

深度报告

2011 年 8 月 29 日

QE3，板上钉钉还是雾里看花？

- 美联储主席伯南克在 8 月 26 日 Jack Hole 会议上没有透露美联储是否或将于何时动用进一步宽松的货币政策工具，将悬念留到了 9 月下旬的议息会议上。本报告重点探讨美联储内部当前对 QE3 的态度，QE3 推出是否是板上钉钉，需要具备哪些条件以及我们最新的判断。
- 相比美联储正式推 QE2 之前表态支持的成员已过半数，本次 QE3 面临的阻碍明显上升。明确反对的成员已经有 3 位。无投票权的候补成员对 QE3 也颇有保留，认为 QE3 推出的门槛相当高。QE3 推出没有 QE2 那么简单（经济有明确的衰退迹象且出现通缩风险）。
- 目前伯南克手上还拥有三张牌：保持资产负债表不变而增加长债比重、降低商业银行在美联储的超额准备金利率（只能用一次）以及重启新一轮资产购买（QE3）。这三张牌最难通过的是 QE3。
- 在何种情形下，美联储会在 9 月底的议息会议上毫无作为呢？我们认为，只能是近期将要公布的经济数据明显超预期。如果 8 月就业数据，ISM 制造业 PMI 和美联储褐皮书有两个以上明显比预期的好，那么美联储会释放信息，表明进一步宽松货币政策暂时还不推出，得进一步观察未来的经济走势再做决定。
- 我们认为接下来要公布的经济数据明显超预期的可能性较小。如果经济数据实在差，例如美联储非常关心的 8 月非农就业新增人数低于 6 月的 4.6 万人，降至今年以来的最低水平，伯南克等提出 QE3 的概率会比较大，此时有较充足的理由说服目前尚未表态的 Yellen 等理事投赞成票。
- 就业数据明显低于预期的可能性大吗？从 7 月以来的首次失业救济人数的走势来看，相比 5 月和 6 月有了一定幅度的好转，虽然近两周有点反弹。再考虑它的领先性，我们预期 8 月的就业数据符合市场预期的概率还是很大的。
- 和一年前的 QE2 相比，当前 QE3 面临的反对声浪多了不少。QE2 推出前，美联储面临的是通缩风险，核心 CPI 低于 1%，而通胀预期（10 年期国债收益率 - 10 年期通胀保护债券收益率）低于 2%。当前时期，这两个指标指向的是有一定的通胀风险，这也是多位理事所担忧的。
- 我们判断 8 月就业数据符合市场预期概率较高，伯南克推 QE3 面临的阻碍会比较高，在 9 月下旬议息会议上，QE3 的概率还不大。对于美联储来说，即使经济数据符合预期，他们仍然对当前疲弱的经济和就业非常不满，必然会采取行动。更大可能的选项是，先采取增加持有债券的平均期限或调降商业银行在美联储存放的超额准备金利率。同时，美联储仍会向公众表态并未关上 QE3 的大门。
- 最后，我们未雨绸缪，罗列了近期需关注的经济数据和美联储成员的演讲安排。

相关研究

欧债危机，潮水还是海啸？
2011 年 8 月 8 日

QE2 之后的美国经济与美联储货币政策走向
2011 年 6 月 30 日

经济增长无忧：保障房和出口将保驾护航
2011 年 4 月 27 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

宏观经济高级分析师
SAC S0850209020594
汪辉
021-2321 9432
wanghui@htsec.com

联系人
高远
021-2321 9669
gaoy@htsec.com

目 录

1. QE3, 美联储内部分歧有多大?	3
1.1 美联储内部对 QE3 的态度	3
1.2 支持与反对理由	4
2. QE3, 板上钉钉还是雾里看花?	5
2.1 伯南克手上的几张牌	5
2.2 让 QE3 止步的情形	6
2.3 QE3, 胳膊拎不过大腿?	6
2.4 QE3, 雾里看花?	7
2.5 QE3, 我们的判断	8
3. QE3, 我们要未雨绸缪	9
3.1 QE3, 我们近期密切跟踪的数据	9
3.2 QE3, 我们近期密切关注的演讲	9

