

2020 年 06 月 07 日

利率上升是纠偏，A 股关键词仍是“复苏牛”

■投资要点：

近期与投资者交流，相当多投资者认为近期债市利率上升过快，担心会出现类似迷你版的 2013 年钱荒，进而对 A 股市场带来较大冲击。我们认为当前债券市场的调整最主要是债市前期情绪的修正。对于权益市场而言，我们认为短期需要警惕的是情绪的跨市场传染，但是考虑到当前 A 股整体杠杆不高，风险偏好也处于较低水平，外部情绪冲击对于市场的整体影响较为有限，即使构成短期扰动，也不会影响到 A 股中期“复苏牛”的趋势，未来几个月 A 股的核心依然要把握住“复苏牛”的大趋势，短期如果因为对流动性的担忧出现显著调整，则是需要把握的机会。近期行业重点关注：新能源汽车、军工、电子、云计算、互联网、通信、券商、航空等，主题重点关注自主可控、卫星互联网、湖北区域振兴等。

■风险提示：

1.海外疫情超预期，2.全球经济低预期，3.政策推进低预期等。

投资策略主题报告

证券研究报告

陈果

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517010001
chenguo@essence.com.cn
021-35082010

易斌

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519100005
yibin@essence.com.cn

夏凡捷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070002
xiafj@essence.com.cn

相关报告

内容目录

1. 全球“复苏”进行时，纳斯达克率先新高	3
2. 近期债市利率纠偏与 A 股中期“复苏牛”	7
3. 科创板解禁预期短期压制风险偏好	11

图表目录

图 1: 2020 年以来主要海外市场表现 (1 月 1 日=1)	4
图 2: 全球主要市场本周涨跌幅 (%)	4
图 3: 美国率先复工州与后复工州新增新冠病例 (千人)	5
图 4: 欧洲率先复工国家与后复工国家新增新冠病例 (千人)	5
图 5: 各国工作指数变化 (七天移动平均, %)	6
图 6: 6 大发电集团日均耗煤量周度同比 (%)	6
图 7: 30 大中城市房地产销售面积 (万平米)	6
图 8: 社会钢材库存 (万吨)	6
图 9: 乘用车销量同比 (%)	6
图 10: 银行间利率整体仍维持在较低水平 (%)	7
图 11: 债券收益率回升至 3 月初水平 (%)	8
图 12: 债市自 5 月中旬以来已逐步开始去杠杆交易 (亿元)	8
图 13: 权益市场和债券市场对于风险的定价呈现分歧 (%)	9
图 14: 两融成交占比总成交额 (%)	9
图 15: A 股风险溢价仍然处于较高水平	9
图 16: 本周外资流入规模持续回升	10
图 17: 主要指数流通市值换手率 (%)	10
图 18: 今年科创板解禁的规模和类型分布	11
图 19: 今年科创板解禁市值分布	12
图 20: 今年超过半数科创板公司目前解禁收益率超过 100%	12
表 1: 主要指数流通市值换手率变动情况	10
表 2: 当前全球主要市场估值水平	11
表 3: 中微公司各阶段股份解禁情况	13
表 4: 安信研究·月度金股组合	13

本周全球经济复苏持续推进，海外市场普涨，国内复苏势头延续。上证综指，中小板指，创业板指涨跌幅分别为 2.75%，4.83%，3.82%。从行业指数来看，本周电子（8.80%），汽车（5.99%），传媒（5.19%），非银金融（4.53%），纺织服装（4.38%）等行业表现较好，钢铁（-0.43%），建筑材料（-0.33%），农林牧渔（-0.12%），国防军工（0.90%），采掘（1.22%）等行业表现靠后。

从全球市场来看，伴随着海外疫情趋稳，主要经济体复工有序推进，经济复苏预期正在推动各国股市走出低谷。本周美国非农数据超市场预期，纳斯达克指数盘中创下 9845.69 的历史新高，这也印证了我们在《十论“复苏牛”之二：我们对外需复苏保持乐观》中的观点，“海外对疫情的应对也是一个动态的学习和进步的过程，无论是从当前海外复工情况，还是从海外资产价格中所隐含的预期，海外经济复工与复苏的前景并不悲观。”

上周我们在报告《十论“复苏牛”之三：利率维持低位的基本面持续改善》中提出：“中期来看，我们认为整体流动性环境仍将温和改善，持续超预期回升的社融将对经济复苏和企业盈利提供较强的支撑，下半年的经济增速将呈现显著回升，分子端企业盈利的改善将成为驱动 A 股持续上行的核心动力。”本周在 5 月 PMI 延续改善，央行创设新型工具推动“宽信用”等政策支持下 A 股市场延续上涨格局，上证综指再次站上 2900 点。

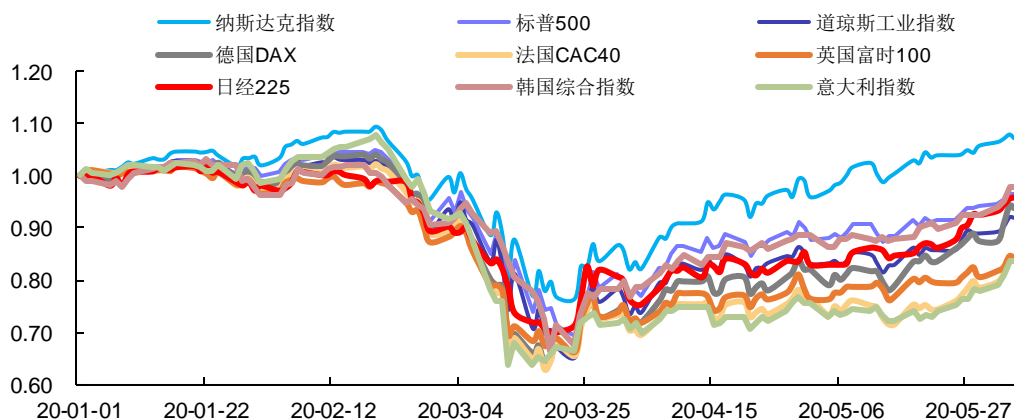
近期与投资者交流，相当多投资者认为近期债市利率上升过快，担心会出现类似迷你版的 2013 年钱荒，进而对 A 股市场带来较大冲击。我们认为当前债券市场的调整最主要是债市前期情绪的修正。对于权益市场而言，我们认为短期需要警惕的是情绪的跨市场传染，但是考虑到当前 A 股整体杠杆不高，风险偏好也处于较低水平，外部情绪冲击对于市场的整体影响较为有限，即使构成短期扰动，也不会影响到 A 股中期“复苏牛”的趋势。但中期来看，未来几个月 A 股的核心依然要把握住“复苏牛”的大趋势，短期如果因为对流动性的担忧出现显著调整，则是需要把握的机会。近期行业重点关注：新能源汽车、军工、电子、云计算、互联网、通信、券商、航空等，主题重点关注自主可控、卫星互联网、湖北区域振兴等。

