

相关研究

《凤凰涅槃——海通证券策略会上的发言》2018.12.13

《加息尾声将近！——美债收益率曲线倒挂的信号》2018.12.10

《美联储的信号与加息的前景》2018.12.03

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

2019年债市最确定、股市弹性大、房地产谨慎投资——第一财经《首席对策》专访

投资要点:

- 2018年全球资本市场跌宕起伏，内外部环境都有一些不确定性。2019年，宏观经济和资本市场行情如何展望？大类资产怎样配置？未来我国财政政策还有多大的发力空间？政府3%赤字红线是否能突破？围绕这些问题，第一财经《首席对策》专访了海通证券首席经济学家、海通证券研究所副所长、宏观债券首席研究员姜超。
- 姜超是清华大学经济学博士，曾荣获第一财经、新财富、水晶球、金牛奖等评选的宏观和债券最佳分析师第一名。他在接受《首席对策》专访时认为，过去10年，中国的最佳配置不是股票，不是债券，而是房地产，通常称之为实物类资产。过去10年，实物资产整体优于金融资产，背后是广义货币增速平均15%，通胀预期下，实物资产是可以保值的。但随着金融去杠杆和货币收缩，未来通缩风险可能会大于通胀风险，实物类资产就失去了大的配置价值，而金融资产可以提供一个相对稳定的回报，比如说债券有票息，稳定收益的股票也有股息，金融资产整体优于实物资产。
- 姜超的核心观点还包括：举债发展经济、已经没有出路；去杠杆收货币、驱逐违约劣币；减税让利于民，奖励良币回归；中国资本市场，迎接历史机会。
- 他认为，要想解决巨额债务问题，需要做好四件事情：一是货币紧缩；二是债务违约；三是重新创造货币；四是重新分配财富。姜超表示，未来稳增长要靠减税，减税是所有政策的焦点。

目 录

| | |
|------------------------------|---|
| 1. 未来通缩风险可能会大于通胀 | 3 |
| 2. 潜在通缩环境下实物类资产失去大的配置价值..... | 3 |
| 3. 中国财政有能力通过短期举债去减税 | 4 |
| 4. 提高效率要靠减税和开放 | 5 |
| 5. 海外资金在持续涌入中国市场 | 6 |
| 6. 美国加息周期进入尾声 | 6 |
| 7. 明年人民币的压力会比今年好得多 | 7 |

以下为《首席对策》访谈实录部分：

1. 未来通缩风险可能会大于通胀

第一财经：2018年资本市场跌宕起伏，外有中美贸易摩擦，阿根廷、土耳其等新兴国家的汇率大幅波动，国内市场则有信用违约、地方债务收缩、金融去杠杆、资管新规等。展望2019年，大家认为随着政策底和估值底的出现，经济底和市场底也即将到来，你如何展望2019年的宏观经济和资本市场行情？

姜超：客观来讲，2019年的经济应该还是会面临调整压力，从内外形势看，经济增速的压力客观存在。但对资本市场，反倒充满希望，因为回顾2018年股市全年，压力比较大，但是2018年债券市场却是一轮比较大的牛市，这背后就在于2017年开始的金融去杠杆，其实是改变了货币超发的机制，货币超发结束以后，通胀压力得到趋势性的缓解，随着通胀的回落，利率中枢趋势性下行，这是一个新的模式，所以债券牛市是一个开始。

再看股市这一块，目前大家比较担心的就是市场底、基本面底，是不是经济回落，企业的盈利是否还会有压力，看一下海外会有一些启发。比如说，日本经济在过去10年的名义值就增加了百分之十几，但是企业的盈利翻了三倍，可见企业盈利和经济增速是两件事。这一次我们不是通过基建、地产去刺激经济，会更多用减税等政策，今年两次比较大的减税，减税规模大概在7000亿元。估计未来政府还会有新一轮万亿级别增值税减免的政策出台，可能整个减税规模会在一万多亿元，可以大幅帮企业节约成本。

