

M1 与 M2 背离的剖析及对资产价格的启示 ——流动性研究系列二

相关研究

《票息为王，关注政策——2023 年中期债市展望》2023.7.2

《信贷投放或放缓，信用债融资会强吗？》2023.5.11

《高 M2 低通胀，钱都去哪儿了？——流动性研究系列一》2023.5.6

首席经济学家:荀玉根

Tel:(021)23185715

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:孙丽萍

Tel:(021)23185648

Email:slp13219@haitong.com

证书:S0850522080001

投资要点:

- **核心结论:** ①M1 与 M2 背离: 存款派生增多, 居民企业理财回表, 支撑 M2 高增速, 但实体经济内生动力不强, 货币流通速度下降, 导致 M1 增速低。②稳增长支撑经济恢复, 随着居民消费、企业投资意愿改善, 货币流通速度望加快, M1-M2 望回升。③数据显示 M1-M2 与权益市场走势正相关, 资产横向比较, 权益性价比更优, 债市以套息策略为主。
- 5月 M1-M2 剪刀差倒挂程度依然较深。今年 M2 增速较高, 主要是多渠道派生存款支撑 M2 高增速, 企业和居民理财资金回流为表内存款也显著推升了 M2 增速。M1 增速偏低, 主要是企业活期存款占比走低, 投资消费意愿仍需修复, 货币流通速度降低, 交易性货币需求不强, 以及企业部分活期存款向理财产品分流。
- 以往每轮经济复苏的初期也基本伴随着 M1-M2 仍倒挂较深的情况。在经济周期底部时, 货币宽松往往先行一步, 这将带动 M2 走高。而低 M1 的背后意味着实体经济的活力尚未充分苏醒, 企业对经济未来走势在不断试探和观望中, 企业扩张能力待修复、扩产动力偏弱, 叠加居民消费意愿需进一步修复。
- 权益性价比或更优, 债市套息策略为主, 长端等待调整后机会。参考历史情况来看, 经济预期和现实形成正反馈才能带动 M1 和经济共振。我们认为 M1-M2 剪刀差或逐渐抬升, 结合 M1-M2 剪刀差与权益市场走势的关系, 再考虑到当前股债比价显示权益性价比更优, 以及经济动力趋于改善, 市场风险偏好或逐渐提升。

目 录

1. M1 与 M2 显著背离	4
2. M1 低 M2 高的原因	4
2.1 今年 M2 增速为何较高?	4
2.2 今年 M1 增速为何偏低?	6
2.3 M1、M2 背离与经济周期	7
3. M1-M2 剪刀差与资产价格的关系	9
3.1 各类资产的表现	9
3.2 背离会缓解吗? 资产表现或将如何?	10

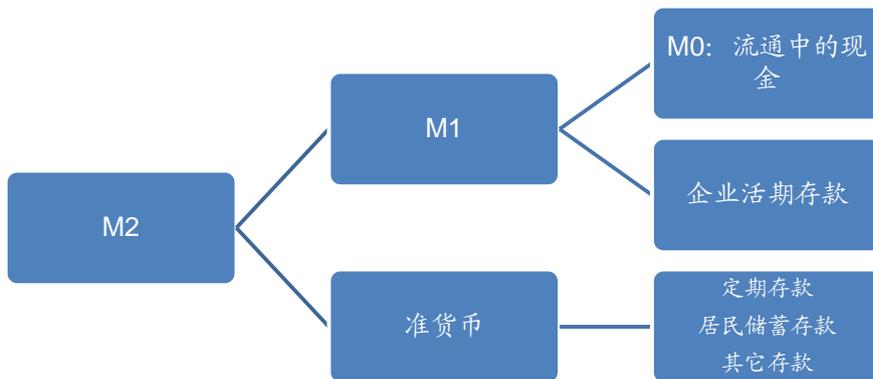
图目录

图 1	M0、M1、M2	4
图 2	M1、M2 同比增速 (%)	4
图 3	社融: 新增信贷: 当月值 (亿元)	5
图 4	金融机构: 债券投资: 当月值 (亿元)	5
图 5	金融机构: 股权及其他投资: 当月值 (亿元)	5
图 6	金融机构: 外汇占款: 当月值 (亿元)	5
图 7	金融机构: 财政存款: 当月值 (亿元)	6
图 8	金融机构: 金融债券: 当月值 (亿元)	6
图 9	非金融企业存款定期化 (占比)	6
图 10	企业活期存款增速低 (%)	6
图 11	企业经营状况有待恢复 (央行问卷调查, %)	7
图 12	经营景气指数有待恢复 (%)	7
图 13	货币流通速度回落	7
图 14	M1-M2 剪刀差	8
图 15	M1-M2 与通胀 (%)	8
图 16	M1-M2 与 GDP 增速 (%)	8
图 17	沪深 300 指数 (点) 与 M1-M2 剪刀差	9
图 18	创业板指数 (点) 与 M1-M2 剪刀差	9
图 19	中小板指数 (点) 与 M1-M2 剪刀差	9
图 20	CRB 商品价格指数 (点) 与 M1-M2 剪刀差	9
图 21	货币基金收益 (月度涨幅, %) 与 M1-M2 剪刀差	10
图 22	10Y 国债利率 (%) 与 M1-M2 剪刀差	10
图 23	沪深 300 股息率与十年国债利差 (%)	10

