

相关研究

《海通证券期货早报 20160325》
2016.03.25
《海通证券期货日报 20160405》
2016.04.05
《海通证券期货早报 20160407》
2016.04.07

从供需看天然橡胶未来走势

投资要点:

- **ANRPC表示大量库存高企仅是纸上谈兵。**ANRPC 期末库存下降 11.15 万吨, 下降 8.45%, 一方面, 印证泰国、印尼等等库存下降; 另一方面, 库存下降趋势是未来沪胶价格上涨的有力保障。此外, ANRPC 看涨心态迫切: 2015 年全球天然橡胶产量小幅降至 1180 万吨, 低于全球消费量 1190 万吨。中国橡胶消费量占全球约 40%, 其中 80% 需要进口。油价大跌、需求较预期低迷和全球股市疲软令天然橡胶价格下跌, 导致种植园的新播种放缓, 到 2020 年以后, 供应料趋紧; 提示目前大量库存高企仅是纸上谈兵。
- **期末库存持续下降对胶价产生实质利多。**2016 年 2 月, 泰国、印尼、马来西亚出台限制出口 61.5 万吨的政策, 3 月印尼出台收储 50 万吨的政策。二项利多政策刺激新加坡现货上涨 25.28%, 同期日胶、沪胶期货分别上涨 14.67%、16.35%; 现货价格强, 期货谨慎。2016 年 2 月, 只有马来西亚、越南库存增加 2 万吨, 泰国、印尼、印度期末库存分别下降 10.09 万吨、0.78 万吨、0.13 万吨, 期末库存持续下降对胶价产生实质利多。
- **国内库存下降是检验天然橡胶需求的重要指标之一。**青岛库存下降 4300 吨, 对于 23 万吨左右的库存而言, 下降速度、时间都太慢, 青岛库存下降是检验天然橡胶需求的重要指标之一。上海期货库存创出历史新高, 29 万吨左右的库存足以让多头倒吸一口凉气, 暂时没有下降趋势, 上海期货库存下降是检验天然橡胶需求的重要指标之一。
- **【风险提示】**美元风险, 大宗商品市场价格波动风险。

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

目 录

投资要点.....	4
1. 供给：ANRPC 表示大量库存高企仅是纸上谈兵	5
1.1 ANRPC 提示目前大量库存高企仅是纸上谈兵	5
1.2 泰国、越南、印尼、印度、马来西亚的橡胶库存仍处相对高位	5
2. 需求：期末库存持续下降对胶价产生实质利多	6
2.1 期末库存持续下降对胶价产生实质利多	6
2.2 合成胶封闭沪胶胶价下跌空间	7
2.3 主要产胶国种植面积	7
3. 其它因素	7
3.1 油价--中国原油需求创出历史新高.....	7
3.2 美元下跌有助于沪胶反弹	9
3.3 中国、美国、德国、日报汽车销量	10
3.4 青岛保税库、上海期货交易所库存、以及 ANRPC 成员国.....	10

图目录

图 1	ANRPC 成员国进出口合计	5
图 2	泰国、印尼、马来西亚产量与沪胶胶价	6
图 3	主要产胶国期末库存	6
图 4	顺丁、丁苯价格	7
图 5	主要产胶国种植面积	7
图 6	中国进口数量	8
图 7	中国进口价格与 WTI 收盘价比较	8
图 8	布伦特与 WTI 收盘价比较	9
图 9	美元走势	9
图 10	中国汽车产销量	10
图 11	美国、德国、日本汽车销量	10
图 12	青岛保税库库存	11
图 13	上海期货交易所库存	11
图 14	ANRPC 成员国库存	12

投资要点

目前大宗商品的价格反弹，与房价上涨的逻辑其实是一样的，甚至与去年股价上涨的逻辑也是一样的：虽然是货币现象，但供需结构依然重要，任何一波牛市都离不开基本面支撑。

大宗商品价格从反弹转向反转，必须要得到产量下降的支持，印尼产量略有增长，泰国、马来西亚1月、2月的产量已经开始下降，支持胶价反弹；未来胶价牛市，除了货币供给量过大了，需要寻找出路外；泰国、印尼、马来西亚等主要产胶国产量下降是反弹转向反转的主要矛盾。