图目录

图 1 美国新增非农就业人数（月）	7
图 2 首次申请失业救济人数（周，四周移动平均）与非农就业新增人数（月）	7
图 3 通胀预期图（%）	8
图 4 美国核心 CPI（%）	8

表目录

表 1 对美联储成员当前对 QE3 所持立场的统计（截止 2011 年 8 月 27 日）	3
表 2 美联储 FOMC 成员（有投票权）的立场	3
表 3 美联储 FOMC 候补成员（无投票权）的立场	4
表 4 近期各地区联储的制造业 PMI 调查结果	6
表 5 决定 QE3 的关键数据日程表	9
表 6 美联储理事近期演讲安排（9 月 8 日之后待更新）	9

美联储主席伯南克在 8 月 26 日 Jack Hole 会议上做了“美国经济近期和长期前景”的主题演讲。他指出，美联储仍旧拥有刺激美国经济所需要的工具，但并未提供具体细节，也没有透露美联储是否或将于何时动用这些工具，将悬念留到了 9 月 20 至 21 日的议息会议上。

本报告重点探讨美联储内部当前对 QE3 的态度，QE3 推出是否是板上钉钉，需要具备哪些条件以及我们最新的判断。最后，我们未雨绸缪，给出了未来数周需要密切跟踪的重要指标和美联储成员的演讲。

1. QE3，美联储内部分歧有多大？

1.1 美联储内部对 QE3 的态度

我们搜集了 10 位有投票权的美联储成员近期对第三轮量化宽松货币政策（QE3）的立场，已经能确定 3 票支持，3 票反对，虽然有 4 位成员未表明立场，但从以往经验来看，他们往往投支持票（详见表 1 和表 2）。

表 1 对美联储成员当前对 QE3 所持立场的统计（截止 2011 年 8 月 27 日）

态度	支持或有保留的支持	明确反对	态度不明
QE3 票数	3 票	3 票	4 票，但很可能支持
QE3 支持者	Bernanke, Dudley, Evans	Fisher, Plosser, Kocherlakota	Yellen, Duke, Tarullo, Raskin
QE2 票数	6 票	1 票	4 票，但很可能支持
QE2 支持者	Bernanke, Dudley, Yellen, Bullard, Pianalto, Rosengren	Hoenig	Duke, Tarullo, Warsh, Raskin

资料来源：Federal Reserve 及美国地区联储网站，海通证券研究所

注：QE2 资料来自 2010 年高远《美联储即将推出第二轮量化宽松货币政策》的报告

表 2 美联储 FOMC 成员（有投票权）的立场

成员	职位	立场	QE2 时态度
Bernanke	主席	支持，认为如果经济低于预期即有必要采取第三轮量化宽松	支持
Dudley	副主席，纽约联储主席	支持，认为市场利率走低会帮助经济和就业	支持
Yellen	理事	态度不明，但基本上支持伯南克，且今年 4 月表示不必提前结束 QE2	支持
Duke	理事	态度不明，但基本上支持伯南克	态度不明，但投票赞成
Tarullo	理事	态度不明，但每次支持伯南克，且在今年 4 月表示不必提前结束 QE2	态度不明，但投票赞成
Raskin	理事	态度不明，但基本上支持伯南克	态度不明，QE2 无投票权
Evans	芝加哥联储主席	支持，如果需要，支持又一轮债券购买	支持，QE2 无投票权
Fisher	达拉斯联储主席	反对，怕 QE3 在中长期产生意想不到的后果并损害增长	反对，QE2 无投票权
Kocherlakota	明尼阿波利斯主席	反对，当前经济数据不支持进一步量化宽松	反对，QE2 无投票权
Plosser	费城联储主席	反对，认为 QE3 只有在金融体系有崩溃危险时出台	反对，QE2 无投票权

