

深度报告

2011 年 6 月 30 日

QE2 之后的美国经济和美联储政策走向

- 在美联储第二轮量化宽松政策结束后，美国经济是否会像燃油即将耗尽的汽车，前进的步伐越来越缓慢呢？美联储的货币政策走向将往何处去？这些都是本文探讨的焦点。我们对消费、投资、进出口和货币政策等多个方面进行考察，这是本报告着重探讨的内容。
- 基于收入略有改善、油价高企和日本地震造成的负面影响减弱等因素，三季度消费相比二季度会略好一些，成为三季度美国经济增速企稳并略微上扬的一大支撑。
- 美国房地产市场去库存化进程接近尾声，从新屋可供销售月数这个指标来看，它已经快接近历史正常水平。今年三季度会迎来房地产市场复苏的拐点，下半年的房地产市场特别是新屋市场将会好转。
- 1970 年代以来历次房地产去库存化经验表明，当可供销售月数降至历史正常水平时，住宅投资对 GDP 拉动会有较大幅度的上升。我们认为，下半年房地产投资会反弹，对 GDP 有正向的拉动，虽然其直接拉动力度不会很强。然而，房地产投资好转还将拉动钢铁等其它行业，这一处改善将对经济形成多点支撑。
- GDP 的其它引擎方面：三季度软件和设备投资对经济的拉动弱于二季度，但增速仍会高于 5%。在经济增长态势温和时，净出口对 GDP 的贡献会高一些，而政府支出增速下滑会对经济造成一定的负面影响。
- 美联储推出 QE3 的门槛很高，会面临很多阻力。美联储在三季度也不会轻易改变目前的宽松货币政策，当前货币政策做微调的概率很低，政策微调至少要到明年年初才会执行。美联储加息最早也要到明年年中，美联储紧缩货币政策的步伐将是非常缓慢的。
- 三季度美国经济增速会比二季度好一些，处于温和增长区间。我们还是坚持去年年底以来的一贯观点，2011 年美国经济增长在 2.7% 至 3% 之间，下半年增速比上半年高。
- 基于以上的经济基本面和货币政策分析，三季度美国股指大幅下跌的可能性很小，对中国股市的负面传染效应也会比二季度小。同时，在美国经济温和增长和中国需求不旺背景下，大宗商品、油价的上升空间有限，而美元指数更取决于希腊债务危机的进展。
- 下半年美国经济可能面临的几个风险点：联邦和地方财政紧缩力度加大，欧债危机愈演愈烈波及到美国的银行业，中国等新兴经济体紧缩政策加码导致美国外需大幅度下降。

相关研究

寻找企业利润增速的拐点
2011 年 5 月 23 日经济增长无忧：保障房和出口将保驾护航
2011 年 4 月 27 日黄金：高处不胜寒
2011 年 4 月 7 日2011 年海外经济的八大焦点问题
2010 年 12 月 30 日海外经济年度报告：美国经济有望加速，
欧洲危机波澜不惊
2010 年 12 月 27 日宏观经济分析师
李明亮
SAC S0850203100099
021-2321 9469
liutj@htsec.com联系人
高远
021-2321 9669
gaoy@htsec.com

目 录

1. 三季度消费会略有抬升，对经济形成稳固支撑	3
1.1 实际收入在三季度会略有改善	3
1.2 财富效应目前对消费的刺激作用很小	4
1.3 油价和汽车对消费的下拉作用将在三季度消退	4
1.4 小结	5
2. 房地产投资对经济的上拉作用将逐步显现	6
2.1 三季度的软件和设备投资增速会有所下滑	6
2.2 三季度将迎来房地产市场复苏的拐点	6
2.3 房地产市场改善将对经济形成多点支撑	7
3. 进出口不旺，政府支出仍会下拉 GDP	8
4. 美联储继续宽松，政策微调等待经济大幅好转	9
4.1 QE3 推出的概率很低	9
4.2 宽松货币政策微调需等待经济大幅好转	10
4.3 美联储加息的三步骤	10
5. 不喜勿悲，三季度美国经济温和增长	11

图目录

图 1 美国个人实际可支配收入环比增速 (%)	3
图 2 当周初次申请失业金人数 (人/周)	4
图 3 非农部门新增就业人数和个人可支配收入环比 (%)	4
图 4 美国家庭拥有的房地产财富和金融财富 (十亿美元)	4
图 5 美国汽油含税价格 (美元/加仑)	5
图 6 美国汽车月度销量 (季调折年, 百万辆)	5
图 7 除国防外耐用品订单预示着三季度软件和设备投资增速会下滑 (季调, %)	6
图 8 房地产去库存化接近尾声 (季调, 月数)	6
图 9 房地产去库存后对 GDP 拉动 (1973 至 1976 年, %)	7
图 10 房地产去库存后对 GDP 拉动 (1980 至 1984 年, %)	7
图 11 房地产去库存后对 GDP 拉动 (1990 至 1993 年, %)	7
图 12 房地产去库存后对 GDP 拉动 (2008 年至今, %)	7
图 13 ISM 先行指标能预测贸易差额变化	8
图 14 政府支出对 GDP 环比增速的拉动 (%)	9
图 15 近期的失业率和核心通胀率双双走高 (%)	9

