

## 复苏后的下一步

## ——美国经济的现状与变化

## 相关研究

《减税治好了“英国病”——财税改革系列之五》2018.09.25

《美国税改的前世今生——财税改革系列之四》2018.09.25

《减税几时有？——财税改革系列之六》2018.09.25

## 投资要点:

- 今年1-2季度，在减税政策的刺激下，美国经济表现强劲，核心通胀也达到目标区间。美国经济的这种趋势会持续多久？未来需要注意哪些变化？
- **当前经济：税改助力强劲复苏。**今年以来，美国经济整体保持强劲的复苏。而7-9月的消费、生产、就业等数据显示，3季度美国经济仍有望维持不错的表现。今年美国经济强劲的主要贡献，在于经济复苏时期减税带来的刺激。据美国税务政策中心（TPC）测算，本轮减税实施，会提升美国2018财年名义GDP达0.8个百分点。实际数据也印证了减税的效果。**企业方面**，2季度美国企业利润增速7.3%、私人固定资产投资实际同比5.8%，均处于历史较高位置，减税对提升企业利润，进而促进投资起到了作用。**居民方面**，年初以来美国个人所得税增速从4%以上大幅降到1%以下，同时期美国个人可支配收入和个人消费增速分别上升到5.2%和5.3%的高位，减税对居民消费的刺激也十分显著。**减税的助力下，美国今年以来经济表现的确抢眼，但我们认为未来更需要关注流动性、政策扰动和外部环境等方面的变化。**
- **变化一：加息后期，货币收紧抑制投资。**首先，通胀稳步回升达到目标区间，而薪资持续改善，美国进入了加息后期。根据美联储9月FOMC会议的预测，2019年可能还有三次加息，基准利率达到3.1%，2020年可能还有一次加息，利率将达3.4%，这都高于3.0%的长期中性利率水平。过去每次美国加息中后期，流动性收紧都对企业盈利产生挤压，进而又促使其减少投资，带来私人固定资产投资增速回落。而随着利率上升，美国30年期房贷利率从16年底的3.4%左右上行至当前的接近5%，住房贷款余额增速今年开始放缓，美国新建住房销售套数也出现了回落，这也将最终使私人住宅投资降温。
- **变化二：政策扰动，增速明年或放缓。**其次，今年美国的一些新的政策一定程度上也会改变经济增长的节奏。一是减税政策对经济增速带来的变化。减税的刺激效果在之后几年会递减，并且本次减税还不同于以往几轮经济下行时的减税，是发生在经济复苏时期，因而效果传导也可能更快；二是今年特朗普发起贸易摩擦可能透支美国未来的增长，短期内，美国企业倾向于抢先进口，扩大库存投资。但未来如果短期扩大进口带来的主动补库存减弱，那么存货投资在经历前期透支后，很可能回落。2季度美国制造业存货同比增速已从1季度的5%左右降至3%。而长期看，贸易摩擦也会提升经济运行的成本，不利于美国经济效率提升和增长。这两方面因素叠加，又拉高了今年的基数，也会压制明年经济的增速。
- **变化三：新兴市场减速，美国难逃拖累。**最后，今年新兴市场经济普遍减速，欧洲、日本经济复苏步伐也有所放缓，也必然会拖累美国经济。一方面，美国很多大企业都是跨国经营，17年境外利润大约占到美国企业全部利润的21%，外国经济增长放缓，将影响利润汇回及企业投资扩张；另一方面，新兴市场减速叠加加息周期美元升值，外需对美国经济的拉动也会进一步减弱。8月美国对墨西哥、中国等主要新兴市场的出口增速已降至2.7%的近两年最低水平，美国总出口增速也连续第三个月放缓。
- **总结来说**，减税对消费和投资的贡献可能仍会在未来1-2个季度内持续。但往后看，随着加息后期流动性收紧，明年减税效应减弱，叠加贸易摩擦和新兴市场经济减速的影响逐渐显现，美国经济正逐步接近复苏的尾声。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:李金柳

Tel:(021)23219885

Email:lj11087@htsec.com

证书:S0850518070004

## 目 录

---

1. 当前经济：税改助力强劲复苏 .....	5
1.1 美国经济稳步复苏 .....	5
1.2 减税刺激效果显著 .....	5
2. 变化一：加息后期，货币收紧抑制投资 .....	7
3. 变化二：政策扰动，增速明年或放缓 .....	8
3.1 减税仍刺激，但效应渐弱 .....	8
3.2 贸易加关税，补库存提前 .....	9
4. 变化三：新兴市场减速，美国难逃拖累 .....	11

