

宏观深度报告

2011 年 12 月 19 日

积极财政政策将在“稳中求进”中担当主角

- 根据各个历史阶段的特点，依次采取了“促进国民经济调整的财政政策”、“紧缩的财政政策”、“适度从紧的财政政策”、“积极的财政政策”、“稳健的财政政策”、以及“积极财政政策”。
- 七大措施应对亚洲金融危机冲击：一是增发国债，加强基础设施投资。二是调整税收政策，支持出口、吸引外资和减轻企业负担。三是增加社会保障、科教等重点领域的支出。四是充分发挥调节收入分配的作用，提高城市居民个人消费能力。五是支持经济结构调整，促进国有企业改革。六是加大治理乱收费力度，减轻企业和社会负担。七是实行“债转股”。
- 1998 年至 2002 年的财政宏观调控，以实施积极的财政政策为主，在扩大投资、刺激消费、鼓励出口、拉动经济增长、优化经济结构等方面取得了显著的成效，成功地抵御了亚洲金融危机的冲击和影响，宏观经济运行得到根本性的改善。通货紧缩的趋势得到了有效遏制，社会需求全面回升，经济结构调整稳步推进，经济持续快速增长。
- 我们认为，稳健的货币政策将确保经济稳定增长和物价基本稳定方面发挥重要作用，而积极的财政政策将在促进经济转型方面担当十分重要的角色。
- 2012 年的积极财政政策有三大看点。首先，继续完善结构性减税。会议对营业税改征增值税、房产税改革试点、消费税、资源税、环境保护税等改革都有涉及。其次，加强地方政府债务管理，积极财政政策要在风险可控的前提下实施。最后，强调财政政策、货币政策要和产业政策“加强配合”。财政加大力度支持欠发达地区、节能环保、战略性新兴产业等的发展，通过增加“三农”、保障性住房等领域的投资，不断扩大民生投入，可以反推结构调整，促进经济自主协调发展。
- 政府对教育、社保、医疗等领域支出占财政总支出比重将继续提高。2011 年前 11 个月政府对教育、社保、医疗等支出占财政总支出比重突破 30%，创 9 年来的新高。
- 政府对环境保护投入将持续增长。2005 年至 2010 年政府对环境保护支出增长率一直高于总财政支出增长率。尤其是 2007 年政府对环境保护支出增长率超过 500%，呈现爆发式增长趋势。
- 政府对文化产业支出将会大幅度增长，文化产业大市场待挖掘。
- 从 2012 年政策趋势来看，系列与扩消费相关政策将陆续推出。首先，2012 年财政对民生支出将加大，逐步完善社会安全体系，十分有利于扩大消费需求。其次，2012 年管理层将着力培养新的消费热点，有望降低中高档品牌消费品进口关税。最后，各个地方政府有望根据自身财力和消费水平推出系列刺激消费措施。

相关研究

2012 年财政政策：定向突击 2011.11.30
房地产投资：风险有多大？ 2011.11.03
宏观周报：货币政策放松仍需时日 2011.10.18
宏观周报：PMI 略好于预期 中国经济处于正常的增长区间 2011.10.10
宏观周报：食品环比涨幅或大于上月，票据直贴利率降至 12% 2010.09.26
宏观周报：固定资产投资存在隐忧 欧债危机仍然拖而未决 2010.09.19

宏观经济高级分析师
李明亮
SAC 执业证书编号
SAC S0850511010039
电话：021-2321 9434
Email: lml@htsec.com

目 录

1. 改革开放以来中国各历史阶段的财政政策概览.....	4
2. 对亚洲金融危机期间我国采取的积极财政政策综合评价	5
2.1 七大措施应对亚洲金融危机冲击	5
2.2 积极财政政策的效应分析.....	6
3. 积极的财政政策将给力民生.....	8
3.1 经济转型将加快，扩内需成 2012 年经济工作战略基点.....	9
3.2 政府对教育、社保、医疗等领域支出占财政总支出比重将继续提高	10
3.3 政府对环境保护投入将持续增长.....	11
3.4 政府对文化产业支出将会大幅度增长，文化产业大市场待挖掘.....	11
3.5 扩消费将成积极财政政策的重要内容之一	12

图 目 录

图 1 国家预算内资金同比、国内贷款同比、利用外资同比（1995-2002）	6
图 2 国家预算内资金、国内贷款、利用外资等对资金来源贡献率（1995-2002）	6
图 3 城镇居民可支配收入实际增长率变化（1995-2002）	7
图 4 社会消费品零售总额实际增长率变化（1994-2002）	7
图 5 汽车销售量增长率变化（1999-2003）	8
图 6 城镇就业人数增长率（1991-2002）	8
图 7 2012 年中央经济工作脉络分析	9
图 8 教育社保医疗支出占财政总支出比重（2004-2010）	10
图 9 教育社保医疗支出累计同比（2010.02-2011.11）	10
图 10 政府对环境保护支出同比（2004-2010）	11
图 11 政府对环境保护支出占财政总支出比重（2003-2010）	11
图 12 文化体育与传媒支出占总财政支出比重（2003-2010）	12

表 目 录

表 1 改革开放以来中国各历史阶段的财政政策概览	4
--------------------------------	---

1. 改革开放以来中国各历史阶段的财政政策概览

根据各个历史阶段的特点，依次采取了“促进国民经济调整的财政政策”、“紧缩的财政政策”、“适度从紧的财政政策”、“积极的财政政策”、“稳健的财政政策”、以及“积极财政政策”。