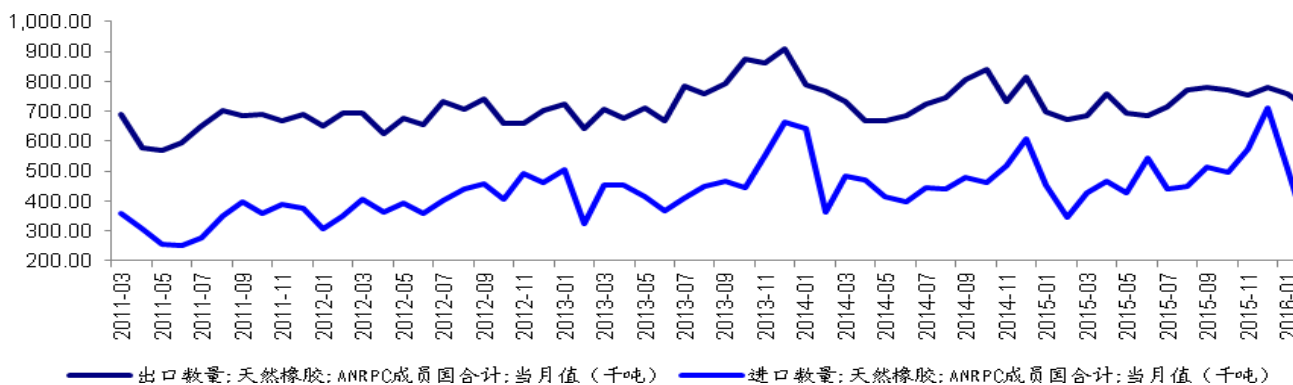
1. 供给：ANRPC 表示大量库存高企仅是纸上谈兵

目前大宗商品的价格反弹，与房价上涨的逻辑其实是一样的，甚至与去年股价上涨的逻辑也是一样的：虽然是货币现象，但供需结构依然重要，任何一波牛市都离不开基本面支撑。

1.1 ANRPC 提示目前大量库存高企仅是纸上谈兵

ANRPC 期末库存下降 11.15 万吨，下降 8.45%，一方面，印证泰国、印尼等等库存下降；另一方面，库存下降趋势是未来沪胶价格上涨的有力保障。此外，ANRPC 看涨心态迫切：2015 年全球天然橡胶产量小幅降至 1180 万吨，低于全球消费量 1190 万吨。中国橡胶消费量占全球约 40%，其中 80% 需要进口。油价大跌、需求较预期低迷和全球股市疲软令天然橡胶价格下跌，导致种植园的新播种放缓，到 2020 年以后，供应料趋紧；ANRPC 提示目前大量库存高企仅是纸上谈兵。

图1 ANRPC 成员国进出口合计



资料来源：WIND，海通证券研究所

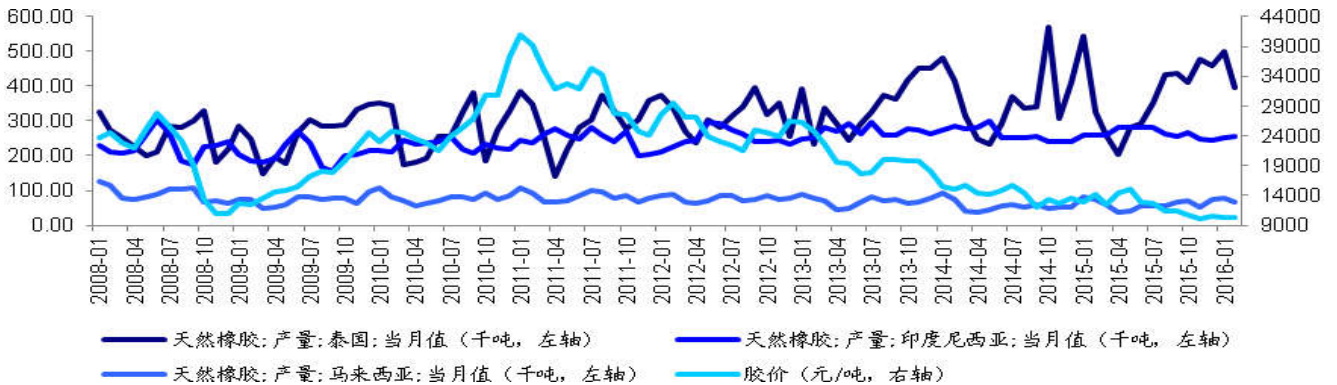
如图 1 所示，ANRPC 成员国进、出口数据显示，出口同比增加 5.47%，环比下降 6.79%；进口数据显示，进口同比下降 14.5%，环比下降 41.31%。

数据解读，出口环比下降说明 ANRPC 限制出口、以及印尼收储 50 万吨的政策效应正在显现，出口同比增加说明必须增加政策的执行力度。进口同比、环比都出现下降，说明 ANRPC 成员国处于去产量、去库存阶段。

1.2 泰国、越南、印尼、印度、马来西亚的橡胶库存仍处相对高位

ANRPC 最新报告显示，2016 年前两个月，天胶产量同比微增 0.3%。其中，泰国产量增长 3%；此外，斯里兰卡、柬埔寨、菲律宾均有不同程度的增长。而印尼、越南、中国、印度、马来西亚同比均有下滑。预计 2016 年天胶总产量微增 1.2%。

图2 泰国、印尼、马来西亚产量与沪胶胶价



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图2所示，泰国、印尼、马来西亚产量同比分别下降20.6%、1.14%、10.07%，泰国、印尼环比增加17.48%、2%，马来西亚环比减少15.19%，主要产胶国产量同比下降对胶价产生实质利多，环比还需要进一步观察。

