

相关研究

《重在宽信用——4 季度货币政策报告解读》2022.02.13

《各省基建投什么？——“基建”稳增长系列三》2022.02.10

《春节经济怎么样？——假期数据大盘点》2022.02.05

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

分析师:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@htsec.com

证书:S0850521080001

国内美元资金池：规模有多大？

——三议人民币汇率

投资要点：

- 选用“金融机构外汇占款+新增外汇存贷款差额-央行外汇占款”，或可以较好地模拟境内银行体系美元资金池的变化情况。从测算结果看，从 2020 年开始，境内美元资金池中的“蓄水量”开始迅速增长，到 2021 年底总规模已超 7000 亿美元，接近 2020 年初的 4 倍。也就是美元资金大量累积在银行体系内，成为近两年外汇市场不容忽视的因素。
- 2021 年，不论是对比中美实际利差、还是美元指数，人民币汇率都与以往这些主导因素出现了一定的背离，而逆势走强。我们倾向于认为去年人民币的持续升值中，结汇需求旺盛是主导因素，境内美元流动性也起到了推动作用，使得人民币汇率在一定程度上偏离了基本面因素。
- 往前看，如果接下来海外疫情对供应端的影响减少，叠加去年的高基数，我国出口增速大概率将高位回落，结汇需求或边际回落。而中美利差将重新主导人民币兑美元汇率：由于新的一年中美货币政策趋于分化，美联储加息几成定局，而我国货币政策易松难紧，中美两国的利差大概率将出现一定程度的收窄，人民币汇率预计面临贬值压力。不过由于前两年我国境内积累了异常充裕的美元流动性，将有效起到汇率波动的“缓冲”作用，人民币也难出现“急跌”的状况。而在有弹性的汇率、规范的资本管理情况下，我国政策仍将是“以我为主”。

目 录

1. 什么是美元资金池？	4
2. 如何测算境内美元池规模？	6
3. 人民币汇率怎么看？	7

图目录

图 1	外汇进入境内资金池的不同渠道.....	4
图 2	资本与金融项目上，银行代客收付款与国际收支表的账户差额对比（亿美元）	5
图 3	金融机构外汇占款和结售汇变动累计值（亿美元）	5
图 4	银行涉外收付款和结售汇的差额与外汇存贷款差额较为相关（亿美元）	6
图 5	境内银行体系美元资金池增量与累计增量（亿美元）	6
图 6	美元资金池环比增量与外汇掉期基差相关性较好	7
图 7	人民币汇率环比与银行代客结售汇顺差	7
图 8	2020 年以来银行结售汇顺差与人民币汇率相关性依然较高	8
图 9	境内美元资金池增量与人民币汇率同比	8
图 10	2021 年中美实际利差与人民币兑美元汇率出现背离（%）	9

此前我们写过两篇关于外汇流动的专题，意在说明为什么 2020 年以来我国境内美元资金池出现了明显的“充裕”。而且这也可以部分解释去年以来，尽管我国的基本面与美国有所错位，也即我国经济增速逐步放缓、而美国经济持续复苏的背景下，人民币汇率依然易升难贬的原因。在第三篇专题中，我们尝试构建境内美元资金池规模的测算方法，从而为观察人民币汇率变动提供更加全面的视角。

1. 什么是美元资金池？

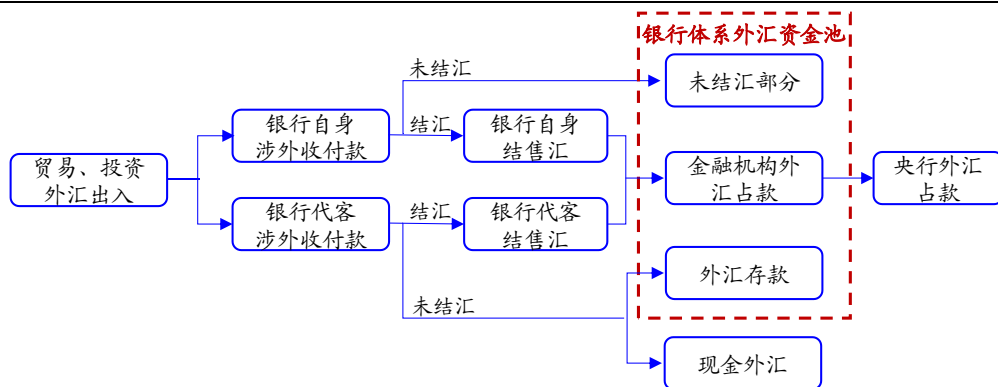
在《外汇去哪里了？——再议人民币为何偏强》中，我们曾以 100 美元的出口收入为例，描述了外汇是如何在境内流转，最后形成央行外汇储备的。我们可以再从银行体系资金流动的角度，回顾一下外汇进入境内资金池的渠道。

