

相关研究

《通胀不降,加息不止——美联储9月议息会议点评》2022.09.22

《我国就业:统计和趋势分析——海通宏观分析框架第10讲》2022.09.06

《如何跟踪和预测美国通胀?——海通宏观分析框架第9讲》2022.09.06

强势美元:何时见顶?

投资要点:

- 美元流动性是近期影响全球诸多资产变化的核心矛盾。美债利率大幅上行,美元指数升值,风险资产大幅调整,新兴和发达货币普遍对美元贬值,货币政策面临利率和汇率的两难选择。去年6月我们发布的中期报告标题叫《美元“变局”》,去年下半年以来,美元指数开始升值,今年随着美联储紧缩步伐加快,美元“变局”的影响明显增大。如何理解近期利率、汇率、风险资产联动背后的逻辑?未来美元如何走?紧缩周期何时结束?本文就这些问题,谈一下我们的理解。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

目 录

1. 近期的核心矛盾是美元.....	4
2. 美元的核心矛盾是通胀.....	7
3. 强势美元，何时见顶？	9

图目录

图 1	全球官方外汇储备中各币种占比 (%)	4
图 2	美债利率先大降后大升 (%)	5
图 3	全球主要经济体广义货币增速 (%)	5
图 4	纸币实际回报率下降, 市场寻求“新货币”	5
图 5	汇率变化: 反映的是经济相对强弱 (%)	6
图 6	美元流动性变化, 和市场波动的相关性明显提高	7
图 7	美国通胀结构分解 (%)	7
图 8	美国通胀最新趋势: 并没有明显降温 (%)	8
图 9	美国周度经济增速: 不能算差 (%)	8
图 10	美国失业率仍然处于低位 (%)	9
图 11	美国非农工资增速也在高位 (%)	9
图 12	美国通胀走势及预测 (%)	10

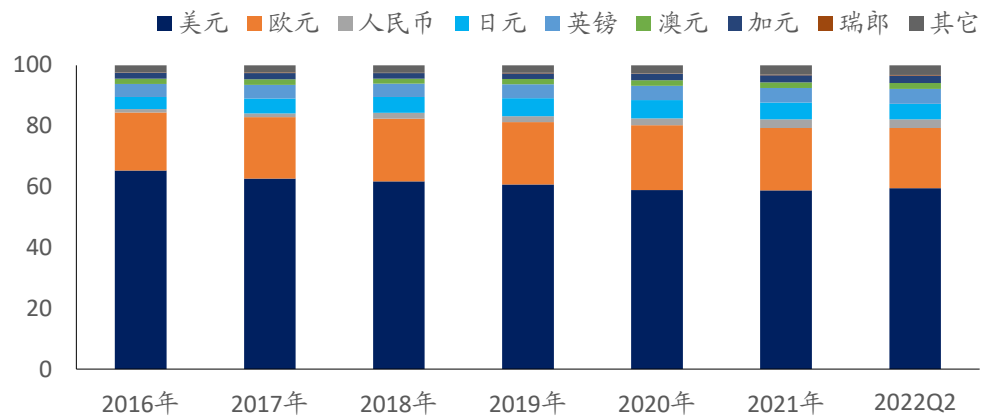
美元流动性是近期影响全球诸多资产变化的核心矛盾。美债利率大幅上行，美元指数升值，风险资产大幅调整，新兴和发达货币普遍对美元贬值，货币政策面临利率和汇率的两难选择。去年6月我们发布的中期报告标题叫《美元“变局”》，从去年下半年以来，美元指数开始升值，今年随着美联储紧缩步伐加快，美元“变局”的影响明显增大。如何理解近期利率、汇率、风险资产联动背后的逻辑？未来美元如何走？紧缩周期何时结束？本文就这些问题，谈一下我们的理解。

1. 近期的核心矛盾是美元

在当前的全球货币体系中，美元仍然占据着主导地位。从各国官方持有的外汇储备结构来看，截至今年二季度末，美元币种的占比仍然接近60%，欧元19.8%，日元5.2%，英镑4.9%，人民币占比为2.88%。从全球支付结算使用的货币币种来看，根据SWIFT今年8月份的报告数据，美元占比为42.6%，欧元为34.5%，英镑6.5%，日元2.7%，人民币2.3%。

