

[2009.7.13]

货币政策微调，警惕利率风险

——债券周报（7.6 -7.10）

✍ 徐 华

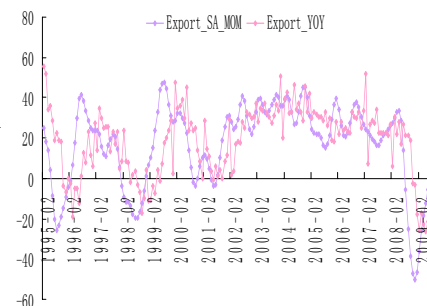
☎ 86-22-2845 1137

✉ Xuhua72@hotmail.com

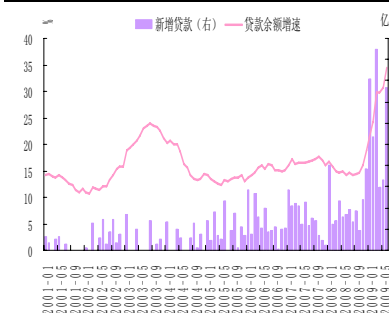
投资要点：

- **宏观经济：**6月份当月出口 954.1 亿美元，同比下降 21.4%。6月份当月出口同比降幅较5月收窄5个百分点，而且，从季调环比年率看，6月出口下跌5.8%，较5月也继续收窄，并且在7月份有望转正。6月新增贷款将达到 1.53 万亿元，超出此前预期，信贷超增将支撑经济在3季继续较大幅度反弹。相应地，6月末人民币贷款余额增速将达到33%左右，为自96年以来的最高水平，贷款过快增长将提升市场通胀预期。
- **货币政策：**央行重启1年期央票发行，央票发行期限延长将深度冻结基础货币，再次显示央行开始微调货币政策，通过公开市场操作适度控制基础货币投放，增加货币市场和债券市场资金运用收益率进而适度控制信贷投放，以防范中期通胀和信贷资产质量风险。但是，货币政策微调并不表示“适度宽松”基调发生改变，经济回升基础尚不稳固决定短期内货币政策“适度宽松”仍保持不变。央行此后将主要通过公开市场操作向“中性”方向适度微调货币政策，尚不会涉及加息和提高存款准备金率。
- **利率走势：**上周，以 SHIBOR 和银行间质押式回购利率短期利率窄幅波动，波幅在 7BP 以内。本周 IPO 重启后大盘股首单四川成渝 7月15日开始现金申购，冻结资金规模为3个小盘股平均值的2倍以上，而且，中国建筑、招商证券等大盘股将陆续发行，冻结资金规模也会较大。IPO 将继续加大货币市场资金的需求，推高货币市场短期利率，R07D 将向银行存款资金成本 1.45% 靠拢。上周，交易所指数和主要中债指数普遍下跌，收益率曲线则普遍平坦化上行，短端上升幅度较大。
- **投资策略：**无论是同比，还是环比年率，6月出口跌幅较5月收窄；6月新增信贷 1.53 万亿，支撑经济3季度环比较大程度反弹，提升通胀预期。1年央票重启发行标志央行开始微调货币政策，适度控制流动性投放，而且大盘股 IPO 将陆续发行，资金趋紧，R07D 趋升，向银行存款资金成本 1.45% 靠拢。经济反弹、通胀预期，而且，货币政策微调 and IPO 重启导致资金趋紧，均大幅提升利率风险。我们建议投资者警惕和防御收益率曲线尤其短端利率风险，降低债券仓位，并适量配置5年及以内、中低评级（债项评级 AA 级及以下）信用债对冲利率风险。

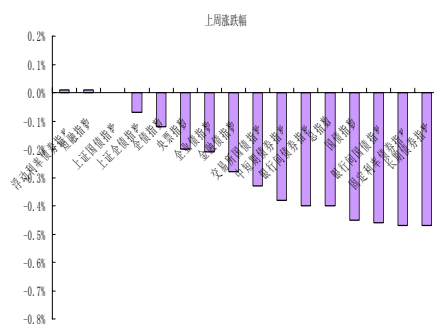
6月出口同比降幅较5月收窄



6月新增信贷 1.53 万亿，贷款余额增速 34.5%



上周涨跌幅



相关报告

2009.7.6《央票发行利率首升，资金预期趋紧》——2009年7月债券投资策略报告

债券周报 (2009.7.13)