1. M1 与 M2 显著背离

我们先了解下 M1 和 M2 是什么？简单来说二者依次为狭义货币供应量、广义货币供应量，前者流动性强、随时可变现，代表了一国经济中的现实购买力，后者在 M1 的基础上再加上可能成为现实购买力的货币（定期存款、储蓄存款、其它存款），也就是准货币。

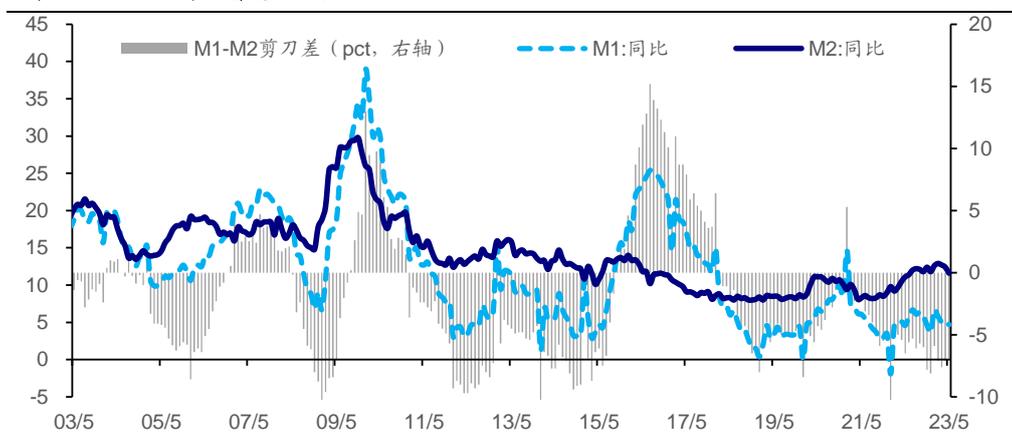
图1 M0、M1、M2



资料来源：中国人民银行合肥中心支行¹，海通证券研究所

今年以来 M1 同比增速震荡趋降、整体处于偏低水平，而 M2 同比增速先上后下，1-4 月当月同比增速均在 12.4% 及以上的高水平，5 月同比增速回落至 11.6%，但仍处于 2016 年以来 81% 分位数的偏高水平。至今年 5 月 M1-M2 剪刀差为 -6.9pct，倒挂程度依然较深、仅为 2016 年以来的 9% 分位数水平。

图2 M1、M2 同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

为何 M1 和 M2 背离如此大？这种背离的原因是什么？后续 M1-M2 或将如何变化？对各类资产表现又有何指示意义？

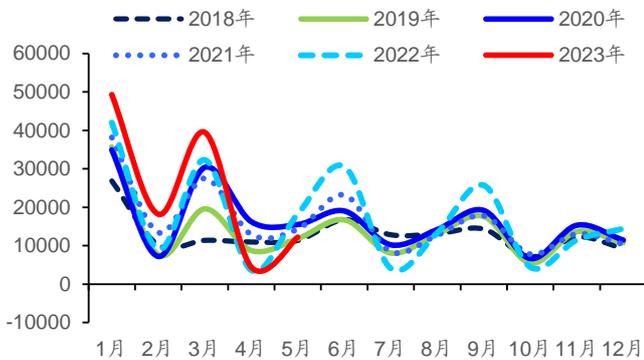
2. M1 低 M2 高的原因

2.1 今年 M2 增速为何较高？

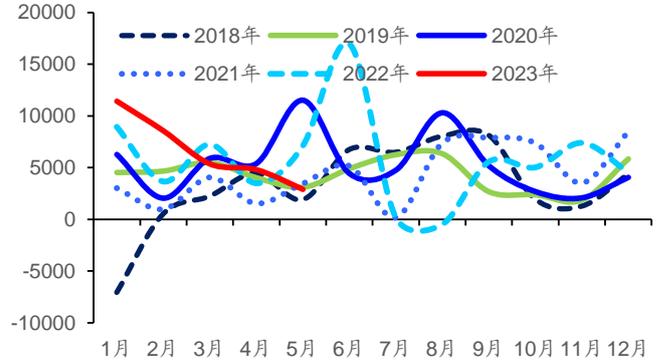
多渠道派生存款支撑 M2 高增速。 银行信贷投放、购买债券、进行股权和其他投资或者增加外汇占款等资产扩张行为均可派生存款，也就是增加 M2，可以看到今年以来

