

相关研究

《汇率扰动无忧，债市以内为主》

2023.7.9

《票息为王，关注政策——2023年中期

债市展望》2023.7.2

汇率变动时期，债市表现如何？

——汇改以来的历史复盘与启示

投资要点：

- **核心结论：**①我国汇率和利率呈现同向变动关系，即汇率贬值（升值）时利率大多下行（上行）。②货币政策保持定力，汇率充分反映基本面情况。内外部事件的短期冲击或使得汇率和利率出现背离，但持续时间较短。③展望后续，汇率在合理均衡水平上基本稳定，货币政策有望保持稳健宽松。
- **汇率和利率之间相关关系如何？**在诸多影响相互交织、相互作用下，我国汇率和利率最终呈现同向变动关系，即汇率贬值（升值）时利率大多下行（上行）。这一现象和海外成熟市场表现一致，而新兴市场市场大多反向变动。
- **汇率和利率为何同向变动？**我国自汇改以来政策基调致力于增强人民币汇率弹性，货币政策在汇率波动时期保持了较好的定力，使得市场化机制能够在汇率决定中充分发挥作用。汇率弹性波动和货币政策保持独立自主的底气来源于国际资金流入仍有支撑、外汇占款规模稳定、市场主体预期稳定、紧缩货币政策应对输入型通胀的必要性有限。
- **汇率和利率背离阶段复盘。**汇改以来共出现过六次背离时期。背离持续时间基本在4个月以内（除了20年12月~21年6月），短期扰动不改汇率利率反映长期基本面的本质。
- **未来展望：**汇率在合理均衡水平上基本稳定，货币政策稳健宽松。我们建议继续关注短端中高等级杠杆套息策略，而长端或窄幅震荡、关注调整后的机会。

分析师:孙丽萍

Tel:(021)23185648

Email:slp13219@haitong.com

证书:S0850522080001

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

目 录

1. 汇率和利率之间相关关系如何?	4
2. 长周期: 汇率和利率为何同向变动?	5
3. 短周期: 汇率和利率背离阶段复盘.....	8
4. 未来展望: 汇率在合理均衡水平上基本稳定, 货币政策稳健宽松.....	9

图目录

图 1	汇改以来，我国汇率贬值（升值）时利率大多下行（上行）	4
图 2	欧元汇率和德国 10Y 国债收益率走势较为一致（%）	5
图 3	英镑汇率和英国 10Y 国债收益率走势较为一致（%）	5
图 4	澳元汇率和澳大利亚 10Y 国债收益率走势较为一致（%）	5
图 5	美元指数和美国 10Y 国债收益率走势较为一致（%）	5
图 6	俄罗斯汇率大幅贬值时期，利率大幅上行（%）	5
图 7	巴西汇率大幅贬值时期，利率大幅上行（%）	5
图 8	18 年以来汇率走势回顾	6
图 9	汇率贬值时，短端利率变动方向并不一致	6
图 10	经常账户保持顺差	7
图 11	直接投资净流入整体呈上升趋势（亿美元）	7
图 12	外资持有的债券绝对量和在市场中的相对占比均稳步抬升	7
图 13	近几年外汇占款变动较小	8
图 14	截至 23 年 5 月，结汇意愿高于售汇意愿（%）	8
图 15	21 年之后人民币升值时期 PPI 高企	8
图 16	PPI 向 CPI 传导有限（%）	8

表目录

表 1	汇改以来，汇率和利率背离时期	8
-----	----------------	---

3月中下旬以来人民币汇率贬值，引发市场对于后续汇率走势及影响的广泛讨论。在本篇报告中，我们将对汇率和利率之间的相关关系及其原因进行分析，并对汇改以来二者之间背离的时期进行复盘。

