

相关研究

《反弹值得期待》2023.07.14

《中国消费并非在降级》2023.07.01

《未来可期——中国经济和资本市场展望-20230620》2023.06.20

## 今年来美股缘何走强？

### 投资要点：

- **核心结论：**①根据 DDM 模型拆分，今年来美股基本面、流动性环境均未明显改善，市场上涨主要源于情绪修复带来风险偏好提升。②结构层面科技股是推动今年美股上涨的主力，前七大科技龙头股贡献标普 500 约 7 成涨幅、所有科技股贡献约 9 成。③今年中美整体均是科技引领的结构市场，两者表现差异背后是各自市场科技含量不同、同时短期内美股科技盈利确定性较高。
- **美股的上涨主因是风险偏好提升。**当前美股宏观基本面难言强劲，对股市上涨的支撑作用不明显。宏观层面，今年来美国良好的就业数据使得部分投资者认为当前美国经济依然较强。然而，如果综合多项经济指标来看，当前美国或已经进入“结构性衰退”。在美国个人消费的分项中，目前仅服务消费仍在明显修复，而商品类消费的规模已在过去数月持续走平。从微观角度看，美股上市公司微观盈利也并未给股市表现提供明显支撑。今年来美股上涨主要源于风险偏好回升。拆分美股上涨的估值盈利贡献，可以发现今年来美股上涨主要便是由估值端驱动：首先从流动性维度出发，今年来美国的宏观流动性背景依然较紧张，由此可见，流动性大概率并非抬高美股估值的主要动力；而如果以风险溢价率指标来刻画美股风险偏好，可以发现今年来标普 500 的风险溢价率持续走低，已创下 2010 年以来的新低，可见今年来美股市场的情绪已明显修复，进而成为推动市场上涨的主要因素。
- **科技龙头股上涨推动美股走高。**结构上，从行业层面看，今年美股的上涨其实主要由科技行业贡献，科技行业与其他行业存在明显分化。本轮美股科技行业走强主要源于美国科技创新周期和盈利预期的叠加。科技周期方面，去年底以来 ChatGPT 的横空出世引发了以人工智能引领的科技新浪潮；从盈利预期来看，市场对美国科技股的基本面预期明显回暖。从个股层面看，科技龙头贡献了美股指数大部分涨幅。7 支科技龙头股在今年以来的表现十分强劲，这些高权重科技股贡献了美股指数大部分的涨幅。从美股市场整体表现来看，美股综合表现明显逊于宽基指数；超大市值龙头上涨最为明显。总结而言，今年来美股市场大盘整体向上背后是少数科技股、龙头股的明显上涨。
- **A 股和美股对比的异同。**A 股和美股上半年相同点在于均是科技领涨的结构行情。从 A 股市场的行业表现来看，今年 A 股市场同样是 TMT 领涨全市场。个股层面，从整体表现看，A 股涨跌比例和涨跌幅均值、中位数均与美股较为接近。A 股和美股上半年表现差异主要源于两者科技板块权重不同。美股市场中科技板块流通市值占比、盈利占比较高。由于美国科技股的权重更大，故而有力地带动了宽基指数向上；而在 A 股市场中科技股权重相对稍低，因此科技板块对 A 股宽基指数的拉动效应较弱。进一步统计 A 股不同市值区间表现差异，可以发现 A 股龙头表现相对一般也是造成整体市场表现不如美股的原因之一。A 股和美股科技股区别在于美股 AI 技术更早转化为确定性盈利。AI 热潮下，美股科技龙头股行情已初步存在基本面支撑，而 A 股 AI 行情现阶段更偏主题投资。美股公司在 GPT 大模型技术上的技术领先和路径指引，使得 AI 大模型的盈利模式正被挖掘、AI 研发投入大增。相比之下，我国 AI 产业尚处在发展初期，因而盈利兑现时间点相较于美股成熟 AI 公司可能相对滞后。
- **风险提示：**美联储政策超预期收紧。

