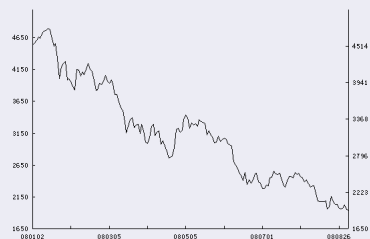


月度报告

2009 年 2 月 9 日

海通综指自 2008 年初至今走势



资料来源：海通证券研究所

黎明的到来静悄悄？

- 主要货币的货币市场利率继续温和下行，这与相关货币利率的降息以及经济的下滑有关。美元货币市场利率呈现初步的企稳迹象，是否稳定尚待进一步观察。
- 商品市场的运行似乎呈现出初步的见底企稳特征。国际油价在经历了此前的大幅下跌之后，已经运行于某些产油国的成本边缘，由此将打击产能进而改变供求关系。若商品价格运行的底部确立，则意味显著的投资价值已经开始体现并对其他金融市场带来深刻影响。
- 外汇市场上美元汇率依旧保持强势，这与发达经济体的普遍衰退和非美货币的继续降息预期有关。对于新兴经济体而言，某些货币面临贬值压力，特别是经济发展严重依赖商品出口或者贸易赤字、财政赤字高企的国家而言，并由此对该国之股市带来下行压力。
- 反映世界贸易和航运热度的 BDI 指数呈现出大幅下跌后的见底企稳和温和上涨迹象。该现象体现的是季度性特征还是长期底部的确认尚需观察，若属于后者，则可能意味着世界经济运行未来可见底回升。在此预期指引下，将对商品市场、全球股市等带来一系列有利的深刻影响。
- 一月份的全球股市继续下行，中国 A 股市场一枝独秀。全球股市在前期大幅下跌后，已经具备了长期投资价值。对于长期资金而言已经具备了战略性配置条件；对于短期资金则可继续观望。后续股市的运行将取决于世界经济能否在可预见的未来触底回升或相关市场预期的改变。

相关研究

格局调整凸显美元资产吸引力(2009 海外市场投资策略研究)	2008.11.14
美国股市牛熊周期历史研究	2008.9.10
美国楼市周期预测及其对金融市场的影响	2008.10.20
美元升值周期到来	2008.9.23
商品退潮将导致全球股市格局调整	2008.9.23
全球股市熊市回眸：共相与异质	2008.8.19
通胀与越南股市	2008.7.4
美国经济、美国股市及对国际资产配置的影响	2008.7.3

策略高级分析师

单磊 博士

电话：021-23219428

Email: shanl@htsec.com

目 录

1. 金融市场评论	2
2. 全球股市概览	2
3. 货币市场	3
4. 商品市场	5
5. 外汇市场	7
6. 当前世界经济运行要点	8
6.1 衰退.....	8
6.2 通缩与降息.....	9
7. 金融市场前瞻	10
8. 本月主要事件	10
9. 下月主要数据披露日历	16

1. 金融市场评论

主要货币的货币市场利率继续温和下行，这与相关货币利率的降息以及经济的下滑有关。美元的货币市场利率呈现初步的企稳迹象，是否稳定尚待进一步观察。

商品市场的运行似乎呈现出初步的见底企稳特征。国际油价在经历了此前的大幅下跌之后，已经运行于某些产油国的成本边缘，由此将打击产能进而改变供求关系。若商品运行确立了坚实底部，则意味巨大投资价值已经开始体现并对其他金融市场带来深刻影响。

外汇市场上美元汇率依旧保持强势，这与发达经济体的普遍衰退和非美货币的继续降息预期有关。对于新兴经济体而言，某些货币面临贬值压力，特别是经济发展严重依赖商品出口或者贸易赤字、财政赤字高企的国家而言，并由此对该国之股市带来下行压力。

反映世界贸易和航运热度的 BDI 指数呈现出大幅下跌后的见底企稳和温和上涨迹象。该现象体现的是季度性特征还是长期底部的确认尚需观察，若属于后者，则可能意味着世界经济运行未来可见底回升。在此预期指引下，将对商品市场、全球股市等带来一系列的深刻影响。

一月份的全球股市继续下行，中国 A 股市场一枝独秀。全球股市在前期大幅下跌后，已经具备了长期投资价值。对于长期资金而言已经具备了投资价值；对于短期资金看继续观望。后续股市的运行将取决于世界经济能否在可预见的未来触底回升；若市场预期在相对较短或可预见的未来世界经济有望触底，或者相关的先导性指标或数据出现回暖，则当前股市的低估值孕育了未来较大的回升空间。

2. 全球股市概览

一月份全球股市大多以下跌收场。发达经济体深陷衰退阴霾；发展中经济体也因全球需求萎缩而深受其害。本月全球股市的最大亮点是中国股市的逆势上涨。跌幅最大的发达经济体股市是日本，主要是衰退忧虑加深所致；跌幅最大的新兴经济体股市是俄罗斯股市，主要受商品跌价、经济衰退以及卢布的汇率危机所致。

就估值而言，全球股市均已经体现出长期投资价值的吸引力；但受经济危机延续的影响，短期内股市仍有震荡；而一旦经济走稳，则当前的估值将极具吸引力。在当前全球央行大幅降息，众多经济体奉行“零利率”政策的环境下，未来一旦世界经济呈现企稳迹象，则股市必将迎来强劲上涨。作为长期资金配置而言，当前股市点位已具备入场条件，对于短期资金则仍看观望。

表 1 世界主要股指概览

	月初股指	月末股指	月内跌幅	PE	PB
美国 DOW-JONES	8776	8001	-8.83%	10.55	2.98
美国 NASDAQ	1577	1476	-6.38%	48.42	1.81
美国 SP500	903	826	-8.54%	19.54	1.69
英国富时 100	4434	4150	-6.41%	7.95	1.31
日经 225	8859	7994	-9.76%	14.40	0.97
法国 CAC40 指数	3217	2974	-7.56%	7.61	1.04
德国 DAX30 指数	4669	4338	-7.08%	9.22	1.13
意大利米兰 30 指数	19460	17934	-7.84%	5.82	0.78
西班牙 IBEX35 指数	8910	8450	-5.16%	7.14	1.38
加拿大 TSX 综指	8987	8695	-3.25%	10.18	1.42