而考虑到美元的货币地位，美联储的货币政策变化，美元流动性的宽松和收紧，也会对全球资产价格、汇率、甚至各国货币政策产生深刻的影响。在美元处于宽松周期时，美元流动性流向全球，其它货币有升值压力，货币政策跟着美元进行宽松；在美元处于紧缩周期时，美元流动性从全球回流，其它货币有贬值压力，货币政策往往需要被迫收紧。而当其它经济的周期和美国经济周期出现不一致时，例如美元处于紧缩周期，而其它经济体面临经济下行压力，但又不得不被迫收紧货币政策时，往往会发生金融或经济方面的危机。从上世纪70年代以后，拉美债务危机、日本房地产泡沫危机、亚洲金融危机、08年金融危机，都和美元流动性的变化有着较大的关系。

图1 全球官方外汇储备中各币种占比 (%)



资料来源：IMF，海通证券研究所

本轮美元宽松周期开始于2018年底，在2018年10月的时候，美国经济见顶，美元名义和实际利率回落，2019年美联储开启了降息周期。而2020年新冠疫情的到来，经济压力明显增大，其实是加速了美元的宽松周期。2020年美联储迅速将政策利率降至0值，并且实施了大规模的量化宽松政策。全球各大央行，也迫于经济压力，纷纷跟随实施宽松政策。我们统计了全球主要经济体的广义货币量，本轮宽松周期中的最高同比增速甚至接近20%，对比负增长的全球经济，货币超发的程度显而易见。

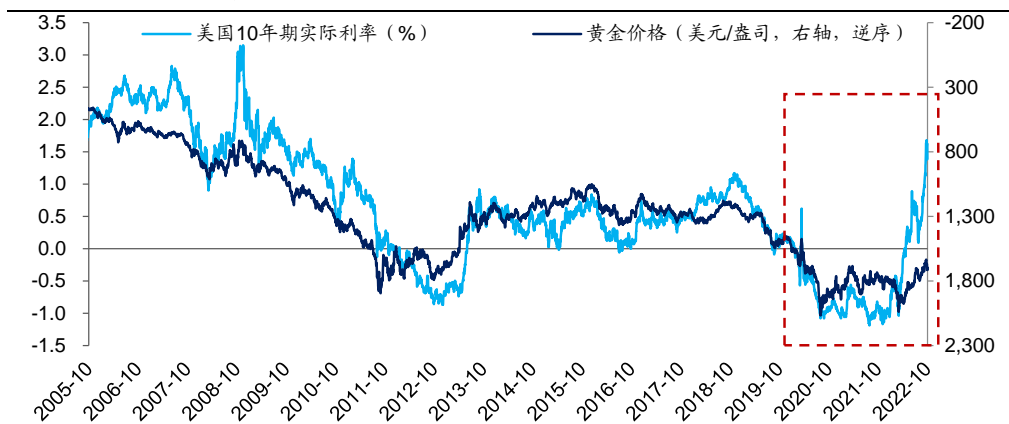
图2 美债利率先大降后大升 (%)


资料来源：CEIC，海通证券研究所

图3 全球主要经济体广义货币增速 (%)


资料来源：CEIC，海通证券研究所测算

而一种货币之所以能成为货币，最本质的支撑在于“稀缺性”，而当稀缺性无法得到保证的时候，市场就会寻求新的储藏财富的资产，即寻找“新货币”。在全球纸币超发的背景下，纸币的名义和实际利率大幅下降，推升以纸币标价的资产价格。过剩的美元流动性在2020年也“蜂拥”至新兴市场，推动新兴市场资产价格上涨。

图4 纸币实际回报率下降，市场寻求“新货币”


