

相关研究

《实体经济观察 2018 年第 42 期：下行中的震荡》2018.11.08

《PMI hit a new low, and inflation expected to drop again》2018.11.08

《PMI 再创新低，通胀再度回落》2018.11.05

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

分析师:李金柳

Tel:(021)23219885

Email:lj11087@htsec.com

证书:S0850518070004

联系人:宋潇

Tel:(021)23154483

Email:sx11788@htsec.com

联系人:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

## 化解民企融资冰山， 还需更大减税、打破国企刚兑！

### 投资要点:

- **政策支持民企融资!** 近期市场的焦点是民营企业融资，首先是总书记在民营企业座谈会上明确表示，要解决民营企业融资难融资贵问题。针对民企融资贵，李克强总理在国务院常务会议上，要求主要商业银行四季度新发放小微企业贷款平均利率比一季度下降 1 个百分点。针对民企融资难，银保监会主席郭树清表示，初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，确保对民企的新增贷款投放。
- **民营企业融资冰山!** 从经济的贡献来看，民企占据了半壁以上江山，但是其金融资源占比远不如国企，从存量信贷占比来看，民企只占 1/3，而国企超过 1/2，从存量债券占比来看，国企占比接近 90%，而民企只有 10%。问题是从 14 年以来，民企融资就出现了全面恶化，先是 14 年开始民企信贷占比大幅萎缩，然后是今年以来民企债券和非标融资出现了全面负增，导致民企融资出现全面告急。
- **银行担心产生坏账。** 为什么 14 年以后民企贷款出现了断崖式的下降？一个重要原因就是 09 年 4 万亿投资导致了钢铁、光伏、地产等行业产能过剩，而在 11 年以后随着经济下行，12-14 年民企坏账问题开始集中爆发。从 13 年到 15 年，浙江、江苏、山东、广东等民营经济大省的不良贷款总额相继突破了 1000 亿元大关，仅浙江一省 13 年就占到全国 31 省市不良贷款总额的 20%。要想解决银行的顾虑，就要打消银行对坏账的担心，而且要保证新增信贷流向真正有需要、有希望的民营企业，而不是产生新一轮地产泡沫、产能过剩以及新的坏账。
- **减税降费雪中送炭!** 当前经济处于回落期，企业盈利趋于下滑，因此银行整体的信贷投放偏谨慎，但其实我们可以帮助企业尤其是民企降低成本、改善盈利，这反过来就会增加银行信贷投放的信心。由于民企贡献了一半以上的税收，我们如果下决心大力减税，比如下调增值税税率 3% 以上，就可以为企业部门减税 1.5 万亿，其中 9000 亿将归属于民营企业，按照抵押物与贷款 1:1 的比例就可以增加 9000 亿民企贷款，可以将民企增量贷款占比足足提高 10% 以上。
- **打破刚兑公平竞争!** 而要想让信贷资金真正流向有希望的民营企业，其实需要做的事情并不是一味救助。首先要在国企和融资平台领域打破刚性兑付，18 年以来债市中民企违约率高于国企，这绝非经营效率差别可以解释，如果国企一直存在隐性刚兑，那么就很难指望银行大规模增加民企融资。而即使是救助民企，也需要破而后立，通过破产实现出清，而通过债务重组来恢复希望。我们相信，以中国企业家的聪明才智和中国员工的勤劳肯干，只要拥有公平竞争和轻税负的友好环境，那么就希望度过信用风险的冲击，中国经济就会迎来重生的希望!

## 目 录

---

1. 每周交流与思考.....	3
2. 经济：进出口均反弹.....	6
3. 物价：通胀压力不大.....	6
4. 流动性：资金依旧充裕.....	7
5. 政策：支持民企融资.....	7
6. 海外：美中选“分裂”国会出炉，欧盟下调经济增长预期.....	8

## 1. 每周交流与思考

### 政策支持民企融资!

近期市场的焦点是民营企业融资，从政策来看，支持民企融资的暖风不断。

首先是总书记在民营企业座谈会上明确表示，要解决民营企业融资难融资贵问题，而且还提出了具体要求：对于融资难的问题，要改革和完善金融机构监管考核和内部激励机制，把银行业绩考核同支持民营经济发展挂钩，解决不敢贷、不愿贷的问题；对于融资贵的问题，要逐步降低民营企业的融资成本。