表 1: 本周债券发行一览表

发行起始日期 (T 日)	债券简称	债券类型	发行量 (亿元)	期限	利率 (%)	债项 评级	主体 等级	担保
7-13	09 农发 10	金融债	150	7	-			
7-13	09 贴现国债 12	国债	124.8	0.25	-			
7-13	09 贴现国债 13	国债	126.5	0.75	-			
7-13	09 长电 CP01	短融	10	1	-	A-1	AAA	无
7-13	09 云冶 CP01	短融	10	1	-	A-1	AA	无
7-14	09 吉林债 02	地方债	25	3	-			
7-14	09 南电 MTN1	中票	70	3	-	AAA	AAA	无
7-14	09 深能源 CP01	短融	20	1	-	A-1	AA+	无
7-14	09 内蒙古债 02	地方债	27	3	-			
7-14	09 广西债 02	地方债	30	3	-			
7-14	09 南电 MTN2	中票	30	5	-	AAA	AAA	无
7-14	09 岱海 CP01	短融	9	1	-	A-1	AA	无
7-14	09 中冶 MTN1	中票	31	5	-	AA+	AA+	无
7-14	09 黑龙江债 02	地方债	30	3	-			
7-15	09 本钢 MTN1	中票	12	3	-	AA+	AA+	无
7-16	09 工行 (10 浮)	金融债	50	5+5	-	AAA	AAA	无
7-16	09 付息国债 15	国债	280	3	-			
7-16	09 工行(15 固)	金融债	150	10+5	-	AAA	AAA	无
7-16	09 工行(10 固)	金融债	150	5+5	-	AAA	AAA	无
7-16	09 万向 CP01	短融	7	1	-	A-1	AA-	无
7-17	09 华泰 CP01	短融	5	1	-	A-1	AA-	无
7-17	09 浙铁 CP01	短融	7	1	-	A-1	AA	无

资料来源: 中国债券信息网, 渤海证券研究所

1 宏观经济

6 月出口同比降幅较 5 月收窄

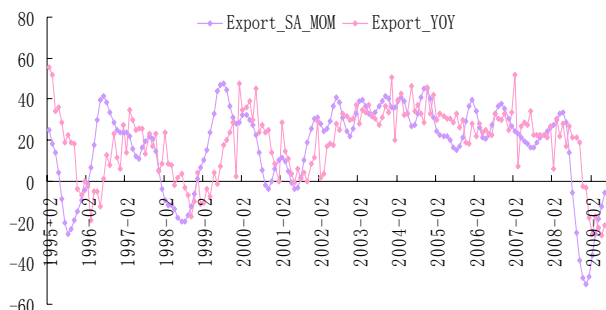
据海关统计, 6 月份当月, 我国进出口总值 1825.7 亿美元, 比去年同期 (下同) 下降 17.7%, 环比增长 11.2%; 其中出口 954.1 亿美元, 同比下降 21.4%, 环比增长 7.5%; 进口 871.6 亿美元, 同比下降 13.2%, 环比增长 15.6%。6 月份当月出口同比降幅较 5 月收窄 5 个百分点, 而且, 从季调环比年率看, 6 月出口下跌 5.8%, 较 5 月也继续收窄, 并且在 7 月份有望转正。

6 月新增信贷 1.53 万亿, 贷款余额增速 34.5%

央行数据显示, 6 月新增贷款将达到 1.53 万亿元, 超出此前预期, 信贷超增将支撑经济在 3 季继续较大幅度反弹。相应地, 6 月末人民币贷款余额增速将达到 33%

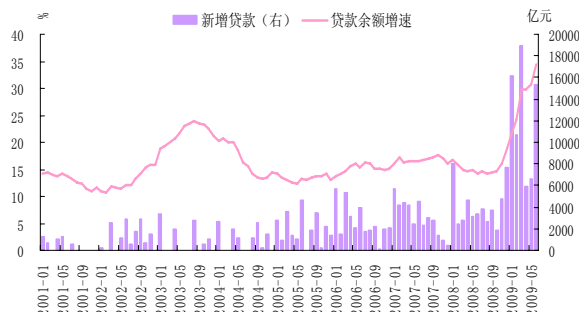
左右，为自 96 年以来的最高水平，贷款过快增长将提升市场通胀预期。

图 1: 6 月出口同比降幅收窄



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 2: 6 月新增信贷 1.5 万亿, 贷款余额增速 34.5%



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

2 货币政策

央行 7 月 8 日晚间发布公告, 计划在周四的公开市场操作中发行 500 亿元 3 月期央票、人民币 500 亿元 1 年期票据。央行时隔 8 月重启 1 年期央票发行。

当前, 经济企稳回升, GDP2 季度同比增速接近 8%, 而且, CPI 环比年率 4 月份已转正并走出通缩。与此同时, 前期“救急”式货币政策导致信贷过快增长, 加大了中期通胀和信贷资产质量风险。在此背景下, 央行需要平衡经济增长和物价稳定两个目标, 央行继近期 28 天正回购、91 天正回购以及 3 月期央票发行利率上升后, 决定在 7 月 8 日重启 1 年期央票发行, 央票发行期限延长将深度冻结基础货币, 再次显示央行开始微调货币政策, 通过公开市场操作适度控制基础货币投放, 增加货币市场和债券市场资金运用收益率进而适度控制信贷投放, 以防范中期通胀和信贷资产质量风险。但是, 由于目前外需依然低迷, 私人部门投资需求比较孱弱, 经济回升基础并不稳固。而且, 国务院总理温家宝近期多次表示毫不动摇坚持积极的财政政策和适度宽松的货币政策。因此, 货币政策微调并不表示“适度宽松”基调发生改变, 短期内货币政策“适度宽松”仍保持不变。