1. 全球“复苏”进行时，纳斯达克率先新高

美国非农数据超预期，周五，美国劳工部公布 5 月非农就业报告。5 月非农就业增加 250.9 万人，大幅好于市场预期的减少 750 万人。失业率降至 13.3%，低于预期的 19.8%。5 月非农就业人数较 4 月数据反弹逾 2000 万人，增幅创下自 1939 年以来美国历史新高。

值得注意的是，周五纳斯达克指数已在盘中创下 9845.69 点的历史新高，修复了此前因疫情形成的“黄金坑”，我们认为这体现了市场对优质科技股的信心，一定程度上也率先预示着经济的回升与复苏。

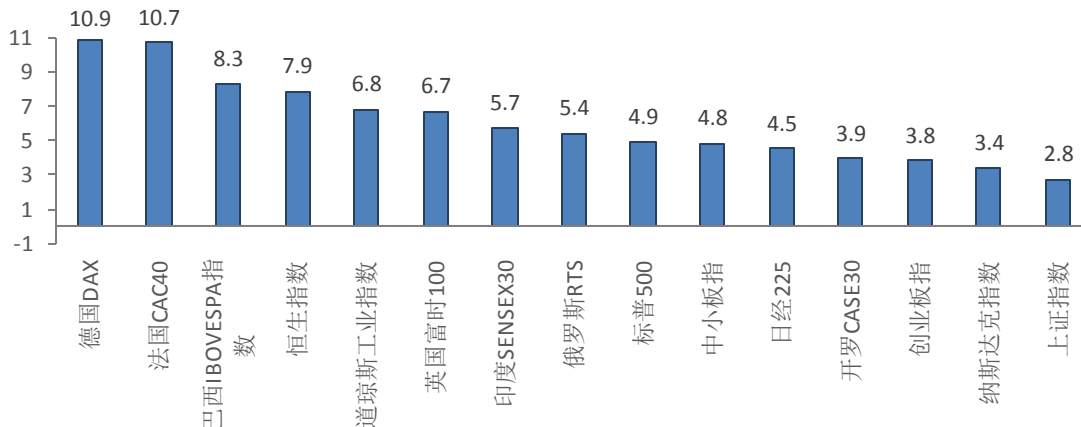
图 1：2020 年以来主要海外市场表现（1 月 1 日=1）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

欧洲央行助力欧元区经济复苏。6 月 4 日欧央行公布的决定，将紧急债券购买计划延长至 2021 年中，并将计划规模扩大 6000 亿欧元，至 1.35 万亿欧元。这也使得此前欧盟委员会提议提供的 7500 亿欧元病毒恢复基金得到了足够资金支持。受此影响本周欧元区各国股市大涨，德国 DAX 指数和法国 CAC40 指数分别大涨 10.9% 和 10.7%，英国富时 100 指数也上涨 6.7%。

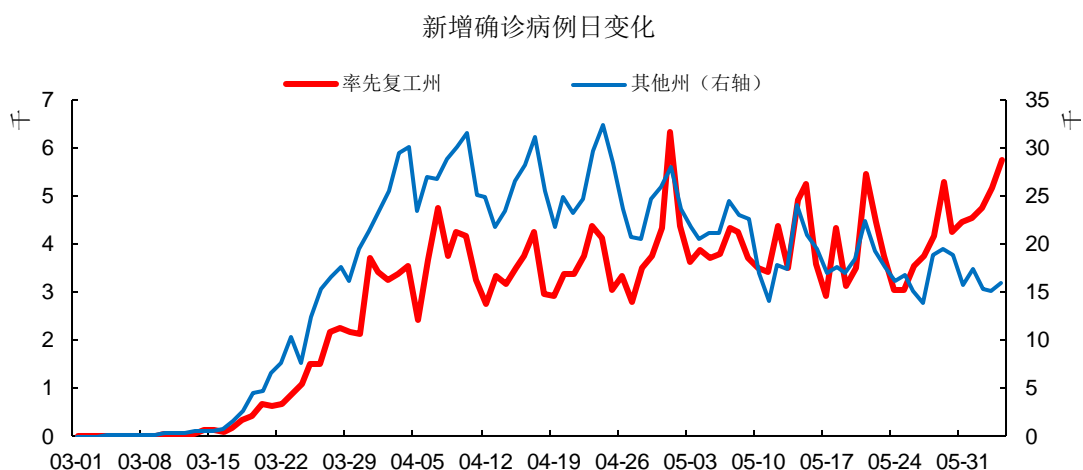
图 2：全球主要市场本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

