

## 相关研究

《凤凰涅槃、股债双牛》2019.01.18

《开年大反弹，汇率怎么看？》

2019.01.14

《经济增长趋缓，信心从哪里来？》

2019.01.14

## 猪价上涨会导致通胀攀升吗？

## ——19年猪价涨幅和影响研究

## 投资要点：

- 受非洲猪瘟影响，生猪存栏量持续下降，引发市场关于猪价大幅上涨的预期。19年猪肉价格到底会涨幅多大？猪价上涨又是否会引起通胀风险？
- **生猪产能加速去化。**2013年以来，生猪和能繁母猪存栏量屡创新低，主要是因为养殖亏损和环保门槛升高导致小型散户退场，养殖户结构变化使得生猪养殖效率提升，保证了猪肉供给。尽管存栏量的绝对值持续下降，但是存栏量同比增速的变化仍然具有一定的周期特征，2017年以来存栏量同比持续下降，反映产能一直加速去化。产能加速去化一方面是因为前期养殖利润一直较低，但更重要的是18年非洲猪瘟的发生。其一，疫情扑杀会导致存栏量被动去化；其二，生猪养殖户担心疫情扩散会对生猪补栏持观望态度；其三，生猪调运限制导致供需失衡，产区猪价大跌也会打击养殖户积极性。
- **生猪存栏量反映了未来的猪肉供给，进而能够预测猪价。**从猪周期来看，存栏量增速上行一般意味着未来半年后生猪出栏量出现回升，供给的上升会对猪价产生向下压力，所以存栏量同比的滞后项与猪价存在反向关系。在生猪存栏量屡创新低和同比增速持续下降的背景下，市场对19年猪肉价格上涨的预期不断升温。
- **猪价反弹，但幅度不大。**猪价上涨需要供给和需求的配合。2010年以来猪肉价格经历过3轮上涨，涨价之前生猪存栏量同比均出现明显回落，但是M2增速也均出现回升，特别是2011年那轮猪价上涨更多是因为货币供给扩大的刺激。今年猪价将会回升，但是反弹力度可控。目前猪肉产能一直处于加速去化阶段，前期存栏量下降对猪肉供应的影响已经反映在生猪屠宰量上，预计今年上半年猪肉供给减少会支撑猪价上涨。但无论是从需求总量还是肉类需求结构来看，今年猪肉需求都不支持猪价出现大幅反弹。根据目前的存栏量情况来判断，我们预计今年猪肉CPI同比或在年中达到10%-15%左右，如果存栏量同比增速进一步下降，那么不排除下半年猪肉价格进一步上涨的可能。
- **非食品拖累，19年通胀无忧。**猪肉价格走势之所以备受关注，主要是因为猪价走高时期往往会出现CPI同比随之攀升的情况，但2016年是一个例外。猪肉CPI同比一度达到33.6%，而受到油价回落的拖累，CPI同比最高仅为2.3%。19年或重现16年格局，猪价上涨影响被非食品CPI抵消。目前国内需求疲软，大宗商品价格相比去年均有明显回落，我们预计19年PPI将重回通缩区间，并对非食品CPI形成压制。如果19年国际油价一直处于目前50-60美元/桶左右，我们预计19年非食品CPI同比或一直处于2%以下。那么就算年中猪价同比回升至15%，CPI同比在年中可能仅会达到2.5%左右，但难以突破3%。如果生猪存栏量进一步去化，19年后旬猪价可能会进一步回升，需要密切关注生猪产能的未来变化。

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

## 目 录

---

1. 生猪产能加速去化? .....	5
2. 猪价反弹, 但幅度不大 .....	7
3. 非食品拖累, 19 年通胀无忧 .....	9

## 图目录

图 1	生猪和能繁母猪存栏量(万头).....	5
图 2	生猪和能繁母猪存栏量同比(%) .....	5
图 3	猪肉价格和生猪养殖利润.....	5
图 4	产销区生猪价格(元/公斤) .....	6
图 5	猪周期大周期的形成.....	7
图 6	猪肉 CPI 同比(%) .....	7
图 7	生猪存栏量同比和猪肉 CPI 同比(%) .....	8
图 8	猪肉 CPI 同比(%) .....	8
图 9	生猪存栏量同比和生猪定点屠宰企业屠宰量同比(%) .....	8
图 10	M1 和社会融资同比(%) .....	9
图 11	猪肉和牛肉产量占畜肉类产量占比(%) .....	9
图 12	CPI 和猪肉 CPI 同比(%) .....	9
图 13	原油价格同比(%) .....	10
图 14	水电燃料和交通工具燃料 CPI 同比(%) .....	10
图 15	动力煤和钢材综合价格指数 .....	10
图 16	非食品 CPI 和 PPI 同比(%) .....	10
图 17	CPI 同比及预测(%) .....	11