¹ <http://hefei.pbc.gov.cn/hefei/2927537/122429/2499986/index.html>

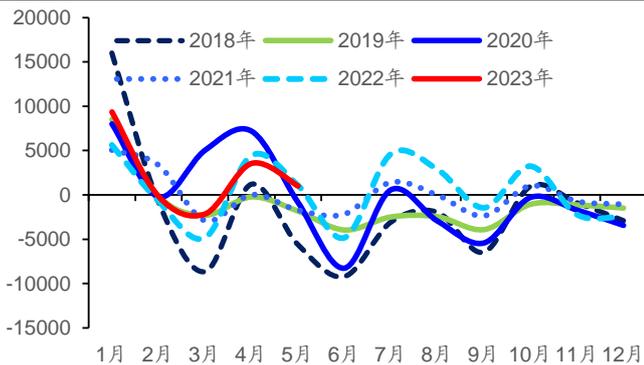
M2 高速增长背后有：1) 信贷投放强，派生存款多。今年信贷投放靠前发力，社融口径下 Q1 信贷投放同比多增 2.36 万亿元，虽 4-5 月银行信贷放缓，但 1-5 月累计值较去年同比仍多增 1.84 万亿元。2) 银行债券投资多增，1-5 月累计值同比多增 2500 多亿元，其中从中债登和上清所托管数据来看，今年 1-5 月银行主要同比多增持国债、其次是存单和政金债。3) 银行委外投资力度较强。低基数下今年 1-5 月银行股权及其他投资同比多增近 6000 亿元。4) 中央银行外汇占款项目也同比多增 2700 多亿元，大幅高于 2019 年以来同期水平（同比负增或小幅多增一千多亿元）。

图3 社融：新增信贷：当月值（亿元）


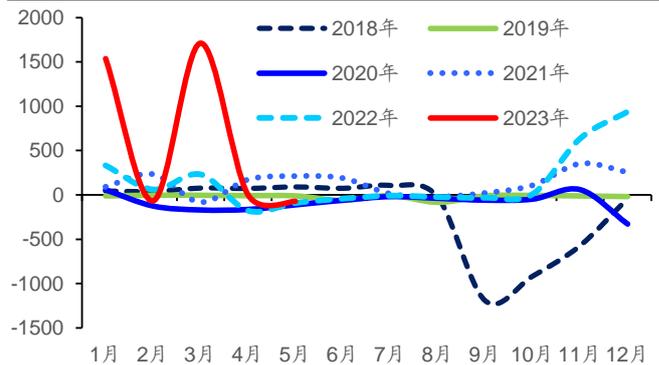
资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 金融机构：债券投资：当月值（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 金融机构：股权及其他投资：当月值（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 金融机构：外汇占款：当月值（亿元）


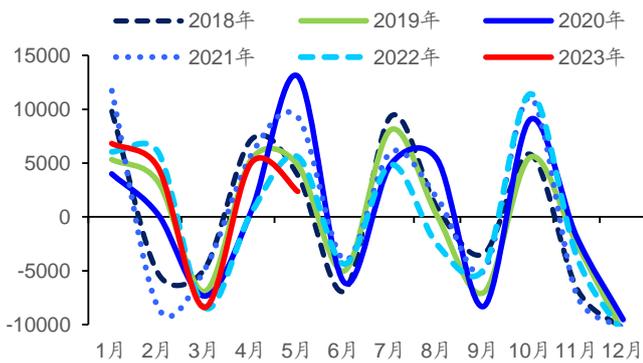
资料来源：Wind，海通证券研究所

财政存款多增形成一定拖累。无论是个人还是企业缴税、亦或是政府债净供给增多都会影响居民、企业或者非银的存款阶段性减少，待到财政资金支出时才会进一步转化为相应的存款，前者会导致 M2 阶段性下降、后者会导致 M2 阶段性回升。今年 1-5 月财政存款累计同比多增 700 多亿元，对 M2 有小幅拖累，尤其是 4 月存款类金融机构的财政存款同比多增规模较大。

但机关团体存款同比显著多增。今年 1-5 月机关团体新增存款同比多增 4500 亿元左右、显著高于财政存款同比多增规模，在对冲财政存款变动对 M2 拖累的基础上，也较好的对 M2 形成了正向支撑。