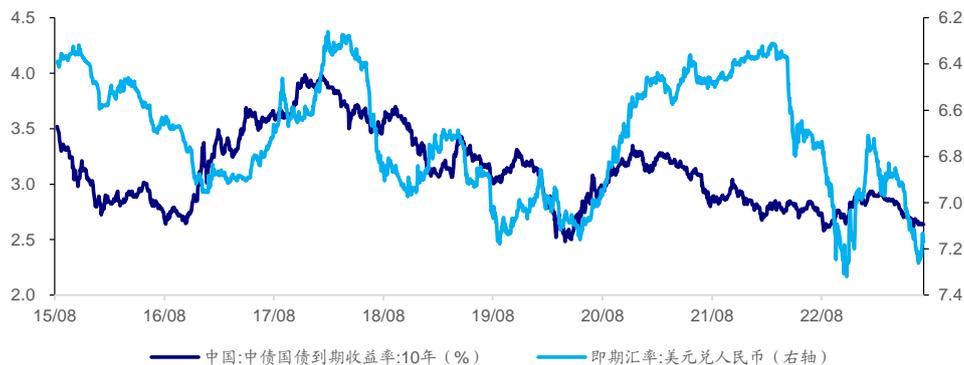
1. 汇率和利率之间相关关系如何？

汇率和利率都是资金价格的体现，二者同时受到整体宏观经济运行的影响，也通过各种渠道相互作用。理论上，汇率对于利率的影响路径主要有：1) 经常账户方面，汇率贬值将促进出口从而对基本面起到支撑作用，相应带来的企业结汇需求将使得外汇储备和货币供应量增加；同时，汇率将影响进口消费品和中间投入品价格，从而扰动国内生产成本和价格水平，即汇率贬值时有输入性通胀风险提升和利率上行的风险。2) 资本账户方面，当汇率贬值时，资金流出压力加大，央行或将动用外汇储备进行干预，市场流动性收紧。此外，对于后续资本继续流出的担忧也将制约央行的货币宽松空间。

利率对于汇率的影响路径主要有：1) 经常账户方面，利率的上行将增加出口企业的融资成本压力，从而使得贸易逆差和汇率贬值的压力提升。2) 资本账户方面，本国相对于外国利率下行时，易引起资金流出和汇率贬值。

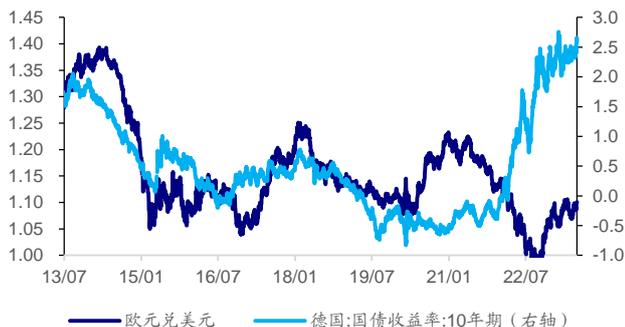
在诸多影响相互交织、相互作用下，我国汇率和利率最终呈现同向变动关系，即汇率贬值（升值）时利率大多下行（上行）。

