

## 相关研究

《经济趋势向下，货币持续宽松——兼论当前的欧洲经济》2019.04.12

《倒挂非衰退，但难再加息——兼论当前的美国经济》2019.04.04

《美国消费缘何长期走强？——“消费和创新”系列之一》2019.04.03

## 通胀走势分化，降准概率下降

## 投资要点:

- **宏观专题：格力混改，国改提速**
- **格力转让股权，混改步入 3.0。**格力混改备受市场关注，看点主要有两个方面。一是格力身处竞争性的家电行业，行业龙头地位凸显，而实控人为珠海国资委。二是格力混改或引发大股东、实控人发生变更，意味着混改有望步入 3.0 阶段。
- **政策频频落地，国改有望提速。**去年 2 季度以来，国改政策频频出台，刘鹤任国务院国企改革领导小组组长，国资委下发“双百行动”工作方案，发改委推出第四批混改试点。尤其是国发 23 号文、36 号令的出台，令政策框架更趋完善。
- **资产负债修复，债务杠杆趋降。**去产能提升国企产能利用率并提振工业品价格，修复国企资产负债表，去杠杆降低国企债务杠杆率，均为国企改革提速提供了经济基础。得益于此，去年以来，国企资本运作有着明显的加速推进迹象。
- **未来推进国企改革的四条路径。**展望未来，我们认为，国企改革可以关注以下四条主要线索：一是竞争性领域提高民资占比；二是“双百行动”深入推进，逐步落实；三是国资大省跟进地方国企混改；四是财政压力较大省份倒逼混改。
- **一周扫描（2019 年 4 月 8 日至 4 月 14 日）：**
- **海外：美欧相互威胁加征关税，IMF 下调全球经济预期。**上周二，美国总统特朗普声称将对欧盟价值 110 亿美元的产品加征关税，上周五，欧盟称可能向美国商品加征关税。美联储 3 月会议纪要显示，与会者一致认为经济前景存在相当高的不确定性、通胀压力温和，应对加息保持耐心。上周二，IMF 将 19 年全球经济增速预期由 1 月时的 3.5% 下调至 3.3%，为 08 年金融危机以来新低。上周三，欧央行维持主要利率不变，声明未提及定向长期再融资操作的细节。
- **经济：4 月经济平稳。**3 月我国出口增速回升至 14.2%，主要由于去年同期基数低，一季度出口增速不及 18 年全年，在海外经济放缓的背景下，出口整体依然偏弱。3 月我国进口增速回落至 -7.6%，出口大幅改善而进口继续回落，令顺差明显回升。4 月上旬 38 城地产销量增速升至 33%，而第一周乘用车批发、零售增速分别为 -6%、8%，较 3 月也有明显改善，指向 4 月需求回升。上周高炉开工率继续回升至 69.5%，4 月前 12 天六大集团发电耗煤增速降至 0.8%，但仍好于前两月的负增长，生产好坏参半。
- **物价：通胀走势分化。**4 月以来食品价格继续上涨，我们预计 4 月 CPI 或继续升至 2.6%。4 月以来煤价、钢价、油价小幅上涨，但考虑到增值税税率下调拉低物价，我们预测 4 月 PPI 环比持平，4 月 PPI 同比涨幅回升至 0.6%。3 月 CPI 和 PPI 均出现了回升，但展望未来，通胀走势或趋于分化。其中受益于减税推高消费增速、以及猪价上涨，CPI 或继续温和回升。而在 PPI 方面，由于投资回升持续性不足，PPI 或在 5 月以后重新下行。
- **流动性：降准概率下降。**上周货币利率大幅上升，其中 R007 均值上行至 2.56%，R001 均值上行至 2.24%。DR007 上行至 2.54%，DR001 上行至 2.17%。上周公开市场没有资金到期，央行再度暂停逆回购操作，公开市场投放资金为零。上周美元指数小幅回落，人民币兑美元保持稳定，在岸与离岸人民币汇率均稳定在 6.71。上周央行公布 3 月新增社融 2.86 万亿远超预期，社融增速企稳预示未来经济有望见底。再加上 3 月通胀的明显反弹，意味着央行货币政策进一步宽松的必要性显著下降，未来降准概率或明显减弱。
- **政策：户籍改革力度加大。**发改委印发《2019 年新型城镇化建设重点任务》，提出 II 型大城市要全面取消落户限制，I 型大城市要全面放开放宽落户条件。总理李克强出席第八次中国 - 中东欧国家领导人会晤时发表重要讲话：中方愿同 16 国分享中国发展机遇，培育“16+1 合作”新动能。江苏省委常委会召开会议，要求对化工产业分类施策，对不符合安全生产标准的企业、园区必须关闭，对环保不达标的企业、园区必须关停。

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:ljl11087@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

## 目 录

1. 宏观专题：格力混改，国改提速 .....	6
1.1 格力转让股权，混改进入 3.0.....	6
1.2 政策频频落地，国改有望提速 .....	7
1.3 资产负债表修复，债务杠杆率趋降 .....	9
1.4 未来推进国企改革的四条路径 .....	10
2. 海外：美欧相互威胁加征关税，IMF 下调全球经济预期 .....	12
2.1 美欧相互威胁加征关税 .....	12
2.2 IMF 下调 19 年全球经济增速预期 .....	12
3. 国内经济：4 月经济平稳.....	12
3.1 出口升进口降，顺差明显回升 .....	12
3.2 4 月需求回升 .....	15
3.3 生产好坏参半.....	15
4. 物价：通胀走势分化.....	16
4.1 食品价格小涨.....	16
4.2 CPI 继续回升.....	16
4.3 PPI 短期反弹 .....	16
4.4 通胀走势分化.....	17
5. 流动性：降准概率下降.....	17
5.1 货币利率回升.....	17
5.2 央行暂停投放.....	18
5.3 汇率保持稳定.....	18
5.4 降准概率下降.....	18
6. 政策：户籍改革力度加大 .....	19
7. 日历：聚焦 4 月中数据.....	19

## 图目录

图 1	限额以上商品零售、家电音像零售当月同比增速 (%)	6
图 2	格力空调产量、销量及占行业比重	6
图 3	国企混合所有制改革或将从 1.0 阶段迭代至 3.0 阶段	7
图 4	PPI 和国有及国有控股工业企业产品销售收入、利润总额增速 (%)	9
图 5	M2 和社会融资余额同比增速 (%)	10
图 6	国有及国有控股工业企业资产负债率 (%)	10
图 7	18 年 A 股各行业国企公司数量占比 (%)	10
图 8	国有企业“双百行动”政策历程	11
图 9	各省级地方国有企业家数 (家)	11
图 10	各省市 2018 年财政实际赤字与 GDP 之比 (%)	11
图 11	中国进出口总额、出口与进口同比增速 (%)	13
图 12	3 个月移动平均的进、出口同比增速 (%)	13
图 13	中国对美国、日本、欧盟月度出口同比 (%)	13
图 14	中国对韩国、东盟、印度、中国香港月度出口同比 (%)	13
图 15	一般贸易、加工贸易月度出口同比 (%)	13
图 16	劳动密集型、机电产品、高新技术产品出口同比 (%)	13
图 17	主要大宗商品进口量同比增速 (%)	14
图 18	主要大宗商品进口金额同比增速 (%)	14
图 19	集成电路进口数量和金额同比增速 (%)	14
图 20	我国重点进口商品进口同比增速 (%)	14
图 21	我国进出口增速及贸易差额	15
图 22	38 城商品房旬度销量同比增速 (%)	15
图 23	乘联会乘用车批零销量同比增速 (%)	15
图 24	历年各周全国高炉开工率 (%)	15
图 25	六大发电集团旬度发电耗煤同比增速 (%)	15
图 26	CPI 食品价格同比增速 (%)	16
图 27	CPI 食品价格环比增速 (%)	16
图 28	农产品批发价格指数 (2015 年=100)	16
图 29	食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测 (%)	16
图 30	布伦特原油价格 (美元/桶)	17

图 31	螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨） .....	17
图 32	CPI 和 PPI 同比及预测（%） .....	17
图 33	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率（%） .....	18
图 34	R001 和 R007（%） .....	18
图 35	央行公开市场操作（亿元） .....	18
图 36	CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率 .....	18
图 37	美元指数 .....	18
图 38	社会融资规模及同比多增（亿元） .....	19
图 39	M2 同比（%） .....	19

## 表目录

---

表 1	18 年 3 季度末格力电器十大股东明细 .....	6
表 2	国企改革相关会议和重要讲话 .....	8
表 3	过去一年出台的国企改革相关重要文件 .....	9
表 4	未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期 .....	19