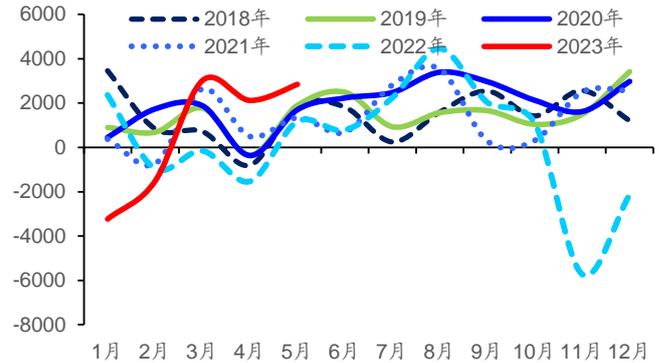
银行金融债供给前少后多。可以简单的理解为，银行资产端规模给定的情况下，银行负债若通过发债获得，那么派生存款的增量就会变小，反之亦然。今年以来在银行资产端扩张的情况下，Q1 银行金融债券供给偏少对高 M2 形成支撑，随着 4-5 月供给回升，对 M2 的影响发生了转变。

图7 金融机构：财政存款：当月值（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 金融机构：金融债券：当月值（亿元）



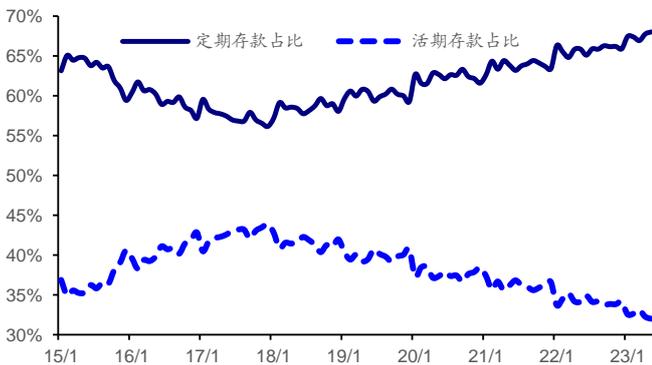
资料来源：Wind，海通证券研究所

此外，企业和居民理财资金回流为表内存款，也显著推升了M2增速。2023年一季度货币政策执行报告显示²：一季度末，资管产品直接汇总的资产合计94.7万亿元，较年初减少1.6万亿元。

2.2 今年M1增速为何偏低？

企业活期存款占比走低。M1包含企业活期存款，但不包含企业定期存款。今年延续2018年以来企业存款定期化的走势，今年1-5月企业定期存款占比累计提升了2.1pct至68%，5月企业定期存款和活期存款的余额同比增速分别为11%、1%，活期存款增速下降至较低水平。

图9 非金融企业存款定期化（占比）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 企业活期存款增速低（%）



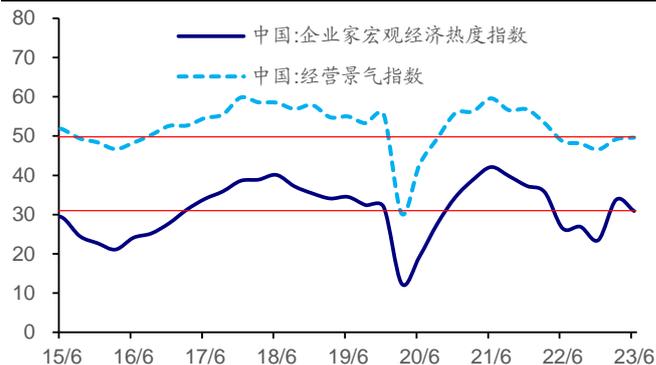
资料来源：Wind，海通证券研究所

投资消费意愿仍需修复，交易性货币需求不强。4月制造业PMI重回荣枯线下方，至6月已持续三个月处于萎缩区间，二季度央行问卷调查中企业经营状况较差的占比较疫情前2019年同期偏高3.9pct，经营景气指数也低于疫情前2019年同期水平5.4pct。整体来看，企业生产、投资、交易等活动待进一步修复，其中房地产销售在经过年初脉冲式修复之后，其动力和持续性减弱，而且今年以来房地产销售对房地产投资的传导放缓，商品房销售集中在二手房，再叠加居民消费意愿需进一步修复、青年人口失业率（最新的5月数据）创2018年有数据以来新高，多方面因素导致交易性货币需求不强。

² <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125227/125957/4883187/4882440/2023051516242315765.pdf>

