工业增速新低，通胀趋于下行

投资要点:

- **海外经济：美债收益率曲线倒挂，欧央行官员释放宽松信号。**上周三，美国10 年期国债收益率跌破 2 年期国债收益率，为 2007 年 6 月以来的首次倒挂，次日 30 年期美债收益率首次跌至 2%下方，创纪录新低。上周三，欧洲统计局公布欧元区二季度季调 GDP 环比 0.2%，低于一季度 0.4%，同比 1.1%，不及前值 1.2%，欧央行官员释放宽松信号。阿根廷总统初选结果引发汇率暴跌。上周四，墨西哥央行下调基准利率 25BP 至 8%，为 2014 年 6 月以来首次降息。
- **国内经济：工业增速新低，通胀趋于下行，社融增速略降**
- **工业增速新低。**7 月工业增速 4.8%，较 6 月明显下滑，并创下 09 年 3 月以来新低，印证发电量增速回落、几近归零，制造业 PMI 创历年同期新低。1-7 月固定资产投资同比回落至 5.7%，7 月当月增速回落至 5.1%。1-7 月制造业投资同比增速继续回升至 3.3%，反映减税降费对企业盈利的提振作用开始显现，而基建和地产拖累明显，1-7 月累计增速分别回落至 3.8%和 10.6%，是投资增速下滑的主因。7 月土地购置跌幅扩大，新开工同步回落，短期地产投资下行压力仍大。7 月社消零售、限额以上零售同比分别 7.6%、2.9%，均较 6 月明显回落，主因国五国六环保标准转换，6 月透支 7 月汽车零售。剔除汽车零售后，社消零售增速 8.8%、限额以上零售增速 4.9%，较 6 月保持稳定。7 月经济数据看似惨淡，但两大积极因素不容忽视：一是没有重走刺激地产基建投资的老路，而制造业投资内生动力正在逐渐修复，二是汽车消费已在筑底阶段，随着汽车消费逐步回暖以及减税效应释放，消费依然是经济的中流砥柱，有望带动经济企稳。
- **通胀趋于下行。**7 月 CPI 环比 0.4%，同比升至 2.8%。非洲猪瘟导致猪肉供给减少，猪价大幅上涨，水果供应增多，鲜果价格下跌，暑假出行增多，机票、住宿价格上涨。8 月以来鲜果价格继续回落，猪肉价格持续上涨，蔬菜价格小幅回升，考虑到去年食品价格的高基数以及非食品价格继续下行，我们预计 8 月 CPI 同比或回落至 2.6%。7 月 PPI 环比-0.2%，同比降至-0.3%。8 月以来国际油价、国内煤价和钢价均出现明显下降，我们预计 8 月 PPI 同比回落至-0.8%。当前经济仍处底部区域，外部环境复杂多变，工业品和核心 CPI 回落趋势不变，而食品价格在高基数效应下涨幅也趋于下降，通胀整体将趋于下行。
- **社融增速略降。**7 月新增社融 1.01 万亿元，同比少增 2103 亿元，主要拖累在信贷少增、非标融资多减，而地方专项债对社融贡献依然较大。7 月人民币贷款增加 1.06 万亿元，同比少增 3975 亿元。居民部门贷款同比少增 1200 多亿元，居民短贷和中长贷分别同比少增约 1100 亿和 160 亿元，反映地产销售或有趋缓；企业部门短贷同比多减 1160 亿元、票据融资同比少增 1100 亿元、中长贷同比少增 1200 亿。7 月财政存款同比少增 1200 多亿，缴税因素叠加信贷活动放缓，7 月 M2 同比回落至 8.1%，M1 同比回落至 3.1%。7 月社融增速小幅放缓至 10.7%，但今年以来社融增速总体稳中有升，意味着融资对经济仍有支撑。从 2 季度货政报告看，央行认为稳健的货币政策要松紧适度，下一阶段重点将是以改革方式降成本以及引导信贷结构，而跟随海外全面降息的概率不大。
- **国内政策：减税而非刺激。**虽然当前经济运行面临内外部风险的挑战，但政策上保持定力。反映在财政收支上，财政支出扩张有限，证明本轮经济调控没有重走刺激投资的老路。而财政收入增速降至低位，证明主要是通过减税来培育经济内生增长动力。发改委表示，将重点推进四个方面工作来促进内需消费，包括推动相关部门和地方出台实施一批促消费举措，特别是要针对消费领域突出的“痛点”“堵点”问题。发改委表示研究提出加快成渝城市群一体化发展的政策举措，有序推动哈长、长江中游、北部湾、中原、关中平原、兰州－西宁、呼包鄂榆等城市群发展规划实施。