图1 汇改以来，我国汇率贬值（升值）时利率大多下行（上行）

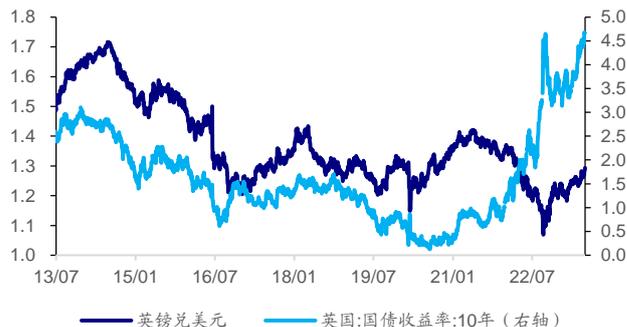


资料来源：Wind，海通证券研究所；截至 23/7/17

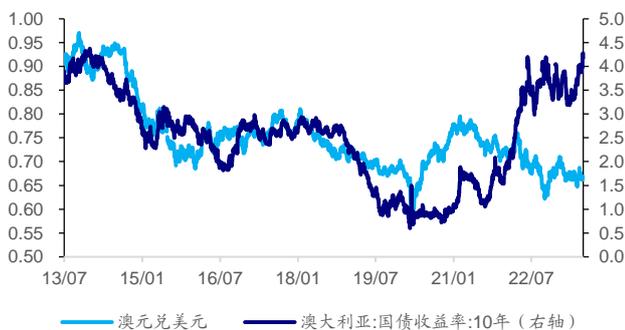
这一现象和海外成熟市场表现一致。从海外经验来看，成熟市场基本也呈现汇率和利率的同向变动，而新兴市场大多反向变动。从欧元区、英国等成熟市场情况来看，21年以来美元持续走强，各国货币大多贬值，同时，通胀的持续升温 and 紧缩货币政策的推行带动利率上行，各国汇率和利率走势出现背离。但拉长时间区间来看，近十年来，各成熟市场的汇率和10Y国债收益率走势基本保持了一致。反观俄罗斯等新兴市场，货币大幅贬值时期利率大多上行。一方面，发展中国家为了留住外汇储备，往往用提高利率的方法防止汇率大幅贬值；另一方面，货币大幅贬值会推升进口产品价格，导致输入性通胀，因此央行不得以通过加息来应对。

图2 欧元汇率和德国 10Y 国债收益率走势较为一致 (%)


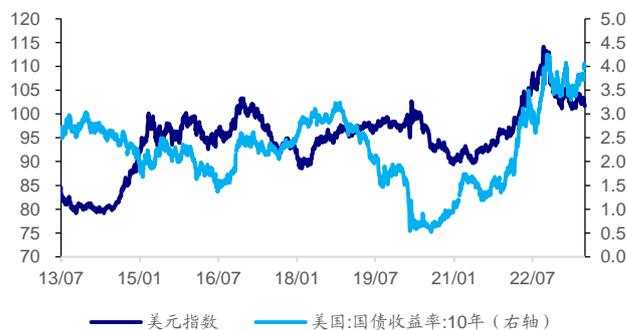
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 英镑汇率和英国 10Y 国债收益率走势较为一致 (%)


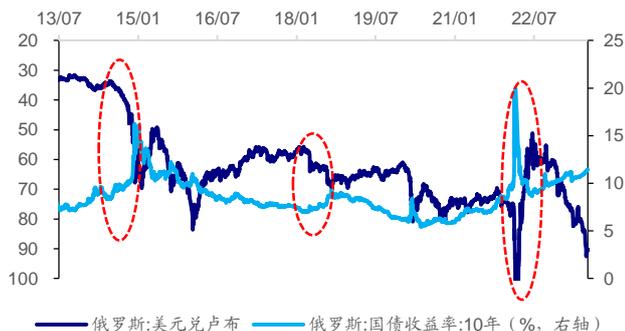
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 澳元汇率和澳大利亚 10Y 国债收益率走势较为一致 (%)


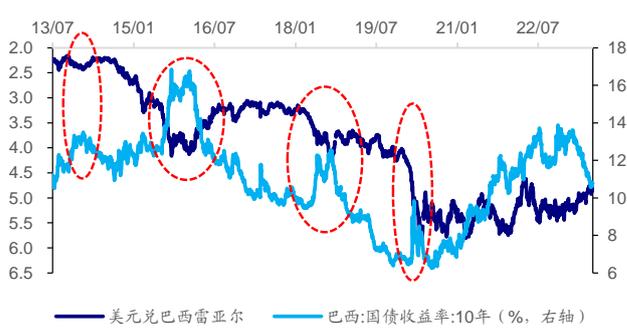
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 美元指数和美国 10Y 国债收益率走势较为一致 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 俄罗斯汇率大幅贬值时期, 利率大幅上行 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