# 1. 宏观专题：格力混改，国改提速

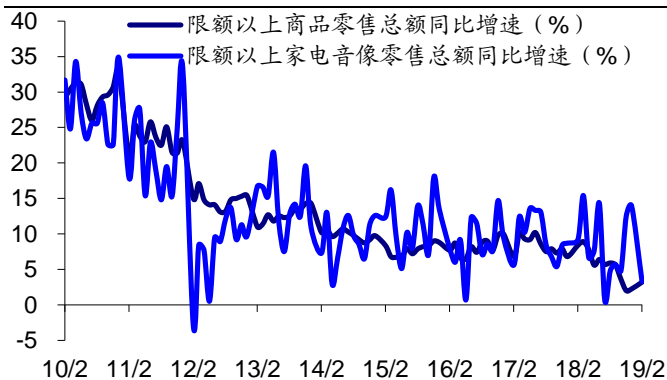
## 1.1 格力转让股权，混改进入 3.0

4月8日晚，格力电器发布公告称，控股股东格力集团拟通过公开征集受让的方式，协议转让其持有的格力电器15%股权。本次格力混改备受关注，原因主要有两个方面。

其一，格力电器是由地方国资委控股的竞争性行业龙头。首先，格力电器隶属于家电制造业，是较为典型的竞争性行业。根据公司网站介绍，格力电器成立初期，主要依靠组装生产家用空调，现已发展成为多元化的工业集团，产业覆盖空调、高端装备、生活品类、通信设备等领域。而根据17年年报，公司主营业务构成中，82.3%来自于空调。

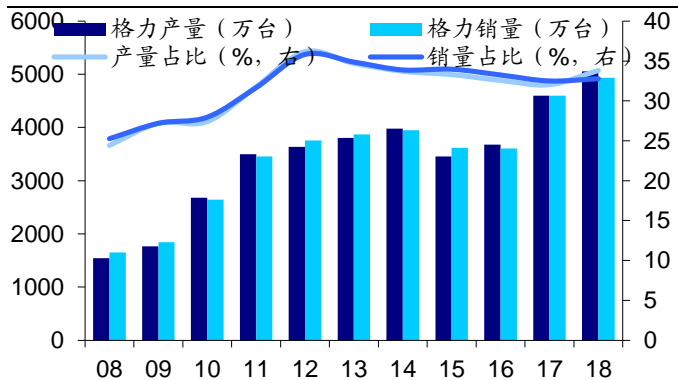
其次，格力电器产销量占比行业1/3，行业龙头地位较为凸显。根据产业在线统计，格力电器的家用空调销量已从08年的1650万台上升至18年的4935万台，占行业比重则从25.3%升至32.8%，远高于第二名美的（24.4%）。而空调行业“双寡头”特征明显，18年格力、美的销量合计占比近60%，CR4高达75%。

图1 限额以上商品零售、家电音像零售当月同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所。注：1-2月为累计同比增速

图2 格力空调产量、销量及占行业比重



资料来源：产业在线，海通证券研究所

而从股权结构看，格力是珠海市国资委控股的地方国企。根据格力18年3季报，格力第一大股东为珠海格力集团有限公司，持股比例18.22%，后者由珠海市国资委100%持股。前十大股东中，以财务投资为主要目的的金融机构居多。第十大股东董明珠为公司董事长、总裁，也是本次格力股权转让的潜在受让方之一。

表1 18年3季度末格力电器十大股东明细

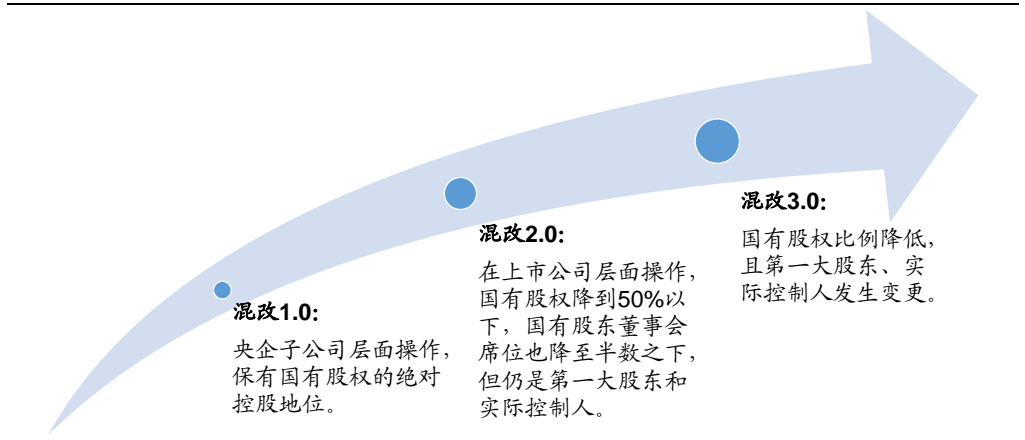
	股东名称	期末参考市值(亿元)	持股数量(股)	持股比例(%)
1	珠海格力集团有限公司	440.6948	1096255,624	18.2200
2	河北京海担保投资有限公司	215.4809	536022233	8.9100
3	香港中央结算有限公司(陆股通)	189.9979	472631682	7.8600
4	中国证券金融股份有限公司	72.3081	179870800	2.9900
5	前海人寿保险股份有限公司-海利年年	46.4653	115585298	1.9200
6	中央汇金资产管理有限责任公司	33.9622	84483000	1.4000
7	中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 深	29.7167	73922249	1.2300
8	全国社保基金一零八组合	19.6980	49000004	0.8100
9	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 深	18.9771	47206649	0.7800
10	董明珠	17.8844	44488492	0.7400

资料来源：WIND，海通证券研究所

其二，格力混改事件，标志着国企混改进入 3.0 阶段。首先，13 年以来，国企混合所有制改革已经经历了两次实践迭代，格力混改或意味着第三次迭代到来。1.0 阶段，混改仅在央企子公司层面操作，国有独资企业引入非公、民企、外资，但国资占比仍在 50% 以上，仍保有绝对控股地位。2.0 阶段，混改对象提升到上市公司层面，以联通混改为代表，国有股权降到 50% 以下，国有股东董事会席位也降至半数之下，但仍然是第一大股东和实际控制人。而本次格力混改力度较大，或意味着 3.0 阶段到来。格力集团国有大股东所持 18.22% 的股权受让 15% 后，大股东和实际控制人都有可能发生改变。

其次，国企改革从管企业到管资本的转变仍在有序推进。在我们看来，国资从独资控股，到绝对控股，再到相对控股，最后到非控股的转变，这与十九大报告提出的“做强做优做大国有资本”并不冲突，缘于本轮国企改革的初衷之一正是实现“从管企业到管资本”的转变。今年初全国两会《政府工作报告》也再次强调，要“推进国有资本投资、运营公司改革试点，促进国有资产保值增值”。如果类似于“淡马锡模式”，政府组建国有资本运营公司，且不干预其在运营或商业上的种种决定，让企业充分依据正确的商业原则开展业务，就有助于在真正意义上实现从管企业到管资本的转变。

图3 国企混合所有制改革或将从 1.0 阶段迭代至 3.0 阶段



资料来源：海通证券研究所

## 1.2 政策频频落地，国改有望提速

去年 2 季度以来，国企改革相关政策频频出台。国资委主任肖亚庆曾在去年 4 月的博鳌亚洲论坛 18 年年会上提出，混合所有制改革是我们改革的一个重要突破口。7 月，国办发布通知，由刘鹤担任国有企业改革领导小组组长，他在 10 月的全国国有企业改革座谈会上，对国企改革的全面推进提出了“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”的十六字方针。

总理在今年 3 月全国两会《政府工作报告》中再次强调要“推进国有资本投资、运营公司改革试点，促进国有资产保值增值，积极稳妥推进混合所有制改革”。发改委副主任连维良则在两会记者会上强调，今年将推出第四批 100 家以上的混改试点。在完全竞争领域推行混改，并允许社会资本控股。

今年以来，地方国企改革也在稳步推进。绝大多数省份在其两会公报中提及国企改革，“调整国有资本布局，强化国企战略性重组”，“混合所有制改革”，以及“国有投资运营平台、公司试点”成为地方政府共识。山东省虽然最晚召开地方两会，但作为地方国资大省，其在 19 年国企改革方面制定了较高目标，尤其是在“确认公布省属企业主业，引导企业突出主业发展”，以及“突出抓好混合所有制改革，实施省属企业三年混改计划”这两个方面。