表目录

表 1 房地产去库存化的历史经验	7
表 2 建筑业就业变化 (万人)	8
表 3 2003 - 2004 年美联储加息启动前后	10

在美联储第二轮量化宽松政策结束后，美国经济是否会像燃油即将耗尽的汽车，前进的步伐越来越缓慢呢？年初以来，许多研究机构对美国经济形势做出了过山车式的判断。去年 12 月至今年 1 月，多数机构将 2011 年美国 GDP 增速上调至 3.5% 甚至更高，而近期又纷纷下调至 2.5% 甚至更低。经济预测调整幅度过大，增加了市场对未来预期的不确定性。

美国经济是否会有二次探底的风险？在第二轮量化宽松政策后，美联储的货币政策走向将往何处去？这些都是本文探讨的焦点。我们对消费、投资、进出口和货币政策等多个方面进行考察。

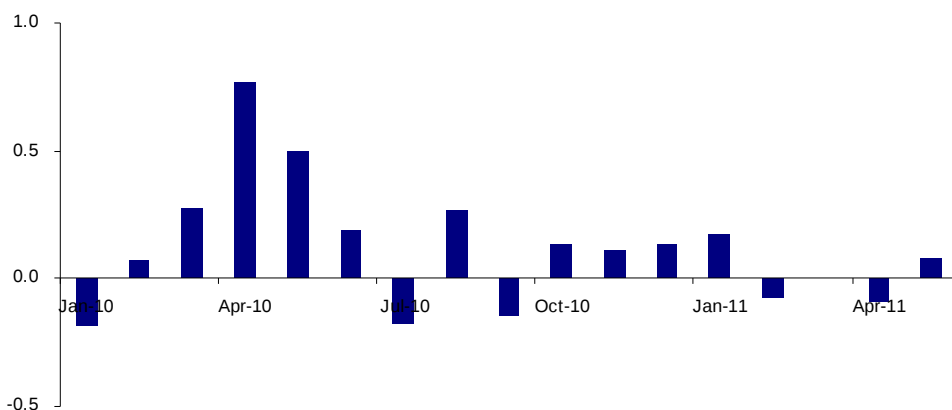
1. 三季度消费会略有抬升，对经济形成稳固支撑

消费的主要决定因素是收入和财富。另外，油价、消费者信心、政府政策等其它因素也会对消费产生影响，会对一段时期的消费造成扰动。

1.1 实际收入在三季度会略有改善

收入是消费的第一决定要素。从收入看，美国个人实际可支配收入增长势头在近几个月相比去年四季度有减速迹象。近三个月实际收入环比增速很低（图 1）。实际收入的同比增速也出现了明显的下滑，二季度消费增速的疲软已成定局。

图 1 美国个人实际可支配收入环比增速（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

我们认为，收入在三季度的增速应该会略有提高，我们向前追溯收入的影响因素：就业 - 工资 - 收入的链条一环扣一环。从高频的就业相关数据（当周初次申请失业金人数）来看，失业状况在五月攀升后，近期出现了略有改善的苗头（图 2），该指标与工资息息相关，而工资是收入最主要的来源。从图 3 中看出，就业与收入同步或略微领先一个月，因此，我们预期就业微幅改善会使收入的环比增速小幅上扬。

收入是消费支出的主要支撑，收入的略有提高对三季度的消费将有正面的推动作用，最终对经济形成稳固支撑。

图2 当周初次申请失业金人数(人/周)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图3 非农部门新增就业人数和个人可支配收入环比(%)

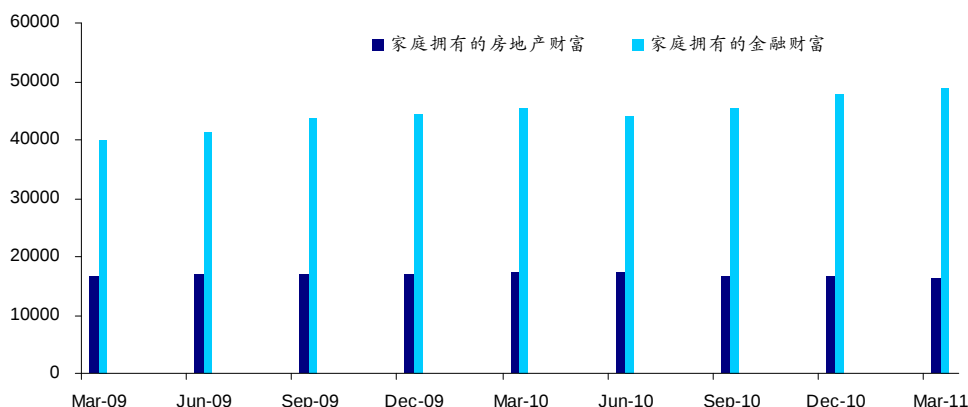


资料来源: CEIC, 海通证券研究所

1.2 财富效应目前对消费的刺激作用很小

从财富效应来看,美国的房地产价格仍然在底部徘徊。虽然我们认为房地产市场去库存化已经接近尾声,然而,房价是滞后指标,房价的显著反弹还需较长时日,房地产财富上升空间很有限,不会提升私人部门的消费意愿。另外,近期的金融资产也没有明显上升,对消费没有多少促进。在当前时期,财富效应对消费的刺激作用很小。