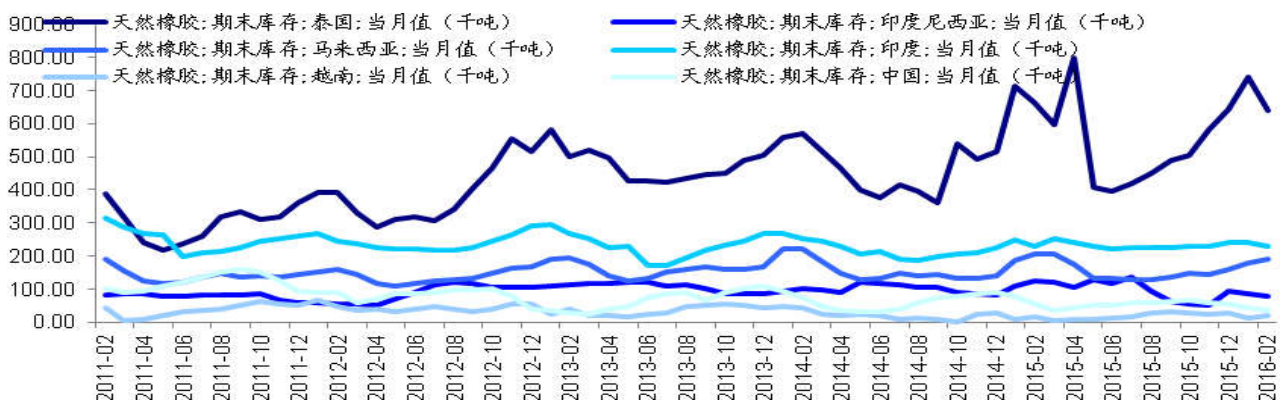
天胶出口量连续两个月增长，同比增7.2%。其中泰国增幅达到10.7%。预计2016年天胶总出口量微增0.6%；泰国、越南、印尼、印度、马来西亚的橡胶库存仍处相对高位，产量下降将伴随库存减少，产量和库存有相互印证的关系。

2. 需求：期末库存持续下降对胶价产生实质利多

2.1 期末库存持续下降对胶价产生实质利多

2016年2月，泰国、印尼、马来西亚出台限制出口61.5万吨的政策，3月印尼出台收储50万吨的政策。二项利多政策刺激新加坡现货上涨25.28%，同期日胶、沪胶期货分别上涨14.67%、16.35%；现货价格强，期货谨慎。

图3 主要产胶国期末库存



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图3所示，2016年2月，只有马来西亚、越南库存增加2万吨，泰国、印尼、印度期末库存分别下降10.09万吨、0.78万吨、0.13万吨，期末库存持续下降对胶价产生实质利多。

2.2 合成胶封闭沪胶胶价下跌空间

合成胶在底部盘整，形态完美，封闭沪胶胶价下跌空间。

图4 顺丁、丁苯价格



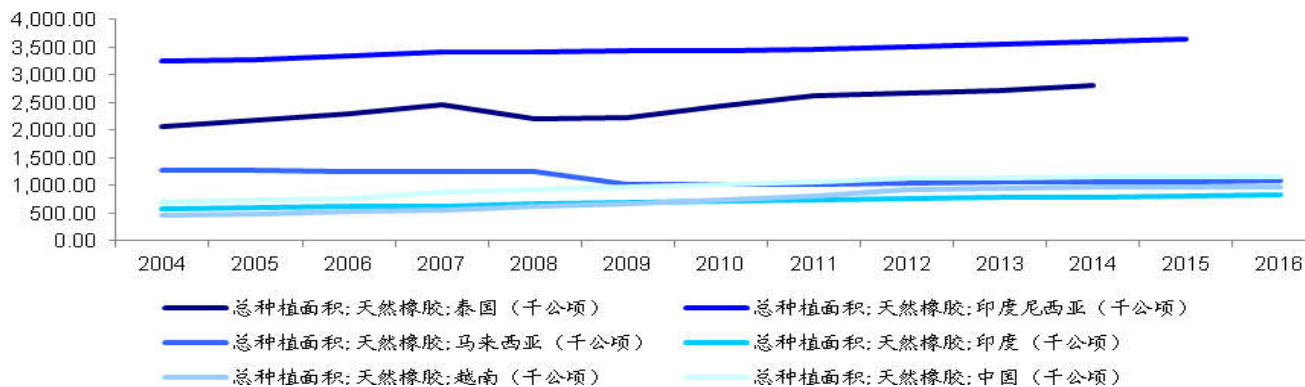
资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图4所示，顺丁、丁苯分别上涨19.23%、13.59%，封闭沪胶的下跌空间，合成胶价格对沪胶起到支撑作用。

2.3 主要产胶国种植面积

如图5所示，主要产胶国种植面积只有越南减少0.8%外，基本都在增加。

图5 主要产胶国种植面积



资料来源: WIND, 海通证券研究所

大宗商品价格从反弹转向反转，必须要得到产量下降的支持，印尼产量略有增长，泰国、马来西亚1月、2月的产量已经开始下降，支持胶价反弹；未来胶价牛市，除了货币供给量过大了，需要寻找出路外；泰国、印尼、马来西亚等主要产胶国种植面积下降是反弹转向反转的主要矛盾。

