

## 相关研究

《消费增速究竟是5%，还是10%？——“消费和创新”系列之四》2019.07.08  
《稳就业该用哪一招？——人口与就业系列之五》2019.07.05  
《宏观稳杠杆，政府转杠杆——从现代货币理论看债务问题》2019.07.01

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

## 特朗普缓解了美国的贫富差距吗？ ——从贫富差距扩大的起因说起

### 投资要点:

- **美国贫富差距日益扩大。**70年代以来美国收入基尼系数持续上升，2013年达到历史高点。而从收入结构来看，近几年美国收入差距还有扩大的趋势，2010年以来20%的最低收入人群的收入增长幅度仅为17.7%；相比之下，5%的最高收入人群的收入增长幅度达到30.6%。除了收入差距扩大以外，美国居民财富分配不均等情况更为明显。2014年美国最富有的10%人群掌握了73%的社会财富，并且前1%人群的财富占比达到37%。而与其他国家相比，2017年美国的财富基尼系数高达0.85，也处于发达国家中较高水平。
- **贫富差距为何扩大。**首先，美国财富差距的扩大来源于资产存量的增值。80年代中后期开始美国股市持续大幅上涨，1984年-2019年6月标普500指数涨幅接近20倍，而2000年-2007年间，美国房屋价格指数的累计涨幅也达到62.9%。由于目前美国居民70%的财富掌握在10%的人手中，而富人的财富被大量配置在房产和股票，因此股市和房价大涨导致贫富差距扩大。无论是股市还是房价的上涨实际上都得益于80年代以来美国基准利率的持续走低。利率下降提升了股市估值，同时较低的融资成本也促进经济的增长，而低利率又使居民贷款成本下降，催生了居民的购房需求，导致房价上涨。其次，贫富差距分化也来源于收入增长的差异。一方面，财产收入和经营收入增长快于工资收入。1970年以来美国居民工资收入、经营收入和财产收入的累计涨幅分别为16倍、20倍和24倍。而高收入人群往往拥有更多的财产性收入和经营者收入，因此高收入人群的收入增长速度也就快于低收入人群。另一方面，在工资收入内部也存在行业之间的明显分化，表现为**高端服务业的涨幅领先于传统行业**。行业间工资涨幅的分化与新兴产业依赖人力资本的特性相关，但对人力素质的要求增加了低收入人群进入的门槛，同时美国产业结构从传统行业向新兴产业的调整也加剧了收入分化。
- **特朗普加剧美国贫富差距。**美国贫富差距的扩大导致了民粹主义的升温，而这正是特朗普当选总统的原因之一，但特朗普上台以后的相关政策并没有缓解贫富差距的扩大。首先，**贸易摩擦加剧中低收入人群负担**。特朗普上台以后针对多国开展贸易谈判，但是美国巨额的贸易逆差本质上是产业结构调整 and 全球化的过程，加剧贸易摩擦并不能改变美国贸易失衡的问题。此外，贸易的形成基础是互利互惠，中美贸易摩擦影响中产阶级的就业并加重了中低收入人群的消费支出。其次，**特朗普减税主要受益者是富人**。特朗普的减税方案降低了最高收入者的税率，并大幅调高遗产税起征点，削弱了税收政策在收入分配中的调节作用。同时，**特朗普对美联储施压要求低利率**。特朗普将上台以后美股持续走强作为其政绩之一，为了稳定股市一直要求美联储维持宽松货币政策，而低利率意味着富人资产持续增值，也不利于缩减贫富差距。此外，**特朗普在医疗和教育方面的主张也没有惠及低收入群体**。特朗普上任后试图废除奥巴马时期推行的医疗普惠制度，但他提出的一系列医改举措使得穷人看病支出增多，富人却因为税收降低而获利。同时，特朗普推崇“小政府、大市场”的教育改革，这些措施只会让美国离教育公平越来越远，低收入人群难以获得良好的教育资源，并实现阶级跃升。
- 综合来看，美国贫富差距产生的原因在于长期低利率导致的财富增值和产业结构调整带来的收入分化，而真正缩小贫富差距的办法在于优化再分配政策，将富人的部分财富转化成社会福利，创造公平的教育环境等。但特朗普上台以来的相关政策反而助推了贫富差距的进一步扩大，这意味着未来很长一段时间，美国社会或都将因为巨大的贫富差距而处于分裂的状态。

## 目 录

---

1. 美国贫富差距日益扩大.....	5
2. 贫富差距为何扩大.....	6
2.1 低利率时代，资产大幅增值.....	6
2.2 产业结构调整，收入明显分化.....	7
3. 特朗普加剧美国贫富差距.....	8

