减税治好了“英国病”
——财税改革系列之五

相关研究

《二孩也拯救不了出生率？ ——出生率低迷的前因后果》2018.09.12

《社保征管改革：影响几何，如何破局？——财税改革系列之三》2018.09.10

《新兴经济体风险的再梳理》2018.09.03

分析师:姜超
Tel:(021)23212042
Email:jc9001@htsec.com
证书:S0850513010002

分析师:于博
Tel:(021)23219820
Email:yb9744@htsec.com
证书:S0850516080005

联系人:陈兴
Tel:(021)23154504
Email:cx12025@htsec.com

投资要点:

- **撒切尔时期：经济深陷滞胀，减税治好“英国病”。**撒切尔执政初期**经济深陷滞胀泥潭，“英国病”愈演愈烈**。为了控制日益升高的通货膨胀率，英国政府采用了紧缩货币政策，并且大力推动国企私有化改革以提高效率，两者在短期都对增长形成不小的压力，而减税成为政府所倚重的工具。撒切尔首先对个人所得税大幅调整，**削减纳税层级并将最高边际税率大幅下调**，此外，公司税收减免同样较大，**执政十年间减少公司所得税基本税率 18 个百分点**，政府真心实意减税造成了税收增速大幅放缓。而撒切尔执政时期经济状况改善较好，通胀水平得到控制，更为难能可贵的是，其减税政策并未以政府财政赤字提高作为代价。而在这一时期，由于减税和国企私有化释放了企业主体的经济活力，并且高利率的货币政策使得通货膨胀水平得到了有效控制，因此**股市表现要好于房市**。80-89 年间英国股价指数的平均增速仍在 17%左右，而同一时期房价的平均增速约为 11%，低于股市 6 个百分点之多。

- **布朗时期：减税应对冲击，财政赤字攀升。**布朗政府执政时期恰逢 07 年美国次贷危机爆发，对各国经济形成了较强冲击，英国也未能幸免。**为应对危机冲击造成的经济下行，政府再次祭出减税政策**，个税、公司税、增值税等主要税种的税率普遍下调，此外，公司税方面还推出了延长亏损结转期限、延迟提高小微企业所得税税率计划的时间等配套措施。**在大力推进减税的同时，布朗政府通过扩张性货币政策相配合**，以刺激经济复苏，英国经济逐渐从危机时期的低点企稳修复。**但刺激政策以财政赤字的大幅攀升作为代价**。08 年英国预算赤字水平超过了此前五年平均值的 2.5 倍，09-11 年又扩张到 08 年水平的 2.5 倍。

- **脱欧时期：增长压力显现，减税让利企业。近年来英国经济增长再度面临压力，增速中枢不断下移，是陷入金融危机后经济最薄弱的阶段**。此外，英国“脱欧”进程引发的担忧也在持续发酵，增长压力料将持续。而美国特朗普政府的减税政策已在路上。为应对经济低迷，减轻美国减税造成的税收竞争压力，**英国政府在公司税上大做文章**。一方面，不断降低公司所得税税率；另一方面，提高研发支出的扣除比例，以激励企业创新。**调减公司税率使得政府的部分收益让渡给了企业，提高其利润率水平，投资回报率也同步改善**。

- **英国减税经验：没有赤字的里根经济学。减税不做强刺激，没有赤字的里根经济学。**80 年代减税浪潮中，撒切尔政府和里根政府最大不同在于，英国政府在减税的同时并未对经济进行强刺激，因此并未伴随着财政赤字的大幅增加和政府债务的过快扩张，也被学界称之为**“没有赤字的里根经济学”**。目前我国也正面临经济下行压力，减税降费来托底经济的同时如果推进较强的刺激政策，势必会将政府债务水平推升至新的高度；**持续调减公司税率，保持税收水平的国际竞争力。**为了保持英国在企业税收负担上的国际竞争力，其持续不断地对公司税率下调，目前其公司税税率在全球主要国家中处于偏低水平。而我国企业广义税收负担偏重，在美英双双调减企业税率的情况下，若我国给企业减负程度不及预期，则会增加我国企业的相对税收负担，也不利于吸引优秀的海外企业来华投资；**免除额动态调整，削弱物价干扰。**近年来英国减税看似对于个税的调整幅度不大，但其实英国对个人所得税的免除额部分每年都会进行动态调整，以避免仅因物价上涨而造成的个人税收负担的“虚增”，而我国个税起征点并未建立随物价动态调整的指数化机制。随着物价指数的上行，调整机制的僵化或将再度引发上调压力。

目 录

1. 撒切尔时期：经济深陷滞胀，减税治好“英国病” 4
2. 布朗时期：减税应对冲击，财政赤字攀升 8
3. 脱欧时期：增长压力显现，减税让利企业 10
4. 英国减税经验：没有赤字的里根经济学 11

图目录

图 1 1961-1981 年英国 GDP 和 CPI 同比增速（%）.....4
图 2 英国基准利率（%）.....5
图 3 人均产出增长率在 80 年代企稳回升（%）.....5
图 4 1979 年英国税收结构（%）.....5
图 5 英国单身人士个人所得税免除额（英镑）.....6
图 6 英国 78 年、79 年和 88 年的税率结构（%）.....6
图 7 撒切尔执政时期的税制改革措施.....6
图 8 英国税收收入同比增速（%）.....7
图 9 80-89 年英国 GDP 和 CPI 同比增速（%）.....7
图 10 英国财政现金盈余（赤字）占 GDP 比例（%）.....7
图 11 英国股价和房价同比增速变化（%）.....8
图 12 美国、欧元区和日本 GDP 同比增速（%）.....8
图 13 英国 GDP 同比增速（%）.....8
图 14 2008 年减税政策具体措施示意图.....9
图 15 07-10 年间英国基准利率水平（%）.....9
图 16 03-13 年英国固定资本形成和家庭消费支出增速（%）.....9
图 17 英国公共部门当期预算赤字（百万英镑）.....9
图 18 英国每五年 GDP 实际增速中枢水平（%）.....10
图 19 特朗普执政时期税改措施（2017-至今）.....10
图 20 英国公司所得税主税率（%）.....11
图 21 英国制造业企业投资净回报率（%）.....11
图 22 英国一般政府债务占 GDP 比重（%）.....12
图 23 全球主要国家公司税税率（%）.....12
图 24 英国个人所得税免税额（英镑）.....13