相关研究

《同向还是反向？——汇率贬值与资产价格的关系》2019.08.12

《海通宏观研究框架 2019》2019.08.10

《我国的产业能否留住？（更新版）》2019.08.05

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

分析师:宋潇
Tel:(021)23154483
Email:sx11788@htsec.com
证书:S0850519070003

联系人:陈兴
Tel:(021)23154504
Email:cx12025@htsec.com

联系人:应镓娴
Tel:(021)23219394
Email:yjx12725@htsec.com

目 录

1. 海外经济：美债收益率曲线倒挂，欧央行官员释放宽松信号 6
1.1 美债收益率曲线倒挂 6
1.2 欧央行官员释放宽松信号 6
2. 7 月数据：工业增速新低，通胀趋于下行，社融增速略降 6
2.1 通胀：通胀虽有反弹，难掩下行压力 7
2.2 工业：7 月工业放缓，生产再创新低 10
2.3 投资：投资增速回落，地产基建拖累 11
2.4 消费：社消零售回落，汽车石油拖累 13
2.5 外贸：进出口均改善，顺差规模略降 15
2.6 金融：社融增速略降，货币松紧适度 18
2.7 财政：税收增速仍负，减税而非刺激 20
3. 政策：减税而非刺激 22

图目录

图 1 CPI 同比增速（%）.....7
图 2 历年 CPI 环比涨幅（%）.....7
图 3 CPI 食品价格同比增速（%）.....7
图 4 CPI 食品价格环比增速（%）.....7
图 5 猪肉 CPI 环比（%）.....8
图 6 平均批发价:猪肉（元/公斤）.....8
图 7 CPI 各大类价格同比（%）.....8
图 8 CPI 各大类价格环比（%）.....8
图 9 农产品批发价格指数（2015 年=100）.....9
图 10 食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测（%）.....9
图 11 PPI 同比和环比走势（%）.....9
图 12 PPI 生产资料和生活资料价格同比走势（%）.....9
图 13 布伦特原油价格（美元/桶）.....9
图 14 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）.....9
图 15 CPI 和 PPI 同比及预测（%）.....10
图 16 工业增加值同比和季调环比增速（%）.....10
图 17 主要工业行业增加值同比增速（%）.....11
图 18 工业增加值增速和发电量增速（%）.....11
图 19 主要工业品产量同比增速（%）.....11
图 20 全国固定资产投资同比增速（%）.....11
图 21 制造业投资同比增速（%）.....12
图 22 制造业分行业投资累计同比增速（%）.....12
图 23 新、旧口径下基建投资累计同比增速（%）.....12
图 24 历年上半年财政支出/财政收入（%）.....12
图 25 房地产投资同比增速（%）.....13
图 26 房地产投资增速、房地产投资资金来源增速（%）.....13
图 27 全国商品房销售面积同比增速（%）.....13
图 28 全国商品房待售面积同比增速（%）.....13
图 29 全国土地购置面积同比增速（%）.....13
图 30 全国房屋新开工面积同比增速（%）.....13