近期值得关注的是美国率先复工地区出现疫情反复迹象。近期美国率先复工地区疫情有所反复，加利福尼亚州，德克萨斯州，佛罗里达州，弗吉尼亚州等地区确诊人数呈现抬头趋势。除了复工因素以外，可能美国近期的群体性事件对于疫情也有一定影响。整体来看，对于美国未来的复工进程仍然需要进一步观察，不宜过度乐观。**相对而言欧洲地区疫情控制相对较好，先复工地区并未出现疫情反复现象。**

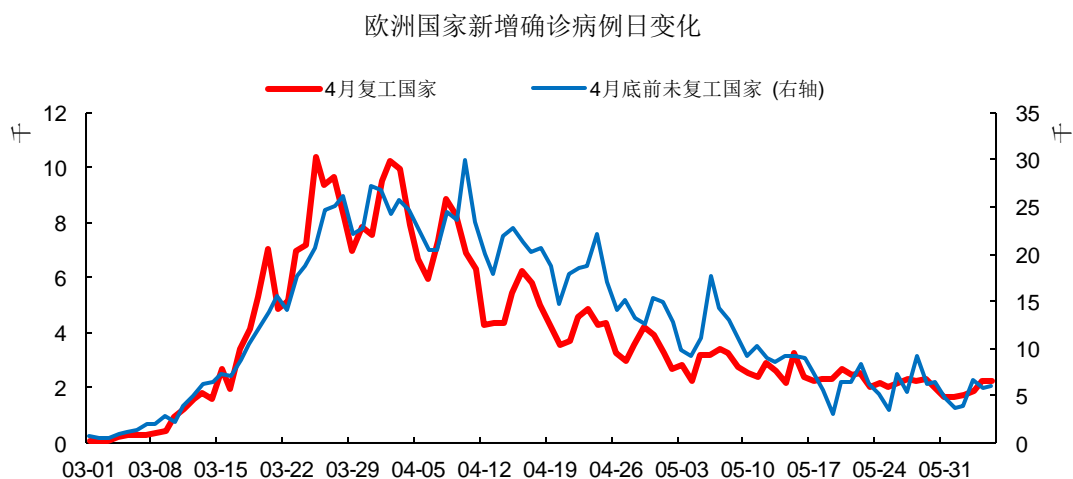
图 3：美国率先复工州与后复工州新增新冠病例（千人）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：复工时间基于餐厅重新营业时间；率先复工州包括佛罗里达州、佐治亚州、堪萨斯州、肯塔基州、内布拉斯加州、俄克拉荷马州、南卡罗来纳州、田纳西州、德克萨斯州、犹他州。

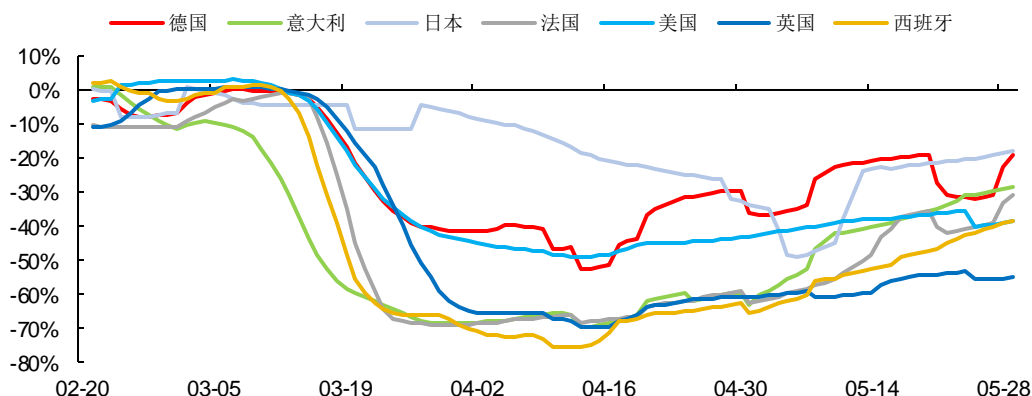
图 4：欧洲率先复工国家与后复工国家新增新冠病例（千人）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：4月欧洲复工的国家包括德国、奥地利、克罗地亚、瑞士、挪威、罗马尼亚、丹麦、立陶宛、白俄罗斯、捷克、波兰、斯洛文尼亚、塞尔维亚、保加利亚、阿尔巴尼亚。样本不包括俄罗斯。

图 5：各国工作指数变化（七天移动平均，%）

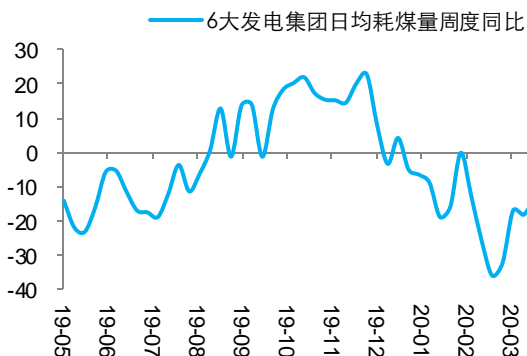


资料来源：Google，安信证券研究中心

注：工作指数变化指各国/地区向工作地点移动频率的强度变化，与正常时期相比较。

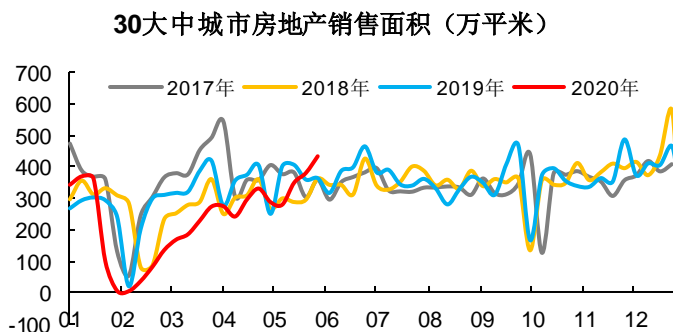
国内中观经济数据显示复苏处于进行时。需求端恢复趋稳，房地产销售同比由负转正，乘用车批发持续回升，销售同比趋稳。生产端稳步恢复，六大电厂耗煤量同比增速小幅回落，社会钢材库存去化速度仍快于去年同期。

