

相关研究

《油价、天胶有阶段性机会》2016.06.17

《沪胶：美元升值周期 反弹空间仍大》
2016.06.06《大宗商品-油价上涨是阶段性机会》
2016.05.19

沪胶：下半年看 16000 元/吨

投资要点：

● **2016 年底看 16000 元/吨。**英国公投事件后，风险、避险资产携手，与一季度大宗商品上涨如出一辙，向好经济数据令美股再度超过历史最高点；大宗商品又回到了“什么都涨”的状态。大宗商品第一波上涨由铁矿石、螺纹钢、焦炭带领，2016 年初至今分别上涨 43.48%、43.55%、60.19%，第二波上涨由棉花、豆粕、白银率领，2016 年初至今分别上涨 40.09%、41.3%、45.79%，沪胶 2016 年初至今上涨 6.93%，沪胶上涨会迟到，但从不缺席，沪胶是大宗商品最后一片净土，2016 年底看 16000 元/吨。

● **2016 下半年机会路径。**第一，全球宽松政策将持续加重，美联储加息周期将难以启动，美联储加息的不确定性 2016 年下半年基本已经消除；第二，大宗商品资产配置中需要关注，一方面原油搭台，另一方面可以配置大宗商品市场的其它品种，比如能化、农产品等。下半年大宗商品投资路径清晰度远高于上半年。

● **沪胶行情还需关注三点。**第一，汇率、经济数据是决定商品走势的关键。第二，大宗商品上涨三部曲分别是：第一波，宏观和资金配合的上涨（大宗商品年初的上涨）、第二波，资金和基本面配合的上涨（正在上演）、第三波，基本面走强后的上涨。大宗商品金融属性已经被激发（第一波和第二波上涨），大宗商品处于从金融属性回归产业属性阶段（第三波上涨），2016 年下半年的资产配置策略是首选大宗商品。第三，大宗商品投资把握两个原则：一是规避汇率波动的风险；二是规避涨幅过大商品品种；在此前提下，2016 年下半年的资产配置的策略是首选大宗商品，特别是沪胶，最后的净土。

分析师:高上

Tel:(021)23154132

Email:gs10373@htsec.com

证书:S0850515090002

联系人:毛建平

Tel:(021)23154134

Email:mjp10376@htsec.com

【风险提示】汇市、股市、债市、楼市、银行信贷风险等引发大宗商品市场价格波动风险。

目 录

投资要点.....	4
1、 从时间看，沪胶底部区域逐步形成	5
1.1 胶价跌无可跌，利空出尽.....	5
1.2 2016 下半年机会路径：原油搭台，其它品种唱戏.....	6
1.3 美元避险模式对大宗商品有助推作用	6
1.4 油价助推胶价.....	7
2. 从空间看，2016 年底，沪胶看 16000 元/吨.....	8
2.1 市场热情点燃.....	8
2.2 技术分析.....	9
3. 胶价看 16000 元/吨的主要逻辑.....	10
3.1 需求在增长	10
3.2 供给在下降	15
4. 操作：兴奋点已经出现.....	18
4.1 大宗商品新特点有二个	18
4.2 投资沪胶还需关注三点	19

图目录

图 1	美元贬值与升值周期.....	5
图 2	美元指数与沪胶胶价.....	6
图 3	美元指数与金融危机.....	7
图 4	布伦特原油与沪胶胶价	7
图 5	PPI 与沪胶胶价	8
图 6	CPI: 当月同比 (%)	9
图 7	沪胶月 K 线图 (元/吨)	9
图 8	资金博弈层面: 沪胶商品属性持仓、金融属性持仓与沪胶胶价.....	10
图 9	中国橡胶轮胎外胎产量与当月同比	11
图 10	中国汽车轮胎全钢、半钢开工率	11
图 11	中国汽车保有量	12
图 12	中国汽车产销量	12
图 13	世界主要国家汽车销量	12
图 14	印度汽车销量.....	13
图 15	青岛保税库天然橡胶库存与胶价.....	13
图 16	上海期货交易所天然橡胶期货库存与胶价	14
图 17	泰国、印尼、马来西亚期末库存 (千吨)	14
图 18	顺丁、丁苯橡胶价格对沪胶有支撑作用	15
图 19	世界主要产胶国新种植面积出现下降.....	16
图 20	ANRPC 成员国合计进、出口出现下滑.....	16
图 21	泰国、印尼、马来西亚天然橡胶产量 (千吨) 与沪胶胶价	16
图 22	泰国、印尼、马来西亚天然橡胶出口数量与沪胶胶价	17
图 23	南华综合指数.....	18

投资要点

目前调整后的上升格局比2009年初更大。逻辑有三：

第一，天气助推继续看好天然橡胶行情。夏季天气因素将登台亮相，厄尔尼诺正向拉尼娜现象转换，而且情形与97、98年相似，所以在转换完成后或将持续两年拉尼娜现象。一旦发生此变化，将改变供需结构，天气助推继续看好天然橡胶行情。第二，天然橡胶价格暴涨有三个原因：供给不足、需求强劲、库存下降趋势。目前看前二个正在形成，第三个因素还需努力。第三，目前调整后的上升格局比2009年初更大：一方面，海胶集团公布成本在13000元/吨，高于期货价格，期货市场调整时间足够长，空间也更大；另一方面，只要有机会，市场不缺钱，钱比货多。

1、从时间看，沪胶底部区域逐步形成

英国公投事件后，风险、避险资产携手，与一季度大宗商品上涨如出一辙，向好经济数据令美股再度超过历史最高点；大宗商品又回到了“什么都涨”的状态。

大宗商品第一波上涨由铁矿石、螺纹钢、焦炭带领，2016年初至今分别上涨43.48%、43.55%、60.19%，第二波上涨由棉花、豆粕、白银率领，2016年初至今分别上涨40.09%、41.3%、45.79%，沪胶2016年初至今上涨6.93%，沪胶上涨会迟到，但从不缺席，沪胶是大宗商品最后一片净土，2016年底看16000元/吨。

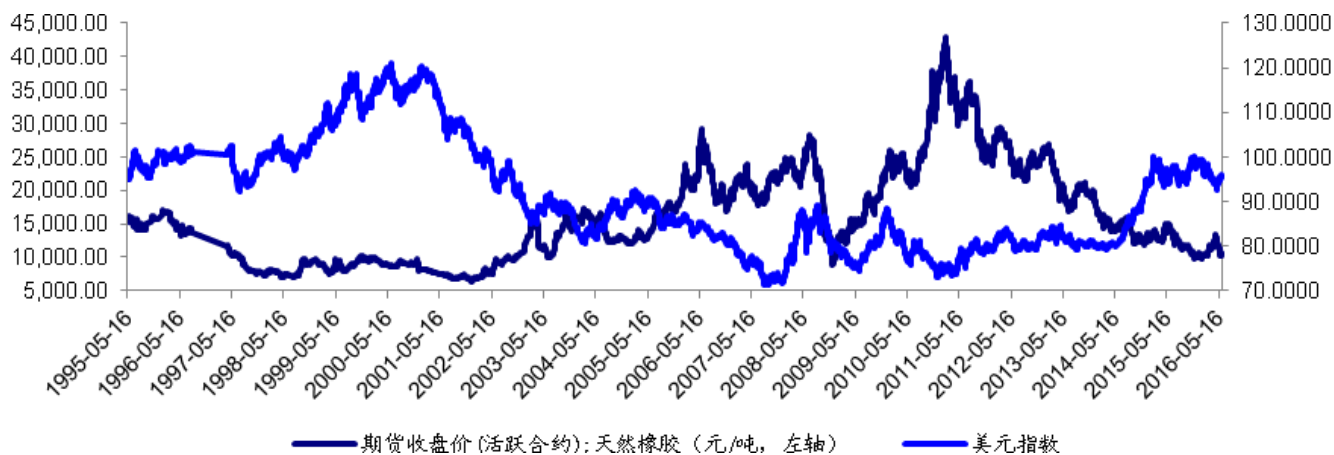
图1 美元贬值与升值周期

美元	贬值 10 年	升值 6 年	高点	结果
1971-1980	√			
1986-1986		√	164.7	拉美危机
1986-1996	√			
1996-2002		√	120	亚洲危机、苏联解体
2002-2012	√			
2012-2018		√	100-110 (96.5)	有危就有机