## 图目录

图 1	美国收入基尼系数.....	5
图 2	美国各阶层收入增长情况 (%) .....	5
图 3	美国各阶层财富占有情况.....	5
图 4	各个国家 2017 年财富基尼系数.....	6
图 5	标准普尔 500 指数.....	6
图 6	美国房屋价格指数.....	6
图 7	美国联邦基金目标利率 (%) .....	7
图 8	不同收入类型的增长情况 (1970 年=100) .....	7
图 9	1990 年以来美国各行业薪资涨幅 (%) .....	8
图 10	2018 年和 1980 年美国不同行业增加值占比 (%) .....	8
图 11	16 年美国大选各州票数及党派倾向 .....	9
图 12	中美贸易摩擦过程.....	9
图 13	中美商品贸易差额 (亿) .....	10
图 14	期货市场预期的 19 年 7 月和 12 月美联储基准利率的概率 .....	11
图 15	特朗普医疗改革提案的核心措施.....	11

## 表目录

---

表 1 美国个人税制的之前版本和改革版本比较.....	10
-----------------------------	----

## 1. 美国贫富差距日益扩大

70年代以来美国收入基尼系数持续上升，2013年达到历史高点。收入基尼系数是国际衡量贫富差距程度的通用指标，数值介于0-1之间。基尼系数越小，意味着一国居民收入越平均；通常当一个国家的基尼系数超过0.4时，这个国家的贫富差距就被认为过大。美国的收入基尼系数从1968年的0.35不断攀升，1989年开始超过基尼系数0.4的警戒线，并于2013年达到0.46的历史最高水平。

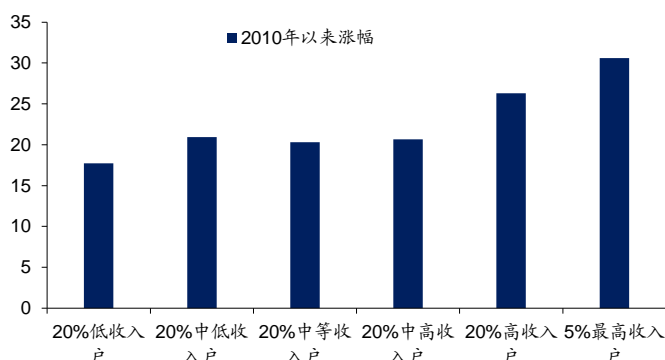
而从收入结构来看，近几年美国收入差距还有扩大的趋势。2010年-2017年间，美国20%的最低收入人群的收入增长幅度仅为17.7%；相比之下，5%的最高收入人群的收入增长幅度达到30.6%，是最低收入人群的1.7倍。收入增速的差异使得美国收入分化越来越大。5%的最高收入人群占美国全国居民总收入的比重持续上升至2017年的22.3%，而20%的最低收入人群收入占比则持续下降至2017年的3.1%。

图1 美国收入基尼系数



资料来源：Wind，海通证券研究所

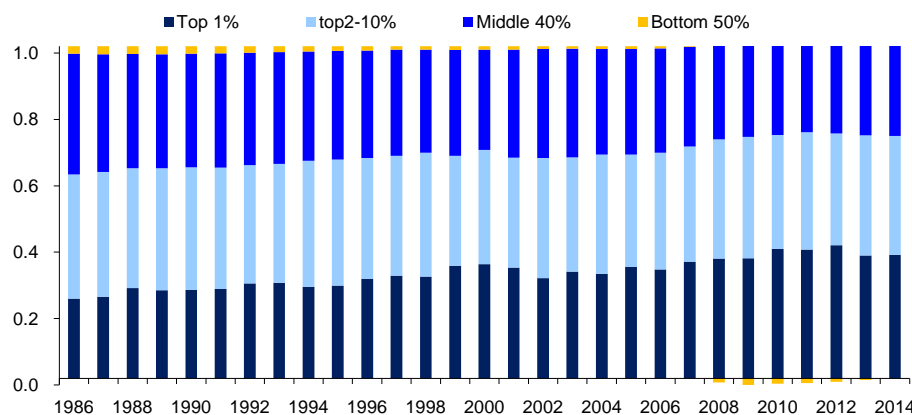
图2 2010年-2017年间美国各阶层收入增长情况 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

除了收入差距扩大以外，美国居民财富分配不均等情况更为明显。2014年美国最富有的1%的人群拥有37%的社会总财富，而前10%的富人拥有73%的社会总财富。相比之下，2007年后50%的贫困人群所拥有的财富只占到社会总财富的0.12%，而受到次贷危机的影响，贫困人群所拥有的财富由正转负。此外，中间40%的中产阶级财富占美国总财富的比重也在逐年减少，1986年到2014年间下降了9.3个百分点。