图 6：6 大发电集团日均耗煤量周度同比（%）



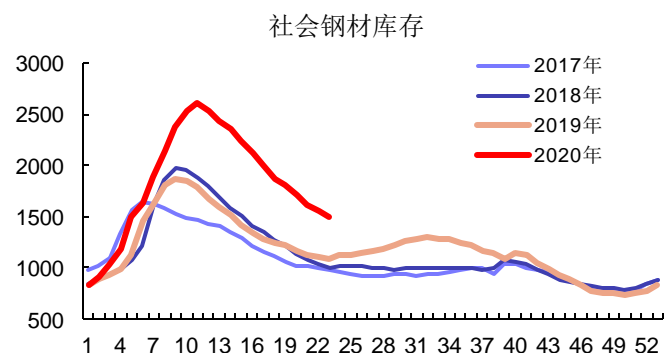
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：30 大中城市房地产销售面积（万平方米）



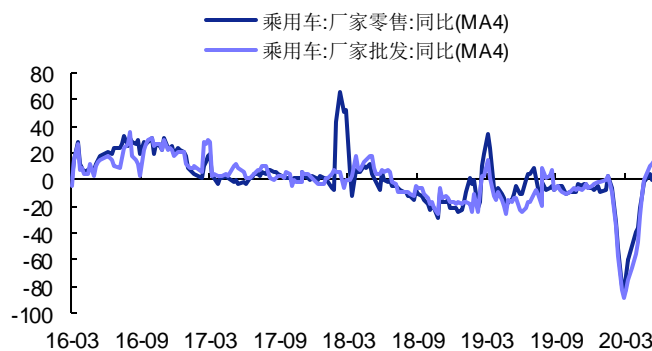
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：社会钢材库存（万吨）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：乘用车销量同比（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

整体来看，当前伴随着海外史无前例的货币和财政政策支持，欧美主要经济体经济预期明显改善，从大类资产的表现来看已有较为充分预期。而从国内来看，终端需求和工业生产都已基本恢复正常，未来货币政策的导向将逐步由“宽货币”转向“稳货币，宽信用”，其政策目标逐步由防范系统性金融风险转向推动信用扩张以更好的实现金融支持实体，从本周央行新创设的两个货币政策工具——普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划——也可以看出，央行当前的直接目标是“缩短货币政策的传导链条，提高企业融资的直达性。”最终以实现确保社融和 M2 较快增长，更好实现金融支持实体这一任务。

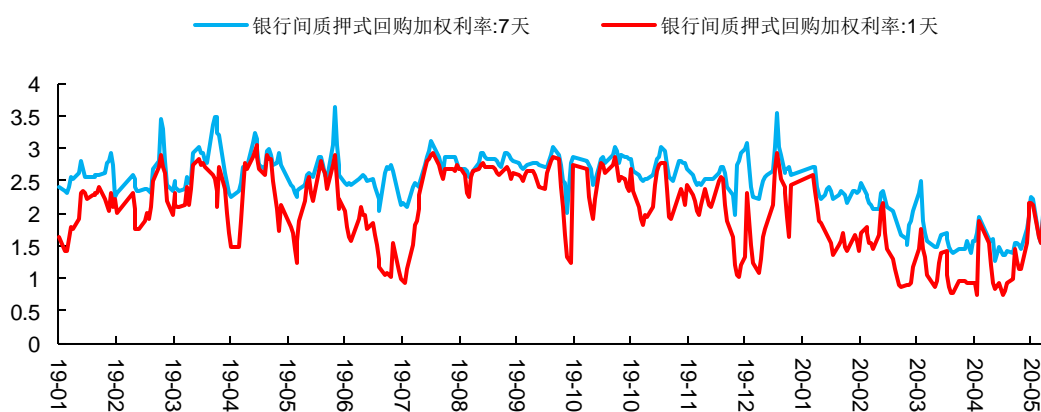
2. 近期债市利率纠偏与 A 股中期“复苏牛”

近期与投资者交流，相当投资者认为近期债市利率上升过快，担心会出现类似迷你版的 2013 年钱荒，进而对 A 股市场带来较大冲击。

我们认为当前债券市场的调整最主要是债市前期情绪的修正。自 3 月以来，债券市场对于经济预期过于悲观，同时对于货币政策宽松加码预期持续升温，并且很可能存在投资者通过在银行间市场融资购买长债方式加杠杆押注利率下行，使得债券收益率的走势与经济基本面和市场流动性出现明显背离。到 4 月份，银行间市场回购的日均成交量已经超过 5 万亿元，远超过 2019 年时 3.5 万亿的正常水平。5 月以来，伴随着经济基本面的持续改善，债券收益率逐步上行，而到 5 月下旬后，由于央行政策由宽货币转向宽信用，叠加利率债发行规模持续扩大，回购利率水平回归正常水平，高杠杆交易者被动去杠杆，带来了债券收益率的快速上行。

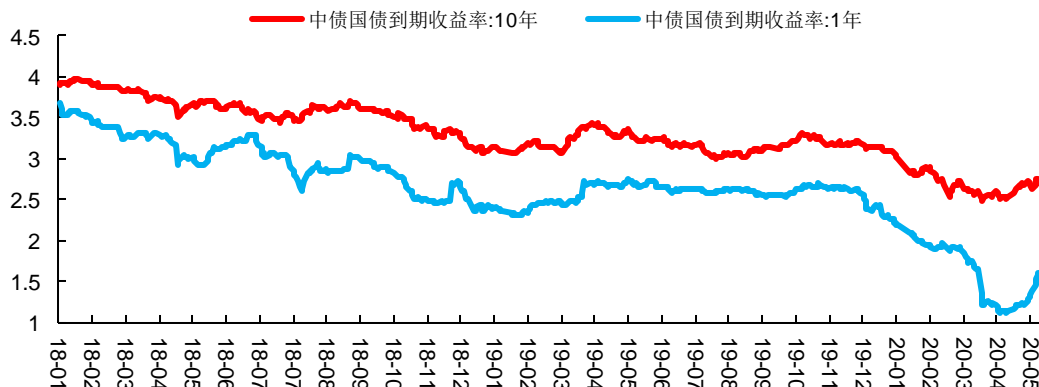
我们认为债券市场调整本质上是在前期风险偏好快速上升的背景下，市场自身的纠偏机制在发挥作用，虽然债券收益率快速上升至 3 月初水平，但从绝对水平来看，仍然处于历史低位，其对于宏观流动性和经济基本面的影响较为有限。