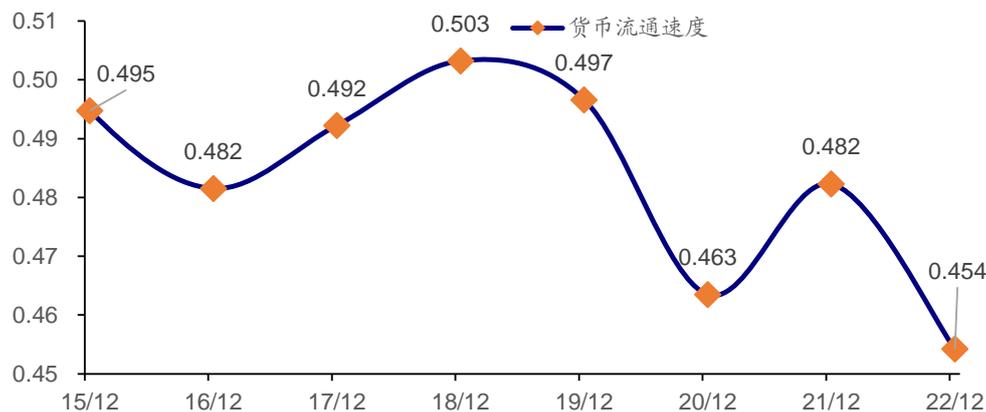
图11 企业经营状况有待恢复（央行问卷调查，%）


资料来源：中国人民银行，Wind，海通证券研究所

图12 经营景气指数有待恢复（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

以及，正如央行所表示的³：疫后实体经济的生产流通传导、消费需求等恢复仍有阻滞，经济循环阻滞摩擦未消，也导致货币流通速度降低，市场主体的货币持有量和预防性储蓄存款上升⁴。我们结合费雪方程式 $MV=PQ$ ，用 PQ/M 来简单倒推货币流通速度 V ，可以看出 GDP 名义值/M2 的比值至 2018 年末阶段性高点之后震荡趋降，截至去年末已处于 0.454 的新低水平。

图13 货币流通速度回落


资料来源：WIND，海通证券研究所测算

此外，地方债务置换不及去年同期。地方政府债务置换过程中会暂时沉淀一部分资金，会增加 M1。从地方政府债发行用途来看，今年以来并无置换地方政府存量债务的再融资债，而去年 1-4 月用于偿还政府存量债务的再融资债规模达 1375.74 亿元（详见《地方债发行数据点评 20220505：4 月发行放缓，提前批额度接近完成》）。

企业部分活期存款向理财产品分流。实体企业在保证不影响募投项目开展、募集资金使用计划和保证募集资金安全的前提下，可能会使用闲置募集资金或闲置自有资金进行现金管理，也就是通过理财投资提高资金使用效率、获取收益，而企业活期存款流向理财会影响 M1 的走势。截至 6 月 30 日，今年上市公司认购理财产品（包括但不限于结构性存款、通知存款、银行理财、券商理财、信托、逆回购、基金专户等）金额约为 4277 亿元。

2.3 M1、M2 背离与经济周期

根据中国人民银行合肥分行中心支行官网⁵显示：M1 反映的是消费市场和终端市场的活跃程度；M2 反映的是投资和中间市场的活跃程度。换句话说，如果 M2 过高而 M1 过低，表明这时候的市场投资过热、需求不旺，有危机风险；相反，如果 M1 过高而

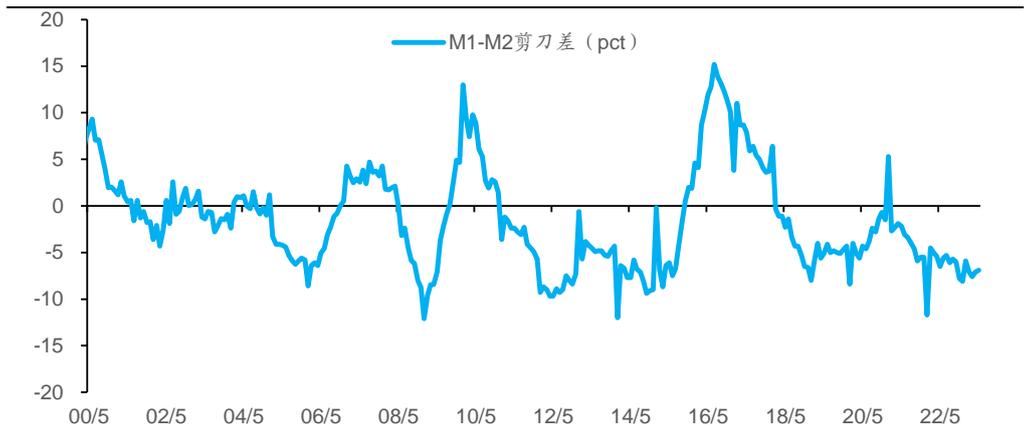
³ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4882440/2023051516242315765.pdf>

⁴ <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125227/125957/4883187/4882440/2023051516242315765.pdf>