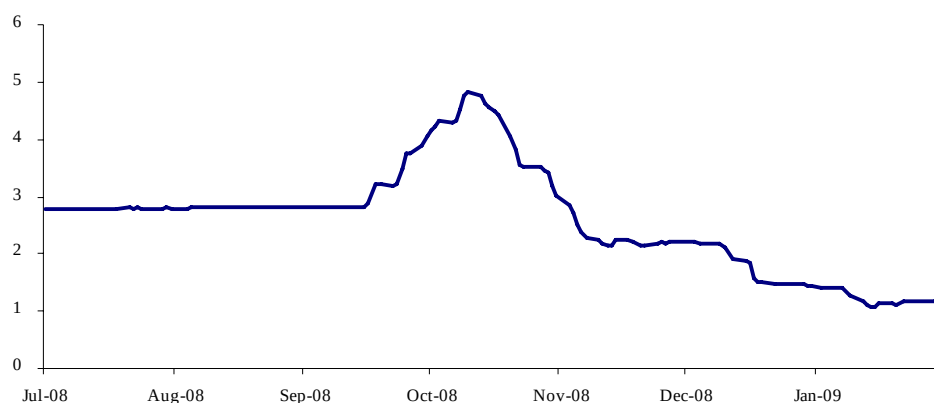
澳洲综指	3659	3478	-4.94%	9.56	1.40
新西兰综指	681	705	3.56%	11.58	1.26
墨西哥综指	22380	19565	-12.58%	10.53	2.01
巴西圣保罗指数	40244	39301	-2.34%	9.18	1.33
俄罗斯 RTS 指数 (美元)	631	535	-15.21%	2.90	0.54
印度孟买 30 指数	9647	9424	-2.31%	9.58	2.11
中国上证综指	1820	1991	9.38%	15.47	2.21
越南证交所指数	314	303	-3.44%	n.a.	n.a.
印尼雅加达综合指数	1355	1333	-1.65%	8.31	1.56
南非 JSE 综合	21209	20570	-3.01%	6.79	1.54
土耳其 ISE 全国 100 指数	26864	25934	-3.46%	5.19	0.91
阿根廷 Merval 指数	1143	1077	-5.77%	5.65	0.87
韩国 KOSPI 指数	1124	1162	3.39%	11.41	0.94
泰国证交所指数	449	438	-2.52%	6.64	0.96
香港恒生	14387	13278	-7.71%	8.09	1.24
台湾加权指数	4591	4248	-7.47%	9.38	1.16
马来西亚吉隆坡综指	876	884	0.96%	10.60	1.31
菲律宾综合指数	1872	1825	-2.51%	9.33	1.29
新加坡海峡时报指数	1761	1746	-0.83%	5.97	1.05

资料来源: BLOOMBERG、海通证券研究所 (数据参考日期: 2009 年 1 月 30 日收盘)

3. 货币市场

从货币市场看, 主要货币市场利率依旧下行。导致货币利率下行的主要因素是: 第一, 全球各大央行的持续降息或使用数量工具提供流动性有关; 第二, 金融恐慌继续衰退, 金融危机向经济危机演化, 经济与金融趋冷, 信贷需求下降; 第三, 世界经济由通胀向通缩演化, 导致实际利率的下降缓于名义利率。在美元、日元实行零利率后, 英镑、欧元也降息至历史性低点, 由此造成英镑与欧元的货币市场利率继续下降。

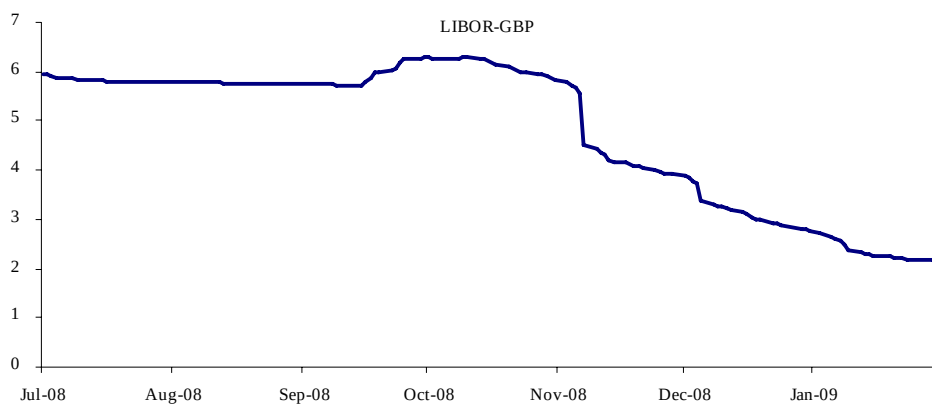
图 1 美元三个月 LIBOR 利率波动



资料来源: BLOOMBERG

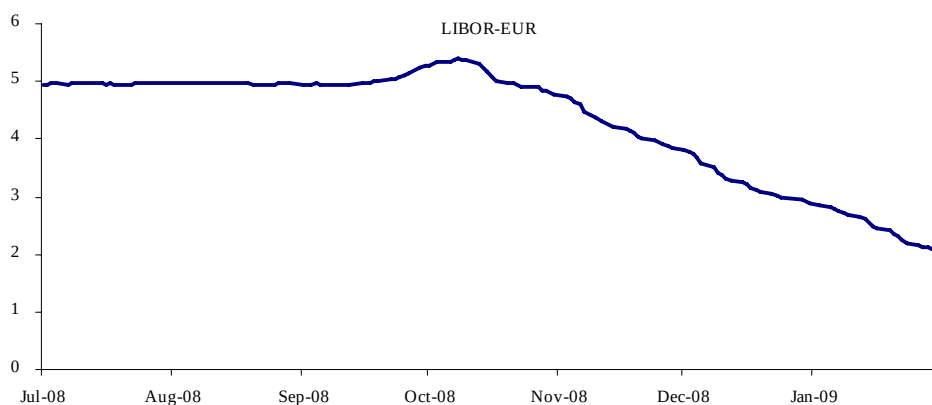
美元的货币市场利率温和下降, 但有企稳迹象。当前三个月美元的 LIBOR 利率约在 1.2% 左右, 虽然依旧高于联邦基金利率, 但已经处于较低的绝对水平。