分析师:荀玉根

Tel:(021)23185715

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:郑子勋

Tel:(021)23219733

Email:zxx12149@haitong.com

证书:S0850520080001

分析师:余培仪

Tel:(021)23185663

Email:ypy13768@haitong.com

证书:S0850523040002

## 目 录

---

1. 美股的上涨主因是风险偏好提升 .....	4
2. 科技龙头股上涨推动美股走高.....	6
3. A股和美股对比的异同 .....	7

## 图目录

图 1	美国 NBER 衰退界定指标增速普遍下行	5
图 2	过去一段时间美国人均消费支出中商品消费走平	5
图 3	当前标普 500 EPS 仍是负增长	5
图 4	今年来美股指数上涨主要由估值端驱动	5
图 5	今年以来美联储加息预期整体仍在升温	5
图 6	今年上半年 10 年美债利率维持在高位震荡	6
图 7	标普 500 风险溢价已创下 2010 年以来的新低	6
图 8	今年来美股半导体、汽车、软件、技术硬件涨幅最高	7
图 9	剔除科技股后标普 500 今年来几乎未上涨	7
图 10	市场对纳斯达克指数 2023 年 EPS 预期有明显上修	7
图 11	美股科技龙头股贡献了标普 500 大部分涨幅	7
图 12	今年来美股全部仍有近 40% 下跌	7
图 13	美股超大市值龙头涨幅最高	7
图 14	A 股今年来为科技领涨的结构性行情	8
图 15	A 股今年来小盘股涨幅最高	8
图 16	美股科技权重相对较高	9
图 17	A 股科技权重相对较低	9
图 18	AI 训练对高端显卡的需求推动英伟达业绩增速实现逆转	9
图 19	CPO 领域代表性公司已有初步业绩兑现	9

从宏观背景来看今年上半年美股的利空因素频发，例如市场对美联储加息预期仍在持续升温，与此同时高利率环境下美国银行体系风险逐渐暴露，此外美国制造业 PMI 持续下滑、已连续 8 个月处于收缩区间。然而，年初至今在多重扰动下美股市场指数整体仍录得较高的收益率，纳斯达克指数更是在今年上半年创下近 40 年上半年最大涨幅。那么美股市场缘何走强？本文对此进行分析。



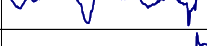



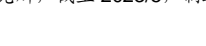
## 1. 美股的上涨主因是风险偏好提升

在去年底展望今年时，市场上不少投资者认为 23 年美国衰退预期下，美股将因基本面走弱而承压。然而从美股实际表现来看，今年上半年标普 500 累计上涨 15.9%，纳斯达克涨幅更是高达 31.7%，录得近 40 年上半年的最好表现。为了探究本轮美股上涨的主要驱动力，我们参考经典的 DDM 模型，从基本面、流动性及风险偏好三个层面来剖析。

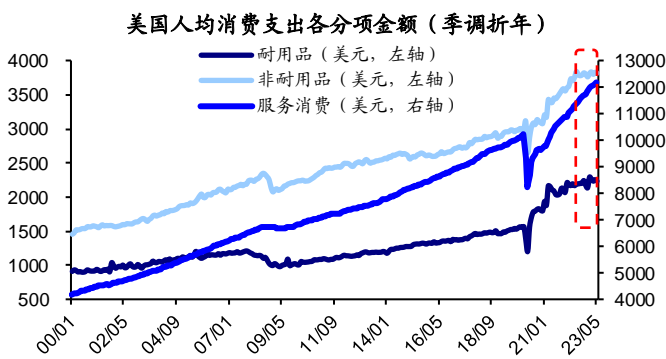
**当前美股宏观微观基本面难言强劲，对股市上涨的支撑作用不明显。**宏观层面，今年以来美国良好的就业数据使得部分投资者认为当前美国经济依然较强。然而，如果综合多项经济指标来看，当前美国或已经进入“结构性衰退”。在辨别美国经济是否陷入衰退时，目前市场参考较多的为美国经济研究局(NBER)界定的经济周期。不同于简单通过 GDP 走势来判断经济强弱，美国经济研究局权衡了一系列实际经济活动，参考的指标包括家庭就业人数、非农就业、个人收入、个人消费、制造业与贸易销售、工业生产等六项，当前述指标出现趋势性下滑，则将美国经济定义为衰退。目前来看，美国部分经济指标已出现明显走弱迹象，例如 23 年 4 月美国制造业与贸易销售增速下滑至 0.3%，处于 2000 年以来从低到高 21% 的历史分位，5 月工业产出增速下滑至 0.2%、处 31% 历史分位，此外 5 月美国个人消费和个人收入指标增速同样处于历史中低位水平。综合所有分项数据来看，目前 NBER 综合指标的同比已降至 1.4%，仅处于 2000 年以来 34% 的历史分位。在美国个人消费的分项中，目前仅服务消费仍在明显修复，而商品类消费的规模已在过去数月持续走平。从微观角度看，今年一季度标普 500 EPS 依然是同比负增，根据标普预期二季度或仍延续同比负增趋势，即美股上市公司微观盈利也并未给股市表现提供明显支撑。