资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，每一次美元升值周期结束，都在酝酿大宗商品牛市。目前在2012-2018年的美元升值周期，沪胶上涨只是热身、预热阶段，从美元看，沪胶底部区域逐步形成。

1.1 胶价跌无可跌，利空出尽

图2 美元指数与沪胶胶价


资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 美元指数与沪胶相关性较强, 达到-74.1%, 美元指数涨跌对沪胶影响很大。

2016年6月份一系列的利空消息, 进一步降低美联储加息的概率, 加息延后让沪胶胶价更为夯实, 当胶价跌无可跌, 利空出尽, 利多让多头插上想象翅膀, 沪胶底部区域逐步形成。

1.2 2016 下半年机会路径: 原油搭台, 其它品种唱戏

2016 下半年机会路径: 第一, 全球宽松政策将持续加重, 美联储加息周期将难以启动, 美联储加息的不确定性 2016 年下半年基本已经消除; 第二, 大宗商品资产配置中需要关注, 一方面原油搭台, 另一方面可以配置大宗商品市场的其它品种, 比如能化、农产品等。

1.3 美元避险模式对大宗商品有助推作用

图3 美元指数与金融危机



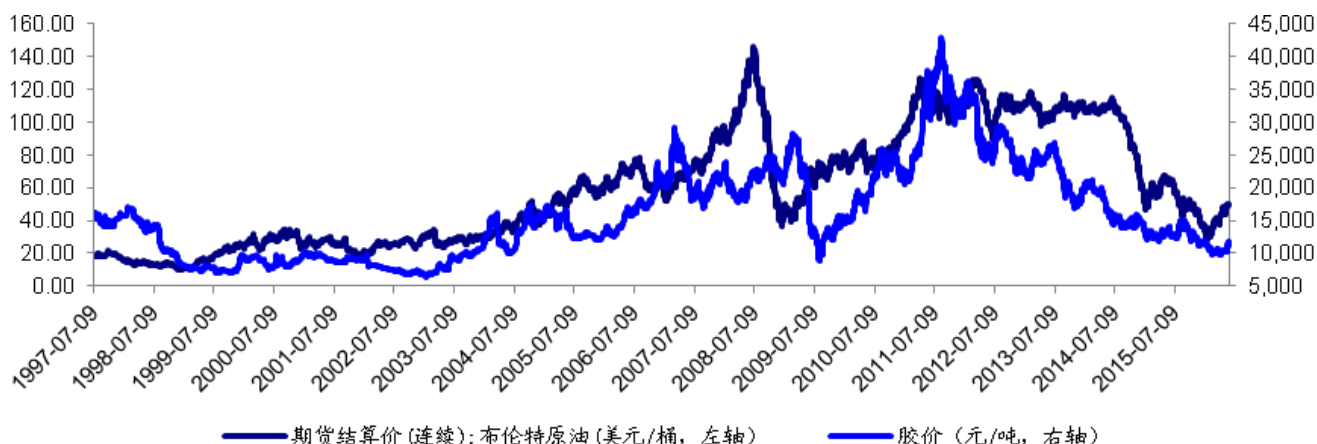
资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，美元在 90、100、120、164.7 分别发生了美国金融危机、亚洲金融危机、互联网危机、拉美金融危机，每一波美元上涨都与金融危机紧密相连。从技术上看，美元上行趋势没有结束，导致沪胶底部有阶段性反弹机会。

美元避险模式对大宗商品有助推作用：短线看，美元走势震荡向上，金融市场避险模式是资金流入日元、黄金等大宗商品、以及美债市场，避险模式还将维持。中期看，2016 年加息是小概率事件，助推大宗商品上涨行情。

1.4 油价助推胶价

图4 布伦特原油与沪胶胶价



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，沪胶与布伦特原油走势相关性达到 77.73%。布伦特原油易涨难跌、国内资金充沛，助推沪胶价格。

2016 年底，看好油价 70 美元/桶。

1、现状——机构预期分歧很大，相同的是都向上调整了油价目标值

未来几年油价将逐步升向 70、80 美元/桶，分歧很大，相同的是机构都向上调整了油价目标值。

Raymond James 上调了其看多预期，预计 2017 年油价将升至 80 美元/桶，较之前预期高出 5 美元/桶。摩根士丹利最近将 2017 年原油价格预期上调至 51 美元/桶，以反映期货市场价格平均指数。该行预计 2019 年之前原油不会升至 77 美元/桶。Piper Jaffray 上调了原油价格预期，将 2017 年与 2018 年油价分别小幅上调至 60 美元/桶与 70 美元/桶。

2、支撑原油上涨逻辑：第一，资本支出削减和钻井数回落、将供给前景下调 40 万桶/日；第二，尼日利亚、委内瑞拉、加拿大和利比亚的供应中断促使其将原油供求预期下调 30 万桶/日；第三，油价低迷让美国钻机也无法加大生产，无法招到工人，钻井商将难以扩大生产。

3、2016 年底，看好油价 70 美元/桶

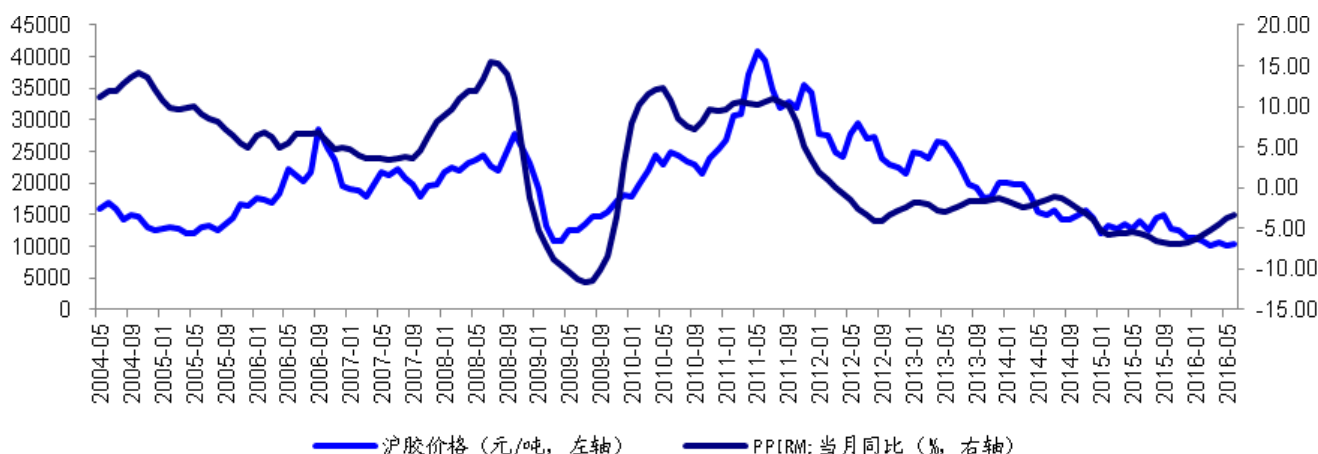
油价需要升至 55 美元、60 美元才能真正稳定生产，接近 70 美元才会真正开始实现有意义的供应增长，油价需要升至 70 美元/桶，资本市场才会再次拥抱能源行业，允许其融资来实现更大的、可持续性的生产。