综上, 我们认为, 央行短期内货币政策适度宽松的基调仍保持不变, 同时, 央行将主要通过公开市场操作向“中性”方向适度微调货币政策, 尚不会涉及加息和提高存款准备金率。

本次 1 年期央票发行利率 1.5%, 符合我们此前 1.42%-1.52% 的区间, 其较二级市场利率高出 8BP, 将引致市场对货币市场资金趋紧、以及资金利率上升的预期, 从而, 将对收益率曲线短端造成较大的冲击, 预计国债收益率曲线平坦化上行。

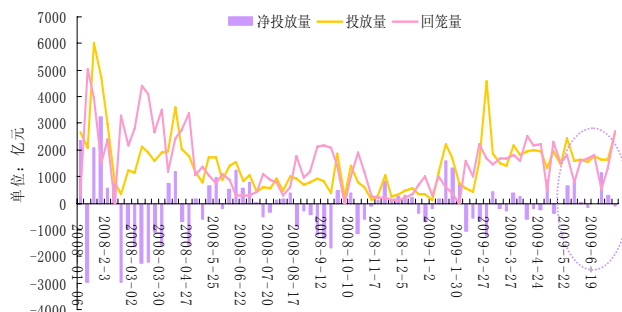
公开市场操作方面，央行上周净回笼资金 100 亿元，其中，央票和正回购到期分别投放 1000 亿元和 1600 亿元，央票和正回购分别回笼资金 1000 亿和 1700 亿元。本周，央行 OMO 投放资金 2400 亿元。公开市场利率延续上升，3 月期央票（1.77BP）、28 天正回购、91 天正回购发行利率分别较前期上升 1.77BP、5BP、5BP，而 1 年期央票发行利率则较二级市场利率高出 8BP。

表 2: 上周公开市场操作投放（回笼）资金情况

发生日期	发行/到期	名称	期限	利率(%)	金额(亿元)	类别
20090710	发行	09 央行票据 24	3	1.0456	500	回笼
20090710	发行	09 央行票据 25	12	1.5022	500	回笼
20090710	到期	09 央行票据 12	3	0.965	950	投放
20090709	到期	08 央行票据 78	12	4.0583	50	投放
20090707	到期	3 月正回购	91	0.96	800	投放
20090707	到期	1 月正回购	28	0.9	800	投放
20090707	发行	1 月正回购	28	1	900	回笼
20090707	发行	3 月正回购	91	1.05	800	回笼
合计					100	净回笼

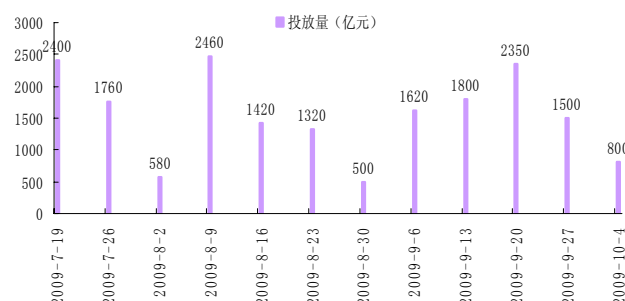
资料来源：WIND，渤海证券研究所

图 3: 上周 OMO 净回笼资金 100 亿元



资料来源：wind,渤海证券研究所

图 4: 未来 12 周资金投放情况



资料来源：wind,渤海证券研究所

3 利率走势

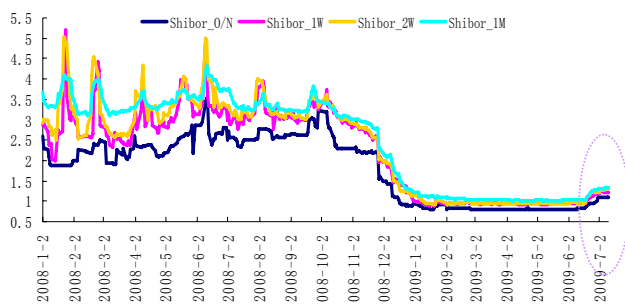
3.1 货币市场

上周，以 SHIBOR 和银行间质押式回购利率短期利率窄幅波动，波幅在 7BP 以内。本周 IPO 重启后大盘股首单四川成渝 7 月 15 日开始现金申购，发行 5000 万股，按照家润多、万马电缆、桂林三金的网上中签率、网下配售比例平均值进行测算，四川成渝网上网下冻结资金为 10881 亿元，冻结资金规模为 3 个小盘股平均值的 2 倍以上。而且，中国建筑、招商证券等大盘股将陆续发行，冻结资金

债券周报 (2009.7.13)