跨境交易的主体大致可以分为居民企业和银行两类。主体通过银行进行跨境贸易或者投融资形成的外汇流入和流出，体现在银行“涉外收付款”账户中。入境后，部分外汇会产生结汇需求。不管是银行自身还是企业进行结汇，均会形成金融机构外汇占款。同样的，当有外汇支付需求时，主体又会向银行寻求购汇，从而减少外汇占款。

最后，若央行给银行结汇，商业银行体系的外汇又流入央行，同时形成央行外汇占款。而没有结汇的，大部分记在商业银行的外汇存款账户中，还有一部分以现金形式留存在企业主体中。

由于央行外汇储备的市场化程度并不高，而居民手上的现金占比较低，因而想要观察境内美元流动性，我们主要关注商业银行体系中的外汇资金池变化。

图1 外汇进入境内资金池的不同渠道

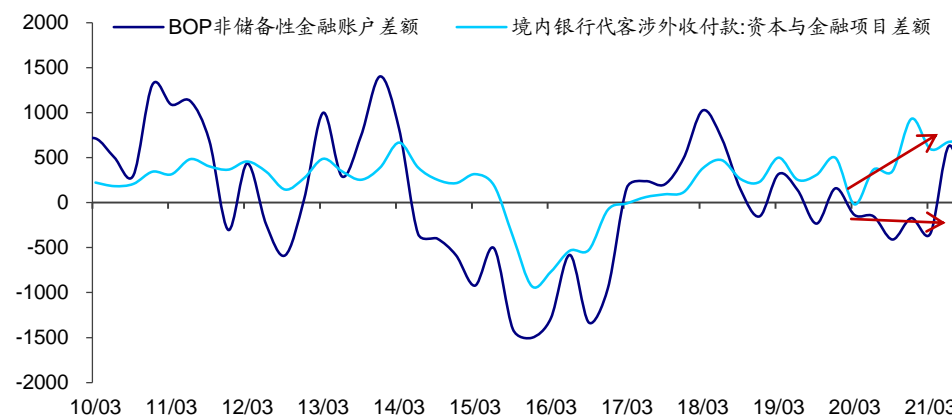


资料来源：海通证券研究所整理

实际上，银行涉外收付外币的差额应该是描述美元资金池变化的最佳指标。但在当前公布口径中，我们仅能获得代客收付款的变化，缺少银行自身涉外收付的部分，明显降低了该指标的描述效果。

比如，同是资本与金融项目，对比银行代客收付款表与国际收支表的账户差额，多数时候都存在一定偏差，甚至在 2020 年以来出现了方向上的背离（涉外代客收付款项目顺差、BOP 金融账户逆差）。因而，银行自身涉外交易产生的影响或并不容忽视。

图2 资本与金融项目上，银行代客收付款与国际收支表的账户差额对比（亿美元）

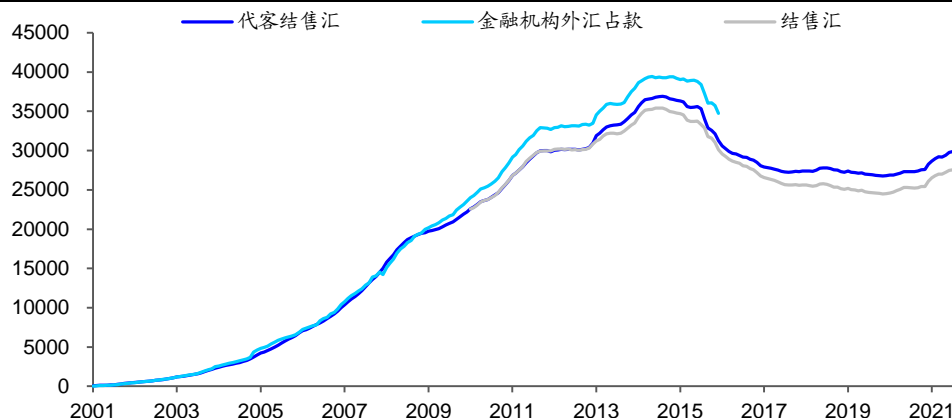


资料来源：Wind，海通证券研究所

因此，我们转而选用结售汇环节进行统计。相比之下，结售汇后形成的金融机构外汇占款则不光能够反映银行代客部分，还包括银行自身的情况。金融机构外汇占款，是银行购买外汇时的人民币成本，以历史成本计价，可以结合当期汇率来计算对应的美元外汇流量。