表 1 改革开放以来中国各历史阶段的财政政策概览

时期	财政政策方向	宏观经济背景	主要政策内容	评价
1979-1981	紧缩的财政政策	经济出现过热现象及引发的财政赤字严重、投资需求和消费需求双膨胀、物价持续上涨、外贸逆差增加等问题。	一是改革财政体制，实行“分灶吃饭”。二是压缩基建规模，控制投资需求。三是控制消费需求，压缩各项开支。四是增加农业、轻工业投资。五是稳定市场，平抑物价。六是调整进出口商品结构。	实现了财政收支平衡、物价稳定和信贷平衡的预期目标。但由于经济调整中紧缩的政策力度过大，经济增长率从 1980 年的 7.8% 降到 1981 年的 5.2%。
1982-1987	宽松的财政政策	经济下滑	深化财政体制改革，对企业实行利改税，调动企业和地方的生产积极性，增加有效供给，缩小总供给与总需求之间的差距。	从 1982 年开始，国内生产总值增长速度逐步回升，当年增长 9.1%，增幅较上年提高 3.9 个百分点，1983 年加快到 10.9%。
1988-1992	紧缩的财政政策	从 1984 年后期开始，国民经济过热的迹象又逐步显现，社会总需求与总供给的差额不断扩大，投资消费高速增长，价格总水平大幅攀升。	一是大力压缩固定资产投资规模。二是控制社会消费需求。三是紧缩中央财政开支。四是进行税利分流试点和税制改革。	经济过快增长得到了控制，物价迅速回落到正常水平，需求膨胀得到化解。但是，由于“双紧”的财政货币政策，生产难以正常运转，经济效益明显下降。
1993-1997	适度从紧的财政政策	1992 年，在邓小平南巡讲话和党的十四大精神鼓舞下，全国排除干扰，解放思想，又掀起了新一轮的经济建设高潮。	三是进行大规模的税制改革。二是实行税利分流，规范政府与企业的分配关系。一是改革财政体制，调整中央与地方的财政分配关系。一是增发国债，加强基础设施投资。二是调整税收政策，支持出口、吸引外资和减轻企业负担。三是增加社会保障、科教等重点领域的支出。	1996 年，国民经济较为平稳地回落到适度增长的区间，成功地实现了“软着陆”
1998-2003	积极的财政政策	1997 年 7 月 2 日，亚洲金融风暴在泰国爆发，迅速席卷东南亚诸国，我国对外贸易受到了严重冲击。	四是充分发挥调节收入分配的作用，提高城市居民个人消费能力。五是支持经济结构调整，促进国有企业改革。六是加大治理乱收费力度，减轻企业和社会负担。七是实行“债转股”。	成功地抵御了亚洲金融危机的冲击和影响，宏观经济运行得到根本性的改善。
2004-2008	稳健的财政政策	经济运行中又出现了投资需求进一步膨胀，贷款规模偏大，电力、煤炭和运输紧张状况加剧，通货膨胀压力加大，农业、交通、能源等薄弱环节以及中小企业、服务业投入严重不足等新问题，结构问题依然是我国国民经济中的深层次矛盾与问题。	一是国债投资规模调减调向。二是推后预算内建设性支出的时间。三是有保有控，在总量适度控制下进行结构性调整。四是深化税制改革，发挥税收调节作用。	我国经济运行呈现出“增长速度较快、经济效益较好、群众受惠较多”的良好格局。
2009-2012	积极的财政政策	美国次债务危机爆发，全球经济减速	四万亿投资计划	中国经济有望软着陆

资料来源：海通证券研究所

2. 对亚洲金融危机期间我国采取的积极财政政策综合评价

2.1 七大措施应对亚洲金融危机冲击

1997年7月2日，亚洲金融风暴在泰国爆发，迅速席卷东南亚诸国，我国对外贸易受到了严重冲击。同时，产业结构不合理、低水平的产品过剩与高新技术产品不足并存、城乡结构不合理、区域经济发展不协调等经济结构问题对亚洲金融危机的冲击产生了放大效应。面对国内外经济和市场形势，在货币政策效应呈递减之势和坚持人民币汇率稳定政策的情况下，财政政策成为宏观调控的重要工具。为了扩大需求，从1998年7月开始，国家实施了积极财政政策。

一是增发国债，加强基础设施投资。1998年7月，向国有商业银行发行1000亿元国债，1998年上半年又向国有独资商业银行发行2700亿元特别国债，至2004年共发行长期建设国债9100亿元。国债资金主要投向农林水利、交通通信、城市基础设施、城乡电网改造、国家直属储备粮库建设等方面，截至2004年末，七年累计实际安排国债项目资金8643亿元，并拉动银行贷款和各方面配套资金等逾2万亿元。

二是调整税收政策，支持出口、吸引外资和减轻企业负担。为了支持外贸出口，分批提高了纺织原料及制品、纺织机械、煤炭、水泥、钢材、船舶和部分机电、轻工产品的出口退税率，加大了“免、抵、退”税收管理办法的执行力度；对一般贸易出口收汇实行贴息办法，中央外贸发展基金有偿使用项目专项资金也正式开始使用；调整进口设备税收政策，降低关税税率，对国家鼓励发展的外商投资项目和国内投资项目，在规定范围内免征关税和进口环节增值税；从1999年起，减半征收固定资产投资方向调节税，至2000年暂停征收；对符合国家产业政策的技术改造项目购置国产设备的投资，按40%的比例抵免企业所得税；对涉及房地产的营业税、契税、土地增值税给予一定的减免；对居民存款利息恢复征收个人所得税。

