

深度报告

2011 年 6 月 29 日

二季度经济放缓，全年平稳增长

- 为了应对国内日益突出的通货膨胀，2010 年 10 月 20 日开始，央行连续四次调高存贷款利率，并从 2010 年 11 月 16 日开始连续八次调高金融机构存款准备金率。连续紧缩的货币政策终于在今年二季度显示出其对实体经济的需求压制效果，各方面的迹象表明，1 季度经济强劲增长的势头不再继续，经济将在二季度有所放慢。
- 社会消费品零售总额的下降主要是汽车消费的下滑所引起的，从日常消费品来看，食品、饮料、烟酒类，服装鞋帽针纺织品类，日用品类，以及家具保持了比较高的增速，这表明居民的总体消费需求仍然比较旺盛。
- 历史数据表明，高通胀都意味着实际消费增速的放缓，而低通胀则总是意味着实际消费的上升。我们认为通胀的回落对实际消费将有显著的刺激效果，实际消费增速可能会回到 2008、2009 年较高的平台上。
- 我们认为年内央行还有一次加息动作，同时，下半年货币政策可能会较上半年有所放松，对消费具有一定刺激作用。
- 中部地区，如江西、内蒙古、河南、安徽、湖南等地的城镇化速度近年来特别快，年平均速度都超过了 1.5%。城镇化速度比较低的地区主要包含两类：一类是城镇化率已经很高的东部地区部分省份；另一类是新疆、甘肃等西部地区，这些地区可能还没有突破某些城镇化瓶颈。高城镇化速度地区的消费增速大于低城镇化速度地区。城镇化速度大于 0.8 的时候消费增速通常都是比较快的，如果城镇化速度小于 0.8，那么对消费的促动作用将大大减小。
- 我们认为今年商品房投资增速比去年下降 10-25 个百分点的可能性较大，而 2011 年的保障房投资进度在 60%—80%的可能性较大。敏感性测试表明，年末的房地产投资增速可能会落在 25%—30%区间，这对于固定资产投资来说，应该是一个比较合意的增速。
- 今年一月份开始，我国出口价格持续走高，4 个月中有 3 个月出口价格指数达到了 110 以上，而 2005 年至今的 6 年多时间里，出口价格指数超过 110 的次数总共也只有 5 次，我们认为国内的通胀和出口企业产品竞争力的加强是出口价格高涨的主要原因。而价格具有一定的刚性，我们认为下半年仍然可以形成对出口的支撑。

相关研究

投资继续高增长，房地产投资贡献突出
2011 年 6 月 14 日短期有波动，中期仍看好
2011 年 6 月 10 日宏观经济高级分析师
SAC S0850209020594
汪辉
021-2321 9432
wanghui@htsec.com

目 录

1. 紧缩政策导致二季度经济有所放缓.....	3
2. 看好消费对经济增长的贡献.....	4
2.1 日常消费品增速强劲，汽车消费下滑	4
2.2 通胀回落为消费带来转机	5
2.3 利率政策添力消费增速.....	6
2.4 城镇化是消费提升的重要支撑.....	6
3. 保障房有望弥补商品房投资下滑.....	9
3.1 商品房投资要下滑多少？	9
3.2 保障房可以冲销商品房多大的下滑幅度？	10
4. 外需复苏与价格提升或带动出口超预期.....	10
5. 企业去库存化 7、8 月份可完成.....	12

图目录

图 1 工业增加值同比增速（2006.01-2011.04，%）	3
图 2 中国制造业采购经理指数（2006.01-2011.05）	3
图 3 产成品库存和原材料库存指数（2006.01-2011.05）	4
图 4 各类社会消费品零售总额当月同比增速（2010.02-2011.04，%）	4
图 5 通货膨胀与实际消费（2004.01-2011.04，%）	5
图 6 2011 年各月通胀及预测（2011.01-2011.12，%）	5
图 7 利率与实际消费增速（2006.01-2011.04，%）	6
图 8 城镇化速度与消费增速：2009	8
图 9 经济适用房占房地产投资比例（2002.02-2011.04，%）	9
图 10 商品房投资投资及增速（2003.02-2011.04）	9
图 11 欧元区和美国的 OECD 领先指数	11
图 12 欧元区和美国的制造业 PMI	11
图 13 出口和进口价格指数（2005.01-2011.04）	11
图 14 新出口订单指数（2006.01-2011.05）	12
图 15 产成品与原材料库存指数（2006.01-2011.05）	12