图4 美国家庭拥有的房地产财富和金融财富(十亿美元)



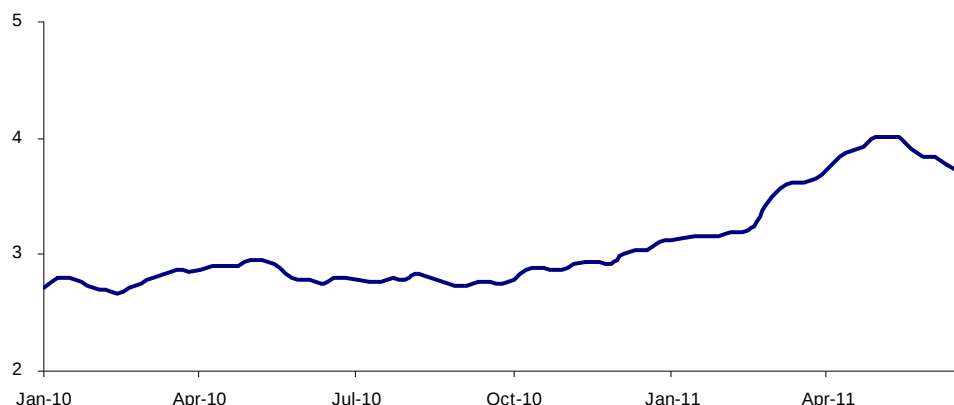
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

1.3 油价和汽车对消费的下拉作用将在三季度消退

2011年初,由于利比亚局势的恶化,油价在一季度出现了大幅度的上涨。汽油等能源消费占美国个人消费支出的比例从去年年末3.71%上升至4月末4.19%。而从消费数量来看,油价上升已造成能源消费略微下滑。油价的上涨侵蚀了美国家庭的购买力,并且抑制汽车的购买意愿,这是一季度消费增速疲软的一大原因。我们认为,在三季度,油价对消费造成的负面影响会减少。原因如下:

油价的供需基本面决定了其上涨空间有限。从供给面看,利比亚石油产出占全球总产出的2.1%,比重不高,并且从以往经验看,利比亚的减产在几个月后会由沙特等其它产油国补足。国际能源署(IEA)释放石油储备的消息也对油价造成下行压力。从需求面看,美国经济疲软和中国需求不旺都降低了油价大幅上涨的可能性。

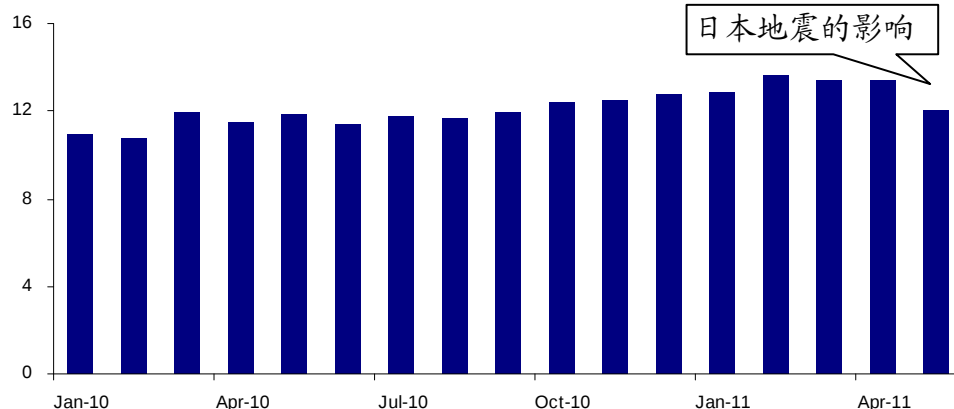
图 5 美国汽油含税价格（美元/加仑）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

从近期汽车销量来看，5月份出现了明显的下滑，这是因为日本地震使有些零部件的供给中断。然而，对接下来的汽车销量，我们不用过度悲观，近期的信息显示日系车的产量正在逐步恢复，丰田的汽车生产在六月份将会恢复到震前的水平，日产汽车的发动机生产也回到了100%产能利用率水平，我们认为美国汽车销量在三季度会回暖，对消费也会有正面的贡献。

图 6 美国汽车月度销量（季调折年，百万辆）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.4 小结

那么如何解释2010年四季度美国消费超预期的强劲势头呢？收入环比实现较大幅度的正增长和同比增速上行是第一原因。另外，纽约原油价格在当时均价不到90美元/桶，并未对消费者信心产生负面影响，也没有汽车销量扰动带来的负面效应。