图3 美国各阶层财富占有情况

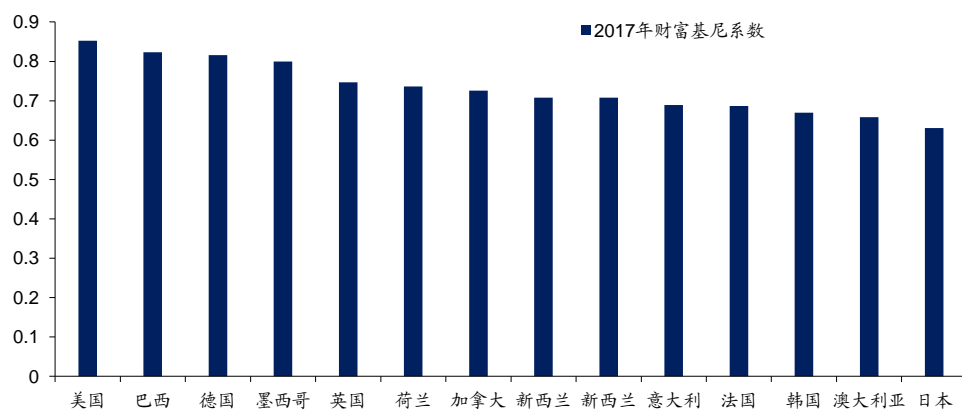


资料来源：World Wealth and Income Database，海通证券研究所

与其他国家相比，美国的财富基尼系数也处于较高水平，反映美国贫富差距问题十分严重。财富基尼系数是通过核算家庭总资产而得出的指标。由于资产是收入的积累，财富基尼系数往往高于收入基尼系数。美国的财富基尼系数在众多国家中也处于较高水平。2017年美国的财富基尼系数为0.85，同属于发达国家的日本该指标仅为0.63。一

般来说，发达国家的福利水平要优于发展中国家，贫富差距应该相对较小。但美国的财富基尼系数在 2017 年高于发展中国家的巴西和墨西哥，后两者的基尼系数分别是 0.82 和 0.80。此外，美国的财富基尼系数从 2009 年的 0.81 上升到 2017 年的 0.85，也说明美国的贫富差距不仅较大而且有持续扩大的趋势。

图4 各个国家 2017 年财富基尼系数



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2. 贫富差距为何扩大

### 2.1 低利率时代，资产大幅增值

为什么美国的贫富差距如此严重？

首先，美国贫富差距的扩大来源于资产存量的增值。80 年代中后期开始美国股市持续大幅上涨，标普 500 指数从 1984 年 7 月的 151 点上升到 2019 年 6 月的 2940 左右，涨幅接近 20 倍，除了在 2000 年-2003 年和 2007 年-2009 年两个时段有阶段性回调以外，美股都保持着强势上涨趋势。这意味着在上涨时期搭乘“股市快车”的居民可以实现资产的快速增值。此外，尽管涨幅远小于股市，房价也出现了一定程度上涨，特别是 2000 年-2007 年间，美国房屋价格指数累计涨幅达到 62.9%。

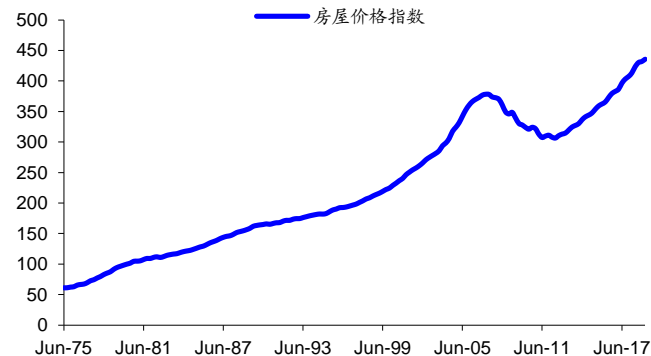
前面已经提到，目前美国居民超过 70% 的财富掌握在 10% 的人手中，前 1% 更是掌握了超过 30% 的财富。而富人的财富被大量配置在房产和股票，2018 年美国居民部门资产配置中，房产、股票基金和养老金占比分别达到 24%、30% 和 20%，其中养老金也有大量资金投入股市。也就是说，美国富人有大量资产配置在股市和楼市，而房价和股市上涨带动这些资产增值，并导致贫富差距的扩大。