针对民企融资贵的问题，在随后李克强总理召开的国务院常务会议上，要求主要商业银行四季度新发放小微企业贷款平均利率比一季度下降 1 个百分点。

针对民企融资难的问题，银保监会主席郭树清表示，初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。

### 民营企业融资冰山!

为什么民企融资的问题如此重要？因为民企遭遇到了融资的冰山。

在中国，民企占据了经济的半壁江山，贡献了 50% 以上的税收，60% 以上的国内生产总值，70% 以上的技术创新成果，80% 以上的城镇劳动就业，90% 以上的企业数量。

然而从金融资源的占比来看，民企远不如国企。

### 首先，从贷款来看：

根据银保监会副主席王兆星的介绍，截止今年 9 月末，民企贷款总额约为 30.4 万亿，占据企业贷款比例约为 1/3。

央行公布了截止 16 年的信贷投向结构数据，包括国企、私企、集体企业、港澳台和外资企业。从存量信贷占比来看，16 年国有企业占据 54% 的企业贷款份额，而民企占比为 34%，国企贷款总量超过民企的 1.5 倍。

### 其次，从债券来看：

目前非金融企业信用债市场存量大约 20.5 万亿，其中国企债券存量为 17.5 万亿，占比为 85%，而民企债券存量为 2.3 万亿，占比只有 11%。

### 最后，从总融资来看：

根据统计局公布的规模以上工业企业资产负债数据，目前规模以上国有工业企业总负债为 25.6 万亿，而规模以上民营工业企业总负债为 13.2 万亿，前者大约是后者的两倍。

### 民企融资全面告急!

我们发现，民企融资的恶化始于 2014 年，最开始是信贷的收紧，而在近两年演化为债券、非标融资的全面收缩。

在 2013 年以前，民企融资并不困难，从 11 年到 13 年，民企占增量企业信贷的比重接近 60%，国企的占比只有 34%。

但变化始于 14 年，那一年国企信贷开始了狂飙猛进，而民企信贷一路萎缩，国企占增量信贷的比重升至 60% 以上，而民企信贷占比降至 20% 以下。

在信贷收紧之后，民企转向了直接融资，包括信用债券以及非标融资。

在债券市场，14 年以前民企在债市的融资金额极少，每年不到 2000 亿，占信用债融资的比例不到 10%，几乎可以忽略。而从 15 年到 17 年，民企债券融资金额大幅上升，到 16 年突破 1 万亿，占信用债融资的比例也突破 20%。

而在非标融资方面，从 14 年到 17 年，委托贷款、信托贷款的年均增速分别为 27%、17%，这两大融资每年的增量约在 3 万亿左右。

但在 18 年，形势急转直下，今年不仅民企债券融资出现了负增长，非标融资也出现了全面萎缩，今年以来的信托贷款净减少了 4650 亿，委托贷款净减少了 1.16 万亿，未贴现银行承兑汇票净减少了 6800 亿。

从统计局公布的工业企业资产负债数据来看，今年民企的资产负债率不降反升，从 17 年的 51% 升至目前的 56%，说明融资条件的恶化导致民营企业出现了被动加杠杆。

### 银行担心产生坏账。

既然民企融资如此困难，而民企又是国民经济的重要支柱，那么让银行大幅增加对民企的信贷，理论上不仅对民企有利，也对中国经济整体有利。

但是在上周各项支持民企融资的政策公布之后，股市继续下跌，债市继续上涨，这意味着市场对于政策的效果依旧缺乏信心，原因何在呢？

我们要理解市场的担心，就需要知道民企融资难的原因到底在哪里？

对于民企融资难的问题，市场共识的原因包括抵押物不足、不良率高、信用体系不完善等等。而在银行的实际操作中，每一笔贷款都是需要通过信贷员来完成的，而目前的制度是贷款放的好缺乏奖励，但是一旦出现坏账就有各种处罚、严重的甚至会断送职业生涯，因此对坏账的担心应该是制约民企贷款的核心原因。

为什么 14 年以后民企贷款出现了断崖式的下降？一个重要原因就是 09 年 4 万亿投资导致了产能过剩，而在 12-14 年左右民企坏账问题开始集中爆发。

我们知道，全国民营经济最发达的省份是浙江，从浙江不良贷款的变化中我们就可以理解银行的担心所在。

在 2011 年以前，浙江的不良贷款总额在 300 亿左右，占全国 31 省市（扣除总行和海外行）不良贷款总额的比重在 10% 以下，但是在 2012 年，浙江不良贷款总额翻了一倍到 800 亿，到 2013 年超过 1000 亿，占全国不良贷款总额的比重接近 20%，这意味着当时只要出现 5 个浙江省就可以产生出全国的所有不良贷款了！