表 2 国企改革相关会议和重要讲话

时间	会议、讲话	主要内容
18/3/5	18 年全国两会《政府工作报告》	推进国资国企改革。制定出资人监管权责清单。深化国有资本投资、运营公司等改革试点，赋予更多自主权。继续推进国有企业优化重组和央企股份制改革。积极稳妥推进混合所有制改革。落实向全国人大常委会报告国有资产管理情况的制度。国有企业要通过改革创新，走在高质量发展前列。
18/3/13	国资委主任肖亚庆两会答记者问	要转变国有资本的改革运营体制。这里面主要是权力清单和责任清单这两个清单，我们要把它搞清楚，准确地划清我们监管的边界。要对违规、失责加强责任追究，确保国有资产保值增值。
18/4/8	国资委主任肖亚庆博鳌亚洲论坛 18 年年会	下一步还要进一步推进混合所有制改革。混合所有制改革是我们改革的一个重要突破口，既欢迎国内的其他所有制企业加入，我们也开放式的、完全欢迎境外有兴趣的企业来参与我们混合所有制的改革。
18/7/17	中央企业地方国资委负责人视频会	要加快推进改革举措落地，进一步推动重要领域和关键环节取得突破性进展，拓展深化改革试点，组织实施好国企改革“双百行动”和区域性国企国资综合改革试验，加强改革经验交流和总结推广。要强化监管责任落实，持续完善国资监管体制，优化国资监管职能，提高国资监管效能，强化监督和责任追究，有效防止国有资产流失。要改进完善国资监管方式，提高监管的系统性针对性有效性，同时进一步加强对地方国资工作的指导。
18/7/18	国办关于调整国务院国有企业改革领导小组组成人员的通知	国有企业改革领导小组组长由刘鹤担任。领导小组办公室设在国资委，承担领导小组的日常工作。办公室主任由国资委主任肖亚庆兼任，办公室副主任由国资委副主任翁杰明兼任。
18/7/26	国务院国企改革领导小组第一次会议	改革国有资本授权经营体制，分层分类积极稳妥推进混合所有制改革，加快中央企业布局优化和结构调整，加快形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制，推进信息公开打造“阳光央企”。
18/8/13	《国企改革“双百行动”工作方案》发布 & 国企改革“双百行动”动员部署视频会	选取百家中央企业子企业和百家地方国有骨干企业，在 2018 年-2020 年期间实施“国企改革双百行动”，形成从“1+N”顶层设计到“十项改革试点”再到“双百行动”梯次展开、纵深推进、全面落地的国企改革新局面。
18/10/9	全国国有企业改革座谈会	我国国企改革已处于“关键阶段”，由“国有企业改革是整个经济体制改革的中心环节”上升到“从战略高度认识新时代深化国有企业改革的中心地位”。对国企改革的全面推进提出了“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”的十六字方针。强调国企改革可“支持带动”非公经济发展，发挥“国有企业家”作用绘制详细蓝图“市场化选聘、契约化管理、差异化薪酬、市场化退出”原则建立职业经理人制度。坚持国有资产监管“生产力优先标准”。
19/1/14	中央企业地方国资委负责人会议	需深化中国特色现代国有企业制度建设，加快形成有效制衡的法人治理结构。今年要结合《改革国有资本授权经营体制方案》的实施，深化落实中央企业董事会职权，在授权、放权上取得看得见的进展。加强外部董事队伍建设，拓展外部董事来源渠道，完善外部董事与国资监管机构之间的工作机制，先从试点企业做起，建立机制，明确责任，上半年要开始运转。今年要深化两类公司试点，在国家必须掌握的重要行业和关键领域改组成立一批国有资本投资公司，组建一批国有资本运营公司，盘活资本存量，不断提高国有资本运营效率和水平。
19/3/5	19 年全国两会《政府工作报告》	加快国资国企改革。加强和完善国有资产监管，推进国有资本投资、运营公司改革试点，促进国有资产保值增值。积极稳妥推进混合所有制改革。完善公司治理结构，健全市场化经营机制，建立职业经理人等制度。依法处置“僵尸企业”。深化电力、油气、铁路等领域改革，自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。国有企业要通过改革创新、强身健体，不断增强发展活力和核心竞争力。
19/3/6	国资委主任肖亚庆两会答记者问	在加大国企混改方面，今年将推出第四批 100 家以上的混改试点。在完全竞争领域推行混改，并允许社会资本控股。
19/3/9	19 年全国两会总理记者会	一是着力改革国有资本授权经营体制，加快向管资本转变。二是着力推动国有资本投资运营公司的试点。三是着力推进混合所有制改革和股权多元化。四是着力推进董事会建设和经理层任期制的契约化。五是着力多措并举，强化正向激励。最近国资委已经出台了新的考核办法，正在落实之中。
19/3/27	国资委主任肖亚庆博鳌亚洲论坛 19 年年会	目前中央企业公司制改革已全面完成。混改不仅在量上增加混合所有制改革的企业数量，更主要的是要在内涵上进一步深化。国有企业在混合所有制改革、重组整合、供给侧结构性改革、产业转型升级等方面与民营企业、外资企业之间都存在着许多发展的契合点，拥有广阔的合作空间。

资料来源：海通证券研究所

更为重要的是，去年年中以来，一系列重要文件的出台，使得国企改革的政策框架日趋完善，而这将令国企改革再度迎来提速。首先是去年 5 月，国务院发布《关于改革国有企业工资决定机制的意见》，完善了国企职工薪资的决定、管理和分配机制。其次是去年 5 月，国资委、财政部、证监会联合发布《上市公司国有股权监督管理办法》，明确了国有股东转让、受让上市公司股权所需遵循的依据。再次是去年 7 月，国务院发布《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，明确了两类试点公司的功能定位、组建方式、授权机制和治理结构。最后是今年 3 月，国资委发布《中央企业负责人经营业绩考核办法》，明确了央企负责人经营业绩考核需遵循的原则。



表 3 过去一年出台的国企改革相关重要文件

时间	文件	主要内容
18/5/13	国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见	改革工资总额决定机制。改革工资总额管理方式。完善企业内部工资分配管理。健全工资分配监管体制机制。
18/5/18	国资委-上市公司国有股权监督管理办法	详细规定了国有股东以各种方式转让上市公司股份、发行可交换公司债券、受让上市公司股份、所控股上市公司吸收合并或发行证券、与上市公司进行资产重组所需遵循的各种规定。
18/7/14	国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见	功能定位：国有资本投资、运营公司均为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司，是国有资本市场化运作的专业平台。组建方式：按照国家确定的目标任务和布局领域，国有资本投资、运营公司可采取改组和新设两种方式设立。授权机制：两种模式：国有资产监管机构授权模式、政府直接授权模式。治理结构：国有资本投资、运营公司不设股东会，由政府或国有资产监管机构行使股东会职权，政府或国有资产监管机构可以授权国有资本投资、运营公司董事会行使股东会部分职权。
19/3/7	国资委-中央企业负责人经营业绩考核办法	企业负责人经营业绩考核遵循以下原则：坚持质量第一效益优先，坚持市场化方向，坚持依法依规，坚持短期目标与长远发展有机统一，坚持国际对标行业对标，坚持业绩考核与激励约束紧密结合。

资料来源：海通证券研究所

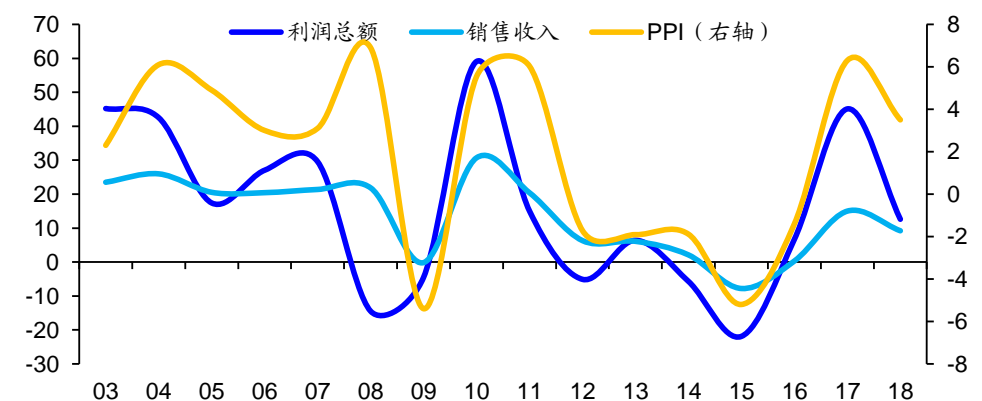
### 1.3 资产负债表修复，债务杠杆率趋降

当前国企改革的提速，有着比较完善的经济基础，16年以来所推行的供给侧结构性改革已使得国有企业资产负债表明显修复，国企经营质量有较大幅度的提高。

**去产能改善供需格局。**一方面，旨在解决产能过剩矛盾的去产能政策很大程度上改变了供需格局，16年以来，受去产能政策的影响，供给过剩现象有了明显的缓解，供需格局的改变带来了工业品价格的走高，PPI 同比增速由 15 年的 -5.2% 升至 16 年的 -1.4%，而 17 年更是大幅转正至 6.3%。

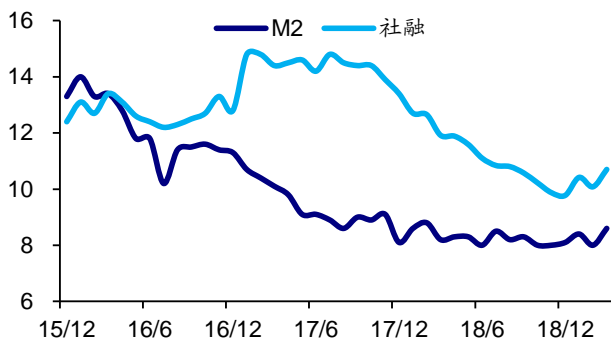
**国企收入、利润提振。**由于国有企业在中上游工业行业的分布更为集中，并且规模和环保规范具有一定的保证，因此供给端受到的影响相对较小，而工业品价格的推涨令其收入和利润得到了大幅改善，16 年以来国有及国有控股工业企业产品销售收入和利润总额增速双双由负转正，17 年更是分别攀升至 45%、15% 的高点，均创下 12 年以来的新高，18 年虽略回落，但仍处高位。财政部口径下全国国有及国有控股企业营业收入及利润增速也在 17 年达到 14%、24% 的相对高点，而 18 年同样保持较高水平。