## 图目录

图 1	美国 GDP 实际环比和同比增速 .....	5
图 2	美国制造业 PMI (%) .....	5
图 3	美国零售和餐饮销售同比及消费者信心指数 (%) .....	5
图 4	美国工业产出指数同比 (%) .....	5
图 5	美国企业利润增速 (%) .....	6
图 6	美国私人固定投资增速与其对 GDP 的环比拉动率 .....	6
图 7	美国个人所得税同比增速 (%) .....	6
图 8	美国个人可支配收入与个人消费增速 .....	6
图 9	美国 PCE 和核心 PCE 同比 (%) .....	7
图 10	美联储 9 月 FOMC 会议对联邦基金利率预测的点阵图 (%) .....	7
图 11	美国企业利润增速、私人固定投资增速和联邦基金目标利率 (%) .....	8
图 12	美国居民房贷余额增速 (%) .....	8
图 13	美国房贷利率和新房销售折年数 .....	8
图 14	减税实施前后美国经济名义增速的测算 (%) .....	9
图 15	美国 GDP 环比和同比增速 (%) .....	9
图 16	不同减税时期的美国企业利润增速 (%) .....	9
图 17	美国制造业 PPI 同比和产能利用率 (%) .....	10
图 18	美国制造业 PMI 库存分项和制造业库存同比 (%) .....	10
图 19	美国私人存货投资增速和 GDP 增速 (%) .....	10
图 20	美国对中国进口高度依赖的商品类型 (%) .....	11
图 21	美国企业对外直接投资规模和境外利润占比 .....	11
图 22	美国企业利润、境外利润同比和设备投资实际增速 (%) .....	11
图 23	美国对主要新兴市场出口、美国总出口以及耐用品新订单同比 (%) .....	12
图 24	美联储资产负债表规模 (十亿美元) .....	12
图 25	美国 10 年期国债与 1 年期国债利差 (%) .....	12

## 表目录

---

表 1 TCJA 对美国 GDP 的动态影响 .....	6
------------------------------	---

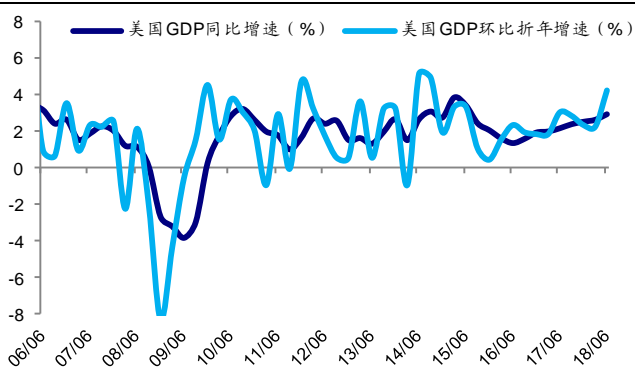
今年 1-2 季度，在减税政策的刺激下，美国经济表现强劲，失业率屡创新低，核心通胀率也达到了目标区间。那么美国经济的这种趋势会持续多久？未来又需要注意哪些变化？我们将在本篇专题进行探讨。

## 1. 当前经济：税改助力强劲复苏

### 1.1 美国经济稳步复苏

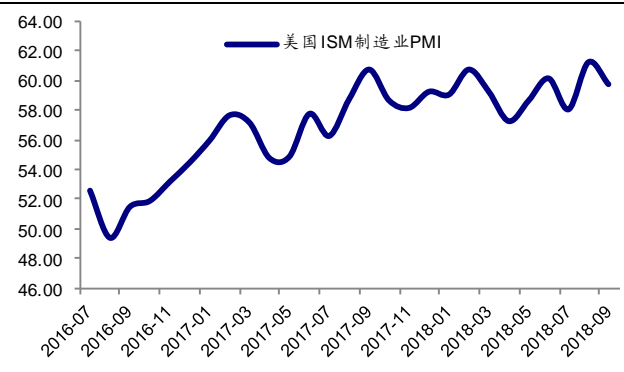
今年以来，美国经济整体保持了强劲的复苏。2 季度美国实际 GDP 环比折年增速达 4.2%，实际同比增速回升到 2.9%，分别是 14 年 4 季度和 15 年 3 季度以来的新高。而今年以来美国的 ISM 制造业 PMI 也一直维持在 60 附近的高位。

图1 美国 GDP 实际环比和同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

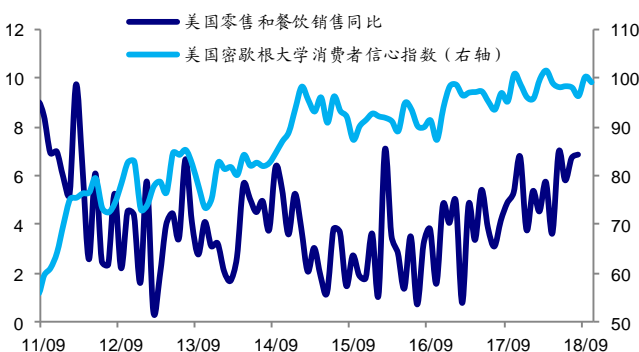
图2 美国制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

而观察 7-9 月的高频数据发现，3 季度美国经济仍有望维持不错的表现。消费方面，7-8 月零售和餐饮销售增速进一步回升到 6.8% 左右，高于 1、2 季度的平均增速，消费者信心指数在 9 月也达到了 100，说明 3 季度消费对美国经济的贡献稳固，较之前或有更好表现。生产方面，美国 8 月工业总体产出指数同比回升到 4.9%，是 2012 年来的新高。就业方面，9 月美国非农时薪同比和环比分别升到 2.8% 和 0.3%，均是历史上的较高增速，而失业率降至 3.7%，是 1970 年以来的新低。3 季度美国唯一表现不佳的可能是外贸，由于美元升值及贸易摩擦的扰动，8 月美国进口增速高达 9.6%，出口增速则下滑至 7.1%。