规模也会较大。我们预计 IPO 将继续加大货币市场资金的需求, 推高货币市场短期利率, R07D 将向银行存款资金成本 1.45% 靠拢。

图 5: 上周 SHIBOR 走势



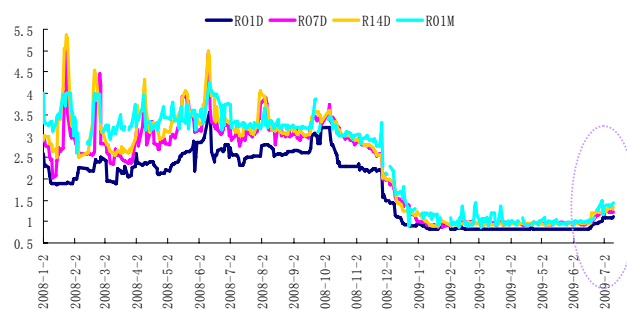
资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 3: 上周 SHIBOR 变动

日期	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
1	1.0954	1.0971	0.17
7	1.2493	1.225	-2.43
14	1.2658	1.3075	4.17
30	1.305	1.3524	4.74

资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 6: 上周银行间质押式回购利率走势



资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 4: 上周银行间质押式回购利率变动

日期	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
1	1.0963	1.102	0.57
7	1.2442	1.2282	-1.6
14	1.2567	1.3186	6.19
30	1.3807	1.4352	5.45

资料来源: wind, 渤海证券研究所

3.2 一级市场

上周共发行 17 只债券, 发行规模 2046 亿元。利率品种方面, 09 付息国债 14 为 1 年期, 计划招标发行总量为 280 亿元, 但中标量仅为 275.2 亿元, 部分额度出现流标。上周 IPO 重启, 公开市场利率走高, 市场预期资金趋紧, 短端收益率趋于上升, 收益率曲线短端风险大, 机构对短债纷纷回避。

信用债方面, 上周发行企业债 2 只、短融 3 只、中票 1 只。09 无锡交通债、09 合肥建投债发行利率较二级市场收益率有较高的溢价, 其余债券发行利率与二级市场利率相比没有明显吸引力。

表 5: 上周债券发行情况

发行日期	债券简称	债券类型	发行量 (亿元)	期限(年)	利率(%)	债项等级	主体等级
7-6	09 中行 01	金融债	140	5+5 年	3.28	AAA	AAA
7-6	09 中行 02	金融债	240	10+5 年	4.00	AAA	AAA
7-6	09 中行 03	金融债	20	5+5 年	D+0.6%	AAA	AAA

债券周报 (2009.7.13)

7-6	09 辽宁债 02	地方债	26	3 年	1.79		
7-6	09 宁波债 01	地方债	15	3 年	1.79		
7-6	09 山东债 02	地方债	29	3 年	1.79		
7-6	09 深圳债 01	地方债	24	3 年	1.79		
7-6	09 新疆债 02	地方债	25	3 年	1.79		
7-6	09 华新 CP01	短融	6	365 日	2.75	A-1	AA-
7-6	09 首钢 MTN1	中票	60	5 年	3.85	AAA	AAA
7-7	09 酒钢 CP01	短融	25	365 日	2.31	A-1	AA
7-8	09 付息国债 14	国债	275.2	1 年	1.06		
7-8	09 无锡交通债	企业债	20	7 年	5.58	AA	AA-
7-8	09 合肥建投债	企业债	20	5 年	5.04	AAA	AA+
7-8	09 华谊 CP01	短融	40	365 日	2.31	A-1	AA
7-9	09 央行票据 24	央票	500	91 日	1.05		
7-9	09 央行票据 25	央票	500	1 年	1.50		

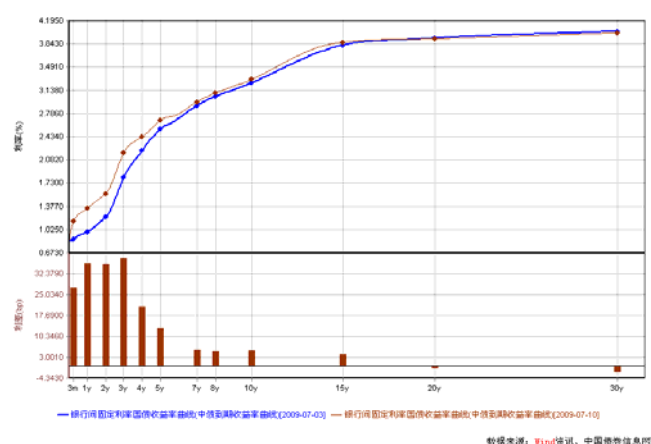
资料来源: CHINABOND, 渤海证券研究所

3.3 二级市场

央行重启发行 1 年期央票, 微调货币政策, 公开市场操作利率上升, 货币市场资金面趋紧, R07D 回购利率趋于上升, 主权债收益率曲线遭受较大冲击。

利率产品方面, 国债收益率曲线平坦化上行。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年国债收益率分别上升 36BP、38BP、13BP、6BP、5BP, 10Y-1Y 斜率下降 31BP。信用债方面, 收益率曲线也出现比较明显的平坦化上升特征, 无担保、较低评级信用债收益率上升幅度相对较小。

