

**收益率指标 (2021/12/17)**

期限	国债(%)
1Y	2.32
2Y	2.48
3Y	2.57
5Y	2.72
7Y	2.88
10Y	2.85
15Y	3.21

**十年国开债收益率 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**相关研究**

- 《政策合力, 债市牛陡——解读中央经济工作会议》2021.12.12
- 《再提适时降准, 债市寻找性价比》2021.12.05
- 《解析今年利率债投资五大难点》2021.11.28

分析师: 姜珺珊

Tel: (021) 23154121

Email: jps10296@htsec.com

证书: S0850517070004

联系人: 孙丽萍

Tel: (021) 23154124

Email: slp13219@htsec.com

**宽信用与宽货币的“赛跑”**
**投资要点:**
**• 宽信用与宽货币的赛跑**

近期各部委学习中央经济工作精神的主要内容中能看到稳增长、宽信用的政策意图, 因此长端利率较为“纠结”, 而投资者大多把握宽货币的确定性、采用杠杆套息策略导致回购日均成交量持续处于5万亿以上的规模。

我们认为只要有宽货币的配合, 债市不必过于担心宽信用。我们在货币信用周期系列研究报告得出结论: 宽货币宽信用的政策组合中, 股债表现优于商品和现金, 利率下行胜率仍高, 且往往对应牛市后半段。在此过程中, 需要关注宽信用的力度、资金面波动与宽信用到经济的传导。近期票据利率大降或反映年底融资依然是弱改善, 专项债提前批金额占理论上限的比例也低于2019年的水平, 社融后续抬升斜率还是相对平稳的。在这个过程中, 货币保持偏松格局, 债市可能还有一定的机会, 但收益率曲线斜率可能难以持续平坦化。

近期收益率曲线的确有修复的趋势, 上周3-5年期利率债表现较好, 与我们近两周“年内关注3-5Y收益率下行机会”的观点较为一致。截至12月17日, 3、5、10、30年国开收益率均处于近三年10%历史分位数以下, 隐含税率也位于年内低位, 我们建议关注分位数更高的国债、大行二级资本债的配置价值。

**• 基本面: 11月经济企稳, 12月产需仍弱、通胀或双降**

11月两年平均增速显示工业、服务业、投资稳中趋升(基建投资弱、地产投资稳、制造业投资创新高), 消费边际放缓; 当月同比增速显示工业改善, 服务业、消费修复均放缓, 投资整体偏弱; 整体来看, 11月经济低位企稳。

12月以来中观高频数据显示, 汽车批发零售销量降幅收窄, 出口SCFI、CCFI综合指数环比改善, 但30城商品房成交面积和百城土地成交面积同比降幅均扩大, 钢材产量持续下降, 沿海月均耗煤量降幅扩大, 行业开工率大多处于低位。物价方面, 预计12月CPI或小幅回调、PPI或继续下降, 剪刀差或收敛。

**• 上周回顾: 资金均衡, 债市多涨**

**资金面均衡, 票据利率大降。**上周, 央行资金净回笼4500亿元, 但降准于15日落地; R001、R007周均值分别+7BP/+6BP; DR001、DR007周均值分别+6BP/+2BP; 3M Shibor利率震荡收平、3M存单发行利率震荡下行, 国股银票1M/3M/1Y转贴现利率均下行。

**供给明显回升。**上周, 利率债净供给环比增加1508亿元。一级市场招投标方面, 国债和国开债需求一般, 进出口行债需求较好。截至12月17日, 未来一周国债计划发行500亿、地方债计划发行102亿元, 环比均明显回落。

**债市大多上涨, 隐含税率下行。**上周, 债市供给回升, 资金面均衡, 11月经济数据低位企稳, 国内疫情多点散发, 债市短债跌而中长债大多上涨。其中10Y\30Y国债利率仍处于低位(15%分位数及以下), 国债和国开债期限利差大多走阔, 10年国开债隐含税率继续下行。

## 目 录

1. 基本面：11月经济企稳，12月产需弱、通胀降 .....	4
2. 货币市场：资金面均衡，票据利率大降.....	6
3. 一级市场：供给回升，需求一般 .....	7
4. 二级市场：短债齐跌，中长债多涨.....	8
5. 政策聚焦&债市展望：宽信用与宽货币的“赛跑” .....	10
5.1 专项债提前批已下达，各部委学习中央经济工作会议.....	10
5.2 宽信用与宽货币的“赛跑” .....	12

## 表目录

表 1 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 12 月 17 日） .....	8
表 2 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（截至 2021/12/17） .....	9
表 3 各部委传达并学习中央经济工作会议精神主要内容 .....	11

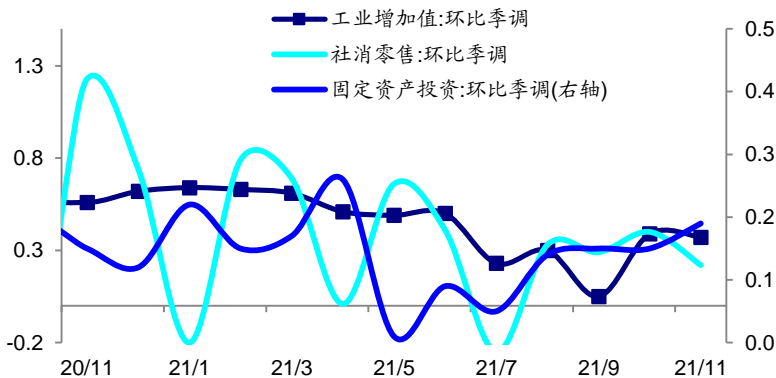
## 图目录

图 1	季调环比：工业和消费小幅回落，投资小幅上行（%）	4
图 2	11 月经济两年平均同比：制造业投资依旧亮眼、基建弱，经济整体稳中修复	5
图 3	11 月经济同比：服务和消费均走弱，投资降幅收窄	5
图 4	沿海八省月耗煤量同比增速	5
图 5	PPI 同比实际增速与预测值（%）	5
图 6	每周公开市场投放规模（亿元，更新至 12 月 17 日）	6
图 7	隔夜回购利率（%）	6
图 8	七天回购利率（%）	6
图 9	三个月 shibor 和存单发行利率（%）	7
图 10	国股银票转贴现收益率（%）	7
图 11	国债、政金债、地方债和信用债发行规模对比（亿元）	7
图 12	各期限固息国开债认购倍数（倍）	7
图 13	各期限固息国债认购倍数（倍）	7
图 14	同业存单发行量和净融资额（亿元）	8
图 15	同业存单发行利率（%）	8
图 16	利率债收益率（%）	9
图 17	宽货币+紧信用对应牛市前半段，宽货币+宽信用对应牛市后半段（%）	12

