

相关研究

- 《地方经济的出路在哪儿？——三季度地方经济全景观察》2018.11.19
- 《如何托住下滑的消费？——来自美英日的减税经验对比》2018.11.12
- 《日本的尝试，我们的启示——日本财政政策比较》2018.11.05

分析师:姜超
Tel:(021)23212042
Email:jc9001@htsec.com
证书:S0850513010002
联系人:宋潇
Tel:(021)23154483
Email:sx11788@htsec.com

寻找经济增长的新动能 ——兼论为何提出竞争中性

投资要点:

- 近期，竞争中性被多次提起引起市场关注，什么是竞争中性？当前为什么要提出竞争中性，又会有哪些影响？
- **什么是竞争中性？**竞争中性是指所有商业主体在经营中都能获得公平竞争的权利，这一概念最早起源于澳大利亚，经由 OECD 等国际组织的推广逐渐成为发达国家所倡导的国际标准。OECD 对竞争中性设定了 8 大原则，包括经营范围划分、成本监管、回报率要求、补贴监管、税收中性、监管中性、信贷中性和和政府采购中性。竞争中性的本质是将政府企业的经营活动与政府职能隔离，防止企业利用与政府的关系去获得正常商业竞争中的不当优势。因此，**竞争中性能够提高全社会资源分配的效率，维护市场化经济的健康运行。**
- **为什么提出竞争中性？**其实竞争中性在我国并不是一个陌生的词汇。为了创造平等的竞争环境，2013 年以来我国一直持续推进国企改革试点，同时陆续放开电力、铁路、民航和电信等领域的部分市场准入。但是近几年国有企业与非国有企业仍然没有处于一个中性的竞争环境。**首先，国有企业政企不分的问题仍然严重**，政企不分不仅容易导致产能过剩，也使得政策变动对民营企业的冲击要远大于国有企业。**其次，我国信贷资源偏向具有刚性兑付的国有企业**，大量民营企业被迫选择成本更高的非标融资，因此去杠杆导致民营企业的融资环境恶化更严重。**此外，目前我国仍然有许多行业社会资本参与度不高**，部分行业是因为天然的公共服务属性，但是也有行业是开放政策落实不到位。**民营经济是我国经济的重要支柱**，但是近两年民营企业遭受的政策冲击要远远大于国有企业，此时提出竞争中性我们认为反映出政府针对这一问题正在积极研究。
- **如何推进竞争中性？**今年以来，我国围绕竞争中性其实已经出台了多项改革措施，包括**进一步开放外商投资、启动国企改革双百行动、调整行业补贴政策以及落实公平竞争审查制度**。与以往相比，政策落地速度明显加快，今年首家外商控股券商和汽车企业已经在路上。国企改革是推进竞争中性的重点，国企政企不分也是经营环境中许多不公平的症结所在，双百行动的启动意味着国企改革由点到面全面铺开。同时，随着各行业市场准入的开放，行业的垄断利润会被有效降低，将促进企业创新研发，而取消补贴也有利于相关行业的健康发展。但是目前国有企业刚性兑付导致信贷不中性的问题仍然需要解决，刚性兑付的根本原因还是在国有企业政企不分的问题上。但更要指出的是，**公平的融资环境本质上是需要金融监管部门对金融机构的市场行为减少干预**，需要警惕帮助民企融资政策的矫枉过正。
- **每一次的经济腾飞实际上都是通过改革释放原本被压抑的需求，为经济增长产生源源不断的动力。**2000 年之前，由计划经济到市场经济释放了居民被长期压抑的消费需求，也激活了私营企业的生产活力。而 2000 年之后，加入 WTO 并对外开放扩大了外部需求，同时城镇化的推进也满足了居民的居住需求，带动房地产和基建相关行业快速发展。目前来看，过去依赖的增长动力疲态已现，我们需要寻找新的经济动能，而**最大的改革红利就是进一步推进市场化**，改善非国有企业的经营环境并改革国有企业的经营方式，这样能够真正激活全社会的企业活力，产生经济增长的内生新动力！

目 录

1. 什么是竞争中性?	5
2. 为什么提出竞争中性?	6
3. 如何推进竞争中性?	8

图目录

图 1	OECD 竞争中性的 8 个原则	5
图 2	国有企业改革相关政策	6
图 3	固定资产投资总规模和国有企业投资规模同比 (%)	7
图 4	工业企业利润总规模和国有企业利润规模同比 (%)	7
图 5	国有企业和民营企业贷款占比 (%)	7
图 6	截止 2018 年 10 月各类型企业信用债余额占比 (%)	7
图 7	2017 年不同行业的国有控股企业资产占比 (%)	8
图 8	私人控股企业法人单位数占比 (%)	8
图 9	2017 年城镇就业人员按登记类型分布 (%)	8
图 10	今年以来围绕竞争中性出台的相关措施	9
图 11	双百行动的五大突破	9
图 12	中国联通营业总收入同比 (%)	10
图 13	2017 年国内主要车企的研发支出占营业收入比 (%)	10
图 14	我国和全球新增光伏发电装机量以及中国占比	11
图 15	按企业属性的违约债券余额分布 (%)	11
图 16	债券、贷款和民间借贷的融资成本 (%)	11
图 17	GDP 同比增速 (%)	12