## 表目录

---

表 1 2018 年 8 月以来非洲猪瘟发生情况 .....	6
--------------------------------	---

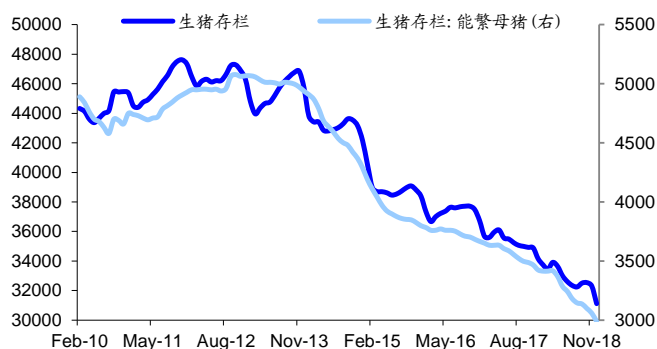
受非洲猪瘟影响，生猪存栏量持续下降，引发市场关于猪价大幅上涨的预期。19年猪肉价格到底会涨幅多大？猪价上涨又是否会引起通胀风险？本篇专题我们从猪价出发，并对19年CPI进行判断。

## 1. 生猪产能加速去化

**养殖效率提升，生猪和能繁母猪存栏量屡创新低。**2013年以来，生猪养殖产能出现明显去化，其中生猪存栏量从13年11月的4.7亿头持续回落至18年11月的3.2亿头，而衡量生猪产能供给的能繁母猪存栏量也从5000万头下降至3000万头。存栏量绝对值的下降主要是因为养殖亏损和环保门槛升高导致小型散养户退场，而大型先进化养猪场效率更高，母猪每年所能提供的断奶仔猪头数和单头生猪均重相比散养户有明显提升，养殖户结构的变化使得生猪存栏下降的同时保证了猪肉供给。

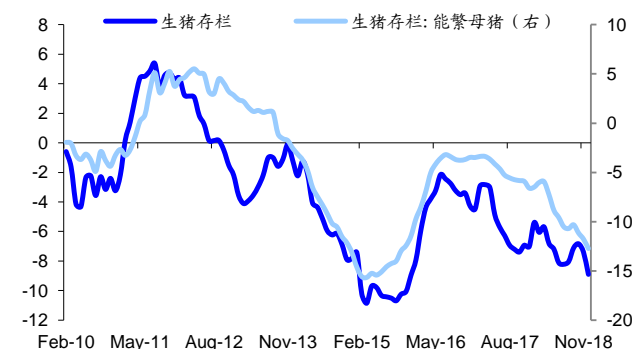
**而从增速来看，存栏量也在加速去化。**尽管存栏量的绝对值持续下降，但是存栏量同比增速的变化仍然具有一定的周期特征。17年以来，生猪存栏量同比增速从-3%持续下降至18年11月的-7%，反映生猪存栏量在加速去化，而18年11月能繁母猪的存栏量同比更是跌至-11.8%，快要接近前一个周期的低点。

图1 生猪和能繁母猪存栏量(万头)



资料来源：Wind，海通证券研究所

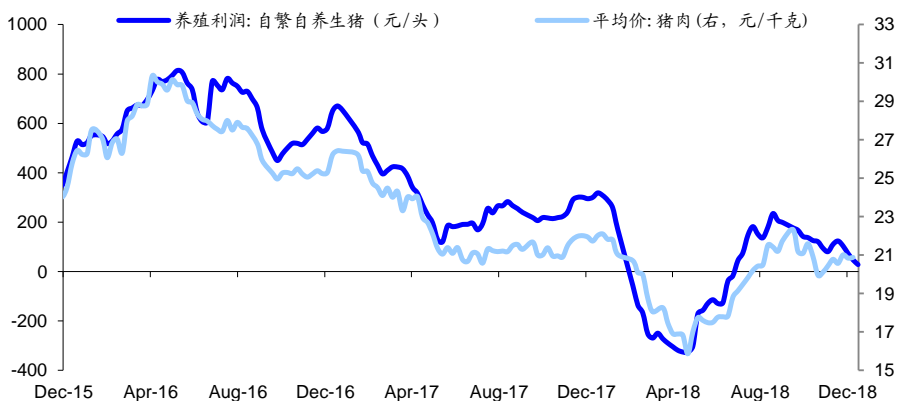
图2 生猪和能繁母猪存栏量同比(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