图 31 社会消费品零售名义、实际增速及限额以上零售增速（%）.....14
图 32 剔除汽车零售前后的社消零售同比增速（%）.....14
图 33 剔除汽车零售前后的限额以上零售同比增速（%）.....14
图 34 必需品零售增速（%）.....14
图 35 汽车类零售增速（%）.....14
图 36 石油及制品类零售增速（%）.....15
图 37 家电音像、家具、建材类零售增速（%）.....15
图 38 网上零售增速、网上零售占社消零售比重（%）.....15
图 39 中国进出口总额、出口与进口同比增速（%）.....16
图 40 美国、日本、欧元区制造业 PMI（%）.....16
图 41 中国对美国、日本、欧盟月度出口同比（%）.....16
图 42 中国对韩国、东盟、印度、中国香港月度出口同比（%）.....16
图 43 一般贸易、加工贸易月度出口同比（%）.....16
图 44 劳动密集型、机电产品、高新技术产品月度出口同比（%）.....16
图 45 我国重点出口商品占总出口比重（%）.....17
图 46 我国重点出口商品出口金额同比增速（%）.....17
图 47 主要大宗商品进口量同比增速（%）.....17
图 48 主要大宗商品进口金额同比增速（%）.....17
图 49 我国重点进口商品占总进口比重（%）.....17
图 50 我国重点进口商品进口金额同比增速（%）.....17
图 51 我国进出口增速及贸易差额.....18
图 52 美元兑人民币汇率及美元指数.....18
图 53 社会融资规模及同比多增（亿元）.....18
图 54 社会融资主要分项同比多增（亿元）.....18
图 55 历年各月新增信托贷款（亿元）.....19
图 56 历年各月新增未贴现的银行承兑汇票（亿元）.....19
图 57 历年各月居民中长期贷款增长（亿元）.....19
图 58 居民短贷和中长贷款同比多增（亿元）.....19
图 59 历年各月企业中长期贷款增长（亿元）.....19
图 60 企业贷款分项同比多增（亿元）.....19
图 61 历年新增财政存款（亿元）.....20
图 62 M2 和 M1 同比增速（%）.....20
图 63 企业各类总融资存量增速（%）.....20

图 64 新旧口径社融以及政府和社会总融资存量增速 20
图 65 公共财政收入与财政支出同比增速（%）.....21
图 66 中央和地方财政收入增速（%）.....21
图 67 税收收入与非税收入当月同比增速（%）.....21
图 68 各类税收收入增速（%）.....21
图 69 中央和地方财政支出增速（%）.....22
图 70 各项财政支出累计增速（%）.....22
图 71 中央、地方本级政府性基金收入和国有土地使用权出让收入同比增速（%）22
图 72 我国月度财政收支差额（亿元）.....22

1. 海外经济：美债收益率曲线倒挂，欧央行官员释放宽松信号

1.1 美债收益率曲线倒挂

美债收益率曲线倒挂。上周三，美国 10 年期国债收益率跌破 2 年期国债收益率，为 2007 年 6 月以来的首次倒挂，次日 30 年期美债收益率首次跌至 2%下方，创纪录新低。美国总统特朗普将此归咎于美联储降息太慢。圣路易斯联储主席 Bullard 上周四表示，贸易紧张局势和经济放缓使美债收益率曲线倒挂不足为奇，持续倒挂才是衰退信号。

1.2 欧央行官员释放宽松信号

欧洲经济放缓，欧央行官员释放宽松信号。上周三，欧洲统计局公布欧元区二季度季调 GDP 环比 0.2%，低于一季度 0.4%，同比 1.1%，不及前值 1.2%。欧央行管理委员会委员 Olli Rehn 上周四表示，欧央行应在 9 月货币政策会议上提出一套重大且有影响力的刺激计划，并称超预期的刺激计划好于不及预期的计划。

阿根廷总统初选结果引发汇率暴跌。上周阿根廷总统选举初选结果显示，反对派候选人得票率大幅领先现任总统约 15 个百分点，政治经济局势的高度不确定性引发阿根廷比索兑美元汇率暴跌超 20%，创 2015 年以来最大单日跌幅。阿根廷央行上调基准利率至 74.78%以稳定汇率。

墨西哥五年来首次降息。上周四，墨西哥央行下调基准利率 25BP 至 8%，为 2014 年 6 月以来首次降息。考虑到经济面临的不确定性增加、疲软程度扩大、总体通胀率下降以及近期国内外不同期限收益率曲线的表现，多数理事会成员投票决定下调利率。