表目录

表 1 竞争中性概念得到进一步完善和推广	5
表 2 2012 年以来我国相关行业的市场准入政策	6

10月14日易纲行长在2018年G30国际银行业研讨会的发言中提及以“竞争中性”原则对待国有企业，随后受到了各方的关注和讨论。什么是竞争中性？当前为什么要提出竞争中性，又会有哪些影响？本篇专题我们结合我国目前情况对竞争中性进行探讨。

1. 什么是竞争中性？

竞争中性是指所有商业主体在经营中都能获得公平竞争的权利。

竞争中性的概念最早起源于澳大利亚。1992年澳政府为了促进经济发展，委托新南威尔士大学希尔默教授组成调查组，对澳大利亚《竞争法》的实施情况进行调研论证。1993年调查组发现政府企业在融资、成本核算、监管和税收等多个方面存在特殊优势，并提出了竞争中性的概念与政策建议。随后澳大利亚政府先后出台了竞争原则协议、行为准则协议以及实施国家竞争政策及相关改革的协议以规范国内竞争环境。

竞争中性的概念经由 OECD 等国际组织的推广逐渐成为发达国家所倡导的国际标准。2009年 OECD 举办了两次圆桌会议来探讨国有企业与竞争中性原则。2010到2012年间，OECD 又陆续发布了多篇报告总结澳大利亚在推广竞争中性方面的成功经验。2014年联合国贸易和发展会议（UNCTAD）发布报告讨论了竞争中性在亚洲发展中国家的实践情况。而在2015年达成的 TPP 贸易基本协定中，竞争中性也成为了第十七章《国有企业与指定垄断》的主要内容。

表 1 竞争中性概念得到进一步完善和推广

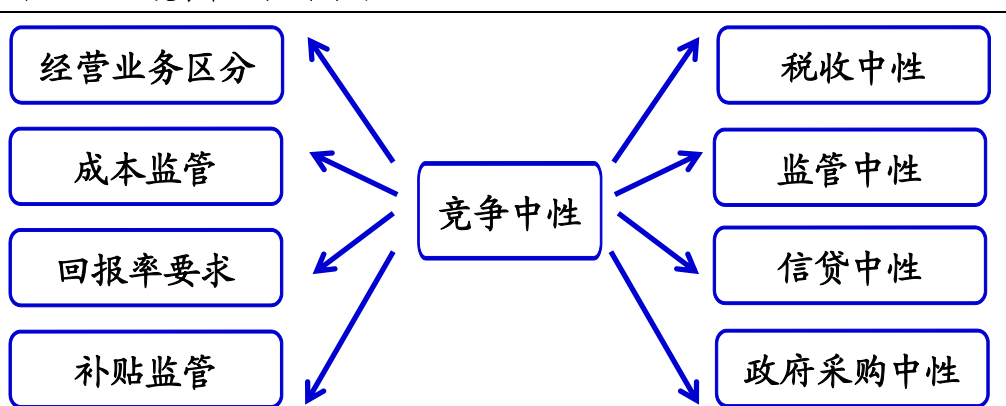
时间	相关事件
1993年	澳大利亚《国家竞争政策审查》报告提出竞争中性的概念
2009年	OECD 举办圆桌会议讨论竞争中性并发表研究报告
2010-2012年	OECD 发表多篇报告推广澳大利亚在推广竞争中性方面的成功经验
2014年	联合国贸易和发展会议讨论了竞争中性在亚洲发展中国家的实践情况
2015年	竞争中性被写进 TPP 贸易协定

资料来源：海通证券研究所整理

OECD 对竞争中性设定了 8 大原则。OECD 关于竞争中性的研究报告指出，达成竞争中性环境需要对政府企业进行经营范围划分，区分公共服务义务的非竞争性业务与具有竞争性的正常商业活动。同时，需要在税收、监管、信贷便利和公共采购方面对所有企业一视同仁，并特别对国企的成本、投资回报率和所接受的政府补贴进行透明监管。

整体来说，竞争中性是市场化经济的重要基础。竞争中性的本质是将政府企业的经营活动与政府职能隔离，防止企业利用与政府的关系去获得正常商业竞争中的不当优势。因此，竞争中性能够提高全社会资源分配的效率，维护市场化经济的健康运行。

图1 OECD 竞争中性的 8 个原则



资料来源：OECD，海通证券研究所

2. 为什么提出竞争中性?

