供给减少, 猪价大幅上涨, 但夏季水果供应增多, 鲜果价格下跌, 7 月食品 CPI 环比上涨 0.9%。非食品方面, 暑假出行增多, 机票、住宿价格上涨, 但受到国内成品油调价影响, 汽油和柴油价格下降, 7 月非食品 CPI 环比上涨 0.3%。

图36 CPI 同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图37 历年 CPI 环比涨幅 (%)

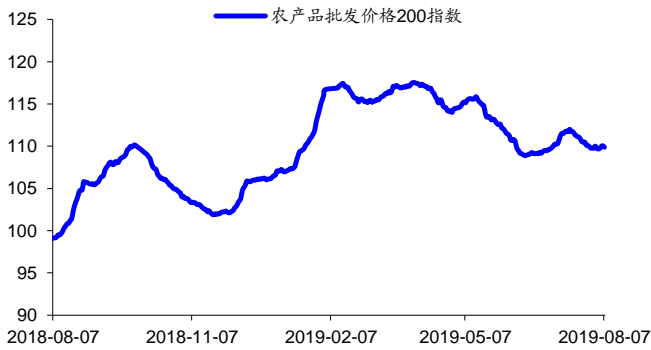


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4.28 月 CPI 回落

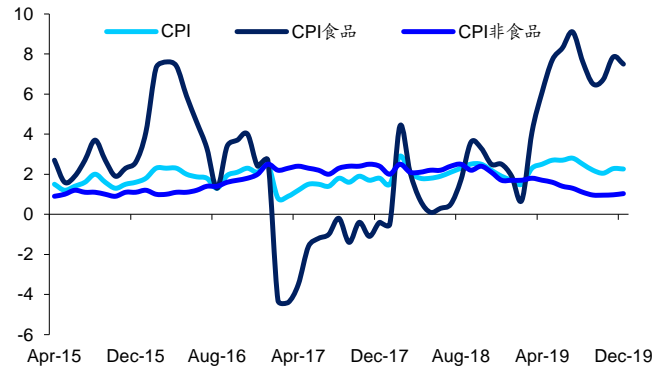
8 月以来鲜果价格继续回落, 猪肉价格持续上涨, 蔬菜价格小幅回升, 考虑到去年食品价格基数较高, 我们预计 8 月 CPI 同比或回落至 2.5%。

图38 农产品批发价格指数 (2015年=100)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图39 食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测 (%)

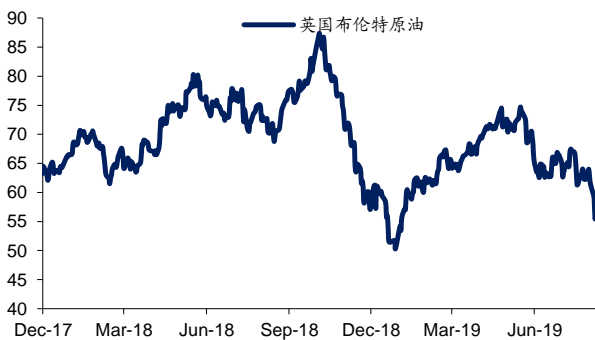


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4.3 PPI 持续下降

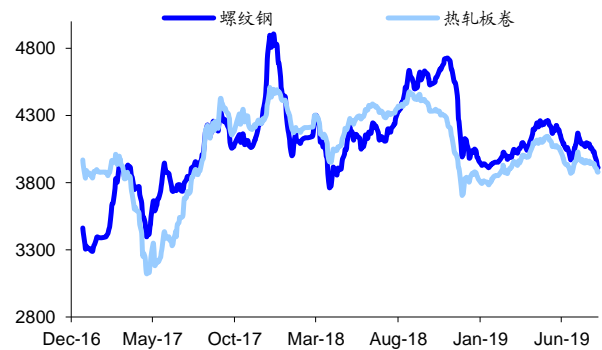
7月PPI环比下降0.2%，同比回落至-0.3%。环比价格表现上，生产资料下降而生活资料持平；分行业来看，国际油价下跌导致油气开采、煤炭采选和燃料加工跌幅扩大，黑色金属和有色金属由降转涨，化学原料制品、非金属矿物制品降幅收窄。8月以来国际油价、国内煤价和钢价均出现明显下降，我们预计8月PPI同比回落至-0.8%。