在浙江的温州市，11 年其不良贷款率为 0.37%，但到了 2014 年最高升至 4.7%。

而且不仅是浙江，包括江苏、山东、广东等民营经济大省的不良贷款总额也在 14、15 年相继突破了 1000 亿元大关。

而导致浙江当年银行坏账大幅爆发的主要原因是房地产、钢贸和光伏等行业，由于 11 年以后经济遭遇下行的冲击，这些行业开始出现大规模违约。但是究其根源，坏账的源头还是在于 09 年 4 万亿投资，这些行业当年的投资过度给以后的萧条埋下了隐患。

因此，如果现在要求银行给民企放贷，其实有两个问题需要解决：一是怎么样打消银行对民企过去几年坏账的顾虑，真正增加对民企的融资，而不是通过做指标来应付监管考核；二是如果银行响应政策要求增加民企信贷投放，怎样保证这些信贷流向真正有

需要、有希望的民营企业，而不是产生新一轮地产泡沫、产能过剩以及新的坏账？

### 减税降费雪中送炭！

当前，经济处于回落期，企业盈利趋于下滑，因此银行整体的信贷投放偏谨慎，这其实可以理解，在市场经济当中，银行信贷通常都是锦上添花、难得雪中送炭。

但其实我们可以帮助企业尤其是民企降低成本、改善盈利，这反过来就会增加银行信贷投放的信心。

我们知道，民企贡献了中国一半的税收，这不仅是官方的说法，也有数据的佐证。比如从地方政府公布的税收贡献来看，山东、安徽、河北、江苏、浙江、河南、江西等地的民企税收占比均超过 60%。而从企业部门最大的两个税种增值税和营业税来看，2017 年前 11 个月民企贡献了增值税的 59%、企业所得税的 43.3%，平均占比也在一半以上。

这意味着我们如果下决心大力减税，那么最受益的毫无疑问就是民营企业，尤其是降低增值税税率，因为民企的贡献大，所以减增值税以后的民企受益最大。按照我们的估算，增值税税率每下调 1%，可以减税 5000 亿左右，如果能把增值税税率下调 3%，就可以给企业部门带来 15000 亿左右的现金流，而其中 9000 亿将归属于民营企业。

而在民企现金流改善之后，银行对其资产就会更有信心，从抵押物的角度来看，按照 1:1 的比例，就可以放心地再给民企增加 9000 亿的贷款，按照目前 1 年新增企业贷款约 80000 亿，就可以将民企增量贷款占比足足提高 10% 以上。

我们看到，总书记提出要从 6 个方面支持民营企业发展，排在第一条的是减轻企业税费负担，其中明确提出要推进增值税等实质性减税，对小微企业、科技型初创企业可以实施普惠性税收免除。要根据实际情况，降低社保缴费名义费率，稳定缴费方式，确保企业社保缴费实际负担有实质性下降。

如果所有这些减税降费措施能及时兑现实施，那么我们相信所有人都会对民营企业的经营更有信心，而银行也会主动增加对民企的信贷支持。

### 打破刚兑公平竞争！

而要想让信贷资金真正流向有希望的民营企业，其实需要做的事情并不是一味救助，而是破而后立，要先打破刚性兑付、让无效的企业破产出清，这样市场才知道谁是优秀的企业，哪些企业值得去救、值得去投资，优秀的企业才能得到更好的融资和成长机会。

首先，最为重要的是要在国企和融资平台领域打破刚性兑付。为什么民企融资难？因为国企融资太容易，而国企融资背后的最大优势在于刚性兑付的预期。

从债券市场来观察，目前存量违约债券总金额为 1400 亿，其中民企债违约金额 700 亿，占比 50%，而国企债违约金额 300 亿，占比 20%。民企的信用债存量只占到国企的 1/8，但是违约金额却是国企的两倍多。这么巨大的差距绝非经营效率的差异所能解释的，其从侧面反映国企领域依然存在着隐性刚兑，这就使得金融机构更倾向于对国企融资。

因此，如果国企违约的金身不破，那么就很难指望银行大规模增加民企融资。

其次，对民企的救助应该遵循市场化原则，破而后立。

我们研究了今年以来债券市场上的民营企业违约，其中虽然有经济下滑的原因，但是并非主要原因，目前全市场民营企业信用债存量金额为 2.3 万亿，违约金额 700 亿，违约率约为 3%，这说明真正发生债务违约的还是极少数，其他大部分民营企业虽然也有经营压力，但还没有严重到爆发债务违约的问题。