图5 标准普尔 500 指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 美国房屋价格指数

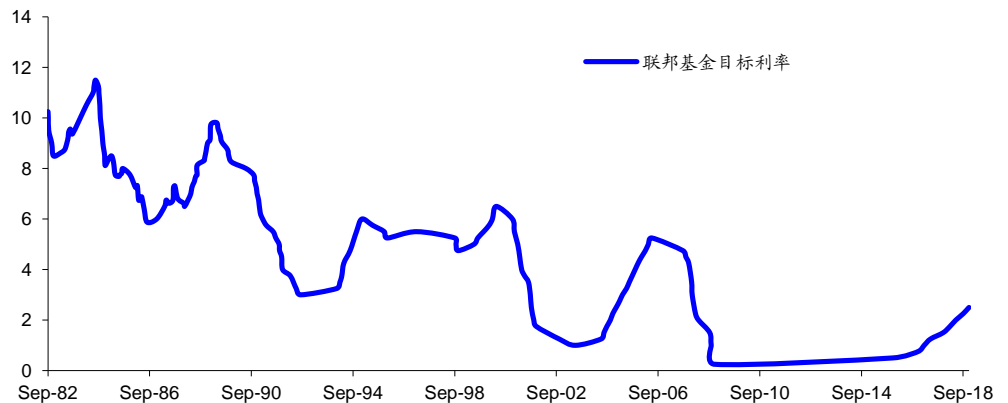


资料来源：Wind，海通证券研究所

无论是股市还是房价的上涨都得益于 80 年代以来美国基准利率的持续走低。为了抑制高通胀，80 年代初美国基准利率一度超过 22%，随后基准利率持续下降，08 年以后利率更是长期维持在 1% 以下。利率下降提升了股市估值，同时较低的融资成本也促进经济的增长，两者共同推动股市上涨。与此同时，低利率又使居民贷款成本下降，催生了居民的购房需求，导致房价上涨。

此外，次贷危机前期房价大幅上涨还与银行鼓励低收入人群贷款买房相关。但是他们还未享受到房价上涨的福利就被迫承受了房价下跌的苦楚，导致 2009 年以来后 50% 的居民财富持续处于负数，而这更是加剧了之后美国的贫富差距扩大。

图7 美国联邦基金目标利率 (%)



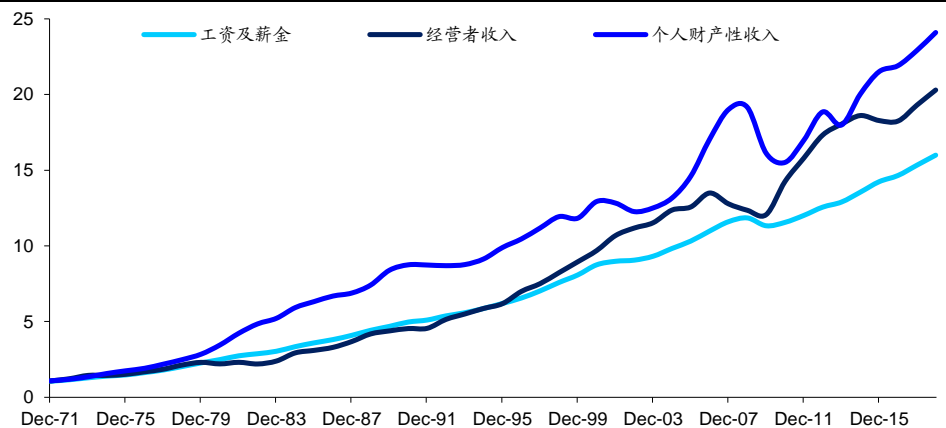
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2.2 产业结构调整，收入明显分化

当然，贫富差距的分化不光来源于资产价格上涨，也来源于收入增长的差异。而收入差距的扩大一方面来自于财产收入和经营收入增长快于工资收入。1970 年以来，美国财产收入和经营者收入的涨幅始终高于工资收入，而且差距逐年变大。截止到 2018 年，居民工资收入、经营收入和财产收入分别为 1970 年的 16 倍、20 倍和 24 倍。

高收入人群往往拥有更多的财产性收入和经营者收入。而低收入人群因为没有资产积累无法获得投资收益，同时处于工薪阶层只能依靠工资收入。工资收入的增长速度在有些时期甚至低于通胀的速度，导致穷人越穷。因此，得益于财产收入和经营收入增长快于工资收入，高收入人群的收入增长速度也就快于低收入人群。

图8 不同收入类型的增长情况 (1970年=1)



资料来源：Wind，海通证券研究所

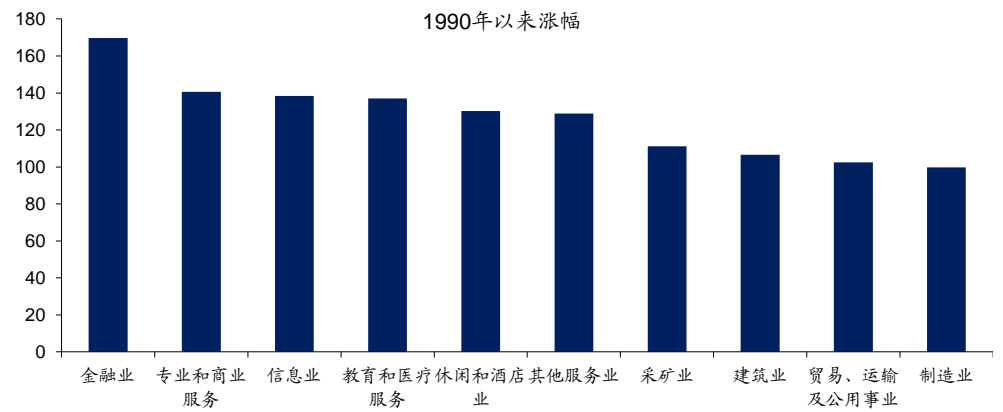
另一方面，在工资收入内部也存在行业之间的明显分化，表现为高端服务业的涨幅领先于传统行业。以 1990 年为基年，金融业、商业服务、信息业和教育医疗行业的从业者工资涨幅分别为 1.70、1.41、1.38、1.37 倍。而传统产业如制造业的薪资涨幅不



