

证券研究报告—动态报告

宏观经济

资金价格与商品价格周报（01.24-01.30）

2011年1月25日

相关研究报告:

《资金价格与商品价格周报: 1月份银行间资金面分析》——2011-1-12

《利率市场化案例与影响》——2011-1-11

《资金价格与商品价格周报: 短期资金价格快速回落》——2011-1-6

证券分析师: 林松立

电话: 010-66026312

E-mail: linsl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120050

证券分析师: 周炳林

电话: 0755-82130638

E-mail: zhoublin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120066

证券分析师: 崔嵘

电话: 021-60933159

E-mail: cuirong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120057

证券分析师: 吴土金

电话: 0755-82133920

E-mail: wutj@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120017

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观周报

节后货币市场利率走势探讨

1. 7天银行间同业拆借利率大起大落之原因分析

货币市场指标利率——7天期拆借利率在最近一个月的大起大落, 为历史罕见, 我们本周着重探讨一下三个问题:

上周7天期拆借利率再次大幅飙升的原因;

市场资金真的如利率所显示的那么紧张么?

节后市场利率走势。

上周短期拆借利率大幅飙升可以下两个原因解释: 一是资金面偏紧, 二是差别准备金率导致的紧缩预期——紧缩预期的结果就是大型商业银行的“惜贷”。

但市场利率的上升幅度有点高估资金面的紧张程度, 如此高的7天期拆借利率, 显然不是央行调控的本意。

2. 节后货币市场利率走势探讨

如果7天期利率维持在3%的水平上较长时间, 是不正常的, 也是与稳健货币政策相违背的——货币政策要从紧, 但不是极度紧缩状态。考察过去十年货币市场利率走势, 发现即使是07年年底至08年一季度初那段时期, 7天期拆借利率也大部分时间低于3%。因此我们判断, 异常的提升, 短期内就会快速回落, 但不会立即回落至3%以下。整体而言, 节后资金面市场将逐步缓解, 一方面随着资金的不断注入, 资金面会改观; 另一方面, 差别准备金率也差不多不如正规, 预期的因素将会逐渐退去, 过高的利率必然会促使大型商业银行拆出资金。

3. 国际资金价格跟踪: 静待周二美联储会议

美联储将于周二召开为期两天的政策会议, 周三将发表声明, 我们预计美联储将维持政策立场不变, 同时美联储有一定可能将指出美国经济前景略有改善的现象。美国短期利率持续保持在低水准, 市场在等待美联储周二的会议, 我们预计美联储将在更长时期内维持利率在近乎零水平, 但不会较长起来看, 利率逐步提高是肯定的。

4. 商品价格追踪

本周商品价格主要关注以下几个方面的价格变化

春节蔬菜价格涨幅并不明显高于往年;

原油价格高位蓄力还是上冲乏力?

煤炭价格与原油价格未因澳洲大水而上涨反映国内需求并不旺盛;

CRB指数继续攀高;

BDI指数创两年新低。

内容目录

内容目录	2
图表目录	3
国内资金价格跟踪	5
7 天银行间同业拆借利率大起大落之原因分析	5
固定利率国债到期收益率：短期端上升幅度远大于长期端	6
票据直贴与转贴利率快速大幅上涨	7
国际资金价格跟踪：静待周二美联储会议	8
商品价格追踪	11
本周商品价格主要关注以下几个方面的价格变化	11
春节蔬菜价格涨幅并不明显高于往年	11
煤炭价格与原油价格未因澳洲大水而上涨反映国内需求并不旺盛	12
CRB 指数创出新高，大宗商品价格短期内被高估	13
BDI 指数创两年新低	15
国信证券投资评级	19
风险提示	19
证券投资咨询业务的说明	19

图表目录

图 1: SHIBOR 利率 (隔夜与 1 周)	6
图 2: SHIBOR 利率 (1M 与 3M)	6
图 3: SHIBOR 利率 (6M 与 1Y)	6
图 4: 银行间同业拆借加权利率 (1 天与 1 周)	6
图 5: 银行间回购加权利率 (1 天与 7 天)	6
图 6: 银行间回购加权利率 (14 天与 21 天)	6
图 10: 短期利率国债收益率因资金面缓解和下跌	7
图 11: 长期固定利率国债收益率下跌幅度略大	7
图 12: 珠三角票据直贴利率	8
图 13: 长三角票据直贴利率	8
图 14: 中西部票据直贴利率	8
图 15: 6 个月票据转贴利率	8
图 16: LIBOR 美元 (隔夜与 1 周)	9
图 17: LIBOR 美元 (1 月与 3 月)	9
图 18: LIBOR 美元 (6 月与 12 月)	9
图 19: LIBOR 欧元 (1 周与 1 月)	9
图 20: 美国国债收益率: 短期	9
图 21: 美国国债收益率: 短中期	9
图 22: 美国国债收益率: 中期	9
图 23: 美国国债收益率: 长期	9
图 24: 美元指数	10
图 25: 人民币 NDF (1 年)	10
图 26: 下半年粮食类周环比一直为正增长	11
图 27: 蔬菜类价格周环比低于往年	11
图 28: 小麦价格持平值得关注	12
图 29: 节前猪肉价格未有明显上涨迹象	12
图 30: 猪粮比价已经突破 6	12
图 31: 原油价格居于高位	13
图 32: 澳洲煤炭价格两月内涨幅惊人	13
图 33: CRB 指数 长期箱体波动的特征非常明显, 目前处于高位	14
图 34: CRB 指数: 短期走势强劲	14
图 35: CRB 现货指数: 金属	14
图 36: 中板 (北京) 本周与上周持平	15
图 37: BDI 指数创出两年的新低	15
图 38: 橡胶价格持续上涨	16
图 39: 白糖价格亦大起大落	16
图 40: 部分农产品期货价格 (一)	16
图 41: 棉花期货价格	16

图 42: 豆油期货价格.....	16
图 43: 白砂糖期货价格.....	16
图 44: CBOT 玉米收盘价 (日).....	17
图 45: CBOT 大豆收盘价 (日).....	17
图 46: CBOT 小麦收盘价 (日).....	17
图 47: 相对于铜而言, 原油还太便宜.....	18
图 48: 相对于黄金而言, 原油还太便宜.....	18

国内资金价格跟踪

7 天银行间同业拆借利率大起大落之原因分析

货币市场指标利率——7 天期拆借利率在最近一个月的大起大落，为历史罕见，我们本周着重探讨一下三个问题：

- 1，上周再次大幅飙升的原因；
- 2，市场资金真的如利率所显示的那么紧张么？
- 3，节后市场利率走势。

上周短期拆借利率大幅飙升的原因分析

在周一的短信中我们提出了两种解释：一是存款准备金的缴款、新股冻结资金；二是央行近日与商业银行进行“差别准备金率”对账。这里我们详细探讨一下为何上周短期利率大幅度飙升。