图3 美国零售和餐饮销售同比及消费者信心指数 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 美国工业产出指数同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

### 1.2 减税刺激效果显著

今年美国经济回升的主要原因在于，经济复苏时期采取减税措施带来了超预期刺激。经过多年的货币宽松，美国经济原本就已处于上升周期，2010-2017 年实际 GDP

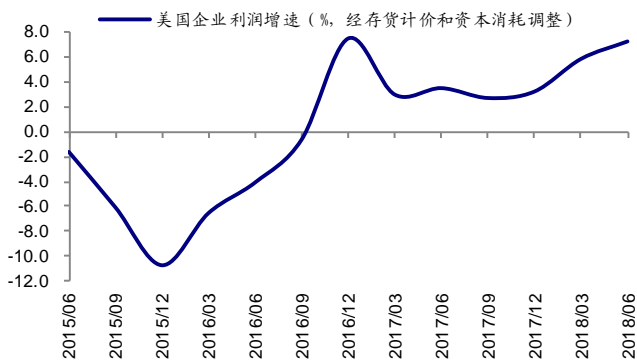
年均增长达到 2.1%，2018 年正常情况下也有望稳定增长。而今年美国实施了减税措施，则使得经济复苏强度超预期。根据美国税务政策中心（TPC）的测算，考虑到对总需求、劳动供给、储蓄和投资的综合影响，本轮的减税政策（17 年底通过的减税和就业法案，简称 TCJA）实施后，在 2018 财年将提升名义 GDP 达 0.8 个百分点。

**表 1 TCJA 对美国 GDP 的动态影响**

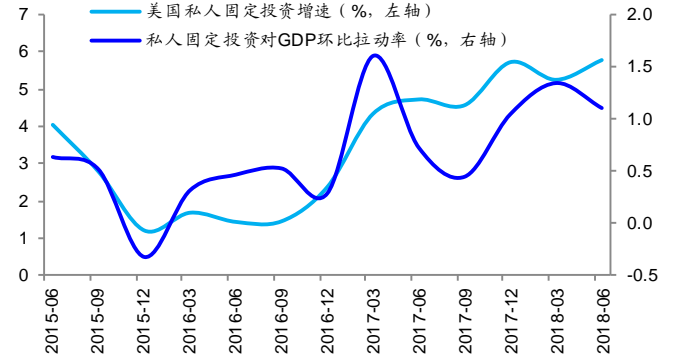
财年	财年										
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2037
	<b>GDP (十亿美元)</b>										
减税前	19,926	20,661	21,378	22,168	23,037	23,948	24,899	25,889	26,917	27,985	41,419
减税后	20,077	20,800	21,493	22,279	23,157	24,075	25,032	26,029	26,944	27,978	41,420
	<b>减税引起的 GDP 变化 (%)</b>										
	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.1	0.0	0.0

资料来源：TPC，海通证券研究所

而实际的经济数据也印证了今年减税的效果。本轮美国的减税措施大体可以分为企业税和个人税两方面。对于企业税，所得税率的大幅降低提升了企业利润，进而也推动了私人投资的增长。据 TPC 测算，大企业所得税率大幅下调至 21%，本轮减税政策在未来十年或可减少企业应缴税额近 2 万亿美元。从今年的数据看，2 季度美国企业利润增速达 7.3% 的较高水平。加之设备投资一次性费用化、鼓励海外利润回流等的贡献，2 季度美国私人固定投资实际同比增速达 5.8%，环比增速 6.4%，对 GDP 环比拉动 1.1 个百分点，均处于历史较高位置，显示减税刺激投资的效果良好。

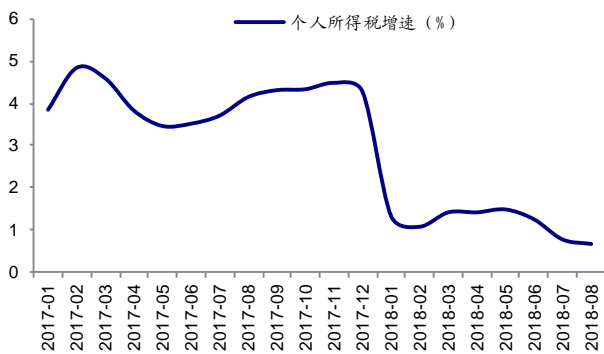
**图5 美国企业利润增速 (%)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