基于收入略有改善，油价高企和日本地震造成的负面影响减弱，我们认为，三季度消费相比二季度会略好一些，个人消费支出的环比折年率增速会从二季度的0.8%（预测值）上升至三季度的2%，成为三季度美国经济增速企稳并略微上扬的一大支撑。

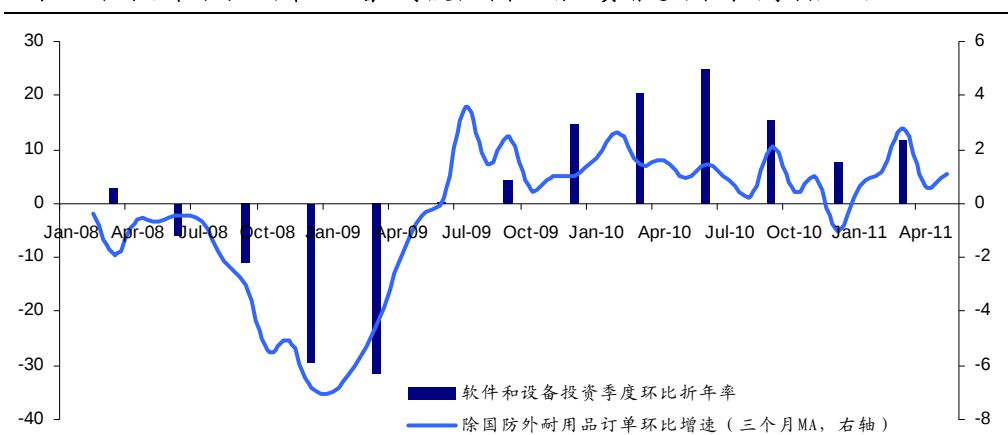
2. 房地产投资对经济的上拉作用将逐步显现

2.1 三季度的软件和设备投资增速会有所下滑

从私人投资来看，软件和设备投资增速在二季度会比较高，而三季度的状况取决于近两三个月的耐用品订单，因为除国防外的耐用品订单能提前预测三个月后的软件和设备投资增速。

四月份耐用品订单呈现明显的冲高回落迹象，五月份又出现反弹，但低于一季度的平均水平，预示着在三季度投资对经济的拉动弱于二季度。值得注意的是，耐用品订单仍呈现明显的正增长，也意味着软件和设备投资的增速在三季度会高于 5%。

图 7 除国防外耐用品订单预示着三季度软件和设备投资增速会下滑（季调，%）

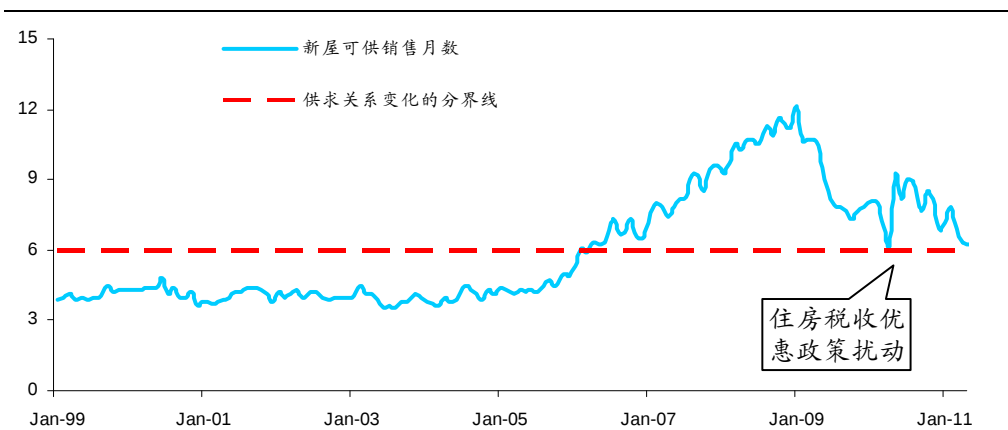


资料来源：CEIC，海通证券研究所

2.2 三季度将迎来房地产市场复苏的拐点

近几个月，美国的房地产市场仍然位于低谷。我们认为，美国房地产市场去库存化进程接近尾声，从新屋可供销售月数这个指标来看（图 8），它已经快接近历史正常水平（六个月的去化速度）。今年三季度会迎来房地产市场复苏的拐点，下半年的房地产市场特别是新屋市场将会好转。

图 8 房地产去库存化接近尾声（季调，月数）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

注：是根据 HS 行业分类法计算的数据，其中机械、通信和家电等设备制造业中包含一些非出口导向行业，因此增速回落更明显。

从房地产去库存化的时间跨度来看，本次去库存化已经历时 29 个月，超过了 1970 年代那次去库存的时间。我们认为，30 多个月的去库存化进程应该能让房地产市场回归正常化，迎来实质性复苏。