图 2 英镑三个月 LIBOR 利率波动



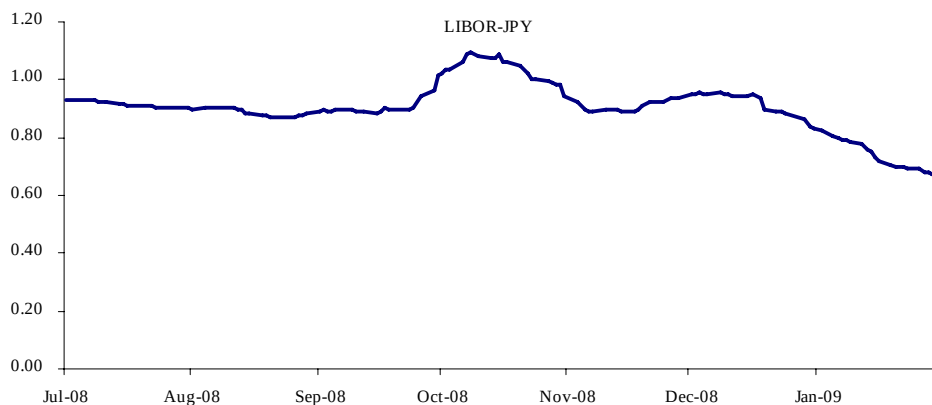
资料来源: BLOOMBERG

图 3 欧元三个月 LIBOR 利率波动



资料来源: BLOOMBERG

图 4 日元三个月 LIBOR 利率波动



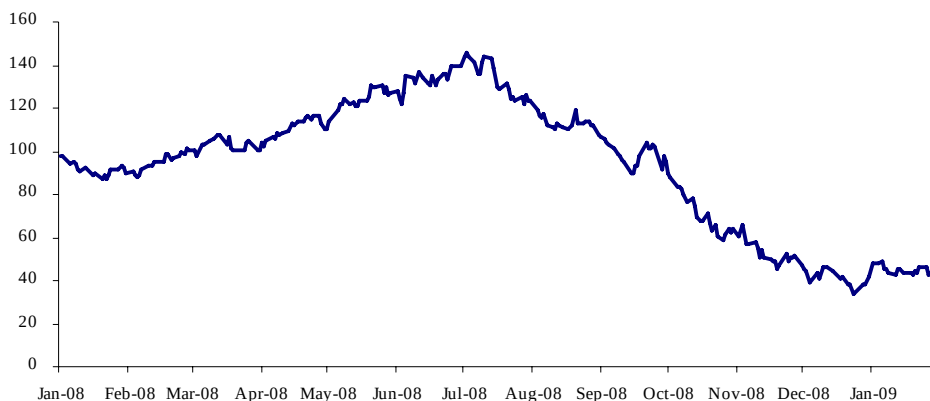
资料来源: BLOOMBERG

货币市场运行充分体现了世界经济趋冷、物价与利率双双下行的特点。

4. 商品市场

1 月份的商品市场初步呈现底部企稳的迹象。

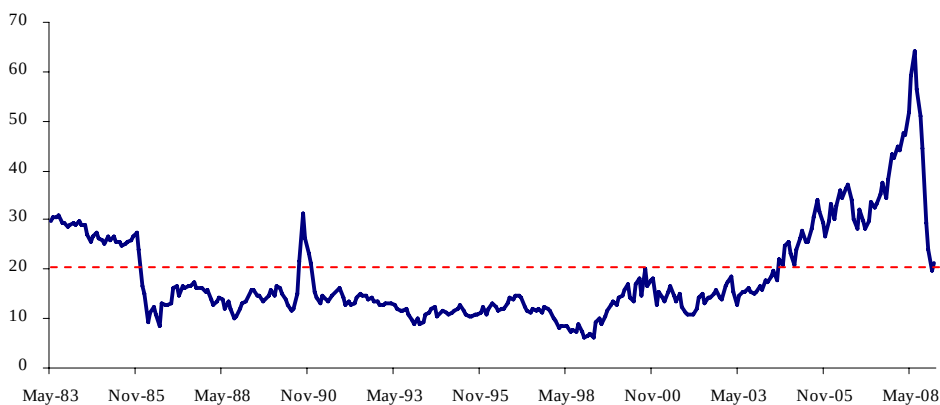
图 5 国际油价（美元/桶）



资料来源：BLOOMBERG

受全球经济下滑、需求萎缩的影响，国际油价持续下跌，目前已跌至众多生产国的成本线附近或以下。以不变价格计算，油价也基本到达历史上的合理价格附近。从长期看，伴随中国、印度等人口大国加入国际原油市场的进口与消费行列，在新的可替代能源出现之前，国际油价必然是一长期上涨的格局。从油价的价格运行看，似乎呈现底部企稳的迹象。

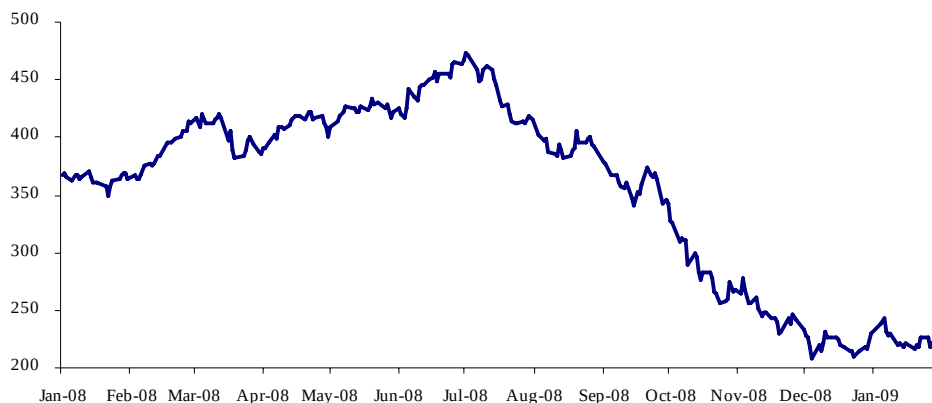
图 6 以不变价格计算的国际油价（美元/桶）



资料来源：BLOOMBERG

伴随油价的企稳，代表软商品的 CRB 指数也呈现出企稳迹象。

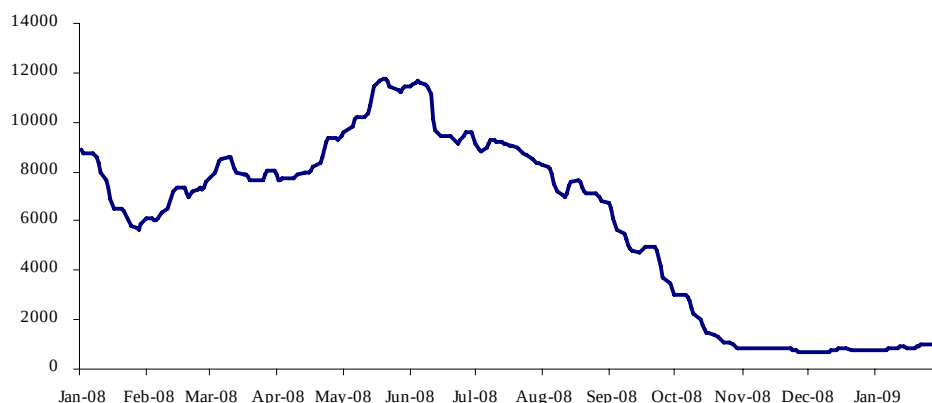
图 7 CRB 指数



资料来源: BLOOMBERG

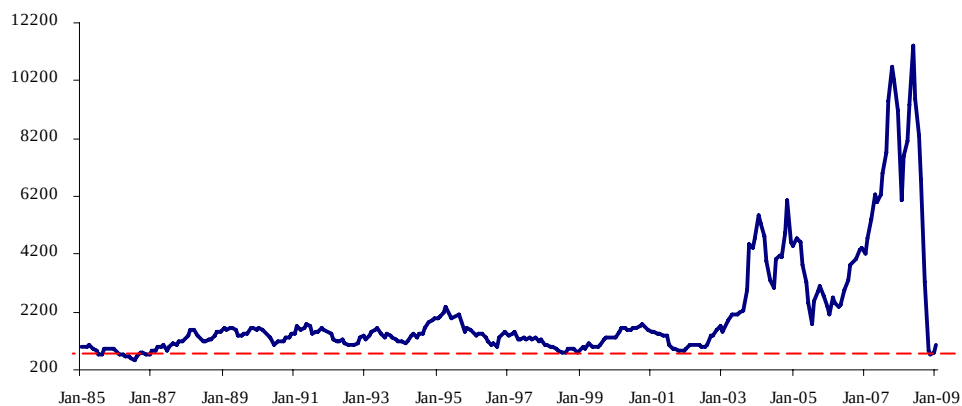
反映国际航运状况的 BDI 指数跌至谷底后有走平企稳态势,近期则有缓慢回升态势。当前的 BDI 指数已经降至历史性低点,因此 BDI 指数孕育着巨大的反弹潜力。

图 8 BDI 指数 (短期)



资料来源: BLOOMBERG

图 9 BDI 指数 (长期)



资料来源: BLOOMBERG

国际金价处于缓慢的下行通道中,但依旧处于高位震荡中。

图 10 国际金价（美元/盎司）



资料来源：BLOOMBERG

5. 外汇市场

外汇市场上美元汇率依旧呈现出强势，在前期因美元利率降至零利率附近而导致的急挫后，1 月份美元汇率依旧上行。导致美元强势的原因，一方面其他货币因经济衰退导致的不断降息压力；另一方面则是投资者避险意识上升导致的美元短缺。