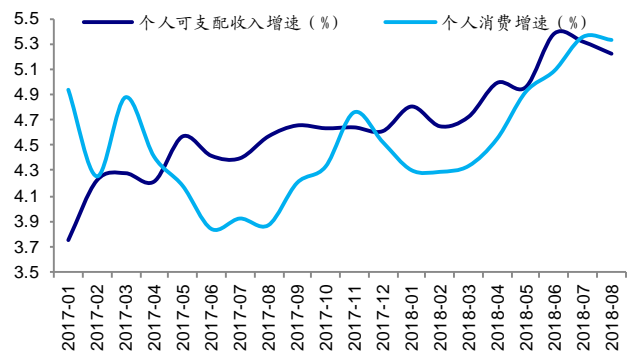
**图6 美国私人固定投资增速与其对 GDP 的环比拉动力**


资料来源：Wind，海通证券研究所

而对于个人税，减税提升了居民的个人可支配收入，从而也推动了消费的增长。据 TPC 测算，18 年减税实行将使美国个人平均税后收入提升 2.2%。从实际数据来看，自年初减税法案施行以来，美国个人所得税季调折年同比增速从去年的 4% 以上大幅下降到了 1% 以下，而同时期，美国个人可支配收入和个人消费增速稳步上升，8 月分别达到 5.2% 和 5.3% 的高位。可见，减税对居民消费的刺激也十分显著。

**图7 美国个人所得税同比增速 (%)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图8 美国个人可支配收入与个人消费增速**


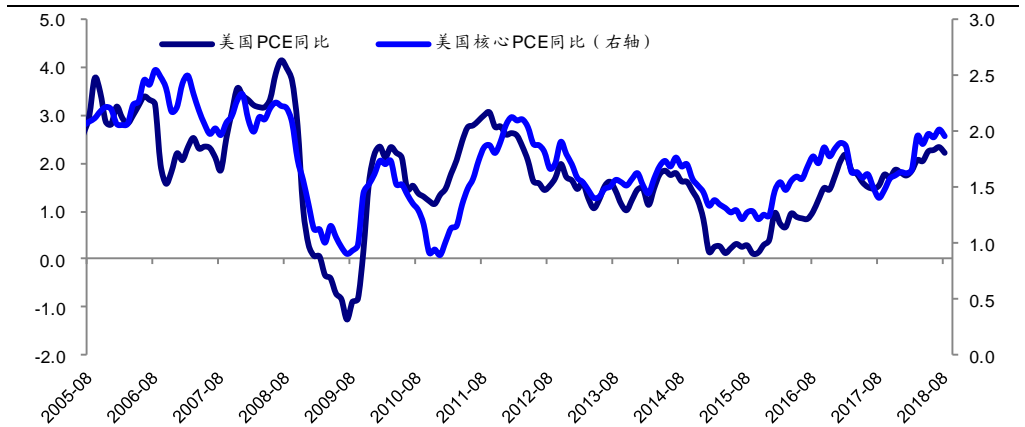
资料来源：Wind，海通证券研究所

所以，在大规模减税的助力下，美国今年以来经济表现的确抢眼，那么美国经济的这种强势复苏会持续多久呢？我们认为减税已经产生积极效应，未来则更需要关注流动性、政策和外部环境等方面的变化，接下来我们就对这几个部分进行具体探讨。

## 2. 变化一：加息后期，货币收紧抑制投资

首先，美国经济未来最重要的变化，在于随着通胀的稳步回升和薪资的持续改善，美国进入了加息后期。美国当前经济增速强劲，通胀持续回升，是过去几年宽松刺激和全球经济回暖下逐渐复苏的结果。而15年美联储开始加息，17年加息节奏加快并启动缩表，都意味着经济在一步步从复苏走向繁荣。18年以来减税进一步支撑经济和通胀回升，目前美国核心PCE同比已连续半年达到或十分接近美联储2.0%的目标。

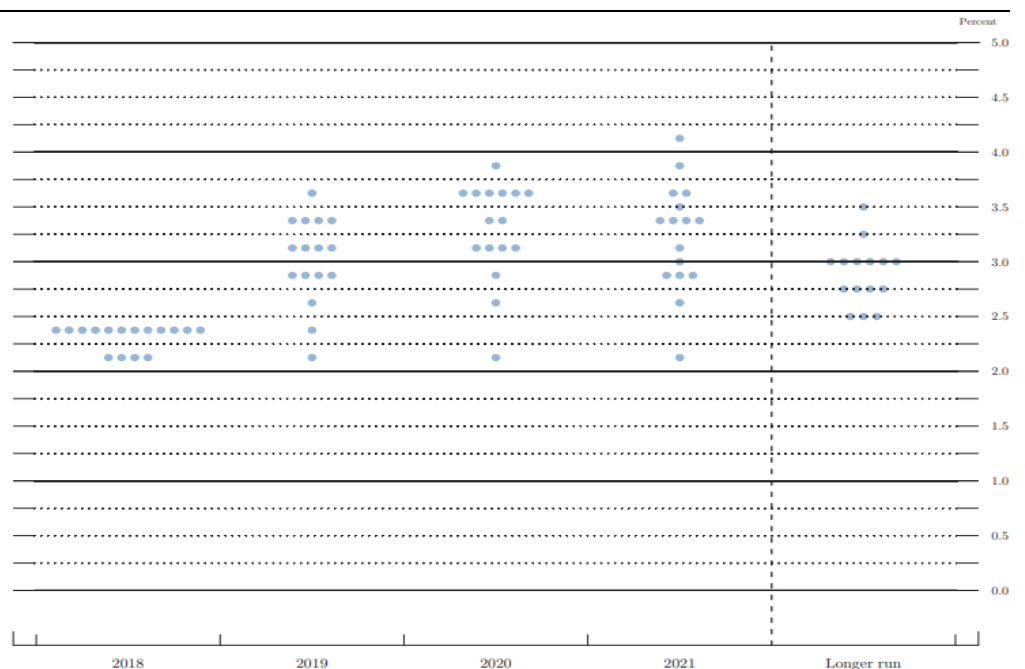
图9 美国PCE和核心PCE同比(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