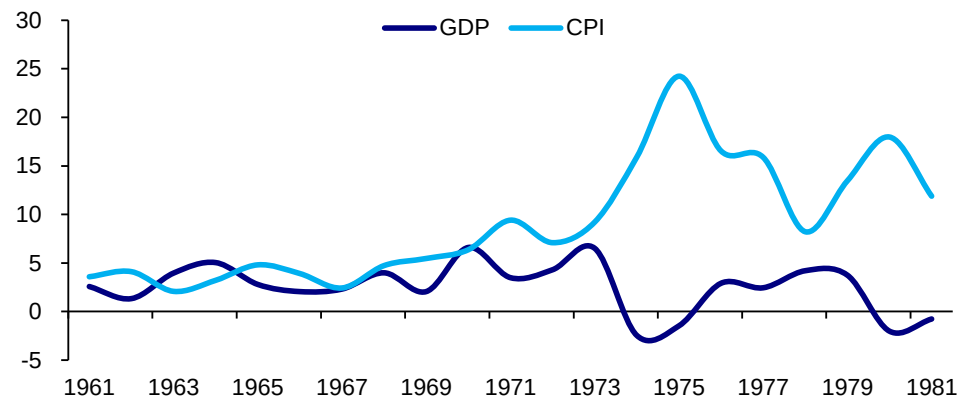
在上篇专题中，我们回顾了美国历史上的减税浪潮及其带来的启示。事实上，减税政策作为能够激发市场主体活力的重要财政手段，并不是被美国专美于前，英国以其市场经济发源地的地位，同样依靠减税屡次摆脱经济增长困境。本篇专题中，我们对英国二战后的历次大规模减税情况进行梳理分析，以期找到可供我国税改借鉴的成功经验[1]。

1. 撒切尔时期：经济深陷滞胀，减税治好“英国病”

干预经济弊端，经济深陷滞胀。第二次世界大战以后，欧洲国家普遍奉行凯恩斯主义的经济管理方法，强调政府对经济的干预作用，“大政府”模式与高税收高福利政策相伴随。而到了 20 世纪 70 年代左右，政府过度干预经济的弊端逐渐显现。

一方面，**经济增长乏力**，61-70 年英国经济增速中枢在 3.3%的水平，而 71-80 年增速大幅下滑至 2.2%，甚至在 74-75 年、80-81 年出现了负增长。另一方面，**通货膨胀率开始持续走高，两次石油危机更是令其雪上加霜**。61-70 年英国 CPI 的平均增速水平只有 4%，71 年就已突破 9%，74-81 年间更是几乎每年保持着两位数以上的增长速度（除 78 年短暂回调外）。经济深陷滞胀的泥潭之中，“英国病”在此时已经愈演愈烈。

图1 1961-1981 年英国 GDP 和 CPI 同比增速（%）



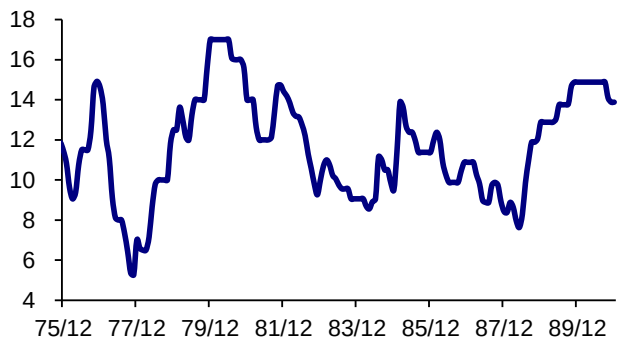
资料来源：WIND，海通证券研究所

提高利率治理通胀，国退民进释放活力。为了控制日益升高的通货膨胀率，英国政府采用了紧缩的货币政策，基准利率水平由 77 年底的 7%一路升至 79 年底的 17%，两年时间大幅提升 10 个百分点，在撒切尔执政初期的 80-82 年也维持在 10%以上。与此同时，为了提高经济效率，做长期正确的事情，撒切尔政府还大力推动国企私有化改革，整个 70 年代，国企雇佣了全英国 25%的劳动力，却只贡献了 10%的 GDP，效率低下可见一斑。而国退民进释放了经济活力，英国人均产出增长率在 80 年代后开始逐渐回升。

但无论是治理通胀的货币政策，还是国退民进的私有化改革，在短期都会对经济增长形成不小的压力，比如推升了当时的失业率水平，而减税作为积极的财政政策，可以有力地对冲经济下行，自然成为了被当时的撒切尔政府所倚重的政策工具。

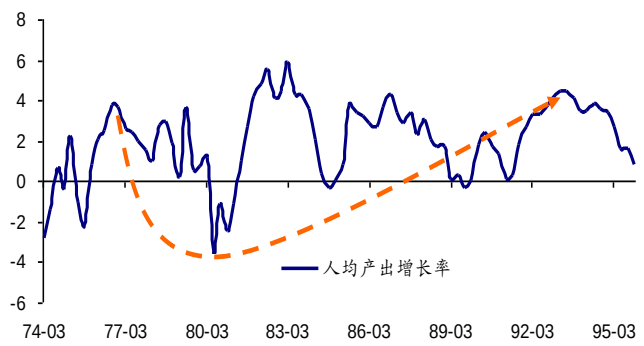
[1] 感谢实习生王尧对本报告的贡献。

图2 英国基准利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

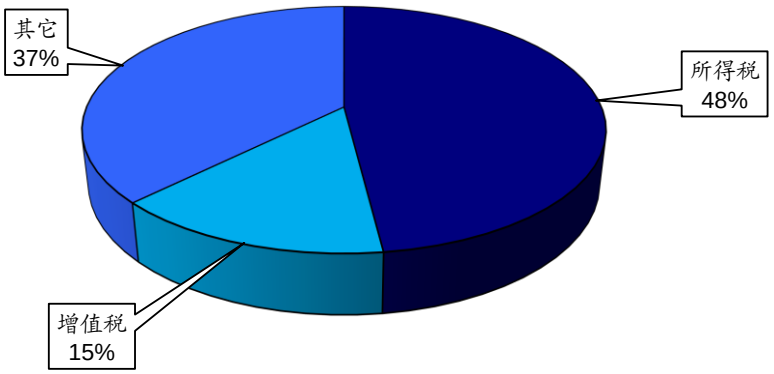
图3 人均产出增长率在 80 年代企稳回升（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

直接税收为主，所得税占比近半。英国的税收结构以直接税为主，其中所得税是英国税收收入的主要来源，在撒切尔夫人刚上台的 79 年，所得税税收占英国政府税收收入的比重高达 48%，税收收入的近一半都是由所得税创造。除此之外，增值税也是英国税收中的一大重要税种，79 年增值税税收收入占英国总税收收入的比重达 15%，所得税和增值税合计超过政府总税收的 60%，因此英国的历次税改也均从这两大关键性的税种入手。

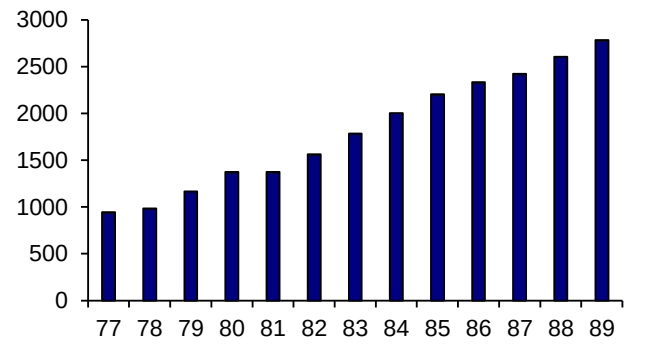
图4 1979 年英国税收结构（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