## 1. 基本面：11 月经济企稳，12 月产需弱、通胀降

11 月工业、服务业、投资稳中趋升，消费边际放缓；从两年平均增速来看，11 月工业、服务业、投资当月两年平均同比增速分别较 10 月走阔 0.2、0.1、0.2 个百分点，显示经济稳中有升；从季调环比走势来看，工业和消费均小幅回落，投资小幅上行。

图1 季调环比：工业和消费小幅回落，投资小幅上行（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

**消费修复放缓。**11 月消费两年平均增速回落 0.2 个百分点至 4.4%，远低于 19 年同期 8% 的水平。11 月调查失业率小幅上行，叠加国内疫情散发，使得消费修复放缓。

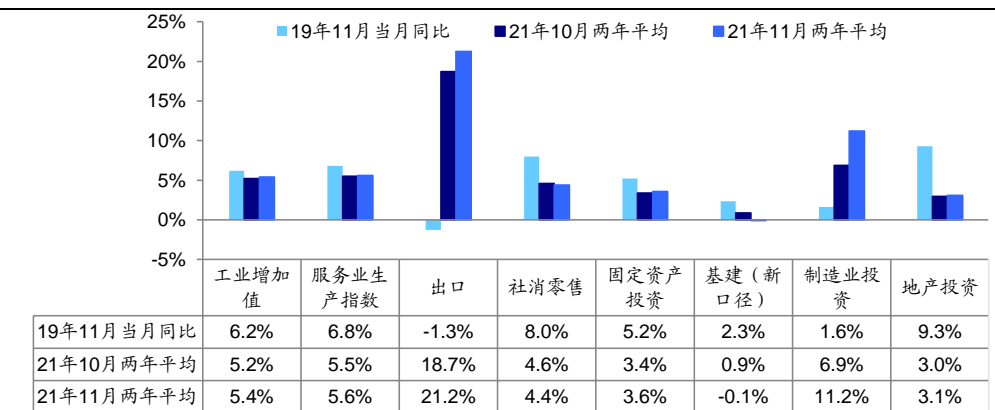
**投资稳中修复。**随着保供稳价、助企纾困、推进重大项目建设等政策效果显现，投资整体稳中修复，11 月固定资产投资两年平均增速上行 0.2 个百分点至 3.6%，但仍明显低于 19 年同期水平。其中：

- **制造业投资依旧亮眼。**11 月制造业投资两年平均增速显著走阔至 11.2%，续创年内新高、远超 19 年同期水平，主要是因为 10 月工业企业补库存增速回升，11 月制造业 PMI 重回扩张区间，以及全球经济持续复苏，外需韧性延续支撑我国制造业投资续创佳绩。明年或随着新一轮库存周期的开启、出口韧性的减弱，地产投资放缓的制约等，制造业投资下行压力或趋增，但考虑到中央经济工作会议指出<sup>1</sup>“强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度...要提升制造业核心竞争力...”以及 12 月 15 日国常会强调<sup>2</sup>“要加大对制造业助企纾困和发展的支持力度...实施减税降费政策要向制造业倾斜...扩大制造业中长期贷款、信用贷款规模”等，政策加持下有助于制造业投资整体稳中向好，总体来说，制造业投资或是明年稳经济大盘的重要支撑之一。
- **地产投资企稳，或延续低增长。**11 月地产投资两年平均增速小幅反弹至 3.1%。中央经济工作会议强调<sup>3</sup>“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，显示房地产政策以稳为主，考虑到 11 月商品房销售面积两年平均增速降幅缩小，施工、新开工面积维持负增长，PPI 同比高位回落，预计后续地产投资或稳中趋降、维持低速增长。
- **基建投资较弱，后续改善可期。**11 月新口径基建投资两年平均增速转负至 -0.1%，年末年初受寒冷天气以及春节等影响，基建投资进度或放缓，后续随着财政支出强度加大、支出进度加快，“十四五”规划重大项目陆续开工，“两新一重”基础设施建设稳步推进，以及适度超前开展基础设施投资等，预计后续基建投资或改善空间可期。

<sup>1</sup> [http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202112/t20211215\\_1825347.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202112/t20211215_1825347.html)

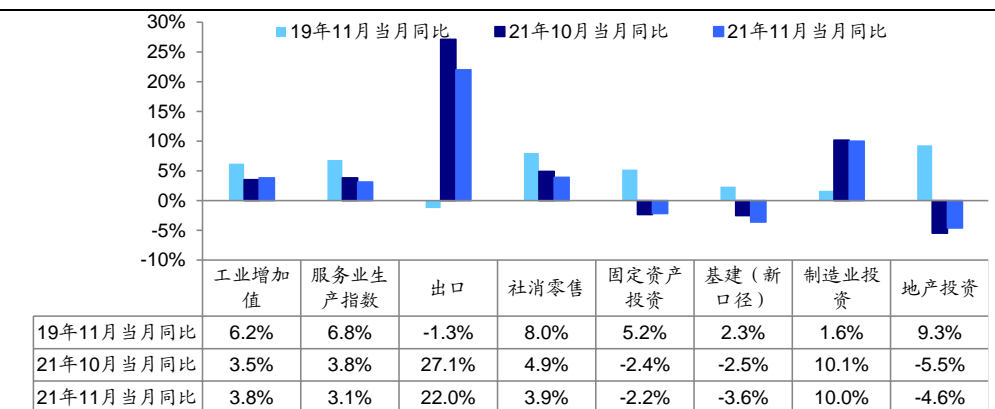
<sup>2</sup> [http://www.gov.cn/premier/2021-12/15/content\\_5661004.htm](http://www.gov.cn/premier/2021-12/15/content_5661004.htm)

<sup>3</sup> <https://www.12371.cn/2021/12/10/ARTI1639136209677195.shtml>

**图2 11月经济两年平均同比：制造业投资依旧亮眼、基建弱，经济整体稳中修复**


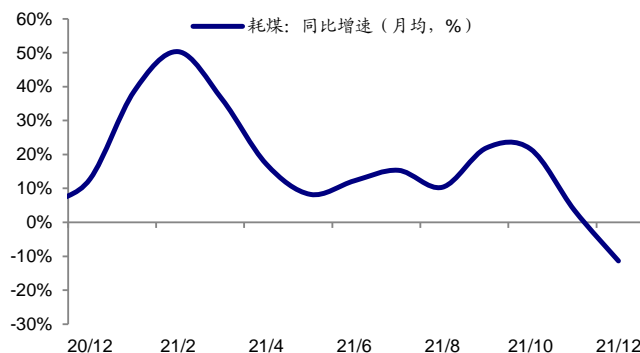
资料来源：Wind，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