图 11 美元指数短期走势



资料来源：BLOOMBERG

图 12 美元指数长期走势



资料来源：BLOOMBERG

从全球各主要货币的汇率变动看，几种主要货币，欧元、澳元和纽币汇率急跌，主要原因在于欧洲以及大洋洲经济下滑担忧增加所致。

新兴经济体货币中，俄罗斯卢布汇率急跌，并导致俄罗斯股市的暴跌。主要原因在于俄罗斯经济高度依赖石油出口而当前国际油价暴跌；同时此前由于货币政策失控导致的高通胀使得当前的利率政策、汇率政策处于困境中。

表 2 世界主要经济体货币汇率近期波动

货币代码	货币名称	2008-12-31	2009-1-31	汇率涨跌幅
DX1	美元指数	81.31	86.00	5.77%
EUR	欧元	1.40	1.28	-8.21%
GBP	英镑	1.46	1.45	-1.14%
JPY	日元	90.68	89.93	0.83%
CAD	加元	1.22	1.23	-1.14%
AUD	澳元	0.70	0.64	-9.46%
NZD	纽币	0.58	0.51	-12.25%
ISK	冰岛克朗	121	114	6.19%
MXN	墨西哥比索	13.69	14.28	-4.08%
BRL	巴西雷亚尔	2.31	2.31	0.23%
RUB	俄罗斯卢布	29.40	35.28	-16.67%
INR	印度卢比	48.68	48.97	-0.60%
CNY	人民币	6.83	6.85	-0.31%
VND	越南盾	17483	17484	0.00%
IDR	印尼卢比	11325	11380	-0.48%
ZAR	南非兰特	9.32	10.20	-8.63%
TRY	土耳其里拉	1.54	1.64	-6.21%
ARS	阿根廷比索	3.45	3.49	-0.95%
KRW	韩元	1260	1395	-9.69%
THB	泰铢	35	35	-0.77%
HKD	港币	7.75	7.75	-0.07%
TWD	台币	32.82	33.59	-2.29%
MYR	林吉特	3.45	3.61	-4.30%
PHP	菲律宾比索	47.38	46.48	1.93%
SGD	新加坡元	1.43	1.51	-5.16%

资料来源：BLOOMBERG、海通证券研究所

6. 当前世界经济运行要点

6.1 衰退

发达经济体的经济数据在再次更新后，比原来的预期更为恶化。就当前的市场预期看，主要发达经济体的经济复苏最早也要在 2009 年下半年，因此衰退的阴影无法在短期内消除。

新兴经济体的经济减速也非常明显。高度依赖商品资源出口的经济体的经济下滑尤其严峻。大宗商品若继续跌价或萎靡，这些经济体将继续面临严峻挑战。

表 3 世界经济之普遍衰退与下滑

	2008GDP 季度同比				2009GDP 季度同比预测			
	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4
美国	0.9	2.8	-0.5	-3.8	-3.0	-0.8	1.1	2.0
欧盟	2.1	1.4	0.6	-0.7	-2.0	-2.2	-2.1	
其中： 法国	2.0	1.2	0.6	-1.8	0.85	-0.2	-0.1	0.0
德国	2.7	1.9	0.8	-1.3	-3.3	-3.1	-2.6	-0.6
意大利	0.4	-0.2	-0.9	-1.4	-2.6	-2.5	-2.0	-1.0
西班牙	2.6	1.8	0.9	-0.05	-0.4	-0.3	0.0	
加拿大	1.4	0.7	0.6	-2.05	-1.1	-0.8	1.0	2.0
日本	2.4	-3.7	-1.8	-9.05	-2.6	-1.1	-0.3	0.5
英国	2.6	1.7	0.3	-1.8	-2.5	-2.9	-2.5	-1.05
澳大利亚	3.6	2.9	1.9	2.1	0.7	0.6	1.0	1.0
新西兰	0.9	-0.8	-1.4	n.a.	1.7	-2.0	-1.0	0.2
俄罗斯	8.5	7.5	6.2	1.1	-1.2	-1.1	-0.05	1.0
巴西	6.1	6.2	6.8	4.4	3.2	2.6	2.45	
墨西哥	2.6	2.7	1.6	0.5	1.2	-0.1	1.35	
印度	8.8	7.9	7.6	6.4	6.8	6.7	7.1	7.35
中国	10.6	10.1	9.0	6.8	7.05	7.5	8.0	8.5
越南	7.4	6.5	6.5	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
印尼	6.3	6.4	6.1	5.7	4.7	4.6	4.86	5.01
土耳其	6.7	1.9	0.5	0.65				
阿根廷	8.3	7.6	6.5	2.9	0.4	0.07	-0.78	
韩国	5.8	4.8	3.8	-3.4	1.7	2.1	3.0	3.7
泰国	6.0	5.3	4.0	1.2				
香港	7.3	4.2	1.7	1.2	-0.85	-0.15	2.25	3.10
台湾	6.3	4.6	-1.0					
马来西亚	7.4	6.7	4.7	-1.5	2.3	3.1		
菲律宾	4.7	4.4	5.0	4.5	1.65	1.55	2.0	2.55
新加坡	6.7	2.1	-0.2	-3.7	-3.45	-1.9	1.5	4.2
南非	3.8	4.4	2.9	2.15	2.3	2.4	3.0	
埃及	23.6	24.0		2.3	5.3			

资料来源：BLOOMBERG、海通证券研究所

6.2 通缩与降息

全球通胀压力继续下行，同时各经济体的利率政策也继续以降息为主。在衰退或经济减速以及通缩的压力下，高息货币依旧具有降息空间和压力。

表 4 各经济体之利率变动

	2008/10 通胀	2008/11 通胀	2008/12 通胀	2008/11 利率	2008/12 利率	2009/1 利率
美国	3.70%	1.10%	0.10%	1.00%	0.25%	0.25%
欧盟	3.20%	2.10%	1.60%	3.25%	2.50%	2.00%
加拿大	2.60%	2.00%	1.20%	2.25%	2.25%	1.00%
日本	1.70%	1.00%	0.40%	0.30%	0.10%	0.10%
英国	4.50%	4.10%	3.10%	3.00%	2.00%	1.50%
澳大利亚			3.7% (Q4)	5.25%	4.25%	4.00%

新西兰			3.4% (Q4)	6.50%	5.00%	4.25%
俄罗斯	14.20%	13.80%	13.30%	12.00%	13.00%	13.00%
巴西	6.41%	6.39%	5.90%	13.75%	13.75%	
墨西哥	5.78%	6.23%	6.53%	8.20%	8.34%	7.80%
印度	10.45%	10.45%		7.50%	6.50%	
中国	4.00%	2.40%	1.20%	2.52%	2.25%	2.25%
越南	26.70%	24.22%	19.89%	11.00%		
印尼	11.77%	11.68%	9.17%	8.81%	8.76%	8.61%
土耳其	12.00%	10.76%	10.10%	20.70%	17.35%	14.65%
阿根廷	8.40%	7.90%	7.20%	13.00%	13.00%	13.00%
韩国*	2.10%	2.20%		4.00%	3.00%	2.50%
泰国	3.90%	2.20%	0.40%	2.75%	1.80%	1.50%
香港	1.79%			1.50%	0.50%	0.50%
台湾	2.39%	1.88%	1.20%	4.18%	4.18%	4.18%
马来西亚	7.60%	5.70%	4.40%	3.71%	3.69%	3.69%
菲律宾	11.20%	9.90%	8.00%	4.01%	3.75%	3.63%
新加坡	6.40%	5.50%	4.30%	5.38%		
南非	12.10%	11.80%	9.50%	11.75%	11.36%	11.25%
埃及	20.20%	20.30%	18.80%	11.50%	11.50%	11.50%