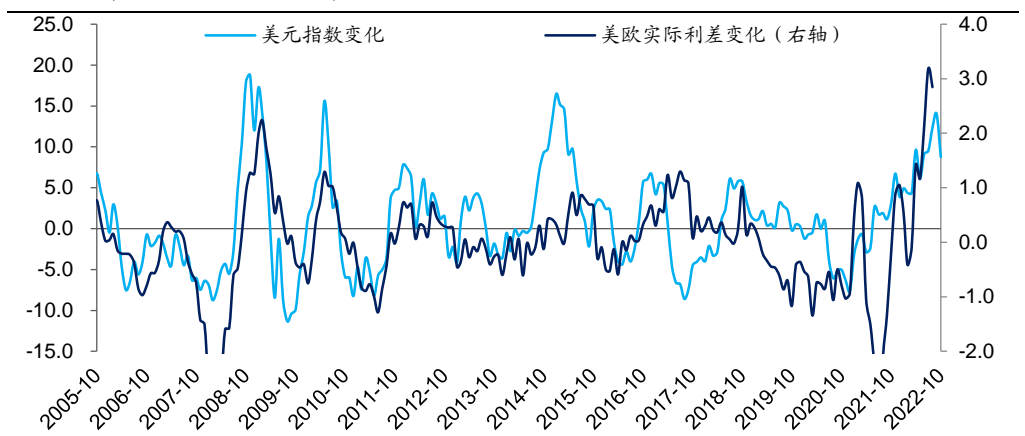
资料来源：Wind，海通证券研究所

而当前对货币超发最“硬性”的约束，就是通胀的抬升，因为通胀抬升意味着不仅是以纸币标价的资产价格上涨了，普通商品的价格也上涨了，纸币价值的“缩水”范围开始扩大。所以通胀压力不断抬升的情况下，2021年下半年开始，美联储的货币政策态度逐渐转向鹰派，11月开启Taper，进入2022年以来开始快速加息。美元的名义和实际利率都开始快速回升，美元纸币进入实质性的紧缩周期。

而汇率的变化决定于各国之间的相对利率变化。从理论上分析，如果资本能够自由流动，两国之间名义利差决定了对汇率的变化预期；如果商品能够自由流动，两国的汇率变化预期应该等于通胀的预期差；如果资本和商品都能够自由流动，在这种理想状态下，两个国家的实际利率应该相等，也就是说，在均衡状态下，持有任何一种货币的实际预期回报率应该相同。但这毕竟是理想状态，从现实情况来看，名义利率和实际利率对汇率都会产生某些影响。最典型的，如果A货币的利率明显低于B货币的利率，那么投资者就可以借入A货币、持有B货币，进行套息交易，而套息交易本身就会对汇率产生影响。

而利率的相对变化，反映的是两个经济体相对经济、货币政策的变化，所以汇率变化本质上反映的是两个经济体经济的相对强弱变化。今年以来美元指数升值速度较快，除了美联储加息、美债利率快速回升以外，也是因为其它经济相对疲弱，和美国经济周期出现了明显错位。例如，欧洲经济受到能源短缺的影响，已经陷入滞胀；日本经济在2020年下半年恢复一波后，在2021年已经处于横盘震荡的状态。

图5 汇率变化：反映的是经济相对强弱（%）

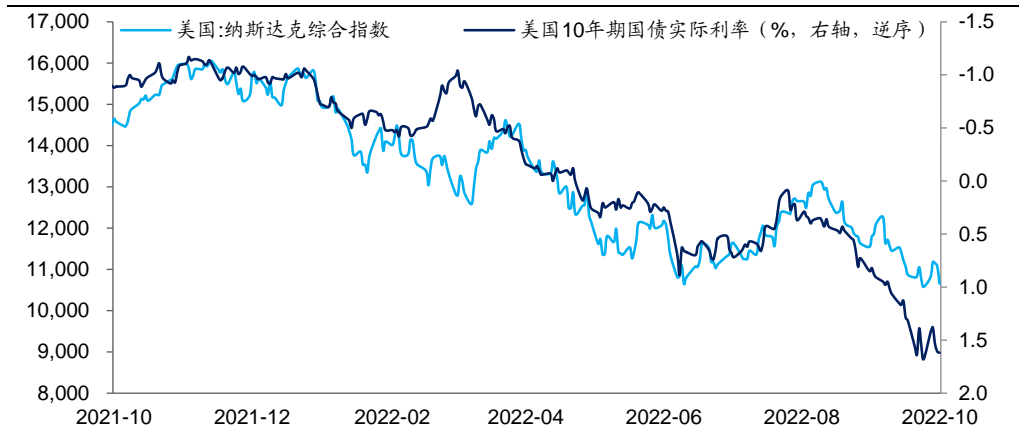


资料来源：Wind，海通证券研究所，图中均指6个月环比变化

美元流动性的收紧，对之前受益于美元宽松的资产价格构成直接冲击。今年以来，美元流动性的变化，和全球股债等资产波动的相关性都明显提升。近几个月更是出现了，美元、美债利率一升，风险资产就下跌，美元、美债利率一回落，风险资产就反弹的情况。