原油的行情对大宗商品后市是有风向标意义：第一，全球宽松政策将持续加重，美联储加息周期将难以启动，美联储加息的不确定性 2016 年下半年基本已经消除；第二，大宗商品资产配置中需要关注，一方面原油搭台，另一方面可以配置大宗商品市场的其它品种，比如能化、农产品等。下半年大宗商品投资路径清晰度远高于上半年，2016 年底看 16000 元/吨。

2. 从空间看，2016 年底，沪胶看 16000 元/吨

2.1 市场热情点燃

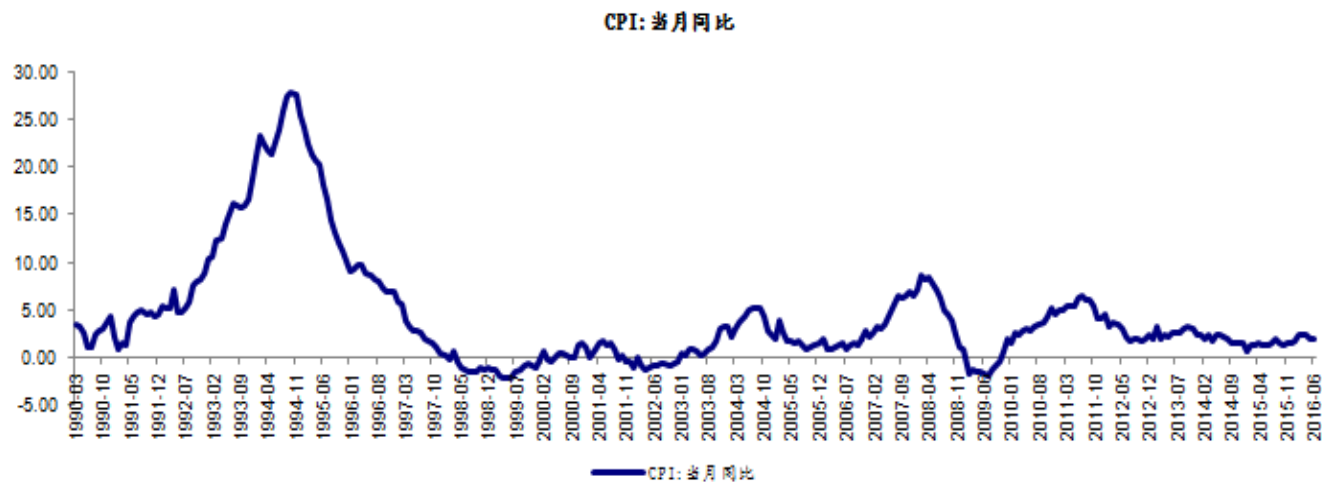
图5 PPI 与沪胶胶价



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，PPI 与沪胶胶价有正相关性，PPI 已经脱离底部，胶价机会正在来临。

图6 CPI: 当月同比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

横有多长，竖有多高。如图所示，大宗商品还能讲的故事有二个，其一，经济复苏弱趋势让下跌 5 年以上的大宗商品成为风口；其二，没有大规模刺激经济，跟市场对 CPI 上升预期之间矛盾需要平滑，预期引发大宗商品上涨机会。

2.2 技术分析

图7 沪胶月 K 线图 (元/吨)



资料来源：WIND，海通证券研究所

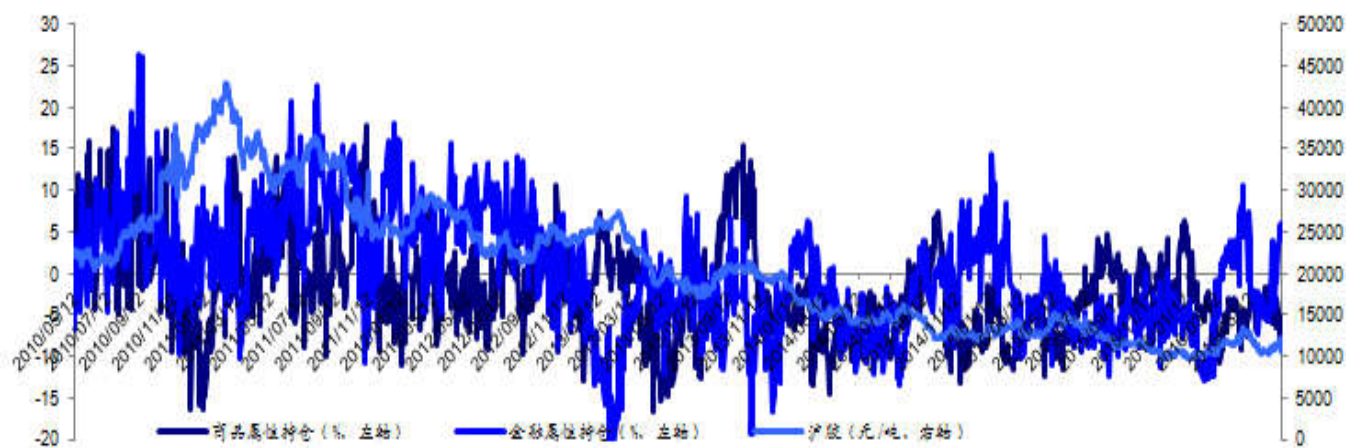
如图所示，沪胶 2000 年 2 月至今的月 K 线图，调整调整时间更长，幅度更大，后市上升格局比 2009 年初更大，第一步看 16000 元/吨。逻辑有三：

第一，天气助推继续看好天然橡胶行情。夏季天气因素将登台亮相，厄尔尼诺正向拉尼娜现象转换，而且情形与 97、98 年相似，所以在转换完成后或将持续两年拉尼娜现象。一旦发生此变化，将改变供需结构，天气助推继续看好天然橡胶行情。

第二，天然橡胶价格暴涨有三个原因：供给不足、需求强劲、库存下降趋势。目前看前二个真在形成，第三个因素还需努力。

第三，目前调整后的上升格局比 2009 年初更大：一方面，海胶集团公布成本在 13000 元/吨，高于期货价格，期货市场调整时间足够长，空间也更大；另一方面，只要有机会，市场不缺钱，钱比货多，第一步看 16000 元/吨。