图40 布伦特原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图41 螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)

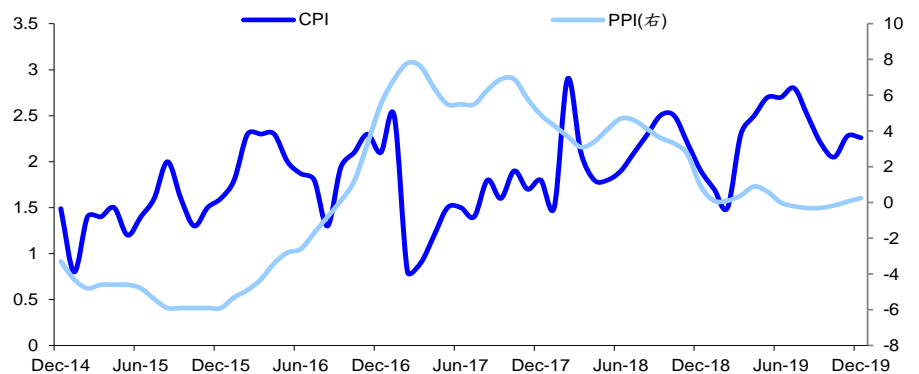


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4.4 难掩下行压力

6月以来猪价持续上涨，一方面与夏天季节性涨价有关，另一方面非洲猪瘟导致猪肉供给减少加剧涨价。但是目前水果价格已经高位回落，食品价格上涨幅度整体可控。同时，受全球经济增长放缓影响，6月以来国际油价、国内钢价和煤价均出现明显回落，反映工业品价格上涨乏力，PPI和非食品CPI将趋于下行。

图42 CPI 和 PPI 同比及预测 (%)



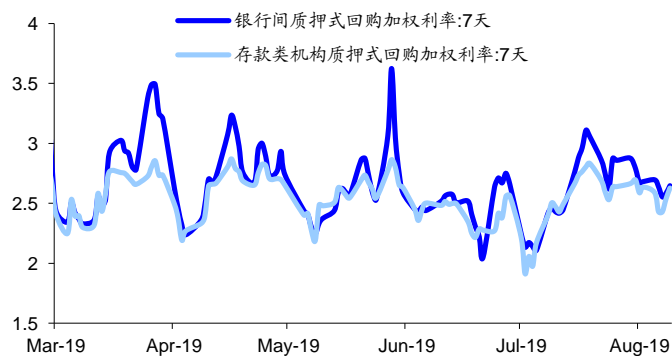
资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 流动性：汇率贬值明显

5.1 货币利率下行

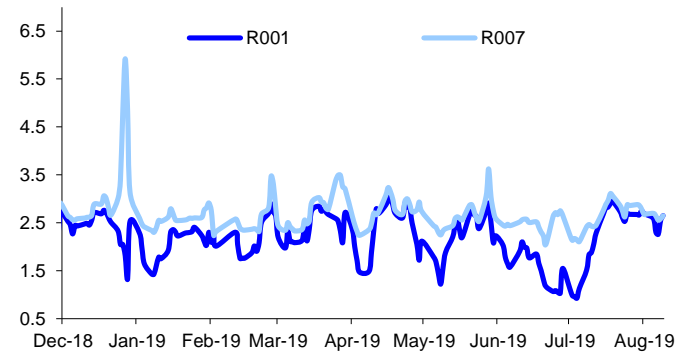
上周货币利率回落，其中 R007 均值下行 16bp 至 2.62%，R001 均值下行 22bp 至 2.47%。DR007 下行 13bp 至 2.52%，DR001 下行 21bp 至 2.42%。