1 月 20 日为准备金缴款日，会一定程度上提升利率，它可以解释一部分，但无法解释全部。我们认为上周 7 天拆借利率如此大幅度的飙升，可以两个方面的原因解释：

一是资金面偏紧，二是差别存款准备金率导致的紧缩预期。

资金面偏紧是肯定的。原本存款准备金率的上调一般不会导致利率大幅提升，但这次上调时间恰好在 1 月份——临近春节。资金的注入，一是最近三周央行的净投放，也仅仅只有 4000 亿元，外汇占款 12 月份为 4000 多亿（这 4000 多亿已经差不多被上次上调 RRR 回收），1 月份到现在估计也就 2000 多亿，因此差不多只有 6000-7000 亿元。如果不是临近春节，则资金面不会那么紧，但是春节由于居民提现——按以往经验，至少超过 5000 亿元（提现是货币漏出）。

其次，差别准备金率的即将实施，导致各个商业银行的紧缩预期，不得不提前“窖藏”部分资金以防差别准备金率；而由贷款创造的存款，更加分化——大银行存款增长快于贷款增长，使得小型商业银行的存款严重不足不得不“哄抬”利率。

市场资金真的如利率所显示的那么紧张么？

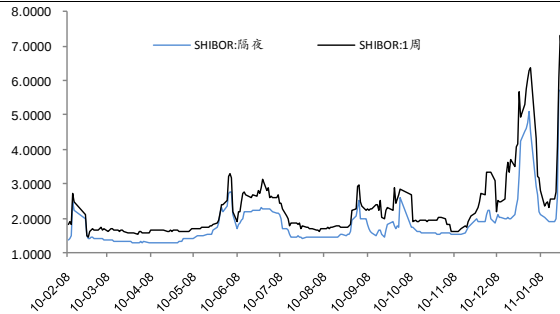
如果资金面真的如市场利率体现出来的那么紧张，可以肯定一点，央行是不会坐视不管的——将会更快的释放资金使得资金面回归央行本意，毕竟这并不是央行本意。央行要紧缩货币，但绝不是紧缩到如此程度，如此高的利率继续维持一天的话，不排除央行很可能对个别商业银行逆回购以缓解资金面压力。

节后市场利率走势探讨

我们认为，如果 7 天期利率维持在 3% 的水平上较长时间，是不正常的，也是与稳健货币政策相违背的——货币政策要从紧，但不是极度紧缩状态。考察过去十年货币市场利率走势，发现即使是 07 年年底至 08 年一季度初那段时期，7 天期拆借利

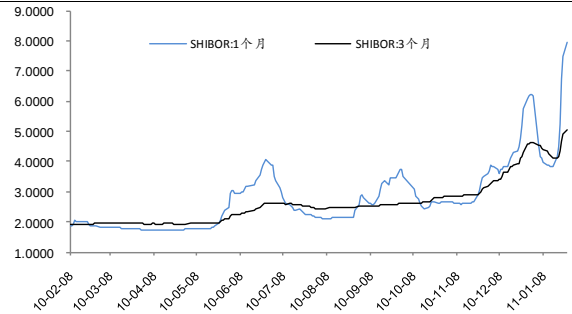
率也大部分时间低于 3%。因此我们判断，异常的提升，短期内就会快速回落，但不会立即回落至 3% 以下。整体而言，节后资金面市场将逐步缓解，一方面随着资金的不断注入，资金面会改观；另一方面，差别准备金率也差不多步入正规，预期的因素将会逐渐退去，过高的利率必然会促大型商业银行拆出资金。

图 1: SHIBOR 利率（隔夜与 1 周）



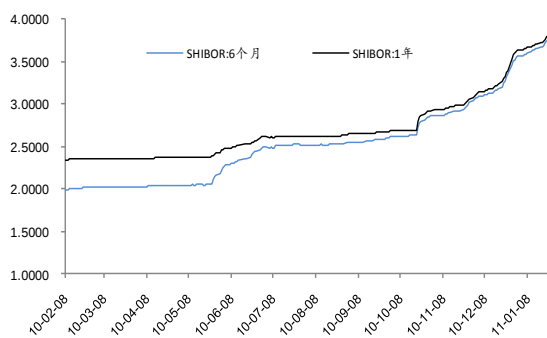
资料来源: wind 国信证券研究所

图 2: SHIBOR 利率（1M 与 3M）



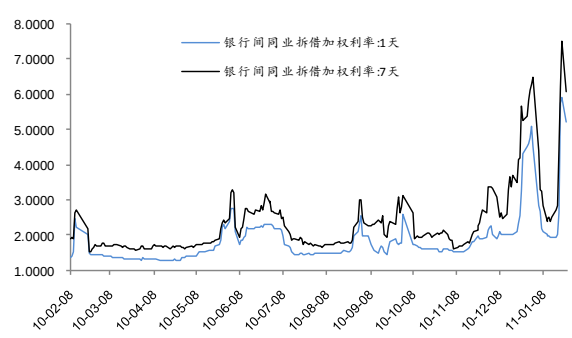
资料来源: wind 国信证券研究所

图 3: SHIBOR 利率（6M 与 1Y）



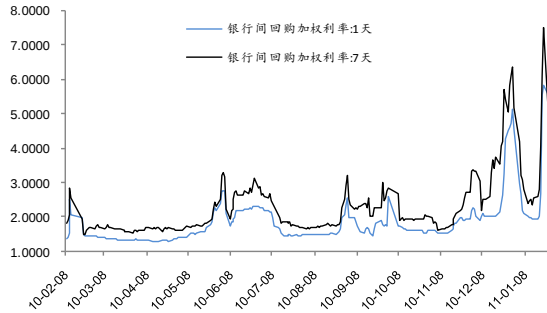
资料来源: wind 国信证券研究所

图 4: 银行间同业拆借加权利率（1 天与 1 周）



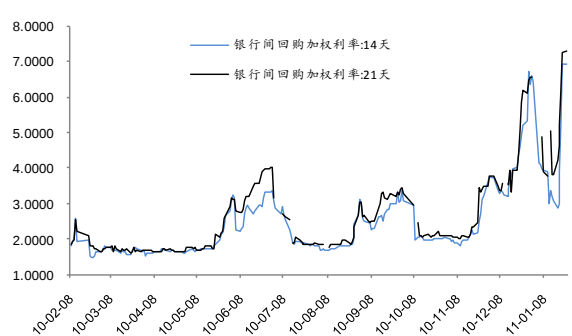
资料来源: wind 国信证券研究所

图 5: 银行间回购加权利率（1 天与 7 天）



资料来源: wind 国信证券研究所

图 6: 银行间回购加权利率（14 天与 21 天）



资料来源: wind 国信证券研究所

固定利率国债到期收益率：短期端上升幅度远大于长期端

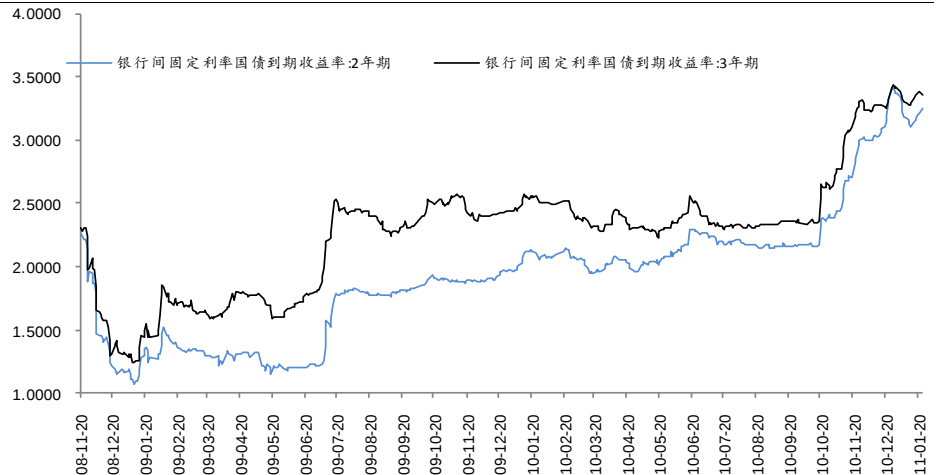
由于资金面的压力，国债收益率，略有上扬，尤其是短期端，上升幅度非常大。但幅度很小，我们认为长期端上扬，更多的是反映市场对未来的预期，而不是上周资金面紧张的结果。