与之类似的还有银行结售汇数据，也能同时反映银行代客和自身。不过从历史数据看，外汇占款和结售汇还是有一定的差异，外汇占款代表的外汇净流入累计值更高。主因两者口径差异，比如外汇储备的收益结汇、境外机构直接进入银行间市场开展汇兑交易，都只会影响外汇占款，而不会计入结售汇。

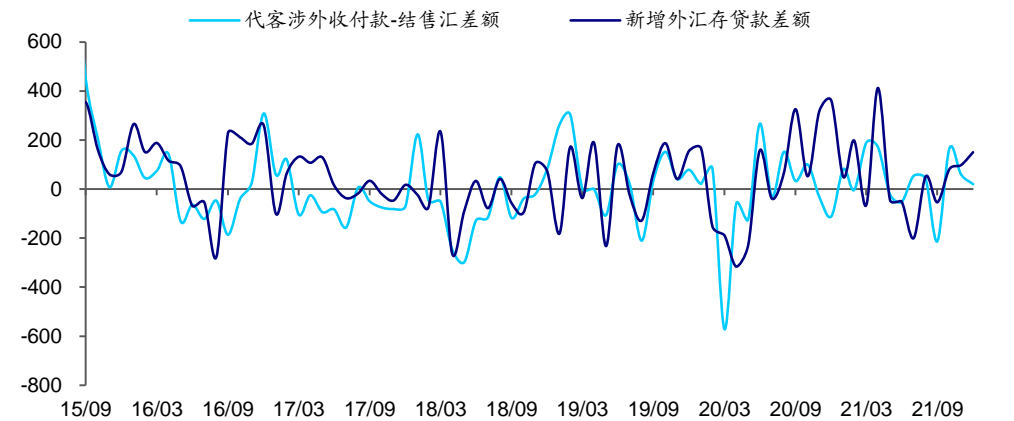
图3 金融机构外汇占款和结售汇变动累计值（亿美元）



资料来源：Wind，海通证券研究所，以2001年为累计起始，数据截至2021年12月

除结售汇统计外，还需要考虑未结汇资金规模的变化。由于银行自身未结汇部分不易拆分，我们重点考虑占比更大的企业居民主体未结汇资金，其主要体现为银行外汇存贷款的变化。从结果看，外汇存贷款差额的增量与结售汇顺差数据两者之和，多数时候也与银行涉外代客收付款顺差呈现同向的变动。

图4 银行涉外收付款和结售汇的差额与外汇存贷款差额较为相关（亿美元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

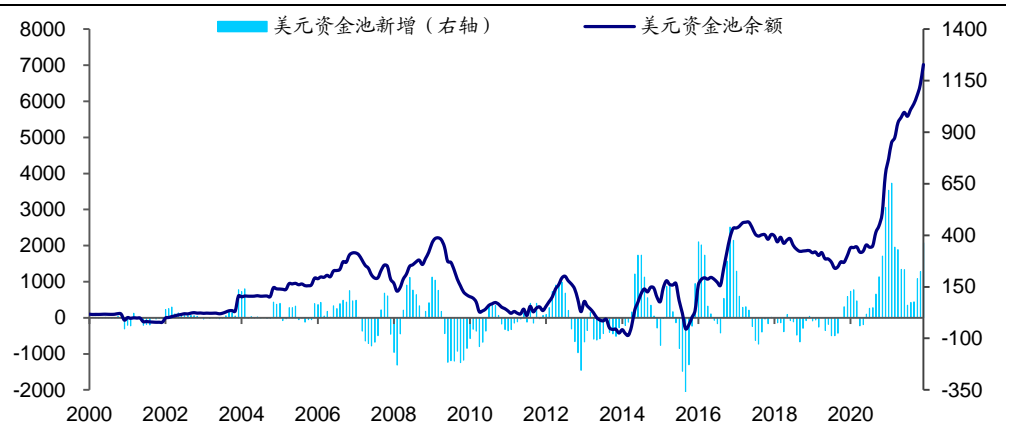
2. 如何测算境内美元池规模？

综上所述，选用“金融机构外汇占款+新增外汇存贷款差额-央行外汇占款”，或可以较好模拟境内银行体系美元资金池的变化情况。其中需要注意：由于从2016年开始，央行不再公布金融机构外汇占款数据，我们用银行整体结售汇差额来近似替代。此外，外汇占款是兑换时付出的人民币成本，需要按照当时的汇率换算成美元。