2. 7 月数据：工业增速新低，通胀趋于下行，社融增速略降

工业增速新低。7 月工业增速 4.8%，较 6 月明显下滑，并创下 09 年 3 月以来新低，印证发电量增速回落、几近归零，制造业 PMI 创历年同期新低。1-7 月固定资产投资同比回落至 5.7%，7 月当月增速回落至 5.1%。1-7 月制造业投资同比增速继续回升至 3.3%，反映减税降费对企业盈利的提振作用开始显现，而基建和地产拖累明显，1-7 月累计增速分别回落至 3.8%和 10.6%，是投资增速下滑的主因。7 月土地购置跌幅扩大，新开工同步回落，短期地产投资下行压力仍大。7 月社消零售、限额以上零售同比分别 7.6%、2.9%，均较 6 月明显回落，主因国五国六环保标准转换，6 月透支 7 月汽车零售。剔除汽车零售后，社消零售增速 8.8%、限额以上零售增速 4.9%，较 6 月保持稳定。7 月经济数据看似惨淡，但两大积极因素不容忽视：一是没有重走刺激地产基建投资的老路，而制造业投资内生动力正在逐渐修复，二是汽车消费已在筑底阶段，随着汽车消费逐步回暖以及减税效应释放，消费依然是经济的中流砥柱，有望带动经济企稳。

通胀趋于下行。7 月 CPI 环比 0.4%，同比升至 2.8%。非洲猪瘟导致猪肉供给减少，猪价大幅上涨，水果供应增多，鲜果价格下跌，暑假出行增多，机票、住宿价格上涨。8 月以来鲜果价格继续回落，猪肉价格持续上涨，蔬菜价格小幅回升，考虑到去年食品价格的高基数以及非食品价格继续下行，我们预计 8 月 CPI 同比或回落至 2.6%。7 月 PPI 环比-0.2%，同比降至-0.3%。8 月以来国际油价、国内煤价和钢价均出现明显下降，我们预计 8 月 PPI 同比回落至-0.8%。当前经济仍处底部区域，外部环境复杂多变，工业品和核心 CPI 回落趋势不变，而食品价格在高基数效应下涨幅也趋于下降，通胀整体将趋于下行。

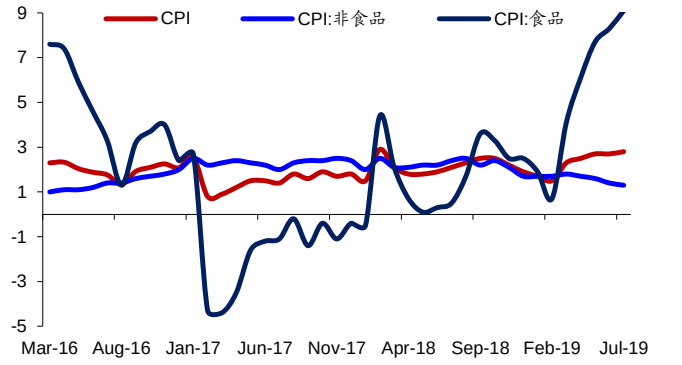
社融增速略降。7 月新增社融 1.01 万亿元，同比少增 2103 亿元，主要拖累在信贷少增、非标融资多减，而地方专项债对社融贡献依然较大。7 月人民币贷款增加 1.06 万

亿元，同比少增 3975 亿元。居民部门贷款同比少增 1200 多亿元，居民短贷和中长贷分别同比少增约 1100 亿和 160 亿元，反映地产销售或有趋缓；企业部门短贷同比多减 1160 亿元、票据融资同比少增 1100 亿元、中长贷同比少增 1200 亿。7 月财政存款同比少增 1200 多亿，缴税因素叠加信贷活动放缓，7 月 M2 同比回落至 8.1%，M1 同比回落至 3.1%。7 月社融增速小幅放缓至 10.7%，但今年以来社融增速总体稳中有升，意味着融资对经济仍有支撑。从 2 季度货政报告看，央行认为稳健的货币政策要松紧适度，下一阶段重点将是以改革方式降成本以及引导信贷结构，而跟随海外全面降息的概率不大。