短期国债收益率如 3 个月固定利率国债收益率，从 2.7% 上涨到 3.29%，上涨了 59BP；6 个月则上涨了 30BP；1 年期上涨了 23BP，收于 3.08%；3 年期上涨 10BP，

收于 3.38%。

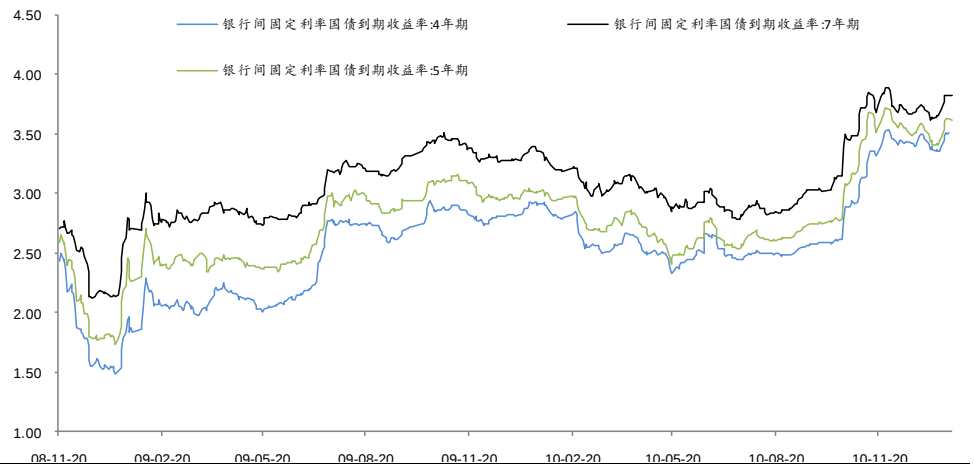
但是长期端，如 5 和 10 年期则上涨 8BP 和 6BP；而 20 年期仅仅上涨 2BP。

图 10：短期利率国债收益率因资金面缓解和下跌



资料来源：wind 国信证券研究所

图 11：长期固定利率国债收益率下跌幅度略大



资料来源：wind 国信证券研究所

票据直贴与转贴利率快速大幅上涨

上周长三角、珠三角、环渤海、中西部四个区域票据直贴利率，从 4.9%大幅度至 5.8%，上涨 90BP。

直贴利率波动幅度略低于拆借利率，目前的水平反映了企业对资金的需求，虽然有较大的放量，但还不能满足企业需求。

图 12: 珠三角票据直贴利率



资料来源: wind 国信证券研究所

图 13: 长三角票据直贴利率



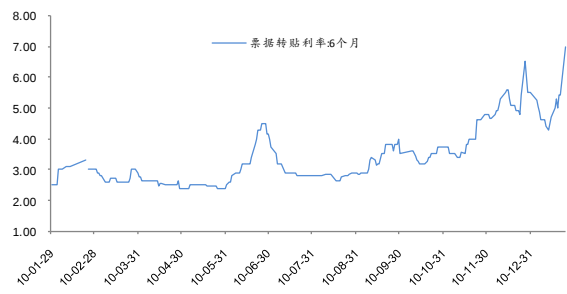
资料来源: wind 国信证券研究所

图 14: 中西部票据直贴利率



资料来源: wind 国信证券研究所

图 15: 6 个月票据转贴利率



资料来源: wind 国信证券研究所

国际资金价格跟踪: 静待周二美联储会议

美联储将于周二召开为期两天的政策会议, 周三将发表声明, 我们预计美联储将维持政策立场不变, 同时美联储有一定可能将指出美国经济前景略有改善的现象, 比如美国制造业和消费者活动已经出现一些改善, 但整体经济形势料令美联储继续维持第二轮量化宽松政策。

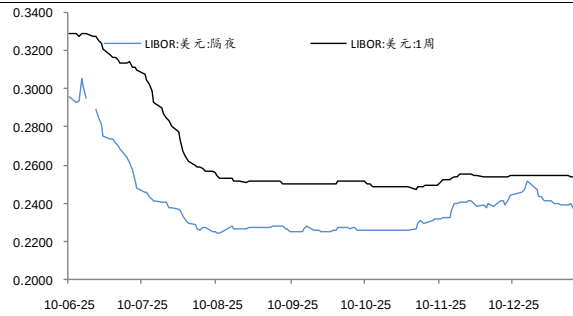
美国短期利率持续保持在低水准, 市场在等待美联储周二的会议, 我们预计美联储将在更长时期内维持利率在近乎零水平。美国三个月期国库券收益率 US3MT=RR 报 0.16%, 六个月期国库券收益率 US6MT=RR 报 0.19%。

美元指数跌破 80 后, 未继续下跌, 我们倾向于认为美目前的美元被低估的可能性很大。

虽然胡主席访美, 人民币汇率最近上升较快, 但是人民币一年期 NDF 未见加速上升迹象。1 年期 NDF 在上周保持不变, 反映了市场预期未来人民币升值空间不大。

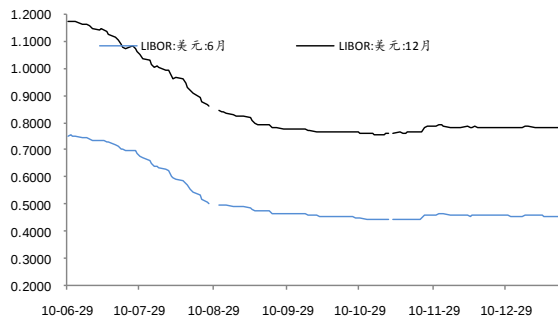
对人民币升值压力的看法, 我们不同于市场普遍看法: 我们认为人民币升值压力并不如市场所预期的那样, 人民币未来升值空间并不太大。人民币升值压力最大的在 2007 年底和 08 年初。

图 16: LIBOR 美元 (隔夜与 1 周)