从测算结果看，从2020年开始，境内美元资金池中的“蓄水量”开始加速增长，到2020年11月（2891亿美元）已经超过了2017年时的最高值（2651亿美元）。进入2021年资金池余额继续快速增加，到2021年底总规模已超7000亿美元，接近2020年初的4倍。

由此可见，近两年经常项目高顺差带动美元大量流入，而央行结汇量较少，我国美元流出的资本管理又比较规范，的确使得美元资金大量累积在银行体系内，成为近两年外汇市场不容忽视的因素。不过在实际操作中，商业银行会将外汇资产进行对外配置，在此我们不详细拆分，整体考虑美元迅速积累带来的较强配置与结汇需求。

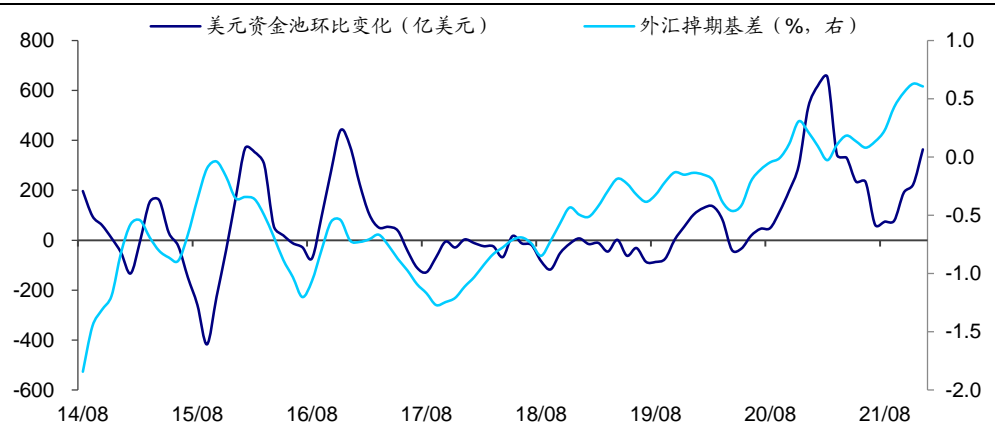
图5 境内银行体系美元资金池增量与累计增量（亿美元）



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

除了数量指标，价格指标也可以很好地描述美元流动性的充裕程度。外汇掉期基差，也就是境外美元利率与掉期隐含的境内美元利率的利差，可以较准确地度量境内美元的相对流动性。对比外汇掉期基差（3个月Libor-3个月掉期隐含美元利率）的历史变化，我们刻画的境内美元资金池规模同样可以较好地描述境内美元流动性水平。

图6 美元资金池环比增量与外汇掉期基差相关性较好



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

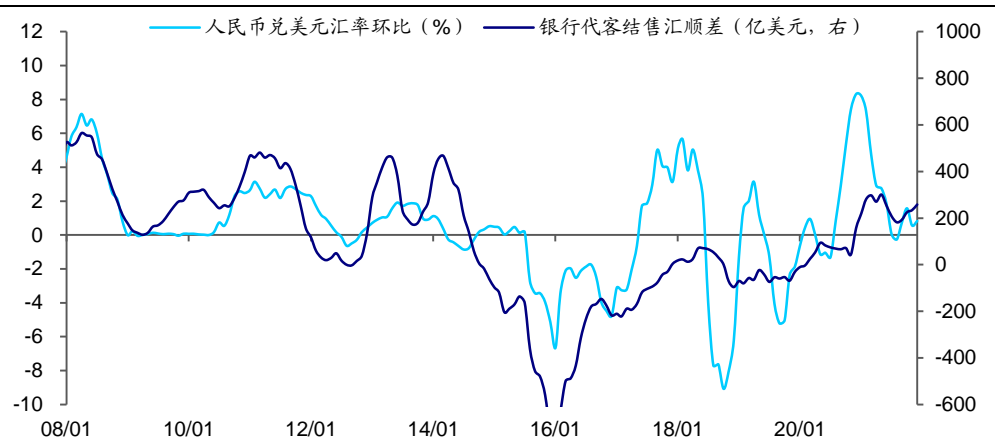
3. 人民币汇率怎么看？

那么充裕的境内美元流动性又会对人民币汇率造成怎么样的影响？

与任何商品一样，汇率的价格在本质上都是由供需决定的。银行结售汇数据，尤其是代客结售汇数据最接近货币交易层面，能够较准确地反映外汇市场供求关系。也即银行代客结售汇顺差上行，将推动人民币汇率走强，反之，结售汇顺差收窄，人民币汇率趋弱。