**今年来美股上涨主要由估值推动，源于风险偏好回升。**如前文所述，当前美股市场中来自基本面的支撑因素还不强。由此可见，今年来美股的明显上涨大概率源自于估值提升。从美股估值维度看，标普 500 的 PE (TTM) 由年初的 18.1 倍上行至目前（截至 2023/07/13）的 21.6 倍，提升 19.2%。拆分美股上涨的估值盈利贡献，可以发现今年来美股上涨主要便是由估值端驱动，上半年标普 500 涨幅为 15.9%，估值提升贡献的涨幅约为 22 个百分点，盈利端反而是负贡献。由于股市估值提升既有可能源自于无风险利率下行，也有可能是情绪修复带来的风险溢价降低，因此我们进一步从流动性和风险偏好两个维度进行分析美股估值提升的成因。首先从流动性维度出发，今年来美国的宏观流动性背景依然较紧张，上半年美联储持续抬升政策利率至 5%~5.25%，去年底时仅为 4.25%~4.5%。市场预期方面，根据 CME Fed Watch，上半年受美国银行体系风险暴露影响，3 月时市场曾迅速下调美联储加息预期，但随后又开始逐渐回升，目前（截至 2023/07/13，下同）市场对 2023 年美联储政策利率的预期已从年初的全年上调 25BP 上升至全年上调 100BP 左右。持续攀升的基准利率和市场预期使得当前美债利率仍居高不下，年初至今 10 年美债利率整体维持在 3.3%~4.1% 区间高位震荡。由此可见，流动性大概率并非拔高美股估值的主要动力，即美股的估值修复可能主要来自于风险偏好回升。事实上，如果以风险溢价率指标来刻画美股的风险偏好，可以发现今年来标普 500 的风险溢价率持续走低，目前仅 0.83%，已创下 2010 年以来的新低，可见今年来美股市场的情绪已明显修复，进而成为推动市场上涨的主要因素。

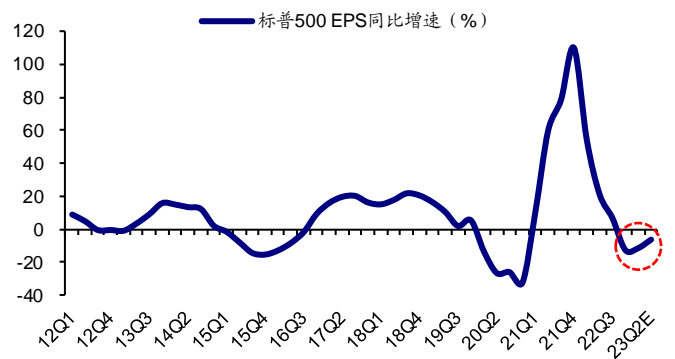
**图1 美国 NBER 衰退界定指标增速普遍下行**

NBER衰退界定指标及均值	2000年以来同比增速变动	2000年以来均值	最新值	2000年以来分位数 (%)
家庭就业人数		0.8%	1.5%	61
制造业与贸易销售		1.6%	0.3%	21
工业产出		0.7%	0.2%	31
非农就业		0.8%	2.7%	91
实际个人消费		2.4%	2.1%	37
实际个人收入 (扣除转移支付)		2.0%	1.6%	38
<b>NBER衰退界定指标均值</b>		<b>1.5%</b>	<b>1.4%</b>	<b>34</b>

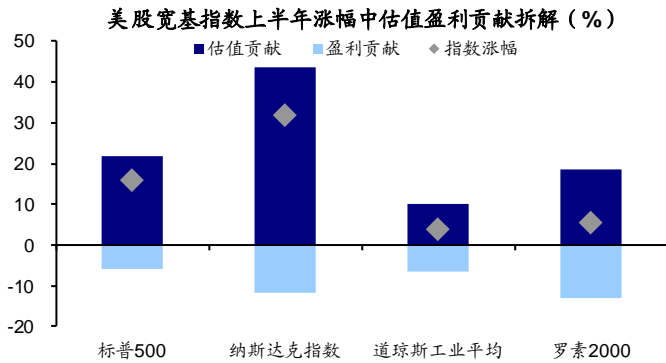
资料来源: FRED, 海通证券研究所, 截至 2023/5, 制造业与贸易销售、指标均值截至 2023/4