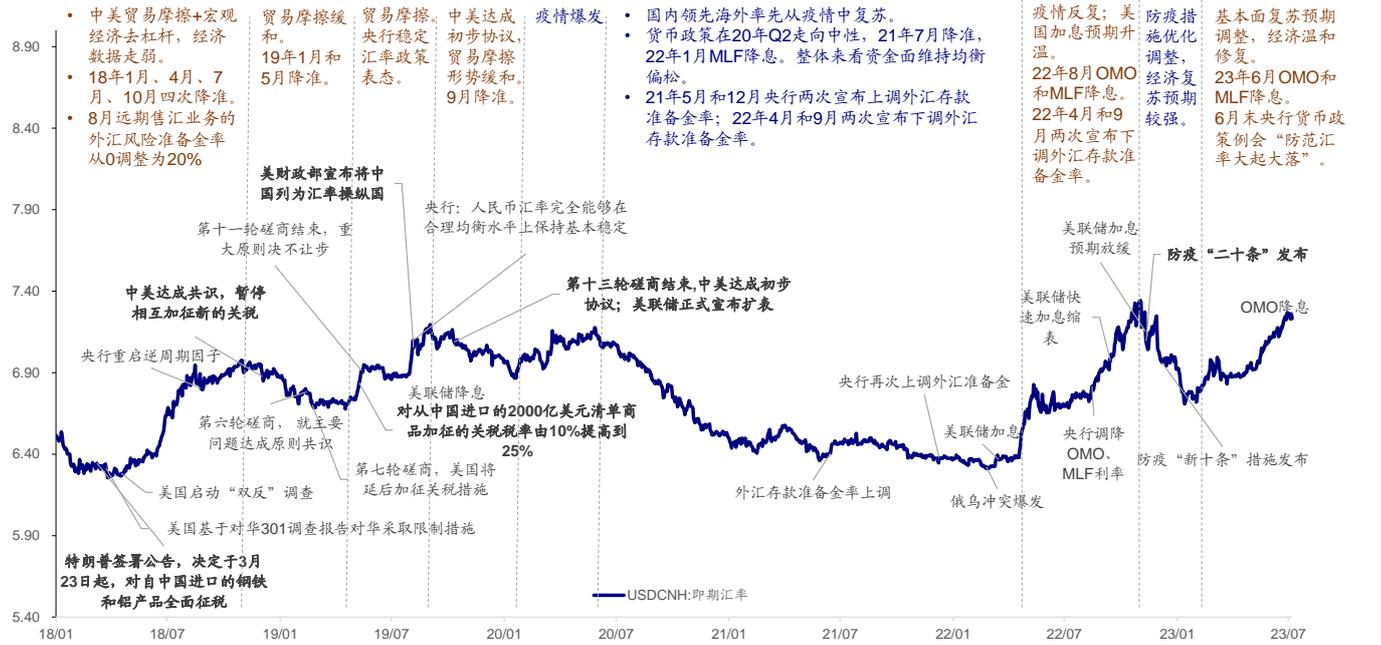
图7 巴西汇率大幅贬值时期, 利率大幅上行 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 长周期: 汇率和利率为何同向变动?

我国汇率主要反映基本面情况。对 18 年以来的人民币汇率走势进行复盘可以看到, 每一轮长期趋势的形成均对应着基本面的变动以及市场对未来基本面走势的预期, 这也是汇率和利率能够基本保持同向波动的根本原因。