- 考虑到去年末受疫情影响已趋弱，故从21年11月当月同比增速来看，数据显示投资维持负增长（降幅缩小至-2.2%）、地产投资下行放缓（维持负增长-4.6%）、基建投资不佳（降幅扩大至-3.6%）、制造业投资高位企稳（同比10%的高增长）。

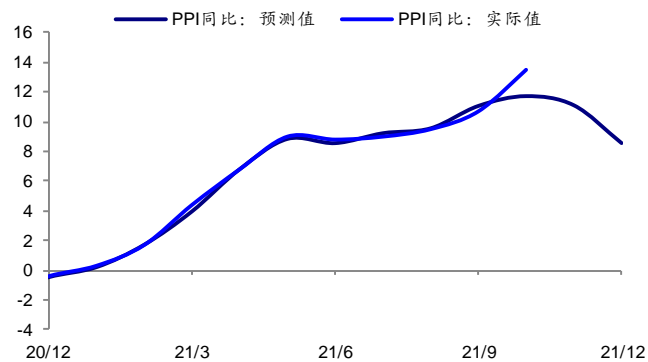
**图3 11月经济同比：服务和消费均走弱，投资降幅收窄**


资料来源：Wind，海通证券研究所，21年数据为当月同比增速

**12月以来，产需偏弱。**从12月以来的中观高频数据来看，一方面，需求依旧不振，30城商品房成交面积和百城土地成交面积同比降幅均扩大，汽车批发零售销量降幅收窄，出口SCFI、CCFI综合指数环比改善、同比放缓。另一方面，工业生产偏弱，样本钢企钢材产量持续下降，沿海八省月均耗煤量同比降幅扩大，行业开工率大多处于低位。

**图4 沿海八省月耗煤量同比增速**


资料来源：WIND，海通证券研究所，数据已更新至最新（12月16日）

**图5 PPI同比实际增速与预测值（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所测算，12月数据为预测值

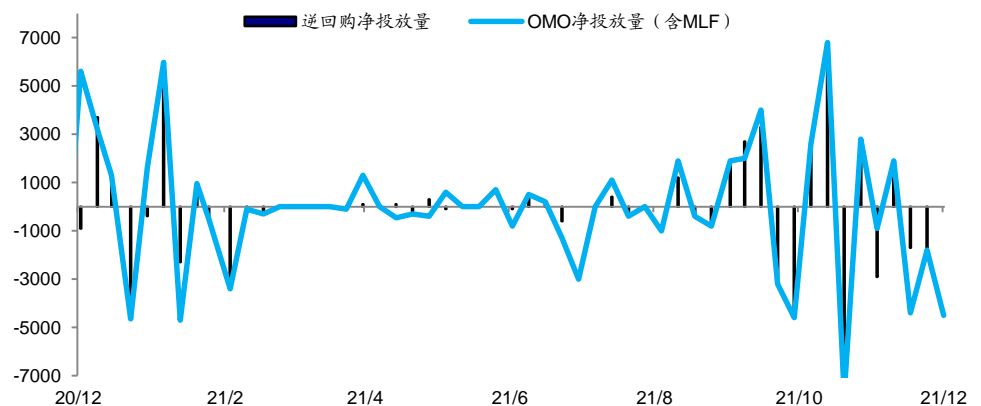
**12月通胀或双降。**12月以来猪价企稳但同比降幅走阔，水果和蔬菜价格同比涨幅下降，叠加CPI基数转正，我们预计12月CPI同比增速或回落；PPI方面，12月以来

国际原油价格小幅反弹但同比增幅继续下降，国内煤价、钢价、油价同比增速齐放缓，生产资料价格指数同比回落，南华工业品指数低位震荡，此外，国家发展改革委新闻发言人孟玮表示<sup>4</sup>“国家发展改革委将适时出台针对性政策措施，促进煤、电价格通过市场化方式有效联动，推动上下游协调高质量发展”，我们预计 12 月 PPI 或继续回落。

## 2. 货币市场：资金面均衡，票据利率大降

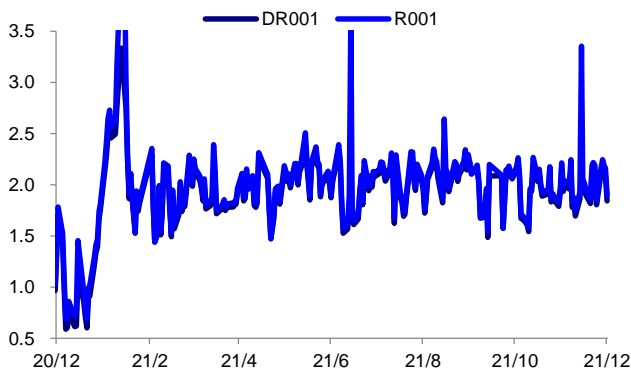
**央行资金净回笼 4500 亿元，降准落地。**上周，央行公开市场逆回购投放 500 亿元、逆回购到期 500 亿元，MLF 投放 5000 亿、到期 9500 亿，公开市场净回笼 4500 亿元，但央行降准于 15 日执行，释放长期资金约 1.2 万亿元。**资金利率整体上行**，具体来说，R001 均值上行 7BP 至 2.13%，R007 均值上行 6BP 至 2.36%；DR001 均值上行 6BP 至 2.07%，DR007 均值上行 2BP 至 2.18%。3M Shibor 利率震荡收平、3M 存单发行利率震荡下行，国股银票 1M、3M、1Y 转贴现利率均震荡下行。

图6 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 12 月 17 日）



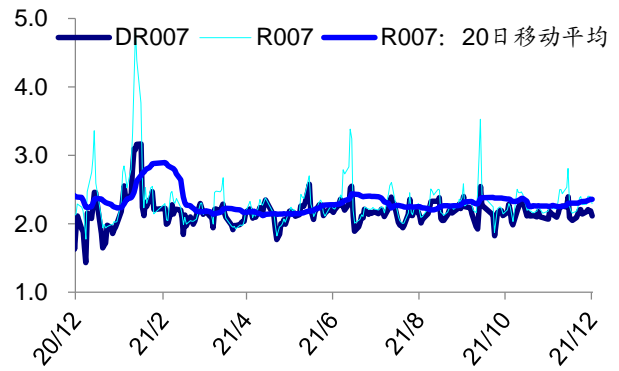
资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 隔夜回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