3. 其它因素

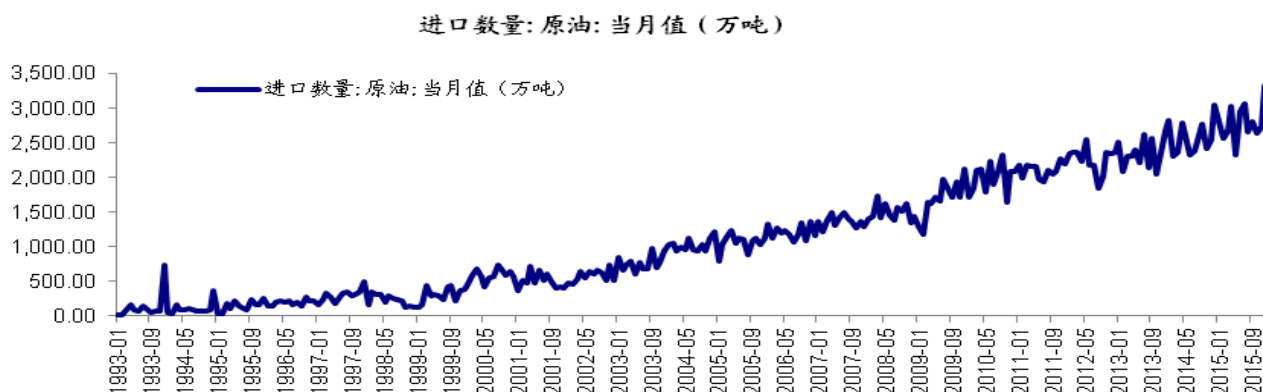
3.1 油价--中国原油需求创出历史新高

油价是大宗商品这波反弹的龙头之一，短期看油价仍处于25—40美元区域盘整，

后市油价将决定股价上涨的时间、空间。

中国原油需求

图6 中国进口数量

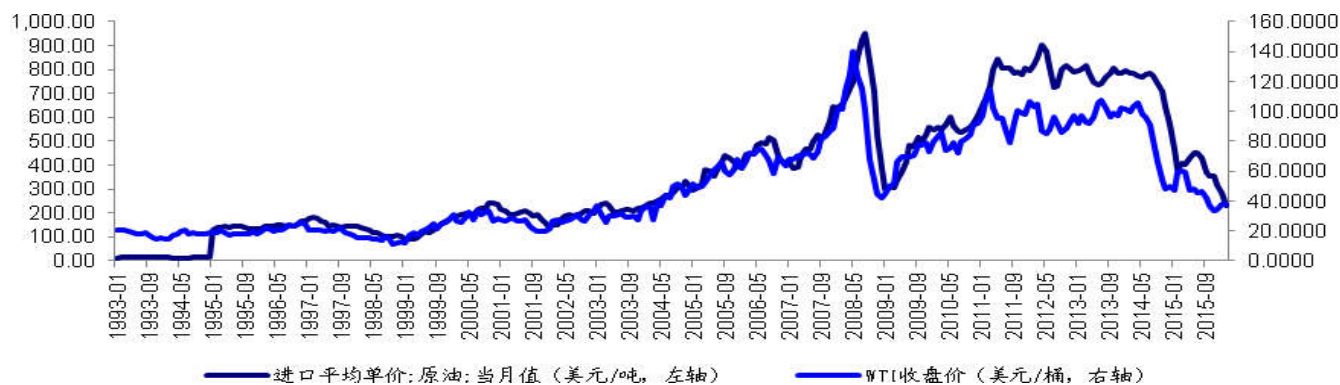


资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图6所示,中国原油需求创出历史新高,同比、环比分别增加19.64%、16.07%,对股价反弹起到支撑作用。

中国进口均价与WTI收盘价比较

图7 中国进口价格与WTI收盘价比较



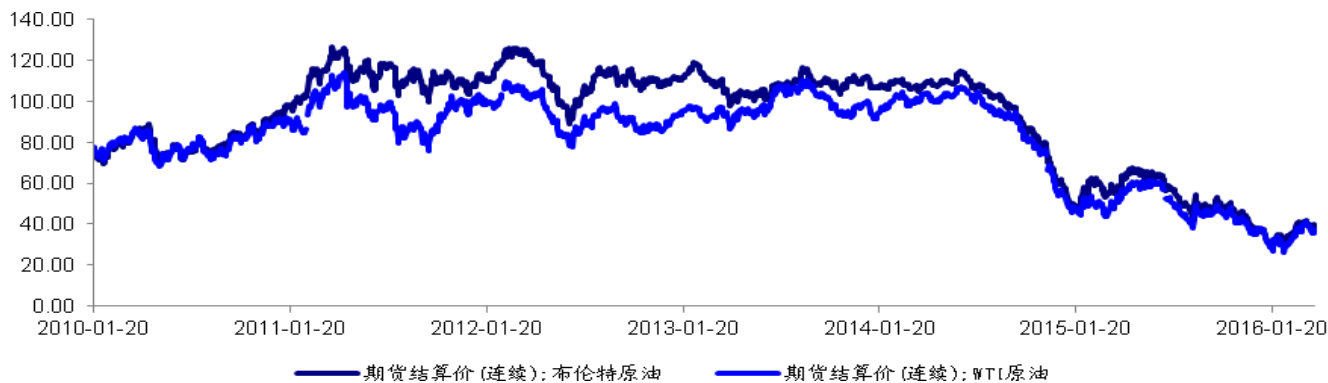
资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图7所示,无论油价涨跌,中国原油进口均价一直高于世界平均油价,要扭转这一局面,必须要关注二点:其一,国内原油期货开出呼声强烈;其二,要用人民币定价。