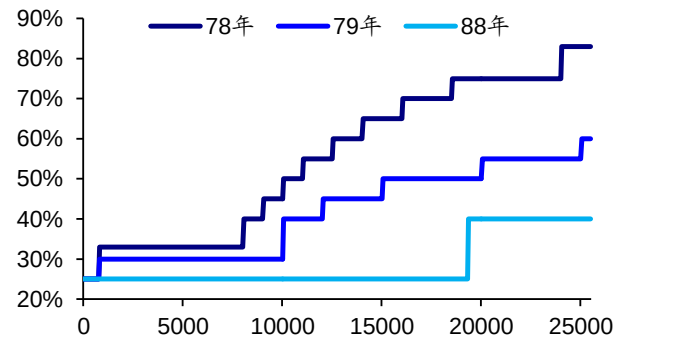
减税大刀阔斧，个税大幅调整。撒切尔夫人上台以后，面对困窘的英国经济，出台了大刀阔斧的减税措施，首先就是对个人所得税的大幅调整。78 年以前英国的个人所得税颇为繁重，采用九级累进征税制，且最高边际税率高达 83%，税率偏高而征税层级较多。撒切尔政府在 1979 年和 1988 年对个人所得税进行了两次削减，至 88 年个税的征税层级只有两级，同时将最高边际税率降至 40%，削减幅度超过 40 个百分点，并且相应地提高了各项免除标准，极大地减轻了社会的税收负担。

图5 英国单身人士个人所得税免除额（英镑）



资料来源：HM Revenue & Customs，海通证券研究所

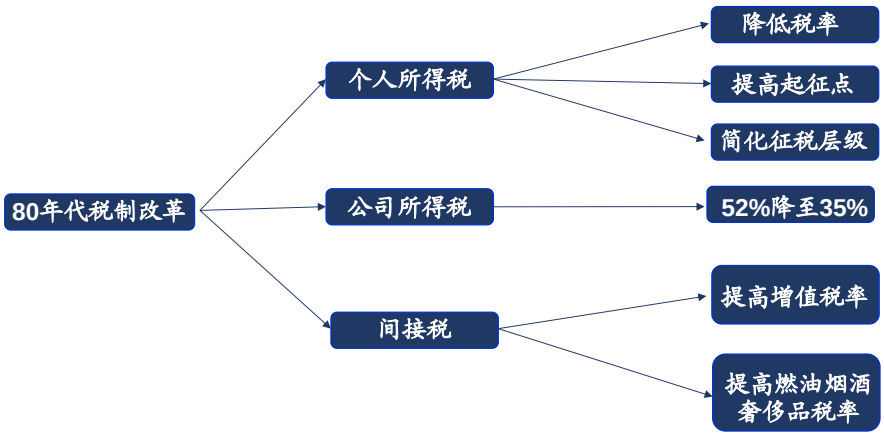
图6 英国 78 年、79 年和 88 年的税率结构（%）



资料来源：HM Revenue & Customs，海通证券研究所，横轴为应纳税所得额（英镑），纵轴为税率。

调减公司税率，优化税收结构。除了对个税的调整之外，撒切尔政府对公司税收部分调减幅度同样较大，公司所得税基本税率由 80 年左右 52%的高位不断下调，在其执政末期的 90 年只有 34%，在近十年的时间里减少了 18 个百分点，每年下调接近 2 个百分点，极大地减轻了企业部门税收负担。此外，在减少直接税征收的同时，适当增加间接税的比重，以优化税收结构，提高了增值税和部分奢侈品税率。

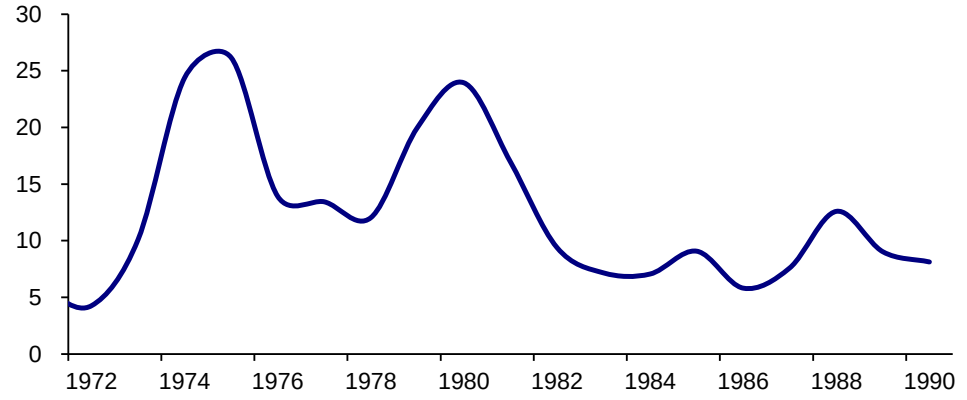
图7 撒切尔执政时期的税制改革措施



资料来源：海通证券研究所整理

减税真心实意，税收增速放缓。虽然撒切尔推行的是结构性政策，降低直接税比重的同时，适当提高了间接税税率，但由于英国税制以直接税为主，并且政策意图仍在于通过减税来释放经济主体活力，因此从效果上看，结构性减税政策仍然诚意满满，政府税收增速从 76-80 年间 17%的平均水平降至 81-85 年间不足 10%的水平，86-90 年间撒切尔执政末期更是只有 8.6%左右，税收增速的大幅放缓体现了政府减税的真心实意。

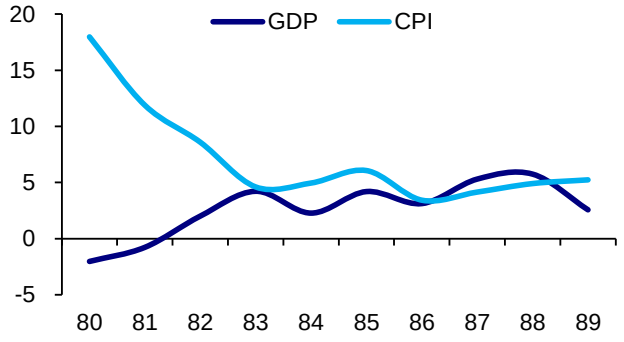
图8 英国税收收入同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

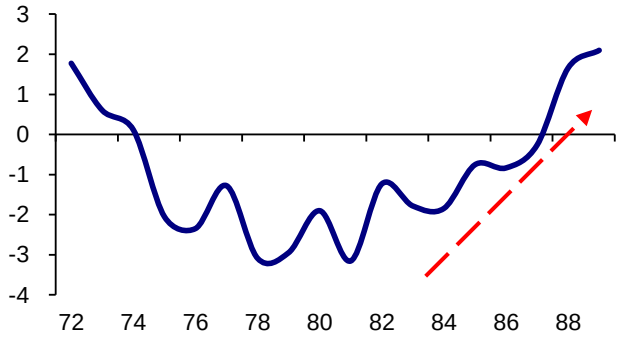
增长反弹通胀缓解，财政并未大幅赤字。撒切尔执政初期经济状况得到了较好的改善，经济增速从 80 年的-2%企稳回升，82 年即由负转正，到撒切尔执政后期的 87-88 年一度超过 5%的水平。通胀水平也得到了较好的控制，CPI 增速 80 年仍在 17%的高点，82 年就已降至 10%以下，83-89 年间也不足 5%的水平。更为难能可贵的是，撒切尔的减税政策并未以政府财政赤字提高作为代价，恰恰相反，撒切尔执政时期财政赤字问题有所缓解，甚至在后期出现了财政由赤字转为盈余。