表目录

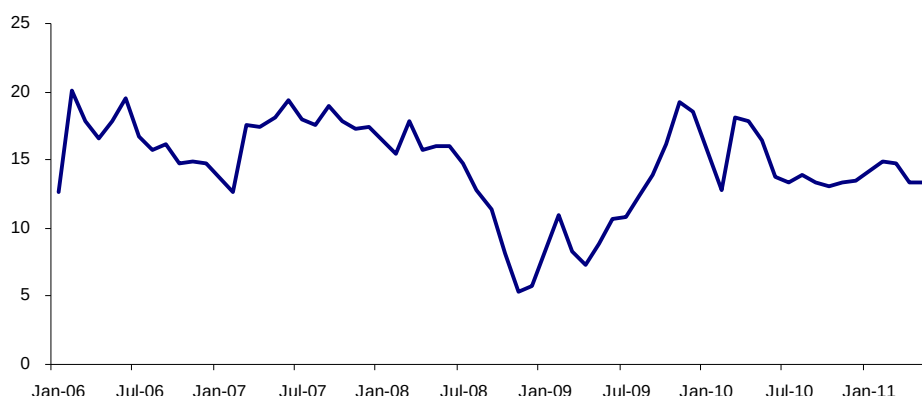
表 1 我国各省、市、自治区城镇化率与城镇化速度（%）	7
表 2 城镇化速度与消费增速的均值和中位数检验	8
表 3 2011 年房地产投资增速的敏感性分析	10

1. 紧缩政策导致二季度经济有所放缓

为了应对国内日益突出的通货膨胀，2010年10月20日开始，央行连续四次调高存贷款利率，并从2010年11月16日开始连续八次调高金融机构存款准备金率。连续紧缩的货币政策终于在今年二季度显示出其对实体经济的需求压制效果，各方面的迹象表明，1季度经济强劲增长的势头不再继续，经济将在二季度有所放慢。

首先是工业增加值同比增速下降。工业增加值在三月份的同比增速仍在14.8%的高位运行，但四月份的工业增速陡降到13.4%，下降了1.4个百分点，从单月下降的幅度来看，这在除了金融危机的正常年份中，一般是不多见的。

图1 工业增加值同比增速（2006.01-2011.05，%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

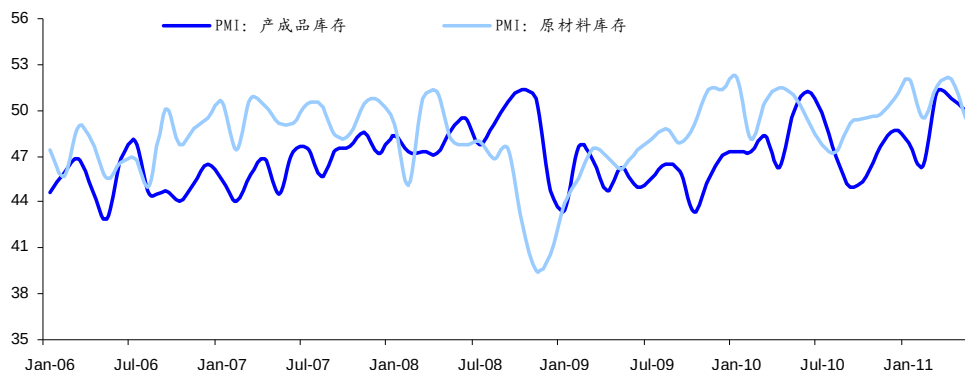
其次是PMI指数，5月份也有所下滑，不过总体上仍然维持在较高的水平。从产成品库存指数和原材料库存指数来看，情况似乎要糟糕一些。原材料库存4月份仍在攀升，从经验数据来看，其通常要领先于产成品库存1-3个月左右，这就意味着产成品的去库存将在未来发生，因此给未来的经济蒙上了一层不确定性的阴影。

图2 中国制造业采购经理指数（2006.01-2011.05）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 3 产成品库存和原材料库存指数（2006.01-2011.05）



资料来源：Wind，海通证券研究所

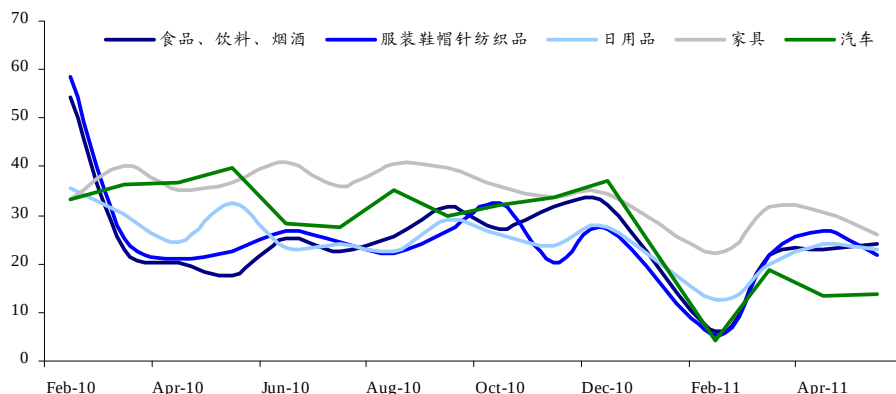
以上的这些数据，加上未见丝毫松动的房地产调控，不仅让人对经济增长产生担忧。那么下半年中国经济将如何演绎呢？我们将从总需求的角度加以分析，总体上，我们认为消费需求的释放、保障房建设，以及外围经济复苏仍可对我国经济基本面构成重要支撑，企业利润增速下滑以及去库存带来的影响只是暂时的冲击。