资料来源：Federal Reserve 及美国地区联储网站，海通证券研究所

注：QE2 资料来自 2010 年高远《美联储即将推出第二轮量化宽松货币政策》的报告

表 3 美联储 FOMC 候补成员（无投票权）的立场

成员	职位	立场	QE2 时态度
Pianalto	克利夫兰联储主席	支持，经济增长欠佳，应该提供额外宽松支持	支持
Lacker	里奇蒙德联储主席	反对，更多宽松货币刺激将不起作用，而会推升通胀	反对
Lockhart	亚特兰大联储主席	反对，美国经济的衰退风险在上升，但重启资产购买的门槛相当高	支持
Williams	旧金山联储主席	中性，如果复苏停滞，通胀很低或通缩风险重现，才考虑进一步刺激	态度不明
Cumming	纽约联储第一副主席	支持，与纽约联储主席 Dudley 立场一致	支持

资料来源：Federal Reserve 及美国地区联储网站，海通证券研究所

注：QE2 资料来自 2010 年高远《美联储即将推出第二轮量化宽松货币政策》的报告

相比美联储正式推 QE2 之前表态支持的成员已过半数，本次 QE3 面临的阻碍明显上升，明确反对的成员已经有 3 位（表 1）。无投票权的候补成员（表 3）对 QE3 也颇有保留，几位成员认为 QE3 推出的门槛相当高。

因此，QE3 推出没有 QE2 那么简单。

1.2 支持与反对理由

对于 QE3，我们搜集了美联储成员观点，以下罗列了支持理由和反对理由：

支持理由：

伯南克在本次 Jack Hole 会议上的讲话中就指出，货币政策必须对经济状况的变化作出回应，尤其是增长前景和通胀。除了 8 月初议息会议明确了在 2013 年中之前保持极低的联邦基金利率，伯南克认为美联储还有一系列货币工具，必要时能提供额外的货币刺激。

如果有必要，例如在三季度经济增长不达预期，将支持新一轮的债券购买。（芝加哥联储的 Evans，7 月 21 日）

认为下半年经济会比上半年好，衰退风险仍然较低，市场利率走低能促进经济并改善就业。（纽约联储的 Dudley，8 月 18 日）

认为目前是增长形势暗淡，通胀会很快地回落到 2%，联储接下来的行动取决于未来数月经济状况。（克利夫兰联储的 Pianalto，8 月 19 日）

支持宽松，但 QE3 是最后一个选项，理由：

如果经济进一步走弱且通胀缓和，应该考虑进一步的行动。资产购买是 QE3 的一个选项，虽然有推升通胀的风险。（圣路易斯联储的 Bullard，8 月 26 日）

如果经济进一步恶化，联储还有很多工具可以做，包括进一步资产购买或改变债券持有结构。只是额外资产购买的门槛相当高，需要出现通缩风险或失业率急剧上升，这种情况下才会支持资产购买（波士顿联储的 Lockhart，8 月 15 日）

反对理由：

至少在 2010 年中以前维持接近于零的利率可能会导致意想不到的后果并损害增长。

中央银行从来不应该为了股市大跌后保护投资者而放松货币政策。(达拉斯联储的 Fisher, 8 月 18 日)

认为大家对经济事件过于敏感,数据和股市本身就波动很大,货币政策应聚焦于中长期问题。受到巨大负面冲击经济,其复苏就是很缓慢的,我们必须面对。(费城联储的 Plosser, 8 月 26 日)

宏观经济数据的走势显示无须采取比 2010 年 11 月更加宽松的货币政策。核心通胀的走势决定未来的货币政策。(明尼阿波利斯联储的 Kocherlakota, 8 月 3 日和 8 月 12 日)

更多的刺激不会起作用,而会推升通胀。(里奇蒙德联储的 Lacker, 7 月 28 日)

我们的评论:

美联储成员对进一步量化宽松的分歧很大。支持者只是从经济疲弱的角度,而未能从通缩风险角度来说服反对者。反对者更担忧进一步宽松在中长期对美国经济造成的负面影响,特别是可能引致较严重的通胀。另外,我们还可以看到,即使有些人支持宽松(Lockhart 等),但他们对 QE3 这个选项也持保留态度,认为要推 QE3,必须满足很严格的条件(经济有明确的衰退迹象且出现通缩风险)。

在当前分歧比 QE2 大不少的情况下,伯南克带领下的美联储会怎么办呢?