到 1 倍，这意味着从事高端服务业的人群比传统行业的人群的收入增长速度更快。

行业间工资涨幅的分化来自于行业自身特征，但对人力素质的要求增加了低收入人群进入的门槛。由于高端服务业和先进制造业是通过输出技术和输出脑力成果来生产价值，依赖于人力资本的属性使得这些行业的员工能够获得更多溢价。但考虑到这些行业往往对人才的教育背景、综合素养的要求更高，高净值的家庭更有机会培养出符合高端服务业需求的人才，这也使得穷人更难进入收入水平更高的行业。

图9 1990年-2018年美国各行业薪资涨幅(%)

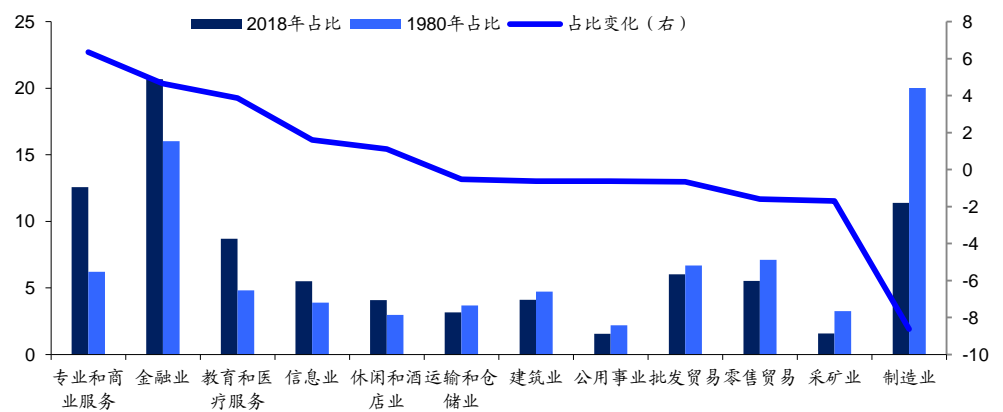


资料来源: Wind, 海通证券研究所

同时，美国产业结构从传统行业向新兴产业不断调整。随着大量低端制造业被迁出美国，美国制造业占比从 1980 年的 20.0% 下降至 2018 年的 11.4%。同样占比下降的还有采矿业、批发贸易、零售贸易等传统行业。与此同时，新兴产业开始发力，增长最快的商业服务业、金融业占比分别提升 6.4 和 4.7 个百分点，同样呈现上升趋势的还有信息业、医疗教育行业和其他服务业。

这种调整符合经济发展的趋势，但也加剧了收入分化。由于高端服务业和先进制造业是具有高附加值的行业，产业结构从传统行业向新兴产业的调整能够提高全社会生产率，也是全球产业链分工的结果。但是对于原本从事传统行业的大部分居民来说，他们的就业方向只能转向对专业技能要求不高的行业，比如餐饮服务、销售等，而这些行业的收入增长远不如新兴产业。