**生猪存栏量加速去化一方面是因为养殖利润较低。**2017年以来，猪肉平均批发价格一直在20元/公斤上下波动，受到猪肉价格低迷的影响，自繁自养生猪养殖利润一直在200元/头上下浮动，远低于15-16年的500元左右/头的高点。18年3月-7月间，由于猪肉价格屡创新低，生猪养殖利润更是一度跌至亏损320元/头，这极大地抑制了生猪养殖户的补栏积极性。

图3 猪肉价格和生猪养殖利润



资料来源：Wind，海通证券研究所

更重要的是非洲猪瘟的发生加速了产能去化。首先，疫情扑杀会导致存栏量被动去化。自18年8月2日沈阳市发现我国首例非洲猪瘟以来，我国多地都发生了非洲猪瘟疫情。由于非洲猪瘟传染性高，死亡率达100%，因此一旦发生疫情就需要全面扑杀，这就导致生猪存栏量被动去化。同时，猪瘟发生地区主要是在生猪养殖地区，生猪养殖户因为担心之后的疫情进一步扩散也会对生猪补栏持观望态度。

**表1 2018年8月以来非洲猪瘟发生情况**

时间	事件
2018年8月	安徽省芜湖市、江苏省连云港市、浙江省温州市、黑龙江省佳木斯市、辽宁省沈阳市养殖场发生疫情，疫情发生地存栏生猪共计约7000多头，死亡500多头，已采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施，对全部病死和扑杀猪进行无害化处理。
2018年9月	辽宁省营口市、吉林省公主岭市、内蒙古呼和浩特市、河南省新乡市、安徽省铜陵市、黑龙江省佳木斯市、江苏省无锡市等多地养殖场发生疫情，存栏生猪约4000头，死亡500多头，均已采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施。
2018年10月	山西省太原市、湖南省常德市、云南省昭通市、贵州省毕节市、浙江省台州市、辽宁省盘锦市、天津等多地养殖场发生疫情，存栏生猪5万多头，死亡2000多头，均已采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施。
2018年11月	江西省九江市、湖北省黄石市、湖南省怀化市、内蒙古包头市、黑龙江省哈尔滨市、江西省上饶市、云南省昆明市、四川省成都市、北京、天津、重庆等多地养殖场发生疫情，存栏生猪约1.9万头，死亡700多头，均已采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施。
2018年12月	山西省临汾市、广东省珠海市、福建省三明市、贵州省黔南州、四川省绵阳市、黑龙江省鸡西市、青海省西宁市、陕西省西安市、北京、重庆等多地养殖场发生疫情，存栏生猪4.6万头，死亡约600头，均已采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施。
2019年1月	甘肃省庆阳市、江苏省宿迁市、黑龙江省绥化市发生疫情，存栏生猪14.2万头，死亡5000多头，均已采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施，对全部病死和扑杀猪进行无害化处理。

资料来源：农业农村部，海通证券研究所

同时，过去我国一直存在南猪北养的现象。按照生猪调入调出的情况，我们可以将我国各省区分为产区和销区，其中典型的产区如河南、山东、东三省等主要集中在我国的北部，而典型销区如广东、浙江、上海等主要集中在我国的南部。因此，我国北方生猪供给多，而南方生猪需求多，需要通过生猪调运来有效分配生猪供需。

生猪调运限制导致供需失衡，产区猪价大跌打击养殖户积极性。非洲猪瘟具有高传染性和高致病性，而由于生猪调运会导致猪瘟扩散，因此2018年8月底农业部出台了限制生猪调运的政策措施，导致不同区域的生猪供需失衡。一方面，生猪主要产区因为生猪供给增加而导致价格大跌，其中黑龙江猪价已经下降至目前的8.5元/公斤；另一方面生猪主要销区因猪肉供给减少而导致价格上涨，其中广东猪价已经升至目前的17.3元/公斤。生猪产区的猪价下跌导致生猪养殖户补栏积极性下降，也进一步加速了生猪产能的去化。