图8 18年以来汇率走势回顾

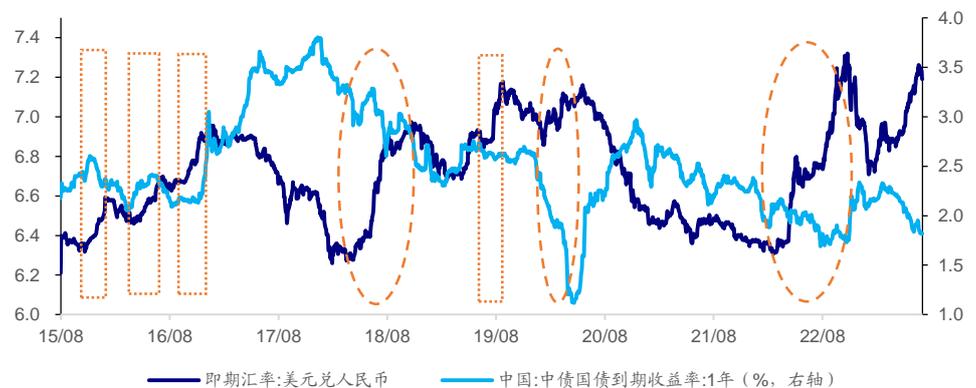


资料来源：Wind，人民网，新华网，中国政府网，央视新闻，中国新闻网，美联储，第一财经，中国人民银行，海通证券研究所

作为一个新兴市场国家，我国自汇改以来政策基调致力于增强人民币汇率弹性，货币政策在汇率波动时期保持了较好的定力，使得市场化机制能够在汇率决定中充分发挥作用。中国人民银行行长易纲23年6月发文表示“目前人民币汇率弹性已与代表性新兴经济体货币大致相当...2017年至2021年，人民币对美元汇率中间价年化波动率均值为3.83%，其中2019年至2020年期间年化波动率一度超过4%，较2007年至2016年1.81%的水平有明显提升。同期，占比（印度）、林吉特（马来西亚）、泰铢等新兴经济体货币波动率分别为5.54%、3.78%和4.95%...有弹性的汇率机制可以及时释放压力，有效隔离和弱化外部冲击，使得央行能更加自主地调节国内利率水平¹”。

从几轮贬值时期1Y国债利率变动方向来看，汇改结束后初期，人民币的贬值往往伴随着货币政策的收紧和短端利率的上行；2018年美国处于加息周期，同时贸易摩擦推进，人民币贬值，而央行年内四次降准，意味着中美货币政策跟随性已弱，货币政策导向主要取决于国内经济。

图9 汇率贬值时，短端利率变动方向并不一致

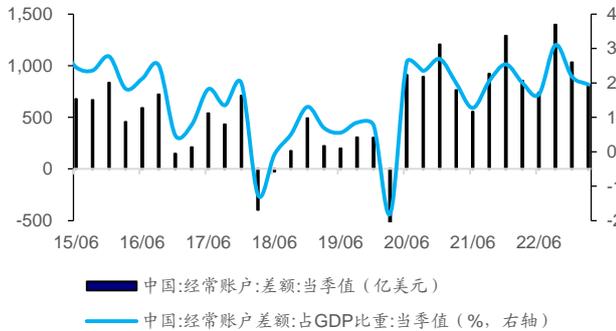


资料来源：Wind，海通证券研究所

汇率弹性波动和货币政策保持独立自主的底气来源于哪些方面？

¹易纲.货币政策的自主性、有效性与经济金融稳定[J].经济研究

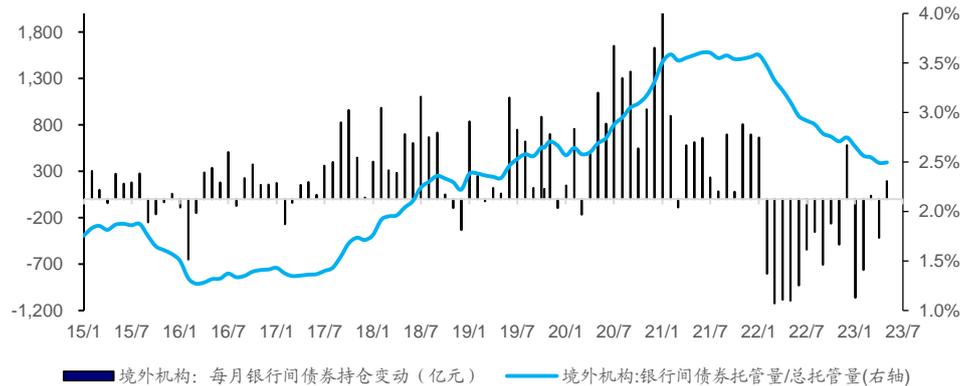
1) 国际资金流入仍有支撑。汇率本质上也是资金的价格，受到资金供求的影响，长期来看，国际资金流入对补充储备资产和稳定汇率起到重要作用。汇改以来，我国经常账户长期保持顺差，经常账户占GDP比例在合理区间内运行；直接投资除2016年以外均为净流入，在22年全球加息周期的背景下仍实现了净流入305亿美元。此外，我国债市对外开放力度不断加大，吸引外资对我国债券进行长期配置。