其实竞争中性在我国并不是一个陌生的词汇。通过前面的介绍，达成竞争中性的环境需要实施一系列的配套措施，而我国在这方面实际上已经做出过一些努力。早在 2012 年党的十八大报告中已经提出“保证各种所有制经济依法平等使用生产要素，公开公平公正参与市场竞争、同等受到法律保护”，其内涵与竞争中性十分相似。

而为了创造平等的竞争环境，我国也陆续出台过多项政策。2012 年以来我国在电力、铁路、民航、电信、军工和能源等重要领域都进一步放开了市场准入，社会资本可以通过多个途径参与这些领域的投资活动。例如社会资本可以通过混合所有制方式参与民航国企改革、通过 PPP 方式参与民航机场建设或者以独资、合资方式参与通用航空装备制造投资。

表 2 2012 年以来我国相关行业的市场准入政策

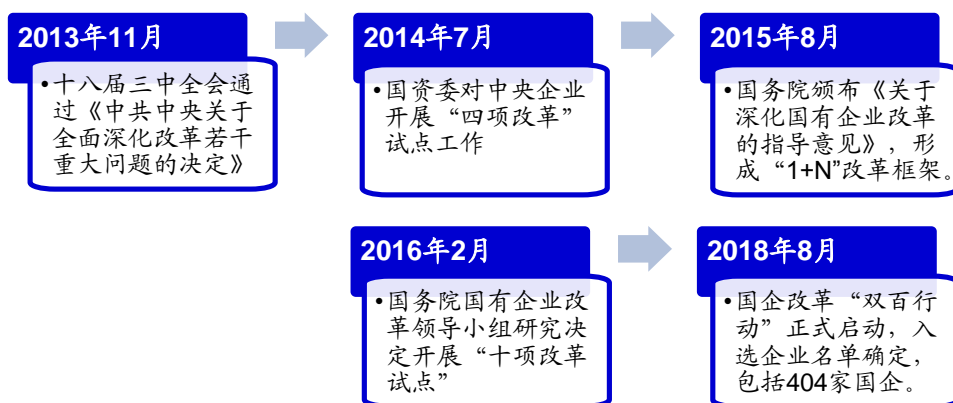
领域	时间	相关政策
电力	2018 年 8 月	《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》内部征求意见
	2015 年 3 月	中共中央、国务院下发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，推进交易机构相对独立，规范运行。
铁路	2012 年 5 月	铁道部发布《铁道部关于鼓励和引导民间资本投资铁路的实施意见(铁政法〔2012〕97号)》
民航	2018 年 8 月	《民航领域鼓励民间投资项目清单》(下称《清单》)由民航局、国家发改委联合对外公布。《清单》共 28 个项目，预计总投资规模达 1100 亿元。
电信	2018 年 1 月	《关于移动通信转售业务正式商用的通告(征求意见稿)》面向社会公示，开始面向社会征求意见。
	2014 年 12 月	工业和信息化部关于向民间资本开放宽带接入市场的通告
	2012 年 6 月	工业和信息化部(工信部)网站发布《关于鼓励和引导民间资本进一步进入电信业的实施意见》(《意见》)
军工	2017 年 12 月	国务院办公厅关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见，鼓励民间资本进入武器装备科研生产和维修领域。
石油天然气	2017 年 5 月	改革油气管网运营机制，提升集约输送和公平服务能力。

资料来源：海通证券研究所整理

特别是国企改革方面，我国推进的步伐一直没有停止。2013 年十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》后，新一轮国企改革拉开序幕。2014 年国资委对中央企业开展“四项改革”试点工作，包括国有资本投资运营公司、混合所有制、公司法人治理结构和公司负责人纪检监察方式四个改革试点。

2015 年国务院颁布《关于深化国有企业改革的指导意见》，并前后出台多个配套文件，逐步形成以“1+N”政策体系为主的改革框架。2016 年国务院进一步针对职业经理人制度、重要领域混合所有制改革、中央企业兼并重组、员工持股等十项改革进行试点。2018 年，国务院国企改革领导小组启动国企改革“双百行动”，将国企改革从试点拓展到 404 家国有企业。

图 2 国有企业改革相关政策



资料来源：海通证券研究所整理

尽管为了创造公平竞争的市场环境，我国已经做出了许多努力，但是近几年国有企业与非国有企业仍然没有处于一个中性的竞争环境，非国有企业在公司治理、融资环境、行业准入等方面与国有企业还是存在一定差异。这些差异导致非国有企业的经营活动受到了较大约束，这也是今年政府部门热切关心的问题之一。