图9 80-89 年英国 GDP 和 CPI 同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

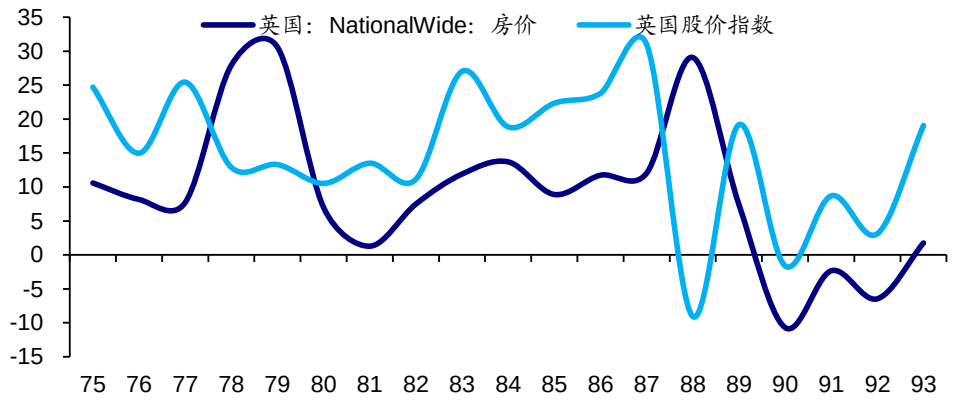
图10 英国财政现金盈余（赤字）占 GDP 比例（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

资产价格上涨，股市好于房市。而在这一时期，由于减税和国企私有化释放了企业主体的经济活力，并且高利率的货币政策使得通货膨胀水平得到了有效控制，因此在撒切尔执政的大部分时间内，在资产价格表现上，股市要好于房市。即便考虑到 87-88 年“黑色星期一”所引发的全球性股灾，80-89 年间英国股价指数的平均增速仍在 17%左右，而同一时期房价的平均增速约为 11%，低于股市 6 个百分点之多。

图11 英国股价和房价同比增速变化（%）

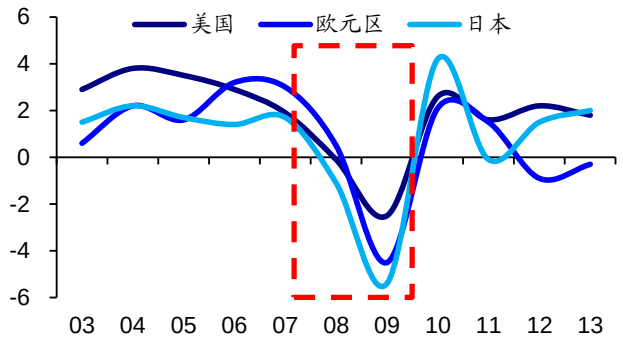


资料来源：WIND，CEIC，海通证券研究所

2. 布朗时期：减税应对冲击，财政赤字攀升

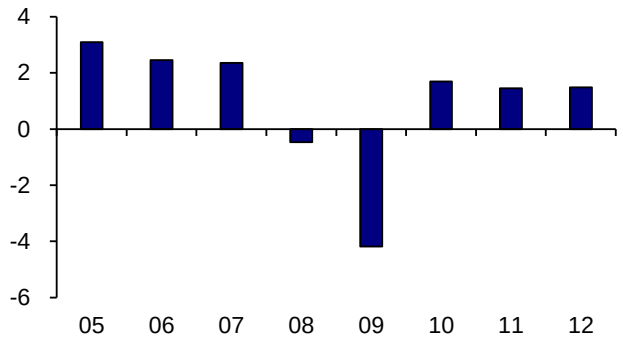
金融危机冲击，英国难以幸免。布朗政府执政时期恰逢07年美国次贷危机爆发，蔓延至全球市场，对各国经济形成了较强冲击，美、欧、日GDP增速从07年一路下滑，至09年跌幅均超过了2.5%。在全球金融危机冲击下，英国自然也难以幸免，其经济增速从07年的2.4%大幅跌至09年的-4.2%。下滑幅度超过了6个百分点。

图12 美国、欧元区和日本GDP同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

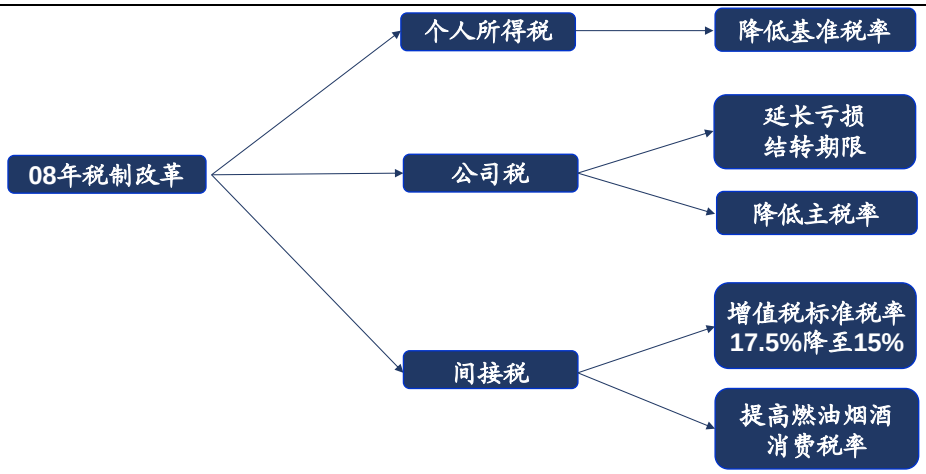
图13 英国GDP同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

减税刺激经济，税率普遍下调。为应对危机冲击造成的经济下行，政府再次祭出减税政策。主要税种的税率普遍下调：个人所得税方面，将01年以来就未变动过的基准税率由22%下调至20%，降低了2个百分点；公司所得税方面，主税率也由自99年就未调整过的30%下调至28%；增值税方面，将标准税率由17.5%暂时性下调至15%。此外，公司税方面还推出了延长亏损结转期限、延迟提高小微企业所得税税率计划的时间等配套措施。