资料来源: BLOOMBERG、CEIC、海通证券研究所

7. 金融市场前瞻

当前金融市场运行的具有争议性的最大亮点是商品市场是否已经呈现底部。如果商品价格见底, 即使商品价格不能迅速反弹 (即 U 型而非 V 型调整), 则对于商品资源丰富的国家以及全球股市的商品板块而言均是比较有利的, 已经呈现了长期投资价值。

在美元汇率坚挺的背景下, 对于某些经济发展模式不够健康的经济体而言, 其货币汇率具有一定的贬值压力, 特别是外汇储备较少甚至陷入财政赤字危机的国家而言。俄罗斯的卢布危机即是典型案例。另外东欧的一些国家也面临类似的境况。由货币汇率危机引致股市的下跌压力, 导致股市估值水平的大幅上升。一旦商品市场企稳, 则此类经济体的股市具有较大的投资价值。

货币市场、股票市场、外汇市场的运行体现了当前世界经济下滑的特征。世界经济由贸易推动, 反映贸易热度的 BDI 指数当前出现了底部企稳反弹的迹象。目前尚无法断论该现象是短期的季度性特征还是长期底部的形成。而根据历史经验, 目前区域已经具备长期投资价值。一旦该底部得以确认, 则全球金融市场将迎来巨大的投资价值!

8. 本月主要事件

- 1 月 5 日, 美国股市 5 日因市场忧心 09 年企业获利仍将不佳抵销政府将以减税方式复苏经济的利多消息而跌多涨少, 其中金融与电信类股走势疲弱。道琼工业平均指数终场下跌 0.91%(81.8 点), 收 8,952.89 点。华尔街日报、彭博社 5 日报导, 美国第 44 届总统当选人欧巴马(Barack Obama)的政权移交团队以及民主党议员助理均指出, 奥巴马计划以总值达 3 千亿美元的个人与企业减税方案振兴经济。
- 1 月 7 日, 美国股市 7 日因就业数据惨淡、英特尔等企业获利展望堪忧而全面下挫。国际知名人力资源机构 Challenger, Gray and Christmas Inc. 7 日公布, 2008 年 12 月份美国企业宣告裁员人数(未经季节性因素修正)为 166,348 人, 与去年同期相比大增 274.5%。此外, 美国人力资源服务公司 ADP 7 日公布,

经过季节性因素修正后美国 08 年 12 月份民间非农业雇佣人数减少 69.3 万人(减幅高于 Thomson Reuters 综合经济学家预估的 47.3 万人)。

- 1 月 9 日, 美国股市因失业率创近 16 年以来新高显示全球经济仍持续恶化而全面下挫。美国劳工部 9 日公布, 2008 年 12 月非农业就业人数较 11 月减少 524,000 人。根据 Thomson Reuters 的统计, 经济学家原先预期 12 月就业人数将减少 550,000 人。这是美国非农业就业人数连续第 12 个月呈现缩减, 2008 年总计缩减了 259 万人, 创 1945 年以来新高。根据劳工部的统计, 08 年 12 月失业率自 11 月的上修值 6.8% 升至 7.2%, 创 1993 年 1 月以来新高。华尔街日报、彭博社等多家媒体引述未具名消息人士报导, 花旗集团(Citigroup)目前正在洽谈旗下 Smith Barney 证券单位的出售事宜, 甚至有可能考虑与摩根士丹利(Morgan Stanley)成立合资企业。此外, 美国前任财政部长 Robert Rubin 则表示, 将辞去花旗集团的资深顾问职位。道琼成分股花旗集团闻讯下挫 5.73%, 收 6.75 美元, 跌幅居 30 支成分股之冠。摩根士丹利则逆势上涨 1.28%, 收 19.06 美元。
- 1 月 9 日, 联想亏损与欧元区失业率创新高, 欧洲三大股市同步回档。受到联想集团表示 2008 年 Q4 恐出现重大亏损与欧元区 11 月失业率创 2 年来新高等消息影响, 欧洲三大股市 8 日同步出现连续回调。德国 DAX 指数终场下跌 1.17%(57.56 点), 收 4,879.91 点。英国 FTSE 100 指数跌 0.05%(2.14 点), 收 4,505.37 点。法国 CAC 40 指数跌 0.65%(21.76 点), 收 3,324.33 点。英国央行(BOE)8 日在货币政策例会后宣布, 基准利率将调降 0.5 个百分点至 1.5%, 此利率创下 1694 年该行成立迄今新低。该行表示, 信用状况呈现紧缩, 因此需要进一步采取能促进对非金融业放款的措施, 这意味将朝向量化宽松的货币政策。金融股涨跌互见。联想集团于 8 日上午 7 时 28 分依据香港联合交易所上市规则第 13.09 条发布公告宣布, 该集团可能在 2008 年 10-12 月当季面临重大亏损。联想表示董事会计划削减全球约 2,500 名员工(占集团总劳动力约 11%)。欧盟统计局(Eurostat)8 日公布, 经过季节性因素修正后, 欧元区 15 国 2008 年 11 月失业率为 7.8%, 创下 06 年 12 月以来新高, 略高于 10 月的 7.7%。
- 1 月 11 日, 经济衰退导致中国出口额出现 1999 以来最大降幅。由于全球经济萧条的进一步深化导致对中国玩具、服装和电子产品需求的下降, 12 月份中国的出口额出现了 10 年来最大降幅。海关总署近日在其网站上公布, 出口下降了 2.8%, 而一年前则是上升了 21.7%。2008 年全年出口增长 17.2%, 相比 2007 年下降了 25.7%。逐渐减少的出口需求导致失业工人提出抗议, 约 60 万农民工从制造业中心广州撤离, 预计城市失业率将超过 9%。温家宝总理 11 日表示将增加国家的 4 万亿刺激计划, 来创造就业岗位, 消除社会不安定因素。“今年出口恢复的可能性很小, 因为发达经济体仍陷于经济不景气的泥潭之中,” 野村控股驻香港的经济学家 Sun Mingchun 表示, “纺织、钢铁和电子产品的出口将遭受最严重的打击。” 12 月, 中国对第二大出口市场欧盟的出口额比去年同期下降了 3.5%, 对美国则下降了 4.1%。对在中国经营业务的制造商而言, 利润已大幅下降, 例如宏海工业集团——世界最大的制造商。而据报道, 海信集团这家国有空调冰箱制造商的订单数也急速跳水。中国的出口下降幅度低于彭博新闻采访的 16 位经济学家预计的中位数 5.3%。进口额跳水 21.3%, 导致了 390 美元的贸易顺差, 仅次于历史最高纪录。中国银监会主席刘明康昨天在北京表示: 完成政府 8% 的经济增长的目标, 增加就业, 防止社会不安定, 将是“尤为艰巨”的任务。央行行长周小川在瑞士表示, 他也认为存在无法达成目标的风险。根据苏格兰皇家银行的测算, 今年的增长率可能放缓至 5%, 不及 2007 年的增长率 11.9% 的一半。这将是自 1990 年以来增速最弱的一年。去年三季度的增长率为 9%。三个月内, 央行已五次降息, 主要的一年期贷款利率已降至 5.31%, 并且允许银行留有更少的准备金。中国还通过抑制人民币升值来帮助出口企业, 自去年上半年升值 6.6% 之后, 在下半年将人民币兑美元的升值幅度控制在 0.5%。中国的汇率政策和贸易顺差可能加剧与美方的紧