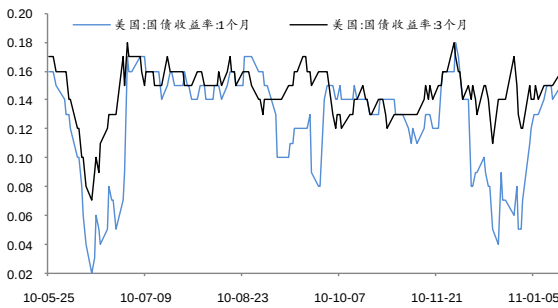
资料来源: wind 国信证券研究所

图 18: LIBOR 美元 (6 月与 12 月)



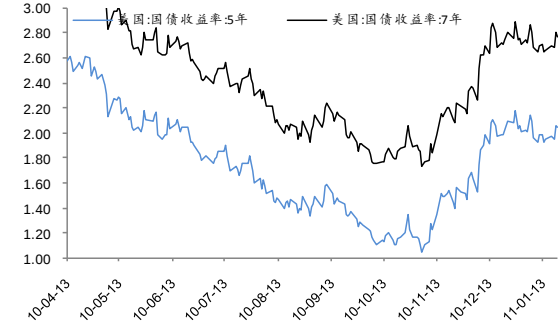
资料来源: wind 国信证券研究所

图 20: 美国国债收益率: 短期



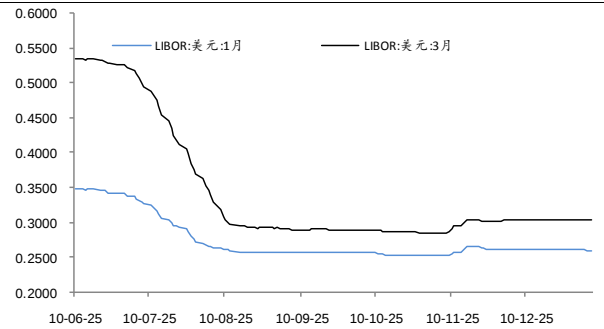
资料来源: wind 国信证券研究所

图 22: 美国国债收益率: 中期



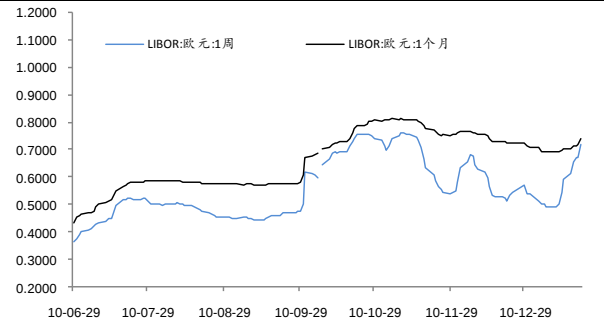
资料来源: wind 国信证券研究所

图 17: LIBOR 美元 (1 月与 3 月)



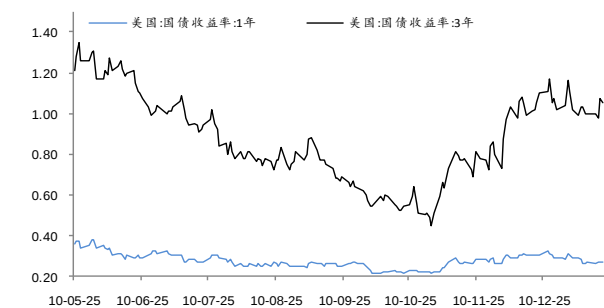
资料来源: wind 国信证券研究所

图 19: LIBOR 欧元 (1 周与 1 月)



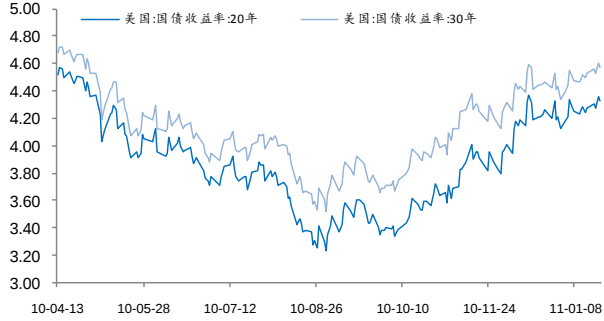
资料来源: wind 国信证券研究所

图 21: 美国国债收益率: 短中期



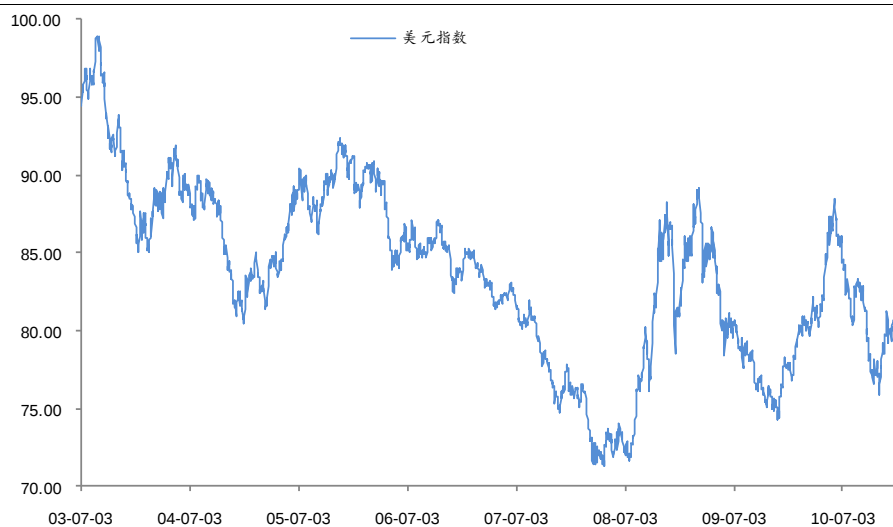
资料来源: wind 国信证券研究所

图 23: 美国国债收益率: 长期



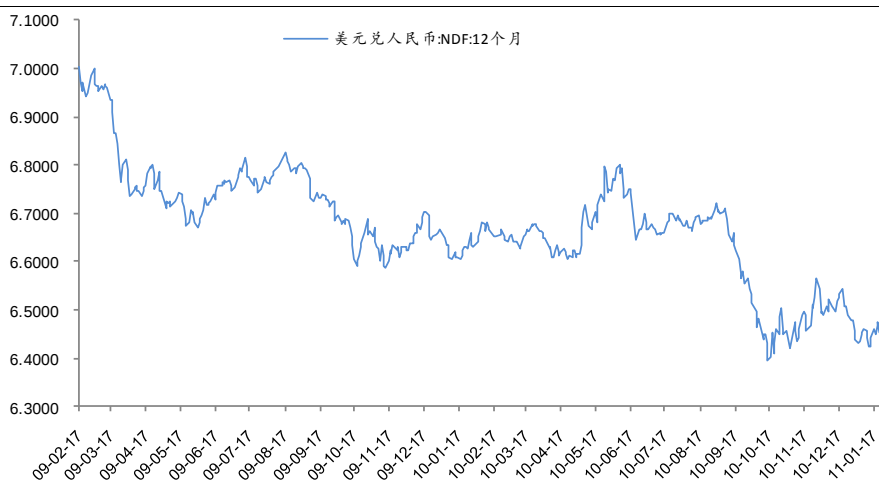
资料来源: wind 国信证券研究所

图 24: 美元指数



资料来源: wind 国信证券研究所

图 25: 人民币 NDF (1 年)



资料来源: wind 国信证券研究所

商品价格追踪

本周商品价格主要关注以下几个方面的价格变化

春节蔬菜价格涨幅并不明显高于往年;

原油价格高位蓄力还是上冲乏力?