表 1 房地产去库存化的历史经验

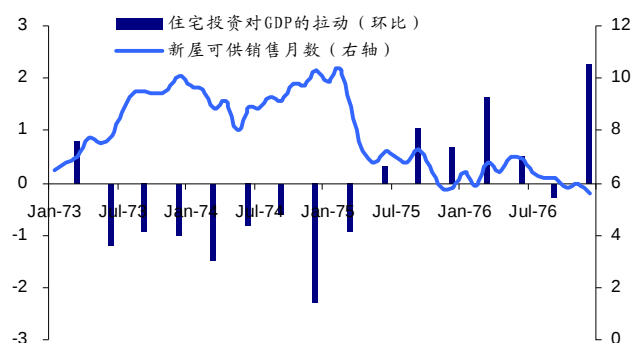
新屋可供销售月数峰值的时点	峰值水平	降至历史正常水平的时点	耗时
1975 年 2 月	10.4 个月	1976 年 11 月	22 个月
1981 年 9 月	11.3 个月	1982 年 12 月	15 个月
1991 年 1 月	9.4 个月	1992 年 2 月	13 个月
2009 年 1 月	12.1 个月	?	已经 29 个月

资料来源：WIND，海通证券研究所

注：可供销售月数连续两个月降至 6 以下，我们才认为是降至历史正常水平。

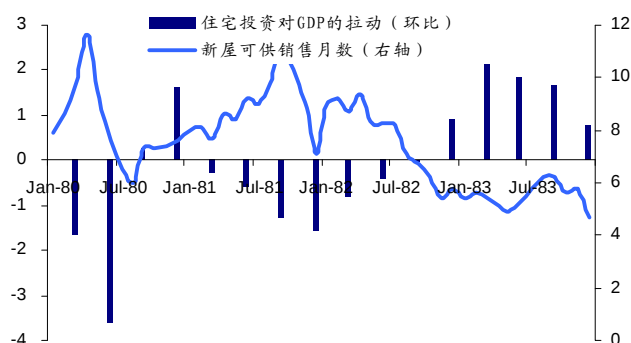
从以下四张图中可以看出，历次去库存化经验表明，当可供销售月数降至历史正常水平时（6 个月），住宅投资对 GDP 的拉动会有较大幅度的上升，由于房地产业的链条非常长，它的好转会带动多个行业的增长，最终会促进美国经济上扬。

图 9 房地产去库存后对 GDP 拉动（1973 至 1976 年，%）



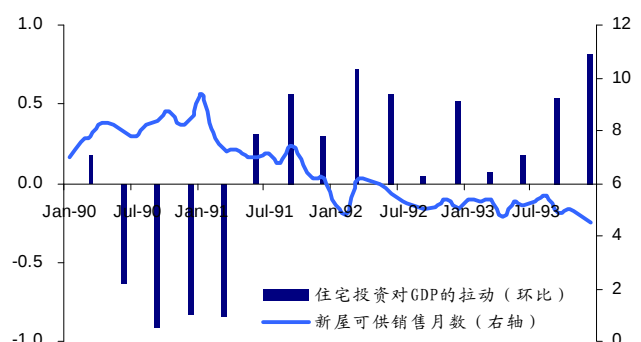
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 10 房地产去库存后对 GDP 拉动（1980 至 1984 年，%）



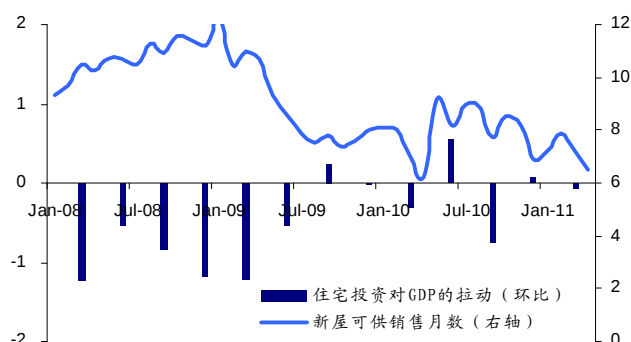
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 11 房地产去库存后对 GDP 拉动（1990 至 1993 年，%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 12 房地产去库存后对 GDP 拉动（2008 年至今，%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

2.3 房地产市场改善将对经济形成多点支撑

我们没有考察成屋的情况，因为 NAR 将在七月份对近几年的成屋库存和销量做修正，所以目前的成屋数据对于预测房地产市场而言参考意义较小。目前成屋库存确实还偏高，需要时间消化，这新屋的建造会有一定的抑制作用。但住宅投资是新屋拉动的，更受新屋

库存和可供销售水平的影响。

因此，我们认为，下半年房地产投资会反弹，对 GDP 有正向的拉动，虽然其直接拉动力度不会很强。然而，房地产投资好转还将拉动机械、建材、钢铁等其它行业，房地产市场这一处改善将对经济形成多点支撑。

我们还可以看这些年来的建筑业就业变化情况。2011 年前五月，建筑业就业新增 3.1 万人，是 2007 年以来的首次。这也反映出美国房地产市场复苏已接近尾声，回归正常化已为时不远。