2. 看好消费对经济增长的贡献

2.1 日常消费品增速强劲，汽车消费下滑

社会消费品零售总额今年以来增速要略低于我们的预期，4月和5月单月的增速分别为17.1%和16.9%。不过我们认为社会消费品零售总额的下降主要是源于汽车消费的下滑所引起的。汽车消费的单月增速从2010年单月平均30%—40%的增速直线下滑到今年年初的20%以下，5月份仅为13.6%。从日常消费品来看，食品、饮料、烟酒类，服装鞋帽针纺织品类，日用品类，以及家具类除了2月份春节因素导致的下滑外，其他月份都保持了比较高的增速，这表明居民的总体消费需求仍然比较旺盛。

图 4 各类社会消费品零售总额当月同比增速（2010.02-2011.05，%）

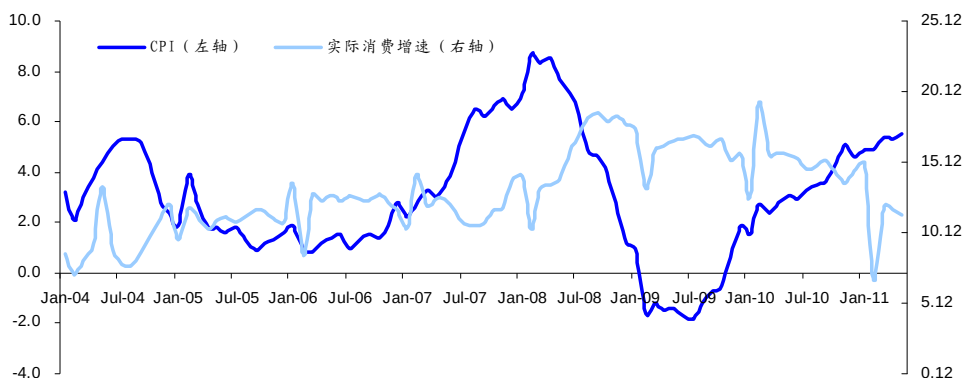


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 通胀回落为消费带来转机

通货膨胀对居民消费潜力的影响是显而易见的。由于居民的名义收入难以在短期内随着通胀同比例变动，通胀使得居民的可支配收入减少，从而抑制了消费，并且相比高收入人群而言，这种效应对低收入人群消费十分明显。我国大部分人群收入水平比较低，日常生活必需品是这部分人群的主要消费对象，这使得从历史数据上看，通胀对我国消费的影响效应比较明显。

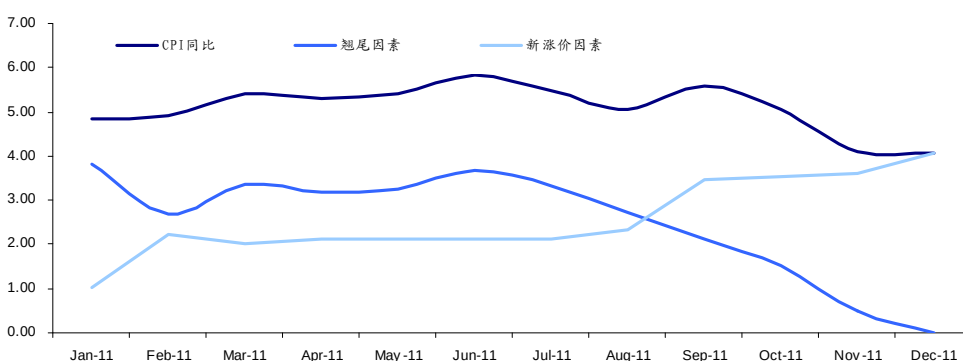
图 5 通货膨胀与实际消费（2004.01-2011.05，%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

我们将扣除通货膨胀率之后的实际消费与通胀的关系进行对比，展示在图 5 之中。图中显示出，我国实际消费与通胀率的反向关系是十分明显的。从 04 年至今的几乎每一个时段里面，高通胀都意味着实际消费增速的放缓，而低通胀则总是意味着实际消费的上升。同时，这种负向关系在一种情况下变得更加明显：通胀拐点来临的时候，例如 2004 年、2007 年、2008 年和 2009 年，几乎在每一个通胀变动趋势的拐点，消费趋势的反向变化都会出现。

图 6 2011 年各月通胀及预测（2011.01-2011.12，%）



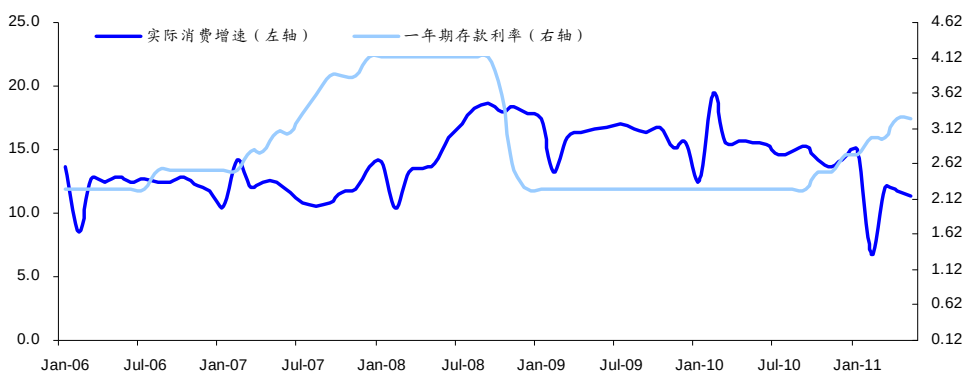
资料来源：Wind，海通证券研究所

从今年的通胀形势来看，我们认为二、三季度是年内通胀的高点，全年通胀前高后低。一方面，连续的紧缩性货币政策效果显现的时间窗口应该在下半年，另一方面，翘尾因素将在下半年明显回落。由此，我们认为通胀的回落对实际消费将有显著的刺激效果，实际消费增速可能会回到 2008、2009 年较高的平台上。