图8 资金博弈层面：沪胶商品属性持仓、金融属性持仓与沪胶胶价



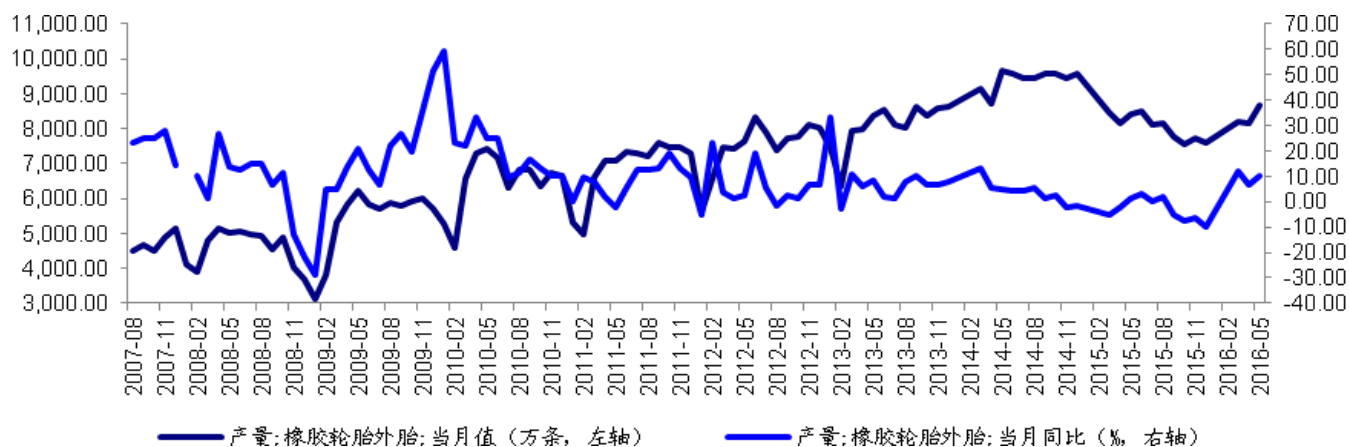
资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，根据持仓分析，商品属性持仓依旧持有空头部位，但先知先觉的金融属性持仓已经开始悄悄翻多了，2016 年底看 16000 元/吨。

3. 胶价看 16000 元/吨的主要逻辑

3.1 需求在增长

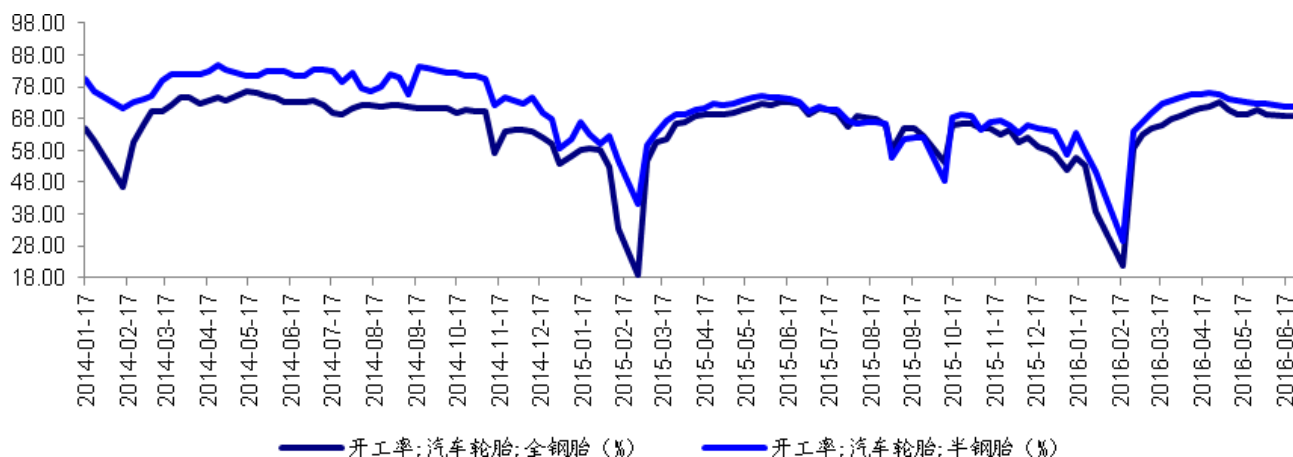
图9 中国橡胶轮胎外胎产量与当月同比



资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 2016 年 5 月中国橡胶轮胎外胎产量, 创出自 2015 年 3 月以来的新高, 比 2015 年 10 月的最低点高出 12.97%; 环比、同比分别增长 2.87%、5.8%, 需求在增长。

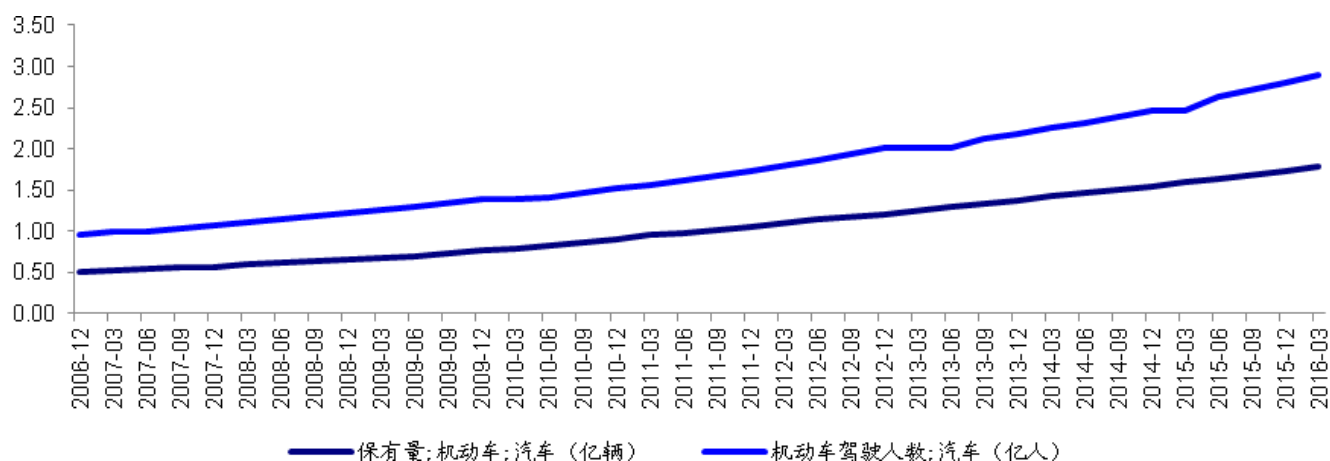
图10 中国汽车轮胎全钢、半钢开工率



资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 中国汽车轮胎全钢、半钢开工率。2016 年 7 月 8 日, 中国汽车轮胎全钢、半钢开工率分别是 70.78%、72.84%, 高位盘整, 需求增长, 支撑沪胶价格。