张关系。上个月，美国向 WTO 投诉中国利用被禁止的补贴，促进服装和高科技电子产品的出口。据马里兰大学 Robert H. Smith 商学院教授 Peter Morici 称，当选总统奥巴马应该会向中国施加压力，同意人民币升值，因为弱势的货币正在使美国的就业情况和制造行业遭受打击。野村的 Sun 预测，2009 年的装载量可能下跌 10%，将拖累经济增长 2.5 个百分点。中国社科院预测 2008 年底城市失业率为 9.4%，而由于出口和生产的寒流，2009 年还将继续上升。高盛在昨天的一份报告中称，为了帮助出口企业，2009 年央行将把人民币对美元的汇率控制在小范围波动。香港经济学家 Helen Qiao 和 Song Yu 写道，“在全球经济面临前所未有的不稳定情况下，这将成为贸易发展的关键因素。”本轮下跌是自 1999 年 4 月以来规模最大的一次。

- 1 月 12 日，美国股市因市场担忧企业财报恐不佳、花旗集团(Citigroup)恐出现巨额营业亏损而全面下挫。道琼工业平均指数连续第 4 日走低，终场下跌 1.46%(125.61 点)，收 8,473.97 点，创 2008 年 12 月 24 日以来收盘新低。NASDAQ 指数下挫 2.09%(32.8 点)，收 1,538.79 点。费城半导体指数下挫 2.88%(6.19 点)，收 209.09 点。华尔街日报 12 日引述未具名消息人士报导，花旗 2008 年第 4 季的营业亏损可能至少达 100 亿美元；该项数据仍在持续计算当中。彭博社报导，消息人士指出，花旗可能因出售旗下证券单位 Smith Barney 控制股权给摩根士丹利(Morgan Stanley)而获得最多 100 亿美元。道琼成分股花旗受市场担忧该行恐再度因信贷危机而出现亏损的影响而大跌 17.04%，收 5.60 美元，跌幅居 30 支成分股之冠。
- 1 月 13 日，根据彭博新闻的调查，经济学家预测 2009 年美国经济增长 1.5% 并预计美联储在 2010 年之前不会加息。“在 2009 年上半年，缺少有效的政策能够阻止经济下行。”美国经济何时走出衰退将取决于 7750 亿美元经济刺激计划。2008 四季度 GDP 增速年率为 -5%，2009 年一季度为 -3%，二季度为 -0.8%。美国政府和美联储的拯救经济计划是以大量政府赤字开支为代价：2009 财年的预算赤字预计高达 1.325 万亿美元，相当于 GDP 的 8.6%。
- 1 月 13 日，受油价下跌推动，11 月份美国贸易赤字降至四年来的最低，降至 510 亿美元。
- 1 月 14 日，美国股市因零售销售数据远逊于预期、花旗集团(Citigroup Inc.)前途未卜而全面重挫。道琼工业平均指数连续第 6 日走低，终场大跌 2.94%(248.42 点)，收 8,200.14 点，创 2008 年 12 月 1 日以来收盘新低。美国商务部 14 日公布，2008 年 12 月零售销售额(经季节性因素调整后)初估月减 2.7%(年减 9.8%)至 3,432.42 亿美元，为连续第 6 个月呈现月减。根据 Thomson Reuters 的调查，经济学家原先预期 12 月零售销售金额将月减 1.2%。商务部统计显示，2008 年 10-12 月零售销售额年减幅度达 7.7%。消费与信用卡类股闻讯下挫。
- 1 月 14 日，首次购房者需求导致澳大利亚住房贷款增加。由于央行进一步加大了自 1991 年上一次经济衰退以来规模最大一轮降息的幅度之后，11 月首次购房者的需求导致澳大利亚住房贷款批准额有所上升。10 月份以来，批准建造或购买房屋和公寓的贷款数增加了 1.3%，达到 49192。今天统计局在悉尼公布的数据为 1.4%，而彭博对 17 位经济学家采访之后得到的预计中位数比官方数字少 1%。住房贷款批准数连续第二个月上涨表明，六年来最低的 4.25% 指标利率，加上政府加大对首次购房者的批准，将刺激今年的住房需求。去年，由于房屋价格在三季度大幅下跌，创下自 1978 年以来的纪录，此外经济增长率创下 8 年来新低，央行行长 Glenn Stevens 将借贷成本调降 3%。澳大利亚 Commonwealth Bank 的首席经济学家 Michael Blythe 表示：“首次购房行为的增长很有意思，因为他们是从降息和政府辅助”中获益最大的群体。“房地产行业不会像美英那样成为经济的巨大拖累。”11 月，首次购房贷款批准比例上

涨达到所有房屋贷款的 23.6%，创下自 2002 年 1 月以来的最高纪录，并且比 10 月上升了 19.5%。由于 11 月住房建设批准数比去年同期下降了 35%，房屋建造情况表现出停滞的迹象。为此政府 10 月份对首次购房者的补贴上涨了两倍达到 21000 澳元（14000 美元）。Stevens 行长及其委员会上个月表示当前实行的是“扩张”的货币政策，这是为了刺激由于全球金融市场动荡遭到严重打击的商业和消费者信心。根据瑞士信贷旗下一直基于互换交易的指数，投资者百分之百预计澳大利亚储备银行将在 2 月 3 日把隔夜现金利率降低 0.75 个百分点。

- 1 月 15 日，美国股市因市场预期政府将采取行动预防经济状况进一步恶化而全面弹高。外电报导，民主党众议员 15 日揭露 8,250 亿美元的经济刺激方案，当中包括 2,750 亿美元的减税计划以及 5,500 亿美元的基础建设、科学、能源与教育计划的两年投资方案。
- 1 月 16 日，根据 Thomson Reuters 报导，管理全球最大债券基金的葛洛斯(Bill Gross)表示，信贷危机最坏的情况可能已经结束。此外，根据外电报导，英国银行 Barclays PLC 16 日预期，2008 年度税前净利将高於市场分析师普遍预期的 53 亿英镑，而 08 年底的第一级资本适足率将达 9.5%。金融类股闻讯跌势缩减。花旗集团(Citigroup Inc.)16 日公布第 4 季财报：净损达 82.9 亿美元(相当於每股净损 1.72 美元)，低於去年同期的 98.3 亿美元。根据 FactSet 调查，分析师平均预期该公司 Q4 每股净损将达 1.12 美元。花旗 16 日并且宣布，该公司将一分为二，重整为 Citicorp 与 Citi Holdings。其中 Citicorp 将掌握核心核心的全球商业、个人与投资银行业务，并由花旗集团执行长 Vikram Pandit 领军。此外，Citi Holdings 则将分配到证券、个人资产管理、消费金融业务，并将持有问题资产。花旗并打算出售 Citi Holdings 旗下资产。道琼成分股花旗大跌 8.62%，收 3.50 美元。美国银行(Bank of America)16 日公布第 4 季财报：净损达 17.9 亿美元(相当於每股净损 0.48 美元)，为 1991 年以来首度出现亏损；美林证券的净损则达 153 亿美元(并未反映在美银财报上)。美国财政部、联准会(FED)与联邦存款保险局(FDIC)16 日稍早宣布，将对美银挹注由问题资产纾困方案(TARP)提拨的 200 亿美元资金，并担保该公司 1,180 亿美元的问题资产。美银重挫 13.7%，收 7.18 美元
- 1 月 19 日，英国出台第二轮大规模金融救助计划。英国政府 19 日宣布了旨在促进信贷和防止经济陷入长期衰退的第二轮金融救助计划。根据该计划，英国政府将对各大金融机构的问题资产提供担保，并允许已被收归国有的诺森罗克银行重新开始进行借贷。分析人士指出，英国政府的上述举措表明，去年 10 月推出的第一轮金融救助计划已经被证明不足以扭转局势。英国银行业的惜贷状况能否改善，目前尚难断言。本次金融救助计划的核心是英国政府向金融机构提供担保，防止银行贷款可能出现的违约。而这一措施将通过英国央行在财政部支持下成立一个 500 亿英镑的特别基金，购买本国各大银行债券及其他资产的方式来完成。根据计划，英国政府将通过上述方式，分别向苏格兰皇家银行(RBS)和哈利法克斯银行(HBOS)注资 200 亿和 170 亿英镑。这将使得英国政府对前者股份的持有比例从此前的 58%飙升至近 70%。而就在上述方案公布之前，苏格兰皇家银行宣布，由于全球信贷危机仍在继续扩散，该行去年可能净亏损 280 亿英镑。这一数字将创下英国公司年度亏损额的历史新高。此外，英国政府宣布允许去年被收归国有的诺森罗克银行重新开始借贷，并将原定于 4 月 9 日的信贷担保计划期限延长至今年底。这意味着除了去年宣布的 2500 亿英镑的担保贷款之外，英国政府将为至少 1000 亿英镑的新发放贷款提供担保。对于上述金融救助新措施，英国首相布朗表示，该方案旨在清除信贷渠道中的种种障碍，并让“信贷在经济中流动起来”，以帮助家庭和企业。英国财政大臣达林也表示，本次出台的新方案完全是必要的，因为一旦英国的金融系统崩溃，国家的经济也将随之跌入低谷。从去年 10 月开始，英国政府先后向苏格兰皇家银行等三家英国最大的银行注资 370 亿英镑，同时为银行债务