**图4 产销区生猪价格（元/公斤）**

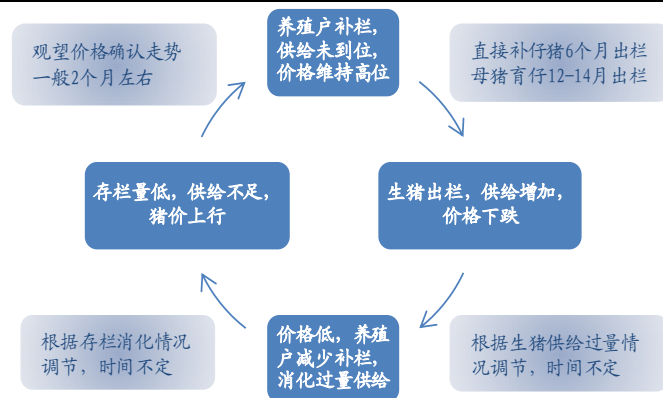

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2. 猪价反弹，但幅度不大

在生猪存栏量屡创新低和同比增速持续下降的背景下，市场对 19 年猪肉价格上涨的预期不断升温，那么今年猪肉价格是否会上涨，上涨幅度又有多大？在回答这一问题之前，我们首先需要厘清存栏量为什么能够预测猪价。

生猪存栏量反映了未来的猪肉供给，进而能够预测猪价。在前面的报告中，我们已经详细阐述过猪周期包括大周期和小周期<sup>1</sup>，其中生猪存栏量是大周期的重要观测指标。由于直接补仔猪和补母猪育仔分别需要 6 个月和 12 个月才能出栏，因此存栏量增速的上行一般意味着未来半年后生猪出栏量出现回升，而考虑到猪肉消费短期不会出现较大波动，供给的上升会对猪价产生向下压力。因此，生猪存栏量同比往往领先于猪价大概 6-12 个月左右，同时存栏量同比的滞后项与猪价存在反向关系。

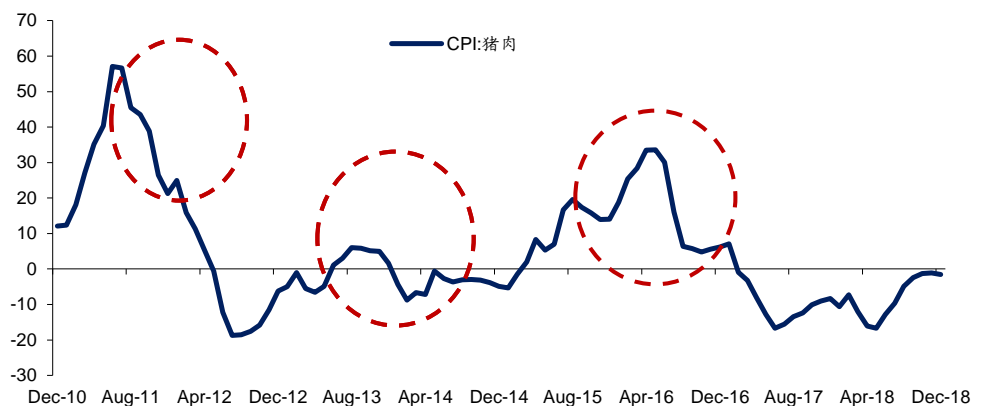
图5 猪周期大周期的形成



资料来源：海通证券研究所整理

2010 年以来猪肉价格经历过 3 轮上涨。从历史数据来看，2010 年以来猪肉价格经历过三轮比较明显的上涨过程，其中 2010 年-2011 年和 2015 年-2016 年间猪肉价格上涨幅度较大，猪肉 CPI 同比在 2011 年 6 月和 2016 年 5 月分别达到 57.1% 和 33.6% 的高点。而 2013 年猪肉价格反弹力度较小，同比在 8 月仅达到 6% 后就开始回落。

图6 猪肉 CPI 同比 (%)