图 4 PPI 和国有及国有控股工业企业产品销售收入、利润总额增速 (%)

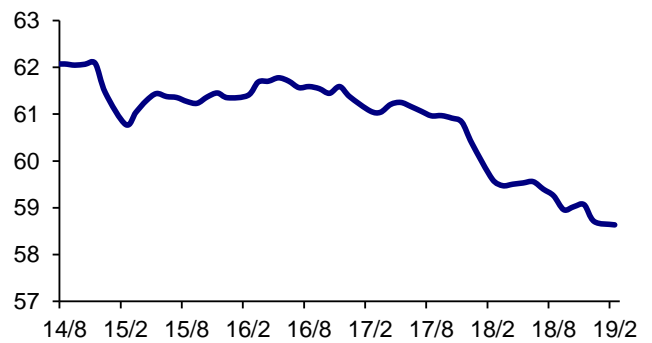


资料来源：WIND，海通证券研究所

**去杠杆降低国企债务，减轻负担轻装前行。**另一方面，供给侧结构性改革中的去杠杆政策也对国企资产负债表的修复有所帮助。随着去杠杆由金融领域向实体经济领域推进，社会融资增速也从接近 15% 左右的高位持续下滑，同 M2 的走势保持一致。融资端收缩倒逼国有企业降低其负债水平，依赖债务扩张的低效率增长模式难以以为继，国有及国有控股工业企业的资产负债率从 14 年末近 62% 的高点降至 19 年 2 月的 58.6%，财政部口径下全国国有及国有控股企业资产负债率水平也由 15 年的 66.3% 降至 18 年的 64.7%，减轻债务负担令国企得以轻装前行。

**图5 M2 和社会融资余额同比增速 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图6 国有及国有控股工业企业资产负债率 (%)**


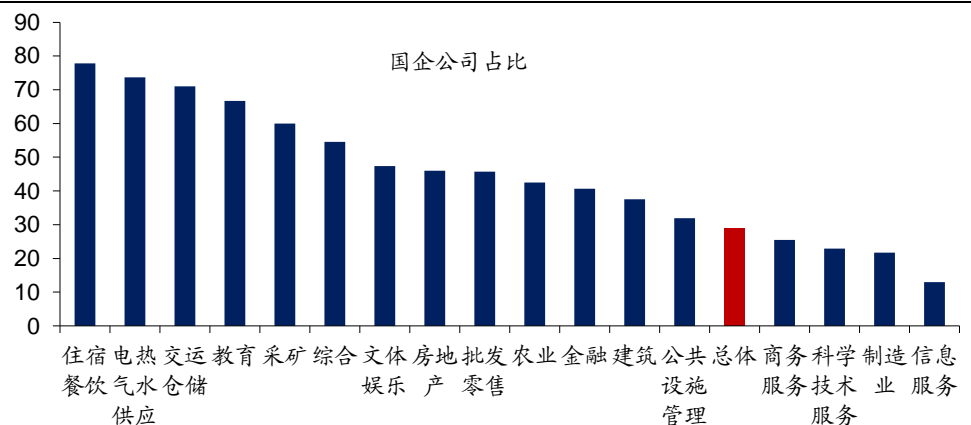
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**国企资本运作动作频频。**资产负债表修复下国企经济基础更为稳固,而18年以来,特别是随着36号文的发布及正式实施,国企资本运作的动作频频。根据wind数据的统计,从18年截至目前,涉及国资和民资之间转换的上市公司实际控制人变动共约33件,约占实际控制人变动事件总数的15%,而其中实际控制人由国资转为民资的就有9件,占比约为国资民资转换事件的27%。并且,19年截止目前国资民资转换事件就已达14件,而18年全年仅19件,国企资本运作有着明显的加速推进迹象。

#### 1.4 未来推进国企改革的四条路径

展望未来,我们认为,国企改革可以关注以下四条主要线索。

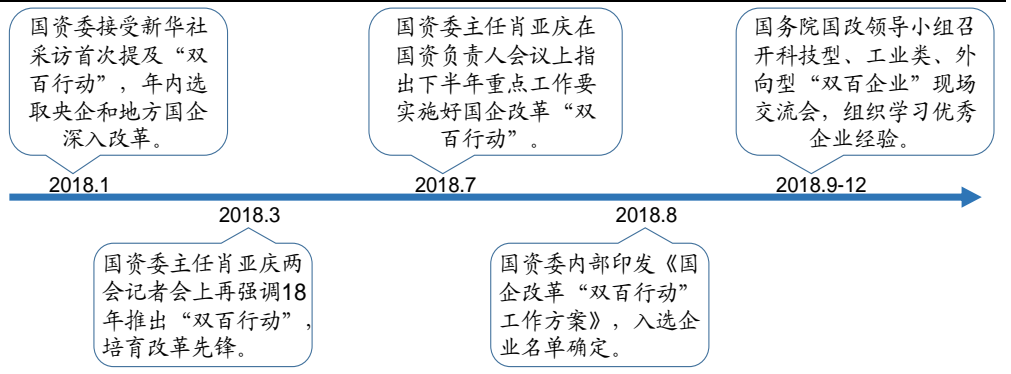
**第一,竞争性领域提高民资占比。**在关系国计民生的重要领域需要国企的主导参与,但在竞争性领域,垄断和管制因素的存在使得民企处于不公平的竞争地位,不仅造成了民营企业利润偏弱,也给这些行业的发展形成拖累,比如我国服务业发展尚不充分就是一个典型的例子,以往由于各种各样“卷帘门”、“玻璃门”、“旋转门”的存在,在市场准入、审批许可、经营运行、招投标等各方面对民企形成不平等待遇,制约其参与其中,阻碍了经济结构的转型。那么,我们认为,进一步地对国有企业进行分类,放开竞争性领域的管制,提高民企资本占比,将会是值得关注的国改方向之一。

**图7 18年A股各行业国企公司数量占比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**第二,“双百行动”深入推进。**自18年1月国资委接受新华社采访首次提及“双百行动”以来,其相关工作就在稳步落实,而18年8月随着国资委内部印发双百行动工作方案,并确定入选企业名单,这一工作开始进入实质性地启动落地阶段,我们也观察到自此央地国企改革的动作频频、明显提速,18年底国改小组也组织了多场双百企业现场交流会。而19年正是双百行动实施的承前启后之年,这一工作预计将会进一步向纵深推进,而相关措施落地后也将逐步见效,入选企业作为改革先锋,其表现也值得期待。

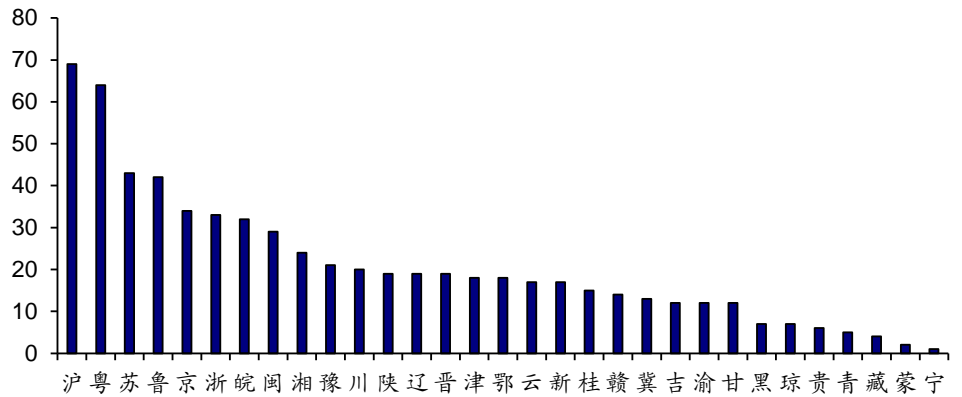
图8 国有企业“双百行动”政策历程



资料来源：海通证券研究所整理

第三，国资大省地方混改跟进。而随着国企改革政策由点到面、梯次展开，重心下移的趋势也愈发明显，重要的地方国企进入双百名单就是一个重要的信号。传统的国资大省想必在这轮改革浪潮中也不会落后，地方层面的混改措施与实践的跟进可能将成为一大亮点，像上海、江苏和山东等国有企业数量排在前列的大省其改革动向值得跟踪。

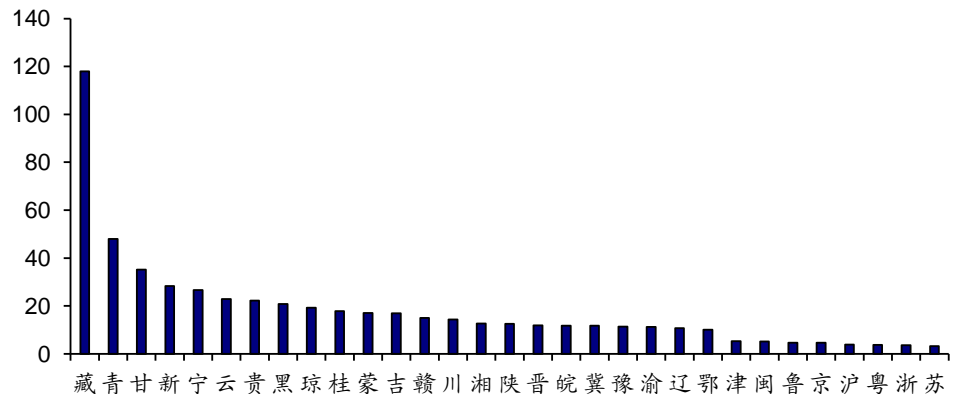
图9 各省级地方国有企业家数（家）



资料来源：WIND，海通证券研究所

最后，财政压力倒逼改革。除了自上而下的推进之外，随着经济增长下行趋势未止以及减税降费对财政收入的制约，也不排除部分地方省市由于财政压力的加大而倒逼改革，盘活国有资产来缓解财政压力。根据国资委的统计，17年仅地方国有企业资本及权益总额就达34万亿左右，超过当年GDP的40%，其规模已相当可观。而从各省市18年财政状况来看，收支压力较大的省份集中于西部及东北等经济基础薄弱、经济增长相对迟缓的地区，这些省份的国企或也将在改革的先行之列。