美元流动性的收紧，也在影响各国的汇率和货币政策预期。尤其是经济处于下行周期、和美国经济周期错位经济体，央行就会面临汇率和利率的选择：如果追求内部均衡，就要维持货币政策宽松，利率维持低位，而这样一来，汇率对美元的贬值压力就会增大；而如果追求外部均衡，货币政策就要被动收紧，甚至提高利率，而这样又会导致内部的经济面临更大的下行压力。

在之前的美元紧缩周期中，一般新兴经济体面临更大的利率和汇率平衡压力，而这一次，部分发达经济体迫于汇率贬值过快，开始出手稳定汇率，例如日本央行，当前既要稳汇率，又要稳定利率在低位，确实面临比较艰难的选择。再加上全球通胀压力的上升，大多数经济体只能暂时牺牲经济的实际增长，被动收紧货币政策，跟随美联储提升利率。

图6 美元流动性变化，和市场波动的相关性明显提高


资料来源：Wind，海通证券研究所

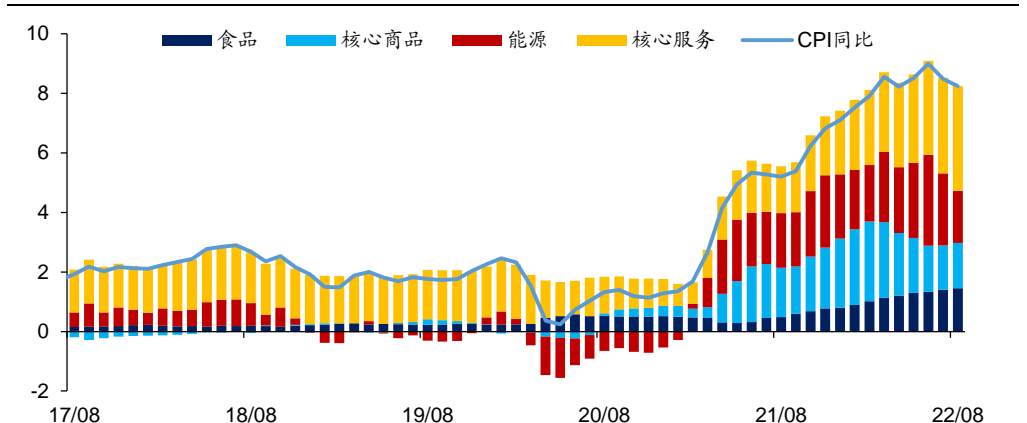
2. 美元的核心矛盾是通胀

当前全球货币政策乃至金融市场的核心问题是美元流动性，而决定美元流动性的核心变量就是美国的通胀。

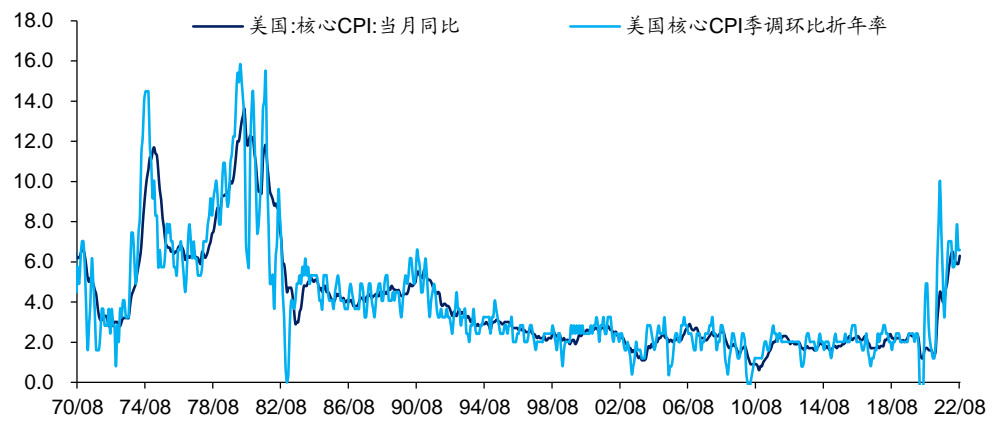
美联储主席鲍威尔在8月底 Jackson Hole 的讲话已经明确表达了治理通胀的决心。鲍威尔在讲话中指出，没有价格稳定，经济就难以平稳运行；没有价格稳定，劳动力市场的强劲也难以持续；高利率会导致经济增速放缓、劳动力市场走弱，给家庭和企业带来短期的痛苦，但如果价格不能恢复稳定，就会带来更大的痛苦。而9月议息会议上，美联储的表态和8月份保持一致，就是哪怕带来短期经济和就业走弱，也要加息控制住通胀。