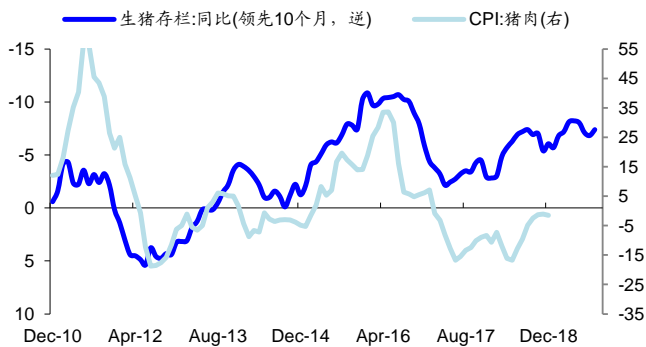
资料来源：Wind，海通证券研究所

猪价上涨确实可以通过生猪存栏量同比回落来解释。三轮猪价上涨之前生猪存栏量同比均出现了明显回落，其中 2010 年 5 月和 2013 年 2 月生猪存栏量同比分别跌至 -4.3% 和 -4.1%。而 2015 年间，受到猪价低迷导致养猪持续亏损的影响，生猪养殖户大量退出市场导致生猪存栏量一度跌至 -10.9%，而这正是 16 年猪肉价格大幅上涨的主要原因。但是 2010 年猪肉存栏量同比下跌幅度不大，为什么 2011 年猪价也出现了大幅上涨？

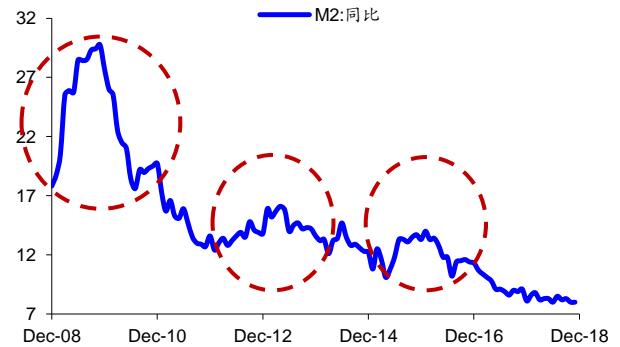
<sup>1</sup> 关于猪周期的大周期和小周期的详细分析请见《哪里在涨价，压力有多大？——通胀“结构”研究系列之四》



货币供给扩大也为涨价创造了条件。猪肉价格的上涨一方面来自于供给端的下降，另一方面也来自于需求端的上升。过去三轮猪价上涨之前，M2 增速也都出现了回升，其中 2013 年和 2016 年 M2 同比增速分别达到 16.1% 和 14%。而 2009 年受到刺激政策的影响，M2 同比增速一度上涨至 29.8%，2010 年间也一直处于 20% 左右。货币供给的扩大刺激需求，2011 年同时期，不仅猪价，鲜果、水产品和粮食价格都有一定程度的上涨。

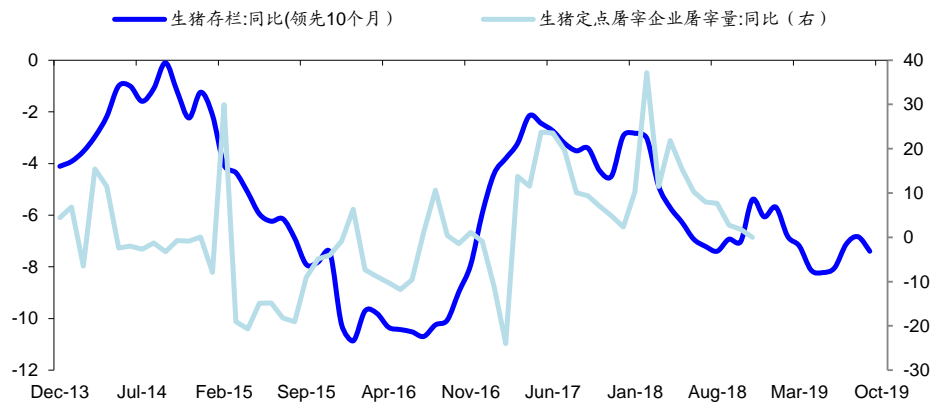
**图7 生猪存栏量同比和猪肉 CPI 同比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图8 M2 同比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

前期存栏量加速回落确实会导致今年猪价回升。目前猪肉产能一直处于加速去化阶段，前期存栏量下降对猪肉供应的影响已经反映在生猪屠宰量上，定点企业生猪屠宰量同比增速已经从 18 年 2 月的 37% 持续下降至 10 月的 1.8%。相对应的，猪肉价格在 2018 年 5 月触底以后也出现了小幅反弹。根据存栏量同比对猪肉供给的领先关系，我们预计今年上半年猪肉供给会出现一定程度的减少，支撑猪价上涨。