2.1 通胀：通胀虽有反弹，难掩下行压力

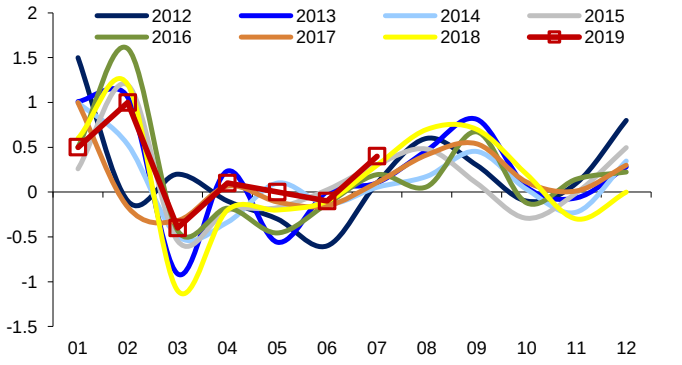
7 月 CPI 环比上涨 0.4%，同比上升至 2.8%。食品方面，非洲猪瘟导致猪肉供给减少，猪价大幅上涨，但夏季水果供应增多，鲜果价格下跌，7 月食品 CPI 环比上涨 0.9%。非食品方面，暑假出行增多，机票、住宿价格上涨，但受到国内成品油调价影响，汽油和柴油价格下降，7 月非食品 CPI 环比上涨 0.3%。

图1 CPI 同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

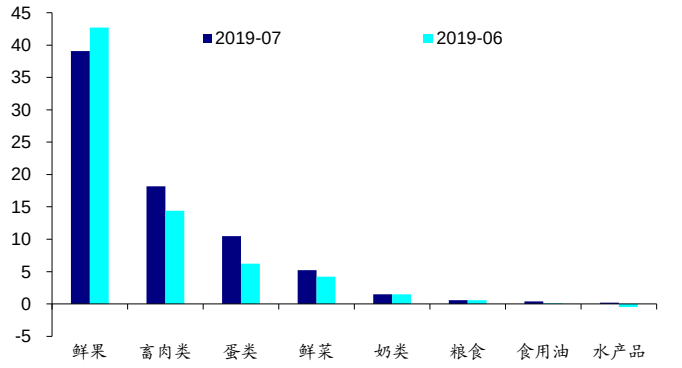
图2 历年 CPI 环比涨幅（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

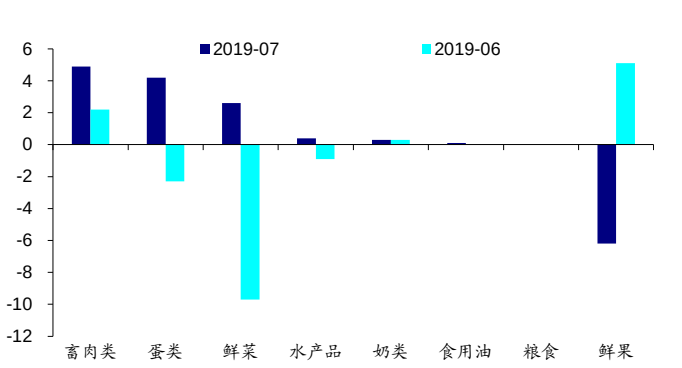
7 月食品价格环比上涨 0.9%，高于去年同期 0.1%，历史上 7 月食品价格环比均值为 0%，今年食品环比涨幅强于季节性。具体来说，部分地区天气炎热、降水偏多导致蔬菜供应减少，鲜菜价格环比上涨 2.6%，非洲猪瘟导致猪肉供给减少，猪价环比上涨 7.8%，影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点。但夏季水果供应增多，鲜果价格环比下降 6.2%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点。此外，夏季母鸡产蛋率下降，鸡蛋供应减少导致鸡蛋价格环比上涨 5.0%。从同比来看，7 月食品价格上涨 9.1%，涨幅相比 6 月进一步上升 0.8 个百分点，创下 2012 年 1 月以来新高。其中鲜果价格同比上涨 39.1%，涨幅相比于 6 月下降 3.6 个百分点，猪肉价格同比涨幅进一步扩大到 27.0%，两者合计影响 CPI 上涨约 1.22 个百分点。

图3 CPI 食品价格同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 CPI 食品价格环比增速（%）