**图2 过去一段时间美国人均消费支出中商品消费走平**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图3 当前标普 500 EPS 仍是负增长**


资料来源: S&amp;P, 海通证券研究所

**图4 今年来美股指数上涨主要由估值端驱动**


资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所, 截至 2023/6/30

**图5 今年以来美联储加息预期整体仍在升温**


资料来源: Wind, CME, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

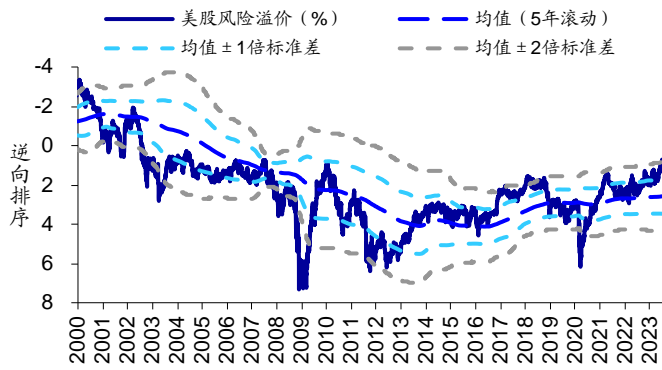


图6 今年上半年 10 年美债利率维持在高位震荡



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

图7 标普 500 风险溢价已创下 2010 年以来的新低



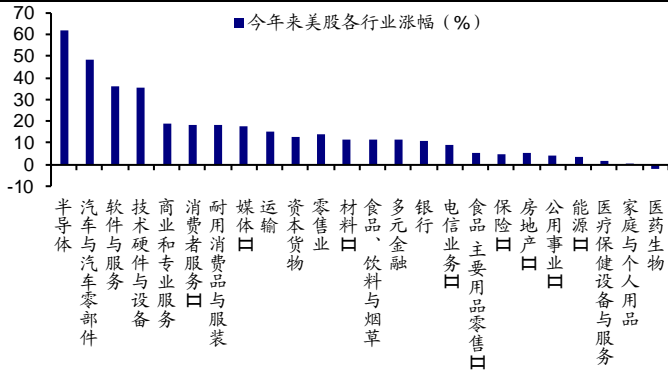
资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

## 2. 科技龙头股上涨推动美股走高

结构上, 从行业层面看, 今年美股的上涨其实主要由科技行业贡献。如前所述, 从市场整体层面看今年来美股上涨的主要驱动因素是风险偏好的回升。那么本轮由情绪修复推动的行情在结构上存在什么特点? 推动今年美股上涨的主力是什么方向? 对比美股各细分行业涨跌幅可以发现, 年初至今 (截至 2023/7/13, 下同) 美股行业中半导体与半导体生产设备涨幅最高, 其次是汽车与汽车零部件、软件与服务、技术硬件与设备, 涨幅分别为 61.9%、48.3%、36.3%、35.7%。实际上, 尽管今年来标普 500 涨幅高达 17.5%, 但剔除所有科技股 (数量约 90 只) 后标普 500 剩余成分的整体涨幅却仅为 2.1%, 可见今年来美股科技行业与其他行业存在明显分化。本轮美股科技行业走强主要源于美国科技创新周期和盈利预期的叠加。科技周期方面, 去年底以来 ChatGPT 的横空出世引发了以人工智能引领的科技新浪潮, 同时美国人工智能公司庞大的用户基础和付费商业模式的创新, 使得本轮科技创新周期迅速激发了资本市场的投资活跃度。从盈利预期来看, 市场对美国科技股的基本面预期明显回暖, 彭博数据显示今年来市场对纳斯达克指数 2023 年的 EPS 一致预期从年内低点 437.9 美元/股上修至目前的 460.1 美元/股, 相较而言对标普 500 的盈利预期仍在持续下调。