**图9 生猪存栏量同比和生猪定点屠宰企业屠宰量同比 (%)**


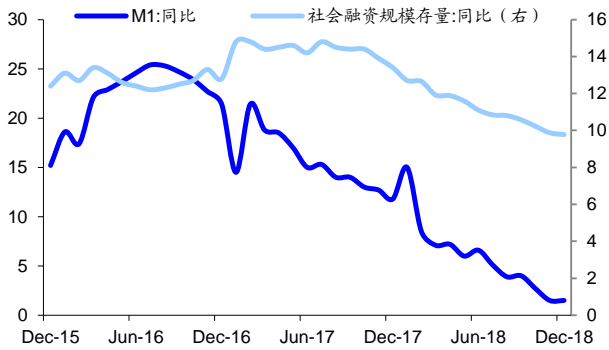
资料来源: Wind, 海通证券研究所

但是我们预计上半年猪肉价格反弹力度可控。前面已经提到，猪肉价格的上涨需要供给和需求相互配合，前期生猪存栏量同比持续回落预示着今年猪肉供给出现下降，但是如果猪肉需求没有扩大甚至出现萎缩，那么将抵消供给对价格上涨的部分推动作用。而目前来看，无论是从需求总量还是肉类需求结构来看，今年猪肉需求都不支持猪价出现大幅反弹。

具体来说，18 年各项货币增速均在下滑，其中 M1 增速和社融增速累计下降 10.3 和 3.6 个百分点，而 M2 全年一直处于 8% 左右的历史低位。货币指标往往领先需求，这意味着 19 年上半年总需求不会有太大起色。其次，消费习惯的转变导致猪肉在居民肉类消费中的比重逐年下降，17 年猪肉在畜肉类产量中的占比下降至 81.7%，低于前几年 83.5% 的水平。因此，根据目前的存栏量情况来判断，我们预计今年猪肉 CPI 同比或在年中达到 10%-15% 左右，如果存栏量同比增速进一步下降，那么不排除下半年猪肉价格进一步上涨的可能。

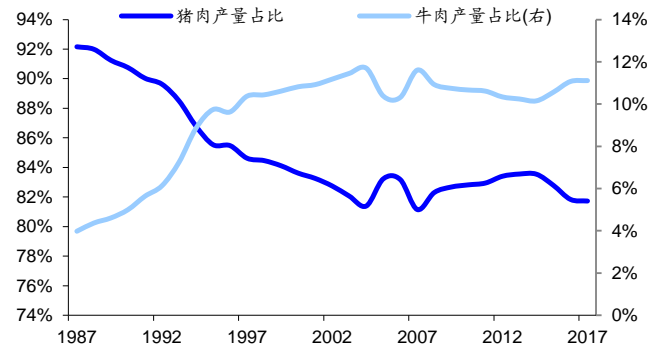


图10 M1 和社会融资同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 猪肉和牛肉产量占畜肉类产量占比 (%)



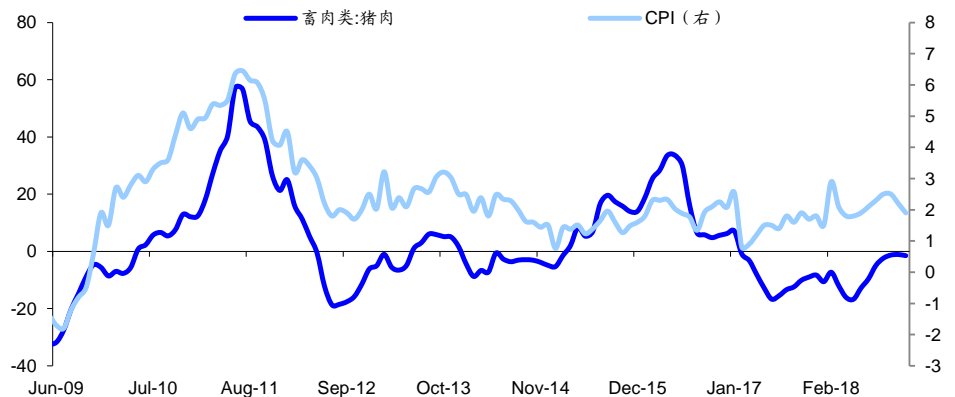
资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 3. 非食品拖累, 19 年通胀无忧