表 2 建筑业就业变化（万人）

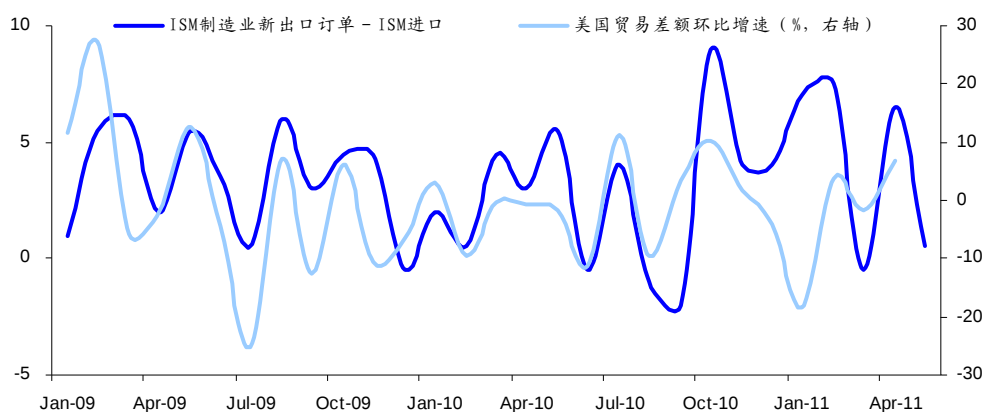
时间	建筑业就业变化	住宅相关就业变化	非住宅相关就业变化
2002	-8.5	8.8	-17.3
2003	12.7	16.1	-3.4
2004	29.0	23.0	6.0
2005	41.6	26.8	14.8
2006	15.2	-6.2	21.4
2007	-19.8	-27.3	7.5
2008	-78.7	-51.0	-27.7
2009	-105.3	-43.1	-62.2
2010	-14.9	-11.3	-3.6
2011（1 至 5 月）	3.1	2.2	0.9

资料来源：CEIC，海通证券研究所

3. 进出口不旺，政府支出仍会下拉GDP

从美国的主要贸易伙伴的经济增速来看，中国需求不旺、日本灾后逐步重建和欧盟温和复苏决定了出口并不会很旺盛。进出口对 GDP 的拉动较难提早很久预测，我们用 ISM 新出口订单与 ISM 进口之差来预测贸易差额环比变化，这两个指标基本上是同步的，而前者的发布比后者早一个多月，因此，前者在一定程度上可以预测后者。由于五月份 ISM 出口订单与进口之差大幅下降，五月份贸易差额应该也会下滑。

图 13 ISM 先行指标能预测贸易差额变化

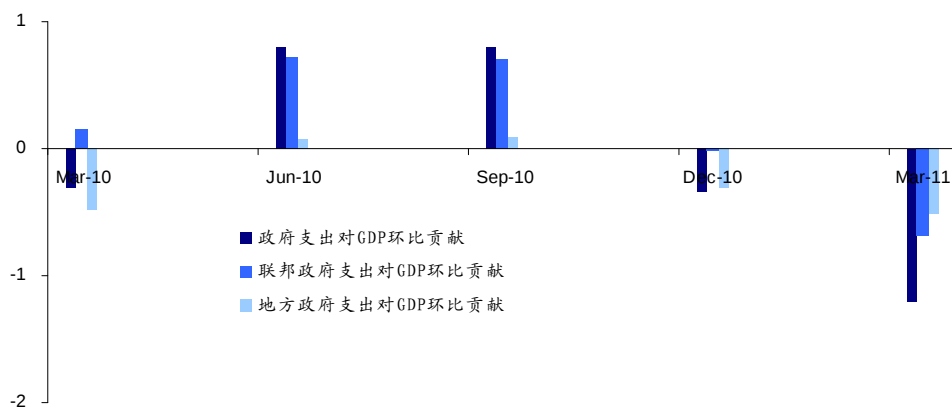


资料来源：CEIC，海通证券研究所

我们预期，在美国需求并不旺盛的情况下，进口增速也没上升空间。从次贷危机以来贸易差额对 GDP 拉动可以看出，在经济增长态势温和时，净出口对 GDP 的贡献会高一些，也就是说美国进口增速会比出口增速上升得慢。我们预期三季度也是如此。

在政府支出方面，美国地方政府饱受财政赤字的困扰，联邦政府债务赤字目前也达法律上限，推出大规模财政刺激计划微乎其微，反而会削减财政支出和增加税收，对经济造成一定的负面影响，政府支出对 GDP 的拉动难有改善。对于负向拉动的程度，我们得密切关注美国国会对提高债务上限议案的表决情况。

图 14 政府支出对 GDP 环比增速的拉动 (%)