⁵ <http://hefei.pbc.gov.cn/hefei/2927537/122429/2499699/index.html>

M2 过低，表明这时候的市场需求强劲、投资不足，有涨价风险。

图14 M1-M2 剪刀差

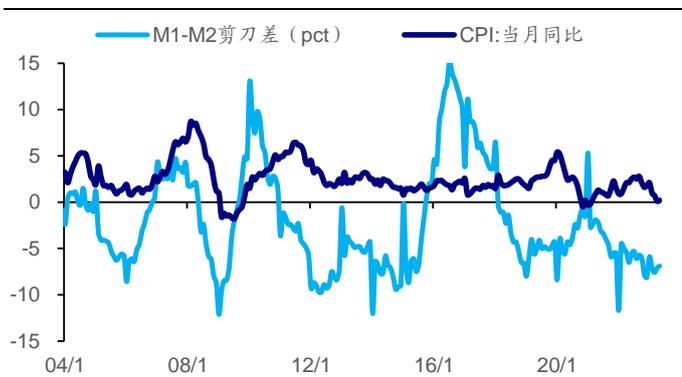


资料来源：WIND，海通证券研究所

以往每轮经济复苏的初期也基本伴随着 M1-M2 仍倒挂较深的情况。正所谓兵马未动，粮草先行，在经济周期底部时，货币宽松往往先行一步，通过降低市场融资利率，激发市场活性，为实体经济动力回升提供支持，这也是 M2 高增背后的经济逻辑。不同于 M2 是货币总量宽松，M1 更加代表了经济内生动力的活性，低 M1 的背后意味着实体经济的活力尚未充分苏醒，企业活期存款低，对投资和经营预留的流动性不高，企业对经济走势在不断的试探和观望中，居民消费意愿不足、储蓄需求强。整体来看，经济复苏初期，需求端仍待恢复，经济未来前景不确定性仍高，居民企业对经济景气度的预期偏弱，居民消费意愿待修复，实体企业扩产动力不足，以及此前刚经历过经济下行周期的实体企业自身盈利、流动性水平等受到一定的损伤，企业经营状况也不支持企业快速扩张。

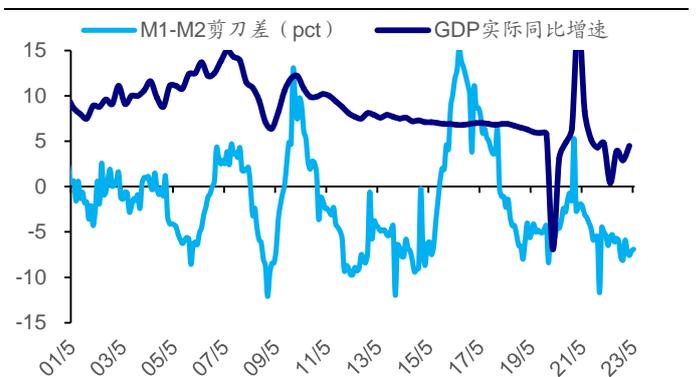
经济修复动力尚不强，资金活性仍待提升。M1-M2 剪刀差与实际 GDP 增速大体同步，随着经济增速放缓、走向高质量发展阶段，再叠加政策等熨平了经济增长的波动，二者关系变弱，但拐点走势基本一致（例如 2020 年年初是经济增长低点、M1-M2 低点）。今年以来经济延续修复走势，Q1 是去年积压性需求得到集中释放，GDP 季调环比增速高达 2.2%，但二季度以来修复节奏放缓，主要是经济内生动力还不强，需求驱动仍不足⁶。其中，Q2 企业经营景气指数上行至 49.6%，比上年同期上升 1.0 个百分点，但相较于疫情前 2019 年同期水平仍有一定差距，以及 17% 企业家认为本季企业经营状况为“较差”⁷，高于 2019 年二季度。

图15 M1-M2 与通胀 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 M1-M2 与 GDP 增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

需求不足、货币流通速度放缓，故高通胀未显现。2016 年之前 M1-M2 剪刀差对于 CPI 走势有明显的领先性，2019 年以来至 2022 年 Q3 二者大体同步（2016 年-2017

⁶ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4979839/index.html>

⁷ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4975654/2023062915411933203.pdf>

年 M1-M2 倒挂严重但 CPI 并未同步影响)。去年 Q4 以来二者走势背离,除了企业理财产品回表、出表的影响之外,也有货币流动性速度放缓的原因,以及经济需求修复存在时滞等,因此并未引发通胀明显抬升。