2. QE3, 板上钉钉还是雾里看花?

2.1 伯南克手上的几张牌

伯南克在 7 月 14 日半年度货币政策报告中明确指出,如果近期的经济疲弱持续,并比预期严重,通缩风险又重新出现的话,那么意味着额外的政策支持。即使当前的联邦基金利率接近于 0,有几个选项来进一步放松金融环境。目前,伯南克手上有以下几张牌:

1. 对维持当前极低联邦基金利率和美联储资产负债表的时间给出一个更明确的政策指引(在 8 月 9 日议息会议上已经使用)。
2. 资产负债表规模不变,增加持有证券的平均期限(卖短债买长债)。
3. 降低商业银行存放于美联储中超额准备金的利率(当前是 25 个基点)。
4. 启动更多的证券购买(这就是 QE3)。

保持债券持有规模不变,通过公开市场操作卖短期国债买长期国债来增加持有证券的平均期限,以此来降低长期融资成本,这种方式较容易获得理事们的认同。因为这么做并没有释放货币。

降低商业银行存放于美联储中的超额准备金利率,以此来促使商业银行向实体经济提供更多的资金,这种方式也较容易在议息会议上获得通过,因为美联储也没有直接释放货币。然而,这个选项的不足是这张牌只能出一次,当前利率是 0.25%,调降一次至 0 后就无法再用。

伯南克手上让市场最敏感的一张牌就是启动第三轮的资产购买计划,继续购买国债,向疲弱的经济注入货币,同时降低企业的融资成本。这张牌已经出过两次:第一次是在雷

曼倒闭事件之后，资产购买救活了美国深受重伤的信贷渠道，QE1 得到了广泛的肯定；第二次是去年 11 月初至今年 6 月底，为了应对经济疲弱和可能出现的通缩风险，美联储额外购买 6000 亿国债，在一定程度上降低了借贷成本，但经济仍然没有明显的起色，QE2 褒贬不一，似乎受到的诘难更多些。

2.2 让QE3 止步的情形

在何种情形下，美联储会在 9 月底的议息会议上毫无作为呢？我们认为，只能是近期将要公布的经济数据明显超预期。

经济数据是否明显好于预期，这得看以下几个关键数据：一是如果 8 月新增非农就业人数，其公布值大大超过市场预期的 7 万人，甚至高于 7 月的 11.7 万人，且失业率低于市场预期的 9.1%，说明就业好于预期；二是如果 ISM 制造业 PMI 明显超过市场预期的 48.5，而是站在 50 的荣枯线之上，显示制造业整体比已公布的各地区 PMI 和大家想象的好，还是处于增长区间。三是如果美联储褐皮书报告显示 8 月的美国各地区经济增长态势比前一个报告期（主要是 7 月份）要好一些。

如果以上三个重要经济数据中有两个以上明显比预期的好，那么美联储会释放信息，表明进一步宽松货币政策暂时还不推出，得进一步观察未来的经济走势再做决定。

表 4 近期各地区联储的制造业 PMI 调查结果

地区	7 月	8 月	荣枯分界线	走势
纽约联储	-3.76	-7.7	0	下降
费城联储	3.2	-30.7	0	下降
里奇蒙德联储	-1	-10	0	下降
堪萨斯联储	3	3	0	走平
达拉斯联储	-2	8 月 29 日公布	0	待定
ISM 全美制造业调查	50.9	9 月 1 日公布	50	待定