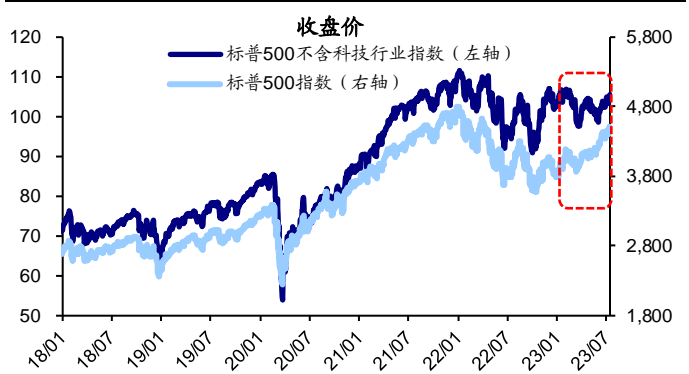
从个股层面看, 科技龙头贡献了美股指数大部分涨幅。英伟达、Meta、特斯拉、亚马逊、苹果、微软、谷歌等 7 支科技龙头股在今年以来 (截至 2023/7/13, 下同) 的表现均十分强劲, 前三者分别上涨 214.7%、160.4%、125.6%, 涨幅最低的谷歌亦有 40.7%, 而这些公司在标普 500 成分中合计的流通市值占比高达 30.8%。这些高权重科技股贡献了美股指数大部分的涨幅, 如英伟达一支股票在今年即贡献了标普 500 指数 2.8 个百分点的涨幅, 前述 7 个科技龙头股贡献涨幅累计达 12.8 个百分点, 占标普 500 整体涨幅的 73.2%。如果将全体美股进行横向对比, 可以发现在美股全部的 6209 家公司中 (不含 OTC), 仍有 39% 的个股年初至今录得下跌, 61% 的个股上涨, 其中仅 29% 的个股涨幅超过标普 500; 从美股市场整体表现来看, 所有个股涨幅的简单算数平均为 10.4%, 中位数仅 4.0%, 即美股综合表现明显逊于宽基指数。我们进一步统计各个市值区间中个股的涨跌幅差异, 发现流通市值超过 2000 亿美元以上区间的超大市值龙头上涨最为明显, 涨幅均值高达 27.1%, 这些超大市值龙头在全市场流通市值中的占比达到了 39.9%。总结而言, 今年来美股市场整体表现其实并没有宽基指数呈现得那般强劲, 市场大盘整体向上背后是少数科技股、龙头股的明显上涨。

图8 今年来美股半导体、汽车、软件、技术硬件涨幅最高



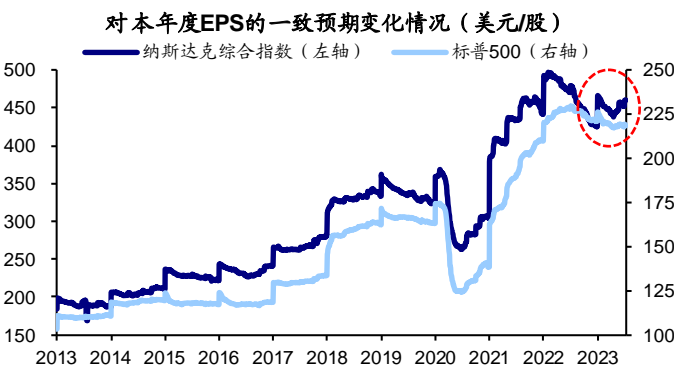
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

图9 剔除科技股后标普 500 今年来几乎未上涨



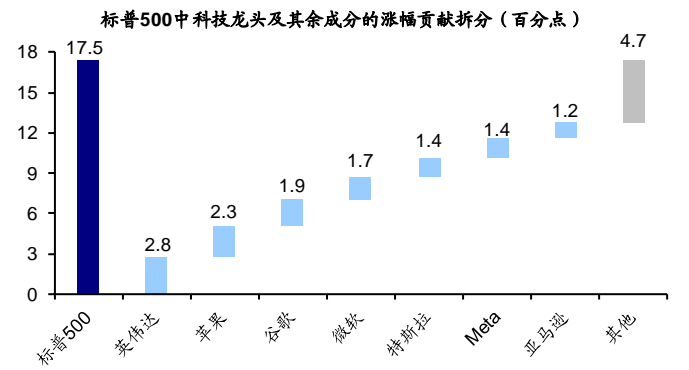
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

图10 市场对纳斯达克指数 2023 年 EPS 预期有明显上修



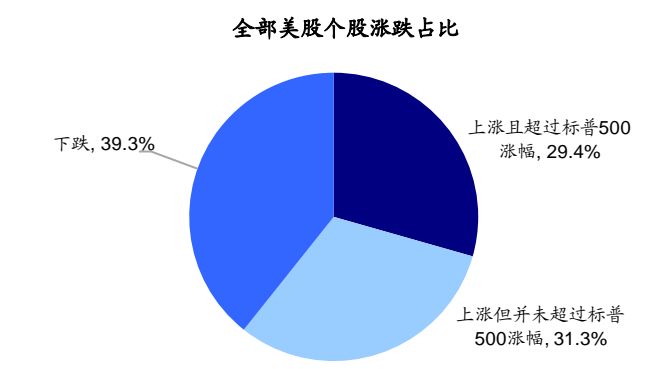
资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