图 10：银行间利率整体仍维持在较低水平（%）



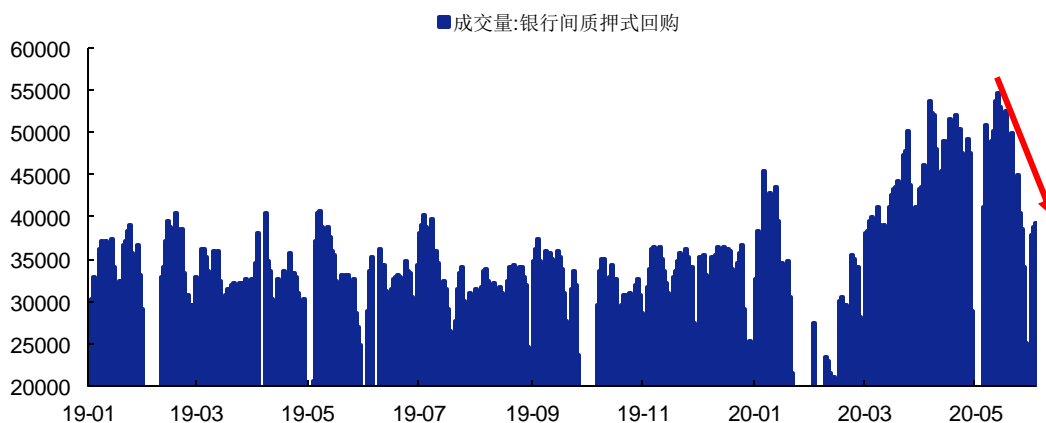
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：债券收益率回升至 3 月初水平（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：债市自 5 月中旬以来已逐步开始去杠杆交易（亿元）



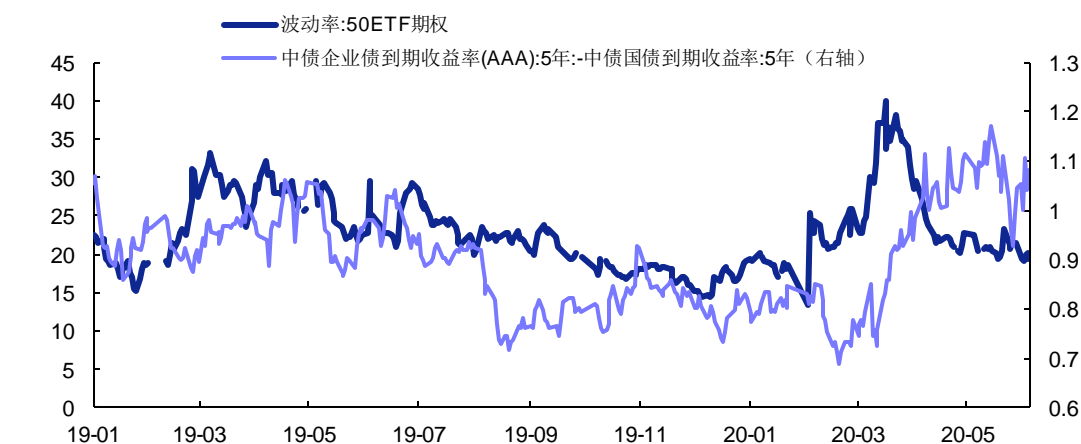
资料来源：Wind，安信证券研究中心

对于权益市场而言，我们认为短期需要警惕情绪的跨市场传染，但是考虑到当前 A 股整体杠杆不高，风险偏好也处于较低水平，外部情绪冲击对于市场的整体影响较为有限，即使构成短期扰动，也不会影响到 A 股中期“复苏牛”的趋势。

当前权益市场和债券市场对于风险的定价存在一定分歧。从 50ETF 期权隐含的波动率来看，自 3 月中旬以来波动率呈现持续下降，当前波动率已经降至 3 月以来低位，而从信用利差来看，5 月下旬以来信用利差快速上升，当前已经接近年内高位，这两者的差异反映了权益市场和债券市场对于市场风险的定价确实存在一定差异，未来需要警惕风险情绪的跨市场传染。

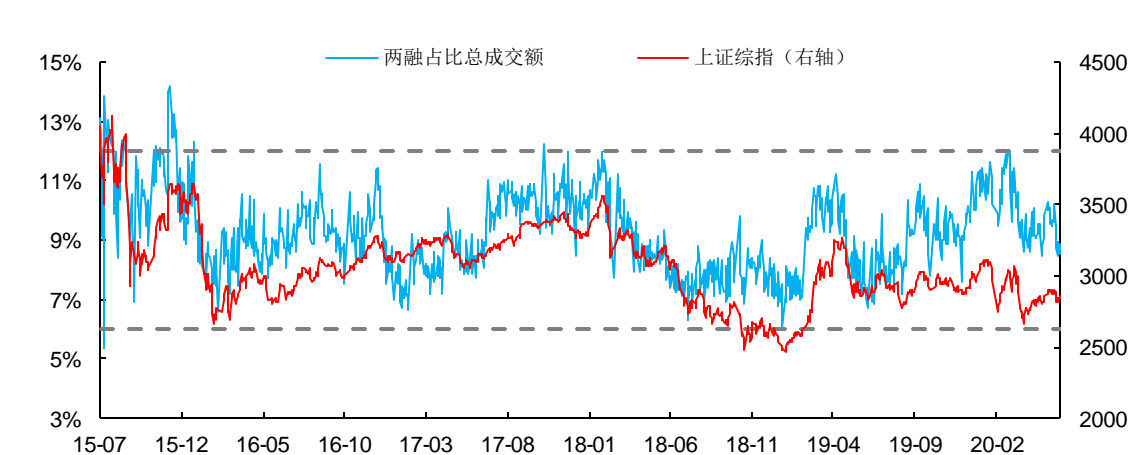
另外一方面也需要看到，和债券市场不同的是，当前 A 股市场场内杠杆率不高，整体风险偏好也仍低于历史均值水平，情绪纠偏可能对市场短期造成冲击，但是并不会改变市场上期的上行趋势。