9月底美联储FOMC会议在声明中删去了“货币政策立场仍然宽松”的表述，可以看成是货币政策从宽松到中性的过渡。根据美联储9月预测的点阵图，2019年可能还有三次加息，基准利率达到3.1%，2020年或有一次加息，利率将达3.4%，这都高于3.0%的长期中性利率水平，这说明未来流动性收紧对经济的抑制将更明显。

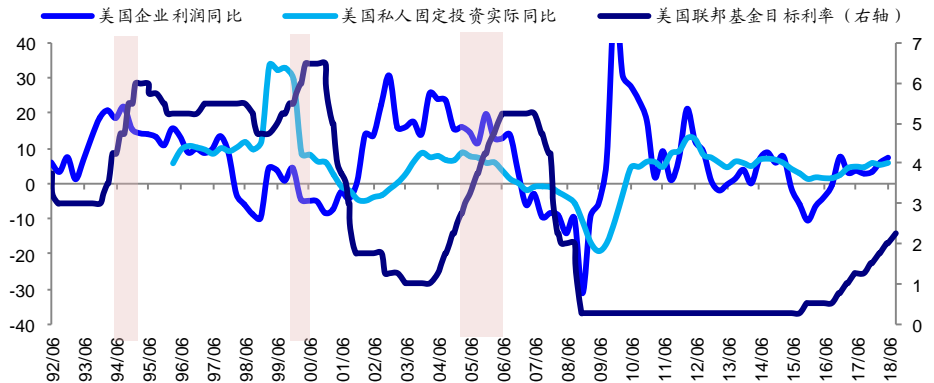
图10 美联储9月FOMC会议对联邦基金利率预测的点阵图(%)



资料来源：Federal Reserve，海通证券研究所

而过去每一次美国加息进入后期，流动性的收紧都对经济尤其是投资形成了较为明显的抑制。对于企业来说，加息后市场利率也随之上升，企业面临更高的融资成本，盈利也受到挤压。历史上，94-95年、99-00年以及05-06年的加息中后期，美国的企业利润增速都出现了放缓，而企业盈利减少又进一步促使其减少投资，因而私人固定资产投资增速也出现了回落。

图11 美国企业利润增速、私人固定资产投资增速和联邦基金目标利率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

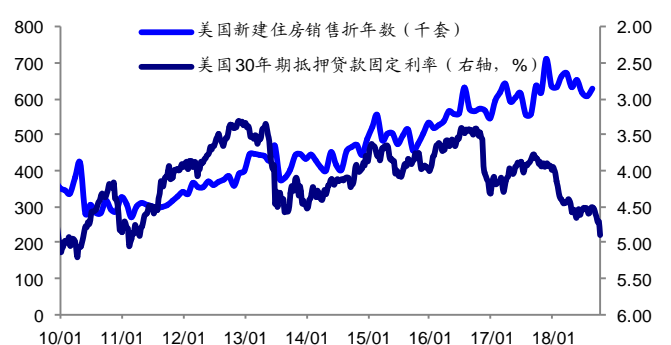
而对于居民来说，随着美联储持续加息，美国 30 年期房贷利率已经从 16 年底的 3.4% 左右上行至当前的接近 5%，住房贷款余额增速则从今年开始放缓，而今年美国的新建住房销售套数也出现了回落迹象，这也将最终使私人住宅投资降温。

图12 美国居民房贷余额增速 (%)



资料来源：TPC，海通证券研究所

图13 美国房贷利率和新房销售折年数



资料来源：Wind，海通证券研究所

### 3. 变化二：政策扰动，增速明年或放缓

#### 3.1 减税仍刺激，但效应渐弱

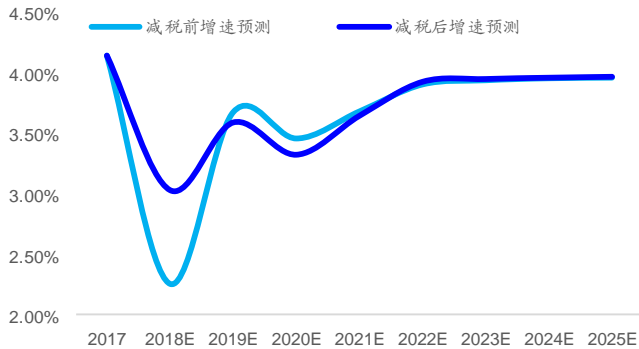
其次，今年美国的一些政策一定程度上也会改变经济增长的节奏。

一是减税政策对经济增速带来的变化。

一方面，减税对经济的刺激效果在之后几年会递减。根据 TPC 在去年底的测算，本轮减税对美国 GDP 名义规模的提升幅度在 2018、2019 和 2020 年可能分别达到 0.8、0.7 和 0.5 个百分点，而由于今年的减税刺激对于明年来说又拉高了基数，因此反映到预测的增速上，就有可能大幅提升今年增速而压低明年的增速。