图 7: 上周银行间国债到期收益率变动



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

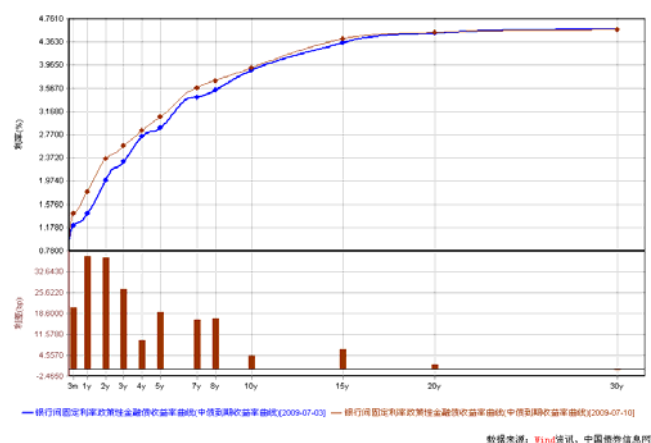
表 6: 上周银行间国债到期收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
0.25	0.8774	1.15	27.26
1	0.9905	1.35	35.95
2	1.2196	1.5754	35.58
3	1.8186	2.1958	37.72
5	2.5574	2.6876	13.02
7	2.9088	2.9644	5.56
10	3.2534	3.3056	5.22
15	3.8265	3.8669	4.04
20	3.9306	3.9209	-0.97
30	4.035	4.0116	-2.34

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

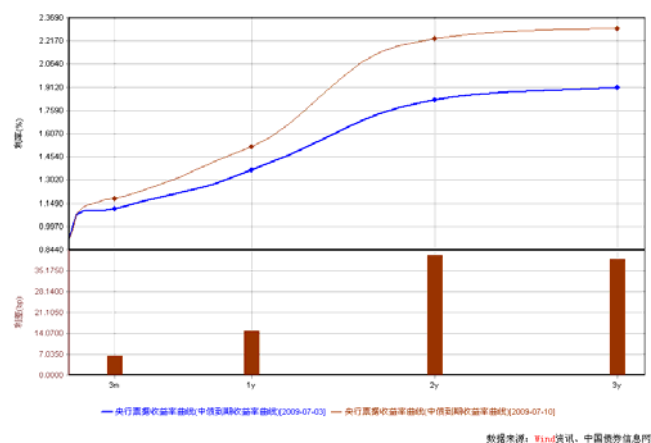
债券周报 (2009.7.13)

图 8: 上周政策性金融债到期收益率变动



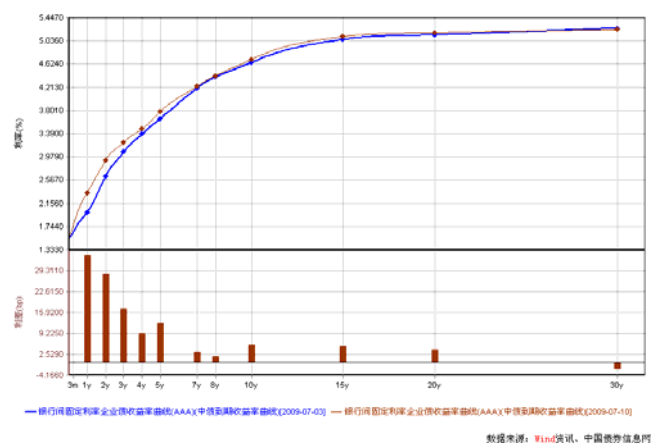
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 上周央票到期收益率变动



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 上周银行间 AAA 有担保企业债收益率变动



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 7: 上周政策性金融债到期收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
0.25	1.2148	1.42	20.52
1	1.4195	1.797	37.75
2	1.9873	2.3609	37.36
3	2.3125	2.5802	26.77
5	2.8888	3.08	19.12
7	3.4142	3.5776	16.34
10	3.877	3.9212	4.42
15	4.35	4.4157	6.57
20	4.51	4.5252	1.52
30	4.58	4.5745	-0.55

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 8: 上周央票到期收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
0.17	1.0997	1.1637	6.4
0.25	1.1147	1.1812	6.65
0.5	1.1894	1.2735	8.41
0.75	1.2615	1.4	13.85
1	1.3718	1.5195	14.77
2	1.8291	2.2311	40.2
3	1.9102	2.3	38.98