首先，国有企业政企不分的问题仍然严重。政企不分是计划经济时期遗留下来的弊端，表现在企业经营决策主要受到政府影响，因此政企不分的国有企业往往存在政治任务高于企业经营盈利的情况，从而扭曲资源配置。例如 2009 年为了托底经济，当时国有企业大多逆周期扩大投资，国有企业固定资产投资增速一度达到 41%。

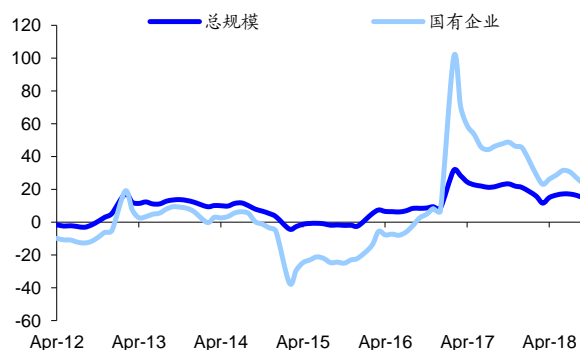
政企不分不仅容易导致产能过剩，也会导致政策对不同企业的冲击存在区别。不参考市场运行规律的经营决策往往存在负面影响，2009 年的大规模投资带来的就是相关行业的产能过剩，粗钢和玻璃产能利用率分别从 82% 和 90% 下降至 67%。针对周期性行业的产能过剩，2015 年政府推行了供给侧改革。但是初期大都是行政化去产能，由于国有企业与政府关系更密切，供给侧改革的过程中民营企业受到的冲击要远大于国有企业，这也是 2017 年以来国有工业企业利润表现好于民营企业的原因。

图3 固定资产投资总规模和国有企业投资规模同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 工业企业利润总规模和国有企业利润规模同比 (%)

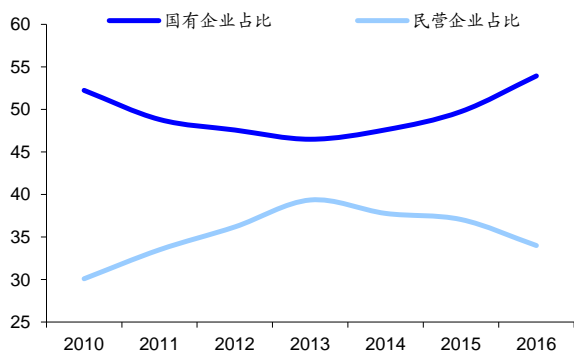


资料来源: Wind, 海通证券研究所

其次，我国信贷资源偏向具有刚性兑付的国有企业。贷款和债券是我国标准化债务融资的主要方式，民营企业在这两种融资方式中的占比远远低于国有企业。相比于民营企业贡献了 60% 的生产总值，2016 年民营企业的贷款占比仅为 34%，而截至 10 月，信用债融资占比仅为 11%。产生这一差异的本质是因为国有企业存在隐性担保，借钱给国企承担的风险相对更小。

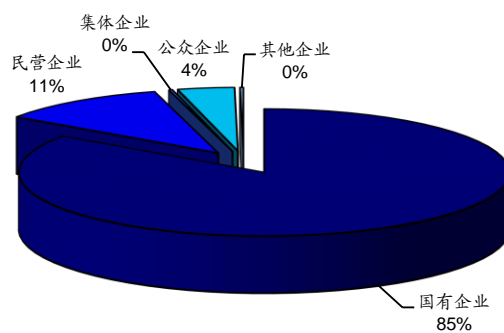
民企更多依赖非标融资，本轮去杠杆受伤更严重。由于民营企业难以通过贷款和债券融资，大量民营企业被迫选择成本更高的非标融资。本轮金融去杠杆过程中，主要是非标融资萎缩，因此相比于主要依靠贷款和债券融资的国有企业来说，民营企业的融资环境恶化的更严重。

图5 国有企业和民营企业贷款占比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 截止 2018 年 10 月各类型企业信用债余额占比 (%)