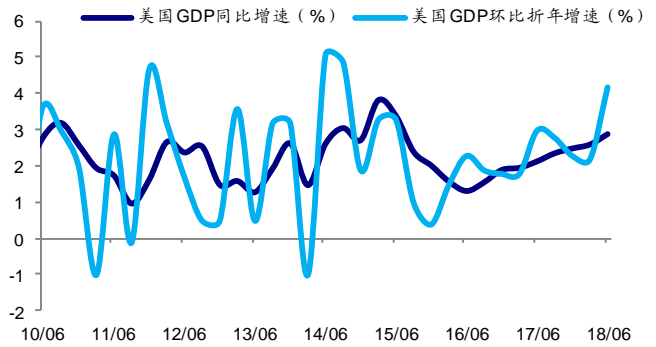


图14 减税实施前后美国经济名义增速的测算 (%)



资料来源：TPC，海通证券研究所

图15 美国 GDP 环比和同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

另一方面，当前美国的减税与以往几轮减税的发生背景不同，效果传导也可能更快。无论是 81 年、86 年还是 01 年的减税，其推出的背景都是美国之前刚刚经历了经济的下行，企业利润明显减速，但本轮美国的减税其实是发生在经济复苏的环境下，企业利润本就在回升，这就意味着相比以往几次减税，政策传导的滞后会更短，减税的刺激效果会在今年更快、更多地体现出来。

图16 不同减税时期的美国企业利润增速 (%)

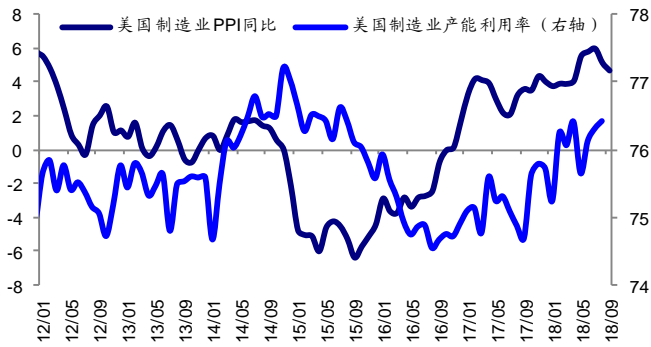


资料来源：Wind，海通证券研究所

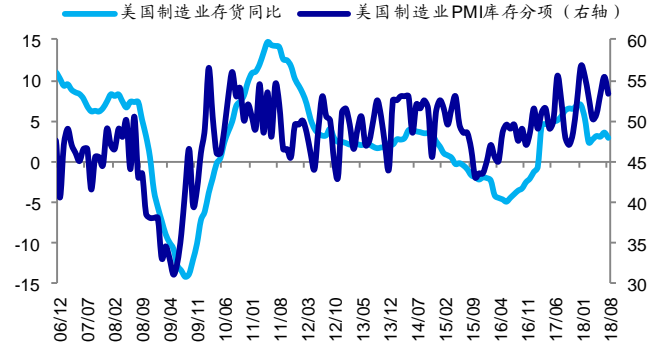
### 3.2 贸易加关税，补库存提前

二是今年特朗普发起贸易摩擦，也可能透支未来的增长。

短期来看，为了减轻关税增加后的成本上升，企业倾向于抢先进口，扩大库存投资。16 年美国 PPI 开始回升，到 17 年制造业产能利用率反弹，企业进入主动补库存阶段。而今年贸易摩擦担忧进一步加速了企业补库存，一季度美国制造业产能利用率突破并基本维持在 76% 以上，PMI 库存分项则触及 56.7% 的近 8 年新高。从对经济的贡献来看，美国 GDP 中的存货投资分项增速，也从 17 年四季度的 -0.9% 跳升至 0.3%，是改善最多的一项。

**图17 美国制造业 PPI 同比和产能利用率 (%)**


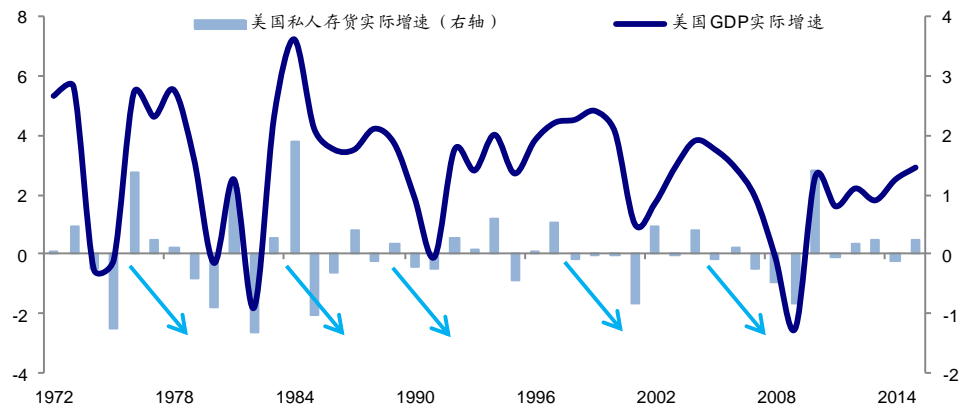
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图18 美国制造业 PMI 库存分项和制造业库存同比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