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

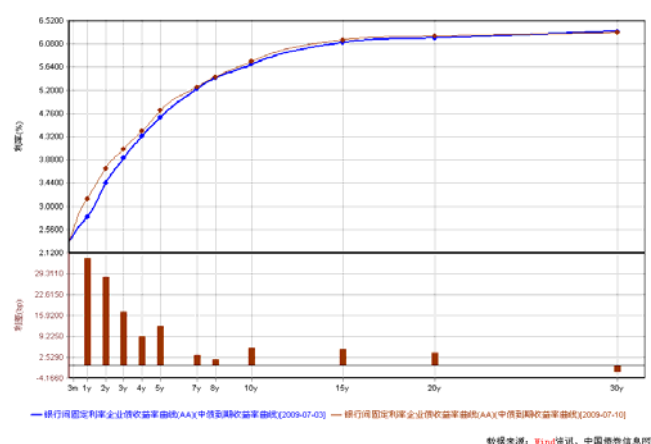
表 9: 上周银行间 AAA 有担保企业债收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
1	1.9994	2.3412	34.18
2	2.6405	2.9217	28.12
3	3.071	3.2416	17.06
5	3.6645	3.7889	12.44
7	4.1963	4.2296	3.33
10	4.6546	4.711	5.64
15	5.06	5.111	5.1
20	5.14	5.1802	4.02
30	5.26	5.2366	-2.34

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

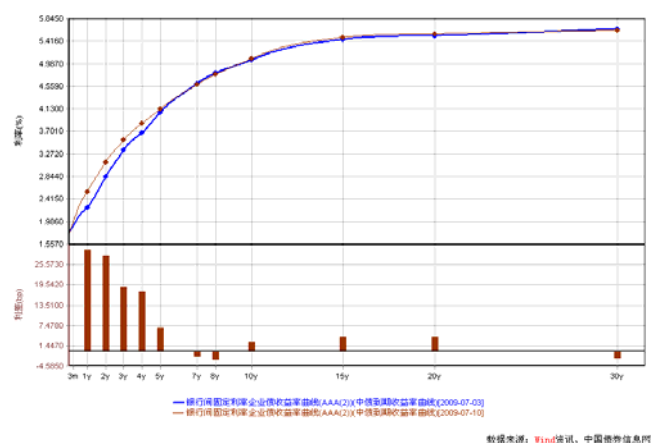
债券周报 (2009.7.13)

图 11: 上周银行间 AA 有担保企业债收益率变动



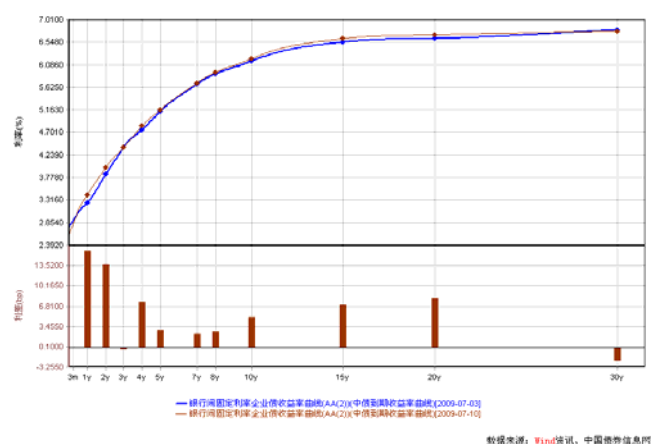
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 上周行间 AAA 无担保企业债收益率变动



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 上周银行间 AA 无担保企业债收益率变动



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 10: 上周银行间 AA 有担保企业债收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
1	2.7994	3.1412	34.18
2	3.4405	3.7217	28.12
3	3.921	4.0916	17.06
5	4.6945	4.8189	12.44
7	5.2313	5.2646	3.33
10	5.6946	5.751	5.64
15	6.105	6.156	5.1
20	6.19	6.2302	4.02
30	6.32	6.2966	-2.34

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 11: 上周银行间 AAA 无担保企业债收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
1	2.2589	2.5585	29.96
2	2.8406	3.1218	28.12
3	3.3551	3.5416	18.65
5	4.0705	4.1392	6.87
7	4.61	4.5918	-1.82
10	5.065	5.0902	2.52
15	5.45	5.4904	4.04
20	5.52	5.5602	4.02
30	5.65	5.6266	-2.34

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

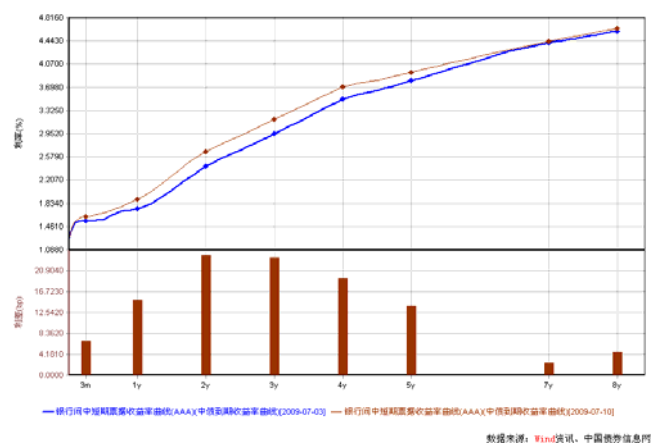
表 12: 上周银行间 AA 无担保企业债收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
1	3.2589	3.4185	15.96
2	3.8456	3.9818	13.62
3	4.4051	4.4016	-0.35
5	4.76	4.8352	7.52
7	5.1405	5.1692	2.87
10	5.69	5.7118	2.18
15	5.9001	5.9256	2.55
20	6.165	6.2152	5.02
30	6.55	6.6204	7.04