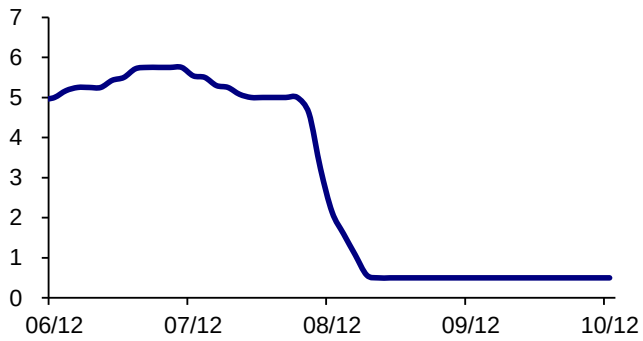
图14 2008 年减税政策具体措施示意图



资料来源：海通证券研究所整理

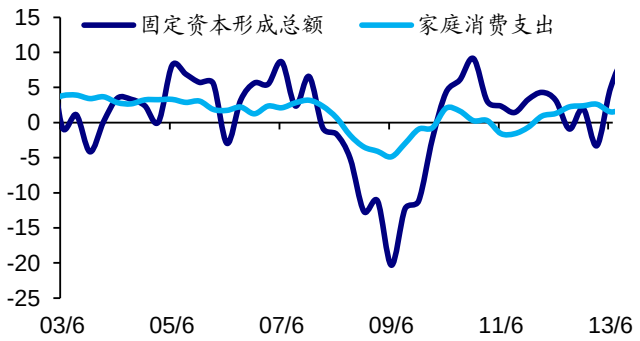
货币政策配合，消费投资复苏。在大力推进减税的同时，布朗政府通过扩张性货币政策相配合，以刺激经济复苏，英国基准利率由 07 年的 5.5%大幅降至 08 年底的 2.1%，09 年更是降至 0.5%的水平。英国经济也逐渐从危机时期的低点企稳修复，10 年 2 季度英国家庭消费支出和固定资本形成总额增速就已双双转正，逐步走出了危机泥潭。

图15 07-10 年间英国基准利率水平（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

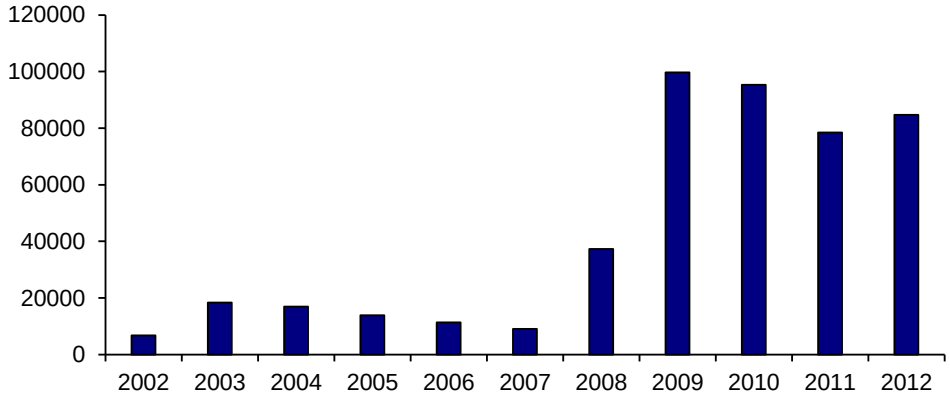
图16 03-13 年英国固定资本形成和家庭消费支出增速（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

刺激政策存在代价，财政赤字大幅攀升。当然，减税与货币扩张政策同时推进也并非十全十美，刺激政策是以财政赤字的大幅攀升作为代价的。03-07 年的五年间，英国公共部门的预算赤字每年仅在约 140 亿英镑的水平，而 08 年预算赤字水平即上升至超过 370 亿英镑，超过了此前五年平均水平的 2.5 倍，09-11 年的三年间更是大幅增长，平均每年约在超过 900 亿英镑的水平，在 08 年的水平又扩张到约 2.5 倍。

图17 英国公共部门当期预算赤字（百万英镑）

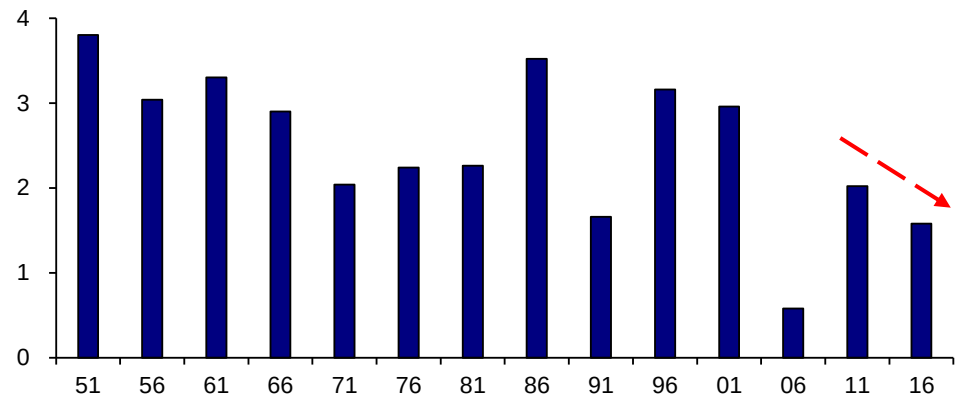


资料来源：Office for National Statistics，海通证券研究所，不包括国有银行

3. 脱欧时期：增长压力显现，减税让利企业

脱欧引发担忧，预估增速放缓。近年来英国经济增长再度面临压力，增速中枢不断下移。我们统计了英国自 1951 年以来每五年的 GDP 增速中枢水平，我们发现，从 16 年开始至今的 GDP 增速中枢约在 1.6%左右，仅高于 06-10 年 0.6%的水平（受美国次贷危机冲击），是 51 年以来的次低点，英国陷入金融危机后经济最薄弱的阶段。此外，英国"脱欧"进程引发的担忧也在持续发酵，增长压力料将持续。英国预算责任办公室（OBR）在其公布的财政预算中，曾将 19 年和 20 年 GDP 预估增速分别从之前的 1.7%和 1.9%调降至 1.3%，虽然 17 年英国经济增长略超预期，但仍较 16 年有所放缓，因此最新的预算报告中对此较低增长预期并未改动。

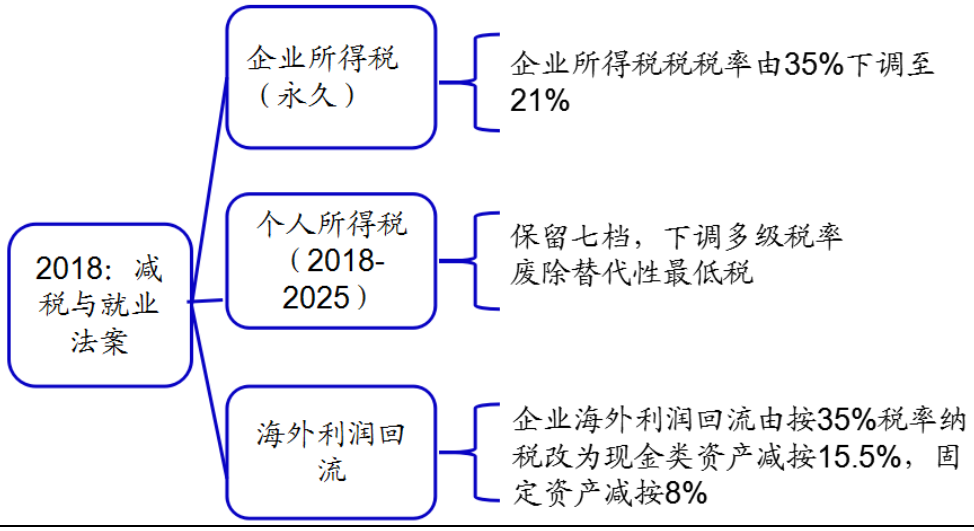
图18 英国每五年 GDP 实际增速中枢水平（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，横轴为起始年份。