提供担保等。不过，上述措施却没能遏制住银行股的持续暴跌和经济的不断恶化。分析人士指出，金融机构惜贷现象“广泛且严重”是英国政府救助力量无法有效传导至银行业和实体经济的重要原因。数据表明，去年第三季度，英国境内向非金融行业的放贷金额几乎为零，而 2007 年季度平均放贷额高达 170 亿英镑。此外在去年 11 月，英国净抵押贷款发放额仅为 7.4 亿英镑，只有上年同期的十分之一。银行不放贷，房价又跌势难止，这使得越来越多的企业因资金链断裂而被迫倒闭，投资者对经济预期也非常悲观。业内人士对于英国政府这一最新金融救助计划能否改变金融机构惜贷现象并不乐观。他们的普遍看法是，目前银行对信贷市场仍“心存恐惧”，放贷闸门很难在短时间内打开。由于坏账和 2007 年收购荷兰银行部分业务导致资产减记，英国苏格兰皇家银行（RBS）2008 年出现重大亏损。

- 1 月 20 日，在第一轮的银行拯救计划褪去后，布朗的第二轮银行救助计划可能是苦口婆心对抗经济衰退的救命稻草。公众的怀疑与日俱增，伴随危机的步步深入，布朗内阁作为经验丰富、有能力管理经济的形象和信誉正在受损。下行的经济迫使布朗试图重建公众信心。过去的一年，工党执政产生的财政赤字上升了 20 个百分点，而保守党执政时期仅为 1%。这使得布朗政府倍感压力。布朗昨日授权英格兰银行购买 500 亿英镑（730 亿美元）的银行资产，并且授权财政部为在金融市场动荡中受损的几千亿英镑金融资产提供担保。上述措施落实了十月份提出的 500 亿英镑银行注资入股计划以及 2500 亿英镑的银行信贷资产担保计划。布朗政府还表示，将加大对苏格兰皇家银行的持股。债券市场下跌，投资人担忧英国政府将陷入重重债务，并且将向市场注入大量流动性。银行类股票同样下跌，市场担忧英国政府将对另外的银行国有化。苏格兰皇家银行重挫 67%、劳埃德银行下跌 1/3，巴克莱下跌 10%。布朗政府执政到期日为 2010 年 6 月，英国经济于 2008 年三季度开始陷入衰退，同时失业率创 1991 年以来的最低。今年失业人数翻倍，将高达 200 万，经济萎缩 2.9%，为 1946 年以来的最大跌幅。经济困境同样对当局政府提出巨大压力，而当前的衰退是此前所从未经历过的。越来越坏的经济数据使得选民开始质疑布朗的领导能力。调查显示，保守党的民众支持率已经领先于工党 13 个百分点。英国房价已经连续第 14 月下跌。
- 1 月 21 日，新加坡经济可能创下史上最大下滑。新加坡经济今年可能遭遇历史上最严重的年度收缩，随之而来的是出口下滑，加重了政府采取行动帮助企业 and 消费者的压力。贸易部今天表示，今年新加坡 GDP 可能收缩 5%，这已是三周以来的第二次调低预期。明天新加坡将公布本年度预算，该国加快对遭受全球经济不景气影响企业的援助，并将裁员数降至最低。政府表示，去年超过 10000 人被精简，而经济的进一步恶化可能导致 2009 年的失业人数增加两倍，而这一数字将是自 10 年前的亚洲金融风暴以来未曾见识的。“政府所能做的就是确保公民和企业妥善应对经济不景气，因为要想通过外部需求来对抗经济下滑是不可能的，” United Overseas Bank 的一位经济学家 Chow Penn Nee 表示。“只有到了 2009 年第四季度才有可能开始好转。”新加坡这个东南亚经济体已经连续三个季度收缩，并逐渐下滑至衰退的程度，同样情况的还有日本、香港、和新西兰。该国今年将下降 5%，而根据彭博数据，这是该国自 1965 年独立以来经济情况最糟糕的一年。今天，政府表示今年该国可能遭遇通货膨胀，而消费者价格指数将下降 1%或维持不变。
- 1 月 21 日，通胀缓和，马来西亚将连续第二次调低利率。马来西亚央行可能连续第二次降低其基准利率，原因是通胀的缓和使政府能够在全球经济进一步衰退的时刻，集中精力报经济增长。据彭博新闻对 19 位经济学家的采访，其中 12 位认为 Negara Malaysia 银行今天可能将其隔夜政策利率调降半个百分点，即 2.75%。其他 7 位预计降幅为四分之一个百分点。马来西亚经济研究所上周表示，马来西亚 2009 年的增长率可能无法达到政府 3.5%的预期，这给政策制定者加大了压力，以促进支出，降低借贷成本。由于对电子产品和商品的需求