图 13: 权益市场和债券市场对于风险的定价呈现分歧 (%)



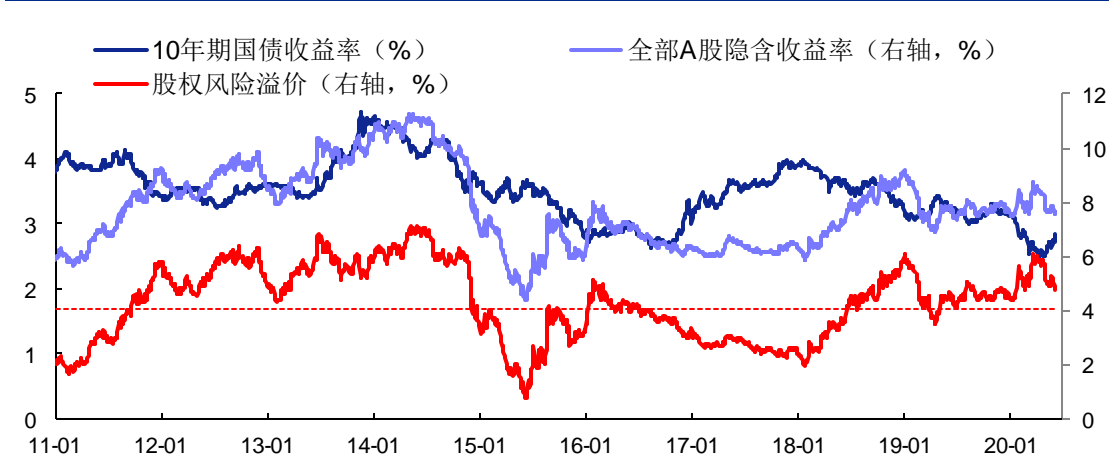
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 14: 两融成交占比总成交额 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 15: A 股风险溢价仍然处于较高水平



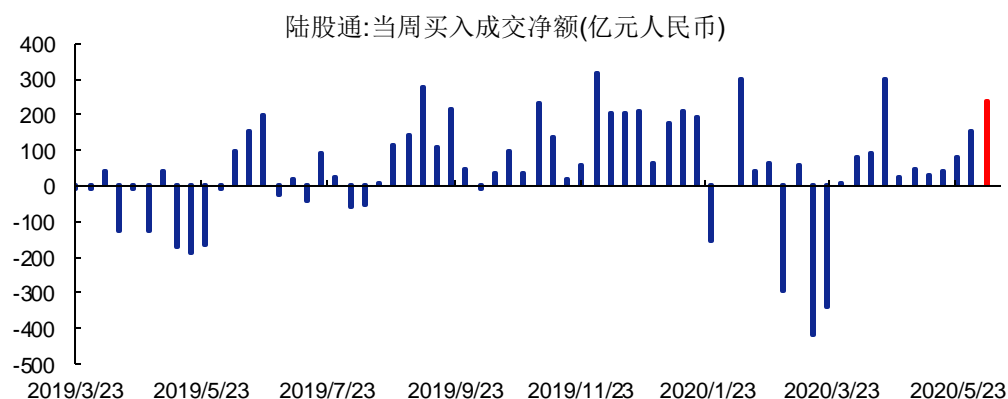
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从换手率来看，本周主要指数换手率回升。本周上证综指，中小板指，创业板指，上证50，沪深300，中证500，万得全A的流通市值换手率分别为0.96%, 4.64%, 5.45%, 0.33%,

0.64%，1.77%，1.44%，分别较前周变动 0.18，1.02，0.97，0.07，0.17，0.37，0.31 个百分点，分别处在 71%，58%，49%，61%，64%，62%，75%分位数水平，除创业板外多数指数换手率回升至历史中位数水平以上。

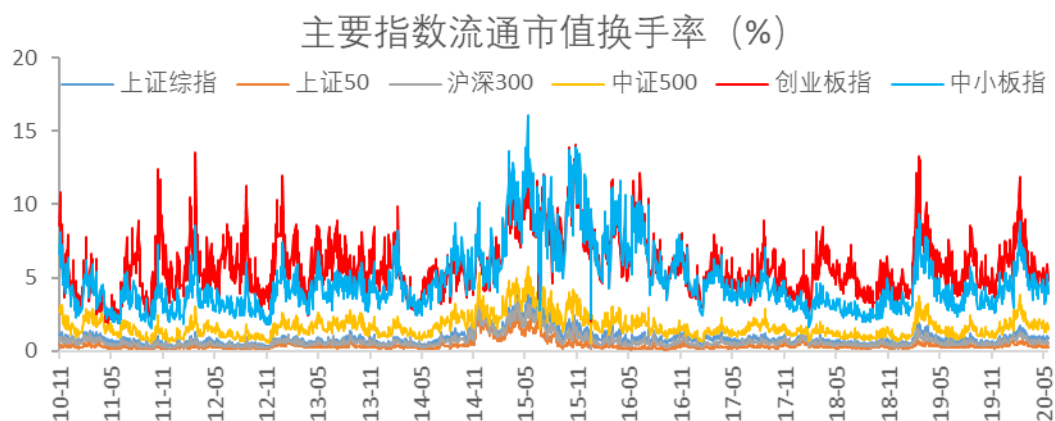
本周陆股通流入环比进一步改善。本周北向资金净流入 240.5 亿元，较前周增加 88 亿元，为 4 月 18 日以来新高，也是今年以来单周流入规模第三高。这也一定程度显示在当前复杂形势下，海外投资者对当前位置 A 股投资价值的看好和对中国经济趋势的信心，这个信号值得内地投资者跟踪和关注。