煤炭价格与原油价格未因澳洲大水而上涨反映国内需求并不旺盛;

CRB 指数继续攀高;

BDI 指数创两年新低。

春节蔬菜价格涨幅并不明显高于往年

从农业部公布的菜篮子产品批发价格指数与农产品批发价格总指数来看,最近一周上涨幅度较大。菜篮子产品批发价格指数从上上周末的 182 点上涨至本周日的 192.2;而农产品批发价格指数从 182.6 上涨至 191.2。我们认为只是部分反映了节前食品价格季节性上涨的特征,但并不准确。从以往观测来看,农业部公布的这两个指数与统计局公布的 CPI 食品价格涨幅关联度并不高,相关性非常高的是商务部公布的食用农产品价格指数的周环比。

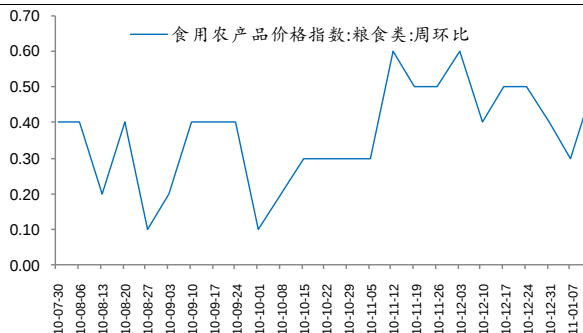
从食用农产品周环比来看,最近两周表现一下几个特征:

粮食类周环比继续上涨,上周上涨了 0.5%。粗略估算,最近 14 周,粮食类每周环比上涨平均为 0.43%,大约每月环比上涨 1.7%,折年率大约为 20%。粮食类价格的稳步上扬,将体现一点:2011 年 CPI 难以深度回调。

其次,蔬菜类前三周周环比涨幅分别为 1.6%、6.2%和 6.1%,与以往几年对比,均小于过去三年。考察其原因,主要是今年的气候恶劣程度要低于以往三年,其次是在此之前食品价格有较大幅度的上涨,导致高位涨幅趋缓。

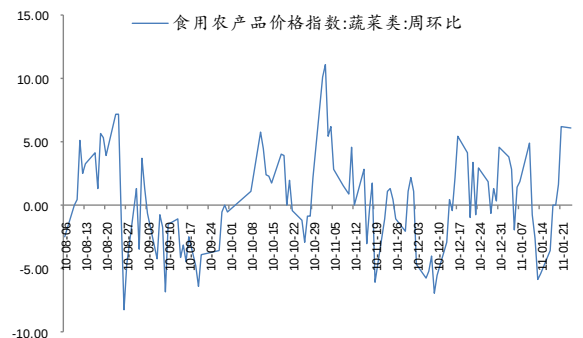
节前总体而言,与往年相比,价格较为平稳,比如鸡蛋和猪肉,价格未有明显大涨现象。估计政府价格调控是其主要原因。