资料来源：美国地区联储网站，海通证券研究所

2.3 QE3，胳膊拧不过大腿？

我们认为美国新增非农就业人数、ISM 制造业 PMI 指数和褐皮书超预期的可能性较小。一是 8 月的首次申请失业救济的人数近期已略有反弹。ISM 制造业 PMI 在 50 以下的概率很高，因为从地区联储制造业调查来看，大部分地区制造业形势恶化，费城联储公布的制造业 PMI 更是从 3.2 大幅下滑至 -30.7。在各地制造业 PMI 下滑，也很可能反映在美联储褐皮书报告中。

因此，我们认为美联储如伯南克说的：货币政策必须对经济状况的变化作出回应，特别是 8 月的经济数据很可能比 7 月差的情况下。

如果经济数据实在差，例如美联储非常关心的 8 月非农就业新增人数低于 6 月的 4.6 万人，降至今年以来的最低水平，失业率也攀升至 9.2% 或以上。面对如此糟糕的数据，伯南克、Dudley 和 Evans 等提出 QE3 的概率会比较大，此时有较充足的理由说服目前尚未表态的 Yellen 等理事投赞成票，FOMC 候补成员 Pianalto, Lockhart, Williams 也会予以支持。即使 Fisher 等鹰派强烈反对，仍会出现 7 票支持 3 票反对，QE3 通过的结果。

因此，我们认为，只要经济数据明显低于预期，由于有投票权的美联储成员多数跟随伯南克（详见表 2），他要硬推 QE3，也能成功。

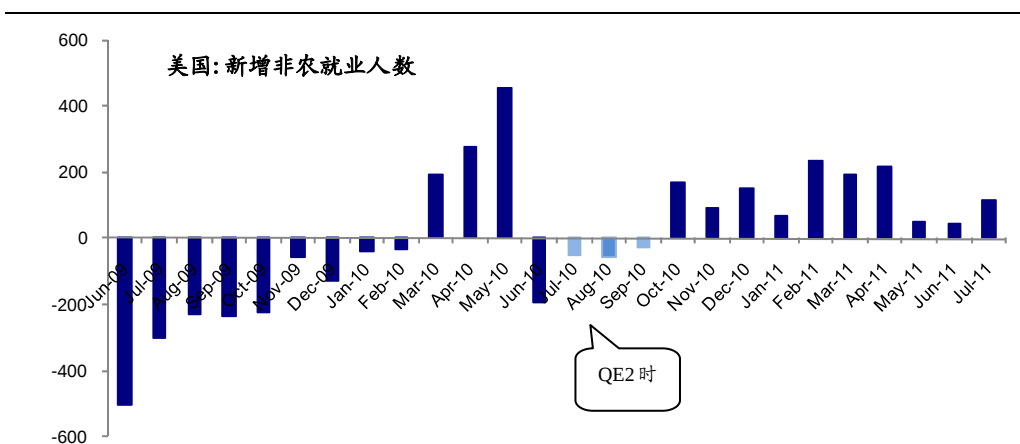
2.4 QE3，雾里看花？

那么，就业数据明显低于预期的可能性大吗？我们可以看周度的首次申请失业救济人数这个高频数据，它的变化基本上能提前反映月度非农就业数据。我们发现它的领先月度数据大概一个月。

从7月以来的首次失业救济人数的走势来看，相比5月和6月，有了一定幅度的好转，虽然近两周有点反弹。再考虑它的领先性，我们预期8月的就业数据比5月和6月更低的可能性很小，符合市场预期(非农就业新增7万人)的概率还是很大的。