2.3 利率政策添力消费增速

古典经济学认为利率对消费有重要影响，高利率鼓励储蓄、抑制消费，低利率反之。虽然后来凯恩斯并不认为利率是影响消费的主要因素，但几乎没有经济学家否认利率影响消费这个逻辑。

图 7 利率与实际消费增速（2006.01-2011.05，%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

从我国利率与消费的数据来看，似乎很难得出两者的确切关系。在2006年1月至2008年12月的区间里，两者呈同向波动，而在2009年1月至今的区间内，两者呈反向波动。这似乎支持了凯恩斯的观点，即利率并不是消费的主要影响因素。

我们认为年内央行还有一次加息动作，同时，下半年货币政策可能会较上半年有所放松。放松的货币政策虽然不影响央行的标准利率，但有利于降低民间借贷利率，我们相信这对消费具有一定刺激作用——虽然这个作用从经验数据来看不一定会很大。

2.4 城镇化是消费提升的重要支撑

中国的城镇化进程从多方面刺激了消费增长，无论是吃穿住行还是对服务的消费，城镇化都会对消费产生明显的拉动作用。

表中列出了我国各省、市、自治区2009年的城镇化率以及2006-2009年的城镇化速度。从城镇化率来看，东部地区，包括上海、北京、天津三省的城镇化率最高，广东、辽宁、浙江、福建、山东等沿海地区的城镇化率也较高；中部地区城镇化率在40%—55%之间，处于中等水平；西部地区城镇化率较低，个别省份甚至低于30%。

从城镇化速度来看，中部地区，如江西、内蒙古、河南、安徽、湖南等地的城镇化速度近年来特别快，年平均速度都超过了1.5%。城镇化速度比较低的地区主要包含两类：一类是城镇化率已经很高的东部地区部分省份；另一类是新疆、甘肃等西部地区，这些地区可能还没有突破某些城镇化瓶颈，在一些已经突破瓶颈的地方，城镇化显示出加速发展的苗头，例如重庆、四川和贵州等地表现得十分抢眼。

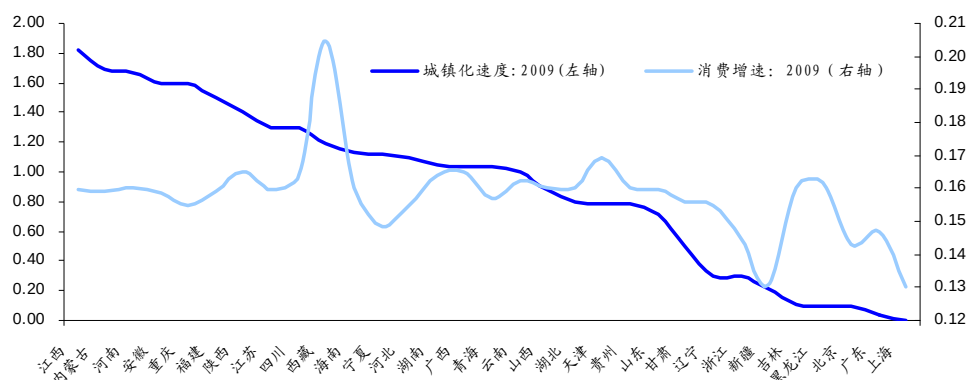
我们又计算了各省、市、自治区2009年的消费增速，并将它们按照地区的城镇化速度进行排序，在图7中展示出来。图中显示，高城镇化速度地区的消费增速大于低城镇化速度地区。为了更加精确地分析，我们将样本按照城镇化速度高低等分为三组进行中值和中位数检验。从检验结果来看，城镇化速度与消费增速具有紧密的相关性。第一组和第二组相比消费增速相差不大，但两组和第三组都具有明显的差异。也就是说，从数据上看，城镇化速度大于0.8的时候消费增速通常都是比较快的，如果城镇化速度小于0.8，那么对消费的促动作用将大大减小。

表 1 我国各省、市、自治区城镇化率与城镇化速度 (%)