而几乎所有债务违约的民营企业，普遍存在前期举债投资过度、后期现金流不够的问题，这其实是自身经营决策失误，就要承担相应的代价。如果没有惩罚就将这些企业救了，那么假如它们不吸取教训、继续举债扩张，下次再出了问题怎么办？

如果放开债务违约的企业破产清算，其实并不意味着这个企业就彻底关门了，因为还可以通过债务重组来恢复希望。比如美国最大的汽车企业通用汽车，就在金融危机发生之后申请了破产保护，后来通过债务重组成为两个公司，其中主要债务留在了旧通用，而主要资产则注入新通用，通过债务重组通用汽车很快重新恢复了健康。

因此，最佳救助方式其实是破而后立，通过破产实现出清，而通过债务重组来恢复希望。

其实在今年的信用债市场，并没有因为违约增加而陷入低迷，反而因为大量违约出现之后，垃圾债投资出现了空间的繁荣。由于前几年债市进行了制度变革，将散户排除在外，目前有交易资格的都是能承担风险的合格投资者，因此在违约发生之后大家就会自认倒霉、损失自担。同时也有投资者积极研究违约的公司，寻找那些有希望重生的企业，争取在低价买入违约债券，而这其实就是沙里淘金，发掘和帮助真正有前景的民企的过程。

因此，我们认为一方面近期政策对民企融资的支持切中要害、值得肯定，国民经济支柱的民企融资渠道全面冻结、急需尽快解冻。但是另一方面，要想真正帮助优秀民企融资，除了加强对银行放贷的行政指导以外，其实更需要大力减税、打破刚兑来配合。而且我们相信，以中国企业家的聪明才智和中国员工的勤劳肯干，只要拥有公平竞争和轻税负的友好环境，那么就有希望度过信用风险的冲击，中国经济就会迎来重生的希望！

## 2. 经济：进出口均反弹

**1) 出口继续回升。**10月我国以美元计价出口同比继续上升至15.6%。从国别和地区来看，10月我国对美国（13.2%）、欧盟（14.6%）、日本（7.9%）出口增速均较9月小幅回落。新兴经济体中，除对东盟（13.7%）出口增速略降外，对印度（24.2%）、中国香港（23.6%）、韩国（7.7%）出口增速都有反弹。

**2) 进口同比大增。**10月我国进口同比从9月的14.5%大增至21.4%。从数量看，10月我国进口铁矿石（11.2%）、铜（28.2%）、原油（31.5%）同比均大幅增加，或与今年环保约束政策较去年更为灵活、10月国内钢铁库存去化提速、而去年同期基数偏低有关。10月进口大豆（18.1%）数量也因低基数而高增，但绝对规模继续下降；从金额看，10月进口原油（89%）和铁矿石（11.7%）同比大幅提升。

**3) 顺差规模回升。**10月贸易顺差继续回升到340.2亿美元。从人民币计价数据看，汇率贬值因素推动10月出口（20.1%）和进口（26.3%）增速继续改善，顺差2336亿元人民币，连续两个月扩大。

**4) 出口压力犹存。**今年秋季广交会数据不佳，成交额同比下降1%。分地区看，对美成交同比降30.3%，与对日成交同比增74.4%形成对比，贸易摩擦背景下，未来出口市场结构可能的变化值得留意；分行业看，运输工具（24.8%）、机械设备（21.1%）、建筑及装饰材料（20.0%）增长较多，而纺织服装（13.0%）、家用电器（6.7%）下降较多。历史上，广交会的成交额增速与我国的出口增速具有较强的相关性，结合10月我国新出口订单PMI降至2016年以来的新低46.9%，抢出口扰动后续减退后，明年上半年出口或仍有压力。

## 3. 物价：通胀压力不大

**1) 10月CPI稳定。**10月CPI环比上涨0.2%，同比维持在2.5%。食品方面，

秋菜、冬储菜集中上市、鸡蛋供给提升，压低菜价、蛋价，拖累食品价格环比由涨转降。而肉类消费需求增加和鲜果供应偏紧，价格有所提升。非食品方面，能源、衣着价格上涨，机票和旅游价格下跌。具体分项涨跌互现，CPI 整体维持稳定。

**2) 11 月 CPI 略降。**11 月以来蔬菜价格下跌，猪肉价格略降，鲜果、鸡蛋价格上涨，预计 11 月 CPI 同比或微降至 2.4%。

**3) PPI 继续回落。**10 月 PPI 环比上涨 0.4%，同比继续回落至 3.3%。环比价格表现上，生产资料上涨，生活资料持平；分行业来看，石油天然气开采、煤炭开采选洗、有色金属等行业涨幅扩大，燃料、化学原料制品涨幅回落，黑色金属价格持平，而化学纤维价格由涨转降。11 月以来油价延续跌势，钢价煤价稳定，预测 11 月 PPI 同比续降至 2.5%。