图 26: 下半年粮食类周环比一直为正增长



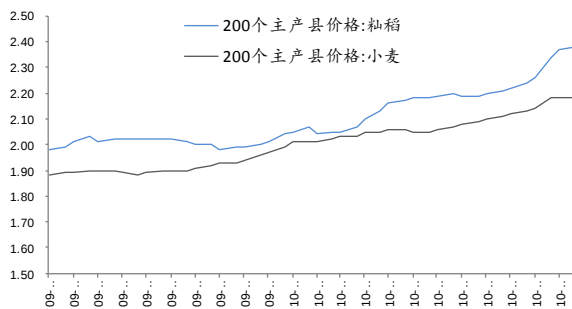
资料来源: wind 国信证券研究所

图 27: 蔬菜类价格周环比低于往年



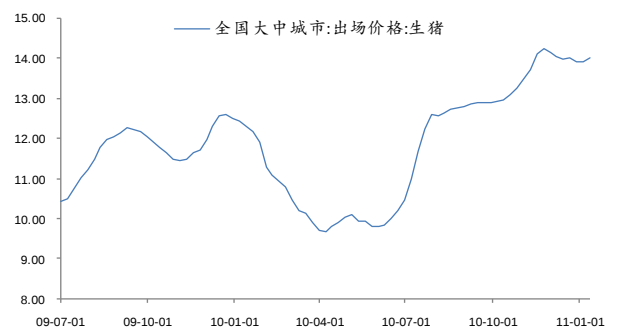
资料来源: wind 国信证券研究所

图 28: 小麦价格持平值得关注



资料来源: wind 国信证券研究所

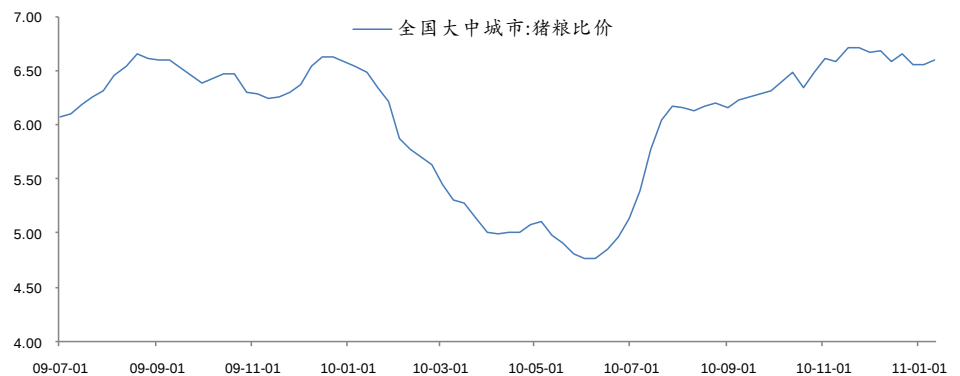
图 29: 节前猪肉价格未有明显上涨迹象



资料来源: wind 国信证券研究所

猪肉价格上涨趋势受到抑制, 估计政府行政调控是其主因。

图 30: 猪粮比价已经突破 6



资料来源: wind 国信证券研究所

煤炭价格与原油价格未因澳洲大水而上涨反映国内需求并不旺盛

先来看一下澳洲煤炭价格走势。澳大利亚 BJ 煤炭现货价从 11 月份出的 104 澳元上涨到了上周的 133 澳元, 涨幅接近 30%。

但是国内煤炭价格基本维持平稳, 个别, 如京唐港 动力煤还略有下跌。

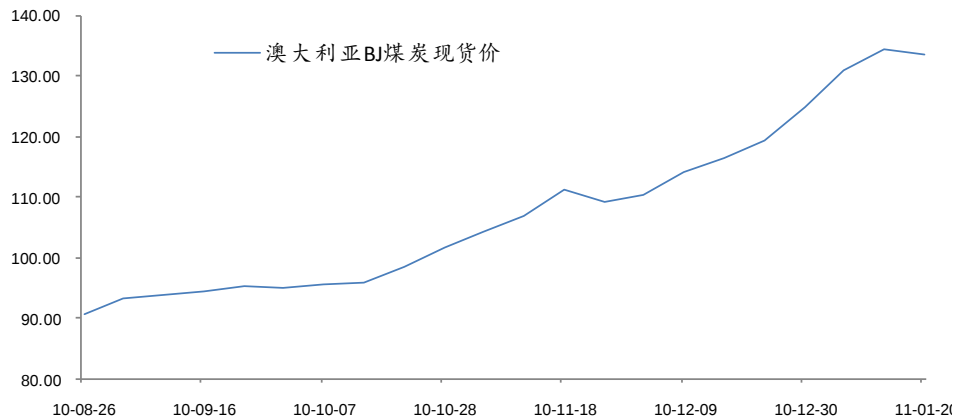
同样, 国际油价由于持续上涨, 按规定, 发改委将上调国内成品油价格, 但是发改委明确表态近期将不会上调。分析原因, 有二: 一是国内需求不旺, 前期上调后, 国内成品油价格民营加油站纷纷打折来吸引客户; 其次, 暂时缓上调油价, 有减低 CPI 上涨压力的考虑。

图 31: 原油价格居于高位



资料来源: wind 国信证券研究所

图 32: 澳洲煤炭价格两月内涨幅惊人



资料来源: wind 国信证券研究所

CRB 指数创出新高，大宗商品价格短期内被高估

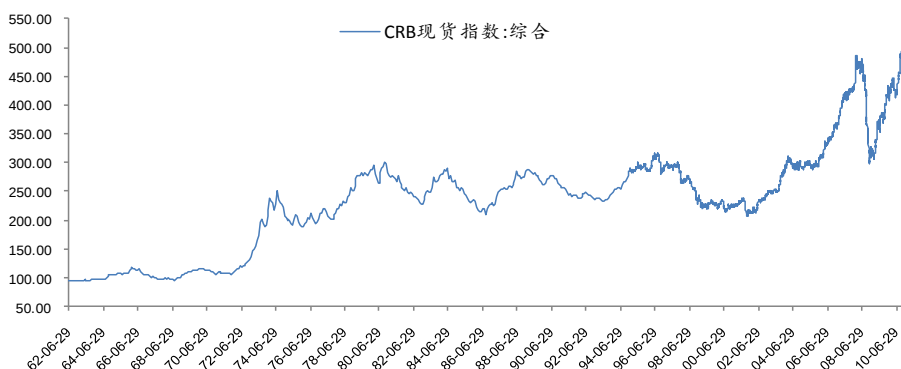
上周周报中我们谈到了一点：从 1973 年到 2005 年底，CRB 指数竟然没有上涨——30 多年没有上涨，而这 30 年，货币贬值是非常明显的，那么货币的贬值不是根本因素么？还是供需状况才是最终因素？

1973 年以前，CRB 指数在 100 左右徘徊，1973 年至 2005 年，CRB 在 200-300 之间做宽幅震荡，2005 年 CRB 重新跌回 1973 年时的价格水平，30 年美元贬值足够多了，为何 CRB 一点都不体现这点？

本周 CRB 综合指数从 536 上涨到 542，涨幅超过 1%；食品类价格涨幅也差不多，但油脂类涨幅略高于食品类和综合类。

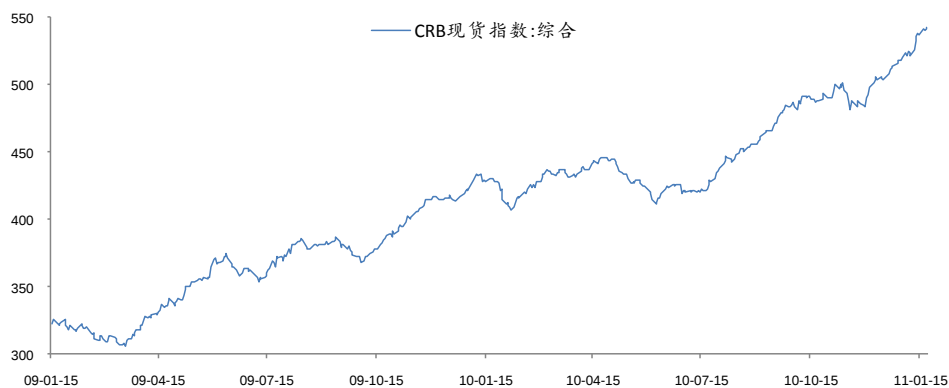
但是我们坚持上周的观点：未来 CRB 指数上涨空间有限，它很可能将会在一个被抬升的箱体中运行。上一个箱体为 150-300，目前的箱体，很可能是 300-550。也即，我们认为大宗商品价格短期内被高估了。