另外在收缩货币以后，通胀率是趋势性的下降，油价从70美元/桶跌到50美元/桶，每桶跌了差不多20美元，中国每年进口石油30多亿桶，算下来成本可以节约700亿美元，约合5000亿人民币。而且利率如果是趋势性下降，最终企业的财务成本也会有明显的节约，因此经济增长确实会有压力，但不代表企业盈利就会出现大幅下滑。中国经过这一次经济出清以后，反而可能未来会迎来一个比较稳定的盈利增长模式，其实是充满希望的模式。

第一财经：11月CPI同比涨幅下降0.3个百分点至2.2%，PPI同比增速进一步回落0.6个百分点至2.7%，环比涨幅由正转负为-0.2%。你如何看待通胀今年与未来的走势？PPI走弱的原因是什么？未来是否有通缩风险？

姜超：这个说法还是有一点差异，11月CPI是2.2%，同比还是正增长，只是同比涨幅比10月份降了0.3%，而PPI也是一样，PPI是2.7%，回落了0.6%，但其实还是一个正增长。今年10月份以后，油价跌了接近30%，国内钢价也几乎跌了20%，所有这些下跌还没有体现在目前的PPI变化中，我们预测到今年12月，PPI同比增幅会从2.7%降到1%以下，而明年的PPI可能全年都会出现负增长，所以PPI层面来看，通缩的风险明年会再回来。

CPI可能会好一点，预计明年会降到2%以下，应该还是在1%以上，还是处于低通胀的区间，因为它低于3%的目标，但是如果把整个CPI和PPI加总来看，综合物价压力可能会降到0以下，明年通缩风险应该会大于通胀风险。

2. 潜在通缩环境下实物类资产失去大的配置价值

第一财经：今年利率债的表现在大类资产中较为优秀，可否请你梳理一下这其中的原因？明年债券市场又有何投资机会？

姜超：今年前10个月利率债在债市中表现最好，明年信用债相对会优于利率债，因为债券的牛市已经持续了一年时间，国债收益率下降非常明显。最近政府已经开始出手去缓释信用风险，比如让商业银行去支持民营企业。普惠型的减税政策，比如增值税

如果能减掉一万亿，增值税里面 60%都是民营企业缴纳的，这样可以帮民营企业节约大量成本，也可以改善大家对中小民企信用风险的担忧，明年信用债因此值得期待。

第一财经：就国内市场而言，综合比较股市、楼市、汇市，怎么看 2019 年大类资产的配置策略？

姜超：货币的增长非常非常重要，过去 10 年，中国的最佳配置不是股票，不是债券，而是房地产，通常称之为实物类资产。股票债券是金融资产，过去 10 年，实物资产整体优于金融资产，背后是广义货币增速平均 15%，货币超发以后，整个是通胀的环境，通胀预期下，实物资产是可以保值的。

但在过去两年，下决心金融去杠杆，我们收缩了货币，所以货币增速是趋势性的下降，未来通缩风险可能会大于通胀风险。所以在这种类似于潜在通缩的环境下，没有特别大的涨价预期，实物类资产就失去了大的配置价值，房地产相对而言比较谨慎。

金融资产可以提供一个相对稳定的回报，比如说债券有票息，稳定收益的股票也有股息，通缩或者利率下行的环境下，债券和股票还是有相对优势的，金融资产整体优于实物资产，这是第一个判断。

另外，金融资产里有一个结构分布，债券是有明确收益的，利率下行其实是因为通胀回落，对债券市场直接有利，所以债券 2018 年是一轮大牛市，2019 年可能也没有结束。但是对股市，目前大家分歧比较大，因为股票不像债券，股息是波动的，会受到经济回落的影响，从估值来看对股市有利，但是从盈利来看对股市不利。利率下行对股市肯定是有利的，但大家对盈利下滑的担忧也是合理的。这一次如果通过减税来应对经济下滑，企业的盈利下滑可能没有那么严重，综合来看，对股市来讲也是一个好事情。明年的排序就是债市最确定，股市的弹性最大，因为它有一个超预期的减税可能性，对实物类资产比如房地产，我们相对是比较谨慎的。