图10 各省市2018年财政实际赤字与GDP之比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，实际赤字为财政支出与财政收入之差。

## 2. 海外：美欧相互威胁加征关税，IMF 下调全球经济预期

### 2.1 美欧相互威胁加征关税

上周二，美国总统特朗普声称由于欧盟对空客的补贴对美国造成负面影响，美国将对欧盟价值 110 亿美元的产品加征关税。上周五，欧盟外交官称欧盟委员会已起草一份总价值约 200 亿欧元的进口美国商品清单，可能向其中商品加征关税，以回应美国对波音的补贴。同日，欧盟同意于 4 月 15 日对是否授权欧盟委员会与美国展开贸易谈判一事进行投票表决。

**美联储发布 3 月会议纪要。**上周三公布的美联储 3 月会议纪要显示，与会者一致认为，经济前景存在相当高的不确定性、通胀压力温和，应对加息保持耐心。大多数官员认为经济前景及相关风险或使今年不加息，部分官员认为，若经济增速高于长期趋势，年内可能还适合加息。联储官员预计未来几年美国经济仍将扩张，对货币政策保持耐心是因为存在不确定性，用历史经验推定收益率曲线倒挂预示经济疲软未必可靠。

### 2.2 IMF 下调 19 年全球经济增速预期

上周二，IMF 将 19 年全球经济增速预期由 1 月时的 3.5% 下调至 3.3%，为 08 年金融危机以来新低。分国别看，IMF 将 19 年中国增速预期由 6.2% 上调至 6.3%，美国增速预期由 2.5% 下调至 2.3%，欧元区增速预期由 1.6% 下调至 1.3%。尽管 19 年初全球经济增长疲软，但 IMF 预计下半年增速将回升，其支撑因素是在没有通胀压力的情况下，主要经济体可实施大规模宽松政策。

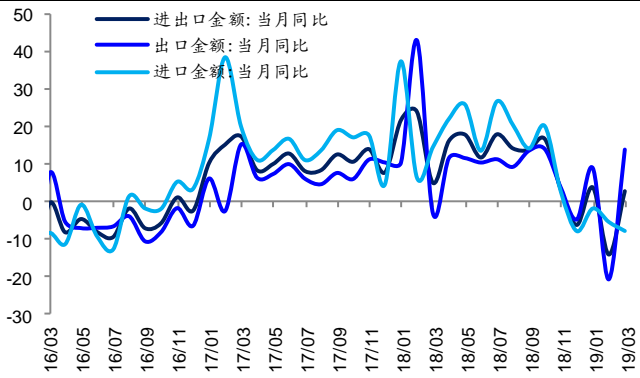
**欧央行 4 月会议维持利率不变。**上周三欧央行发布的利率决议中，维持各主要利率不变，符合市场预期，声明未提及定向长期再融资操作（TLTRO）的细节。欧央行行长德拉吉在会后的新闻发布会上警告欧元区经济风险，但预计经济衰退的可能性较低，表态如有必要，欧央行可使用一切工具，并称将在未来沟通 TLTRO 的具体细节。

## 3. 国内经济：4 月经济平稳

### 3.1 出口升进口降，顺差明显回升

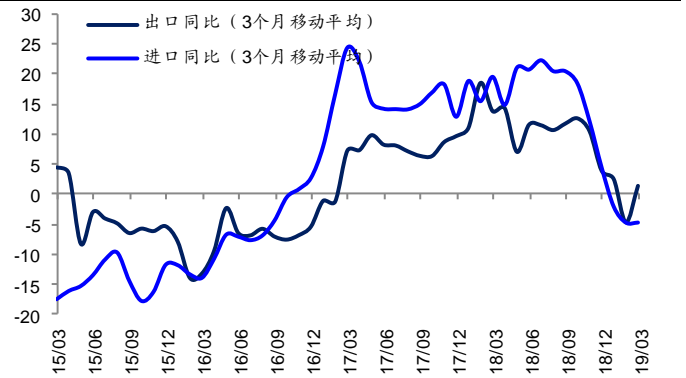
**出口增速改善。**3 月我国以美元计价出口同比回升至 14.2%（前值-20.7%）。由于外贸企业“春节前集中出口，节后进口先行，出口逐渐恢复”的特征，去年春节偏晚对去年 3 月出口拖累明显，出口基数偏低，而对进口影响较少，所以今年 3 月出口同比跳升。一季度整体看，我国出口同比增长 1.4%，较 18 年 12 月增速略有上升，但不及 18 年全年累计增速，说明剔除春节扰动后，出口仅小幅改善，在海外经济放缓的背景下，出口整体依然偏弱。

图11 中国进出口总额、出口与进口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所,

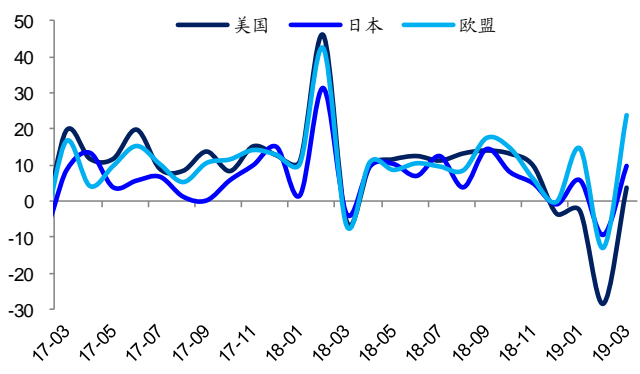
图12 3个月移动平均的进、出口同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

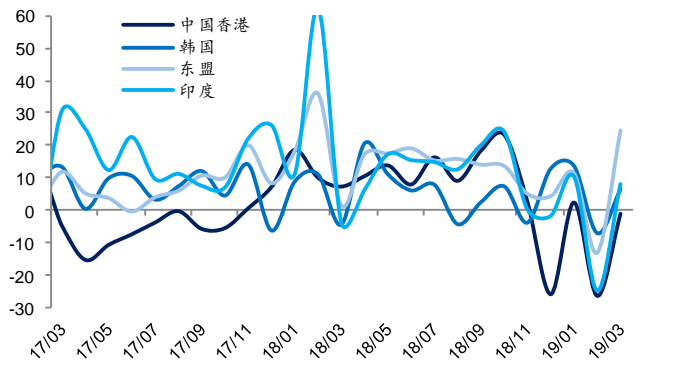
外需均有回升。从国别和地区来看, 3月我国对美国 (3.7%)、欧盟 (23.7%) 和日本 (9.6%) 出口增速均明显回升。新兴经济体中, 对东盟 (24.8%)、韩国 (6.7%)、印度 (8.0%) 出口增速转正, 对中国香港 (-0.9%) 出口增速跌幅收窄。一季度整体来看, 在贸易摩擦背景下, 我国 1-3 月对美国总出口同比减少了 9.0%, 而对欧盟和东盟出口同比分别增加了 8.1% 和 9.1%。

图13 中国对美国、日本、欧盟月度出口同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

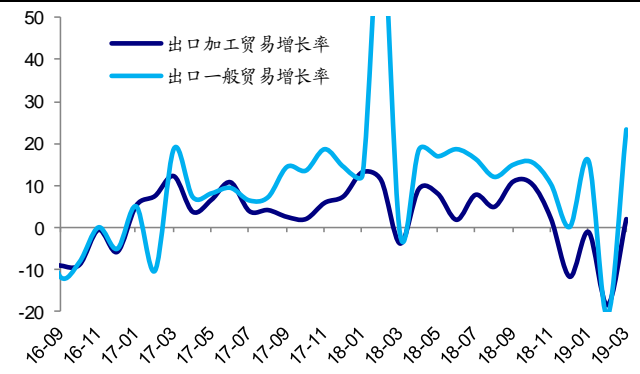
图14 中国对韩国、东盟、印度、中国香港月度出口同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