图10 2018年和1980年美国不同行业增加值占比(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

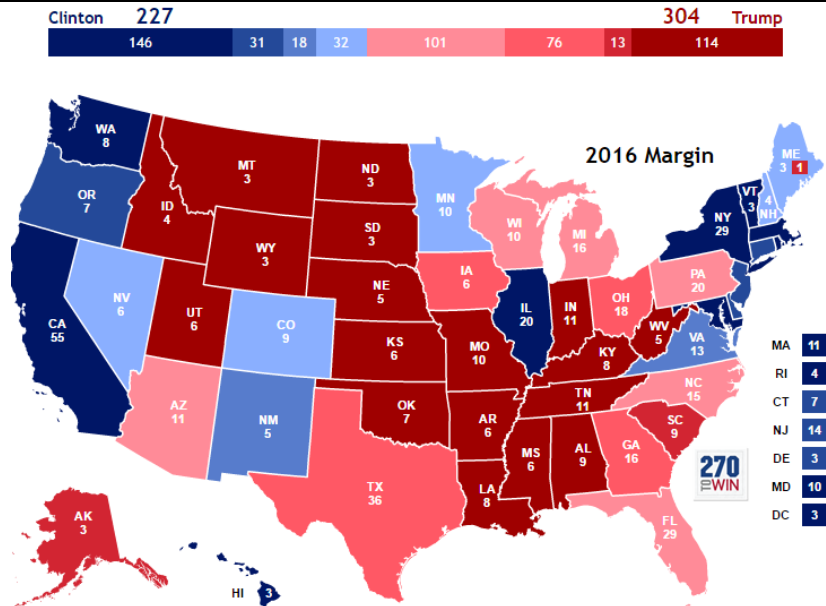
### 3. 特朗普加剧美国贫富差距

美国贫富差距的扩大导致了民粹主义的升温，而这正是特朗普当选总统的原因之



一。美国传统制造业主要集中在美国东北部五大湖区和中西部，这些地区被称为“铁锈州”。铁锈地带的经济随着产业链全球化和制造业迁出美国而逐渐衰退。多年以来，底层人民非但没有从宽松的货币政策和产业升级中获利，反而成为政策的牺牲者。这使得打着“使美国重新伟大”、“美国优先”旗号，并主张贸易保护、制造业回流美国的特朗普收揽了铁锈地带的一众民心，成功当选总统。

图11 16年美国大选各州票数及党派倾向

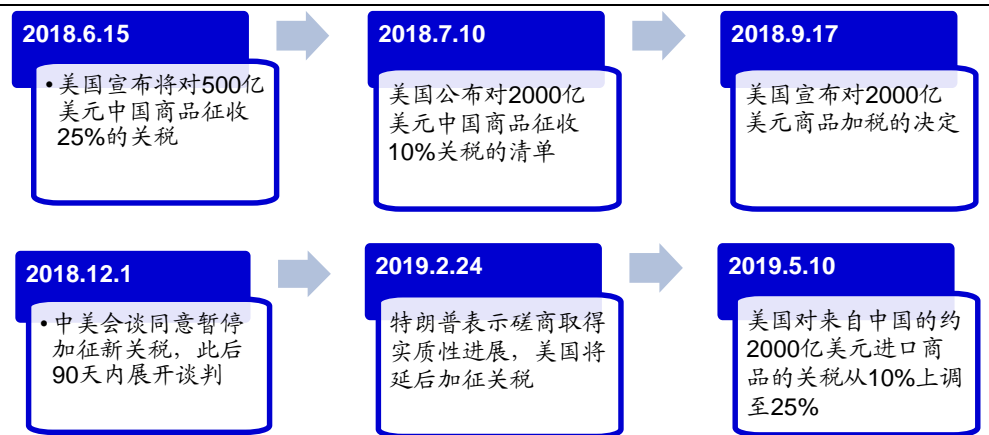


资料来源：270TOWIN，海通证券研究所，（红色为支持共和党，蓝色为支持民主党）

那么特朗普上台以后的相关政策是否旨在缓解美国日益严重的贫富差距？其实未必。

首先，特朗普上台以后最重要的举措就是为了转移国内注意而针对多国开展贸易谈判，特别是中国。从2018年6月开始，美国逐步向中国施压。2018年6月15日，美国宣布对500亿美元的中国商品征收25%的关税。随后在2018年7月10日，美国公布对2000亿美元中国商品征收10%关税的清单，并于9月实施加征关税。今年5月10日，美方又宣布对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%。特朗普意图通过征税来改变国际分工，使部分产业回流美国，带动美国就业和经济增长。

图12 中美贸易摩擦过程



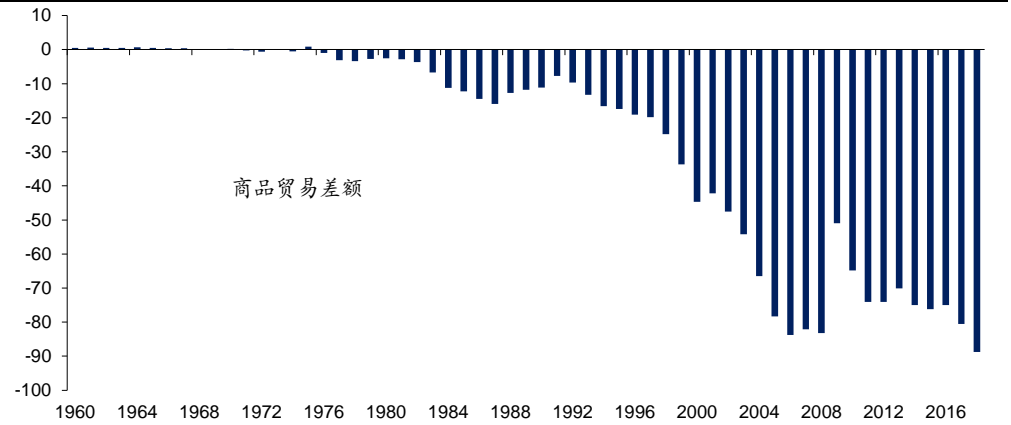
资料来源：华尔街见闻、海通证券研究所整理

但是美国巨额的贸易逆差本质上是产业结构调整全球化的过程，加剧贸易摩擦并不能改变美国贸易失衡的问题。80年代美国也曾因为对日本的巨额逆差而开展针对日本的贸易谈判，但实际上这并没有解决美国贸易逆差扩大的问题。1992年开始，美国