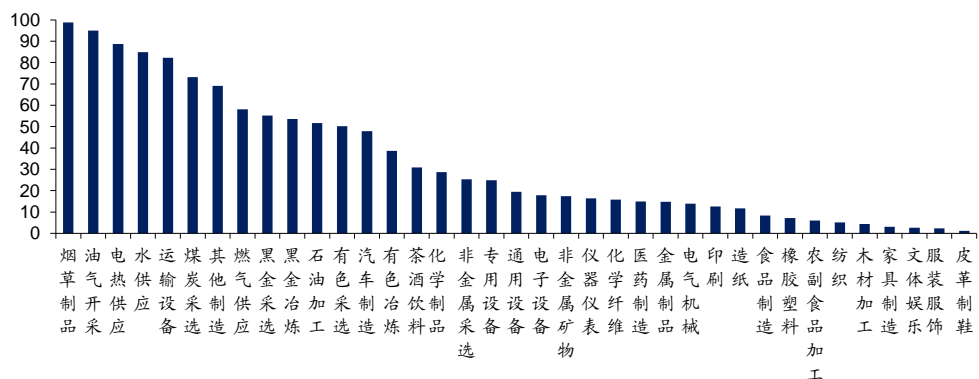


资料来源: Wind, 海通证券研究所

此外，目前我国仍然有许多行业社会资本参与度不高。从各个行业的企业资产占比来看，纺织服装、食品加工、家具制造、饮料等下游行业的民营企业占比均超过 90%，而电器机械、通用设备、专用设备、仪器仪表等中游行业的民营企业占比也超过 70%。但是在传统重工业钢铁、有色、煤炭、石油开采加工以及公共事业相关行业中国有企业资产占比超过 50%。同时，电信、金融等服务行业实际上民间资本参与度也不高。

天然公共属性和措施落实不到位是造成行业开放程度不均衡的原因。部分行业民企占比过低一方面在于某些行业天生存在公共服务属性，例如电力、燃气和水的生产供应；另一方面则是因为市场准入政策放开的实际操作中存在玻璃门、弹簧门、旋转门。民间资本在进入这些行业时往往因为资金规模差异、审批过程缓慢等问题导致铩羽而归。

图7 2017年不同行业的国有控股企业资产占比(%)

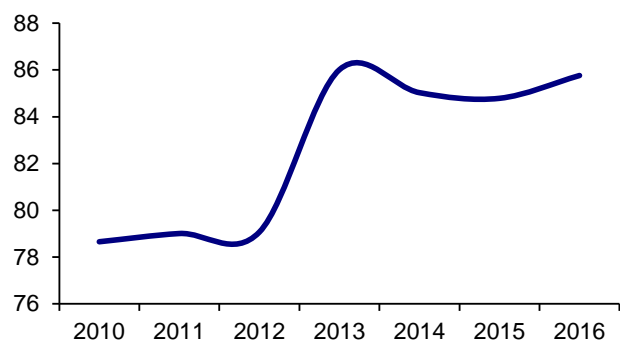


资料来源: Wind, 海通证券研究所

民营经济是我国经济的重要支柱，按照政府的总结，民营经济具有“五六七八九”的特征，即贡献了 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。因此，民营资本对我国经济的发展至关重要，也是经济增长和转型的中坚力量。

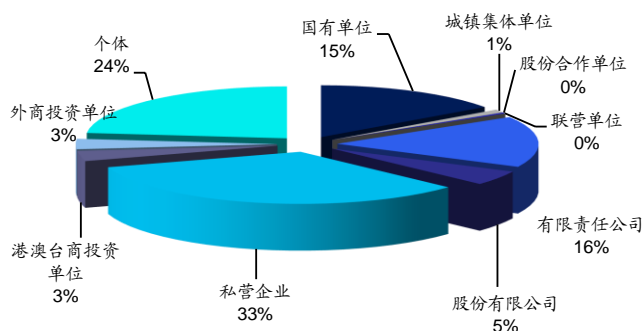
但是近两年的供给侧改革和金融去杠杆中，民营企业遭受的冲击要远远大于国有企业，这就导致今年民营企业生存艰难的局面突显，也侧面反映了我国离竞争中性的营商环境还有很长的一段路要走。目前，我国政府已经密切关注到民营企业的生存环境，现在提出竞争中性，我们认为实际上反映出政府针对这一问题正在积极研究。

图8 私人控股企业法人单位数占比(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 2017年城镇就业人员按登记类型分布(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

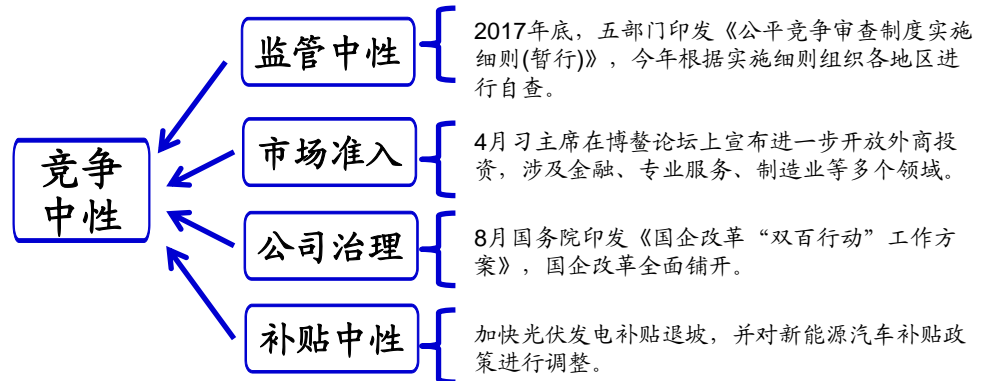
3. 如何推进竞争中性?