另外，去年QE2从酝酿到明确实施时，非农就业新增人数出现了数月的负值。

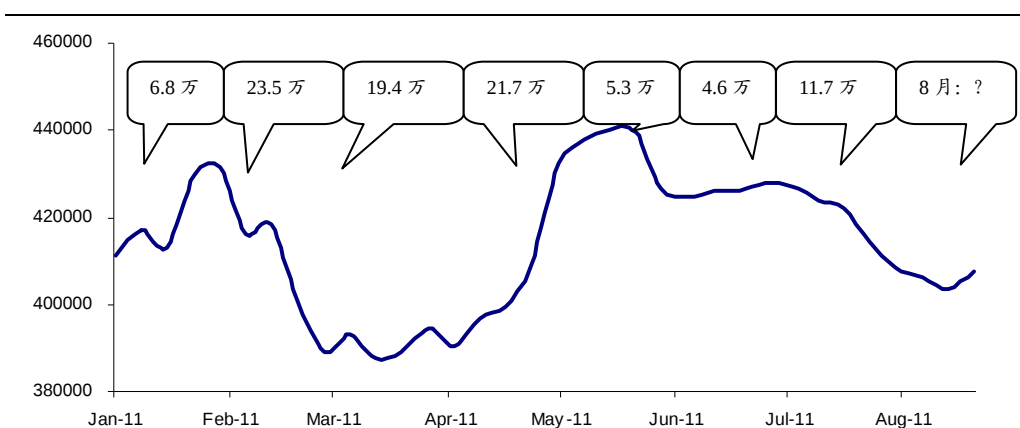
图1 美国新增非农就业人数（月）



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

因此，就业数据符合市场预期，会让美联储难有推QE3的理由。

图2 首次申请失业救济人数（周，四周移动平均）与非农就业新增人数（月）



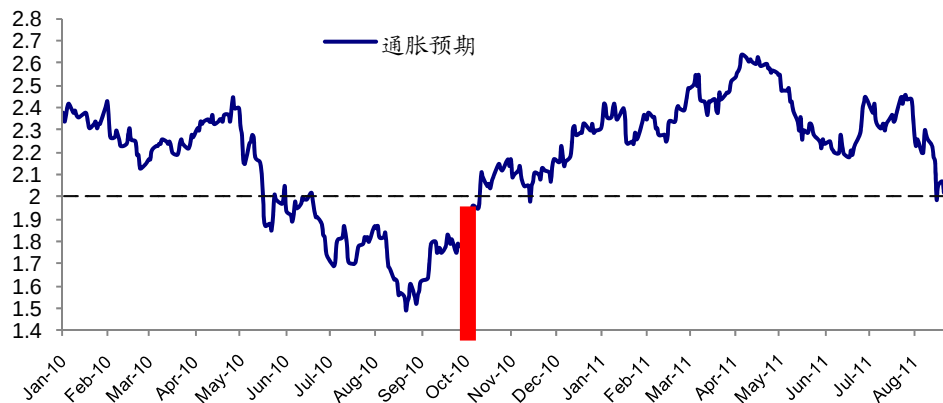
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

注: 图中标注内的是每月的非农就业新增人数

和一年前的QE2相比，当前QE3面临的反对声浪多了不少，这主要是源于面临的环境发生了一定的变化。QE2推出前，美联储面临的是通缩风险，核心CPI低于1%，而通胀预期（10年期国债收益率-10年期通胀保护债券收益率）低于2%。

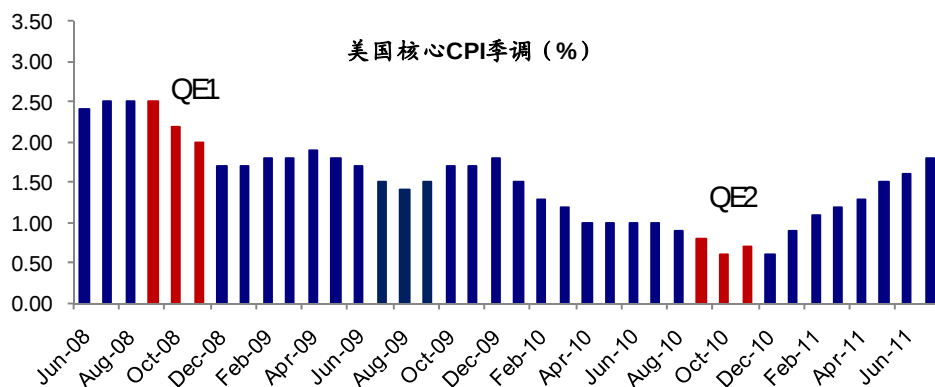
当前时期，这两个指标指向的是有一定的通胀风险，7月份的核心CPI已经上升至1.8%，处于美联储合意的区间内（1.7%至2%），如果再进行新一轮的资产购买，有通胀过高的风险，这是多位美联储理事所担忧的（包括 Bullard, Lockhart, Lacker 和 Kocherlakota 等）。