2016年两会上,国务院总理李克强指出,去年中国从俄罗斯的石油进口又增加了800多万吨,但是贸易额下降。

布伦特与 WTI 收盘价比较

图8 布伦特与 WTI 收盘价比较

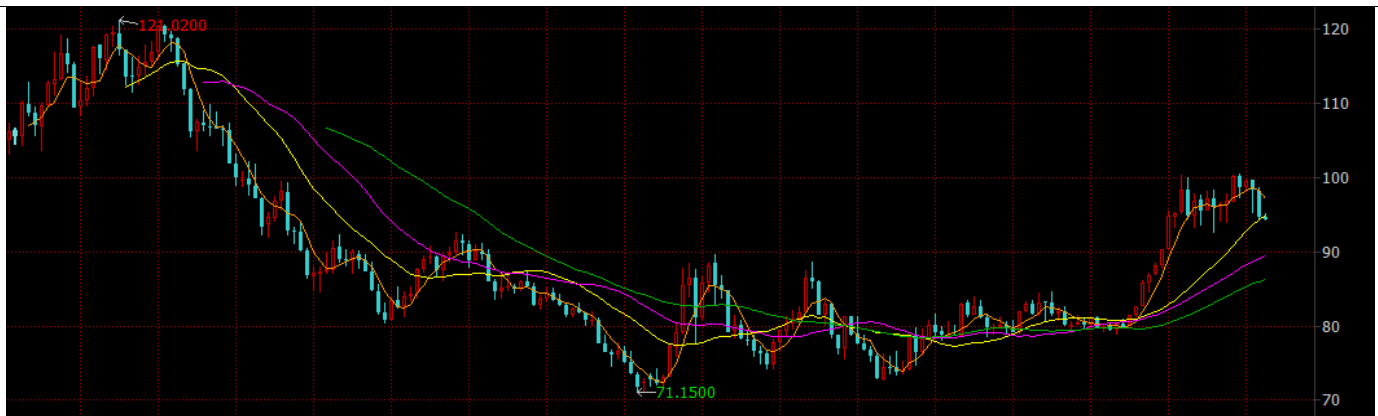


资料来源：WIND，海通证券研究所

如图 8 所示，短期油价整体维持宽幅震荡或继续上涨的概率较大，支持胶价。①短期商品整体维持宽幅震荡或继续上涨的概率较大。如果进入负利率时代，全球经济金融又进入了新的环境之中，对油价产生新影响，未来 2 个月任何一个经济数据的改善都可以被多头利用进行炒作，短期商品整体维持宽幅震荡或继续上涨的概率较大，支持胶价。②目前油价到 40 美元还有 20% 上升空间。美国原油库存继续录得历史高位，直到原油库存开始大幅削减，否则原油价格在 40 美元/桶的阻力区间将面临重重阻力，目前油价到 40 美元还有 20% 上升空间。③当原油价格升至 40 美元/桶及以上时，页岩钻井就会“复出”。美国北达科他州一些地区的保本价格位于 20-25 美元左右。当原油价格涨至足以诱人的地步，将会有一波规模未明的产能巨浪迎面而来；短期看油价仍处于 25—40 美元区域盘整。