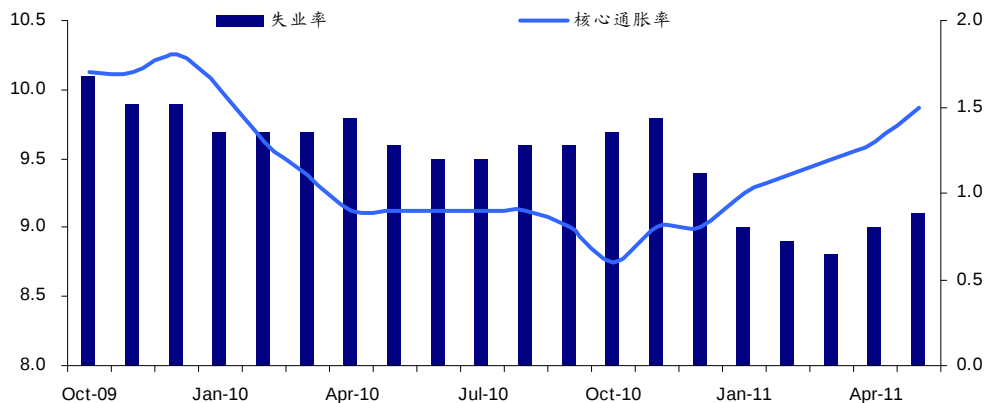
资料来源：CEIC，海通证券研究所

4. 美联储继续宽松，政策微调等待经济大幅好转

4.1 QE3 推出的概率很低

这两个月美国经济数据显著低于预期，让市场对美联储推出 QE3 的预期有所增强。实际上，美联储推出 QE3 的门槛很高，面临很多阻力。第一，必须让美联储理事特别是伯南克认为美国经济会出现二次探底的风险，例如，失业率反弹至 9.5% 以上，严重背离美联储预期的失业率逐步下降的走势。第二，核心通胀率不能超过美联储期望的 2% 上限水平，5 月份核心通胀率已达 1.5%，如果该指标继续缓慢上升，那么即使经济数据走弱，核心通胀上行也会对 QE3 的推出行成掣肘。第三，美联储资产负债表已达 2.6 万亿，要说服在美联储内部将近一半的鹰派理事，难度很高。

图 15 近期的失业率和核心通胀率双双走高 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

我们认为，目前还未有任何 QE3 的迹象，因为伯南克特别重视与市场 and 民众的沟通，如果 QE3，伯南克会像去年 8 月 27 日一样，会发表讲话暗示 QE3 的必要性。

4.2 宽松货币政策微调需等待经济大幅好转

当前的失业率和核心通胀率仍然偏离美联储设定的长期目标。我们认为，美联储在三季度不会轻易改变目前的宽松货币政策，当前货币政策做小幅调整的概率很低。根据前面的分析，我们认为三季度的消费增速仅比二季度略高一些。在这种情况下，失业率仍然会在 9% 左右徘徊，远高于美联储设定的长期目标。同时，近期油价大幅下跌，三季度上涨空间也有限，核心通胀上升应该也是缓慢的，也未能成为美联储收紧的理由。

另一方面，从美联储中的三巨头——伯南克、耶伦和杜德利的立场来看，在年初经济数据靓丽时他们都坚持 QE2 不动摇。那么，在经济不旺的三季度，要他们改变宽松货币政策，可能性很小。实际上，即使四季度经济出现明显反弹，货币政策微调的概率也不大，因为联储需要时间来确认就业和物价在往好的趋势发展。

4.3 美联储加息的三步骤

我们认为，美联储加息要按照以下三步骤进行：

首先，去年 11 月宣布的 6000 亿美元的资产购买计划在今年 6 月底如期结束。目前已经完成这一步。

第二，取决于经济增长和通胀的走势，美联储将抵押贷款证券（MBS）到期回收的本金不再进行国债投资。这种情况下，美联储逐月微幅回收流动性，这实际上是美联储紧缩行动的一小步。

第三，美联储将更改议息会议声明，删除“在较长时间内维持极低的利率水平”这条词句。从历史经验来看，2003 年年底至 2004 年，美联储更改议息会议声明到加息历经半年时间。当前所用的“extended period（更长时间）”这个词比“considerable period（相当时间）”强。当然，市场是提前预期的，美联储不把抵押贷款证券到期回收的本金再投资，就拉开了回收流动性的序幕，如果将“extended period”删除，那么就显示加息的步伐临近了。

按照以上的路径，考虑到“抵押证券到期回收的本金不再投资”的政策微调至少要到明年初才会执行，我们认为，美联储加息最早也要到明年年中，美联储紧缩货币政策的步伐将是非常缓慢的。

表 3 2003 - 2004 年美联储加息启动前后

时间	议息会议声明相关表述	失业率	利率调整
2003 年 6 月	当前政策放松将在相当一段时期内将维持	6.3%	降低利率至 1%
2003 年 8 月	当前政策放松将在相当一段时期内将维持	6.1%	维持利率于 1%
2003 年 12 月	最后一次使用“相当一段时期”的表述	5.7%	维持利率于 1%
2004 年 1 月	耐心地退出宽松政策	5.7%	维持利率于 1%
2004 年 5 月	可以退出宽松政策	5.6%	维持利率于 1%
2004 年 6 月 30 日	应该审慎的速度退出宽松货币政策	5.6%	提高利率 25 个基点