今年以来，我国其实围绕竞争中性已经出台了多项改革措施。2017年底，五部门印发《公平竞争审查制度实施细则(暂行)》，今年市场监管总局和发展改革委根据实施

细则组织各地区进行自查。4月总书记在博鳌论坛上宣布进一步开放外商投资，涉及金融、专业服务、制造、能源、资源、农业等多个领域。8月，国务院印发《国企改革“双百行动”工作方案》，新一轮国企改革启动。此外，今年我国加快光伏发电补贴退坡，并对新能源汽车补贴政策进行调整。

与以往相比，今年许多措施的落地速度明显加快。以开放外商投资为例，博鳌论坛之后，发改委就公布了汽车行业过渡开放安排，证监会也出台了《外商投资证券公司管理办法》。今年10月瑞银集团接受中粮集团和国电资本的股权转让，其持有瑞银证券股份占比上升至51%，标志着外资持有券商股权比例的限制被突破。同月，宝马集团宣布在华晨宝马的持股比例从50%上升至75%，也标志着外资持有整车制造企业股权比例限制被放开。

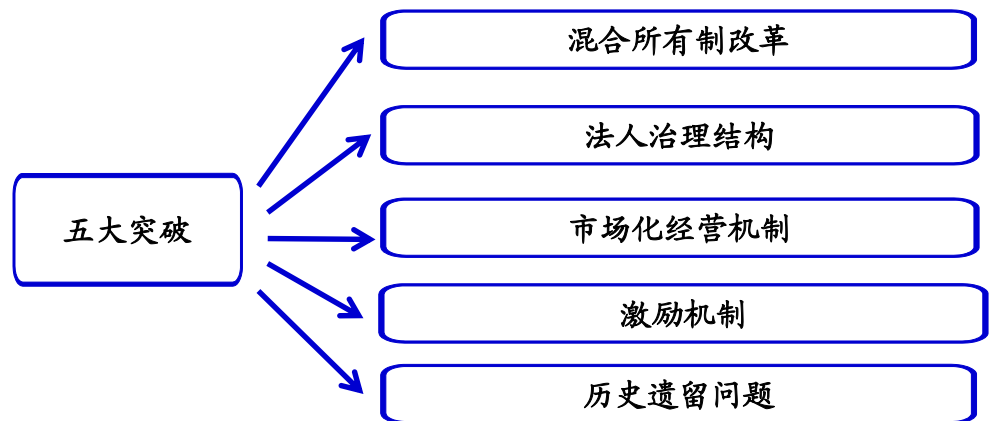
图10 今年以来围绕竞争中性出台的相关措施



资料来源：海通证券研究所整理

同时，双百行动的启动也意味着国企改革由点到面全面铺开，重点在公司治理和股权结构。以往的四项改革试点和十项改革试点均是选取小部分央企进行改革探索，而本次双百行动入围企业涉及央行和地方国企400多家，标志着国企改革的全面铺开。双百行动规定，入围国有企业需要在9月底前上报各自综合改革方案，并在混合所有制改革、法人治理结构、市场化经营机制、激励机制以及历史遗留问题方面实现突破，实际上也是前期改革试点的一种延续和拓展。

图11 双百行动的五大突破



资料来源：海通证券研究所整理

而国企改革的进一步推进能够有效激活国有企业活力。以中国联通为例，去年8月引入BATJ等战略投资者以后，联通进行了一系列的改革措施，包括员工股权激励计划、部门精简、与阿里和腾讯在云计算业务开展深度合作等。经过了一系列的改革，联通的经营状况有了明显好转，2018年季度营业总收入同比明显回升。

国企改革是推进竞争中性的重点，国企政企不分也是经营环境中许多不公平的症结所在。如果本轮国企改革的企业都能像中国联通一样，以实际行动大刀阔斧的进行公司

治理体系、股权结构和战略布局上面的改革，那么未来国有企业政企不分，治理结构不完善的问题可能都会得到解决。随着改革措施逐步发挥效果，推进市场化的其他努力也会对经济发展产生重要影响。

图12 中国联通营业总收入同比 (%)