三是增加社会保障、科教等重点领域的支出。中央财政支出中教育经费所占比例从1998年起连续五年都比上年提高1个百分点；1998年中央财政安排144亿元补助资金 and 借款，专项用于国有企业下岗职工基本生活保障和再就业工程；为了加快省级统筹养老保险制度改革，扩大养老保险覆盖面，中央财政增加转移支付20亿元。这些措施的出台与实施，从根本上改善了我国的宏观经济运行。

四是充分发挥调节收入分配的作用，提高城市居民个人消费能力。1999年至2002年，连续三次提高机关事业单位职工工资标准，还实施了年终一次性奖金制度，使机关事业单位职工月人均基本工资水平翻了一番。同时，中央财政大幅增加对“两个确保”和城市“低保”的投入，增加对中西部地区行政事业单位人员工资和建立“三条保障线”的资金补助，加快了社会保障体系建设。这些收入分配政策的调整和实施，有力地增强了居民消费能力。

五是支持经济结构调整，促进国有企业改革。支持国有企业关闭破产，仅2002年中央财政就拨付关闭破产补助资金129.58亿元，安置职工38万人；积极参与电力、电信两大行业体制改革和民航企业联合重组，支持石油、石化、冶金、有色、汽车等行业的重组和改革，并对重点企业集团实行所得税返还政策；同时，支持“走出去”的外贸发展战略，启动对外承包工程保函风险专项资金；另外，用部分国债作为财政贴息资金，积极推动重点行业和技术改造，以解决经济运行中深层次的矛盾与问题。

六是加大治理乱收费力度，减轻企业和社会负担。1997年以来，国家取消不合法和不合理的收费项目近2000项，降低近500项收费标准。1998年清理了涉及企业的政府性基金和收费，减轻企业和社会负担370多亿元。

七是实行“债转股”。对部分有市场、有发展前景，但负债过重而陷入困境的大中型重点企业，在建立现代企业制度的同时，通过金融资产管理公司，将银行的债权转为股权，降低企业资产负债率，增强企业活力。

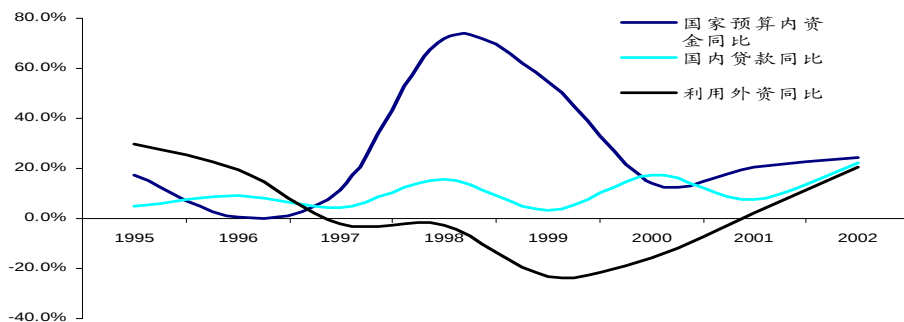
1998年至2002年的财政宏观调控，以实施积极的财政政策为主，在扩大投资、刺激消费、鼓励出口、拉动经济增长、优化经济结构等方面取得了显著的成效，成功地抵御了亚洲金融危机的冲击和影响，宏观经济运行得到根本性的改善。通货紧缩的趋势得到了有效遏制，社会需求全面回升，经济结构调整稳步推进，经济持续快速增长。

2.2 积极财政政策的效应分析

第一，积极财政政策对投资的带动作用是十分明显的。

从固定资产投资的资金来源看，预算内资金对投资的支持作用明显增强。受亚洲金融危机影响，自1997年我国利用外资呈现逐年减少的态势，外资对固定资产的带动作用出现负增长，而预算内资金的大幅度增长弥补了外资的不足，对固定资产投资的增长起到了极大的带动作用。1998年、1999年国家预算内资金增长率分别为71.9%、54.7%，远高于同期其他资金来源增幅。

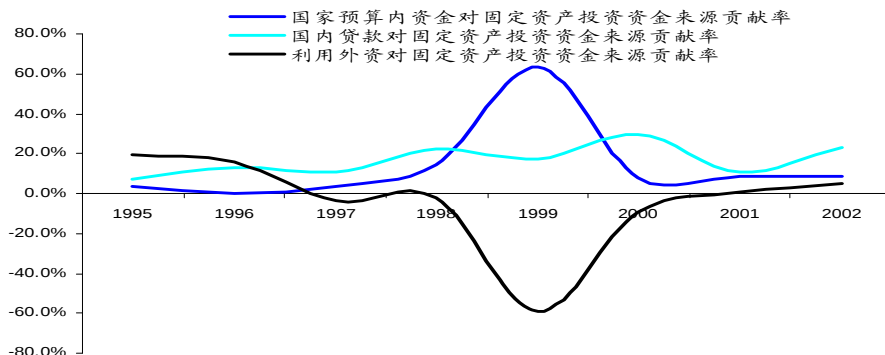
图1 国家预算内资金同比、国内贷款同比、利用外资同比（1995-2002）



资料来源：WIND，海通证券研究所

1996年利用外资对固定资产投资资金来源的贡献度为15.9%，到1997年下降到-3.3%，1999年继续下降到-58.8%；而预算内资金对固定资产投资资金来源的贡献度由1996年的0.2%上升到1998年的14.5%，到1999年已提高到63.1%。