省份	2009 年城镇化率	2006 年城镇化速度	2007 年城镇化速度	2008 年城镇化速度	2009 年城镇化速度
江西	43.18	1.68	1.12	1.56	1.82
内蒙古	53.40	1.44	1.51	1.56	1.69
河南	37.70	1.82	1.87	1.69	1.67
安徽	42.10	1.60	1.60	1.80	1.60
重庆	51.59	1.50	1.64	1.65	1.60
福建	51.40	0.70	0.70	1.20	1.50
陕西	43.50	1.89	1.50	1.48	1.40
江苏	55.60	1.79	1.30	1.10	1.30
四川	38.70	1.30	1.30	1.80	1.30
西藏	23.80	1.56	0.09	-5.69	1.19
海南	49.13	0.90	1.10	0.80	1.13
宁夏	46.10	0.72	1.02	0.96	1.12
河北	43.00	0.75	1.81	1.65	1.10
湖南	43.20	1.71	1.74	1.70	1.05
广西	39.20	1.02	1.60	1.92	1.04
青海	41.90	0.01	0.81	0.79	1.04
云南	34.00	1.00	1.10	1.40	1.00
山西	45.99	0.90	1.02	1.08	0.88
湖北	46.00	0.60	0.50	0.90	0.80
天津	78.01	0.62	0.58	0.92	0.78
贵州	29.89	0.59	0.78	0.87	0.78
山东	48.32	1.10	0.65	0.85	0.72
甘肃	32.65	1.07	0.50	0.56	0.50
辽宁	60.35	0.29	0.21	0.85	0.30
浙江	57.90	0.48	0.70	0.40	0.30
新疆	39.85	0.79	1.21	0.49	0.21
吉林	53.32	0.45	0.19	0.05	0.11
黑龙江	55.50	0.40	0.40	1.50	0.10
北京	85.00	0.71	0.17	0.40	0.10
广东	63.40	2.32	0.14	0.23	0.03
上海	88.60	-0.39	0.00	-0.10	0.00

资料来源：Wind，海通证券研究所

图 8 城镇化速度与消费增速：2009



资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 城镇化速度与消费增速的均值和中位数检验

Panel A: 按城镇化速度进行分组		
组 I	组 II	组 III
江西、内蒙古、河南、安徽、重庆、福建、陕西、江苏、四川、西藏	海南、宁夏、河北、湖南、广西、青海、云南、山西、湖北、天津、贵州	山东、甘肃、辽宁、浙江、新疆、吉林、黑龙江、北京、广东、上海

Panel B: 分组进行的均值检验		
	均值	T 值 (P 值)
组 I	0.1645	2.60 (0.018)
组 III	0.1488	
组 II	0.1602	2.65 (0.020)
组 III	0.1488	
组 I	0.1645	0.94 (0.368)
组 II	0.1602	

Panel C: 分组进行的中位数检验		
	中值	Z 值 (P 值)
组 I	0.1596	1.85 (0.064)
组 III	0.1509	
组 II	0.1602	2.58 (0.010)
组 III	0.1509	
组 I	0.1596	0.25 (0.805)
组 II	0.1602	

资料来源：Wind，海通证券研究所

据中科院测算，每增加一个进城农民工，其需接受到的各种基本公共服务、技能培训和消费等总成本约为 11.8 万元，以城镇化率年提高 0.8 个百分点计算，每年新进城人口超过 1000 万人，合计每年可扩大消费约 1.2 万亿元。

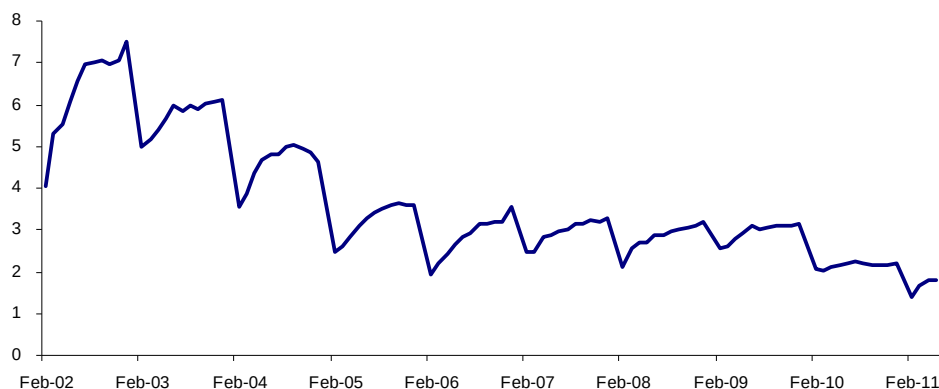
3. 保障房有望弥补商品房投资下滑

3.1 商品房投资要下滑多少？

考察近十年国家对房地产所作的调控政策，可以发现调控几乎没有间断过。不过从去年年底开始，为了应对不断高涨的房价，国家紧锣密鼓地出台了一系列的防止房地产投机炒作的政策，从历史上看，连续性的打压政策对压制房价能起到一定作用，并导致房地产投资下滑。

由于房地产投资占到总投资的 20% 左右，涉及到的产业链很长，所以讨论房地产投资的增速具有重要意义。今年的房地产投资主要包含了两块：商品房投资和保障性住房的投资（为了方便起见，我们假设保障房投资完全计入房地产投资之中），要研究房地产投资增速就要将两块分别进行研究。