图 33: CRB 指数 长期箱体波动的特征非常明显, 目前处于高位



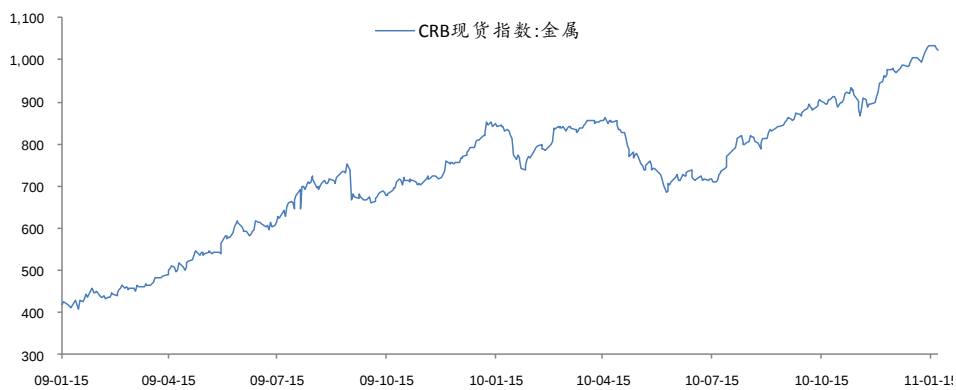
资料来源: wind 国信证券研究所

图 34: CRB 指数: 短期走势强劲



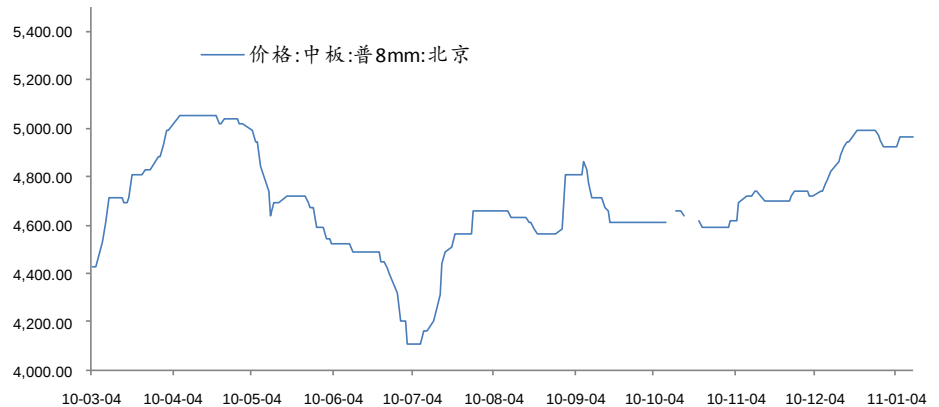
资料来源: wind 国信证券研究所

图 35: CRB 现货指数: 金属



资料来源: wind 国信证券研究所

图 36: 中板(北京)本周与上周持平



资料来源: wind 国信证券研究所

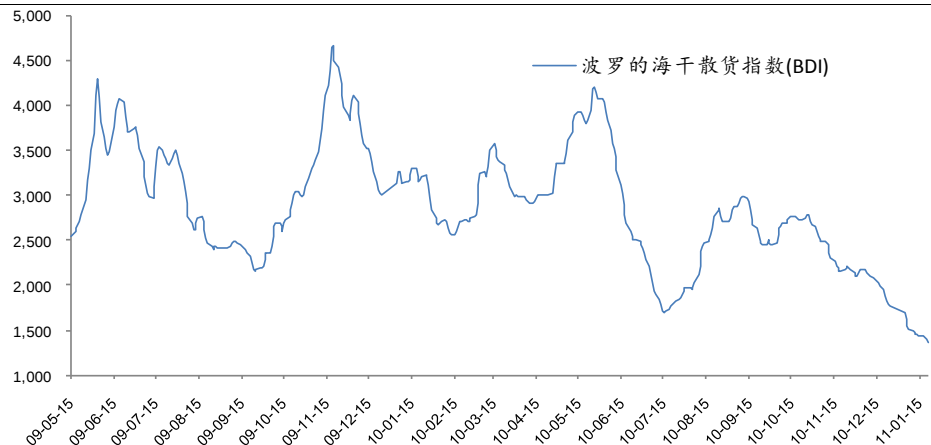
BDI 指数创两年新低

商品价格繁杂而矛盾,比如 BDI 指数,一方面是 CRB 指数不断创出新高,一方面是 BDI 指数持续下跌——很难用一个原因能够解释的清楚,比如需求因素。到底需求因素在其中的占比有多大,而投机的因素又有多大?

虽然澳大利亚洪水导致其煤炭和粮食的产品出口受阻是近期 BDI 指数持续下降的重要原因,但探究根本,全球干散货市场运力过剩才是 BDI 连创新低的肇因。2010 年 10 月底以来,BDI 持续下跌,截至 2011 年 1 月 21 日,BDI 已经跌至 1370 点,创下两年的新低。恶劣的天气导致澳大利亚货物出口受阻成为 BDI 指数持续下跌的催化剂。

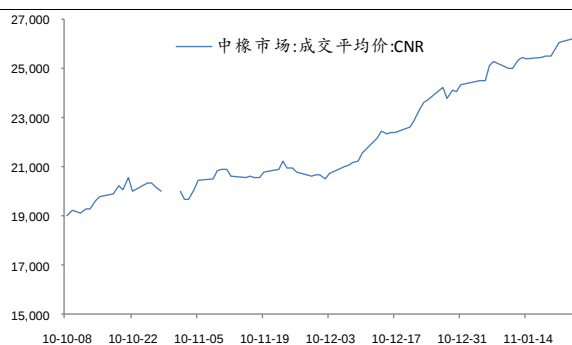
2010 年 12 月下旬以来,受“拉尼娜”天气现象影响,以澳大利亚为代表的部分国家遭受特大洪水冲击,但是货物出口受阻,其中铁矿石和煤炭成为影响最为严重的两个品种,直接带动海岬型船和巴拿马型船运价的大幅下跌。同样澳大利亚昆士兰洪水也让巴拿马型船市场遭受重创。由于洪水影响,昆士兰州主要煤矿、铁路和港口均受到冲击,澳大利亚 35%的炼焦煤出口在生产环节陷入瘫痪,昆士兰州最大的炼焦煤出口港达林普港运输量只是正常情况的 60%至 70%。此外,哥伦比亚、南非、俄罗斯和印尼气候相关的灾害也加重了对煤炭运输方面的扰乱。

图 37: BDI 指数创出两年的新低



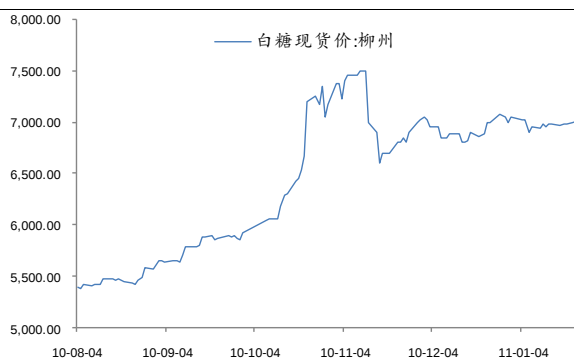
资料来源: wind 国信证券研究所

图 38: 橡胶价格持续上涨



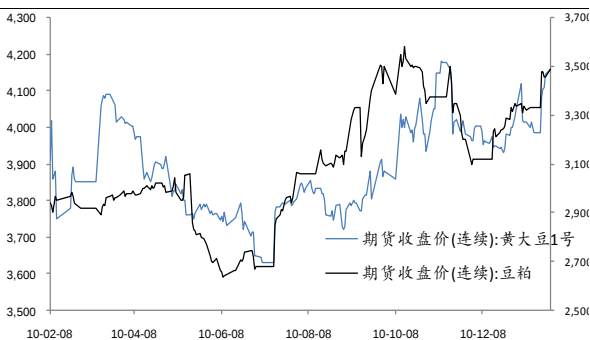
资料来源: wind 国信证券研究所

图 39: 白糖价格亦大起大落



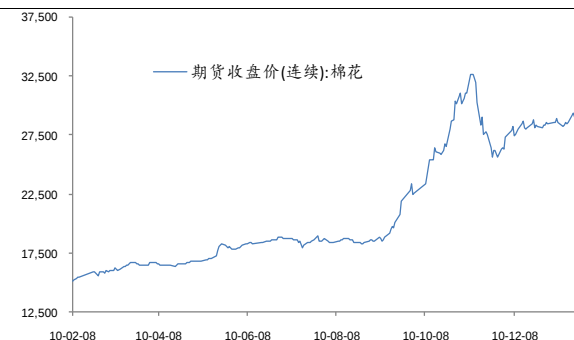
资料来源: wind 国信证券研究所

图 40: 部分农产品期货价格 (一)