的贸易逆差又重新扩大，2018年美国贸易逆差已经达到6276.8亿美元，其中商品贸易逆差8873.4亿美元，创下历史新高。考虑到美国工资水平较高，针对中国的贸易摩擦只能导致中国低端制造业外迁，而难以大规模迁回美国，所以并不能有效解决美国贫富差距扩大的问题。

此外，中美贸易摩擦还对美国自身经济造成负面冲击，并加剧中低收入人群负担。一方面，贸易的形成基础是互利互惠，美国跨国企业在全球化的过程中将附加值低的部分外包出去而获得大量高附加值收益。作为全球化的既得利益者，美国的逆全球化行为对跨国公司造成冲击，并会影响中产阶级的就业状况。另一方面，近期加征关税的许多商品都属于日用消费品，中国生产所获利润较低，加征关税以后大部分涨价部分将由美国普通消费者承担，这无异于加重了中低收入人群的消费支出。

图13 中美商品贸易差额（百亿美元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

其次，特朗普上台以后大力推行的减税政策，其重要作用在于给富人减税，这也不利于贫富差距的缩小。减税政策原本就是一项通过牺牲公平来换取效率的政策，而当政策倾斜为富人减税的时候，贫富差距只会越来越大。通过减税政策的等级划分我们会发现，最低等收入者的税率没有变化，但最高等收入者的税率从之前的39.6%下降到37%，这意味着掌握着大部分财富的高等收入者上缴的税收减少。同时，新方案的遗产税的起征点从550万美元提高到1100万美元，最大受益方也是拥有大量财富的富人。

表1 美国个人税制之前版本和改革版本比较

个人税细项	之前版本	改革版本
个人税收等级划分	7档，分别为10%，15%，25%，28%，33%，39.6%	7档，分别为10%，12%，22%，24%，32%，35%，37%
个税免征额	个人6350美元，家庭12700美元	个人12000美元，家庭24000美元
替代性最低限税额 (AMT)	对应应纳税额与AMT税额差额缴税	部分保留
儿童税收抵扣额	1000美元	2000美元
遗产税	个人起征点550万美元	保留遗产税，但提高起征点至1100万美元
住房利息抵扣	100万美元贷款利息减免	75万美元贷款利息减免
医疗费用抵扣	医疗费用在收入占比超过10%可以抵扣	保留医疗费用抵扣，并且占比要求从10%减少到7.5%

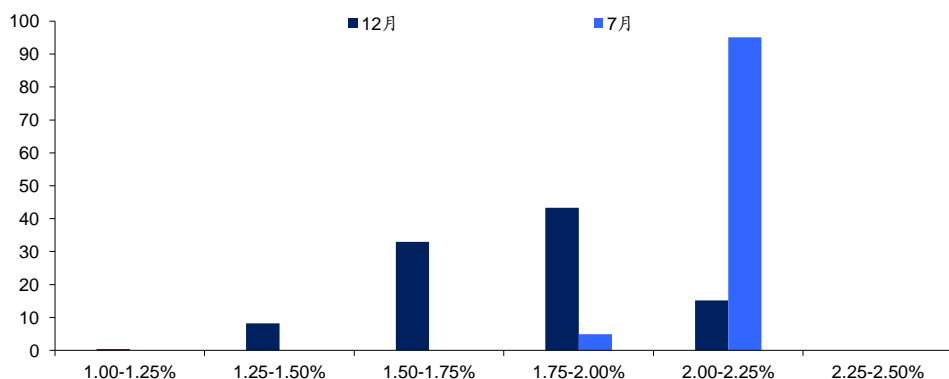
资料来源：CNN、海通证券研究所整理

同时，特朗普一直要求美联储实施宽松的货币政策，以维持美国股市的稳定。特朗普将上台以后美股持续走强作为其政绩之一，考虑到美国居民大量资产配置在股市中，美国的股市表现确实是特朗普关注的重点。而去年以来，受到美联储持续加息的影响，美国股市一度出现了大幅调整，而这也成为特朗普抨击美联储主席鲍威尔的主要原因。

近期，受到美国经济走弱和通胀持续处于低位的影响，美联储主席鲍威尔也表达鸽

派言论，市场普遍预期美联储将在今年降息 50BP，其中市场预期 7 月降息概率已经达到 100%。当前美联储选择货币政策转向鸽派主要是为了应对美国经济潜在的向下风险，但是前面已经提到，宽松的货币政策也会导致金融资产价格长期维持在较高水平，使得富人持续获得资产收益。

图147 7月8日期货市场预期的19年7月和12月美联储基准利率的概率(%)