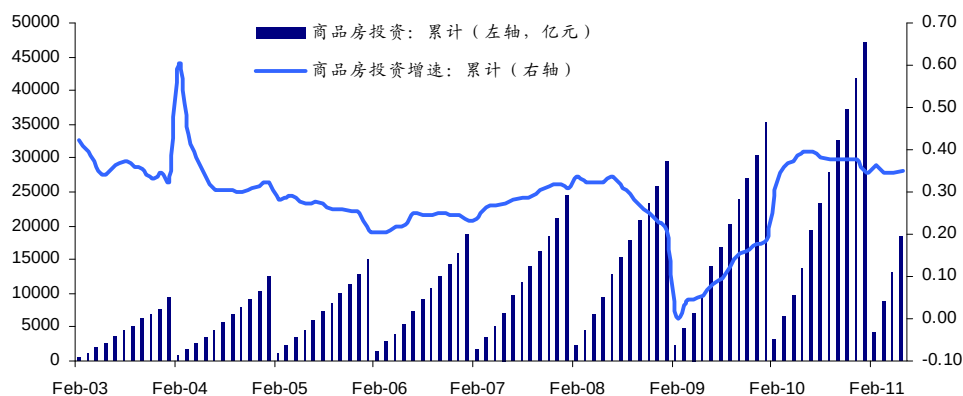
图 9 经济适用房占房地产投资比例（2002.02-2011.04，%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

我们先回答第一个问题：商品房投资会下滑多少。我们认为历史数据可以帮我们大致框定商品房投资的下跌幅度。虽然历年的房地产投资中都包含了商品房投资和保障房投资，但我们认为历史数据具有明显的参考意义。由于大规模的保障房建设是从 2010 年开始的，2010 年之前的保障房以经济适用房为主，经济适用房在房地产投资中的比例约为 2%—7% 之间。如果将经济适用房投资从房地产投资中扣除，那么我们认为这个经过处理的、2010 年以前的数据可以代表商品房的投资。

图 10 商品房投资投资及增速（2003.02-2011.04）



资料来源：Wind，海通证券研究所

从年度商品房投资来看，2003、2004、2005 和 2008 年是下滑的，年末的商品房投资增速分别比年初下滑了 10%、20%、7%和 11%。由于本次的调控力度大于往年，所以我们判断商品房投资至少应该有 10%以上的跌幅。比照以往经验，最大的跌幅 20%左右，考虑到调控力度，25%的跌幅也存在可能性，虽然可能性并不大。

3.2 保障房可以冲销商品房多大的下滑幅度？

2010 年开始，政府加大了对保障房的开发力度，2010 年计划建设保障房 580 万套，2011 年计划建设 1000 万套。对保障房的投资，官方估计 1000 万套的保障房大约需要 1.3 万亿左右的资金。但是，要回答我们提出的“保障房可以冲销商品房多大的下滑幅度”这个问题还需要 2010 年和 2011 年保障房的投资进度数据。可惜的是，即便是 2010 年，这个数据也难以查证。因此，我们只能做大致的估计。根据资料，2010 年计划完成的 580 万套保障房中，年底完工的大约有 360 万套，大约占 62%，但是未完工的 220 万套并不代表没有投资，我们估计投资的总体进度在 70%-75%之间，我们暂且假定 70%。同时我们假定 2010 年没有完成投资的保障房会在 2011 年竣工。对于 2011 年的保障房投资进度我们无法准确估量，我们认为 60%—80%的可能性都是存在的。因此，结合我们对商品房下滑幅度的估计，我们可以做一个敏感性分析，见下表所示。

表 3 2011 年房地产投资增速的敏感性分析

2011 年房地产投资增速		商品住宅投资下滑幅度			
		25%	20%	15%	10%
2011 年保障房 投资进度	60%	18.8%	23.3%	27.7%	32.2%
	65%	20.2%	24.6%	29.1%	33.5%
	70%	21.5%	26.0%	30.4%	34.9%
	75%	22.9%	27.3%	31.8%	36.2%
	80%	24.2%	28.7%	33.1%	37.6%

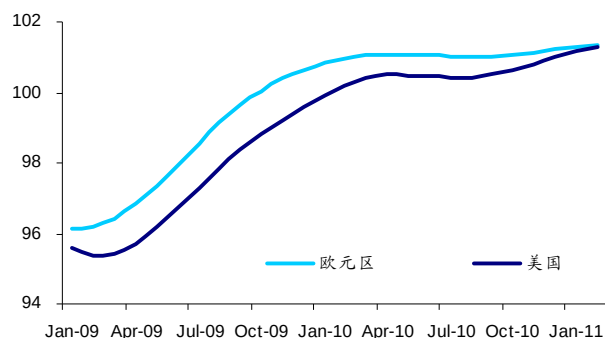
资料来源：WIND，海通证券研究所

根据表中的计算，我们预计年末的房地产投资增速落在 25%—30%的可能性比较大，这对于固定资产投资来说，应该是一个比较合意的增速。

4. 外需复苏与价格提升或带动出口超预期

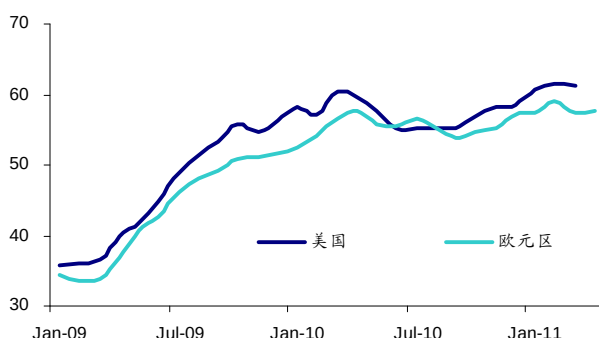
从今年的出口数据来看，除了 2 月份由于季节性因素干扰外，几乎每个月都大幅超出市场平均预期十多个百分点，我们认为外需复苏处于良好的通道中，同时，今年以来出口价格提升较快，也是出口超预期的原因之一，全年出口或达到 23%的水平，超出去年年底市场普遍预期的 15%—18%和目前 21.7%的水平。