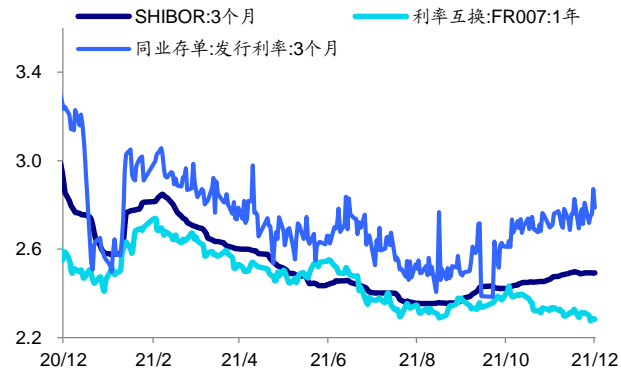
图8 七天回购利率（%）



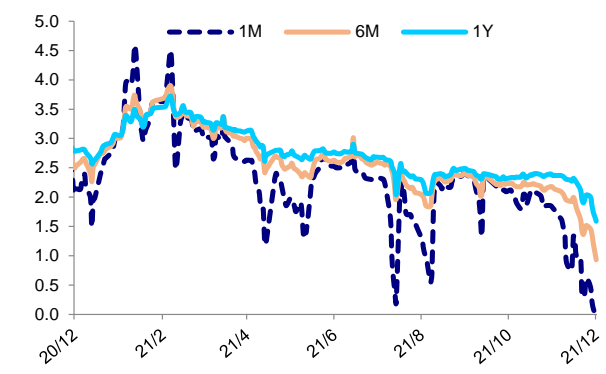
资料来源：WIND，海通证券研究所

<sup>4</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2021-12/17/content\\_5661490.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2021-12/17/content_5661490.htm)



**图9 三个月 shibor 和存单发行利率 (%)**


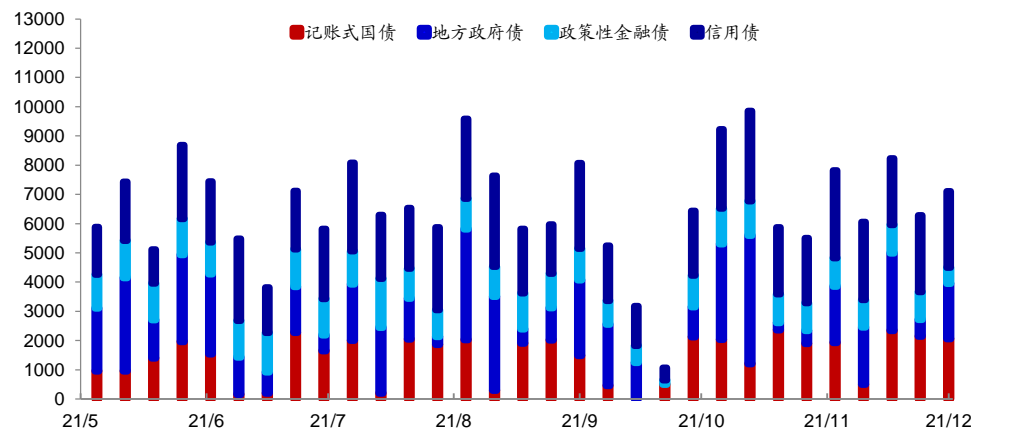
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图10 国股银票转贴现收益率 (%)**


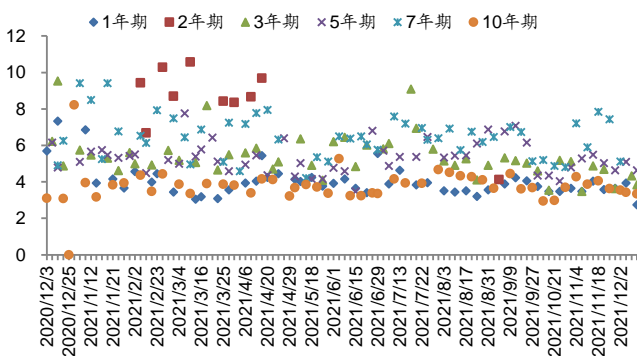
资料来源: WIND, 海通证券研究所

### 3. 一级市场: 供给回升, 需求一般

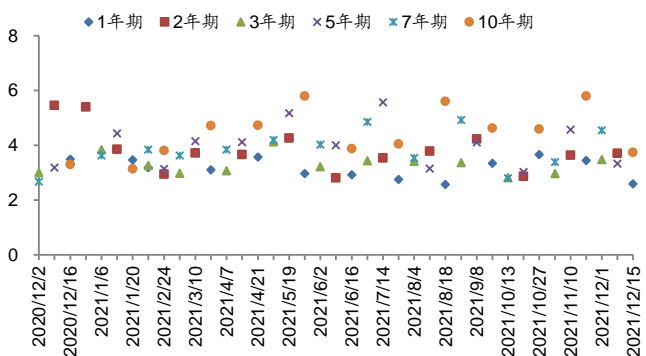
上周, 利率债净供给 3863 亿元, 环比增加 1508 亿元。总发行量 4579 亿元, 环比增加 913 亿元。其中, 记账式国债发行 2060 亿元, 环比减少 89 亿元; 政金债发行 630 亿元, 环比减少 313 亿元; 地方债发行 1889 亿元, 环比增加 1314 亿元。截至 12 月 17 日, 未来一周国债计划发行 500 亿、地方债计划发行 102 亿元, 环比均明显回落。

**图11 国债、政金债、地方债和信用债发行规模对比 (亿元)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图12 各期限固息国开债认购倍数 (倍)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图13 各期限固息国债认购倍数 (倍)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

上周, 利率债一级市场招投标需求一般, 国债+政金债总计划发行规模 2690 亿元, 实际发行规模 2690 亿元。国债和国开债需求一般, 进出口行债需求较好, 具体来说:

国债需求一般, 21 付息国债 03 (续 3) 的认购倍数为 3.5 倍, 需求较好; 21 付息国债 17 (续发)、21 付息国债 16 (续 2)、21 贴现国债 62 的认购倍数分别为 3.74、2.59、1.92

倍，需求一般。

进出口行债需求较好，21 进出 05(增 27)、21 进出 13(增 6)、21 进出 10(增 19)的认购倍数分别为 5.49、5.28、5.19 倍，需求较好；21 进出 22(增 10)、21 进出 08(增 2)的认购倍数分别为 4.52、4.06 倍，需求一般。

国开债需求一般，21 国开 08(增 12)、21 国开 18(增 4)、21 国开 15(增 12)、21 国开 16(增 6)的认购倍数分别为 4.63、3.84、3.33、2.74 倍，均需求一般。