3.2 美元下跌有助于沪胶反弹

图9 美元走势

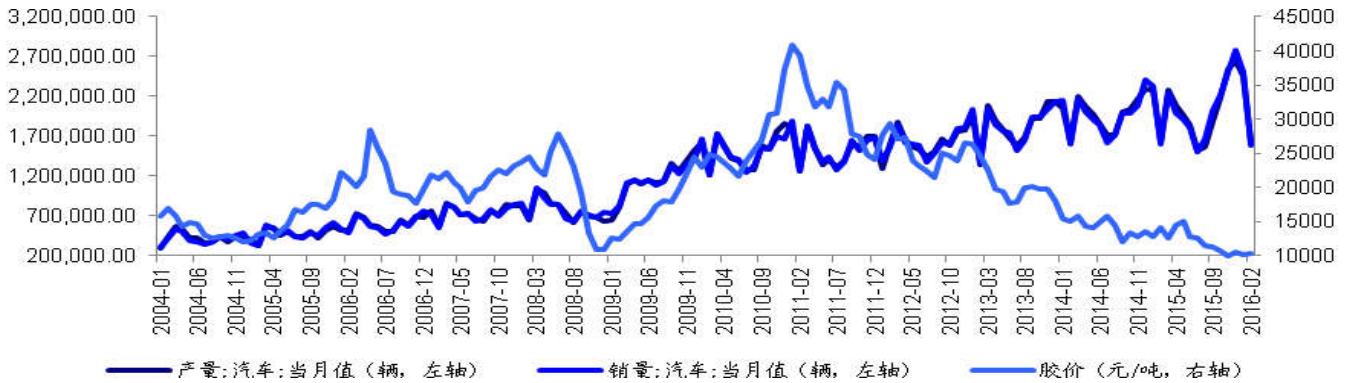


资料来源：WIND，海通证券研究所

如图 9 所示，美元走势决定胶价，乃至整个大宗商品命运。QE1、QE2、QE3 都出现明确美元下跌行情，导致沪胶价格涨了 50 倍（按 12% 保证金，6 倍涨幅计算）；技术上看，美元 20 月线支撑在 94.96，该支撑已被跌破，美元下跌有助于沪胶反弹。

3.3 中国、美国、德国、日报汽车销量

图10 中国汽车产销量

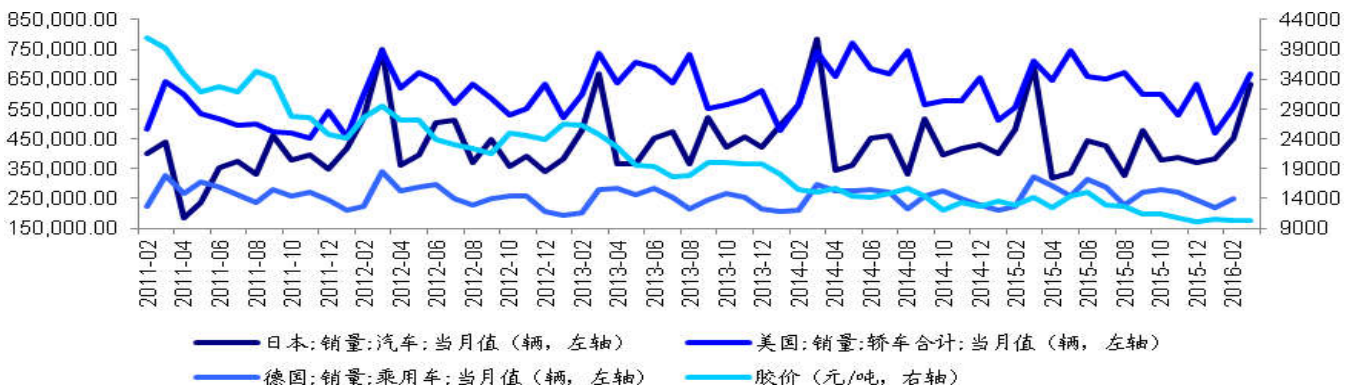


资料来源：WIND，海通证券研究所

如图 10 所示，中国汽车产销量是天然橡胶需求能否起来，泰国、印尼、马来西亚等出再多利多政策，中国需求不起来等于白搭，中国汽车产销量是沪胶价格上涨的精气神。

美国、德国、日本汽车销量

图11 美国、德国、日本汽车销量



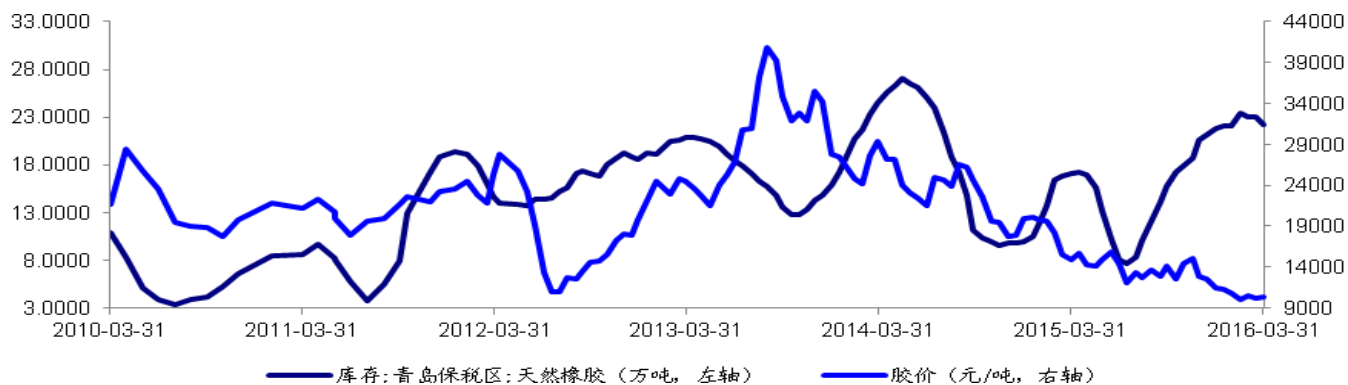
资料来源：WIND，海通证券研究所

如图 11 所示，美国、德国、日本汽车销量都在上升，有利于橡胶需求提升，其中美国、日本特别明显，美国、日本环比分别增加 29.03%、16.62%，日本同比增加 24.19%，美国同比减少 6.72%，后市美国销量同比数据值得关注。