图3 通胀预期图（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图4 美国核心CPI（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

2.5 QE3，我们的判断

本次 Jack Hole 会议中，伯南克未提及 QE3，有两点原因：一是等待接下来公布的 8 月份相关数据，二是表明他会和美联储理事们展开详细的讨论，倾听各方意见。伯南克未有强推 QE3 的动作。

因此，由于我们判断 8 月就业数据符合市场预期概率较高（这是判断的前提！），伯南克推 QE3 面临的阻碍会比较高，在 9 月 20 日和 21 日的议息会议上，QE3 的概率还不大。

然而，对于美联储来说，即使经济数据符合预期，他们仍然对当前疲弱的经济和就业

非常不满，必然会采取行动。更大可能的选项是，先采取增加持有债券的平均期限或调降商业银行在美联储存放的超额准备金利率。同时，美联储仍会向公众表态并未关上 QE3 的大门，以此来增强民众对货币政策的宽松预期和美联储刺激经济的决心。

3. QE3，我们要未雨绸缪

3.1 QE3，我们近期密切跟踪的数据

美联储在 9 月 20 日和 21 日召开议息会议，在这之前发布的重要经济数据将决定伯南克以及其它各位理事的决策。以下我们整理了各项数据发布的日程表。

表 5 决定 QE3 的关键数据日程表

日期	数据
8 月 29 日	7 月个人收入和支出数据，7 月未决房屋销售指数
9 月 1 日	8 月 ISM 制造业 PMI，首次申请失业救济金人数（截至 8 月 26 日那周），8 月美国汽车销量
9 月 2 日	8 月美国非农就业新增人数和失业率
9 月 7 日	美联储公布褐皮书（覆盖全美各地 8 月经济形势）
9 月 8 日	首次申请失业救济金人数（截至 9 月 2 日那周）
9 月 14 日	8 月美国零售数据
9 月 15 日	8 月 CPI，首次申请失业救济金人数（截至 9 月 7 日那周），8 月工业生产和产能利用，纽约联储制造业 PMI，费城联储制造业 PMI
9 月 20 日	8 月新屋开工和营建许可
9 月 21 日	8 月成屋销售数据

资料来源：Dailyfx.com，海通证券研究所

3.2 QE3，我们近期密切关注的演讲

美联储理事们在议息会议前的演讲也是我们要重点关注的一个方面，透露出来的信息有助于我们的判断。以 QE2 为例，2010 年 8 月 27 日的 Jack Hole 会议上，伯南克只是抛出了货币政策会采取进一步行动的绣球。在 9 月 25 日普林斯顿大学演讲时，更明确指出“到目前为止，采取的政策还没有为经济复苏提供足够的活力从而降低居高不下的失业水平”。在 9 月底议息会议也明确了会在 11 月初公布 QE2 的方案。

表 6 美联储理事近期演讲安排（9 月 8 日之后待更新）

日期	安排
8 月 30 日	Kocherlakota Speaks on Economy in Bismarck, North Dakota
8 月 31 日	Lockhart Speaks on Economy in Lafayette, Louisiana
9 月 6 日	Kocherlakota Speaks at University of Minnesota
9 月 7 日	Evans Speaks in London
9 月 7 日	Williams Speaks to Seattle Rotary Club
9 月 8 日	Bernanke Speaks to Economics Club in Minnesota

资料来源：Dailyfx.com，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

汪辉：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

徐益盛 (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

姜金香 (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) 23219770
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
李宏科 (021) 23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lkh6064@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

白洋 (021) 23219646

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 gaoqin@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