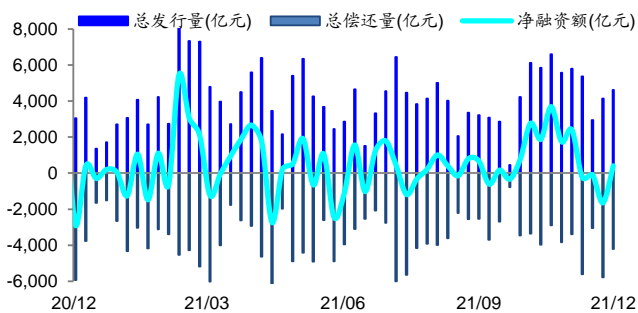
表 1 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 12 月 17 日）

发行起始日	债券简称	计划发行(亿元)	发行规模(亿元)	期限(年)	中标利率(%)	招标标的	发行前一日二级市场利率(%)	发行当日二级市场利率(%)	认购倍数(倍)
<b>国债+政金债: 上周已发行</b>		<b>2690</b>	<b>2690</b>						
2021/12/14	21 国开 15(增 12)	170	170	10	3.02	价格	3.10	3.09	3.33
2021/12/14	21 国开 18(增 4)	90	90	3	2.50	价格	2.70	2.67	3.84
2021/12/14	21 国开 08(增 12)	90	90	5	2.74	价格	2.91	2.89	4.63
2021/12/14	21 国开 16(增 6)	100	100	1	2.11	价格	2.38	2.38	2.74
2021/12/15	21 附息国债 16(续 2)	600	600	1	2.25	价格	2.27	2.29	2.59
2021/12/15	21 附息国债 17(续发)	600	600	10	2.82	价格	2.85	2.85	3.74
2021/12/16	21 进出 13(增 6)	30	30	3	2.58	价格	2.69	2.68	5.28
2021/12/16	21 进出 10(增 19)	40	40	10	3.17	价格	3.21	3.22	5.19
2021/12/16	21 进出 05(增 27)	30	30	5	2.86	价格	2.92	2.92	5.49
2021/12/17	21 贴现国债 62	600	600	91D	2.16	价格	2.33	2.33	1.92
2021/12/17	21 附息国债 03(续 3)	260	260	50	3.43	价格	3.49	3.46	3.50
2021/12/17	21 进出 08(增 2)	40	40	1	2.12	价格	2.38	2.38	4.06
2021/12/17	21 进出 22(增 10)	40	40	2	2.37	价格	2.54	2.54	4.52
<b>国债、政金债 未来一周计划发行</b>		<b>500、0</b>							
2021/12/24	21 贴现国债 63	500		182D		价格			
<b>地方债 未来一周计划发行</b>		<b>102</b>							

资料来源: Wind, 海通证券研究所

存单量价齐升。上周，同业存单发行 4606 亿元、环比增加 474 亿元，到期 4201 亿元，净发行量 405 亿元、环比增加 2054 亿元；股份制银行 1 年同业存单发行利率上行 3BP 至 2.72%。

图 14 同业存单发行量和净融资额（亿元）



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 15 同业存单发行利率（%）

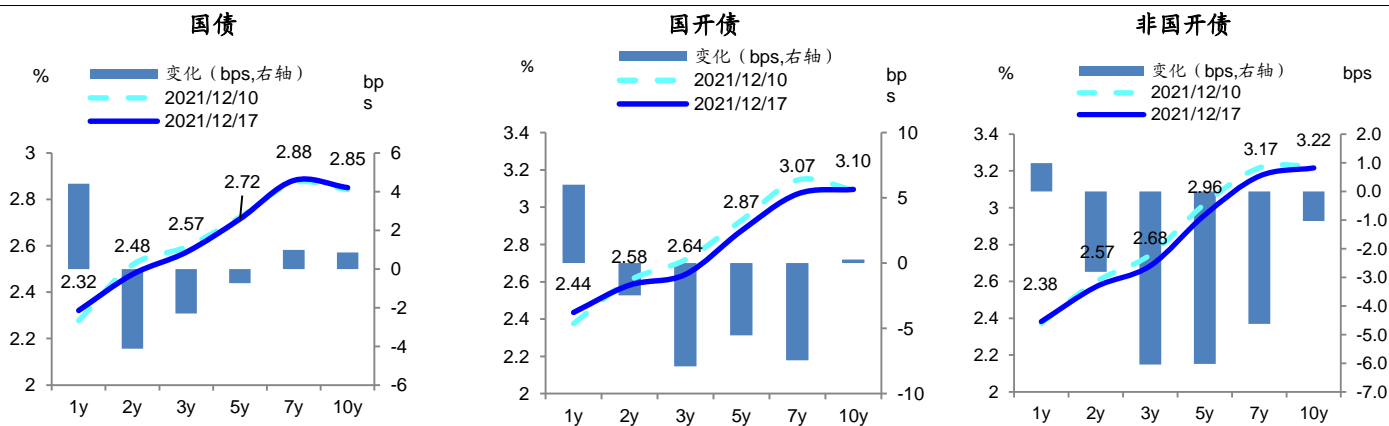


资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 4. 二级市场：短债齐跌，中长债多涨

债市涨多跌少。上周，债市供给回升，资金面整体均衡，国内疫情多点散发，11 月经济低位企稳（当月同比显示工业改善，服务业和消费修复均放缓，投资整体偏弱），债市整体大多上涨。具体来看，1 年期国债收益率上行 4BP 至 2.32%，10 年期国债收益率上行 1BP 至 2.85%；1 年期国开债收益率上行 6BP 至 2.44%，10 年期国开债收益率持平在 3.10%。



**图16 利率债收益率 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**短债利率偏高, 长债和超长债利率仍低, 国开债收益率整体更低。**从收益率绝对水平来看, 至 12 月 17 日 30Y 国债利率处于低位、分位数仅为 8% (滚动三年分位数, 下同), 整体来看长债和超长债利率整体偏低, 除 3M 国债利率偏高、处于 75%分位数, 其余中短期国债利率尚可、处于 21%~32%分位数区间。相比于国债, 国开债收益率所处分位数水平整体更低, 除 3M、1Y 期限位于 60%、28%分位数之外, 其余期限分位数皆位于 10%分位数以下。