图2 国家预算内资金、国内贷款、利用外资等对资金来源贡献率（1995-2002）

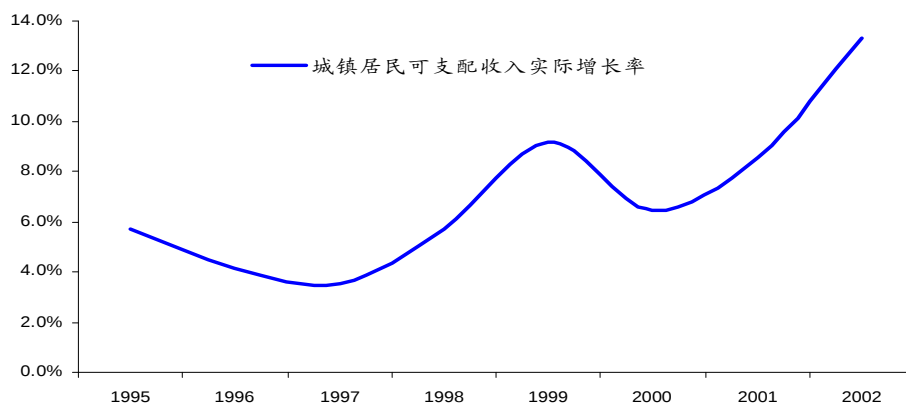


资料来源：WIND，海通证券研究所

第二，积极财政政策对促进居民收入和消费增长产生了一定作用。

在积极财政政策作用下，近年来城乡居民收入在价格指数持续走低的情况下却保持了较高的增长速度。尤其是城镇居民收入扭转了自 1994 年以来的逐年回落的趋势，近两年增长速度呈现较大幅度的回升，特别是 1999 年在国家财政增加支出 540 多亿元用于提高机关事业单位人员的工资水平、增加国有企业下岗职工三条最低保障线的补助、提高国有企业离退休人员的离退休费等方面支出，使 1999 年城镇居民家庭人均可支配收入在 1998 年增长 5.8% 的基础上又增长了 9.3%，增幅接近 1992 年和 1993 年的历史最高水平，2000 年城镇居民人均可支配收入又增长了 6.4%。