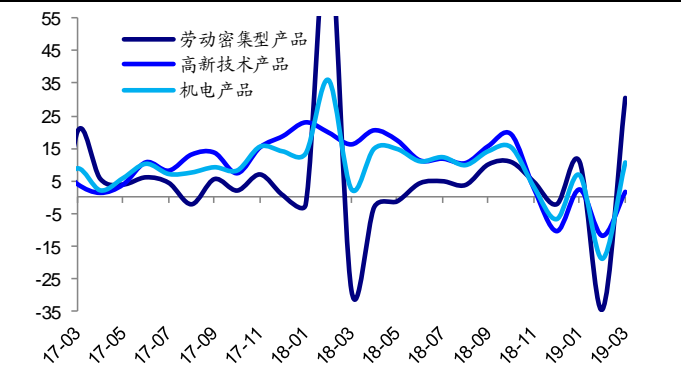
从贸易方式看, 3月一般贸易 (23.2%) 和加工贸易 (2.0%) 出口增速都大幅回升。历史上, 一般贸易在春节前后的出口增速波动通常都比加工贸易更大。从产品类型看, 3月劳动密集型产品 (30.5%)、机电产品 (10.6%) 和高新技术产品 (1.8%) 出口同比同样回升, 均与春节因素的扰动有关。

图15 一般贸易、加工贸易月度出口同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

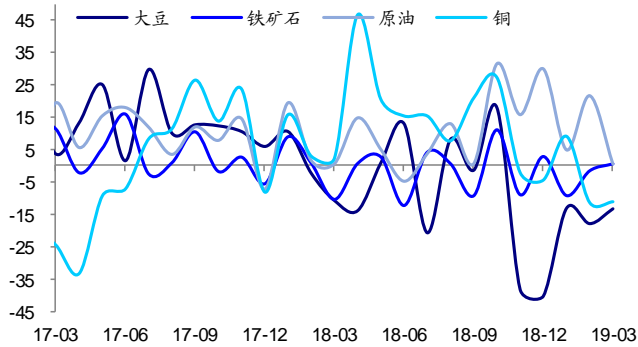
图16 劳动密集型、机电产品、高新技术产品出口同比 (%)



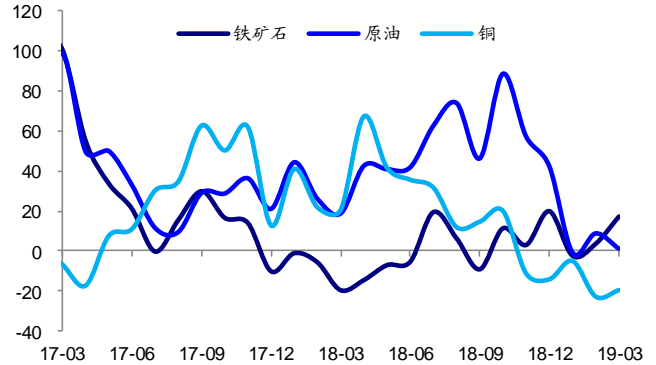
资料来源: Wind, 海通证券研究所

进口继续回落。3月我国进口同比继续回落至-7.6% (前值-5.2%), 印证 3 月需求依然偏弱。从数量看, 3 月我国进口大豆 (-13.1%)、铁矿石 (0.7%)、铜 (-11.1%) 和

集成电路 (-5.3%) 同比增速较前月稳中略升, 但进口原油 (0.4%) 增速大幅回落, 是进口的主要拖累。从金额看, 铁矿石价格上涨, 进口铁矿石 (17.5%) 金额同比大幅回升, 而进口原油 (1.5%) 增速回落。从累计增速看, 1-3 月进口金额同比-4.8%, 延续了 18 年 12 月以来的负增。

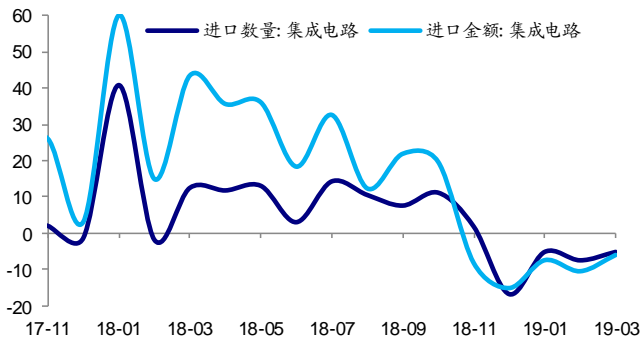
**图17 主要大宗商品进口量同比增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

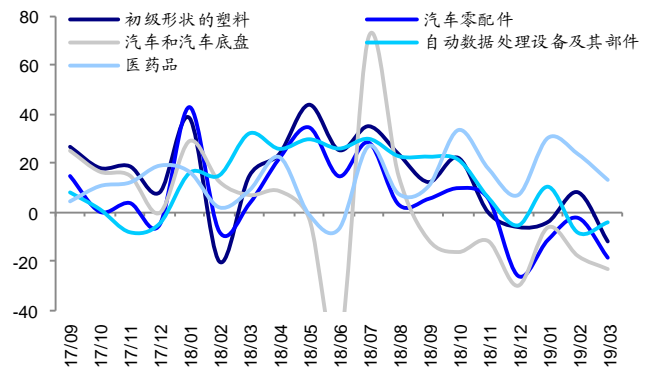
**图18 主要大宗商品进口金额同比增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

其他重点进口产品中, 仅初级形状的塑料 (-12.4%)、汽车及底盘 (-23.0%)、汽车零配件 (-18.4%)、医药品 (13.0%) 进口金额同比增速回落, 而集成电路 (-6.1%)、自动数据处理设备 (-4.5%) 进口金额增速回升。

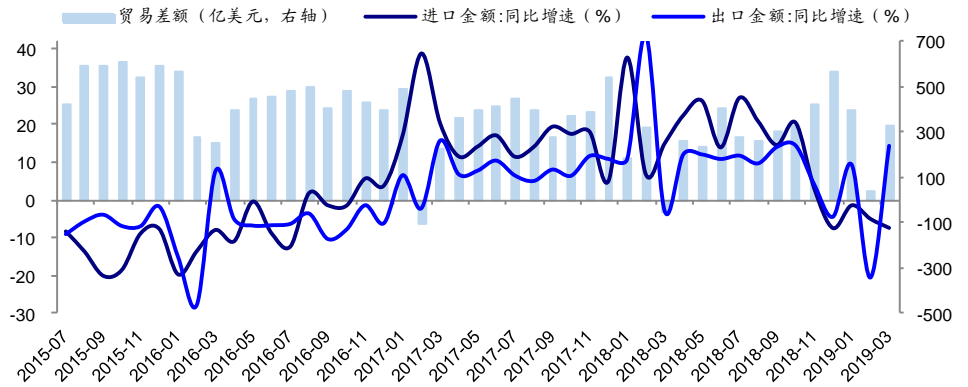
**图19 集成电路进口数量和金额同比增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图20 我国重点进口商品进口同比增速 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

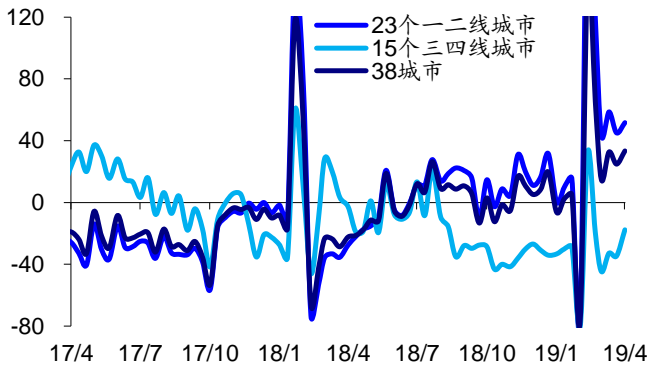
顺差明显回升。3 月我国出口大幅改善而进口继续回落, 贸易顺差扩大至 326.4 亿美元, 1-3 月累计顺差 763 亿美元, 较去年同期也明显改善。1 季度我国对美国顺差 625 亿美元, 高于去年同期的 583 亿美元。但随着中美贸易协议渐近, 中国可能增加对美采购, 未来我国对美贸易顺差或将减少, 而目前对美顺差占我国总顺差的八成左右, 叠加整体外需放缓背景, 我国顺差仍有收缩的压力。

**图21 我国进出口增速及贸易差额**


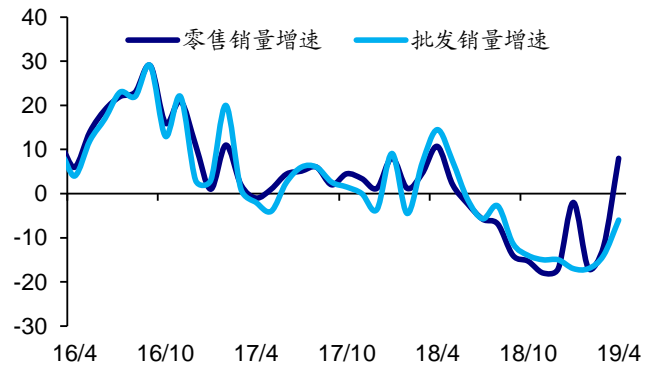
资料来源：Wind，海通证券研究所

### 3.2 4月需求回升

**地产、汽车销售均有改善。**4月上旬38城地产销量增速升至33%，一方面，去年同期低基数的影响依旧存在，另一方面，部分城市落户政策的放松一定程度上也在短期推升购房需求，各线城市销售同步回升但分化仍然明显，一二线城市情况好于三四线。4月第一周乘用车批发、零售增速分别为-6%、8%，增速比3月有明显改善。