而从现状来看，美国通胀并没有要明显降温的趋势。8月整体CPI同比尽管回落至8.3%，但如果剔除食品、能源，核心CPI同比反而继续走高至6.3%。主要分项当中，二手车价格虽然开始回落，但租金价格涨幅依然较大，而且考虑到租金的重定价的滞后性，CPI中的租金价格涨幅还存在一定的滞后性。

此外，同比数据反映的通胀变化还存在一定滞后性，所以我们不妨通过环比指标来看通胀的最新趋势，截至8月，连续三个月的CPI季调环比折年率仍然高达6.6%。也就是说，美国通胀从边际上也没有要明显降温的趋势。

图7 美国通胀结构分解（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

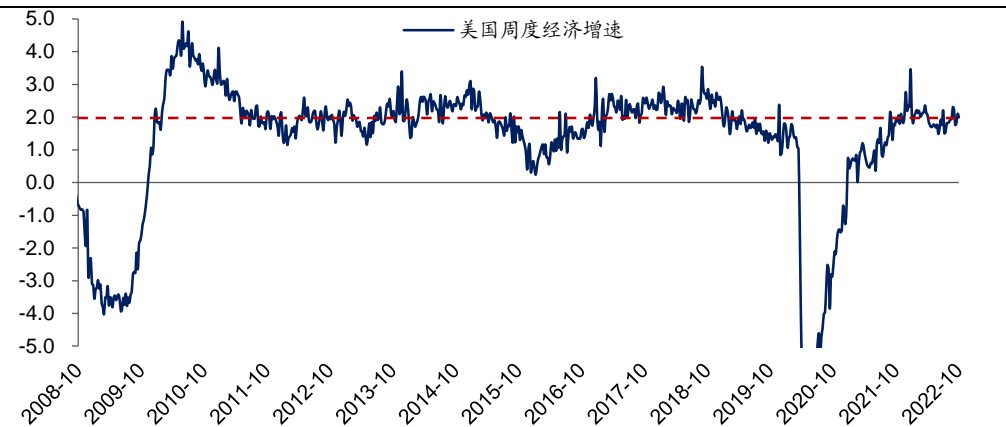
图8 美国通胀最新趋势：并没有明显降温（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

尽管美联储指出了，可以牺牲经济增长和就业，但现在需要担心美国的经济和就业吗？从最近的数据来看，也没有太大的必要性。尽管今年以来，美国经济增速有所走弱，但更多是从非正常的高增长向常态化的增长水平回归，之前经济是“过热”，现在有所降温，但只能说是“温和”的状态。截至10月1日，美国周度经济平均增速仍然在2%附近，比疫情之前的水平还要高一些。