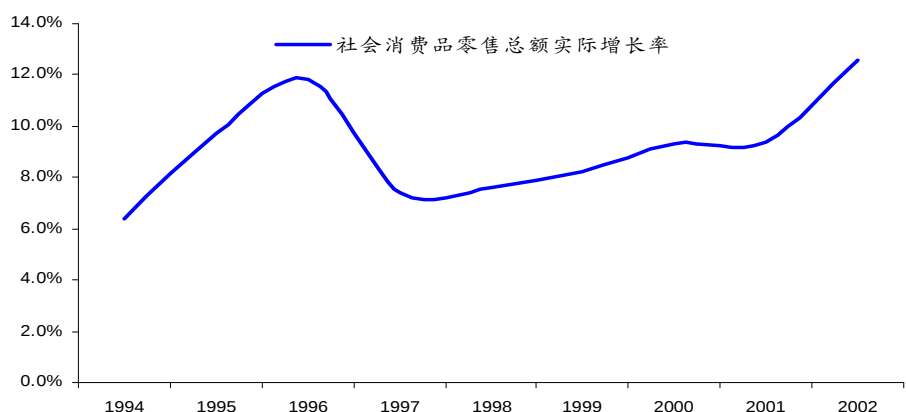
图 3 城镇居民可支配收入实际增长率变化（1995-2002）



资料来源：WIND，海通证券研究所

人们收入水平的提高极大地促进了消费需求的增长。同时道路基础设施的改善，也极大地刺激了城镇居民汽车、旅游等消费需求的增加，从而使消费成为带动经济增长的主要力量。

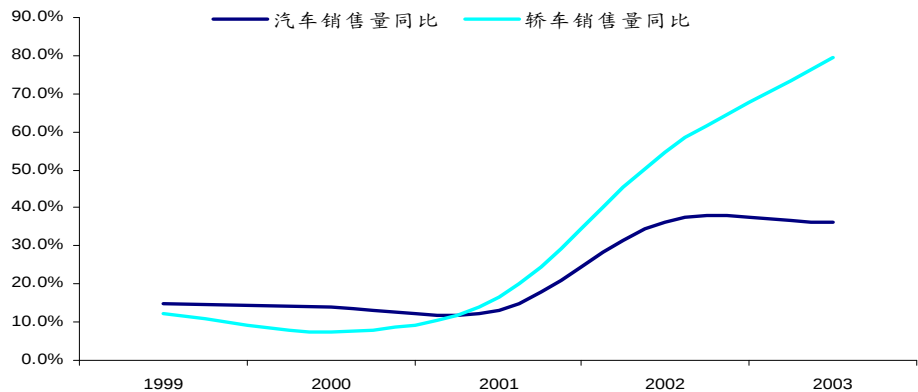
图 4 社会消费品零售总额实际增长率变化（1994-2002）



资料来源：WIND，海通证券研究所

研究表明，汽车销售于 2001 年开始呈现较快增长趋势，2002 年、2003 年轿车销售增长率分别为 54.5%、79.3%。

图 5 汽车销售量增长率变化（1999-2003）



资料来源：WIND，海通证券研究所

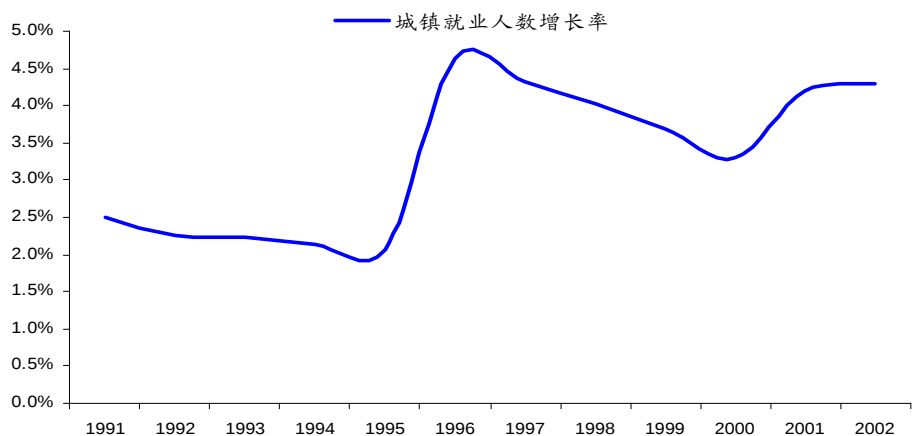
第三，优化经济结构。

积极财政政策着眼于短期需求管理和长期供给管理的有机结合，在加强基础设施的同时，通过国债资金的直接投入、税收政策等措施，发展高新技术产业，改造传统产业，支持一些符合产业结构发展方向的重点行业 and 重点企业的技术改造，推动了经济结构调整和产业结构升级。

第四，增加了就业。

据国家有关部门测算，1998-2000 年，积极财政政策促进中国非农业就业分别增长 0.57%、0.73%和 0.71%，其中国债政策分别促进非农业就业增长 0.36 个、0.47 个和 0.24 个百分点。

图 6 城镇就业人数增长率（1991-2002）

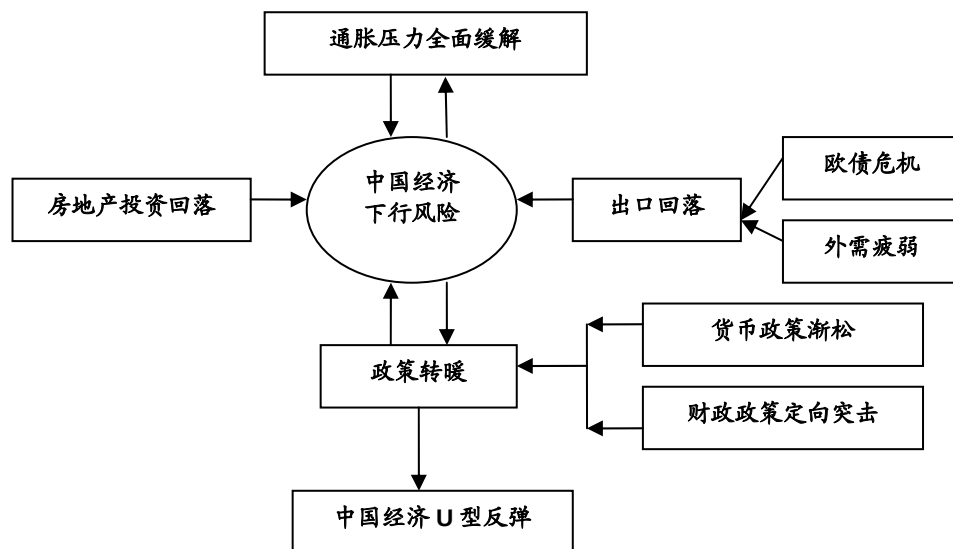


资料来源：WIND，海通证券研究所

3. 积极的财政政策将给力民生

3.1 经济转型将加快，扩内需成 2012 年经济工作战略基点

图 7 2012 年中央经济工作脉络分析



资料来源：海通证券研究所

中央经济工作会议指出，2012 年经济增长下行压力和物价上涨压力并存，定调稳健的货币政策。总体来看，管理层对 2012 年经济增长比较有信心。本次会议亮点体现在如下几个方面：一是扩大内需成为战略基点；二是财政对民生支出将大幅度增加，特别是教育、就业、社保、医疗、保障性住房等；三是经济结构调整将加快。我们认为，对资本市场来说 2012 年宏观经济政策力度低于预期。

2012 中国经济工作以稳为先。这次会议明确指出，稳，就是要保持宏观经济政策基本稳定，保持经济平稳较快发展，保持物价总水平基本稳定，保持社会大局稳定。当前，随着欧洲主权债务危机的蔓延和美国经济陷入高失业、高负债的困境，世界经济前景低迷。国内中小企业经营出现困难，经济增速逐季回落。在如此复杂的形势下，要努力保持中国经济社会发展良好态势，所以要“稳”。只有经济增速保持一个合理的区间，就业能够相对稳定，价格能够稳定在一个比较低位的区间，那么宏观经济才会稳定，这些稳定了才能为社会的稳定创造一个更有利的环境。