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

债券周报 (2009.7.13)

图 14: 上周银行间 AAA 中短期票据到期收益率变动



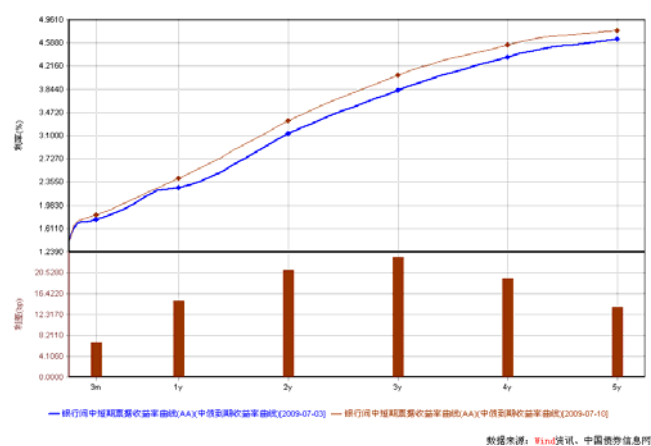
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 13: 上周银行间 AAA 中短期票据收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
0.17	1.5486	1.6071	5.85
0.25	1.5524	1.62	6.76
0.5	1.5789	1.6777	9.88
0.75	1.6989	1.7761	7.72
1	1.747	1.8971	15.01
2	2.4285	2.6674	23.89
3	2.9523	3.1869	23.46
5	3.8035	3.9414	13.79
7	4.4118	4.4357	2.39

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 上周银行间 AA 中短期票据到期收益率变动



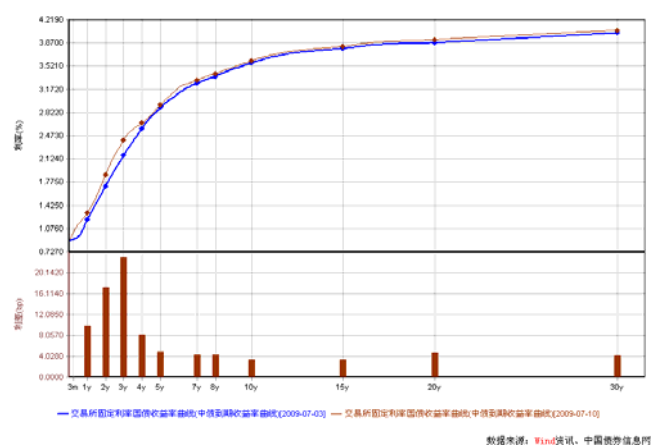
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 14: 上周银行间 AA 中短期票据收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
0.17	1.7286	1.7871	5.85
0.25	1.7624	1.83	6.76
0.5	1.9189	2.0177	9.88
0.75	2.1789	2.2161	3.72
1	2.267	2.4171	15.01
2	3.1285	3.3374	20.89
3	3.8323	4.0669	23.46
5	4.6535	4.7914	13.79

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 上周交易所国债到期收益率变动



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

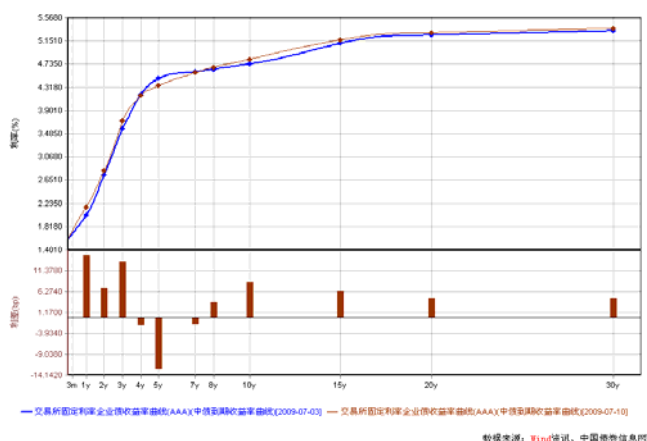
表 15: 上周交易所国债到期收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
1	1.2109	1.3101	9.92
2	1.7173	1.8895	17.22
3	2.1828	2.413	23.02
5	2.8931	2.9418	4.87
7	3.265	3.3075	4.25
10	3.57	3.6027	3.27
15	3.7863	3.8201	3.38
20	3.8709	3.9178	4.69
30	4.0188	4.0607	4.19

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

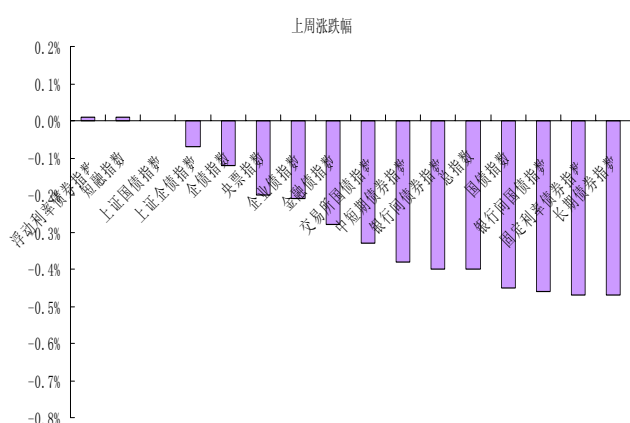
债券周报 (2009.7.13)