**表 2 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率 (截至 2021/12/17)**

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	2.13	2.45	2.77	2.95	3.10	3.12	3.71
	当前水平	2.33	2.32	2.57	2.72	2.88	2.85	3.39
	当前分位数	75	32	21	22	21	15	8
国开债	中位数	2.26	2.61	3.07	3.33	3.51	3.54	4.14
	当前水平	2.35	2.44	2.64	2.87	3.07	3.10	3.54
	当前分位数	60	28	9	9	6	9	1
		期限利差						
		3年-1年	5年-3年	10年-5年	10年-1年	30年-10年		
国债	中位数 (bp)	30	16	17	63	60		
	当前水平 (bp)	25	14	13	53	54		
	当前分位数 (%)	29	36	23	18	19		
	上周末分位数 (%)	57	21	15	29	17		
国开债	中位数 (bp)	45	25	20	89	58		
	当前水平 (bp)	20	23	22	66	44		
	当前分位数 (%)	0	43	60	1	15		
	上周末分位数 (%)	12	31	34	5	14		
国开债隐含税率(%)		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
		中位数	5.18	9.97	11.50	12.40	11.40	9.98
		当前利率水平	4.70	2.54	5.47	6.14	7.89	4.19
	当前分位数	43	0	0	0	1	2	

注: 数据为滚动三年分位数

资料来源: Wind, 海通证券研究所

**期限利差大多走阔。**上周, 10Y-1Y 国债利差收窄 4BP 至 53BP; 5Y-3Y 国债期限利差最陡, 处于 36%分位数; 国开债曲线 10Y-5Y 期限利差最陡 (处于 60%分位数), 5Y-3Y、10Y-5Y 国开债期限利差均比国债更为陡峭。整体来看, 国开、国债除 10Y-1Y、3Y-1Y 利差收窄之外, 其余大多走阔。

**隐含税率仍处低位。**从隐含税率来看, 至 12 月 17 日 10 年期国开债隐含税率震荡下行至 7.89%, 位于 1%分位数; 1 年期国开债隐含税率震荡上行至 4.70%, 位于 43%分位数, 其余期限隐含税率均回落且所处分位数整体偏低 (均处于 2%分位数及以下)。

## 5. 政策聚焦&债市展望：宽信用与宽货币的“赛跑”

### 5.1 专项债提前批已下达，各部委学习中央经济工作会议

人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会上强调<sup>5</sup>“要加大跨周期调节力度，统筹考虑今明两年衔接...增强信贷总量增长的稳定性，稳步优化信贷结构，保持企业综合融资成本稳中有降态势，不断增强服务实体经济能力”。

【评】加大跨周期调节力度，宽信用需求继续提升，政策进一步宽松可期。

12月15日国常会决定<sup>6</sup>“将普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具转换为普惠小微贷款支持工具...从2022年起，将普惠小微信用贷款纳入支农支小再贷款支持计划管理，原来用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度可以滚动使用，必要时可再进一步增加再贷款额度...支持金融机构发行小微企业专项金融债券。扩大面向小微企业的政府性融资担保业务规模，降低担保成本”并指出“要加大对制造业助企纾困和发展的支持力度...实施减税降费政策要向制造业倾斜...扩大制造业中长期贷款、信用贷款规模...”。

【评】对中小微企业的金融支持力度再加码，同时加大对制造业纾困和支持力度、减税降费+信贷支持齐发力，助力经济扩大内需，对制造业投资提供强有力的支持。

12月16日举行的加强和完善地方政府专项债券管理国务院政策例行吹风会上，财政部副部长许宏才表示<sup>7</sup>“截至12月15日，新增专项债券发行3.42万亿元，占已下达额度的97%，全年发行工作基本完成。从资金投向看...约五成投向交通基础设施、市政和产业园区基础设施领域...对带动扩大有效投资、保持经济平稳运行发挥了重要作用...合理把握发行节奏...结合宏观经济形势变化，我们及时实施政策预调微调...下一步，财政部将...更好发挥专项债券拉动有效投资的作用，保障国家重大区域发展战略和重大规划落地实施，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，迎接党的二十大胜利召开”、“要保证财政支出强度，加快支出进度...近期财政部已向各地提前下达了2022年新增专项债务限额1.46万亿元”、“为进一步加强指导，推动提前下达额度尽快形成实物工作量...一是抓紧分配...二是适当集中...三是注意防范风险。额度要重点向债务风险较低的地区倾斜...四是强化约束”、“关于2022年专项债券支持的重点方向，主要体现在三个聚焦：第一，要聚焦短板领域...第二，要聚焦重点方向...第三，要聚焦重点项目”、并强调“坚决遏制隐性债务增量。严堵违法违规举债融资的“后门”...管控新增项目融资的金融“闸门”...严禁违规为地方政府变相举债，决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子...稳妥化解隐性债务存量。坚持中央不救助原则，做到“谁家的孩子谁抱””，此外还表示“2020年末地方政府债务率是93.6%...总体来看，我国地方政府的债务率是不高的”，对于2022年地方债发行节奏表示“要求各地明年一季度早发行、早使用。明年专项债券发行要把握好三个字：早、准、快...确保明年一季度有相当数量的专项债券发行使用...适当提高发行频次，优化发行安排，避免债券资金闲置...督促主管部门和项目单位加快债券资金使用进度，提高资金使用效益”。

【评】为稳经济大盘，财政发力将加强，在保证财政支出强度的同时加快支出进度，日前财政部已提前下达2022年新增专项债1.46万亿元，会议强调确保明年一季度有相当数量的专项债券发行使用，我们认为若地方债提前发力或带动社融增速加快回升，宽信用启动或提速。

各部委传达并学习中央经济工作会议精神，详见下表内容：

<sup>5</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4417833/index.html>

<sup>6</sup> [http://www.gov.cn/premier/2021-12/15/content\\_5661004.htm](http://www.gov.cn/premier/2021-12/15/content_5661004.htm)

<sup>7</sup> [http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202112/t20211216\\_3775680.htm](http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202112/t20211216_3775680.htm)