在确保稳的基础上，2012 年要在结构调整和转变发展方式上取得新的成效。会议指出，要继续抓住和用好我国发展的重要战略机遇期，在转变经济发展方式上取得新进展，在深化改革开放上取得新突破，在改善民生上取得新成效。

我们认为，这次中央经济工作会议将民生问题提高到了新的高度。首先，改善民生，是经济发展的根本目的。其次，保障和改善民生成为扩大内需的重点之一。最后，2012 年财政对民生支出将加大。增加教育投入，坚持更加积极的就业政策，多渠道开发就业岗位，完善社会保障体系，扩大养老等各类社会保险覆盖范围，重视农民工在城镇的工作生活问题，帮助他们逐步解决在就业、居住、医疗、子女入学等方面遇到的困难，继续做好医药卫生体制改革工作，加快推进以县级医院为重点的公立医院改革试点，抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作。一系列涉及就业和社会保障、医疗、教育、住房等民生问题的重大举措，将为群众带来新的福祉，也为促进经济发展增添更大动力。

12 年的积极财政政策有三大看点。首先，继续完善结构性减税。会议对营业税改征增值税、房产税改革试点、消费税、资源税、环境保护税等改革都有涉及。其次，加强

地方政府债务管理，积极财政政策要在风险可控的前提下实施。最后，强调财政政策、货币政策要和产业政策“加强配合”。财政加大力度支持欠发达地区、节能环保、战略性新兴产业等的发展，通过增加“三农”、保障性住房等领域的投资，不断扩大民生投入，可以反推结构调整，促进经济自主协调发展。

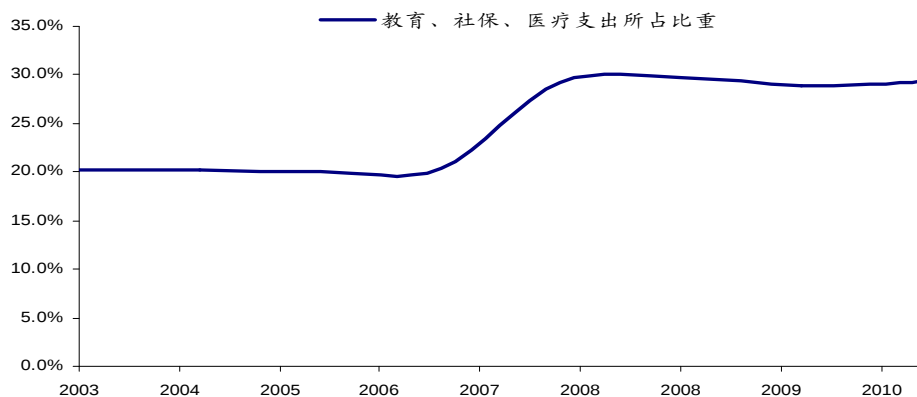
房价调控将继续保持。房地产调控效果显现仍需时日，现在是调控的关键时期，中央也会考虑房地产对上下游行业、银行业、对国民经济的影响。未来房地产调控不会放松。仍将保持政策的连续性。

综合以上分析，我们认为，稳健的货币政策将确保经济稳定增长和物价基本稳定方面发挥重要作用，而积极的财政政策将在促进经济转型方面担当十分重要的角色。

3.2 政府对教育、社保、医疗等领域支出占财政总支出比重将继续提高

政府对教育、社保、医疗等支出占财政总支出比重大幅提高。2011 年前 11 个月政府对教育、社保、医疗等支出占财政总支出比重突破 30%，创 9 年来的新高。

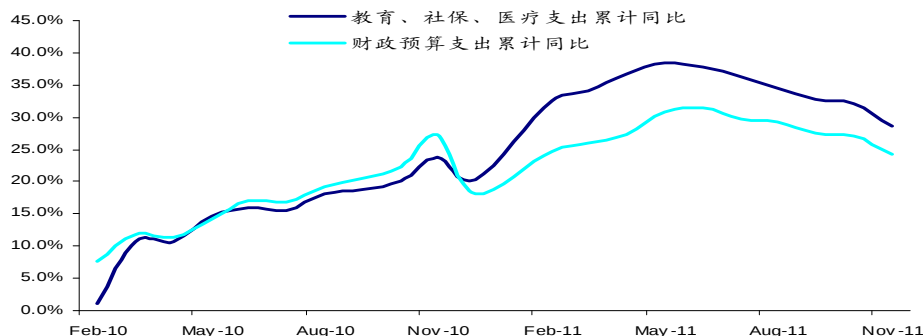
图 8 教育社保医疗支出占财政总支出比重（2004-2010）



资料来源：WIND，海通证券研究所

2011 年以来财政对教育、社保、医疗等民生领域的支出增长明显加快。据统计，2011 年前 11 个月财政对教育社保医疗等民生领域的支出累计同比为 28.5%，比同期财政预算支出同比高 4.3 个百分点。