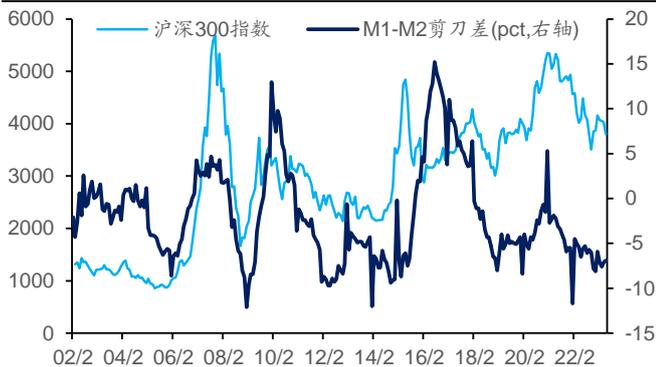
随着经济持续向好,带动企业敢投资、居民敢消费, M1 增速将趋于回升。

3. M1-M2 剪刀差与资产价格的关系

3.1 各类资产的表现

1) 权益市场走势与 M1-M2 剪刀差正相关。不同的是 2018 年之前,沪深 300 指数、创业板指数行情领先 M1-M2 剪刀差走势,中小板指数 2010 年之后的走势滞后 M1-M2 剪刀差。2019 年以来这三大权益指数均略微滞后 M1-M2 剪刀差。