图 16：本周外资流入规模持续回升



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 17：主要指数流通市值换手率 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1：主要指数流通市值换手率变动情况

	上证综指	中小板指	创业板指	上证 50	沪深 300	中证 500	万得全 A
本周换手率 (%)	0.96	4.64	5.45	0.33	0.64	1.77	1.44
上周换手率 (%)	0.78	3.62	4.48	0.26	0.47	1.40	1.13
环比变化 (百分点)	0.18	1.02	0.97	0.07	0.17	0.37	0.31
历史中位数 (%)	0.76	4.28	5.52	0.29	0.54	1.52	1.09
当前所处分位数	71%	58%	49%	61%	64%	62%	75%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

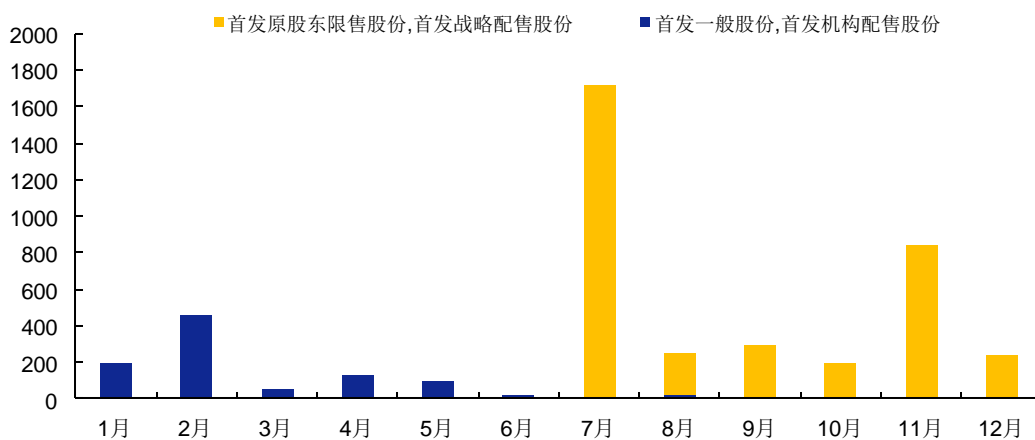
表 2：当前全球主要市场估值水平

	当前估值	最大值	最小值	历史中位数	当前所处分位数
标普 500	26.7	30.7	11.0	19.0	93%
德国 DAX	25.3	260.1	8.7	16.7	82%
韩国综合指数	25.4	1255.3	6.1	16.9	78%
日经 225	26.6	1028.8	10.3	21.8	77%
富时 100	22.8	146.5	8.3	17.4	69%
法国 CAC40	20.7	589.1	7.8	18.1	62%
上证综指	13.2	67.0	8.9	17.6	24%
恒生指数	10.1	31.9	6.6	12.9	11%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

3. 科创板解禁预期短期压制风险偏好

科创板开市即将满 1 年，7 月 22 日将迎来科创板解禁潮。通常来说，科创板解禁的股票可分为两种类型：一是首发一般股份和首发机构配售股份解禁，解禁时间分别为 IPO 上市当天（今年以来解禁市值共 888.7 亿，未来解禁规模与科创板 IPO 进程相关）和 IPO 上市半年时（今年已解禁市值 79.6 亿，预计还将解禁 55.6 亿）；二是首发原股东限售股份和首发战略配售股份解禁，今年解禁市值为 3508 亿元，大部分集中在 7 月份（特别是 7 月 22 日）和 11 月份。（注：未来解禁市值均以 6 月 5 日收盘价计算，下文同）

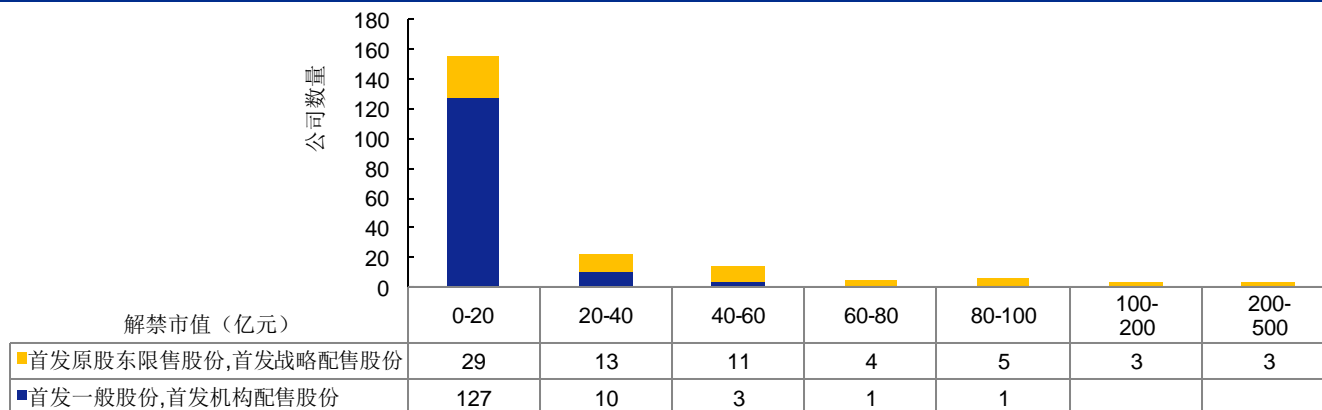
图 18：今年科创板解禁的规模和类型分布


资料来源：Wind，安信证券研究中心

统计时间：2020 年 6 月 5 日

当前科创板上市公司总市值为 16929 亿元，7 月后 3508 亿元的首发原股东和首发战略配售股份解禁占比约为 20.7%，这将是科创板面临的第一次解禁潮的冲击。其中，解禁市值超过 100 亿元的巨额解禁就超过 6 个。