图 9 教育社保医疗支出累计同比（2010.02-2011.11）

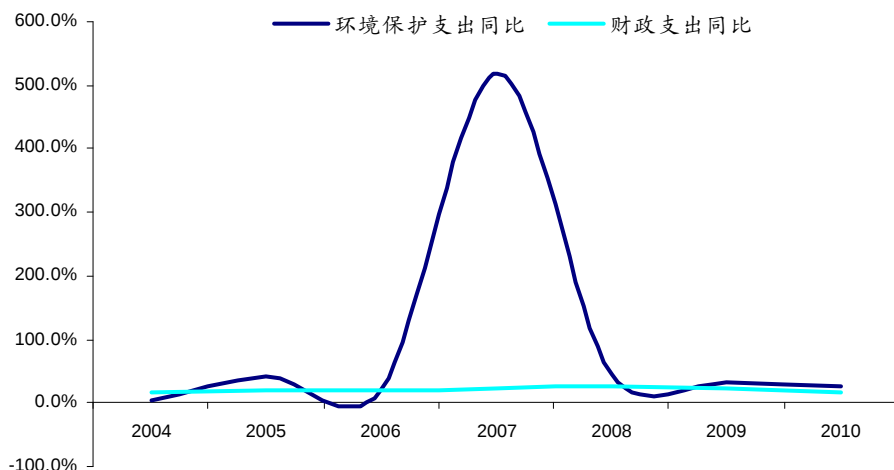


资料来源：WIND，海通证券研究所

3.3 政府对环境保护投入将持续增长

2005 年至 2010 年政府对环境保护支出增长率一直高于总财政支出增长率。尤其是 2007 年政府对环境保护支出增长率超过 500%，呈现爆发式增长趋势。

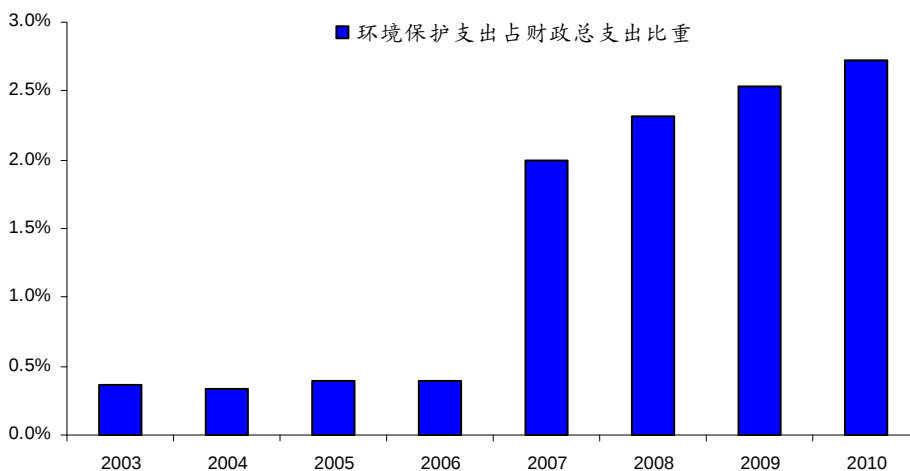
图 10 政府对环境保护支出同比（2004-2010）



资料来源：WIND，海通证券研究所

与此同时，政府对环境保护支出占总财政支出比重呈现同步提高的趋势。2010 年环境保护支出占总财政支出比重为 2.7%，而 2003 年仅为 0.4%。

图 11 政府对环境保护支出占财政总支出比重（2003-2010）



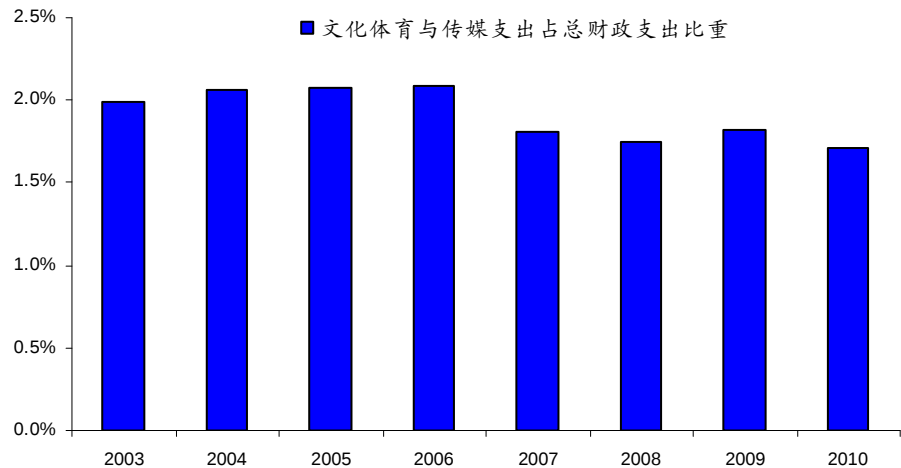
资料来源：WIND，海通证券研究所

3.4 政府对文化产业支出将会大幅度增长，文化产业大市场待挖掘

党的十七届六中全会审议通过了《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》。我们认为，这对文化产业发展具有里程碑性的

意义。随着各扶持政策的细化落地，文化产业向支柱性产业发展，未来五年文化产业增加值预计将翻番。文化产业在国民经济中的地位将会不断强化，产业规模将继续扩大，而产业发展增速也将加快。