图11 美股科技龙头股贡献了标普 500 大部分涨幅



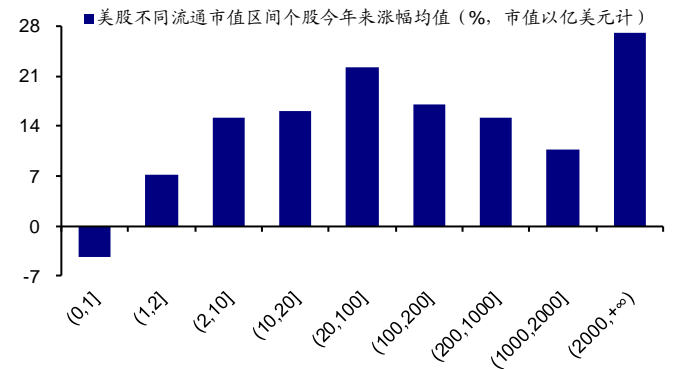
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

图12 今年来美股全部仍有近 40% 下跌



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

图13 美股超大市值龙头涨幅最高



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

### 3. A 股和美股对比的异同

前文中我们分析了今年来美股走势的成因和领涨方向,下文我们进一步将美股和 A 股进行对比。如果只是简单比较两个市场的宽基指数表现,则今年上半年美股表现要明显更优。但若进一步从市场结构层面剖析,可以发现今年来 A 股和美股的行情实则有明显相似之处。

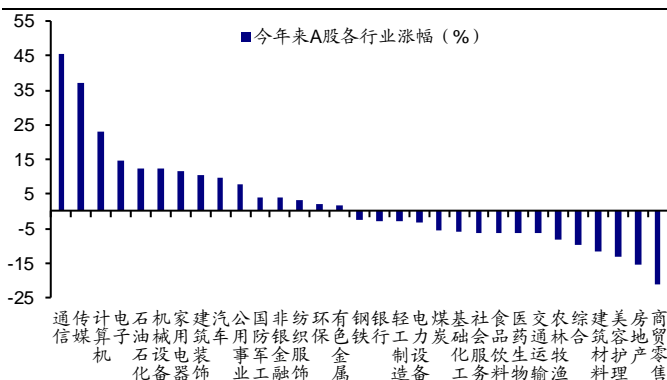
**A 股和美股上半年相同点在于均是科技领涨的结构性行情。**我们在前文中分析过,今年来美股市场看似表现强劲,实则是由少数科技龙头引领的结构性行情。从 A 股市场的行业表现来看,截至 2023/7/13 (下同),今年 A 股市场同样是 TMT 领涨全市场,其中通信行业指数累计涨幅达 45%、传媒涨 37%、计算机涨 23%,而剩余行业涨跌幅均在 -20%~10% 附近,表现出了明显的分化特征。个股层面,在 A 股全部 5223 家公司中,

共 60% 上涨，亦有 40% 下跌，上涨个股的数量占比与美股的 61% 十分接近。从整体表现看，A 股所有个股的涨幅均值为 10.4%、中位数为 5.2%，和美股的数据 10.4%、4.0% 接近。

**A 股和美股上半年表现差异主要源于两者科技板块权重不同。**当前（截至 2023/7/13，下同）美股市场中科技板块流通市值占比高达 34.6%、18 年以来各年度净利润占比均值达 25.5%，相较而言，A 股市场中科技板块流通市值占比则为 21.4%、18 年以来各年度净利润占比均值为 4.9%。由于美国科技股的权重更大，故而有力地带动了宽基指数向上，标普 500 指数中科技股权重占比高达 40.7%，剔除科技股后标普 500 指数年内涨幅将从 17.5% 降至仅 2.1%。而在 A 股市场中沪深 300 指数科技股权重仅 19.1%，因此尽管今年来 A 股科技板块同样表现亮眼，但沪深 300 本身仅微涨 0.7%，科技板块对 A 股宽基指数的拉动效应较弱。进一步统计 A 股不同市值区间表现差异，可以发现 A 股龙头表现相对一般也是造成整体市场表现不如美股的原因之一。与美股龙头权重股领涨的现象不同，A 股市场总市值在 50 亿元以下的小盘股上涨最为明显，涨幅均值达 15.7%，而剩余市值区间的个股整体表现较平淡。