资料来源：Fed Reserve，海通证券研究所

5. 不喜勿悲，三季度美国经济温和增长

我们认为，在三季度，消费增速会比二季度略有改善，房地产投资会有所加速，净出口对 GDP 增长率贡献会高一些，而政府支出仍有下行压力。综合来看，三季度经济增速会比二季度好一些，处于温和增长区间。

因此，我们还是坚持去年年底以来的一贯观点，2011 年美国经济增速在 2.7%至 3% 之间，下半年增速比上半年高。在此背景下，失业率的下降仍然是路漫漫，然而，房地产市场的小幅好转会是今年下半年美国经济的亮点。

在美国经济温和增长的背景下，美联储缺少推出 QE3 的理由，而收紧货币政策的时点也会推迟至经济数据强劲或者核心通胀触及目标上限时。我们预计，下半年最大可能是维持当前的货币政策。

基于以上的经济基本面和货币政策分析，我们认为在三季度美国股指大幅下跌的可能性很小，对中国股市的负面传染效应也会比二季度小。同时，在美国经济温和增长和中国需求不旺背景下，大宗商品、油价的上升空间有限，而美元指数更取决于希腊债务危机的进展。

最后值得提示的是，下半年美国经济可能面临的几个风险点：联邦和地方财政紧缩力度加大，欧债危机愈演愈烈波及到美国的银行业，中国等新兴经济体紧缩政策加码导致美国外需大幅度下降。一旦这些风险点的发展势头过深，那会对下半年美国经济产生较严重的负面影响。

信息披露

分析师声明

李明亮：宏观经济

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

汪异明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队

李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197
吴一洋 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
xyg6052@htsec.com

基金研究团队

姜静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com

联系人

高远 (021) 23219669
李宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

联系人

王旭 (021) 23219396
汤慧 (021) 23219733

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com

联系人

徐益鋈 (021) 23219443
陈瑶 (021) 23219645

xuyj@htsec.com
chenyao@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴 (021) 23219449
丁鲁明 (021) 23219068
郑雅斌 (021) 23219395

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

固定收益研究团队

姜金春 (021) 23219445
邱庆东 (021) 23219424

jiangjx@htsec.com
qiuqd@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

联系人

冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745

fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com

计算机及通信行业

陈美凤 (021) 23219409
袁兵兵 (021) 23219454
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
ybb6053@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhh6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422
赵健 (021) 23219472

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com

石油化工行业

邓勇 (021) 23219404

dengyong@htsec.com

机械行业

龙华 (021) 23219411
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业

丁频 (021) 23219405
夏木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

卢媛媛 (021) 23219610

lyy5991@htsec.com

非银行金融行业

董乐 (021) 23219374

dl5573@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413
张孝达 (021) 23219697

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业

王茹远 (010) 58067935
白洋 (021) 23219646

wangry@htsec.com
baiyang@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
虞楠 (021) 23219382

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com

食品饮料行业

赵勇 (0755) 82775282
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业

刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com

有色金属行业

刘博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
易国辉 (021) 23219737
张瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业

陈子仪 (021) 23219244
孔维娜 (021) 23219223

chenzy@htsec.com
kongwn@htsec.com

建筑建材行业

赵健 (021) 23219472

zhaoj@htsec.com

电力设备及新能源行业

张浩 (021) 23219383
牛品 (021) 23219268
房青 (021) 23219692

zhangh@htsec.com
np6307@htsec.com
fangq@htsec.com

公用事业

陆凤鸣 (021) 23219415 lufm@htsec.com
白瑜 (021) 23219430 baiy@htsec.com
联系人
汤砚卿 (021) 23219768 tyq6066@htsec.com

银行业
联系人
刘瑞 (021) 23219635 lr6185@htsec.com

社会服务业
林周勇 (021) 23219389 lzy6050@htsec.com

房地产业

涂力磊 (021) 23219747 tll5535@htsec.com
谢盐 (021) 23219436 xiey@htsec.com
联系人
贾亚童 (021) 23219421 jiayt@htsec.com

造纸轻工行业
徐琳 (021) 23219767 xl6048@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清 (0755) 82775962 ctq5979@htsec.com
刘晶晶 (0755) 83255933 liujj4900@htsec.com
辜丽娟 (0755) 83253022 gulj@htsec.com
高艳娟 (0755) 83254133 gyj6435@htsec.com

上海地区销售团队

高溱 (021) 23219386 gaoq@htsec.com
季唯佳 (021) 23219384 jiwj@htsec.com
胡雪梅 (021) 23219385 huxm@htsec.com
黄毓 (021) 23219410 huangyu@htsec.com
朱健 (021) 23219592 zhuj@htsec.com
肖文宇 (021) 23219442 xiaowu@htsec.com
王丛丛 (021) 23219454 wcc6132@htsec.com

北京地区销售团队

孙俊 (010) 58067988 sunj@htsec.com
张广宇 (010) 58067931 zgy5863@htsec.com
殷怡琦 (010) 58067944 yinyq@htsec.com
王秦豫 (010) 58067930 wqy6308@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 13 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com