图 11 欧元区和美国的 OECD 领先指数



资料来源：CEIC，海通证券研究所

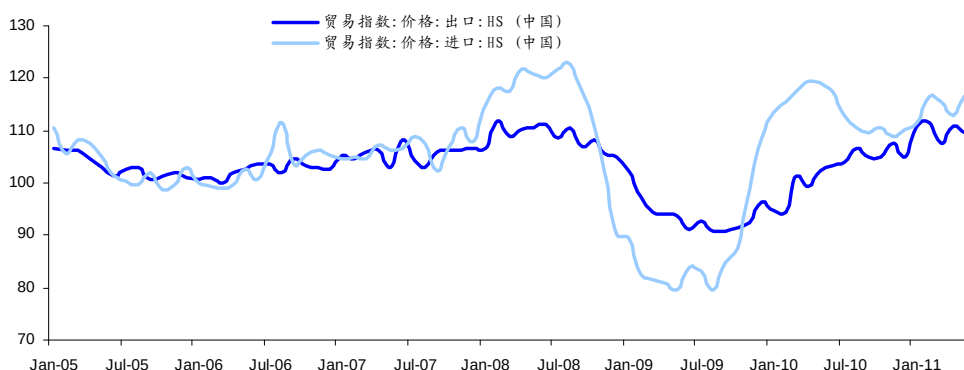
图 12 欧元区和美国的制造业 PMI



资料来源：CEIC，海通证券研究所

出口的形势主要看外需，中国对外出口最多的国家和经济体是欧盟、美国和日本。海外发达经济体目前仍处于复苏通道中，复苏的步伐愈发稳健。美国和欧元区的 OECD 领先指标和 PMI 都呈现逐步走高的态势，我们预期下半年由于房地产去库存化基本结束，美国经济会加速复苏，而欧元区中的德国、法国增长势头也很好，这对出口都会有促进。而随着日本灾后重建的进行，对日本的出口也会比较强劲。因此，对于外需我们是偏乐观的。

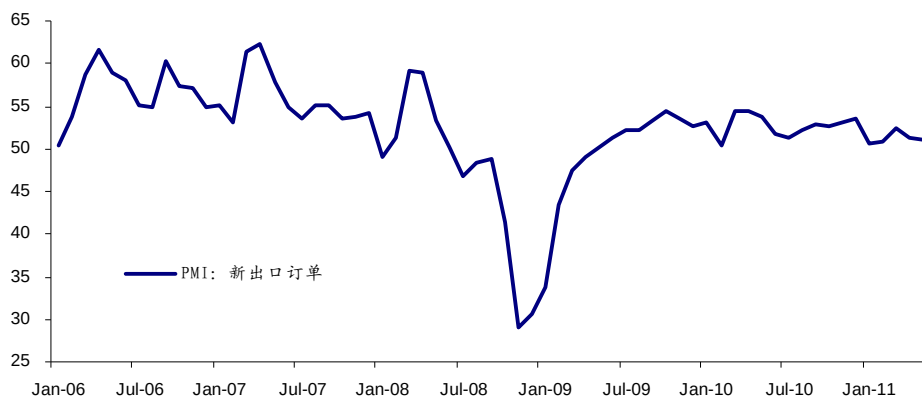
图 13 出口和进口价格指数（2005.01-2011.05）



资料来源：Wind，海通证券研究所

今年一月份开始，我国出口价格持续走高，5 个月中有 3 个月出口价格指数达到了 110 以上，而 2005 年至今的 6 年多时间里，出口价格指数超过 110 的次数总共也只有 5 次，我们认为国内的通胀和出口企业产品竞争力的加强是出口价格高涨的主要原因。而价格具有一定的刚性，我们认为下半年仍然可以形成对出口的支撑。

图 14 新出口订单指数 (2006.01-2011.05)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

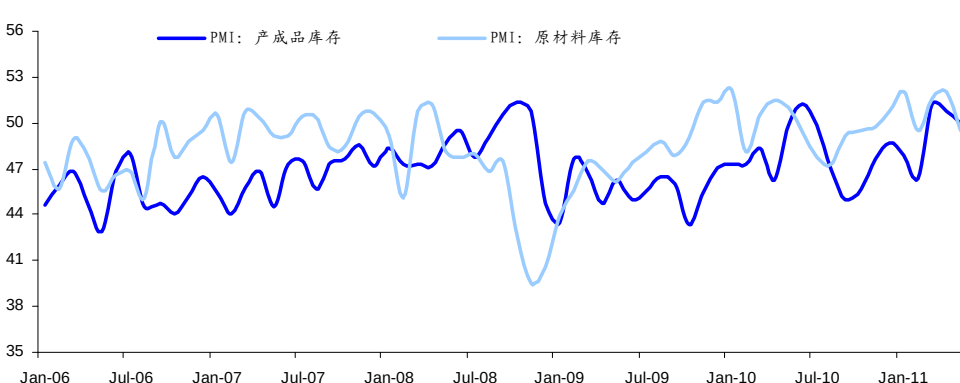
从 PMI 新出口订单指数来看, 虽然近几个月有小幅下滑, 但一直维持在 50 上方, 表明出口总体状况仍然良好。