美国减税已在路上，削弱英国竞争实力。另一方面，美国特朗普政府的减税政策已在路上，其推行的减税与就业法案，将企业所得税率从目前的 35%下调至 21%，并将海外利润一次性汇回，由之前按 35%的税率纳税改为现金资产按 15.5%的税率减征，非流动资产按 8%的税率征收。美国大幅下调企业税率使得其税率水平与英国已非常接近，若英国政府按兵不动，则势必会降低其对于企业经营的吸引力，削弱英国经济的竞争实力。

图19 特朗普执政时期税改措施（2017-至今）

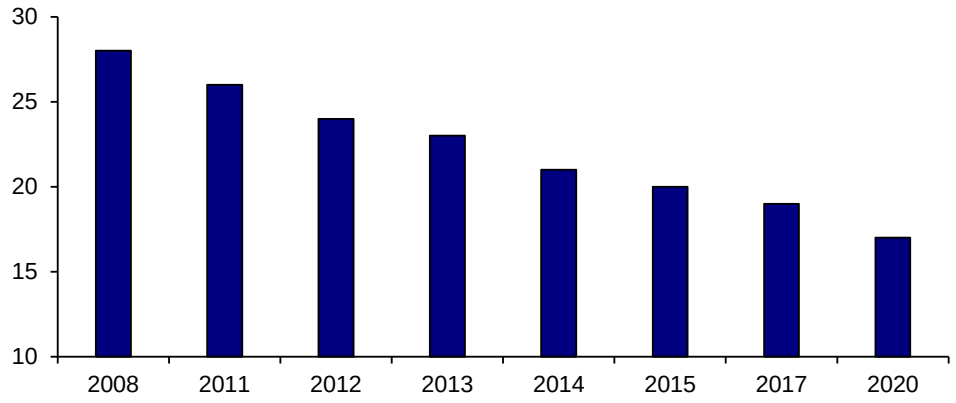


资料来源：海通证券研究所整理

减税应对低迷，降低公司税率。为了应对经济增速低迷，减轻美国减税造成的税收竞争压力，英国政府在公司税上大做文章。一方面，不断降低公司所得税税率，金融危

机之后英国公司所得税主税率一路下行，从 08 年的 28%，到 15 年已降至 20%的水平，17 年再次将其下调至 19%，并且特蕾莎政府承诺，到 2020 年将公司所得税率进一步降至 17%；另一方面，提高研发支出的扣除比例，从 18 年起将研发支出可抵扣费率由 11%提高到 12%，以激励企业创新。

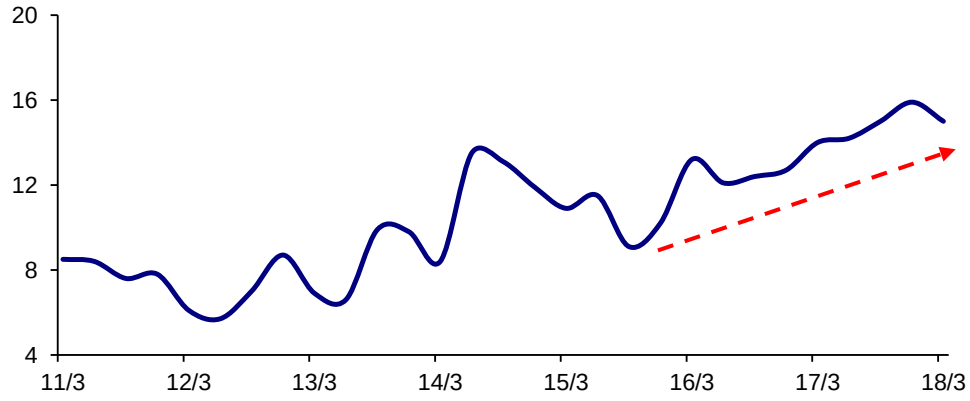
图20 英国公司所得税主税率（%）



资料来源：HM Revenue & Customs，海通证券研究所，2020 年为预期值。

减税让利企业，提升投资回报。调减公司税率改变了政府和企业之间的利润分配，是将政府的部分收益让渡给企业，从而有助于提高企业的利润率水平，投资回报率也会同步改善。随着公司所得税率的不断调减，英国制造业企业的投资回报率自 15 年 3 季度 9.1%的低点一路上行，至 17 年底达到 16%的顶点，18 年 1 季度仍维持在 15%的高位，不到三年的时间里提高了近 6 个百分点。

图21 英国制造业企业投资净回报率（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

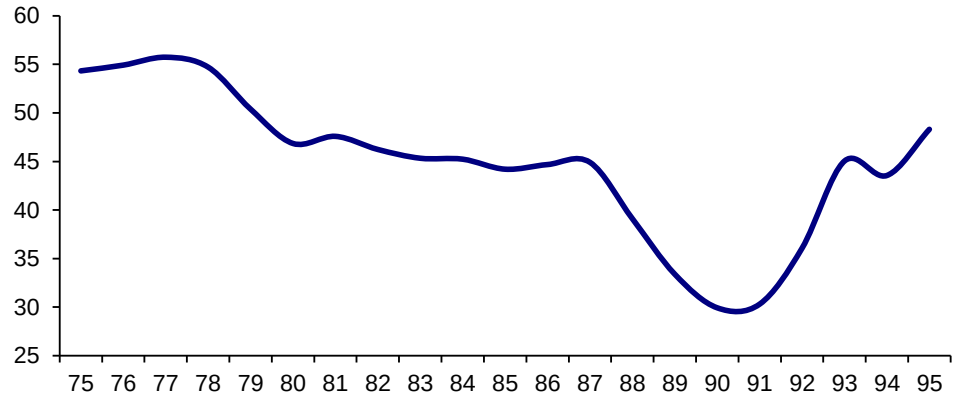
4. 英国减税经验：没有赤字的里根经济学

回顾英国二战以来的减税历程，其中不乏值得我国财税改革借鉴的宝贵经验。

减税不做强刺激，没有赤字的里根经济学。首先，在 80 年代的减税浪潮中，英国撒切尔政府和美国里根政府的最大不同在于，由于对通货膨胀卷土重来的恐惧，英国政府在减税的同时并未对经济进行强刺激，因此在减税过程中，并未伴随着财政赤字的大幅增加和政府债务的过快扩张，也被学界称之为“没有赤字的里根经济学”。英国一般政府债务占 GDP 的比重自撒切尔执政初期 50%左右的水平一直降至卸任时 30%左右的低点，控制财政赤字叠加经济稳健增长，令政府负债率水平持续下降。目前我国也正面临经济下行压力，减税降费来托底经济的同时如果推进较强的刺激政策，势必会将政府债