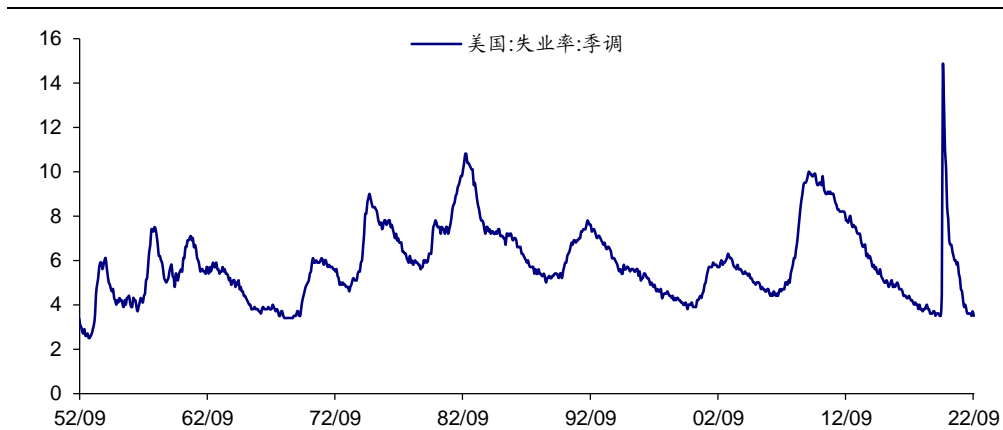
更何况经济增速，并不是美联储货币政策要考虑的核心指标。因为货币政策只能作用于短期经济，并不能对长期变量产生较大影响；只能影响产出缺口，却难以影响潜在增速。也就是说，如果美国劳动力参与率的下降是永久性的，潜在增速可能也趋于下行，哪怕经济增速低一些，美联储也要收紧短期经济需求，否则通胀的压力就很难根本缓解。

所以单纯的一些经济指标的略微走弱，并不会影响到美联储的货币政策，除非这些经济指标的走弱能将美国的通胀压下来，只有通胀指标目前是美联储最关注的。

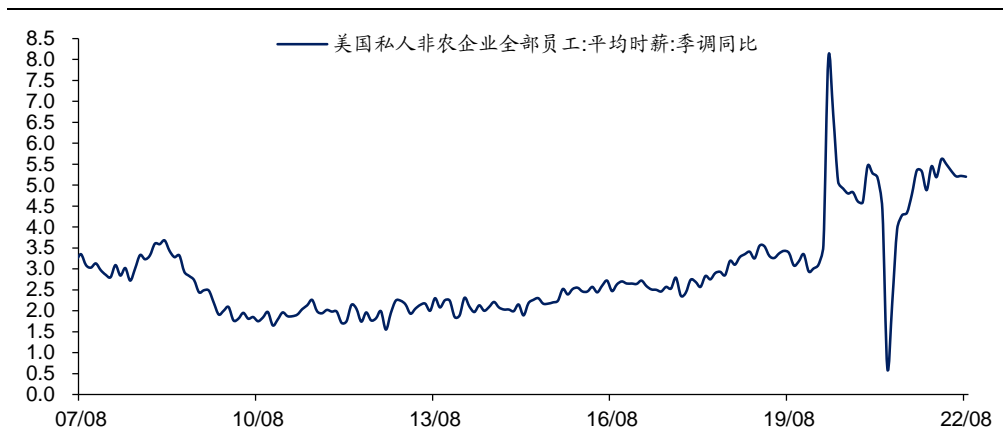
图9 美国周度经济增速：不能算差（%）


资料来源：New York Fed，海通证券研究所，2021年和2022年的增速为年化后的平均速度

而当前美国劳动力市场依然比较紧张。最新公布的美国9月失业率仍然维持在3.5%的低位，工资增速仍在5%附近的高位，这显示劳动力市场仍然偏紧。而劳动力参与率仍然比疫情之前低了1个百分点以上，参与劳动力市场的意愿很难快速恢复，大概率是永久性的变化，通过货币政策的刺激是难以提升劳动力参与率的。所以货币政策需要解决的是失业率的问题，并不是劳动力参与率的问题。更何况现在美联储的态度是，哪怕失业率稍微提升一些，也不会影响治理通胀的决心。

图10 美国失业率仍然处于低位 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 美国非农工资增速也在高位 (%)