表 3 各部委传达并学习中央经济工作会议精神主要内容

各部门	主要内容
人民银行	为稳定宏观经济大盘、保持经济运行在合理区间营造适宜的货币金融环境...做好跨周期和逆周期政策设计,提高货币政策的前瞻性针对性。持续释放贷款市场报价利率改革潜力,促进企业综合融资成本稳中有降。增强人民币汇率弹性...多措并举,促进中小微企业融资增量、扩面、降价...用好碳减排支持工具和煤炭清洁高效利用专项再贷款,支持碳减排重点领域的发展...坚持防范化解金融风险...坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,稳妥实施好房地产金融审慎管理制度,加快完善住房租赁金融政策体系,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
银保监会	切实担负起稳定宏观经济的责任,持续提升金融服务实体经济质效,坚决守住不发生系统性金融风险底线,深入推进银行业保险业改革开放,按照稳字当头的要求,着力稳定宏观经济大盘,促进经济运行在合理区间,以优异成绩迎接党的二十大胜利召开... <b>极推出有利于经济稳定的金融监管政策</b> 。聚焦扩大内需战略,精准支持“十四五”重大项目建设和国家发展战略实施,满足基础设施适度超前投资的资金需求... <b>指导加大制造业中长期贷款投放力度</b> ...推动绿色低碳转型,支持能源保供稳价...持之以恒防范化解金融风险...推动落实地方党委政府责任,压实机构责任和股东责任...坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,持续完善稳地价、稳房价、稳预期的房地产长效机制,加大对长租房市场、保障性住房建设金融支持力度,促进房地产业良性循环和健康发展。配合做好地方政府隐性债务风险防范化解。 <b>严防高风险影子银行死灰复燃</b> 。稳妥处置大型实体企业债务风险...防止资本在金融领域野蛮生长...持续深化金融供给侧结构性改革...推进政策性银行分类分账改革...建立理财公司与母公司风险隔离机制,督促信托业回归职能定位,强化资产管理公司不良资产处置的核心功能...将强化金融监管与加强权力监督结合起来,规范监管权力运行...
中国证监会	坚持稳字当头、稳中求进,努力维护资本市场平稳健康发展。 <b>把稳增长、防风险摆在更加重要的位置</b> ...以全市场注册制改革为牵引,全面深化资本市场改革开放...以注册制改革为牵引...持续完善资本市场基础制度。统筹好发展和安全,稳步推进资本市场高水平对外开放,加快完善企业境外上市监管制度...强化资本市场功能发挥,助力实体经济高质量发展... <b>扩大基础设施领域公募REITs试点</b> ,支持符合条件的企业发债融资,促进各类要素资源优化配置。坚持科创板“硬科技”定位,建设好创业板,扎实办好北京证券交易所... <b>引导资金加大对科创、制造业、中小企业等重点领域的支持力度</b> 。更好发挥商品期货市场积极作用,助力保供稳价和绿色低碳转型发展...坚持底线思维,持续巩固资本市场重点领域风险防控成效。稳妥化解债券违约风险...自觉坚持和加强党对资本市场的全面领导...
财政部	会议指出...财政部门要切实担负起稳定宏观经济的重大责任...明年要继续实施积极的财政政策,积极的财政政策要提升效能...要更好发挥职能作用,积极推出有利于经济稳定的政策举措...着力稳定宏观经济大盘,推动经济运行在合理区间,保持社会大局稳定。会议要求,要准确把握稳字当头、稳中求进的要求,围绕落实党中央决策部署提升财政政策效能... <b>保证财政支出强度,加快支出进度</b> ,全过程实施财政资金绩效评价,并加强与货币政策协同配合,确保宏观政策稳健有效...精准提供基本公共服务,实施好新的减税降费政策,持续提高转移支付的精准性。要坚持尽力而为、量力而行,财政政策要突出前瞻性、针对性...降低行政成本。 <b>要坚决遏制新增地方政府隐性债务</b> ,稳妥化解地方政府隐性债务风险隐患,确保财政可持续。
全国发展和改革委员会	会议强调...一是加强能源产供储销体系建设。充分发挥煤电油气运保障工作部际协调机制作用,做好煤炭、电力、天然气等供应保障。...先立后破有序推进能源结构调整优化,积极推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电、光伏基地建设,继续发挥传统能源特别是煤炭、煤电的调峰和兜底保供作用。二是健全粮食产购储加销协同保障机制...三是保障产业链供应链安全稳定...以品牌建设引领消费升级,推动医疗健康、养老托育、文旅体育等生活性服务业提质扩容,扎实推进“十四五”规划102项重大工程项目建设,适度超前开展基础设施投资,发挥政府投资引导作用,鼓励和引导民间资本参与交通、物流、生态环境、社会事业等补短板项目建设。
工业和信息化部	<b>要突出工业稳增长</b> ,聚焦制约工业经济循环和产业链畅通的难点堵点问题,更加注重做好政策精细设计和衔接协调,抓好“十四五”规划重大项目启动实施,加大对中小企业的减负纾困力度,全力稳定工业经济增长,保持制造业占比基本稳定,筑牢经济“压舱石”...统筹推进强链补链、技术攻关、绿色低碳转型、数字化转型和信息通信服务供给能力提升等工作。要注重防范化解风险,密切跟踪国内外形势变化,做好风险预见预判预案,保障原材料等重要物资供应,做好无线电安全、网络安全等保障任务...
农业农村部	会议强调...饭碗主要装中国粮...坚持数量服从质量、进度服从实效、求好不求快,稳扎稳打全面推进乡村振兴。
民政部	会议要求... <b>要对照促进共同富裕</b> ,推进巩固拓展脱贫攻坚兜底保障成果同乡村振兴有效衔接,健全社会救助和老年人、儿童、残疾人福利制度,增强公益慈善的第三次分配功能,更好发挥兜底保障作用,促进“橄榄型”分配结构的形成。要瞄准更好满足人民群众需求,加快构建基本养老服务制度,推进养老服务事业与产业协调发展。
住房和城乡建设部	会议提出...中央经济工作会议关于“要坚持房地产调控政策不动摇,促进房价合理回归,加快普通商品住房建设,扩大有效供给,促进房地产市场健康发展;要抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作...要加强对中西部地区、东北地区等老工业基地发展的支持,扎实推进援藏援疆工作...”等要求,对指导住房城乡建设系统明年工作具有十分重要的意义。
生态环境部	会议要求... <b>加快推动绿色低碳发展</b> ,加强生态保护和修复监管,建设现代环境治理体系,有效防范化解生态环境风险,推动生态环境质量持续改善...毫不放松做好疫情防控相关环保工作和内部防控,配合做好能源保供,保障群众温暖过冬和经济社会平稳运行。
交通运输部	会议强调...坚持稳中求进工作总基调,完整、准确、全面贯彻新发展理念,坚持以供给侧结构性改革为主线,统筹疫情防控和经济社会发展交通运输工作...继续做好“六稳”“六保”工作,深入实施“十四五”规划,着力推进综合交通运输体系建设...毫不放松抓好交通运输常态化疫情防控...扎实做好交通运输保通保畅工作...着力扩大交通有效投资...