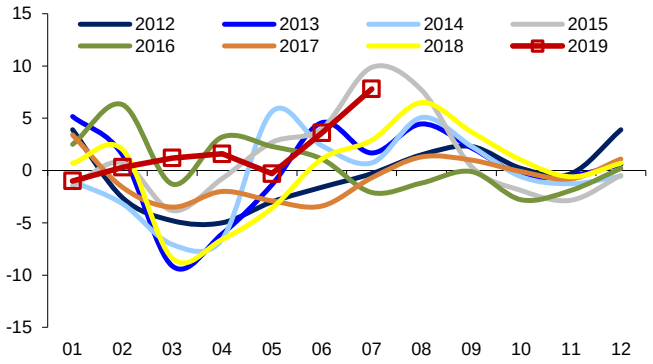


资料来源：Wind，海通证券研究所

季节性和猪瘟因素叠加，猪肉价格持续上涨。6 月以来猪价持续上涨，农业部公布的猪肉平均批发价格已经达到 25 元左右/公斤，接近 16 年 6 月猪周期的最高点。近两个月猪价上涨一方面是季节性上涨，夏季天气炎热后生猪出栏量减少会对价格有一定支

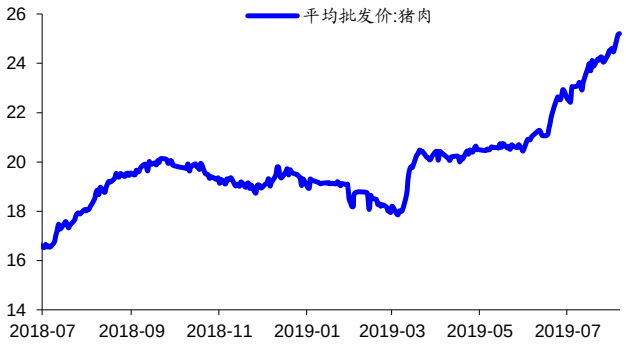
撑，7 月猪肉环比历史涨幅也达到 1.7%。但是今年 7 月猪肉价格上涨幅度过高，环比达到 7.8%，主要原因还在于非洲猪瘟导致猪肉供给减少加剧了涨价。目前 6 月生猪存栏和母猪存栏分别创下 24207 万头和 2376 万头的历史新低，反映未来猪肉供给仍会持续收缩，这意味着猪价将持续维持在高位，猪价后续走势仍然需要密切关注。

图5 猪肉 CPI 环比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 平均批发价:猪肉（元/公斤）

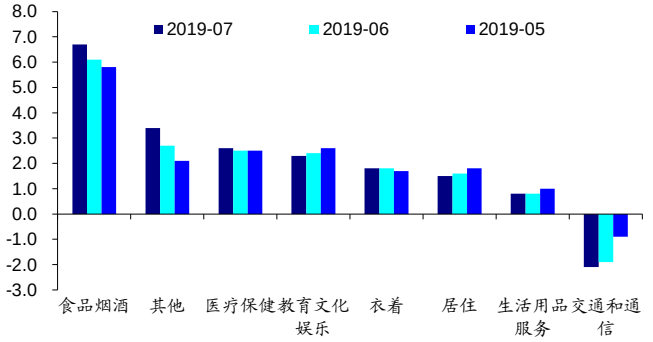


资料来源：Wind，海通证券研究所

7 月非食品价格上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.22 个百分点。具体来说，暑假出行需求增多，机票、旅行社和住宿价格分别上涨 19.3%、8.6%和 2.2%，教育文化娱乐环比上涨 1.3%。但受国内成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降 1.9%和 2.0%，交通和通信价格环比上涨 0.1%。其余分项环比上涨温和，但是衣着环比季节性下跌 0.4%。