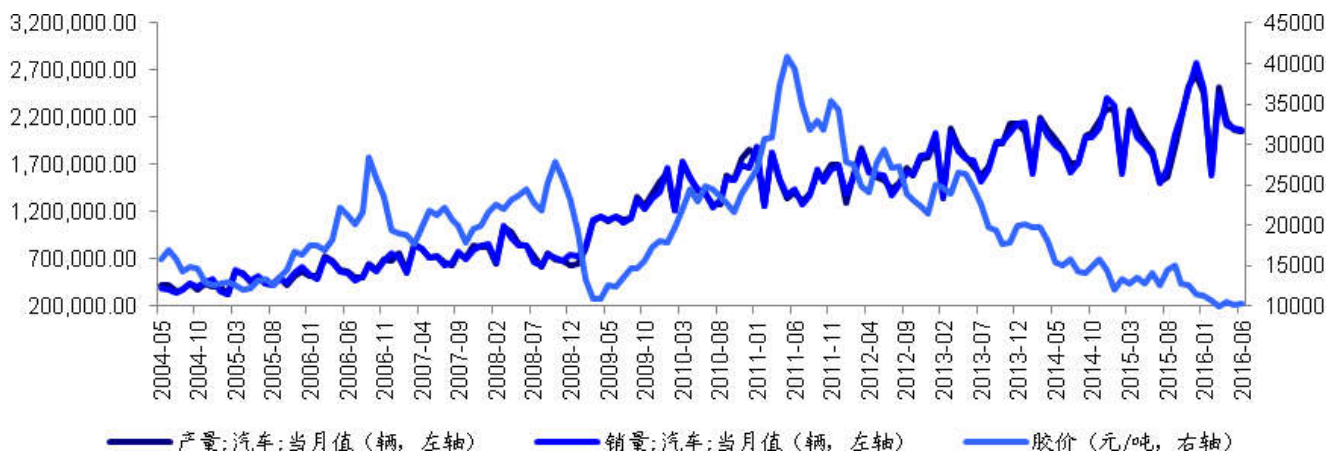
图11 中国汽车保有量



资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 中国机动车驾驶员达到 2.89 亿人, 汽车市场远远没有饱和; 中国汽车保有量达到 1.79 亿辆, 超过美国, 轮胎旧换新需求量巨大。

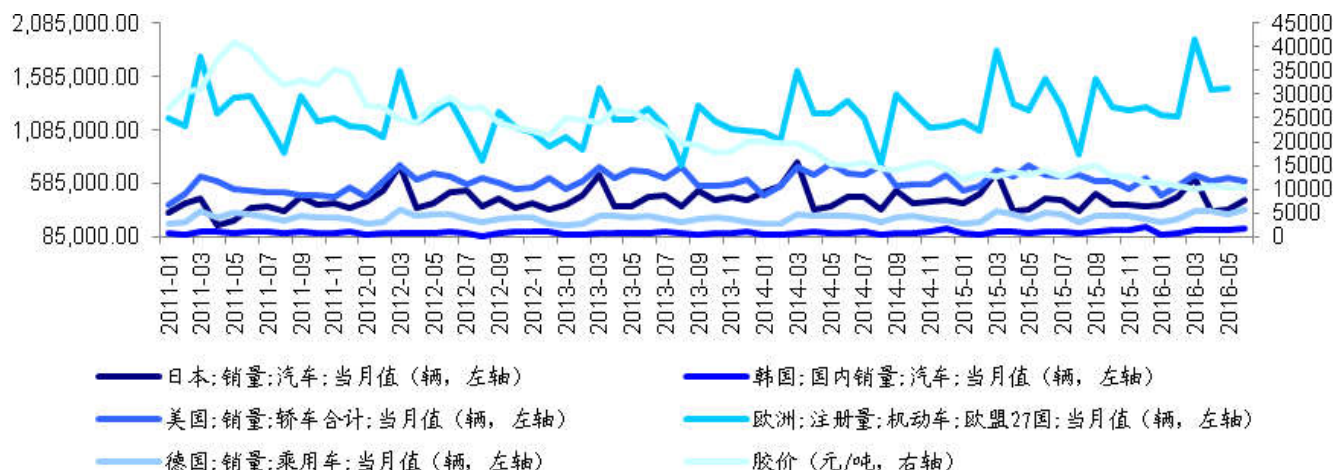
图12 中国汽车产销量



资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 中国 2016 年 6 月汽车产、销量环比分别增加 9.67%、12.94%, 出现销量大于产量的现象。对沪胶胶价反弹空间有正面影响作用。

图13 世界主要国家汽车销量



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，美国 2016 年 6 月轿车销量维持在 60 万辆的 2016 年高位，日本、韩国汽车销量同比增加 21.22%、9.52%，欧盟 27 国、德国同比分别增加 0.45%、15.52%，各国都出现增长态势，对沪胶胶价反弹空间有正面影响作用。

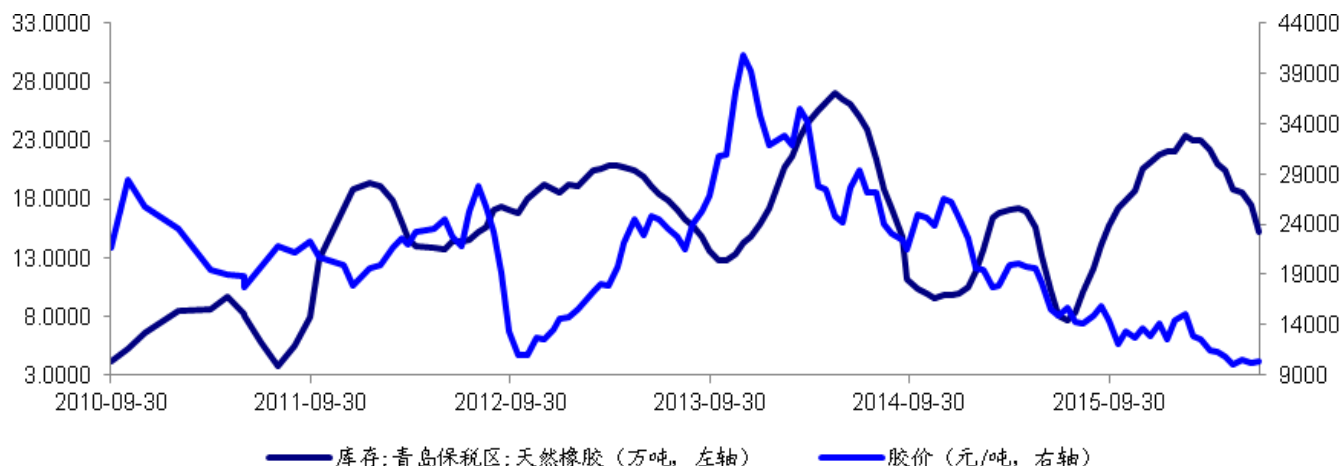
图14 印度汽车销量



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，2015 年印度汽车销量 342.5336 万辆，相当于中国一个半月左右的销量，随着印度经济腾飞，对橡胶需求潜力巨大，完全改变目前天胶的供求关系。

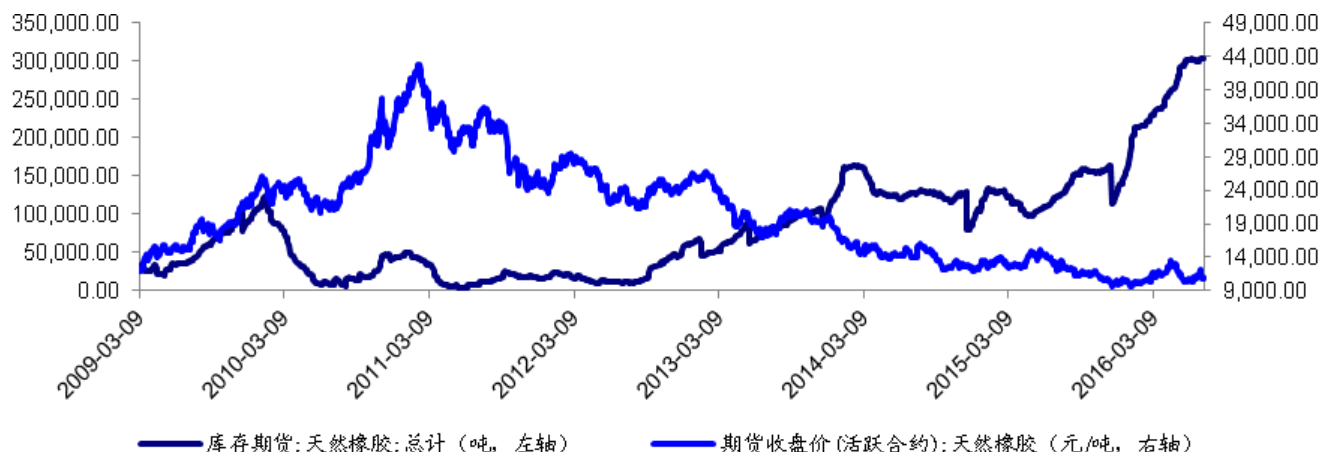
图15 青岛保税库天然橡胶库存与胶价



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，2016年6月30日，青岛保税库天然橡胶库存15.3万吨，比2016年2月16日最高点，下降了35%，利好沪胶价格。