5. 企业去库存化 7、8 月份可完成

近期, 企业盈利增速有下滑趋势, 下游需求似乎没有此前预期得那么好, 总体上经济有放缓趋势。企业盈利下滑的主要原因之一是库存的上升。从去年年底开始, 由于原材料价格的上涨和对经济增长的乐观预期, 企业加大了采购力度, 同时加大生产规模。到了今年二季度, 一方面, 原材料价格下跌, 导致企业原先购进的原材料库存贬值, 另一方面, 需求减弱也使得企业产成品库存上升。因此, 分析库存情况是我们判断企业盈利增速的自然逻辑起点。

从历史数据来看, 原材料库存指数几乎总是领先于产成品库存指数, 领先的月份数在 1-3 个月的时间左右。本次的去库存似乎有点例外, 产成品库存先于原材料库存下降了。原材料库存从 5 月份开始下降, 而产成品库存从 4 月份就开始下降了。我们认为产成品库存虽然 4 就开始下降, 但幅度较小, 在原材料库存去化前, 产成品去库存难以完成。我们判断原材料还需要 1-2 个月的时间, 从而产成品的去库存完成应该在 8 月份左右。

图 15 产成品与原材料库存指数 (2006.01-2011.05)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

汪辉：宏观经济

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

汪异明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

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

宏观经济研究团队

李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197
吴一洋 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
xyg6052@htsec.com

基金研究团队

姜静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com

联系人

高远 (021) 23219669
李宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

联系人

王旭 (021) 23219396
汤慧 (021) 23219733

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com

联系人

徐益盛 (021) 23219443
陈瑶 (021) 23219645

xuyj@htsec.com
chenyao@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴 (021) 23219449
丁鲁明 (021) 23219068
郑雅斌 (021) 23219395

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

固定收益研究团队

姜金春 (021) 23219445
邱庆东 (021) 23219424

jiangjx@htsec.com
qiuqd@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

联系人

冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745

fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com

计算机及通信行业

陈美凤 (021) 23219409
袁兵兵 (021) 23219770
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
ybb6053@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhh6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399
李宏科 (021) 23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422
赵健 (021) 23219472

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com

石油化工行业

邓勇 (021) 23219404

dengyong@htsec.com

机械行业

龙华 (021) 23219411
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业

丁频 (021) 23219405
夏木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

卢媛媛 (021) 23219610

lyy5991@htsec.com

非银行金融行业

董乐 (021) 23219374

dl5573@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413
张孝达 (021) 23219697

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业

王茹远 (010) 58067935
白洋 (021) 23219646

wangry@htsec.com
baiyang@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
虞楠 (021) 23219382

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com

食品饮料行业

赵勇 (0755) 82775282
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业

刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com

有色金属行业

刘博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
易国辉 (021) 23219737
张瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业

陈子仪 (021) 23219244
孔维娜 (021) 23219223

chenzy@htsec.com
kongwn@htsec.com

建筑建材行业

赵健 (021) 23219472

zhaoj@htsec.com

电力设备及新能源行业

张浩 (021) 23219383
牛品 (021) 23219268
房青 (021) 23219692

zhangh@htsec.com
np6307@htsec.com
fangq@htsec.com

公用事业

陆凤鸣 (021) 23219415 lufm@htsec.com
白瑜 (021) 23219430 baiy@htsec.com
联系人
汤砚卿 (021) 23219768 tyq6066@htsec.com

银行业
联系人
刘瑞 (021) 23219635 lr6185@htsec.com

社会服务业
林周勇 (021) 23219389 lzy6050@htsec.com

房地产业

涂力磊 (021) 23219747 tll5535@htsec.com
谢盐 (021) 23219436 xiey@htsec.com
联系人
贾亚童 (021) 23219421 jiayt@htsec.com

造纸轻工行业
徐琳 (021) 23219767 xl6048@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@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
高艳娟 (0755) 83254133 gyj6435@htsec.com

上海地区销售团队

高溱 (021) 23219386 gaoqin@htsec.com
季唯佳 (021) 23219384 jiwj@htsec.com
胡雪梅 (021) 23219385 huxm@htsec.com
黄毓 (021) 23219410 huangyu@htsec.com
朱健 (021) 23219592 zhuj@htsec.com
肖文宇 (021) 23219442 xiaowu@htsec.com
王丛丛 (021) 23219454 wcc6132@htsec.com

北京地区销售团队

孙俊 (010) 58067988 sunj@htsec.com
张广宇 (010) 58067931 zgy5863@htsec.com
殷怡琦 (010) 58067944 yinyq@htsec.com
王秦豫 (010) 58067930 wqy6308@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