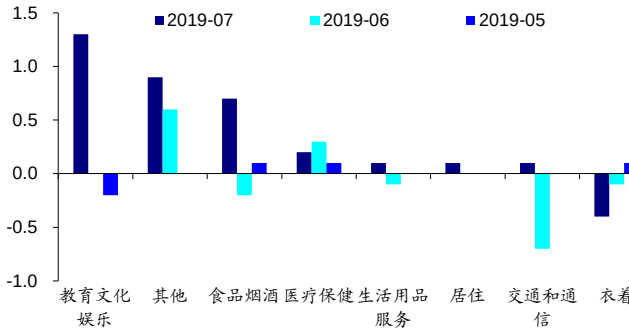
从同比来看，7 月非食品价格上涨 1.3%，相比于 6 月继续下降 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.04 个百分点。其中其他用品和服务、医疗保健和教育文化价格涨幅靠前，交通和通信价格跌幅进一步扩大。

图7 CPI 各大类价格同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

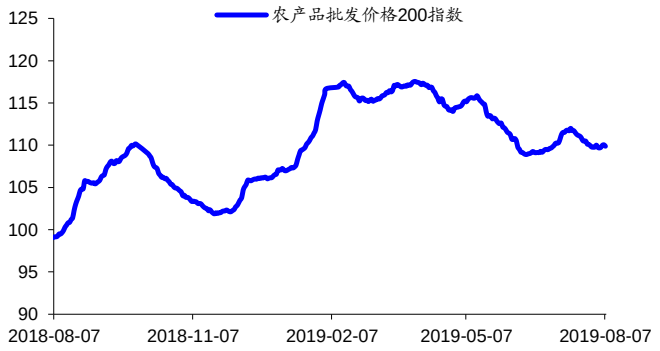
图8 CPI 各大类价格环比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

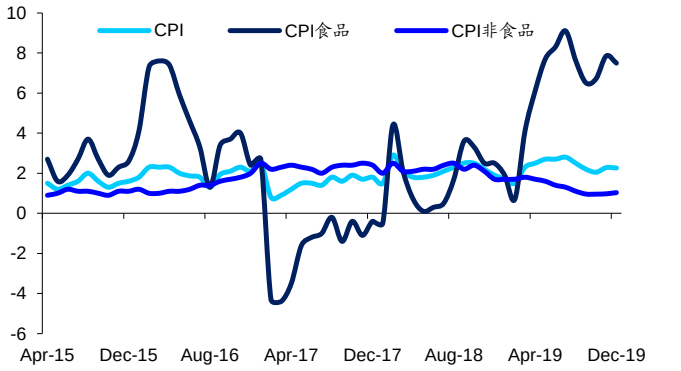
8 月以来鲜果价格继续回落，猪肉价格持续上涨，蔬菜价格小幅回升，食品价格环比涨幅有限，考虑到去年 8 月食品价格环比达到 2.4%，我们预计今年 8 月食品 CPI 同比回落，**8 月 CPI 同比或回落至 2.6%。**

图9 农产品批发价格指数（2015 年=100）



资料来源：Wind，海通证券研究所

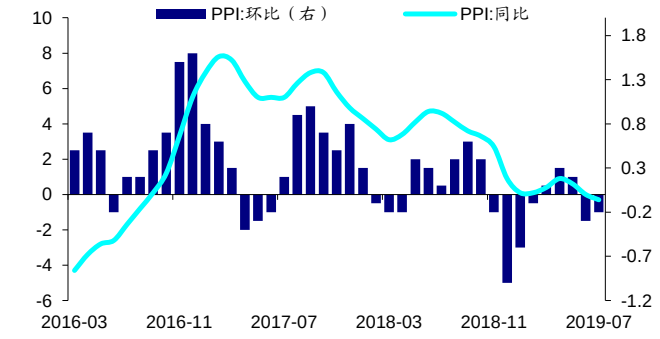
图10 食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