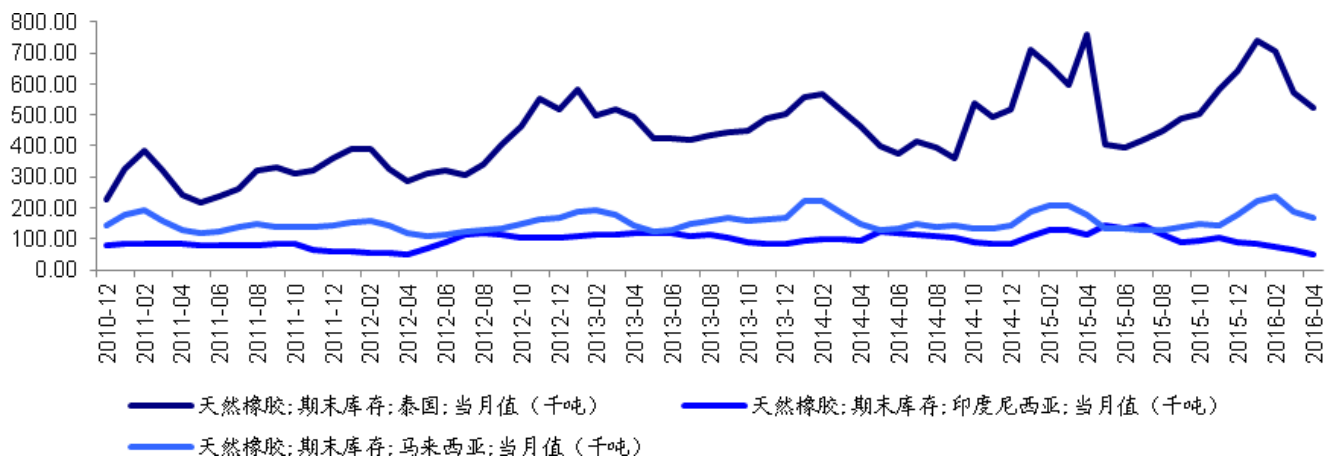
图16 上海期货交易所天然橡胶期货库存与胶价



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，沪胶期货库存在历史新高附近，是所有多头头上的魔咒，沪胶期货库存跟沪胶价格有负相关性，随着库存拐点出现，以及1609合约老胶交割出库，沪胶期货库存下降是可以期待的。

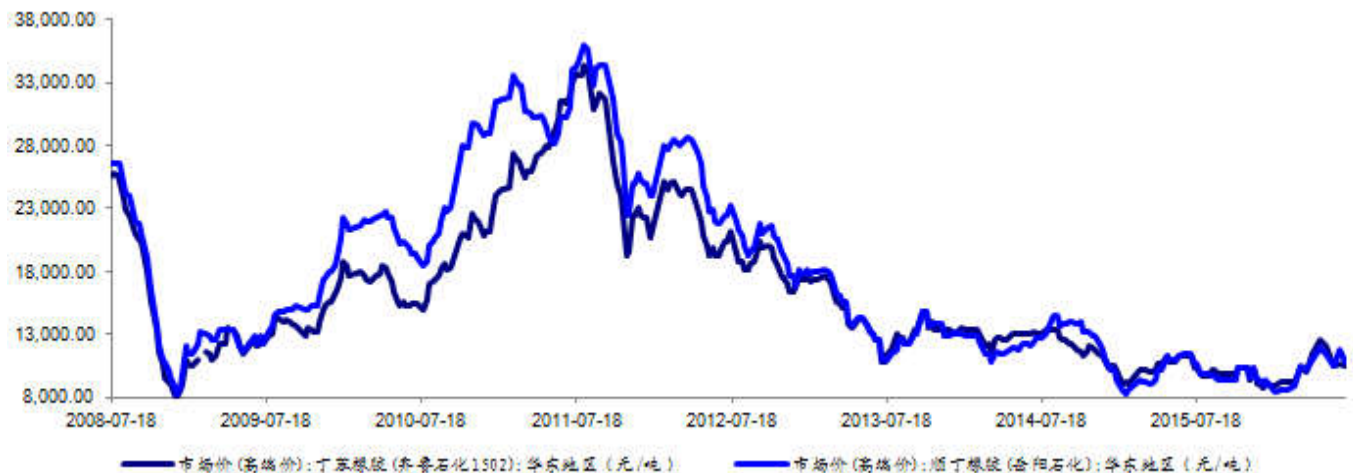
图17 泰国、印尼、马来西亚期末库存（千吨）



资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 泰国、印尼、马来西亚期末库存显示, 2016 年 6 月同比, 泰国、印尼、马来期末库存下降 8.06%、22.27%、10.53%。

图18 顺丁、丁苯橡胶价格对沪胶有支撑作用

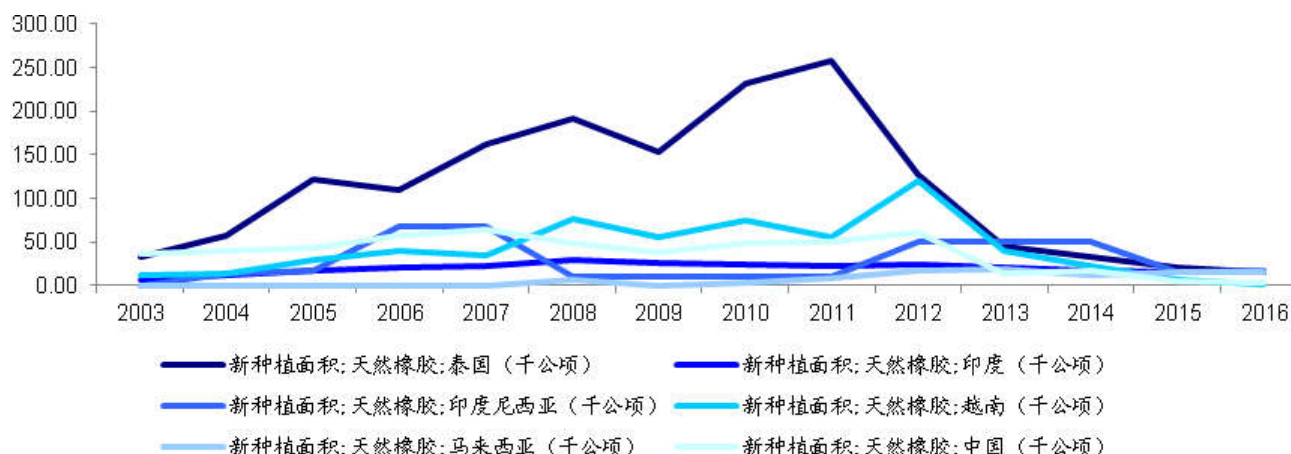


资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 顺丁、丁苯价格走势要强于沪胶, 主要原因: 第一, 原油价格走势坚挺; 第二, 顺丁、丁苯价格相对没有沪胶那么市场化; 顺丁、丁苯价格强势有利于沪胶反弹空间展开。