猪肉价格走势之所以备受关注, 主要是因为猪价上涨同期往往存在通胀风险。猪价是 CPI 的重要影响因素, 一方面是因为猪肉价格在食品消费中权重较高, 另一方面是因为猪价涨跌幅较大。因此, 猪肉价格走高时期往往会出现 CPI 同比随之攀升的情况, 2010 年以来 CPI 同比增速超过 3% 的两个时期, 猪肉 CPI 也是分别达到阶段高点, 特别是 2011 年猪肉 CPI 同比一度上涨至 57%, 当年 CPI 同比一直处于 4% 以上。

当然也有例外, 2016 年猪价大幅上涨并没有导致通胀攀升, 因为非食品 CPI 同比处于低位。2015 年以来猪肉价格触底反弹并持续上涨, 2016 年 5 月 22 省市猪肉平均价格一度突破 30 元/千克, 猪价 CPI 同比增速也达到 33.6%, 如果按照猪价在 CPI 中的权重 3% 来计算, 光猪价上涨就会导致 CPI 同比上升 1 个百分点。尽管食品 CPI 同比当时确实一度上升至 7.6% 的历史高位, 但是同期非食品 CPI 同比仅为 1%, 大幅拖累了通胀, 导致 2016 年 CPI 同比最高仅为 2.3%。

图12 CPI 和猪肉 CPI 同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

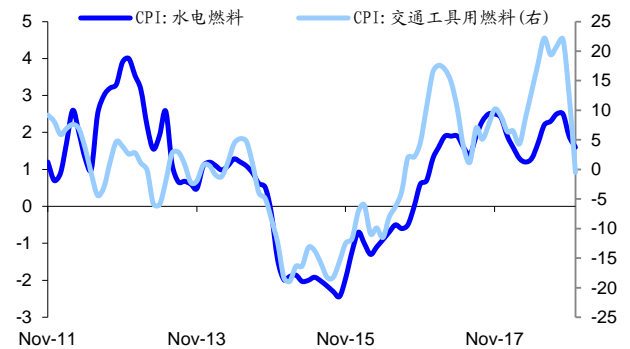
非食品 CPI 主要受到油价拖累。14 年年中之后国际原油价格就持续走低, WTI 原油价格更是在 2016 年 1 月跌破 30 美元/桶, 创下历史新低。受到国际原油价格下降的影响, 2016 年 5 月居住和交通通信分项中的水电燃料价格和交通工具用燃料价格同比分别下降至 -0.9% 和 -11.6%, 考虑到两者在 CPI 中的权重分别为 9.5% 和 2%, 两者合计导致 CPI 同比下降超过 0.3 个百分点。所以说, 尽管猪价上涨确实对 CPI 有较强的提升作用, 但是如果同期其他价格出现明显下降, 通胀风险也不会太大。

图13 原油价格同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 水电燃料和交通工具燃料 CPI 同比 (%)

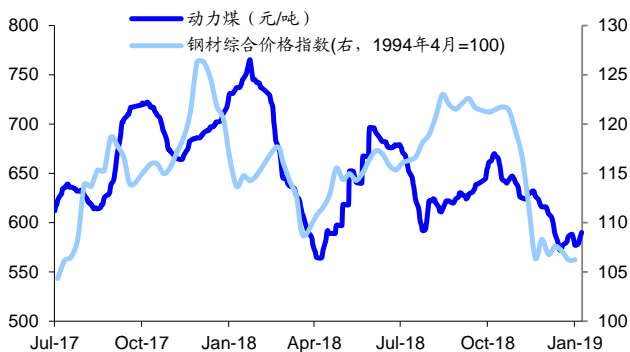


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**目前 PPI 通缩风险已现。**受到全球经济走弱影响, 2018 年 10 月以来国际油价大幅下跌, 累计跌幅一度达到超过 30%, 同时国内需求疲软和环保限产减弱的双重影响下, 国内煤价和钢价也出现明显下跌。尽管 19 年以来商品价格出现企稳反弹迹象, 但是国内供需两弱的背景下商品价格反弹力度有限。目前煤炭、钢铁和原油等主要大宗商品相比于去年同期水平仍有 10-20% 的跌幅, 受此影响, 我们预计 19 年 PPI 将重回通缩区间。