图10 经常账户保持顺差


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 直接投资净流入整体呈上升趋势(亿美元)

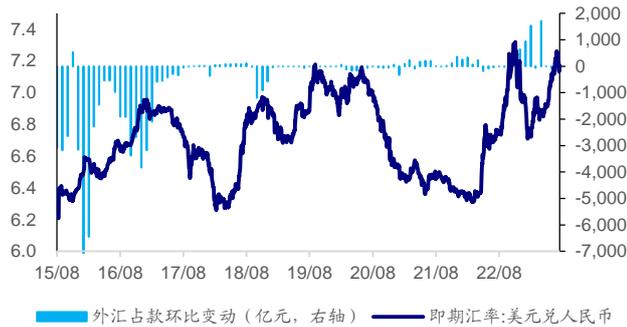

资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 外资持有的债券绝对量 and 在市场中的相对占比均稳步抬升


资料来源: Wind, 中债登, 上清所, 海通证券研究所

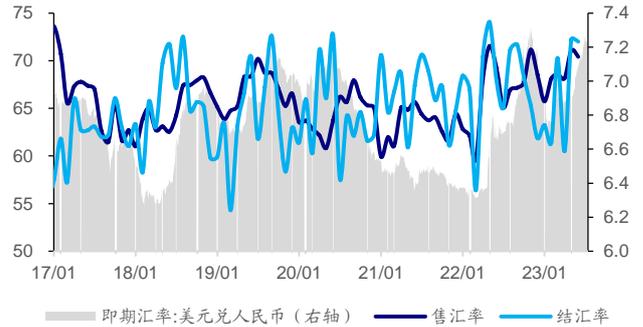
2) 汇率波动对我国央行外汇占款和货币投放量影响有限，且市场主体预期稳定。我国实行意愿结售汇制度，且2014年以来，央行已经开创多样化货币政策工具调整市场流动性，汇率变动不会通过外汇占款渠道对基础货币投放形成直接影响。此外，从结售汇数据来看，22年2月以来（截至23年5月），平均银行结汇率为67%，处于历史偏高位，较银行售汇率平均高出0.96个百分点，表明市场并未形成对于汇率的大幅单边贬值预期，结汇意愿仍强。

图13 近几年外汇占款变动较小



资料来源: Wind, 海通证券研究所

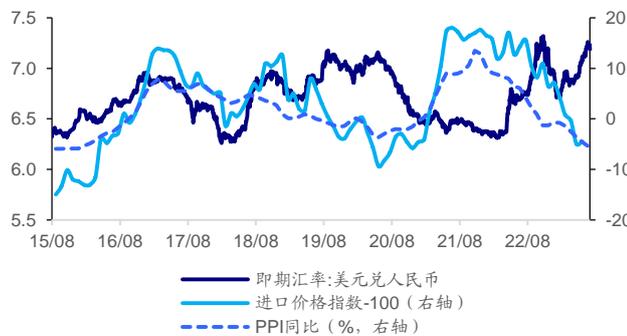
图14 截至 23 年 5 月, 结汇意愿高于售汇意愿 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

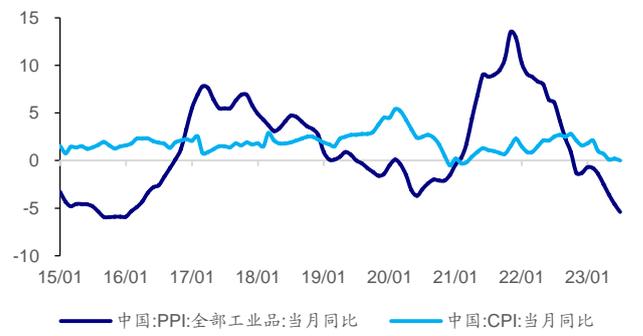
3) 紧缩货币政策应对输入型通胀的必要性有限。21 年以前, 人民币贬值与 PPI 高企基本同步; 21 年之后则主要受国际大宗商品价格影响, 与汇率走势出现分化。另一方面, 我国对于进口消费品的依赖度较低, PPI 向 CPI 的传导也有限。