下降，出口也随之下滑，使得花旗集团预计本季度该国经济将出现衰退。12月，马来西亚的通胀率可能降至7个月来的新低，根据彭博新闻对15位经济学家的采访，该预测的中位数为5%。马来西亚政府为了使零售燃料低于市场价格，对其有补贴政策。由于原油成本下降，自去年8月以来，该国政府已七次降低汽油价格。据Star报1月16日，国有电力公司可能在下月降低电价。去年初，当其他国家纷纷升息以缓和通胀时，马来西亚央行并没有这样做，但11月也加入到世界其他国家的行列，降低借贷成本。11月24日降息0.25个百分点是2003年以来的第一次，并同时降低了银行保证金率。最近一次降息是“一次先发制人的举措”，Negara银行当时表示，并列出了马来西亚劳动力市场低迷和商业活动迟缓的事实。该行表示，保持国内需求是确保2009年经济增长的关键因素。全球经济下滑对例如戴尔、英特尔等公司在马来西亚的工厂在订单数上造成了打击，导致该国海外装载量11月大幅下跌，并创下约七年以来的记录。财政部长Najib Razak昨天表示，除了11月公布的70亿林吉特（约20亿美元）的支出计划，政府正在酝酿第二轮经济刺激计划。万一政府无法有效实施11月的刺激计划，Business Times杂志1月16日援引该国经济计划署署长Sulaiman Mahbob的观点，马来西亚2009年的经济增速可能放缓至8年来的最低水平2.5%。随着美、日和欧元区都滑入衰退的泥沼，从印度到台湾等国家和地区的央行也在近几个月降低了借贷成本以刺激经济。

- 1月26日，布朗和保守党争相为英国经济衰退归咎原因。近日，英国首相布朗将把英国的经济衰退归咎于外资银行，而数小时之后，财政部发言人George Osborne将试图把责任加之于布朗本身对经济的治理上。英国于23日承认该国正处于经济衰退之中，2008年四季度出现了1980年以来最大规模的经济收缩。将于2010年6月举行的下届大选结果可能取决于政府或反对党哪方的对此的解释更令公众信服。布朗的支持率在去年有所上升，如今却有逐渐消退了。他认为英国的问题归咎于未能制定国际性规则，但保守党认为正是直到2007年一直担任财长达10年之久的布朗致使政府支出时空，从而产生了“债务危机”。“脆弱的全球金融系统必须在国际层面得到解决，”布朗将在伦敦当地时间上午10点就此发表讲话，根据其办公室公布的讲话文稿，内容还包括“如果一国银行所发生的事件可以在几分钟之内给另一洲的银行带来潜在的灾难效应，那么惟有一套真正国际性的政策和治理应对机制才能起作用。”布朗于23日与奥巴马总统通话，下周还将会见中、韩、日的领导人。4月，英国将主办20国集团（最大经济体）会议，而下月7国集团的财长将在罗马会晤。布朗不仅呼吁制定协调统一的规定，同时也警告需防止“全球化进程倒退”。他认为孤立主义将削弱全球化的发展，并使数以百万计的人口处于贫困之中。在首相强调了信贷危机的国际性质之后，Osborne在中午进行演讲，阐述国内问题。保守党派的财政部发言人宣布计划将督促政府官员在控制支出方面承担起更大的责任。他许诺，如果其所在党派赢得下届大选，他将营造出一种严格控制财政的新氛围。今天的独立报上刊登的最新ComRes民意调查显示，保守党的支持率重新超过工党获得领先。
- 1月26日，英国首相称金融危机后将产生世界新秩序。英国首相布朗26日称，金融危机不应当成为退回保护主义的借口，应当被视作“一个新的世界秩序出现之前的阵痛。”布朗首相办公室称，布朗将在讲演中呼吁各国摆脱悲观情绪，为一个更美好的未来采取必要的调整措施，为新的世界秩序制订新的规则。官方数据23日证实，英国经济已进入衰退。英国政府数日之前还公布了帮助信贷的一揽子措施。不过，布朗称，快速恢复经济需要采取国际行动。布朗今天将警告称，危机给世界一个选择。他说：“我们可能开始从全球化后退。一些人希望，我们将关闭我们的资本、金融服务、贸易和劳工市场，从而降低全球化的风险，但这将降低国际增长，使我们失去国际贸易的好处，使全球数百万人陷于贫困。或者，我们可以视我们今天所面临的威胁和挑战是新世界秩序出现之前的阵痛。我们现在的任务是通过一个新的国际主义来实现一个不断扩大的全球社会的好处。”英国将于4月2日在伦敦主办20国集团会议。布朗

已与法国和德国领导人举行了准备性会谈，他还与美国新总统奥巴马进行了会谈。他将于本周在达沃斯会见中国总理温家宝、韩国总理韩升洙、日本首相麻生太郎、世界银行行长佐利克。首相办公室称，他将与这些领导人讨论“如何更好地在金融改革、经济扩展、在环境等新领域创造新的工作岗位等方面进行国际合作。”

- 1月26日，奥巴马承认美国经济规模可能缩水1万亿美元。奥巴马计划：可再生能源产量3年内翻一番；建立更大、更节能的新电网，输电线总长超过4800公里；着手美国历史上最大规模的节能改造工程，惠及75%联邦政府建筑和250万家庭，其中仅政府建筑一项可节省20亿美元；5年内建立全民电子健康档案，以减少医疗差错、节省数十亿美元医疗保健费用；启动历史上规模最大的学校现代化项目，更新1万所学校的设备，改善大约500万儿童的学习环境；高校理科学生奖学金增至3倍，以推动技术创新；增加对全国公路、桥梁和公共运输系统资金投入，增幅为上世纪50年代建立全国公路系统以来最高水平；加强保护国内90个主要港口；向国内95%的员工及其家人提供1000美元减税优惠。奥巴马说，最近一周申请失业者人数创26年来新高。一些经济分析师认为，如不采取应对措施，失业率将达到两位数。这名新任总统承认，美国经济规模可能缩水1万亿美元；对一个四口之家而言，意味着收入减少超过1.2万美元。
- 1月31日，2009上半年美国经济可能将继续萎缩，而2008四季度则出现了自1982年以来的最大经济下滑，该季度的GDP增速年率为-3.8%。而扣除存货，下滑为5.1%。衰退将主导整个2009年。

9. 下月主要数据披露日历

- 2月3日，欧元区PPI数据、日本基础货币数据
- 2月5日，欧洲央行公布利率决议
- 2月6日，美国失业率
- 2月9日，日本M2与M3数据、机器订单数据
- 2月13日，美国消费者信心、欧元区GDP季节调整数据
- 2月18日，美国新屋开工数据
- 2月19日，美国PPI数据、日本央行目标利率决议
- 2月20日，美国CPI数据
- 2月24日，美国C/S住宅价格数据
- 2月25日，美国现房销售数据、旧房销售数据
- 2月26日，美国新房销售数据、欧元区M3数据、
- 2月27日，欧元区CPI、失业率；日本失业率、CPI数据

信息披露

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。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授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

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
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zghan@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

邱春城
电子元器件行业核心分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

邱志承
金融行业核心分析师
(021) 23219396
qiuzc@htsec.com

刘 金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

王友红
化学制药及生物制药行业高级分析师
(021) 23219407
wangyh@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy @htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

汪 盛
批发和零售贸易行业分析师
(021) 23219390
wangs@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周 睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

朱 胤
化工行业分析师
(021) 23219378
zhuyin@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

潘洪文
保险行业分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

潘鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

陈峥嵘
宏观经济高级分析师
(021) 23219433
zrchen@htsec.com

陈 勇
宏观经济高级分析师
(021) 23219438
chenyong@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

于建国
宏观经济高级分析师
(021) 23219431
yujg@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

黄泽丰
策略分析师
(021) 23219440
huangzf@htsec.com

娄 静
基金首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡 倩
估值首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

联蒙珂
固定收益及衍生产品核心分析师
(021) 23219395
lianmk@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

单开佳
基金高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

周 健
衍生产品分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
定量分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
固定收益及衍生产品助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高 湊
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@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) 23219381

传真：(021) 23219392

网址：www.htsec.com