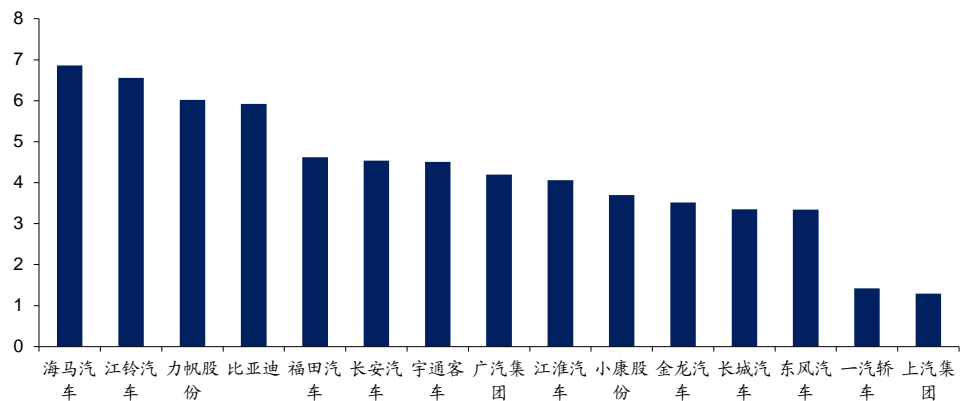


资料来源: Wind, 海通证券研究所

我们以汽车行业为例，之前过度的保护导致产业发展缓慢，垄断集团缺失创新动力。我国整车制造一直受到外资持股比例不超过 50% 的限制，对于汽车进口也多有约束。当时汽车产业政策目的是以市场换技术，并扶持本国汽车企业壮大。但是现在回过头来看，大部分合资企业获得了大量的垄断利润之后并没有对外资技术消化升级，也没有用于自主研发。2017 年研发支出占营业收入靠前的海马汽车、力帆股份和比亚迪实际上都是我国自主品牌，而排名靠后的东风汽车、一汽轿车和上汽集团都是以合资品牌著名。

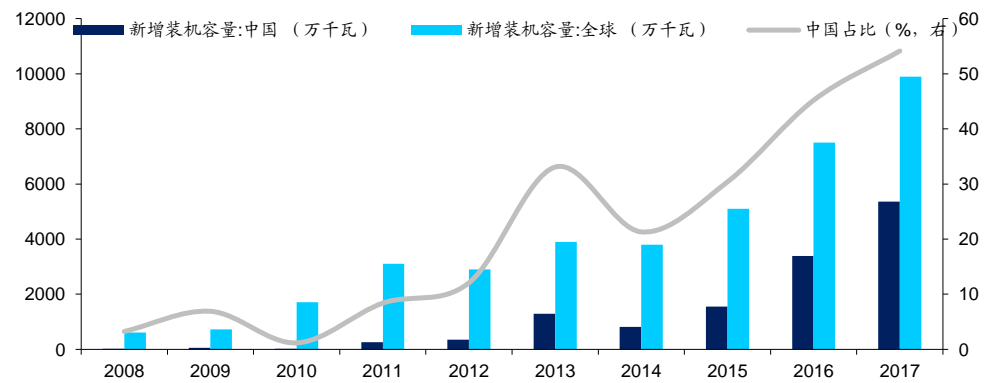
随着各行业市场准入的开放，行业的垄断利润会被有效降低，将促进企业创新研发。按照发改委的计划，我国将在 2018 年、2020 年和 2022 年先后取消专用车和新能源汽车、商用车、乘用车的外资股比限制。随着汽车行业的逐步开放，竞争的环境会促使企业加大创新研发以更先进的技术获取市场份额，促进行业内良性循环，就如同已经高度市场化的家电行业。而券商、保险等服务行业的开放也有利于我国资本市场的深度发展，更好的为实体经济服务。

图13 2017 年国内主要车企的研发支出占营业收入比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

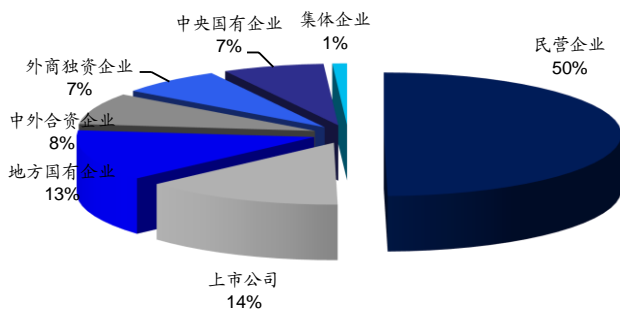
此外，取消补贴反而有利于相关行业的健康发展。以光伏产业为例，2009 年金太阳示范工程启动，对并网光伏发电按投资额的 50% 予以补助。补贴带动了光伏产能的快速扩张，17 年我国光伏新增装机规模超过五万千瓦，占全球新增装机比重超过 50%。但是行业的快速发展也导致整个行业产能过剩，盲目扩张使得企业利润不断摊薄。而随着光伏发电补贴退坡，光伏行业整合提升，仅依靠补贴生存的企业将被淘汰，真正技术过硬的企业留存下来反而更有利于整个行业未来的长远发展。