**4) 通胀压力不大。**3 季度 CPI 短期回升，主要原因在于食品价格上涨，而此前国际油价走高也推升了通胀预期。但近两月蔬菜和猪肉价格持续下跌，油价 10 月以来也明显回调，整体上通胀压力不大。当前国内需求走弱，通胀虽有短期反弹，但无需过虑，从中期看通胀回落趋势不变。

## 4. 流动性：资金依旧充裕

**1) 货币利率再降。**上周 R007 均值下降 13BP 至 2.57%，R001 均值下降 73p 至 2.18%。DR007 下行 5bp 至 2.57%，DR001 下行 1bp 至 2.14%。

**2) 央行均衡投放。**上周央行 MLF 投放 4035 亿，对冲了上周六到期的 4040 亿 MLF，近三周的总投放基本平衡。

**3) 汇率再度贬值。**上周美元指数再度升值，人民币兑美元再度贬值，在岸和离岸人民币汇率分别贬至 6.94 与 6.95。

**4) 资金依旧充裕。**央行货币政策报告显示，3 季末金融机构超储率为 1.5%，比去年同期上升 0.2%。央行称当前经济运行稳中有变，经济下行压力有所增加；而当前物价上涨主要受短期临时性因素影响，由于总需求向下、货币供应量增长有限，因而从中长期因素看物价持续上涨的压力不大。央行对经济通胀前景的判断偏谨慎，这也意味着其货币政策大概率将保持实际宽松，而流动性也将继续保持充裕。

## 5. 政策：支持民企融资

**1) 支持民企融资。**国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，要求加大金融支持，缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵；决定开展专项行动，解决拖欠民营企业账款问题；部署有效发挥政府性融资担保作用，支持小微企业和“三农”发展。

**2) 加大民企贷款。**银保监会主席郭树清：初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。

**3) 尽快加大减税。**国税总局局长王军表示，下一步将在进一步落实好已有税收优惠政策的基础上，与有关部门一起深入开展调查研究，尽快提出体现更大规模、实质性、普惠性减税降负要求的政策建议；发挥减税政策作用支持民营企业发展，是税务部门义不容辞的重要职责。

## 6. 海外：美中选“分裂”国会出炉，欧盟下调经济增长预期

**1) 美国中期选举，“分裂”国会出炉。**上周三美国中期选举，最终共和党控制参议院、民主党控制众议院，这一结果符合市场预期。由于众议院将受民主党掣肘，总统特朗普推进国内政策的能力或被削弱，进一步减税等财政扩张措施或受限。但总统在外交、外贸政策上有较大自主权，中期选举对此直接影响有限。

**2) 美联储按兵不动，12月或再加息。**上周五美联储议息会议决定维持2.00%-2.25%的联邦基金目标利率区间不变，重申未来循序渐进加息。声明提到美国近来就业和经济增长强劲，但对商业固定投资的表述从9月时的增长“强劲”变成“放缓(moderated)”。美联储没有提及近期金融市场的波动，认为经济前景面临的风险大致均衡。当前市场预期美联储12月再度加息概率超过75%。

**3) 欧盟下调经济增长预期。**上周四欧盟委员会发布季度经济预测，预计今年欧元区经济将增长2.1%，明年经济增速或将放缓至1.9%，略低于此前预计的2%。而到2020年，欧元区经济增速或将进一步放缓至1.7%。欧盟委员会同时称，美国经济政策、意大利高负债支出计划、英国脱欧是欧盟经济面临的主要风险。

**4) 日本考虑未来推出刺激方案，以抵消加税影响。**据路透社上周报道，日本政府考虑推出10万亿日元的刺激方案，以抵消明年10月拟实施的消费税上调的影响，部分资金将用于之前宣布的措施，例如下调汽车购置税、为低收入家庭提供购物补贴等，此外日本政府还计划在基建和防灾方面增加支出。

## 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  
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

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 ljli11087@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  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com  
联系人  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
谭宏实(021)23219445 tsh12355@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  
梁广楷 lgk12371@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
联系人  
曹雅倩(021)23154145 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

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 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 联系人 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 联系人 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 张峰青(021)23219383 zzq11650@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 罗月江(010)56760091 lry12399@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 刘璐(0755)82900465 lx11212@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxx12156@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 联系人 孟亚琦 myq12354@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 张恒晖 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  
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com  
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com

### 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
 郭楠 010-58067936 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