3. 中国财政有能力通过短期举债去减税

第一财经：从最新数据来看，经济下行压力仍很大，央行虽进行了一系列货币政策调整，但在全球流动性收紧背景下发力空间也有限。你认为未来我国财政政策还有多大的发力空间？政府 3%赤字红线是否能突破？又该如何防范积极财政政策下的地方政府债务风险？

姜超：中国财政赤字率可能有一个默认的 3%红线，这个红线的突破确实是有难度的，我们也估计明年官方的财政赤字率在 3%左右。但是真实的财政赤字率会有一个调节空间，因为中国有一个财政预算稳定调节基金，明年财政赤字率小幅上调，加上调节基金以后，在短期之内释放一万亿元减税的额度应该问题不大，实际财政赤字率在 2016 年、2015 年都突破 3%，但是名义上的红线还是存在的。

再来通过国际比较看中国财政空间的问题。比如日本，政府债务与 GDP 的比例超过了 200%，不能通过减税去刺激经济，且还在加税。美国政府债务占 GDP 比例是 100%，中国政府显性债务占比 GDP 是 30%出头，大家比较担心政府隐性债务，但即便把隐性债务加上，中国政府的真实债务率估计只是 50%左右，相比于美国、日本都有很大的提升空间，中国财政有能力通过短期举债的方式去减税。

另外，财政去举债在于它的用途，过去通过地方政府去举债，成本很高，而且使用方式主要是基建，效率不高，但是如果中央政府来举债，用于减税，成本是 3%，而居民和企业的举债成本可能是 6%、10%，这样的替代方式对居民、企业更加有利，也有利于经济效率的提高。

第一财经：你曾经提到一个观点，想要缓解去杠杆引发的信用收缩，放水没有未来，举债没有空间，而是应该财政减税降低企业的负担才是一石多鸟。你如何评价现在的减税政策，其给企业和居民带来的影响是什么？未来还有哪些可以进一步减税的空间？

姜超：中国的税负是这样一个结构，80%的税是企业部门交的，而居民部门交的个人所得税占整个税收的比重不到20%。未来要去减税，给企业减税，是有很大空间的，企业税收中最大的一块是增值税，所以要想给企业减税，就要考虑显著下调增值税税率。

第二个就是给居民减税，因为目前居民的主要税收是个人所得税，个人所得税目前交的人比较有限，新税法之后，交税的人就更少了，减个税虽说能减掉两三千亿元，但受益对象可能不到2亿人，还有12亿人跟减个税没关系。

增值税是一个流转税，每一个居民去买东西，其实都间接在付增值税，所以如果我们真的去减增值税，不光企业部门受益，有的企业可能愿意把利益让渡给居民，就是降低产品的售价，居民、企业就都能够受益。给居民、企业减税，最佳的选择还是去减增值税。

减税到底有多少空间？比较客观的问题是目下经济债务率处于历史相对高位，债务率很高以后就使得企业没有能力去投资，居民没有能力去消费，经济就会有很大压力。但是这个时候财政可以发挥跨时间调节的功能，就是财政可以当期来举债，帮居民、企业减负，居民、企业恢复健康以后，可以把钱还回去，尤其是税收有这么一个跨时间调节的功能。我们算过，中国政府真实的债务率可能是GDP的50%，远低于美国和欧洲的100%，也低于日本的200%，可以在最近几年通过政府举债的方式，帮助居民企业减轻负担，让他们轻装上阵，将来等他们好了以后，我们再去收税，他们再把这个钱还给政府。

4. 提高效率要靠减税和开放

第一财经：除了你提到的财政赤字扩大以外，有没有其他方式可以在2019年进一步稳增长？

姜超：这一次我们所处的环境可能比较特殊，过去的10年，我们遇到经济下滑就可以通过发货币的方式来稳增长，居民、政府、企业举债，但是现在比较客观的约束就是全社会债务率处于历史的最高点，很难通过举债去解决这个问题，货币方面的刺激相对是有约束的。