**图22 38城商品房旬度销量同比增速（%）**


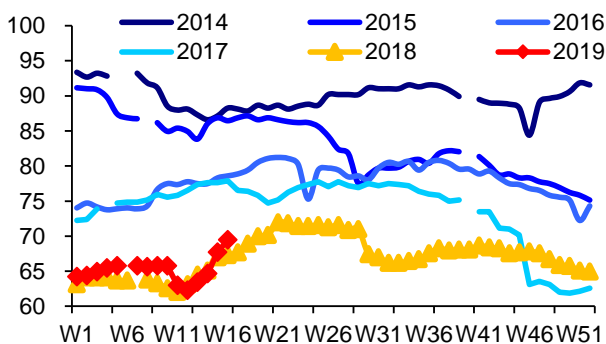
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图23 乘联会乘用车批零销量同比增速（%）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

### 3.3 生产好坏参半

**高炉开工持续上升，发电耗煤增速下滑。**上周高炉开工率继续回升至69.5%，超过18年同期水平，环保趋严对生产端的短期压制可能正在逐步消除。4月前12天六大集团发电耗煤同比增速0.8%，较3月明显下滑，但仍好于前两月的负增长。

**图24 历年各周全国高炉开工率（%）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图25 六大发电集团旬度发电耗煤同比增速（%）**

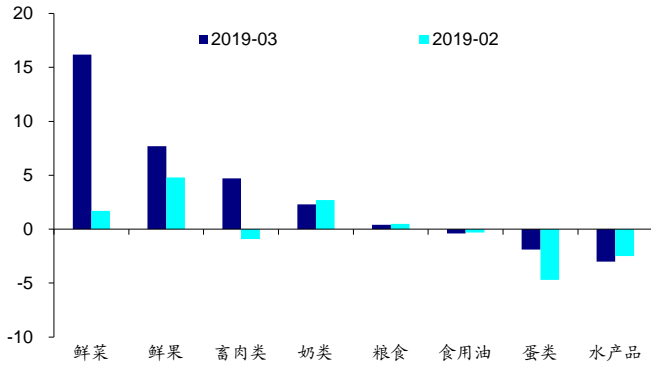

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 4. 物价：通胀走势分化

### 4.1 食品价格小涨

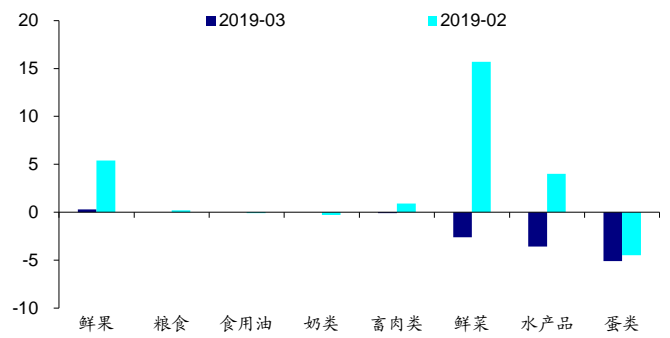
上周猪价、禽价、蛋价、蔬菜价格等小幅上涨，水产品价格下跌，食品价格环比上涨 0.5%。

图26 CPI 食品价格同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图27 CPI 食品价格环比增速 (%)

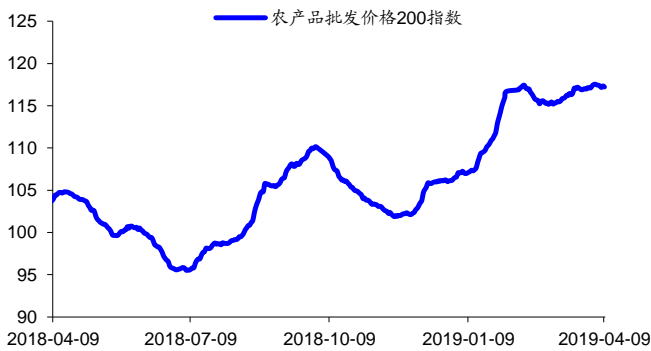


资料来源：Wind，海通证券研究所

### 4.2 CPI 继续回升

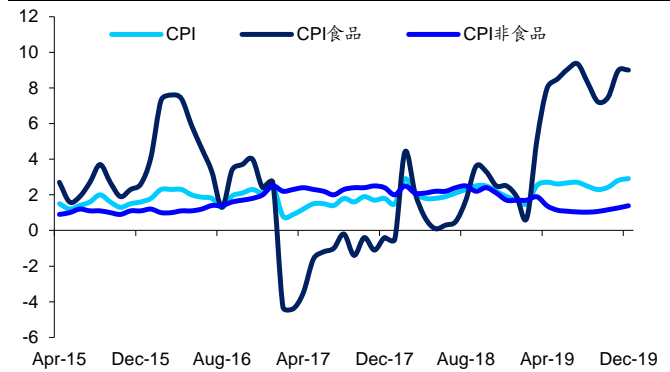
由于猪价大幅上涨，推动3月CPI大幅回升至2.3%。4月以来食品价格继续上涨，我们预计4月CPI或继续升至2.6%。

图28 农产品批发价格指数 (2015年=100)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图29 食品CPI、非食品CPI和CPI同比及预测 (%)

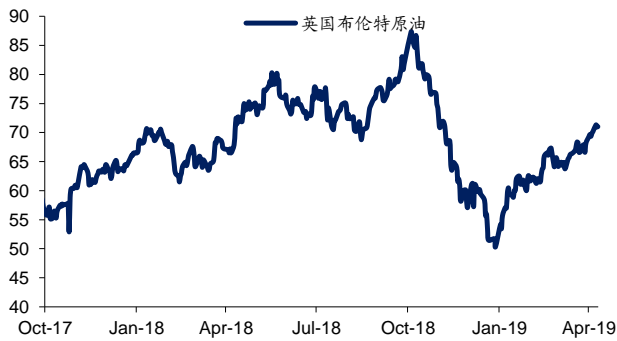


资料来源：Wind，海通证券研究所

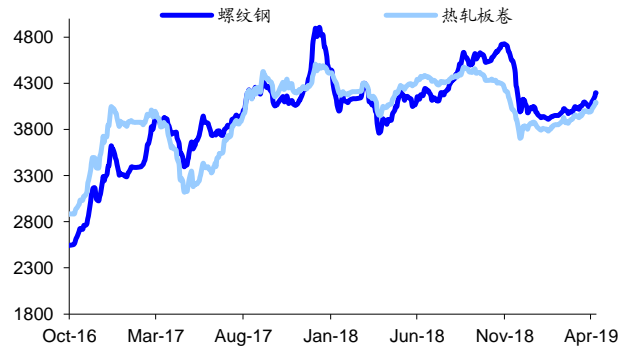
### 4.3 PPI 短期反弹

3月PPI环比上涨0.1%，同比回升至0.4%。4月以来煤价、钢价、油价小幅上涨，但考虑到增值税税率下调拉低物价，我们预测4月PPI环比持平，4月PPI同比涨幅回升至0.6%。



**图30 布伦特原油价格 (美元/桶)**


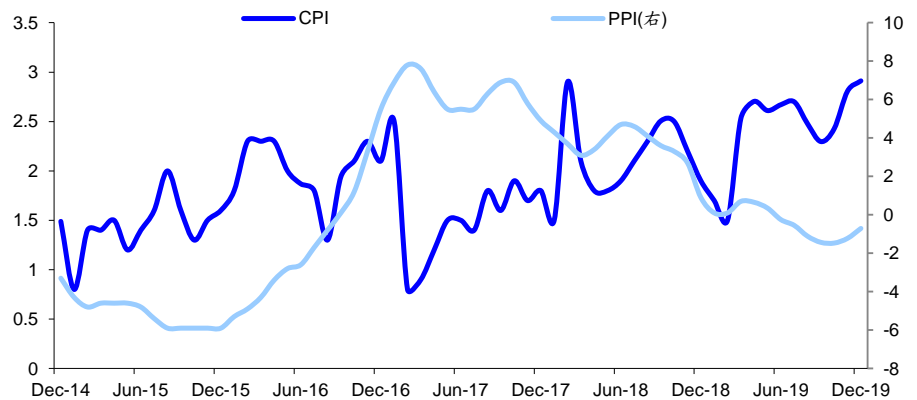
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图31 螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

#### 4.4 通胀走势分化

3月CPI和PPI均出现了回升,但展望未来,通胀走势或趋于分化。其中受益于减税推高消费增速、以及猪价上涨,CPI或继续温和回升。而在PPI方面,由于投资回升持续性不足,PPI或在5月以后重新下行。

**图32 CPI和PPI同比及预测 (%)**


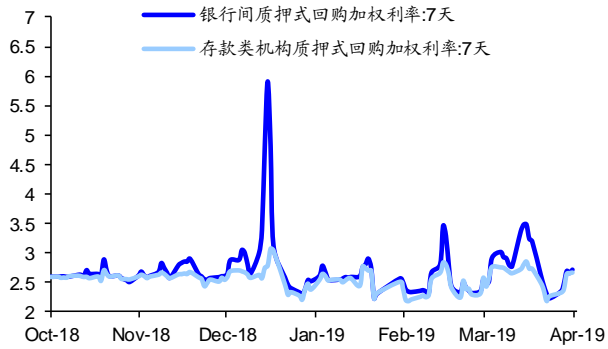
资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 5. 流动性: 降准概率下降