图43 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图44 R001 和 R007 (%)

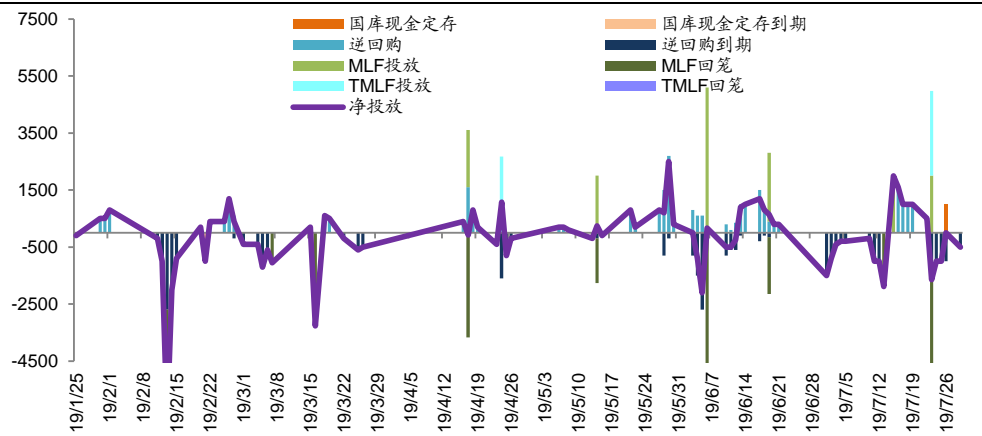


资料来源：Wind，海通证券研究所

5.2 央行暂停操作

上周央行再度暂停逆回购操作，公开市场操作量为零。

图45 央行公开市场操作 (亿元)