务水平推升至新的高度，英美 80 年代减税情况的对比值得我们深思。

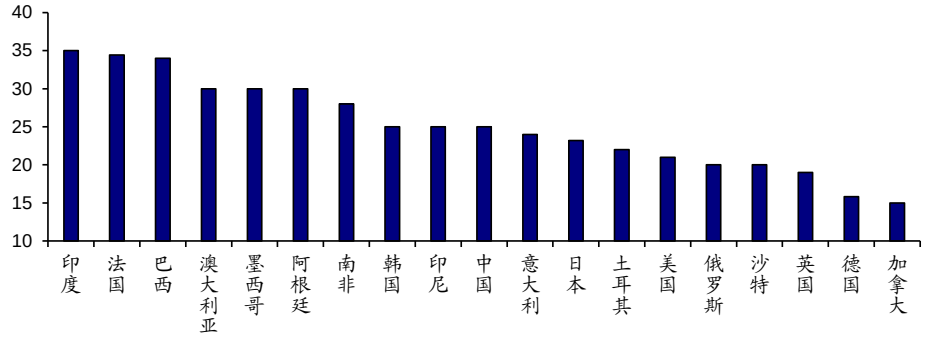
图22 英国一般政府债务占 GDP 比重（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

持续调减公司税率，保持税收水平的国际竞争力。尽管英国是以直接税为主要税收收入的国家，但为了保持英国在企业税收负担上的国际竞争力，其持续不断地对公司所得税税率进行下调，根据 KPMG 的统计，目前其公司税税率为 19%，在全球主要国家中处于偏低水平，仅高于德国和加拿大，而即便如此，在特朗普掀起减税浪潮下，英国首相再次承诺,要将公司所得税税率在 20 年降至 G20 国家最低水平。据 KPMG 的统计，我国企业所得税率处在中等水平，但包含社保费用在内的企业广义税收负担偏重，而在美英双双调减企业税率的情况下，若我国给企业减负程度不及预期，则会增加我国企业的相对税收负担，也不利于吸引优秀的海外企业来华投资。

图23 全球主要国家公司税税率（%）

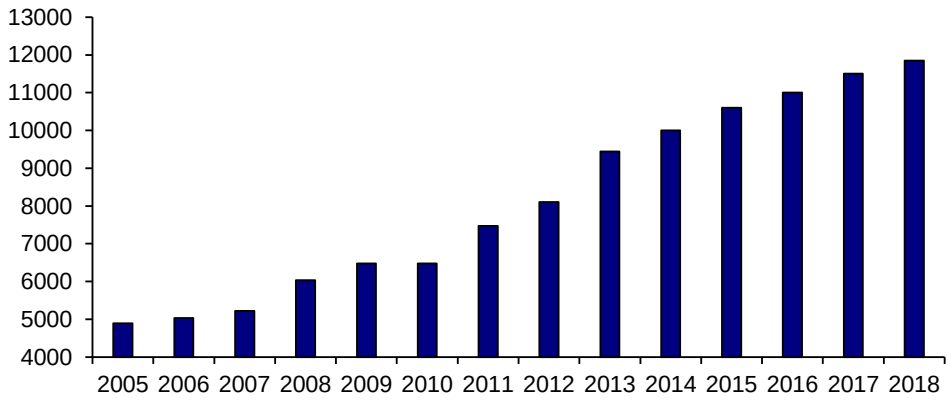


资料来源：KPMG，海通证券研究所

免除额动态调整，削弱物价干扰。近年来英国减税看似对于个税的调整幅度不大，但其实英国对个人所得税的免除额部分每年都会进行动态调整，以避免仅因物价上涨而造成的个人税收负担的“虚增”[2]，英国个税的免税额（非老年人且单身）已从 05 年的不足 5000 英镑升至 18 年的接近 12000 英镑。而我国个税起征点自 11 年由 2000 元调整为 3500 元以后，长达六年均未调整，今年个税法修改将其提高为 5000 元，但并未建立随物价动态调整的指数化机制。随着物价指数的上行，起征点调整机制的僵化或将再度引发上调压力。

[2] 公司税也有部分免除额会进行指数化调整，但 18 年开始调整暂时冻结。

图24 英国个人所得税免税额（英镑）



资料来源：HM Revenue & Customs，海通证券研究所，数据为非老年人且单身人士

信息披露

分析师声明

姜超　　宏观经济研究团队
于博　　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

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

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

钟　奇　　所长助理
(021)23219962　zq8487@htsec.com

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

宏观经济研究团队
姜　超(021)23212042　jc9001@htsec.com
于　博(021)23219820　yb9744@htsec.com
顾潇啸(021)23219394　gxx8737@htsec.com
李金柳(021)23219885　ljl11087@htsec.com
联系人
宋　潇(021)23154483　sx11788@htsec.com
陈　兴(021)23154504　cx12025@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
沈泽承(021)23212067　szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883　yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230　ylq9619@htsec.com
姚　石(021)23219443　ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745　lly10892@htsec.com
联系人
周一洋(021)23219774　zyy10866@htsec.com
张振岗(021)23154386　zzg11641@htsec.com
颜　伟(021)23219914　yw10384@htsec.com
梁　镇(021)23219449　lz11936@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
陈　瑶(021)23219645　chenyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004　tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231　sjj9710@htsec.com
皮　灵(021)23154168　pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326　xyh10763@htsec.com
薛　涵(021)23154167　xh11528@htsec.com
联系人
谈　鑫(021)23219686　tx10771@htsec.com
王　毅(021)23219819　wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433　csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370　zzk11560@htsec.com

固定收益研究团队
姜　超(021)23212042　jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981　zzx9770@htsec.com
周　霞(021)23219807　zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121　jps10296@htsec.com
杜　佳(021)23154149　dj11195@htsec.com
联系人
李　波(021)23154484　lb11789@htsec.com

策略研究团队
荀玉根(021)23219658　xyg6052@htsec.com
钟　青(010)56760096　zq10540@htsec.com
高　上(021)23154132　gs10373@htsec.com
李　影(021)23154117　ly11082@htsec.com
姚　佩(021)23154184　yp11059@htsec.com
周旭辉　zxh12382@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406　tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733　zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400　wyx12372@htsec.com

中小市值团队
张　宇(021)23219583　zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420　ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223　kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122　pyl10297@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356　wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171　cbs10969@htsec.com
相　姜(021)23219945　xj11211@htsec.com

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

石油化工行业
邓　勇(021)23219404　dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143　zjj10419@htsec.com
联系人
胡　歆(021)23154505　hx11853@htsec.com
张　璇(021)23219411　zx12361@htsec.com