图14 我国和全球新增光伏发电装机容量以及中国占比


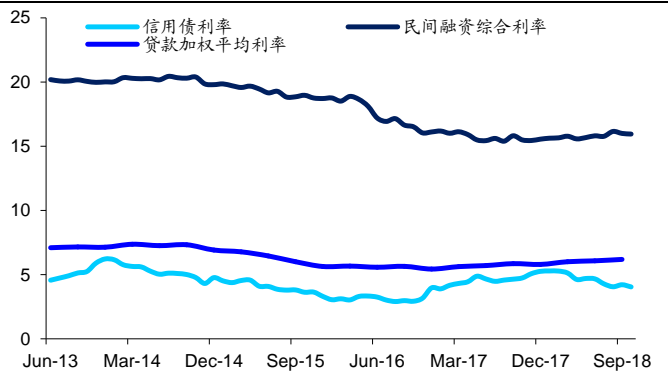
资料来源: Wind, 海通证券研究所

但是国有企业刚性兑付导致信贷不中性的问题仍然需要解决。目前存量违约债券中民企债违约占比 50%，而国企债违约占比 20%，相比之下民企的信用债存量只占到国企的 1/8。同时，目前不同类型的企业的融资成本不同，民营企业的民间借贷利率要远远高于贷款利率，这些都反映出国有企业依然存在隐性刚兑。当前控制地方政府融资平台违规融资，允许非标融资违约仅仅是打破国企刚性兑付的第一步，**刚性兑付的根本原因还是在国有企业政企不分的问题上。**我们认为，如果国企政企不分和公司治理问题得到解决，国企就能符合市场化经营，刚性兑付问题就能打破。

但更需要指出的是，公平的融资环境本质上是需要金融监管部门对金融机构的市场行为减少干预。竞争中性的信贷中性是指国有企业和民营企业在融资活动中受到平等待遇，既不受歧视也不受优待。但是近期关于支持民企融资的相关政策或是又走向另一个极端。当前大部分债务违约的民营企业，普遍存在前期举债投资过度的问题，对其盲目救助也不符合市场化的操作，反而助涨了过度举债扩张的行为，也给融资环境带来扭曲。

图15 按企业属性的违约债券余额分布 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截止至 2018 年 11 月 23 日

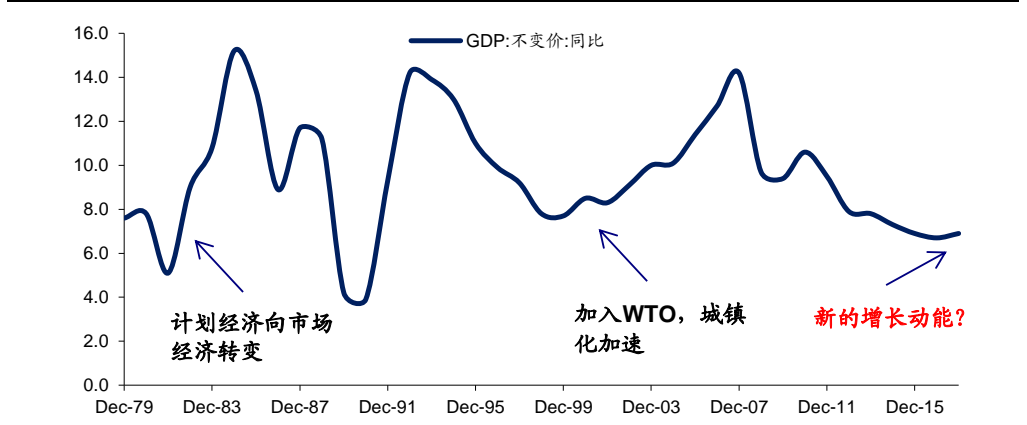
图16 债券、贷款和民间借贷的融资成本 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

每一次的经济腾飞实际上都是通过改革释放原本被压抑的需求，为经济增长产生源源不断的动力。2000 年之前，由计划经济到市场经济释放了居民被长期压抑的消费需求，也激活了私营企业的生产活力。而 2000 年之后，加入 WTO 并对外开放扩大了外部需求，同时城镇化的推进也满足了居民的居住需求，带动房地产和基建相关行业快速发展。

但是过去依赖的增长动力疲态已现。经济的快速增长使得居民收入大幅提高，以前依靠廉价劳动力出口低端商品的方式难以为继；而近 20 年的地产繁荣也使得居民的住房需求得到满足，居民进一步加杠杆的空间也不大。当前，**我们需要寻找新的经济动能，而最大的改革红利就是进一步推进市场化，改善非国有企业的营商环境并改革国有企业的经营方式，这样能够真正激活全社会的企业活力，产生经济增长的内生新动力！**

图17 GDP 同比增速 (%)



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

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 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
 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 nyum@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
 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
 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 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 联系人 石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com	煤炭行业 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	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 xbj6583@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 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 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@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 zzzq11650@htsec.com
非银行金融行业 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	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lryj12399@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 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 刘璐(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 联系人 孟亚琦 myq12354@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 张恒昶 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 lj112245@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
 李唯佳(021)23219384 liwj@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
 杨伟昕(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