而人民币汇率又能反过来影响企业结售汇意愿，比如人民币升值预期上行，企业结汇意愿上升、购汇意愿下降，结售汇顺差就倾向于增加。因此人民币汇率升值与结售汇顺差回升往往同期出现，反之亦然。

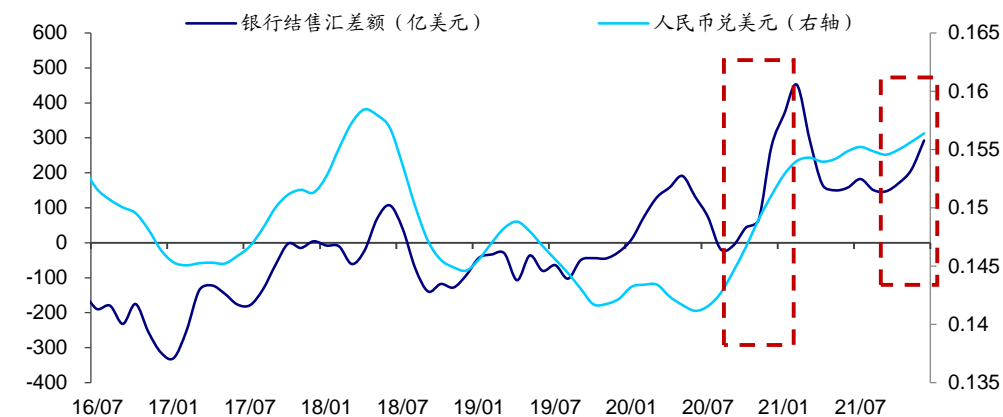
图7 人民币汇率环比与银行代客结售汇顺差



资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为6个月移动平均

从近两年的情况看，银行结售汇顺差与人民币兑美元汇率持续保持较高的一致性，2020年Q4和2021年Q4人民币汇率的加速上行，都伴随着结售汇顺差的相对扩大。

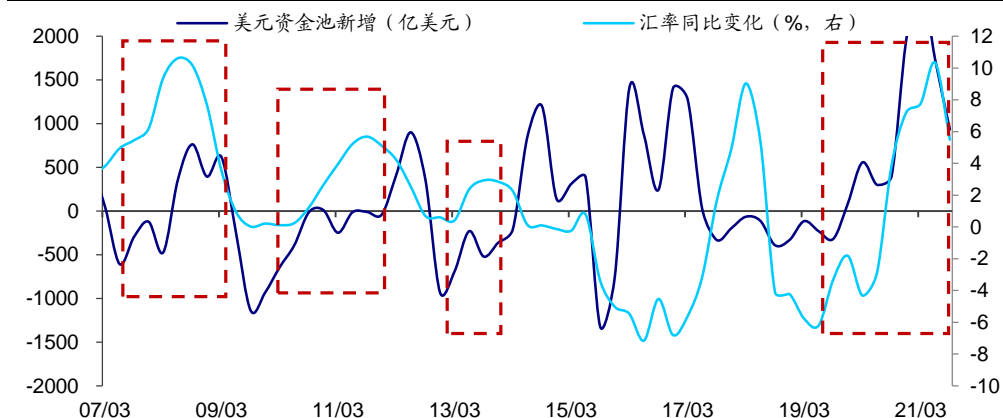
图8 2020 年以来银行结售汇顺差与人民币汇率相关性依然较高



资料来源：Wind，海通证券研究所

而在这个过程中，境内美元流动性充裕则意味着人民币需求进一步积累，使得人民币易升难贬。比如对于企业主体，截至2021年境内外币存款已接近1万亿美元，一旦人民币汇率有所贬值，企业便可以趁机结汇，从而重新推升人民币汇率。回顾历史，在境内美元资金净流入边际回暖阶段，人民币汇率也往往出现走强。