但未来这一效应减弱后, 存货投资可能回落。当前, 虽然美国 PMI 库存分项仍有 55% 的较高水平, 但美国制造业存货同比增速已从一季度的 5% 左右小幅回落至 3%, 而未来如果短期扩大进口带来的主动补库存减弱, 那么存货投资在经历前期透支后, 又叠加需求因加息受到抑制, 则很可能出现回落。

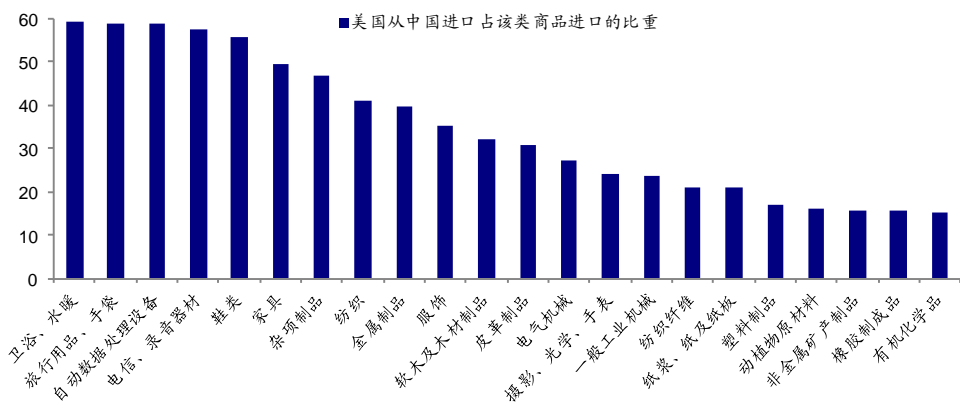
存货投资在美国经济中虽然占比不高, 但往往是一个领先指标, 因为它与美国经济的库存周期紧密联系在一起, 过往的数据也都显示在经济转向衰退之前, 库存投资通常率先出现下行。

**图19 美国私人存货投资增速和 GDP 增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

而长期来看, 贸易摩擦也会提升成本。当前美国进口商品中, 中国占比超过 50% 的商品不仅有卫浴水暖、旅行用品、鞋类等劳动密集型产品, 还有自动数据处理设备、电信和录音器材等对资本密集和配套产业要求较高的产品。中美贸易有利于提高美国的效率、降低成本, 反过来则意味着, 贸易摩擦加剧将提高这些成本。

全球产业链分工并不是一朝一夕形成的, 所以即便贸易摩擦未来导致国际分工重塑, 可能也需要不短的时间, 并且也不一定带来制造业回流美国。相反在这过程中, 美国企业生产和居民消费的成本还会增加, 同样不利于效率提升和经济增长。

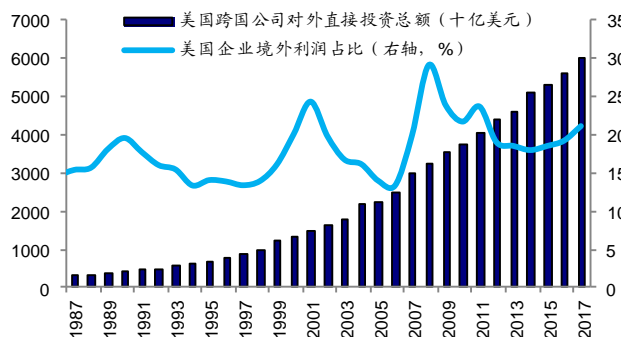
**图20 2017年美国对中国进口高度依赖的商品类型(%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

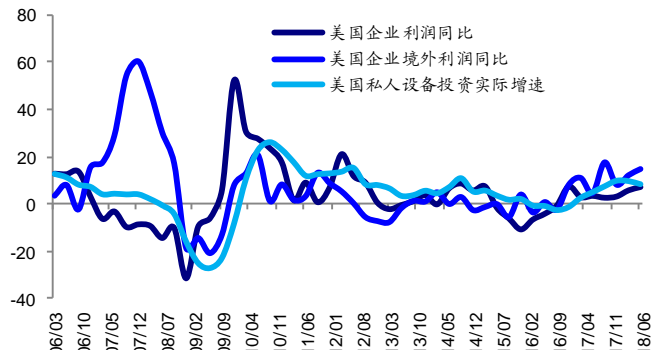
## 4. 变化三: 新兴市场减速, 美国难逃拖累

最后, 新兴市场经济减速, 也会对美国经济带来影响。今年以来美国经济表现在全世界范围内都可谓一枝独秀, 但这种状态却难以长久持续。

一方面, 美国很多大企业都是跨国经营, 这样的环境下, 其境外利润会受到影响。17年美国企业的境外利润大约占到企业全部利润的21%, 而今年新兴市场经济普遍减速, 欧洲、日本经济复苏步伐也放缓, 这将使得美国企业的境外利润增速放缓, 那么相应的汇回利润也会受到影响, 进而不利于跨国公司继续扩大投资。