3.2 供给在下降

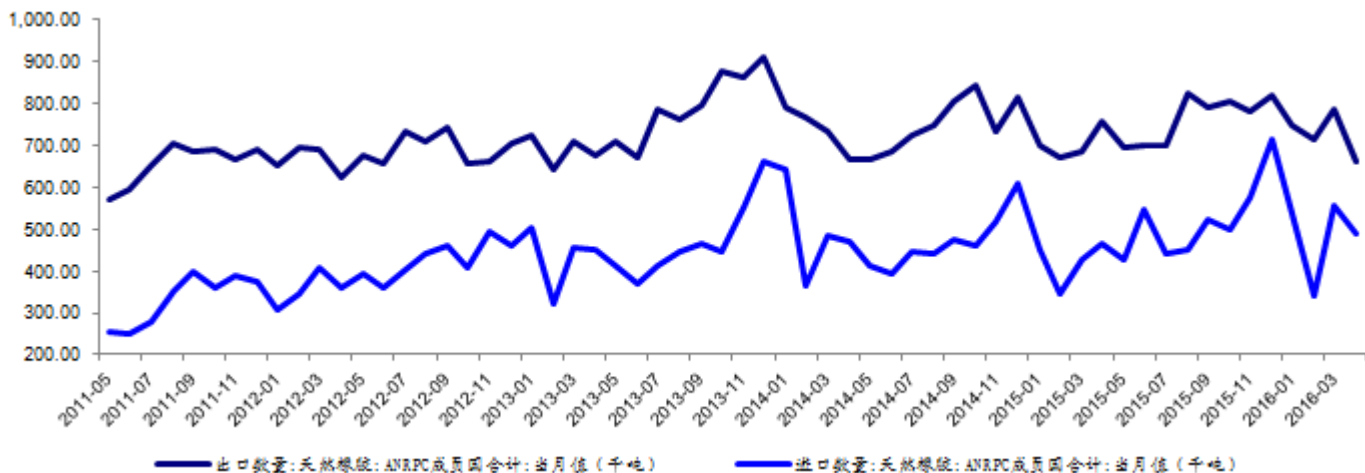
图19 世界主要产胶国新种植面积出现下降



资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 2011 年, 主要产胶国的新种植面积开始下降, 根据 7 年的生长周期, 2018 年产量将会下降, 2016 年底看 16000 元/吨, 资本市场是炒作预期的, 也就是说, 2018 年天胶价格已经在高位了。

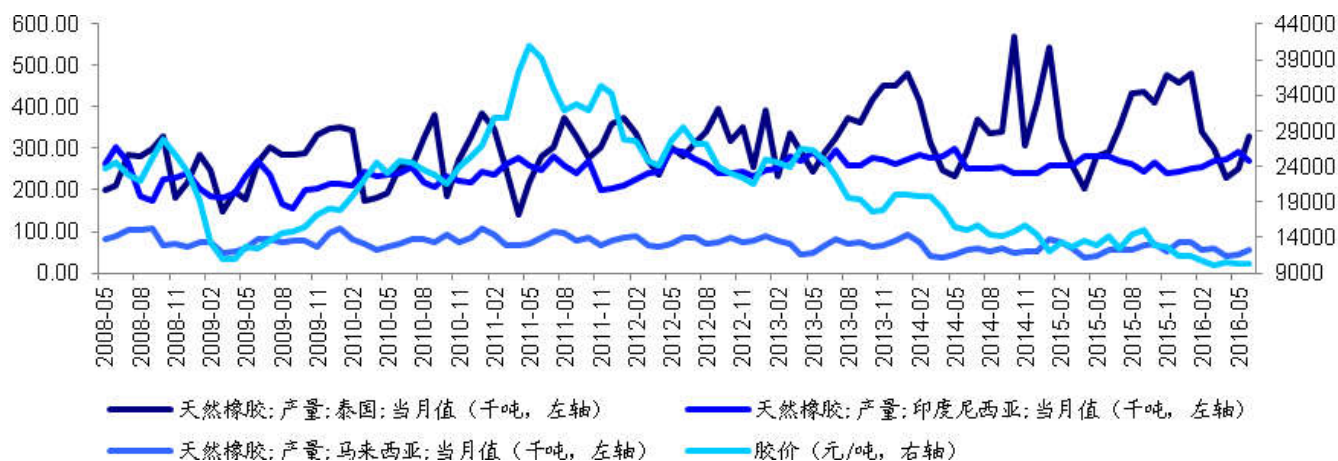
图20 ANRPC 成员国合计进、出口出现下滑



资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图所示, 2016 年 6 月, ANRPC 成员国出口比 2015 年 8 月下降 11.39%, ANRPC 成员国出口比 2015 年, 6 月下降 21.22%; ANRPC 成员国出现进口大于出口的现象, 当胶价低于生产成本, ANRPC 成员国惜售现象很明显, 说明沪胶后市有潜力, 2016 年底看 16000 元/吨。

图21 泰国、印尼、马来西亚天然橡胶产量(千吨)与沪胶胶价



资料来源: WIND, 海通证券研究所

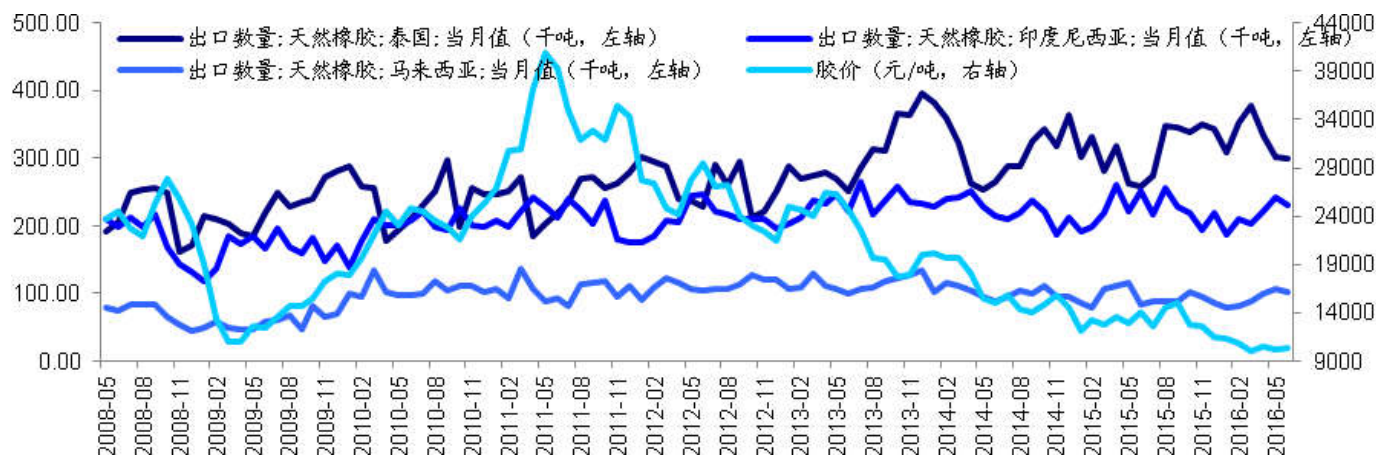
如图所示,泰国、印尼、马来西亚产量显示,2016年6月泰国、马来西亚产量分别环比增加24.24%、19.3%,印尼下降7.22%;2016年6月,三大产胶国产量增加70万吨。