图9 境内美元资金池增量与人民币汇率同比

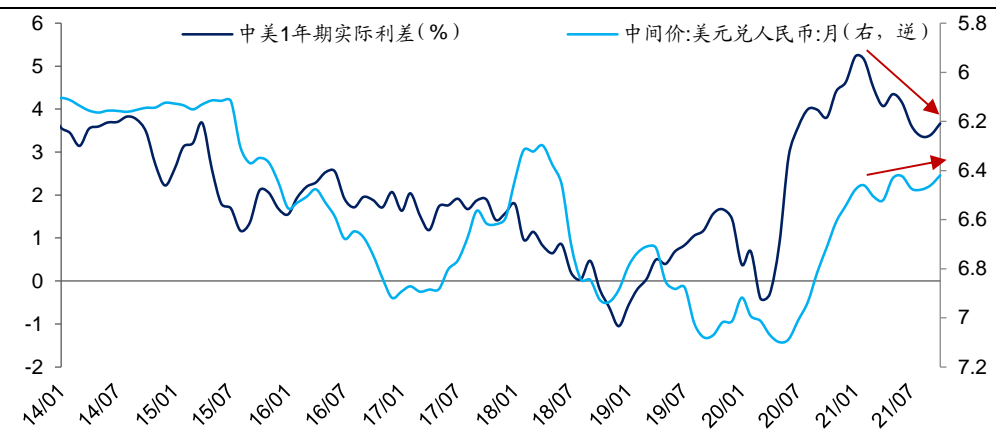


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

2021年，不论是对比中美实际利差、还是美元指数，人民币汇率都与以往这些主导因素出现了一定的背离，而逆势走强。我们倾向于认为，去年人民币的持续升值中，结汇需求旺盛是主导因素，境内美元流动性也起到了推动作用，使得人民币汇率在一定程度上偏离了基本面因素。

那么往前看，如果接下来海外疫情对供应端的影响减少，叠加去年的高基数，我国出口增速大概率将高位回落，带动结汇需求边际减少。而中美利差将重新主导人民币兑美元汇率：由于新的一年中美货币政策趋于分化，美联储加息几成定局，而我国货币政策易松难紧，中美两国的利差大概率将出现一定程度的收窄，人民币汇率预计面临贬值压力。不过由于前两年我国境内积累了异常充裕的美元流动性，将有效起到汇率波动的“缓冲”作用，人民币也难出现“急跌”的状况。而在有弹性的汇率、规范的资本管理情况下，我国政策仍将是“以我为主”。

图10 2021 年中美实际利差与人民币兑美元汇率出现背离 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
应镓娴 宏观经济研究团队

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。

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

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

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

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
李 俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
联系人
侯 欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 yllq9619@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com
曹君豪(021)23219745 cjh13945@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
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓皓(021)23219370 zzk11560@htsec.com
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
联系人
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
张 弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
江 涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com

固定收益研究团队

姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
联系人
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
杨 锦(021)23154504 yj13712@htsec.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@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
李妹醒(021)23219953 lsx11330@htsec.com
联系人
纪 尧 jy14213@htsec.com

石化行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
联系人
孟 陆(010)56760096 ml13172@htsec.com
周 航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭 婷(010)68067998 pp13606@htsec.com

汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
联系人
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
余玖翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
康 璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
联系人
曹蕾娜 cln13796@htsec.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
联系人
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com
余金花 sjh13785@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com

电子行业

李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com
肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com
华晋书(021)23219748 hjs14155@htsec.com
联系人
文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com
薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com
李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com

煤炭行业

李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com
吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
联系人
姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com
孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com
李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com
于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com
洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com
联系人
杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com

通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
联系人
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
夏 凡(021)23154128 xfl13728@htsec.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
联系人
任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com
曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com
罗月江 (010) 56760091 lyj12399@htsec.com
陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com

纺织服装行业

梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com
盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com
颜慧菁 yhj12866@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
赵玥玮(021)23219814 zyw13208@htsec.com
赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

建筑工程行业

张欣劼 zxj12156@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com
陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com

食品饮料行业

颜慧菁 yhj12866@htsec.com
张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

军工行业

张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com
张恒昶 zhx10170@htsec.com
联系人
刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com

银行行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com
联系人
董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com
联系人
毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com
王祎婕(021)23219768 wyj13985@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com
刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

造纸轻工行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
郭庆龙 gq13820@htsec.com
联系人
王文杰 wwj14034@htsec.com
吕科佳 lkj14091@htsec.com
高翩然 gpr14257@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
巩柏含 gbh11537@htsec.com
滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com
黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
谭德康 tdk13548@htsec.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com

北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
郭金奎(010)58067851 gjy12727@htsec.com
张钧博 zjb13446@htsec.com
高 瑞 gr13547@htsec.com
上官灵芝 sglz14039@htsec.com
董晓梅 dxm10457@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 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com