图15 21 年之后人民币升值时期 PPI 高企



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 PPI 向 CPI 传导有限 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 短周期: 汇率和利率背离阶段复盘

内外部事件的短期冲击或对汇率和利率形成扰动, 使得二者出现背离。汇改以来共出现过六次背离时期, 其中, 2016 年 11 月~12 月、2022 年 8 月~9 月为汇率贬值但利率上行, 其余四次为汇率升值但利率下行。

表 1 汇改以来, 汇率和利率背离时期

			美元兑人民币汇率			10Y国债利率 (%)		
	区间起点	区间终点	区间起点	区间终点	变动幅度	区间起点	区间终点	变动幅度 (BP)
汇率贬值, 利率上行	2016/11/1	2016/12/20	6.77	6.95	0.18	2.74	3.37	63.64
汇率升值, 利率下行	2018/11/1	2019/2/28	6.95	6.69	-0.26	3.49	3.17	-32.05
汇率升值, 利率下行	2019/11/1	2020/1/20	7.04	6.86	-0.18	3.28	3.08	-19.81
汇率升值, 利率下行	2020/12/1	2021/6/1	6.57	6.38	-0.19	3.27	3.04	-23.25
汇率升值, 利率下行	2021/11/10	2022/1/24	6.39	6.33	-0.06	2.91	2.68	-23.88
汇率贬值, 利率上行	2022/8/18	2022/9/27	6.79	7.16	0.37	2.58	2.71	12.51

资料来源: Wind, 海通证券研究所

1) 2016 年 11 月~12 月 (贬值+债熊)。2016 年 11 月, 美国大选结果出炉, 特朗普当选美国总统并宣扬积极财政政策, 美国经济乐观情绪及通胀升温的预期较强; 12 月美联储如期加息 25BP, 美元指数从 11 月初的 97.7 上行至 12 月末的 102.4, 人民币汇率贬值。国内方面, 市场对于政策控杠杆、防风险的预期升温, 大宗商品价格高企, 12 月债市信用风险事件演绎, 流动性收紧, 利率大幅上行。

2) 2018 年 11 月~2019 年 2 月 (升值+债牛)。2018 年 11 月鲍威尔对于加息的表

态开始偏鸽，同时，中美贸易摩擦也阶段性缓和，12月2日，国家主席习近平应邀同美国总统特朗普举行会晤，两国元首达成共识，停止加征新的关税²。受此影响，人民币持续升值。在这一时期，国内经济数据偏弱，央行于12月增设 TMLF 工具、2019年1月下调金融机构存款准备金率1个百分点，债市走牛。

3) 2019年11月~2020年1月(升值+债牛)。此轮人民币升值同样主要受到中美贸易摩擦影响，19年10月中美达成“第一阶段协议”，美国推迟上调关税³，12月中美就第一阶段经贸协议文本达成一致⁴，20年1月中美第一阶段经贸协议正式签署⁵，人民币升值。这一时期，国内经济仍面临下行压力，央行于19年11月下调 MLF 利率 5BP，12月下调 SLF 各期限利率 5BP，20年1月下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，流动性保持合理充裕。

4) 2020年12月~2021年6月(升值+债牛)。国内经济领先海外率先从疫情中恢复，出口表现强劲；美联储对于通胀预期保持乐观，认为通胀是“暂时性”的，美国货币政策保持宽松，美债利率先上后下，人民币维持强势。国内方面，20年11月30日央行超预期投放 2000 亿元 MLF，呵护永煤事件后的市场流动性，20年12月至21年上半年，通胀压力虽有所升温，但货币政策中性稳健，资金面超预期维持充裕（除了21年1月下旬央行超预期收紧流动性带动资金利率飙升），资产荒演绎，债市开启慢牛行情。