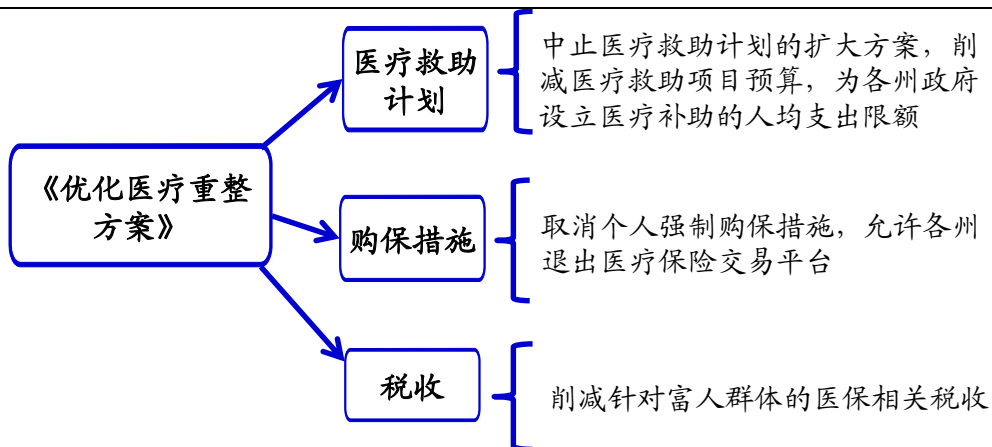


资料来源：CME Group，海通证券研究所，2.25%-2.5%是当前基准利率

此外，特朗普试图废除奥巴马时期推行的医疗普惠制度，而这将加剧穷人的医疗负担。奥巴马在任期间推出《平价医疗法案》，其主要内容包括扩大联邦医疗补助的覆盖范围，要求所有健康个体购买最低额度的医疗保险等。这些政策措施旨在为美国底层民众负担部分医疗支出。而特朗普上任后推出了一系列医改举措，包括削减医疗救助项目预算、为各州政府设立医疗补助的人均支出限额、取消个人强制购保措施、削减针对富人群体的医保相关税收等。这些调整使得穷人看病支出增多，富人却因为税收降低而获利。虽然特朗普医改在 2018 年因为参议院投票表决而被否，但美国 2020 年选举已经开始，特朗普在新的竞选宣言中仍然透露出对《平价医疗法案》的不认可。如果特朗普成功连任，医疗改革或将被继续推进。

而教育改革方面，特朗普推崇“小政府、大市场”，也不利于低收入家庭的孩子获得公平教育的权利。特朗普的改革主要集中在三点：废除奥巴马时期的“州共同核心课程标准；提供“教育券”来支持学生自主选择校；减少联邦教育部财政预算，并让私人金融机构介入学生教育贷款。然而，这些措施只会让美国离教育公平越来越远。废除核心课程标准意味着政府不强制让所有学生在进入社会前站在同一起跑线，而即便给穷学生提供“教育券”（教育补贴），他们依旧没有足够的实力和富人子弟一起竞争优质教育资源。同时，私人金融机构介入教育贷款，不可避免会提高贷款门槛，而这无疑会减少低收入家庭接受高等教育的可能性。教育公平的缺少，为加剧贫富差距又添“一把火”。

图15 特朗普医疗改革提案的核心措施



资料来源：《从奥巴马医疗到特朗普医疗：美国医疗改革对我国的启示》，海通证券研究所整理

综合来看，美国贫富差距产生的原因在于长期的低利率导致富人财富不断增值，而

尽管产业结构调整提高了生产率，但也使得收入进一步分化。真正缩小贫富差距的办法在于优化再分配政策，通过税收调整遏制财富过分集中，将富人的部分财富转化成社会福利，再通过养老保险、失业救助、医疗保险和教育补贴、住房援助等方式惠及社会弱势群体。同时，为低收入人群创造公平的教育环境，降低他们进入高收入行业的门槛，使得他们一起享受产业结构升级带来的红利。

而特朗普上台以后采取的逆全球化政策、给富人减税、威胁美联储维持宽松货币政策以及缩减医疗和教育方面的政府支出都没有从根本上解决贫富差距的问题，反而助推了贫富差距的进一步扩大。**这意味着未来很长一段时间，美国社会或都将因为巨大的贫富差距而处于分裂的状态。**

## 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 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  
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
联系人  
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  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
联系人  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
吴其右(021)23154167 wqy12576@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  
姜珮珊(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 zxh12382@htsec.com  
张向伟(021)23154141 zwx10402@htsec.com  
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com  
曾知(021)23219810 zz9612@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 ymniu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@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 0755-82900465 wjs11852@htsec.com  
朱赵明(010)56760092 zzm12569@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  
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com  
杨凡(021)23219812 yf11127@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 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 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(010)50949962 zy12258@htsec.com 张峥青(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 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 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@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 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 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 zxx12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@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>银行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 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 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 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  
 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  
 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  
 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 010-5806 7936 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