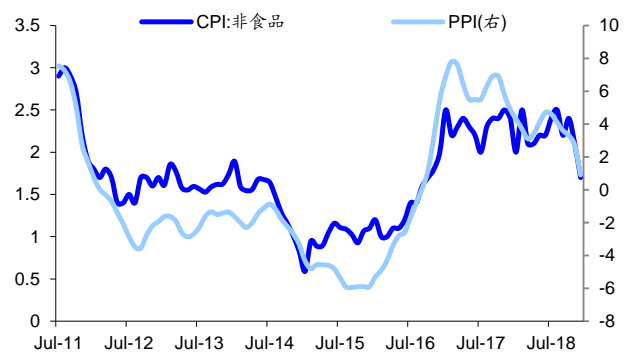
**PPI 跌回负值将对非食品 CPI 形成压制。**由于 PPI 同比刻画的是工业产品出厂价格, 属于非食品 CPI 的上游价格, 因此非食品 CPI 价格和 PPI 走势高度相关。2018 年 10 月以来 PPI 同比从 3.3% 大幅下降至 0.9%, 非食品 CPI 同比也从 2.4% 下降至 1.7%, 特别是受到国际油价下跌影响, 交通和通信价格同比已经从 10 月的 3.2% 下降至 12 月的 -0.7%。

图15 动力煤和钢材综合价格指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 非食品 CPI 和 PPI 同比 (%)

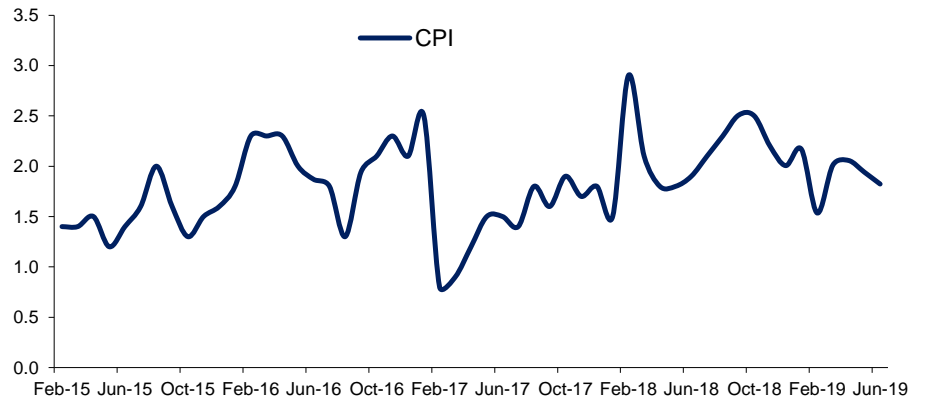


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**若猪价同比回升至 15%，相比于目前情况，可能提升 CPI 同比 0.5 个百分点。**我们可以做一个简单的计算, 假设 19 年年中猪肉价格同比回升至 15%, 那么相比于 18 年 12 月猪价 CPI 同比则会上升 16.5 个百分点, 仅考虑猪肉价格对 CPI 的影响变化, 则猪价上涨将导致 19 年年中 CPI 同比相比于 18 年 12 月上漲约 0.5 个百分点。

**类似于 2016 年的情况，19 年上半年猪价上涨不会导致通胀大幅上升。**18 年 12 月 CPI 同比为 1.9%，主要是受到油价下跌的拖累, 如果 19 年国际 WTI 油价一直处于目前 50-60 美元/桶左右, 同时叠加其他国内工业产品价格维持低位, 我们预计 19 年非食品 CPI 同比或一直处于 2% 以下。在这种情况下, 2019 年的通胀走势就会重现 2016 年的格局, 猪价上涨对 CPI 的拉动效应将被非食品 CPI 下降所部分抵消, 我们预计 CPI 同比在年中可能仅会达到 2.5% 左右, 但难以突破 3%。如果生猪存栏量进一步去化, 19 年下半年猪价可能会进一步回升, 需要密切关注生猪产能的未来变化。

图17 CPI 同比及预测 (%)



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  
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  
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  
谭实宏(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 tj11545@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(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 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  
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  
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



<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 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	<b>通信行业</b> 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
<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 lryj12399@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 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@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 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 张恒昭 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 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 联系人 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 许樱之 xyz11630@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  
 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