**图21 美国企业对外直接投资规模和境外利润占比**


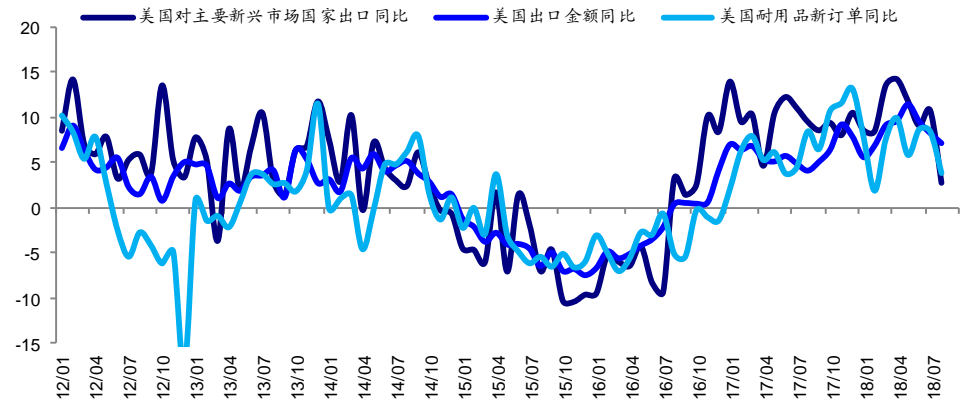
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图22 美国企业利润、境外利润同比和设备投资实际增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

另一方面, 新兴市场减速, 同时又叠加加息周期美元升值, 外需对美国经济的拉动也会进一步减弱。8月美国对墨西哥、中国等主要新兴市场的出口增速降至2.7%, 而总出口增速也连续第三个月放缓, 这意味着需要警惕新兴市场需求走弱后对未来美国出口和相关生产的拖累。

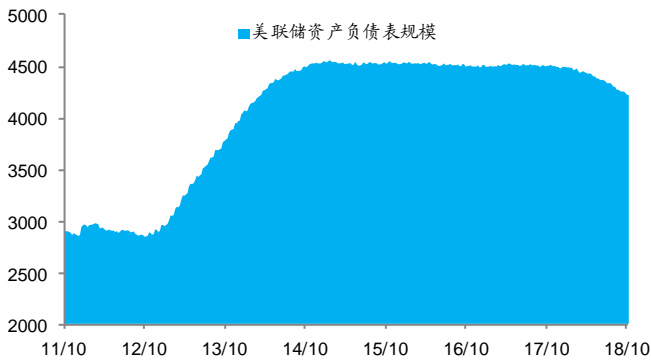
图23 美国对主要新兴市场出口、美国总出口以及耐用品新订单同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

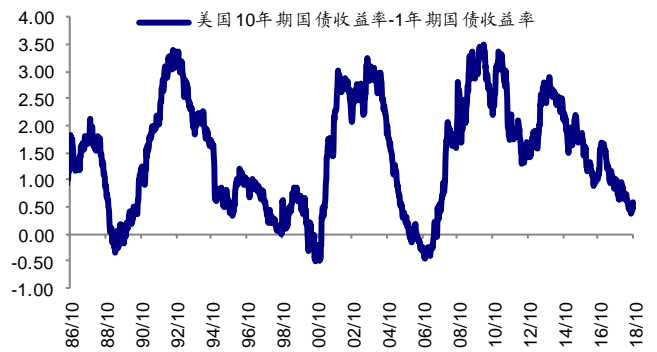
所以，总结来说，今年美国经济的确很好，短期内，减税效应对消费的贡献和投资的刺激可能仍会在未来1-2个季度内持续存在。但往后一年看，随着美国进入加息后期，整体流动性进一步收紧，以及明年之后减税效应减弱，叠加贸易摩擦和新兴市场经济减速的负面影响逐渐显现，美国经济或许正逐步接近复苏的尾声。

图24 美联储资产负债表规模 (十亿美元)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图25 美国10年期国债与1年期国债利差 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

姜超 宏观经济研究团队  
李金柳 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  
李金柳(021)23219885 lj11087@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 chen Yao@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  
姜珊珊(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 zhx12382@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 nyumiu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹莹(021)23154122 py110297@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  
朱建军(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  
吴佳桢(010)56760092 wjs11852@htsec.com  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154145 wm10860@htsec.com  
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
联系人  
曹雅倩 cyq12265@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 fuf11758@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  
谢茂莹 xmx12344@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

<b>电子行业</b> 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 联系人 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 尹蓉(021)23154119 yl11569@htsec.com 石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 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 xbj6583@htsec.com 张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com 联系人 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 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	<b>计算机行业</b> 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	<b>通信行业</b> 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张戈(010)50949962 zy12258@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 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	<b>纺织服装行业</b> 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 联系人 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 联系人 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	<b>机械行业</b> 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	<b>钢铁行业</b> 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
<b>建筑工程行业</b> 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lfh12225@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
<b>军工行业</b> 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com 张恒暄 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 联系人 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
<b>家电行业</b> 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	<b>造纸轻工行业</b> 衣楨永(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  
 巩柏舍 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  
 张丽莹(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