医药行业
余文心(0755)82780398　ywx9461@htsec.com
郑　琴(021)23219808　zq6670@htsec.com
孙　建(021)23154170　sj10968@htsec.com
联系人
贺文斌(010)68067998　hwb10850@htsec.com
吴佳栓(010)56760092　wjs11852@htsec.com
范国钦 02123154384　fgq12116@htsec.com

汽车行业
王　猛(021)23154017　wm10860@htsec.com
杜　威(0755)82900463　dw11213@htsec.com

公用事业
吴　杰(021)23154113　wj10521@htsec.com
张　磊(021)23212001　zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146　dyc10422@htsec.com
联系人
傅逸帆(021)23154398　fyf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业
汪立亭(021)23219399　wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125　lhk11523@htsec.com
联系人
史　岳　sy11542@htsec.com
高　瑜(021)23219415　gy12362@htsec.com

互联网及传媒
钟　奇(021)23219962　zq8487@htsec.com
郝艳辉(010)58067906　hyh11052@htsec.com
许樱之　xyz11630@htsec.com
孙小雯(021)23154120　sxw10268@htsec.com
刘　欣(010)58067933　lx11011@htsec.com
强超廷(021)23154129　qct10912@htsec.com
毛云聪(010)58067907　myc11153@htsec.com
联系人
陈星光(021)23219104　cxg11774@htsec.com

有色金属行业
施　毅(021)23219480　sy8486@htsec.com
联系人
李姝醒(021)23219401　lsx11330@htsec.com
陈晓航(021)23154392　cxh11840@htsec.com
李　骥(021)23154513　lj11875@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394　gjy11909@htsec.com

房地产行业
涂力磊(021)23219747　tll5535@htsec.com
谢　盐(021)23219436　xiey@htsec.com
杨　凡(021)23219812　yf11127@htsec.com
联系人
金　晶(021)23154128　jj10777@htsec.com

电子行业
陈　平(021)23219646　cp9808@htsec.com
联系人
谢　磊(021)23212214　xl10881@htsec.com
尹　苓(021)23154119　yl11569@htsec.com
石　坚(010)58067942　sj11855@htsec.com

煤炭行业
李　淼(010)58067998　lm10779@htsec.com
戴元灿(021)23154146　dyc10422@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
曾　彪(021)23154148　zb10242@htsec.com
徐柏乔(021)23219171　xbq6583@htsec.com
张向伟(021)23154141　zxw10402@htsec.com
联系人
陈佳彬(021)23154513　cjb11782@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
联系人
李　智(021)23219392　lz11785@htsec.com

计算机行业
郑宏达(021)23219392　zhd10834@htsec.com
黄竞晶(021)23154131　hjj10361@htsec.com
杨　林(021)23154174　yl11036@htsec.com
鲁　立(021)23154138　ll11383@htsec.com
于成龙　ycl12224@htsec.com
联系人
洪　琳(021)23154137　hl11570@htsec.com

通信行业
朱劲松(010)50949926　zjs10213@htsec.com
余伟民(010)50949926　ywm11574@htsec.com
张　弋 01050949962　zy12258@htsec.com
张峥青(021)23219383　zzq11650@htsec.com

非银行金融行业
孙　婷(010)50949926　st9998@htsec.com
何　婷(021)23219634　ht10515@htsec.com
夏昌盛(010)56760090　xcs10800@htsec.com
联系人
李芳洲(021)23154127　lfz11585@htsec.com

交通运输行业
虞　楠(021)23219382　yun@htsec.com
联系人
李　丹(021)23154401　ld11766@htsec.com
党新龙(0755)82900489　dxl12222@htsec.com

纺织服装行业
梁　希(021)23219407　lx11040@htsec.com
联系人
盛　开(021)23154510　sk11787@htsec.com
刘　溢(021)23219748　ly12337@htsec.com

建筑建材行业
钱佳佳(021)23212081　qjj10044@htsec.com
冯晨阳(021)23212081　fcy10886@htsec.com
联系人
申　浩(021)23154114　sh12219@htsec.com

机械行业
余炜超(021)23219816　swc11480@htsec.com
耿　耘(021)23219814　gy10234@htsec.com
杨　震(021)23154124　yz10334@htsec.com
沈伟杰(021)23219963　swj11496@htsec.com
周　丹　zd12213@htsec.com

钢铁行业
刘彦奇(021)23219391　liuyq@htsec.com
联系人
周慧琳(021)23154399　zhl11756@htsec.com
刘　璇(0755)82900465　lx11212@htsec.com

建筑工程行业
杜市伟(0755)82945368　dsw11227@htsec.com
张欣劼　zxj12156@htsec.com
李富华(021)23154134　lfh12225@htsec.com

农林牧渔行业
丁　频(021)23219405　dingpin@htsec.com
陈雪丽(021)23219164　cxl9730@htsec.com
陈　阳(021)23212041　cy10867@htsec.com

食品饮料行业
闻宏伟(010)58067941　whw9587@htsec.com
成　珊(021)23212207　cs9703@htsec.com
唐　宇(021)23219389　ty11049@htsec.com

军工行业
蒋　俊(021)23154170　jj11200@htsec.com
刘　磊(010)50949922　ll11322@htsec.com
张恒晅　zhx10170@htsec.com
联系人
张宇轩(021)23154172　zyx11631@htsec.com

银行行业
孙　婷(010)50949926　st9998@htsec.com
解巍巍　xww12276@htsec.com
联系人
林加力(021)23214395　ljl12245@htsec.com
谭敏沂(0755)82900489　tmy10908@htsec.com

社会服务行业
汪立亭(021)23219399　wanglt@htsec.com
陈扬扬(021)23219671　cyy10636@htsec.com

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

造纸轻工行业
衣桢永(021)23212208　yzy12003@htsec.com
曾　知(021)23219810　zz9612@htsec.com
赵　洋(021)23154126　zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队
蔡铁清(0755)82775962　ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963　fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022　gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933　liujj4900@htsec.com
王雅清(0755)83254133　wyq10541@htsec.com
饶　伟(0755)82775282　rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@htsec.com
宗　亮　zl11886@htsec.com
巩柏含　gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队
胡雪梅(021)23219385　huxm@htsec.com
朱　健(021)23219592　zhuj@htsec.com
季唯佳(021)23219384　jiwj@htsec.com
黄　毓(021)23219410　huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281　qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192　hyx10493@htsec.com
黄　诚(021)23219397　hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373　mwy10474@htsec.com
马晓男　mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268　yyx10310@htsec.com
张思宇　zsy11797@htsec.com
慈晓聪(021)23219989　cxc11643@htsec.com
王朝领　wcl11854@htsec.com

北京地区销售团队
殷怡琦(010)58067988　yyq9989@htsec.com
郭　楠 010-5806 7936　gn12384@htsec.com
吴　尹　wy11291@htsec.com
张丽萱(010)58067931　zlx11191@htsec.com
杨羽莎(010)58067977　yys10962@htsec.com
杜　飞　df12021@htsec.com
张　杨(021)23219442　zy9937@htsec.com
何　嘉(010)58067929　hj12311@htsec.com
李　婕　lj12330@htsec.com
欧阳亚群　oyyq12331@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