3.4 青岛保税库、上海期货交易所库存、以及 ANRPC 成员国

青岛保税库库存

图12 青岛保税库库存

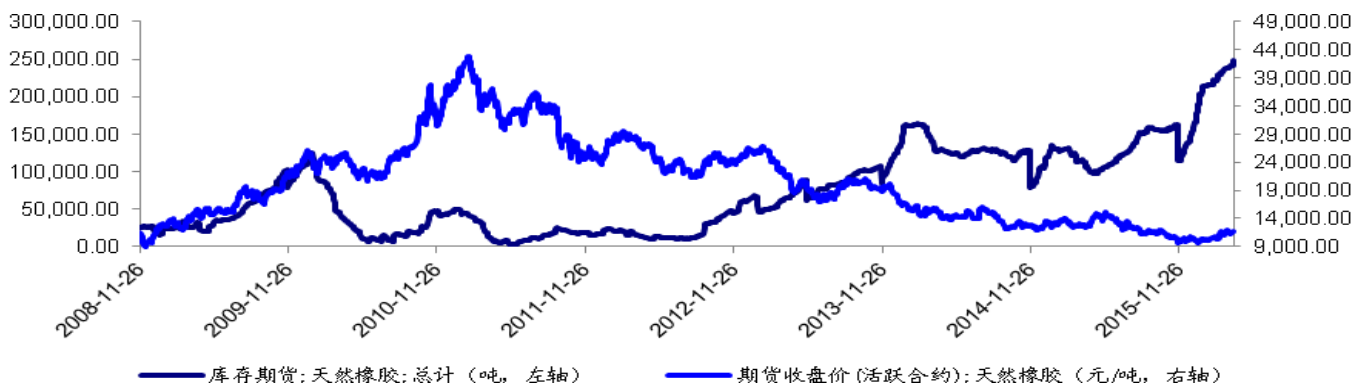


资料来源：WIND，海通证券研究所

如图12所示，青岛库存下降4300吨，对于23万吨左右的库存而言，下降速度、时间都太慢，青岛库存下降是检验天然橡胶需求的重要指标之一。

上海期货交易所库存

图13 上海期货交易所库存

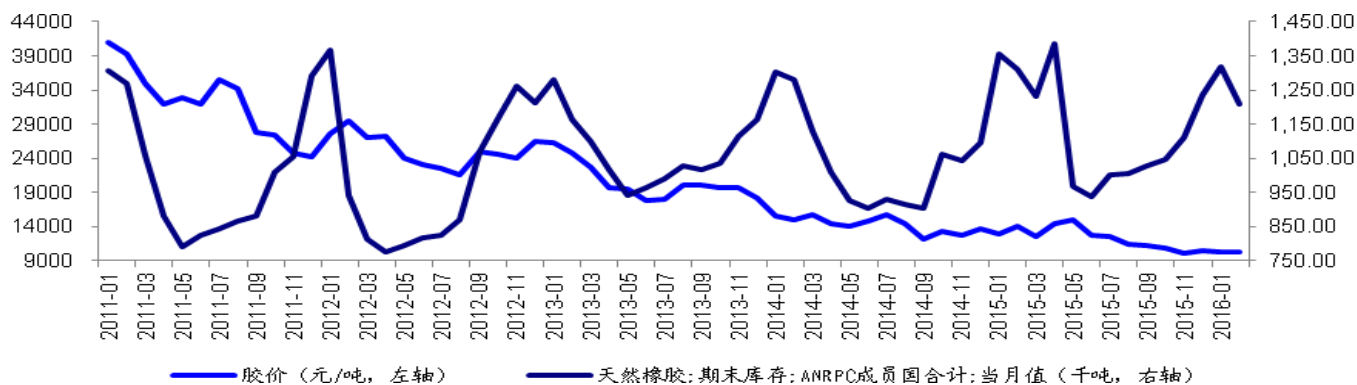


资料来源：WIND，海通证券研究所

如图13所示，上海期货库存创出历史新高，29万吨左右的库存足以让多头倒吸一口凉气，暂时没有下降趋势，上海期货库存下降是检验天然橡胶需求的重要指标之一。

ANRPC 成员国库存

图14 ANRPC 成员国库存



资料来源: WIND, 海通证券研究所

如图 14 所示, ANRPC 成员国库存显示, 期末库存同比、环比分别下降 8.61%、9.23%; 期初库存同比下降 2.8%, 环比增加 6.52%, ANRPC 成员国库存逐步下降, 而国内库存在历史高位, 造成胶价外强内弱, ANRPC 成员国库存下降让胶价反弹向纵深发展。