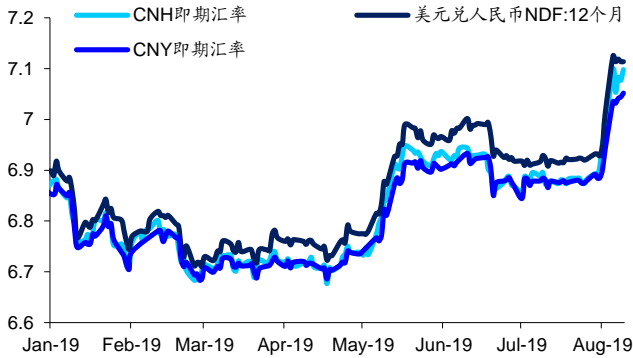


资料来源：Wind，海通证券研究所

5.3 汇率贬值明显

上周美元指数回落，但受中美贸易摩擦扩大影响，人民币汇率贬值明显，在岸与离岸人民币分别贬至 7.06 与 7.1。

图46 CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图47 美元指数

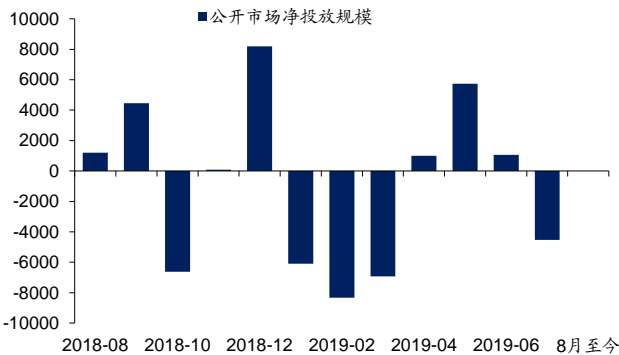


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.4 货币松紧适度

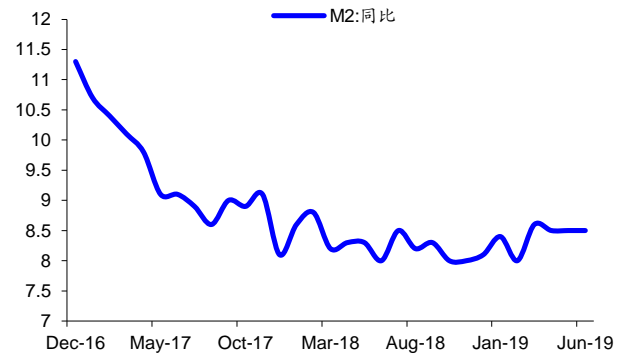
上周央行发布2季度货币政策报告,表示下一阶段要统筹国内国际两个大局,进一步做好“六稳”。稳健的货币政策要松紧适度,适时适度进行逆周期调节,把好货币供给总闸门。引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资。把握好处置风险的节奏和力度,及时化解中小金融机构流动性风险,坚决阻断风险传染和扩散。加快完善金融体系内在功能,形成实体经济供给体系、需求体系与金融体系之间的三角良性循环。

图48 央行公开市场净投放规模(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图49 M2 同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

6. 政策: 上海自贸区升级

上海自贸区升级。国务院印发《中国(上海)自由贸易试验区临港新片区总体方案》,支持上海自贸区临港新片区以投资自由、贸易自由、资金自由、运输自由、人员从业自由等为重点,推进投资贸易自由化便利化;对新片区内符合条件的从事集成电路、人工智能、生物医药、民用航空等关键领域核心环节生产研发的企业,自设立之日起5年内减按15%的税率征收企业所得税。

监管房地产贷款。银保监会日前启动针对北京、南京、苏州、深圳、宁波等32个前期房价过热城市的房地产贷款业务专项检查。监管人士表示,今年以来房地产信贷规模较大或占比较高、与交易火爆楼盘合作密切等银行机构将成检查重点。

发展养老服务。国务院办公厅同意建立养老服务部际联席会议制度,主要职能为研究审议拟出台的养老服务法规和重要政策,拟订推动养老服务发展的年度重点工作计划,部署实施养老服务改革创新重点事项,督促检查养老服务有关政策措施落实情况。

7. 日历：聚焦 8 月中旬数据

表 1 未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期

日期	重要经济数据指标	预期值	前期值
美国			
2019/08/13	7 月末季调核心消费者物价指数	2.1%	2.1%
2019/08/13	7 月末季调消费者物价指数	1.7%	1.6%
2019/08/14	上周 API 原油库存变化	--	-343
2019/08/14	上周 EIA 原油库存变化	--	238.5
2019/08/15	7 月零售销售（环比）	0.2%	0.4%
2019/08/15	上周季调后初请失业金人数	--	209
2019/08/15	8 月 NAHB 房价指数	66	65
2019/08/16	7 月新屋开工	0.6%	-0.9%
2019/08/16	8 月密歇根大学消费者信心指数初值	97.1	98.4
欧洲			
2019/08/14	第二季度 GDP 初值	1.1%	1.1%
2019/08/14	6 月季调后贸易帐	--	20.2
中国			
2019/08/14	7 月规模以上工业增加值	6.00%	6.3%
2019/08/14	7 月城镇固定资产投资（环比）	--	0.44%
2019/08/14	7 月规模以上工业增加值（环比）	--	0.68%
2019/08/14	7 月社会消费品零售总额	8.6%	9.8%

资料来源：海通证券研究所根据相关资料整理

信息披露

分析师声明

姜超	宏观经济研究团队
于博	宏观经济研究团队
李金柳	宏观经济研究团队
宋潇	宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 ljli11087@htsec.com
宋潇(021)232154483 sx11788@htsec.com
联系人
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
应稼娟 021-23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zxh12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
联系人
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
吴佳桢 0755-82900465 wjs11852@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
联系人
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
联系人
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com 联系人 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 联系人 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lj12399@htsec.com 王轩(021)23154652 wx12671@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 联系人 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxx12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
军工行业 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com 张恒昭 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏舍 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 杜飞 df12021@htsec.com
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
 郭金鑫 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com