图 19：今年科创板解禁市值分布

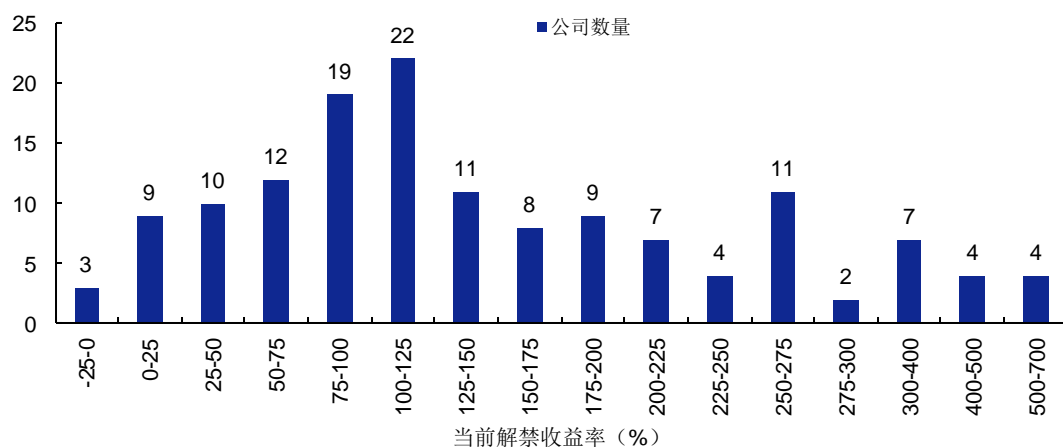


资料来源：Wind，安信证券研究中心

统计时间：2020 年 6 月 5 日

解禁潮下，科创板相关公司股东减持压力或将上升。需要注意的是，解禁并不必然意味着减持，股份解禁之后股东的减持意愿还与当前股票的收益率情况和未来股价上涨预期有关。我们在对首发一般股份和首发机构配售股份解禁情况进行分析后发现，超过半数公司解禁收益率超过 100%。考虑到首发原股东股份和首发战略配售股份的成本更低，这意味着原股东和战略投资者解禁后的收益率更高，减持意愿不可忽视。而公司良好的发展前景带来的股价上涨预期则有望削弱股东的减持意愿。

图 20：今年超过半数科创板公司目前解禁收益率超过 100%



资料来源：Wind，安信证券研究中心 注：仅统计首发一般股份和首发机构配售股份解禁情况；统计时间 2020-6-5，在此之前为实际解禁收益率，在此之后为按当前股价计算的解禁收益率。

因此，我们认为 7 月 22 日之后部分科创板公司或将面临一定解禁压力，以解禁市值最大的中微公司为例：中微公司 IPO 发行价为 29.01 元，当前股价 213.30 元，涨幅高达 635%。今年 7 月 22 日，将有占总股本 36.27% 的首发原股东股份解禁（按当前股价计算解禁市值规模达 413.7 亿，2022 年 7 月 22 日再次解禁 53.73%），如果这些原股东大幅减持，则可能对中微公司股价造成较大负面冲击。而这样的解禁和减持预期可能影响部分科创板公司和 A 股科技板块，在未来的 1 个多月的时间里对市场风险偏好造成抑制。

表 3：中微公司各阶段股份解禁情况

解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁占总股本比例 (%)	上市股份类型
2019/7/22	4,842.66	9.05	首发一般股份,首发机构配售股份
2020/1/22	299.14	0.56	首发一般股份,首发机构配售股份
2020/7/22	19,398.46	36.27	首发原股东限售股份
2021/7/22	206.83	0.39	首发战略配售股份
2022/7/22	28,739.15	53.73	首发原股东限售股份

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 4：安信研究·月度金股组合

行业	公司	代码	2019EPS	盈利预测			收盘价	PE(TTM)	市值 (亿元)	流通市值 (亿元)
				2020EPS	2021EPS	2022EPS				
计算机	东方通	300379.SZ	0.50	1.14	1.79	2.60	40.77	134.9	115	95
通信	中兴通讯	000063.SZ	1.12	1.50	1.90	2.33	36.05	32.8	1,527	1,253
电子	领益智造	002600.SZ	0.28	0.35	0.55	0.72	9.02	45.3	615	167
传媒	姚记科技	002605.SZ	0.87	2.95	2.04	2.48	29.36	12.3	117	79
食品饮料	光明乳业	600597.SH	0.41	0.46	0.61	0.73	15.78	44.5	193	193
医药	兴齐眼药	300573.SZ	0.44	0.63	0.92	1.23	104.92	354.5	86	64
有色	赤峰黄金	600988.SH	0.11	0.30	0.68	0.81	9.98	121.2	166	142
机械	捷佳伟创	300724.SZ	1.19	1.88	2.60	3.44	69.21	59.3	222	118
家电	海容冷链	603187.SH	1.38	1.59	1.99	2.49	33.02	24.0	52	39
社服	宋城演艺	300144.SZ	0.51	0.26	0.65	0.82	18.28	46.9	478	404

资料来源：Wind，安信证券研究中心，数据日期：5月29日

风险提示：1.海外疫情超预期，2.全球经济低预期，3.政策推进低预期等。

■ 分析师声明

陈果、易斌、夏凡捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034