图 12 文化体育与传媒支出占总财政支出比重（2003-2010）



资料来源：WIND，海通证券研究所

3.5 扩消费将成积极财政政策的重要内容之一

中央经济工作会议指出，牢牢把握扩大内需这一战略基点，把扩大内需的重点更多放在保障和改善民生、加快发展服务业、提高中等收入者比重上来。为扩大“十二五”时期内贸的发展，多个部委相继出台了一些对物流、电子商务等领域的支持性政策文件，以保障消费的扩大。从 2012 年政策趋势来看，系列与扩消费相关政策将陆续推出。首先，2012 年财政对民生支出将加大，逐步完善社会安全体系，十分有利于扩大消费需求。增加教育投入，坚持更加积极的就业政策，多渠道开发就业岗位，完善社会保障体系，扩大养老等各类社会保险覆盖范围，重视农民工在城镇的工作生活问题，帮助他们逐步解决在就业、居住、医疗、子女入学等方面遇到的困难，继续做好医药卫生体制改革工作，加快推进以县级医院为重点的公立医院改革试点，抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作。其次，2012 年管理层将着力培养新的消费热点，有望降低中高档品牌消费品进口关税。最后，各个地方政府有望根据自身财力和消费水平推出系列刺激消费措施。

信息披露

分析师声明

李明亮：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
吴一萍 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

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

基金研究团队

娄 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
周 霞 (021) 23219807

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com
zx9807@htsec.com

联系人

王 旭 (021) 23219396
汤 慧 (021) 23219733
李 珂 (021) 23219396

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com
lk6604@htsec.com

联系人

陈 瑶 (021) 23219645
伍彦妮 (021) 23219774
桑柳玉 (021) 23219686
曾逸名 (021) 23219773

chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@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

姜金香 (021) 23219445
徐莹莹 (021) 23219885

jiangjx@htsec.com
xyy7285@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
张欣慰 (021) 23219370
周雨舟 (021) 23219760

fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
zxw6607@htsec.com
zyh6106@htsec.com

联系人

武 亮 (021) 23219883
黄 轩 (021) 23219886

wf7222@htsec.com
hx7252@htsec.com

联系人

倪玉娟 (021) 23219820

nyj6638@htsec.com

计算机及通信行业

陈美凤 (021) 23219409
袁兵兵 (021) 23219770

chenmf@htsec.com
ybb6053@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhb6065@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

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

联系人

蒋 科 (021) 23219474
侯云哲 (021) 23219815

jiangk@htsec.com
hyz6671@htsec.com

联系人

李宏科 (021) 23219671

lhk6064@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422

kljiang@htsec.com

石油化工行业

邓 勇 (021) 23219404

dengyong@htsec.com

机械行业

龙 华 (021) 23219411

longh@htsec.com

联系人

赵 健 (021) 23219472
张显宁 (021) 23219813
张光鑫 (021) 23219818

zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com
zgx7065@htsec.com

联系人

王晓林 (021) 23219812

wxl6666@htsec.com

联系人

何继红 (021) 23219674

hejh@htsec.com

熊哲颖 (021) 23219407

xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频 (021) 23219405

dingpin@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

联系人

夏 木 (021) 23219748

xiam@htsec.com

联系人

黄 媚 (021) 23219638

hm6139@htsec.com

汤 婧 (021) 23219809

tj6639@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413

qiucc@htsec.com

互联网及传媒行业

白 洋 (021) 23219646

baiyang@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420

ymniu@htsec.com

联系人

张孝达 (021) 23219697

zhangxd@htsec.com

联系人

薛婷婷 (021) 23219775

xtt6218@htsec.com

联系人

虞 楠 (021) 23219382

yun@htsec.com

李 晨 (021) 23219817

lc6668@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473

zhaocx@htsec.com

食品饮料行业

赵 勇 (0755) 82775282

zhaoyong@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

联系人

冯梓钦 (021) 23219402

fengzq@htsec.com

联系人

齐 莹 (021) 23219166

qiy@htsec.com

联系人

陈鹏辉 (021) 23219814

cph6819@htsec.com

医药行业

联系人

刘 宇 (021) 23219608

liuy4986@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

caoxf@htsec.com

联系人

刘 杰 (021) 23219269

liuj5068@htsec.com

联系人

易团辉 (021) 23219737

yith@htsec.com

联系人

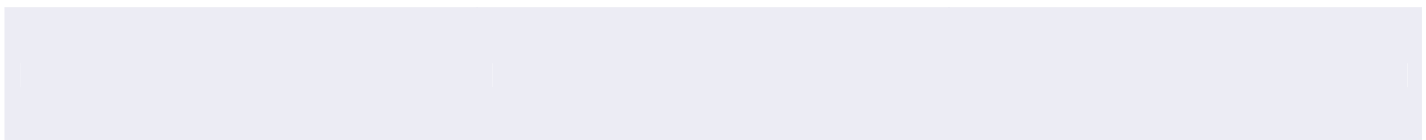
张 瑞 (021) 23219634

zr6056@htsec.com

张 瑞 (021) 23219634

zr6056@htsec.com

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 chenzy@htsec.com 联系人 孔维娜 (021) 23219223 kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵健 (021) 23219472 zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩 (021) 23219383 zhangh@htsec.com 牛品 (021) 23219390 np6307@htsec.com 联系人 房青 (021) 23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔 (021) 23219171 x bq6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣 (021) 23219415 lufm@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 联系人 胡宇飞 (021) 23219810 hyf6699@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 联系人 马浩博 (021) 23219822 mhb6614@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 xiaowuy@htsec.com 王丛丛 (021) 23219454 wcc6132@htsec.com 朱 昂 (021) 23219397 za6533@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 王秦豫 (010) 58067930 wqy6308@htsec.com 隋 巍 (010) 58067944 sw7437@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