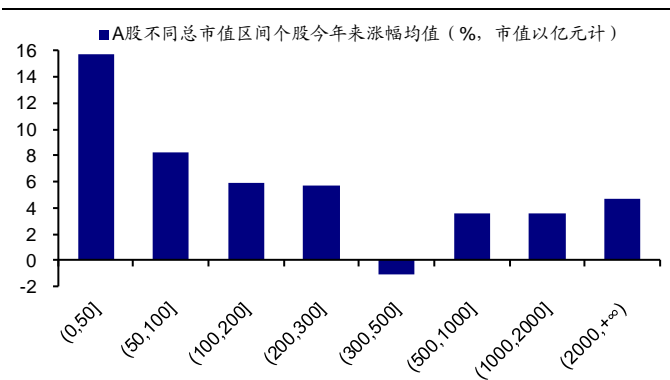
**A 股和美股科技股区别在于美股 AI 技术更早转化为确定性盈利。**AI 热潮下，美股科技龙头股行情已初步存在基本面支撑，而 A 股 AI 行情现阶段更偏主题投资。美股公司在 GPT 大模型技术上的技术领先和路径指引，使得 AI 大模型的盈利模式正被挖掘、AI 研发投入大增，如据 similarweb，上线逾半年、已逐步实现商业化的 ChatGPT 近 3 月访问量仍有 53.6 亿次，而全美最大流媒体网站之一 Netflix 近 3 月访问也才 43.0 亿次；根据微软 2023 财年第三财季报告，AI 产品正在刺激销售其云计算和办公软件业务增长，Azure 及其他云服务在 Q1 增长率达 27.0%，亦超过 visible alpha 一致预期 26.6%；高端 AI 训练芯片及云算力需求暴增趋势下主要供应商深度受益，据 TrendForce，2023 年英伟达在全球 GPU 芯片出货量中市占率将逾 60%，受益于此，英伟达 Q1 营收达 71.9 亿美元，优于彭博一致预期 65.2 亿美元，同时其对 Q2 业绩指引明显超预期，预计营业收入 110 亿美元，远超彭博一致预期 72 亿美元。相比之下，我国 AI 产业尚处在发展初期，因而盈利兑现时间点相较于美股成熟 AI 公司可能相对滞后。如在 3 月 25 日的 2023 中国发展高层论坛开幕式上，三六零集团创始人周鸿祎表示中国大语言模型技术水平和 GPT-4 的差距在 2 到 3 年时间，目前 GPT 的技术方向已经明确，不存在难以逾越的技术障碍。不过，部分 A 股公司由于已经参与到全球 AI 发展的浪潮中，故而业绩兑现较早。例如中际旭创在今年中报业绩预告中表示，大语言模型催生了 AI 算力需求的激增，进而拉动了光模块等通信产品的需求增长和产品迭代，公司产品毛利率、净利润率进一步得到提升，23Q2 预计累计归母净利润同比增长 11.7%~36.1%；天孚通信今年中报业绩快报同样表示，受益于全球数据中心建设带动对光器件产品需求的持续稳定增长，公司部分产品线的持续扩产提量，初步核算 23Q2 累计归母净利润同比增长达 35.2%。