另外，能不能通过外需来稳增长？目前中美贸易摩擦可能会长期化，这也使得我们靠外需受到约束，而且外需占中国经济的比重在萎缩。回到经济增长的基本模型，除了靠资本，靠所谓的外需去推动以外，还有一个叫效率，可以靠效率去提高潜在的增长，提高全要素增长率。

其实减税就有这个意义，不光短期能增加居民的消费、企业的投资，它还可以提高居民和企业在全社会收入分配中的比率，提高居民、企业工作的积极性，会促使我们提升效率，这次减税可以发挥更大的作用。

另外一个提高效率的方式是开放。本地生产过去对我们很重要，但是日本的经验告诉我们，把生产挪到海外，不是坏事，可以利用全球的资源去研发、创新，在海外获得收入，而且还可以绕过所谓的贸易摩擦。我们可以进一步开放，鼓励企业走出去，同时开放市场，让海外的企业能进来，进来以后，只要能够进一步去加强竞争，就可以提高整个企业的效率。

第一财经：按美元计中国11月进口同比增长3%，出口同比增5.4%，增幅均显著不如预期，且较上月增速大幅放缓，你如何看待这其中的原因？对经济的影响有多大？增速放缓的态势会持续多久？有哪些应对方法？

姜超：它会影响一段时间，我们有一个简单的测算，中国对美国的出口分成了几大类，第一类是已经加征25%关税的500亿美元商品；第二类是目前加征10%关税的2000亿美元商品，将来还有不确定性；第三类是还没有加征关税的。加征25%关税的这一类出口已经大幅下降，加征10%的关税的这一类之前是在迅速扩张的，只是在最近有所放

缓，不排除未来赶出口效应还会淡化，出口会有影响。

此外，明年美国经济可能也会面临减速，欧洲、日本经济今年减速，美国经济一枝独秀，美国最近的经济数据比如就业、消费者信心指数都在小幅回落，所以美国经济如果减速也会带来本身需求的下滑，明年外需的回落压力应该还是会持续一段时间。

5. 海外资金在持续涌入中国市场

第一财经：英国政府全面启动“无协议”脱欧准备工作，比较美国、欧洲和新兴市场，**展望 2019 的全球市场，存在怎样的风险和机遇？新兴市场目前是否有投资机会？**

姜超：目前大家担忧三个市场，一是美国持续多年的大牛市，到了顶部；二是英国脱欧，大家担心会产生新的风险；三是新兴市场，可能属于依附状态，比如中东依附于油价，一旦商品价格回落，新兴市场本身会有冲击。

另外就是中国，可能大家有各种担心，我个人对中国市场明年相对更加有信心，到目前为止企业盈利都还是正增长，相比之下，市场提前释放了很多风险。如果大家发现通过减税可以换来一个更加有希望的未来，中国市场反倒会特别有机会，这是我们在海外得到的一个启发。A 股是一个新兴市场，散户占比特别高，这样就容易有波动。

在海外，主要有两个重要的机构，第一是年金，美国市场里面最大的一个机构就是美国养老金，中国人虽然有社保，但社保是基本养老保险，美国的年金主要是 401K，就是补充养老保险，美国政府鼓励每个人给自己买养老保险，政府提供减税帮助，后来美国出现了接近 30 万亿美元的养老保险。

中国今年开始在上海和苏州开始试点，养老金税收递延，这个政策非常给力，如果我们真的以后每个月给大家一千元额度去买养老保险，而且可以抵税，相信大家应该都会买。所以中国的潜在年金这个最大的机构正在酝酿当中，机构投资者还在诞生过程当中。

第二是外资机构，比如日本，主要配置几乎都在美国市场，目前整个 MSCI 全球指数，80% 是发达国家，20% 是新兴市场，美国一家就占了发达国家的 60%，简单算一下，美国占了所有海外投资的 50%，美国经济只占全球比重的 20%。而中国占到全球经济比重的 15%，但是大家对中国几乎没有配置。目前无论是年金还是外资都没有进来太多，而且都要进来。

为什么外资短期不太愿意进来呢？不是它不想进来，而是觉得我们有很多制度不够完善，只要我们愿意去改进这些制度，比如说让股指期货有更多的弹性、更多的容量；比如说让停牌制度能够更加市场化，制度改变就能换来外资的进入。这段时间海外资金尤其长期资金还是在持续涌入中国市场，这是值得我们去关注的一些变化。