5) 2021年11月~2022年1月(小幅升值+债牛)。在这一时期，美联储 taper 靴子落地，加息预期升温，美元指数持续走强，而人民币得益于出口的韧性仍有支撑，综合影响下汇率小幅升值。面对外部环境变化，央行强调“我国汇率市场化改革取得进展，对外部冲击的吸收能力增强⁶”，传递货币政策以内为主的信心。国内方面，地产投资加快下滑，经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力⁷，22年1月央行 MLF 降息 10BP，流动性保持合理充裕。

6) 2022年8月~2022年9月(贬值+债熊)。美国快速加息以应对通胀压力，美元指数飙升，汇率贬值。国内方面，央行8月超预期降息打开利率下行空间，此后资金面边际收敛，国内经济修复，地产托底政策密集出台，利率回升。

总的来说，四次“升值+债牛”时期，国内货币政策均稳健偏宽松以提振经济，而汇率方面则先后受到了贸易摩擦缓和、以及我国基本面相对更强的影响，从而呈现人民币的升值。两次“贬值+债熊”时期则分别受到了信用风险事件演绎、美国大幅升息和国内阶段性经济修复的影响。背离持续时间基本在4个月以内（除了20年12月~21年6月），短期扰动不改汇率利率反映长期基本面的本质。

4. 未来展望：汇率在合理均衡水平上基本稳定，货币政策稳健宽松

截至7月14日，美元兑人民币即期汇率已升值至7.13。展望后续，汇率在合理均衡水平上基本稳定。1) 从政策意愿和调控能力来看，汇改以后央行已积累了丰富的汇率调整经验，具有外汇存款准备金、外汇风险准备金、逆周期因子等多样化政策工具，在汇率波动时可以及时调节。此外，政策表态可以对市场预期形成有效引导，6月28日的央行货币政策委员会二季度例会强调“坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，汇率随后从6月30日7.26的高点开始回落。7月14日央行新闻发布会再次强调“以预期管理为核心，综合施策、稳定预期，必要的时候对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率大起大落”。

² https://www.gov.cn/xinwen/2018-12/02/content_5345261.htm

³ <http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyj/j/201910/20191002905067.shtml>

⁴ https://www.gov.cn/guowuyuan/2019-12/13/content_5461030.htm

⁵ https://www.gov.cn/xinwen/2020-01/16/content_5469774.htm

⁶ https://www.gov.cn/xinwen/2021-11/20/content_5652141.htm

⁷ https://www.gov.cn/xinwen/2021-12/18/content_5661743.htm

2) 根本上看, 汇率的走势取决于基本面的发展。当前我国经济延续向好趋势, 稳增长政策若落地将进一步提振市场信心, 央行7月14日表示“考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化, 过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间, 金融部门将积极配合有关部门加强政策研究... 促进房地产市场平稳健康发展⁸”, 地产投资或有发力可能。而紧缩周期对于美国经济的消极影响或将逐渐显现。此外, 美国加息进程已近尾声, 美债利率有望下行并带动中美利差倒挂幅度收窄。

货币政策以内为主, 有望维持稳健宽松基调。6月末中国人民银行行长易纲发文表示“首先要将国内目标放在首位, 并为实现国内目标选择利率等最优政策。其次需确保汇率由市场决定”。7月14日央行表示“综合运用存款准备金率、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具, 保持银行体系流动性和合理充裕”。汇率若急跌或对货币政策稳健宽松节奏形成短期掣肘, 但难以扭转长期趋势。在稳增长诉求下, 下半年货币政策有望维持稳健宽松。**我们建议继续关注短端中高等级杠杆套息策略, 而长端或窄幅震荡、关注调整后的机会。**

⁸ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4990911/index.html>

信息披露

分析师声明

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 tjy13580@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 fuf11758@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 zbzq14692@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 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com 联系人 酆奕滢 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 李雨泉 lyq15646@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