【风险提示】美元风险, 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
1. 投资评级的比较标准	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%。
2. 投资建议的评级标准	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 klijiang@htsec.com

 邓 勇 所长助理
 (021)23219404 dengyong@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
 王 丹(021)23219885 wd9624@htsec.com
 于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
 秦 泰(021)23154127 qt10341@htsec.com
 梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com
 张凤逸

金融工程研究团队

 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
 纪锡靓(021)23219948 jxj8404@htsec.com
 联系人
 余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
 沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
 袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
 罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
 姚 石 021-23219443 ys10481@htsec.com

金融产品研究团队

 倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
 陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
 田本俊(021)23212001 tbj8936@htsec.com
 纪锡靓(021)23219948 jxj8404@htsec.com
 联系人
 宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
 徐燕红
 谈 鑫(021)23219686
 王 毅

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
 姜珊珊(021)23154121 jps10296@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
 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
 孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
 联系人
 潘莹练(8621)23154122 pyl10297@htsec.com
 王鸣阳 23219356

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 晴 021-23154116 wq10458@htsec.com
 王汉超 021-23154125 whc10335@htsec.com

石油化工行业

 邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
 王晓林(021)23219812 wxl6666@htsec.com
 联系人
 朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
 毛建平(021)23154134 mjp10376@htsec.com

非银行金融行业

 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 联系人
 夏昌盛
 何 婷 021-23219634 ht10515@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 xqb6583@htsec.com
 杨 帅(010)58067929 ys8979@htsec.com
 联系人
 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
 张向伟 zxw10402@htsec.com

有色金属行业

 钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
 施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
 刘 博(021)23219401 liub5226@htsec.com
 田 源 23214119 ty10235@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com

机械行业

 徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com
 熊哲颖(021)23219407 xzy5559@htsec.com
 联系人
 韩鹏程(021)23219963 hpc9804@htsec.com
 赵 晨 zc9848@htsec.com
 张恒晖 zhx10170@htsec.com

医药行业

 余文心 0755-82780398 ywx9461@htsec.com
 刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
 郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
 联系人
 高 岳(010)50949923 gy10054@htsec.com
 师成平 010-50949927 scp10207@htsec.com
 廖庆阳 01068067998 lqy10100@htsec.com
 贺文斌 010-68067998

建筑工程行业

 赵 健(021)23219472 zhaoj@htsec.com
 联系人
 金 川(021)23219957 jc9771@htsec.com
 毕春晖(021)23154114 bch10483@htsec.com

计算机行业

 魏 鑫(021)23212041 wx10618@htsec.com
 联系人
 谢春生 021-23154123 xcs10317@htsec.com
 黄竞晶 021-23154131 hjj10361@htsec.com
 郑宏达

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 jiayt@htsec.com
 联系人
 金 晶

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

汽车行业

邓学(0755)23963569 dx9618@htsec.com
联系人
谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com
王猛

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
联系人
陈雪丽(021)23219164 cx19730@htsec.com
陈阳

社会服务行业

林周勇(021)23219389 lzy6050@htsec.com

建筑建材行业

邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com
钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com

银行业

林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
联系人
张杨 zy9937@htsec.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
李明刚 18610049678 lmg10352@htsec.com
刘强 021-23219733 lq10643@htsec.com
联系人
刘海荣 23154130 lhr10342@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com

电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com
联系人
陈基明(021)23212214 cjm9742@htsec.com

纺织服装行业

唐岑(021)23212208 tt9709@htsec.com
联系人
于旭辉

通信行业

朱劲松 010-50949926 zjs10213@htsec.com

造纸轻工行业

曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com

互联网及传媒

联系人
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com

公用事业

联系人
张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
赵树理

煤炭行业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
李淼 010-58067998
联系人
戴元灿 23154146 dyc10422@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

宋立民 总经理

(021)23212267
songlm@htsec.com

金芸 副总经理

(021)23219278
jinyun@htsec.com

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
饶伟 0755-82775282
王雅清 075583254133

上海地区销售团队

黄胜蓝 (021)23219386 hsl9754@htsec.com
朱健 (021)23219592 zhuj@htsec.com
季唯佳 (021)23219384 jiwj@htsec.com
黄毓 (021)23219410 huangyu@htsec.com
胡雪梅 (021)23219385 huxm@htsec.com
孙明 (021)23219990 sm8476@htsec.com
孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com
毛文英 02123219373 mwy10474@htsec.com
黄诚 hc10482@htsec.com
胡宇欣 021-23154192 hyx10493@htsec.com
漆冠男 23219281
蒋炯

北京地区销售团队

殷怡琦 (010)58067988 yyq9989@htsec.com
张妍 (010)58067903 zy9289@htsec.com
张景财 (010)58067977 zjc10211@htsec.com
杨博 (010)58067996 Yb9906@htsec.com
李铁生 (010)58067934 lts10224@htsec.com
陈琳 (010)58067929 cl10250@htsec.com
隋巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com
许诺 (010)58067931 xn9554@htsec.com
江虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com
李靛一 (010)58067894 lijy10426@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