图17 沪深 300 指数(点)与 M1-M2 剪刀差



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 指数为每月月末值

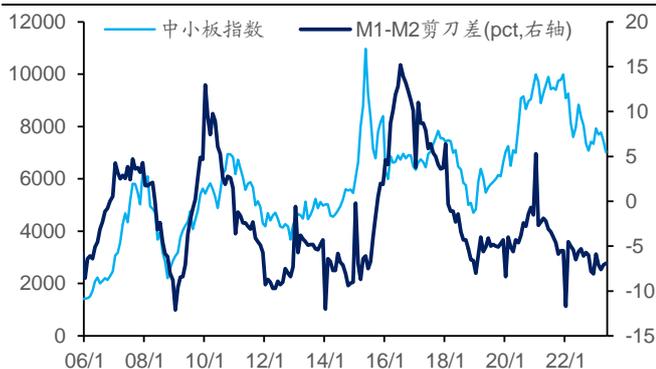
图18 创业板指数(点)与 M1-M2 剪刀差



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 指数为每月月末值

2) 商品价格与 M1-M2 剪刀差的关系较为多变, 2016 年以来商品价格与 M1-M2 剪刀差负相关性更强, 但去年下半年以来二者走势一致、均趋于下降。

图19 中小板指数(点)与 M1-M2 剪刀差



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 指数为每月月末值

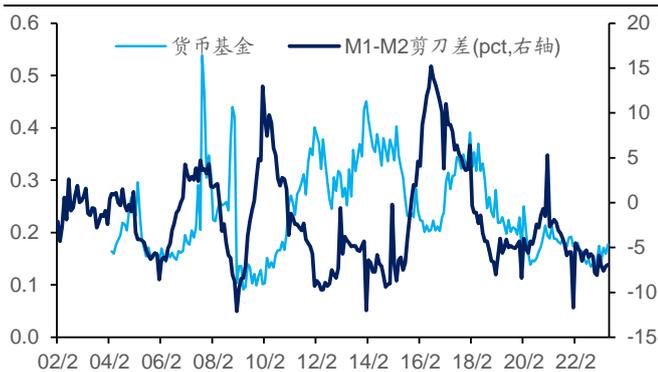
图20 CRB 商品价格指数(点)与 M1-M2 剪刀差



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 指数为每月月末值

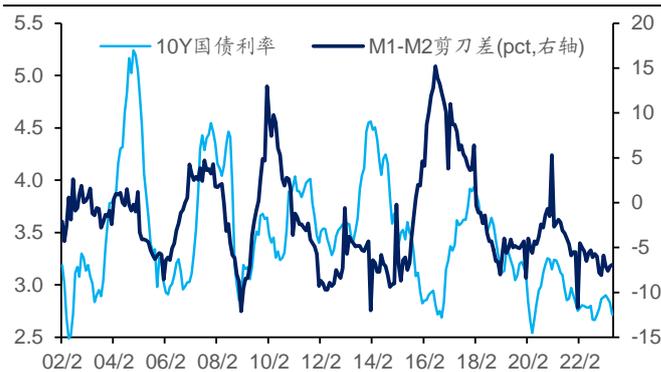
3) M1-M2 剪刀差从以往领先债市利率和货基收益走势到现在的逐渐同步。

图21 货基收益（月度涨幅，%）与 M1-M2 剪刀差



资料来源：Wind，海通证券研究所

图22 10Y 国债利率（%）与 M1-M2 剪刀差



资料来源：Wind，海通证券研究所，10Y 国债利率为月均值

3.2 背离会缓解吗？资产表现或将如何？

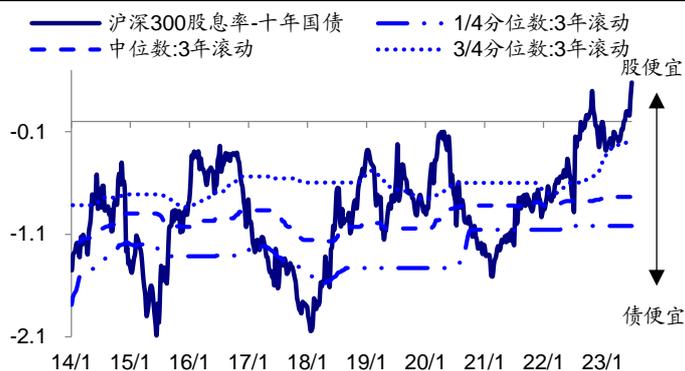
2010 年以来，M1-M2 剪刀差低位盘整较长时间后明显抬升的一共有 2 次，分别是 2015 年 7 月~2016 年 7 月（M2 同比增速先上后下，而 M1 持续陡升，背后是低利率环境下货币“活性”增强），2020 年 5 月~2021 年 1 月（主要是经济复苏，生产、投资、交易活动改善）。

经济预期和现实形成正反馈将带动 M1 和经济共振。我们认为，未来随着经济预期慢慢改善，居民消费、企业投资意愿持续修复，将带动企业资金周转需求增多、货币流通速度加快、资金“活性”增强。

M1-M2 剪刀差或逐渐抬升。一方面是，M1-M2 剪刀差自 2021 年 10 月以来已持续 20 个月处于偏低水平。另一方面，经济短期波动不改中长期向好的趋势，内需逐渐修复的大方向是确定的。

权益性价比或更优。结合 M1-M2 剪刀差与权益市场走势的关系，再考虑到当前股债比价显示权益性价比更优，以及随着居民消费、企业投资意愿逐步修复，稳增长、扩大内需潜力等政策效果继续显现，经济动力将进一步改善，市场风险偏好或逐渐提升，将利于风险资产的表现。

图23 沪深 300 股息率与十年国债利差（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023/6/30

债市套息策略为主，长端等待调整后机会。主要是资金面将继续支撑短债行情。而债市长端，参考 MLF 定价来看，当前经济温和修复，叠加债市对稳增长政策措施或已部分定价，因此短期内 10Y 国债利率或较难大幅高出 MLF，但截至 6 月 30 日 10Y 国债利率为 2.635%，已低于政策利率 1Y 期 MLF 利率 1.5bp，而且相比于 6 月降息落地后的低点 2.618%（6/14）也仅高出 1.7bp，在政策靴子进一步落地前，长债利率进一步下行的空间或有限。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
孙丽萍 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)23185717 luying@haitong.com

邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com

荀玉根 副所长
(021)23185715 xyg6052@haitong.com

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

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com

汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com

孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com
袁浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
余林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
卓伊萱 zyx15314@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
谭宏实(021)23185676 tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669 tj13580@haitong.com
联系人
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

固定收益研究团队

姜珊珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@haitong.com
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
联系人
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
李妹醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
联系人
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@haitong.com
孟陆(010)56760096 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 pp13606@haitong.com
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com
联系人
石佳艺 sjy15440@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fyf11758@haitong.com
联系人
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com
胡鸿程 hhc15605@haitong.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbk14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com
联系人
崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com

有色金属行业

陈先龙(021)23219406 cxl15082@haitong.com
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com
陈昭颖 czy15598@haitong.com

电子行业 张晓飞 zxf15282@haitong.com 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com 联系人 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com 郇奕滢 lyy15347@haitong.com 张 幸 zx15429@haitong.com	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com	电力设备及新能源行业 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 胡惠民 hhm15487@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com 罗 青 lq15535@haitong.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com 夏思寒 xsh15310@haitong.com 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 于一铭 yym15547@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com	纺织服装行业 梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com	机械行业 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com 毛冠锦 mgj15551@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
建筑工程行业 张欣劼 18515295560 zxx12156@haitong.com 联系人 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	农林牧渔行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com 冯 鹤 fh15342@haitong.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com 苗 欣 mx15565@haitong.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com	银行行业 林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com 王祎婕(021)23185687 wyj13985@haitong.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com 联系人 吕浦源 lpy15307@haitong.com	造纸轻工行业 郭庆龙 gq13820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com	环保行业 戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com 联系人 杨寅琛 yyc15266@haitong.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@haitong.com
蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@haitong.com
辜丽娟 (0755)83253022 gulj@haitong.com
刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟 (0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧阳梦楚 (0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

上海地区销售团队

胡雪梅 (021)23219385 huxm@haitong.com
黄诚 (021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳 (021)23219384 jiwj@haitong.com
黄毓 (021)23219410 huangyu@haitong.com
胡宇欣 (021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
杨祎昕 (021)23212268 yyx10310@haitong.com
毛文英 (021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
王祎宁 (021)23219281 wyn14183@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com

北京地区销售团队

殷怡琦 (010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
张丽莹 (010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金垚 (010)58067851 gjy12727@haitong.com
张钧博 zjb13446@haitong.com
高瑞 gr13547@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
姚坦 yt14718@haitong.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