6. 美国加息周期进入尾声

第一财经：四季度以来，美国居民消费者信心指数回落，新屋销售大幅下降，11 月新增非农就业人数远低于市场预期，**美元指数是否还能继续保持强劲？如何看待 2019 年美联储加息的概率及溢出效应？**

姜超：一个主流的判断就是美国加息周期进入到尾声阶段，即便是按照美联储之前的预测也是到 2020 年加息就结束了，其实这一轮是从 2015 年开始，所以本身处于一个加息周期的尾声。一个多月前我跟北美的同行也有过交流，他们认为美国目前的经济回落可能跟美国过去几年加息过快有关系，但是美联储加息行为是动态调节的，当它意识到经济回落以后，会改变加息的节奏。本来市场预期明年加息还有两到三次，目前期货市场的预期可能明年就是加息一次左右。

目前从 10 年期美债的走势来看，已经从 3.2% 降到了 2.8%、2.9% 左右，目前美国基准利率还是在 2.25% 左右，有可能还加两次左右就结束了，我们也认为这一轮美国加息确实到了尾声阶段。如果美国加息即将结束，就意味着这一轮美元的强势会低于以往，美元指数突破 100 都有难度，而且它对于整个新兴市场的制约也会下降，因为之前是美元走强，所以资金都在回流美国，如果美国没有那么强了，对新兴市场的压力会减弱。

7. 明年人民币的压力会比今年好得多

第一财经：近期中美一年期国债利率出现倒挂，中美货币政策分化也使得十年期国债利差缩窄，你如何看待中美利差倒挂？是否会增大人民币贬值压力，从而影响货币政策的独立性？中国债市对境外资金的吸引力是否会下降？美债收益率的天花板在哪里？

姜超：大家都在担心人民币汇率贬值，其实理由是美国在加息，中国在降息，利率的变化带来了相应的汇率压力。但其实通过利率来看汇率本身是有很大缺陷的，比如像日本长期是零利率，现在是负利率，但是日元过去并没有贬值。另外还有阿根廷，阿根廷的利率过去 10 年平均每年接近 20%，但汇率长期都在贬值，所以历史告诉我们，利率高了汇率不一定升值；利率低了汇率不一定贬值。如果透过利率来看本质，阿根廷利率虽然是 20%，但过去 10 年货币增速平均每年有 30%，类似于它的货币存量每隔两年要翻一倍，所以汇率长期贬值就不难理解。日本虽然是零利率，但是日本的货币增速长期几乎为零，没有超发货币。

再来看一下中国，中国过去 10 年利率其实很高，货币增速平均是 15%~20%，这样货币增速远远超过 GDP 名义增速，其实货币超发了，货币的数量太高，使得我们的汇率有潜在的贬值压力。最近两年利率变低了，背后是金融的去杠杆，广义的货币增速已经降到 8%，GDP 名义增速还有 9% 以上，这两年货币并没有超发，目前利率下降是收货币的自然结果，中国的金融去杠杆并没有增加汇率贬值的压力，而且中国本身跟很多新兴市场不一样，比如阿根廷产业基础和出口不强，但是中国有庞大出口产业链，汇率贬值可以改善出口。

人民币今年的贬值，主要原因还是美元的升值，美元大概升了 5%，人民币汇率差不多贬了 7%，是相匹配的。如果说美元升值是这一轮汇率贬值的主因，那么我们预期明年美国加息进入尾声，美元不会特别强，人民币的压力会比今年好得多。

第一财经：明年的人民币汇率走势大致是什么范围？

姜超：这个其实很难判断，我个人认为 7 这个位置还是比较有利的位置，不排除阶段性会破 7，但是 7 这个位置可能稳定很长一段时间。

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

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
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
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
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
联系人
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 010 56760096 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
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
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 黄克晶(021)23154131 hjj10361@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 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 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@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 张恒恒 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 lj12245@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 许樱之 xyz11630@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