图 17: 上周交易所 AAA 企业债到期收益率变动



资料来源: Wind,渤海证券研究所

图 18: 上周主要中债指数与交易所指数表现



资料来源: Wind,渤海证券研究所

表 16: 上周交易所 AAA 企业债到期收益率变动

期限(年)	2009-7-3	2009-7-10	利差(bp)
1	2.0187	2.1696	15.09
2	2.7488	2.8209	7.21
3	3.5798	3.7146	13.48
5	4.4813	4.3538	-12.75
7	4.5978	4.58	-1.78
10	4.7368	4.8219	8.51
15	5.1089	5.1723	6.34
20	5.2538	5.3	4.62
30	5.3325	5.3787	4.62

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

上周,交易所指数和主要中债指数普遍下跌。交易所指数方面,上证企债指数、企债指数分别下跌 0.07%、0.12%,上证国债指数收平。主要中债指数方面,长期债券指数领跌 0.47%,表现差于中短期债券指数,浮动利率债券指数上涨 0.01%,表现优于固定利率债券指数,短融上涨 0.01%,央票、金融债、国债、企业债指数分别下跌 0.2%、0.28%、0.45%、0.21%。

4 后市展望与投资策略

无论是同比,还是环比年率,6月出口跌幅均较5月份收窄;6月新增信贷1.53万亿,支撑经济3季度环比大幅度反弹,同时提升通胀预期。1年期央票重启标志央行开始微调货币政策,开始适度控制流动性投放,而且,大盘股IPO将陆续发行,资金趋紧,R07D趋于上升,并向银行存款资金成本1.45%靠拢。经济反弹、通胀预期,而且,政策微调和IPO重启导致资金趋紧,均将大幅提升利率风险。

货币政策开始微调,国债收益率曲线“熊平”宣告到来,收益率曲线将平坦化上升,建议投资者警惕和防御收益率曲线尤其短端利率风险,降低债券仓位,并适量配置5年及以下、中低评级(债项AA级及以下)信用债来对冲利率风险。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、强烈推荐：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、推 荐：未来 12 个月内股价超越大盘 5%~15%之间；
- 3、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 4、回 避：未来 12 个月内股价落后大盘 5%~15%之间；
- 5、强烈回避：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 看好：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 看淡：行业股票指数明显弱于大盘。

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号
邮政编码：300061
电话：(022) 28451888
传真：(022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107
邮政编码：100032
电话：(010) 58362157

渤海证券研究所网址：www.ewww.com.cn

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所			
所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869 kldyx@sina.com	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985 fuhxie@sina.com	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665 majingru@eyou.com	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2155-18 wupf@bhq.com
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135 cdong2002@sohu.com	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618 bhqzqj@hotmail.com	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132 qyl_tj@163.com	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975 leimiaofoi@hotmail.com
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625 zhangshun@bhq.com	机械行业研究 李强 +86 22 2845 1705 lqlpl@yahoo.com.cn	有色行业研究 张延明 +86 22 2845 1653 zhangym8586@hotmail.com	石油化工行业研究 刘威 +86 22 2845 1843 liuwei19821014@yahoo.com.cn
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945 damafeifeiww@hotmail.com	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1653 zhjxnk@126.com	房地产行业研究 周户 +86 105836 2155-26 nkzhuu@yahoo.com.cn	有色行业研究 靳海明 +86 105836 2155-25 jinhaiming58@yahoo.com.cn
汽车行业研究 张立平 +86 105836 2155-24 nkcolourful@yahoo.com.cn	电子信息行业研究 张晓亮 +86 105836 2155-21 xlzhang100@hotmail.com	机械行业研究 李新渠 +86 105836 2155-22 lixinqu2000@sina.com	钢铁行业研究 马涛 +86 105836 2155-23 horsewave@163.com
建筑建材行业研究 唐笑 +86 105836 2155-27 tangx@bhq.com	航运 港口 仓储 物流 周军 +86 22 2845 1802 zjzju@tom.com	权证与金融工程研究 何翔 +86 22 2845 1808 hexiang@bhq.com	股指期货与金融工程研究 房振明 +86 22 8837 0816 fangzhenm@sohu.com
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659 xulilink@yahoo.com.cn	转债与金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1808 cemabh@163.com	债券研究 徐华 +86 22 2845 1808 xuhua72@hotmail.com	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131 loyalbright@yahoo.com.cn
金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857 lvuzhong@bhq.com	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972 Zhouxi623@sohu.com	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879 Jyguo1618@126.com	
博士后工作站: 资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632 nankaijh@163.com	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 28365293 nkyaya@yahoo.cn		