资料来源: 央行官网, 发改委, 财政部, 银保监会, 证监会, 工业和信息化部, 农业农村部, 民政部, 住房和城乡建设部, 生态环境部, 海通证券研究所

12月16日央行副行长刘桂平在2021中国普惠金融国际论坛上表示<sup>8</sup>“共同富裕的核心是“高质量发展”...通过高质量发展把“蛋糕”做大做好;共同富裕的鲜明特征是“共同”。共同富裕是全体人民的富裕...而是要在效率基础上促进更加公平的分配,优化初次分配和再分配机制,建立合理的、与社会治理相匹配的三次分配体系,通过合理的

<sup>8</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4417877/index.html>



制度安排把“蛋糕”切好分好；共同富裕的内容是“全面”，并强调当前的着力点可考虑“聚焦缩小收入差距、聚焦缩小城乡差距、聚焦缩小地区差距、聚焦增进民生福祉、聚焦促进精神富裕”。

【评】把“蛋糕”做大做好+把“蛋糕”切好分好=推动共同富裕，聚焦缩小收入、城乡、地区差距等。

中国银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》<sup>9</sup>，整体方向是拓宽股权投资范围，限制非标投资比例，取消债券投资计划外部评级要求。股权投资方面，允许投资由非保险类金融机构实际控制的股权投资基金、境外投资允许投资由金融机构实际控制的股权投资基金、删去投资单只创业投资基金最低规模5亿的限制、设立保险私募基金删去出资不低于30%的规定。非标投资方面，新设规定投资“未在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易的资产，合计不高于本公司上季末总资产的20%”，此前只有投资其他金融资产的账面余额不高于总资产25%的比例规定<sup>10</sup>。

【评】险资股权投资范围拓宽，非标比重限制。

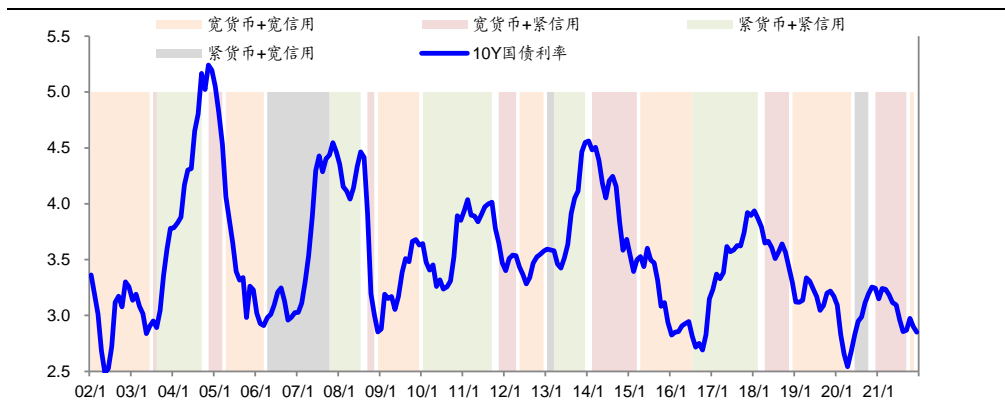
## 5.2 宽信用与宽货币的“赛跑”

近期地方债提前批下达，各部委学习中央经济工作精神的主要内容中也能看到稳增长、宽信用的政策意图，因此长端利率较为“纠结”，呈现窄幅震荡趋势，而投资者大多把握宽货币的确定性、采用杠杆套息策略导致回购日均成交量持续处于5万亿以上的规模。

我们认为只要有宽货币的配合，债市不必过于担心“宽信用”。在我们的《宽信用来了吗？债市如何演绎？——货币信用周期研究系列之一 20211101》和《大类资产和行业轮动——货币信用周期研究系列之二 20211129》两篇报告，得出结论宽货币宽信用的政策组合中，股债表现优于商品和现金，利率下行胜率仍高，且往往对应牛市后半段。在此过程中，需要关注宽信用的力度、资金面波动与宽信用到经济的传导，近期票据利率大降或反映年底融资依然是弱改善，专项债提前批金额占理论上限的比例也低于2019年的水平，社融后续抬升斜率还是相对平稳的。在这个过程中，货币保持偏松格局，债市可能还有一定的机会，但收益率曲线斜率可能难以持续平坦化。

近期收益率曲线确有修复的趋势，上周3-5年期利率债表现较好，与我们“年内关注3-5Y收益率下行机会”的观点表现较为一致（《政策合力，债市牛陡——解读中央经济工作会议20211212》）。截至12月17日，3、5、10、30年国开收益率均处于近三年10%历史分位数以下，隐含税率也位于年内低位，我们建议关注分位数更高的国债、大行二级资本债的配置价值。

图17 宽货币+紧信用对应牛市前半段，宽货币+宽信用对应牛市后半段（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

<sup>9</sup> <http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1024398&itemId=915&generalType=0>

<sup>10</sup> <http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=359508&itemId=928&generalType=0>

## 信息披露

### 分析师声明

姜珮珊 固定收益研究团队

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

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

余文心 所长助理

(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com

应稼娟(021)23219394 yjx12725@htsec.com

李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com

联系人

侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com

李林芷(021)23219674 llz13859@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

余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com

袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com

颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

联系人

孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com

张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com

郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com

黄雨薇(021)23154387 hyw13116@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

唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com

徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com

谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com

庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com

谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com

联系人

吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com

滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com

江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com

章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com

固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com

王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

联系人

张紫睿 021-23154484 zzz13186@htsec.com

孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com

王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com

方欣来 021-23219635 fxl13957@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com

高上(021)23154132 gs10373@htsec.com

李影(021)23154117 ly11082@htsec.com

郑子勋(021)23219733 zzz12149@htsec.com

吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

联系人

余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com

王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com

潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com

联系人

王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@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

李殊醒 02163411361 lsx11330@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com

朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com

胡歆(021)23154505 hx11853@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

朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com

梁广楷(010)56760096 lqk12371@htsec.com

联系人

孟陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com

周航(021)23219671 zh13348@htsec.com

彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com

曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com

郑蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com

联系人

房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com

傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com

联系人

余玫翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com

高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com

康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com

联系人

曹蕾娜 cln13796@htsec.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com

陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com

联系人

康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com

陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com

甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com

联系人

郑景毅 zjy12711@htsec.com

余金花 sjh13785@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



<b>电子行业</b> 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 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 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚洲洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 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 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxj12156@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 林加力(021)23154395 lj112245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王祎婕(021)23219768 wyj13985@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com 高翩然 gpr14257@htsec.com	

## 研究所销售团队

<b>深广地区销售团队</b> 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com	<b>上海地区销售团队</b> 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 邵亚杰 23214650 sj12493@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 谭德康 tdk13548@htsec.com 王祎宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com	<b>北京地区销售团队</b> 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com 上官灵芝 sglz14039@htsec.com 董晓梅 dxm10457@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