图14 A 股今年来为科技领涨的结构性行情



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023/7/13

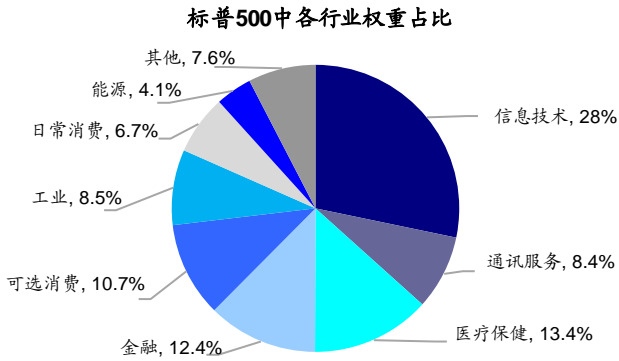
图15 A 股今年来小盘股涨幅最高



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023/7/13，注：使用年初市值

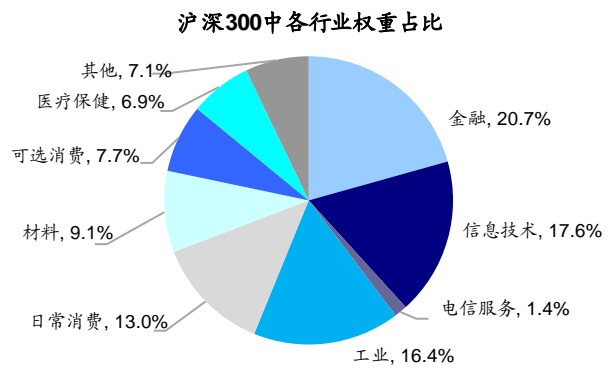


图16 美股科技权重相对较高



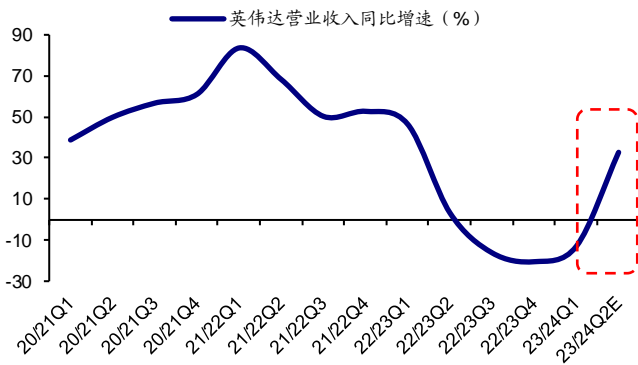
资料来源：S&P, Visual Capitalist, 海通证券研究所, 截至 2023/6/30

图17 A 股科技权重相对较低



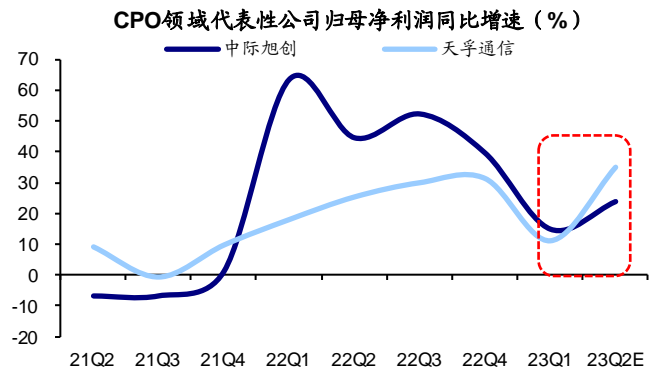
资料来源：Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/7/13

图18 AI 训练对高端显卡的需求推动英伟达业绩增速实现逆转



资料来源：Bloomberg, 英伟达 Investor Presentation Q1 FY24, 海通证券研究所

图19 CPO 领域代表性公司已有初步业绩兑现



资料来源：Wind, 中际旭创 2023 年半年度业绩预告, 天孚通信 2023 年半年度业绩快报, 海通证券研究所

风险提示：美联储政策超预期收紧。

# 信息披露

## 分析师声明

荀玉根 策略研究团队  
 郑子勋 策略研究团队  
 余培仪 策略研究团队

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。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 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  
 余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com  
 袁林青(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  
 卓泮莹 zyx15314@haitong.com  
 马毓婕 myj15669@haitong.com  
 付欣都 fxy15672@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  
 谭实宏(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 tyj13580@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  
 张馨睿(021)23185652 zxr13186@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 nmniu@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  
 李姝醒(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 86 10 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 zbq14692@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 02123219406 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  
 梁琳 ll15685@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

<b>电子行业</b> 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 郇奕滢 lyy15347@haitong.com 张 幸 zx15429@haitong.com	<b>煤炭行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 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 孔淑媛 ksy15683@haitong.com
<b>基础化工行业</b> 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	<b>计算机行业</b> 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	<b>通信行业</b> 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
<b>非银行金融行业</b> 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 联系人 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com	<b>纺织服装行业</b> 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
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com	<b>机械行业</b> 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	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com 联系人 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	<b>农林牧渔行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com 冯 鹤 fh15342@haitong.com 联系人 蔡子慕 czm15689@haitong.com	<b>食品饮料行业</b> 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
<b>军工行业</b> 张恒昞 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	<b>银行行业</b> 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	<b>社会服务行业</b> 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 wjy13985@haitong.com
<b>家电行业</b> 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	<b>造纸轻工行业</b> 郭庆龙 gq113820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com	<b>环保行业</b> 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  
郭金珪(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