#### 5.1 货币利率回升

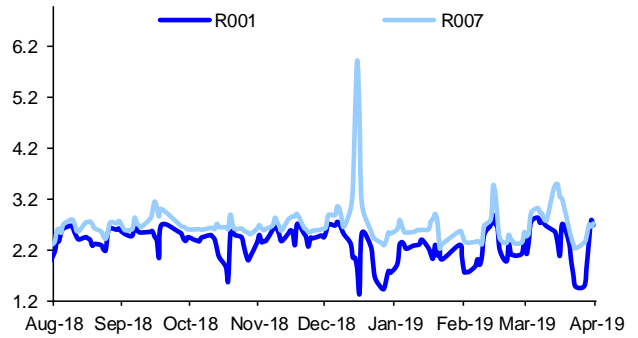
上周货币利率大幅回升,其中R007均值上行17bp至2.59%,R001均值上行35bp至2.24%。DR007上行20bp至2.54%,DR001上行34bp至2.17%。

图33 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图34 R001 和 R007 (%)

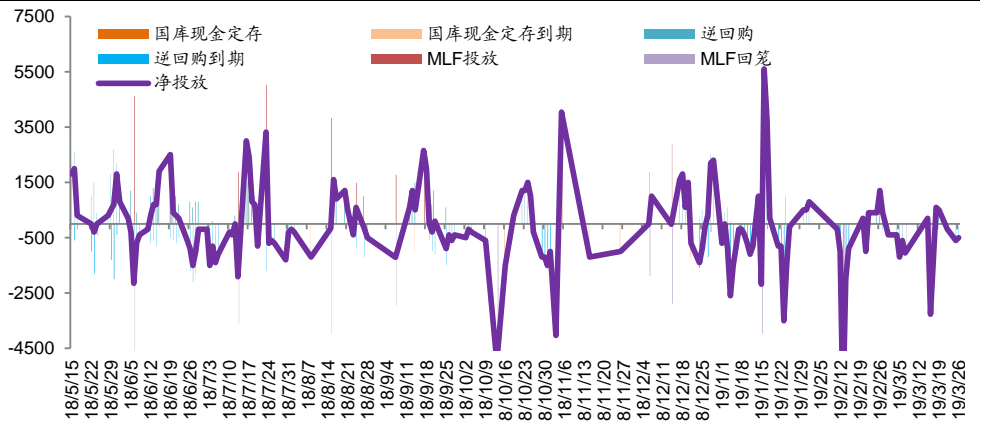


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 5.2 央行暂停投放

上周公开市场没有资金到期, 而央行再度暂停逆回购操作, 公开市场投放资金为零。

图35 央行公开市场操作 (亿元)

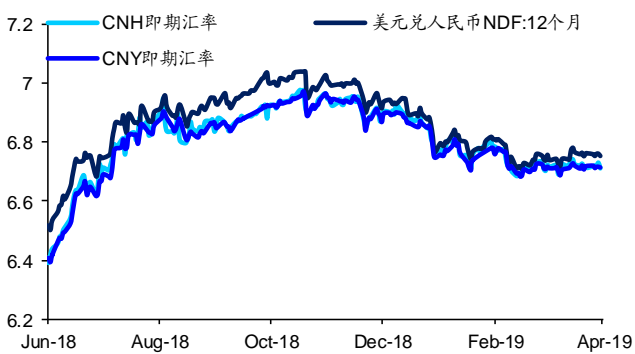


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 5.3 汇率保持稳定

上周美元指数小幅回落, 人民币兑美元保持稳定, 在岸与离岸人民币汇率均稳定在 6.71。

图36 CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图37 美元指数

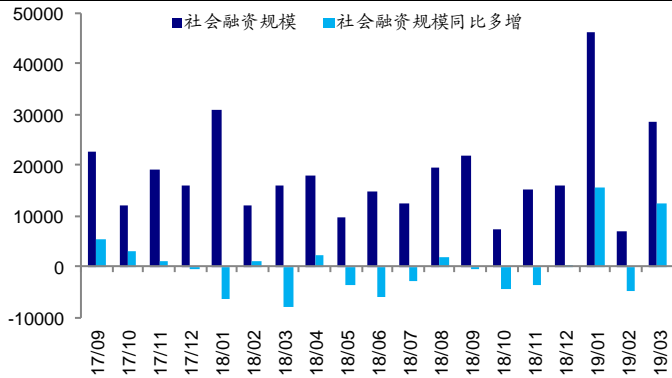


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 5.4 降准概率下降

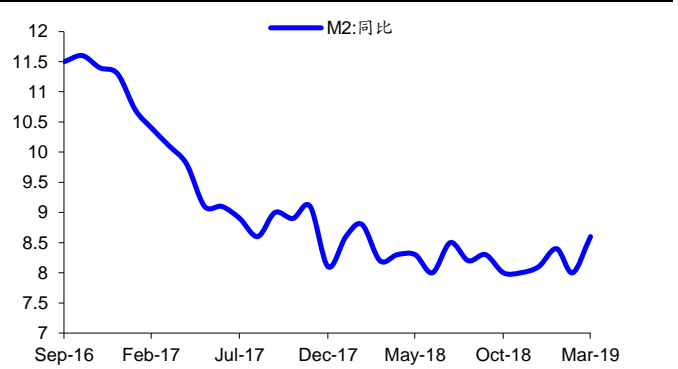
上周央行公布3月新增社融2.86万亿远超预期，而M2增速回升至8.6%，社融增速企稳预示未来经济有望见底。再加上3月通胀的明显反弹，意味着央行货币政策进一步宽松的必要性显著下降，未来降准概率或明显减弱。

图38 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图39 M2 同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 6. 政策：户籍改革力度加大

**户籍改革力度加大。**发改委印发《2019年新型城镇化建设重点任务》，提出城区常住人口100万-300万的II型大城市要全面取消落户限制，城区常住人口300万-500万的I型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。户籍改革力度比以前明显加大，大城市、特大城市集聚人口的速度可能提速，都市圈、城市群人口在城镇总人口中比例将会进一步提高。

**中国与中东欧合作。**总理李克强出席第八次中国-中东欧国家领导人会晤时发表重要讲话：中方愿同16国分享中国发展机遇，培育“16+1合作”新动能。下一步合作的方向包括：第一，共同维护多边贸易体制。第二，进一步扩大贸易规模。第三，推进共建“一带一路”合作。第四，大力拓展创新合作。第五，持续推动中小企业和产业园区建设合作。第六，深入开展人文交流合作。

**环保安全力度加大。**江苏省委常委会议召开会议，要求对化工产业分类施策，保持有关政策的相对稳定性；对不符合安全生产标准的企业、园区必须关闭，对环保不达标的企业、园区必须关停，对落后低端企业必须淘汰；对符合安全生产、环保标准的企业要支持技术改造、支持配套产业、支持完善产业链；对区域总体环境容量不足的，要统筹规划调整，一企一策，针对性实施。

## 7. 日历：聚焦4月中数据

表4 未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期

日期	重要经济数据指标	预期值	前期值
美国			
2019/04/17	美国2月贸易帐(亿美元)	-536	-511
2019/04/17	美国4月12日当周EIA原油库存变动(万桶)	--	702.9
2019/04/18	美国4月13日当周首次申请失业救济人数(万人)	--	19.6
2019/04/18	美国3月零售销售环比	0.8%	-0.2%
2019/04/19	美国3月营建许可(万户)	130	129.6
2019/04/19	美国3月新屋开工(万户)	123	116.2
欧洲			
2019/04/17	欧元区3月调和CPI同比终值	1.4%	1.5%

2019/04/18	欧元区 4 月制造业 PMI 初值	--	47.5
中国			
2019/04/15	深圳主板一季度预报披露截止日	--	--
2019/04/16	中国国家统计局发布 3 月 70 个大中城市住宅销售价格月度报告	--	--
2019/04/17	中国一季度 GDP 同比	6.3%	6.4%
2019/04/17	中国 3 月城镇调查失业率	--	5.3%
2019/04/17	中国 1 至 3 月社会消费品零售总额同比	8.3%	8.2%
2019/04/17	中国 3 月社会消费品零售总额同比	8.4%	--
2019/04/17	中国 1 至 3 月规模以上工业增加值同比	5.6%	5.3%
2019/04/17	中国 3 月规模以上工业增加值同比	6%	--
2019/04/17	中国 1 至 3 月城镇固定资产投资同比	6.3%	6.1%

资料来源：海通证券研究所根据相关资料整理

## 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  
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  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@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  
张向伟(021)23154141 zxw10402@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  
李姝醒(021)23219401 lsx11330@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  
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  
朱军军(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  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
联系人  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
吴佳桢(010)56760092 wjs11852@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  
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  
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 x bq6583@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 黄竞晶(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 z zq11650@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 lj12399@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 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪阳(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 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 谭敬沂(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 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 衣楦永(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  
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com  
 李寅 021-23219691 ly12488@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  
 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