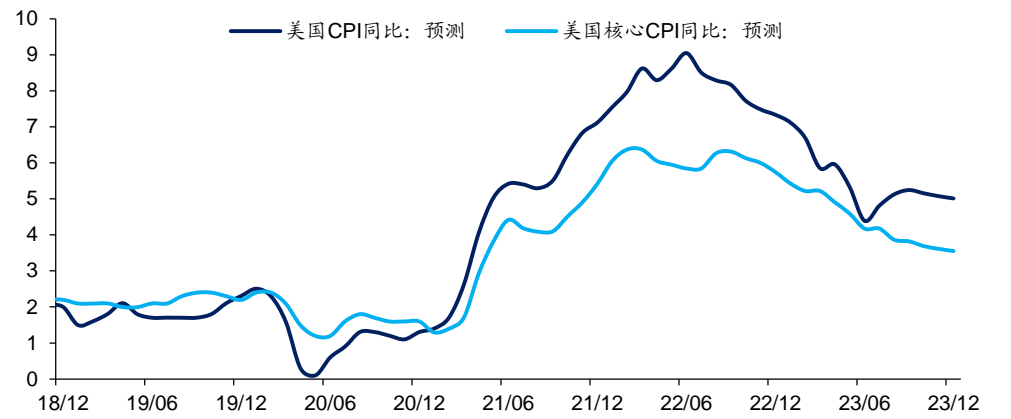
资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 强势美元，何时见顶？

近期市场的核心矛盾是美元流动性，而美元流动性的核心是美国的通胀，所以市场核心的外部变量就是美国的通胀。经济指标的略微走弱，哪怕是失业率的小幅抬升，已经没那么重要。在这样的背景下，如果美元、美债利率仍维持在高位，全球风险资产可能依然承受压力。

当然，面对40年未见的高通胀，我们还是应该把更多的精力放在美国通胀指标的跟踪上，如果有较大幅度的回落，市场的压力也会有明显的缓解。

图12 美国通胀走势及预测 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2022年9月及以后为预测值

信息披露

分析师声明

梁中华 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

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
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
联系人
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com
王宇晴 wyq14704@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
袁雅青(021)23212230 yq9619@htsec.com
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
联系人
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
曹君豪 021-23219745 cjh13945@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
江涛(021)23219879 jt13892@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 tjy13580@htsec.com
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com
魏玮(021)23219645 ww14694@htsec.com
舒子宸 szc14816@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
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
联系人
张紫睿 021-23154484 zzz13186@htsec.com
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
方欣来 021-23219635 fxl13957@htsec.com
藏多(021)23212041 zd14683@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 zzx12149@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com
刘颖 ly14721@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
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
李妹醒 02163411361 lsx11330@htsec.com
联系人
纪尧 jy14213@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
联系人
张海榕(021)23219635 zhr14674@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 lgg12371@htsec.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com
联系人
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com
肖治键(021)23219164 xzj14562@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
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
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
余政翰(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
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
联系人
张冰清 021-23154126 zbq14692@htsec.com
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
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

有色金属行业

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
张恒浩(021)23219383 zhh14696@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
联系人
曾佳敏 zjm14937@haitong.com

电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书(021)23219748 hjs14155@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 朱 彤(021)23212208 zt14684@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 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 吴锐鹏 wrp14515@htsec.com 马菁菁 mjj14734@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@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 李 博 lb14830@htsec.com	计算机行业 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	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 杨彤昕(010)56760095 ytx12741@htsec.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com 徐 卓 xz14706@htsec.com
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 联系人 曹 锐(010)56760090 ck14023@htsec.com 肖 尧(021)23154171 xy14794@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 王天璐(021)23219405 wtl14693@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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com 联系人 刘绮雯(021)23154659 lqw14384@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 18515295560 zxj12156@htsec.com 联系人 曹有成 18901961523 cyc13555@htsec.com 郭好格 13718567611 ghg14711@htsec.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com 联系人 张嘉颖(021)23154019 zjy14705@htsec.com	军工行业 张恒暄 zhx10170@htsec.com 联系人 刘砚菲(021)2321-4129 lyf13079@htsec.com 胡舜杰(021)23154483 hsj14606@htsec.com
银行业 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021)23219356 ddl13206@htsec.com 徐凝碧(021)23154134 xnb14607@htsec.com	社会服务行业 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 wj13985@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 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com
造纸轻工行业 郭庆龙 gq13820@htsec.com 高翩然 gpr14257@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com 联系人 王文杰 wwj14034@htsec.com		

研究所销售团队

深广地区销售团队

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
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com

上海地区销售团队

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 syj12493@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
张歆钰 zxy14733@htsec.com
周之斌 zzb14815@htsec.com

北京地区销售团队

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
郭金珪(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
姚坦 yt14718@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