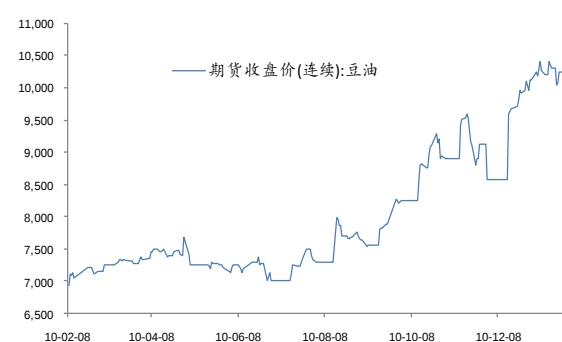
资料来源: wind 国信证券研究所

图 41: 棉花期货价格



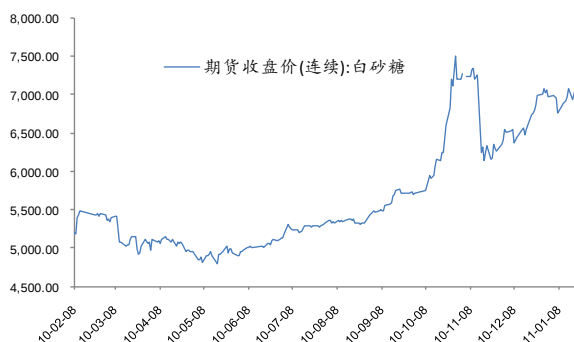
资料来源: wind 国信证券研究所

图 42: 豆油期货价格



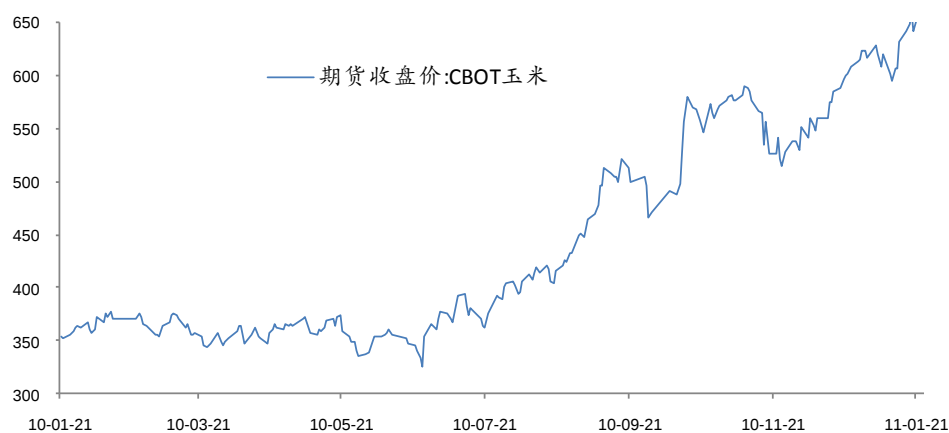
资料来源: wind 国信证券研究所

图 43: 白砂糖期货价格



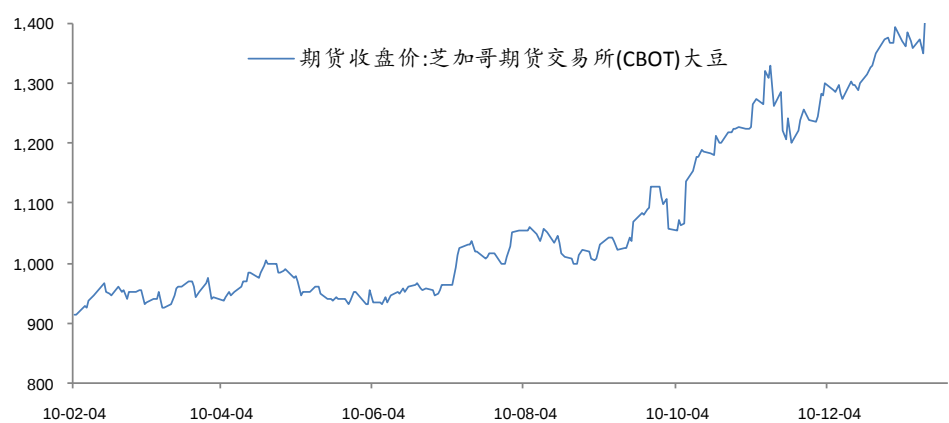
资料来源: wind 国信证券研究所

图 44: CBOT 玉米收盘价(日)



资料来源: wind 国信证券研究所

图 45: CBOT 大豆收盘价(日)



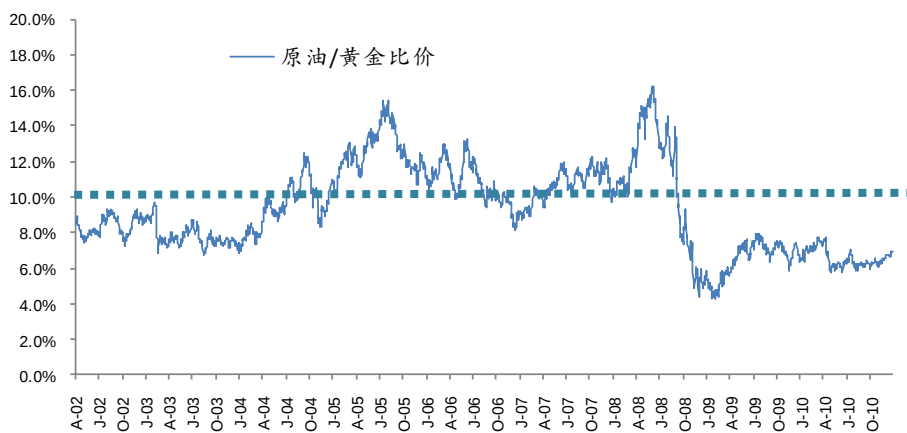
资料来源: wind 国信证券研究所

图 46: CBOT 小麦收盘价(日)



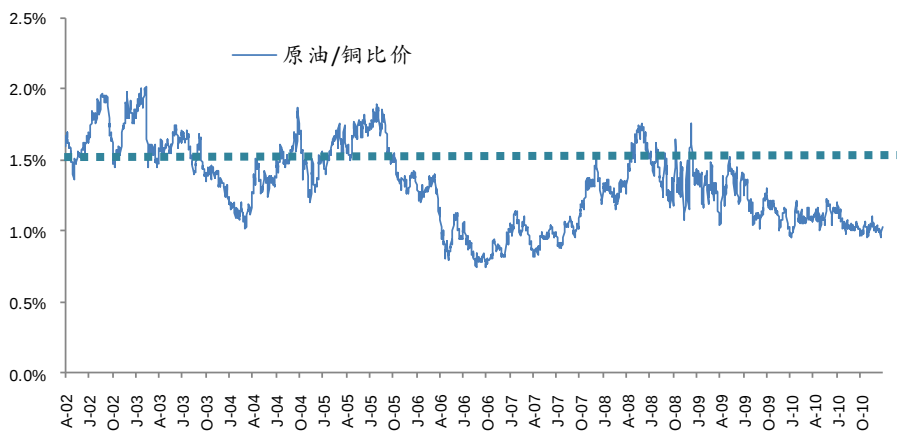
资料来源: wind 国信证券研究所

图 47: 相对于铜而言, 原油还太便宜



资料来源: wind 国信证券研究所

图 48: 相对于黄金而言, 原油还太便宜



资料来源: wind 国信证券研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧梯	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
吴土金	0755-82130833-1332	刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
余爱斌	0755-82133400	李 君	021-60933156	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646	左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147
吴美玉	010-66026319	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 峰	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄 磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁 剑	0755-82139918	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓 岳	0755- 82150533
投资基金		量化投资		交易策略	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李 腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑 云	021-60875163		
		毛 甜	021-60933154		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	