注:开割时间:自北向南开始,中国云南省在此年3月中下旬首先开割,4月初海南省陆续开割。

东南亚地区,4月中旬越南、泰国北部地区陆续进入开割,到4月底5月初泰国南部地区、马来半岛、印尼的赤道以北地区,主要是棉兰一带陆续开割。南半球的印尼巨港地区在当年的12月中旬便开始陆续开割了。

全球天胶产量在2--5月期间产量最低。主产区都处于停割期,全球的天胶消费消耗的基本是库存(以上说明排出特殊气象的影响,比如:厄尔尼诺天气、拉尼娜天气等)。

图22 泰国、印尼、马来西亚天然橡胶出口数量与沪胶胶价



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，泰国、印尼、马来西亚出口数量显示，2016 年 6 月泰国、印尼、马来西亚出口数量分别同比都出现下滑；出现惜售现象，2016 年底看 16000 元/吨。

4. 操作：兴奋点已经出现

4.1 大宗商品新特点有二个

图23 南华综合指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图所示，南华综合指数已脱离底部，后市若下跌则是较好的投资机会。

大宗商品已经探明底部，但价格仍然处在低位；随着全球去产能，库存过剩情况不会加重；商品企业的战略重心仍在紧缩与削减产出；大宗商品上涨基本逻辑还在，市场

风险已提前释放。

2016 年大宗商品新特点是，一方面，实体经济投资回报率不断下降，令大宗商品供应下降，另一方面，货币超发令资产价格不断膨胀；后市要么通过资产价格暴跌，要么通过人民币汇率大幅贬值，不管哪一种情况发生，令油价先下后上。

4.2 投资沪胶还需关注三点

未来二年大宗商品就是最好的实物资产，从时间上看，在经历了 5 年的下跌后；从空间上看，近期调整是做右侧机会，未来大宗商品空间仍比较大，兴奋点已经出现，2016 年底看 16000 元/吨。

沪胶行情还需关注三点：

第一，汇率、经济数据是决定商品走势的关键。

首先，市场能否感知中美第三库存周期运行中经济数据的企稳或改善，7 月份商品价格有望继续延续，但在第二波主升浪行情到来之前不排除出现反复的可能，汇率、经济数据是决定商品走势的关键；其次，能化、有色、农产品将成为主力品种。稳增长和供给侧改革力度以及国内外货币、汇率政策的协调，下半年大宗商品行情是由供给端向需求端转移，能化、有色、农产品将成为主力品种。上涨是再通胀过程，通胀本质上是一种货币现象，将助推商品价格。

第二，大宗商品上涨三部曲分别是：第一波，宏观和资金配合的上涨（大宗商品年初的上涨）、第二波，资金和基本面配合的上涨（正在上演）、第三波，基本面走强后的上涨。大宗商品金融属性已经被激发（第一波和第二波上涨），大宗商品处于从金融属性回归产业属性阶段（第三波上涨），2016 年下半年的资产配置策略是首选大宗商品。

第三，大宗商品投资把握两个原则：一是规避汇率波动的风险；二是规避涨幅过大商品品种；在此前提下，2016 年下半年的资产配置的策略是首选大宗商品，特别是沪胶，最后的净土，2016 年底看 16000 元/吨。

【风险提示】汇市、股市、债市、楼市、银行信贷风险等引发大宗商品市场价格波动风险。

信息披露

分析师声明

高上 策略研究团队

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。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

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

路 颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

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

邓 勇 所长助理
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 所长助理
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

钟 奇 所长助理
(021)23219962 zq8487@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
联系人
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
秦 泰(021)23154127 qt10341@htsec.com
梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com
许晟洁(021)23154137 xsj10379@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
吴先兴(021)23219449 wuxx@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
张欣慰(021)23219370 zxxw6607@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
联系人
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
纪锡凯(021)23219948 jxj8404@htsec.com
联系人
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
联系人
张卿云(021)23219445 zqy9731@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
张 雯(021)23154149 zw10199@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
李雨嘉(021)23154136 lyj10378@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
李 珂(021)23219821 lk6604@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
钟 青(010)56760096 zq10540@htsec.com
联系人
申 浩(021)23154117 sh10156@htsec.com
郑英亮(021)23154147 zyl10427@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
张 宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
联系人
王汉超(021)23154125 whc10335@htsec.com
王 晴(021)23154116 wq10458@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
联系人
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
毛建平(021)23154134 mjp10376@htsec.com
殷奇伟(021)23154139 yqw10381@htsec.com

电力设备及新能源行业

周旭辉(021)23219406 zxh9573@htsec.com
牛 品(021)23219390 np6307@htsec.com
房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
徐柏乔(021)32319171 x bq6583@htsec.com
杨 帅(010)58067929 ys8979@htsec.com
联系人
曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
刘 博(021)23219401 liub5226@htsec.com
田 源(021)23214119 ty10235@htsec.com
联系人
杨 娜(021)23154135 yn10377@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
孙 建(021)23154170 sj10968@htsec.com
联系人
高 岳(010)50949923 gy10054@htsec.com
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com
廖庆阳(010)68067998 lqy10100@htsec.com

汽车行业

邓 学(0755)23963569 dx9618@htsec.com
联系人
谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com
王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com
联系人
童 宇(021)23154181 ty10949@htsec.com

纺织服装行业

于旭辉 23219411 yxh10802@htsec.com
唐 苓(021)23212208 tl9709@htsec.com
联系人
梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
贾亚童(021)23219421 jaiyt@htsec.com

机械行业

联系人
韩鹏程(021)23219963 hpc9804@htsec.com
耿 耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com

电子行业 陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com	基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 李明刚(0755)23617160 lmg10352@htsec.com 刘 强(021)23219733 lq10643@htsec.com 联系人 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
建筑工程行业 联系人 金 川(021)23219957 jc9771@htsec.com 毕春晖(021)23154114 bch10483@htsec.com	建筑建材行业 邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com 钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com 冯晨阳(021)23154019 fcy10886@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 联系人 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈 阳(010)50949923 cy10867@htsec.com 关 慧(021)23219448 gh10375@htsec.com 叶云开(021)23154138 yyk10380@htsec.com
公用事业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 联系人 赵树理(021)23219748 zsl10869@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 孔梦遥(010)58067998 kmy10519@htsec.com 联系人 成 珊(021)23212207 cs9703@htsec.com	军工行业 徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com 联系人 张恒暄(010)68067998 zhx10170@htsec.com
通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 联系人 彭 虎(010)50949926 ph10267@htsec.com 夏庐生(010)50949926 xls10214@htsec.com	煤炭行业 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 联系人 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com	银行行业 林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com
社会服务行业 联系人 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com	家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com	互联网及传媒 钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com 联系人 孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com 强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com 刘 欣 lx11011@htsec.com
造纸轻工行业 曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 谢春生(021)23154123 xcs10317@htsec.com 联系人 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com	

研究所销售团队

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 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 孟德伟(021)23219989 mdw8578@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 蒋 炯 jj10873@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com	北京地区销售团队 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com 陈 琳(010)58067929 cl10250@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@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