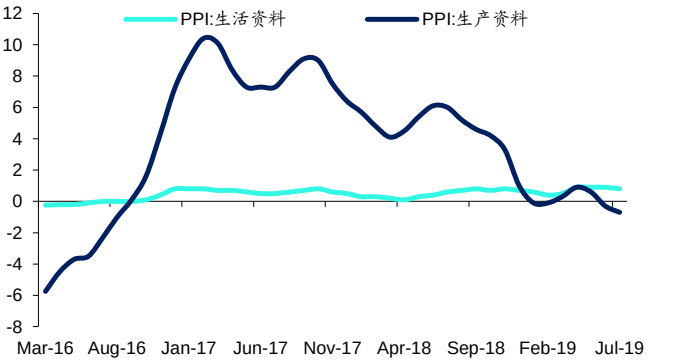
7 月 PPI 环比下降 0.2%，同比继续回落至-0.3%。从环比来看，7 月生产资料价格下降 0.3%，生活资料价格持平。分行业来看，价格上涨的有 18 个，下降的 17 个，持平的 5 个。其中国际油价下跌导致油气开采（-5.4%）、煤炭采选（-1.5%）和燃料加工（-2.4%）跌幅扩大，黑色金属（0.6%）和有色金属（0.1%）由降转涨，化学原料制品（-0.5%）、非金属矿物制品（-0.3%）降幅收窄。**从同比来看，**7 月生产资料价格下降 0.7%，降幅比 6 月扩大 0.4 个百分点；生活资料价格上涨 0.8%，涨幅比 6 月回落 0.1 个百分点。行业表现上，价格涨幅回落的行业有燃气生产供应、煤炭采选，价格涨幅扩大的行业有黑金采选、有色采选，价格降幅扩大的行业有油气开采、燃料加工和化学原料制品，价格降幅收窄的行业有黑色金属、有色金属。

图11 PPI 同比和环比走势（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 PPI 生产资料和生活资料价格同比走势（%）



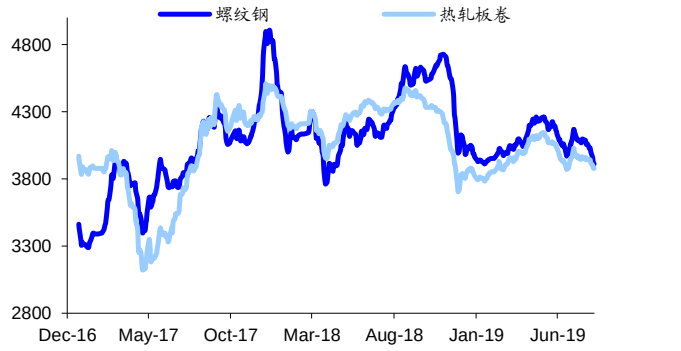
资料来源：Wind，海通证券研究所

8 月以来国际油价出现明显下降，累计降幅达到 11%，而国内煤价和钢价也均出现回调，反映工业品价格上行乏力，我们预计 8 月 PPI 同比回落至-0.8%。

图13 布伦特原油价格（美元/桶）

资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）



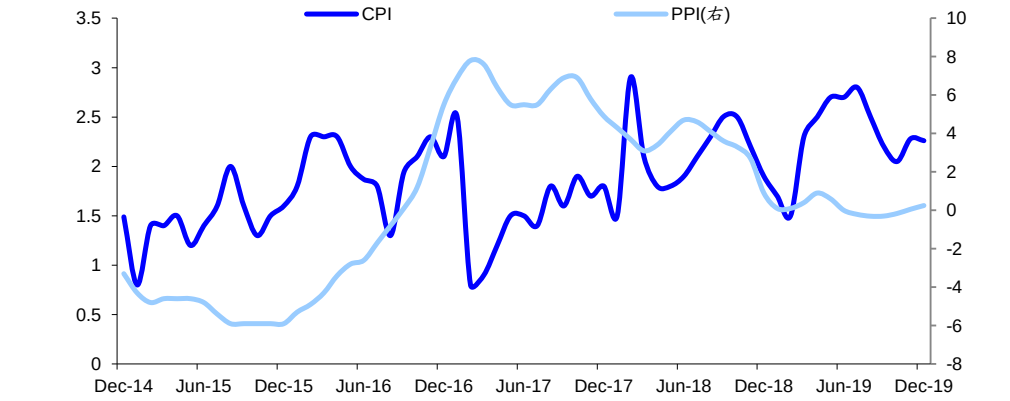
资料来源：Wind，海通证券研究所

今年通胀一直呈现食品价格走强，而非食品价格走弱的格局，其中食品价格上涨主

要来源于猪肉和水果的供给减少。目前生猪和能繁母猪存栏量仍在持续下降，反映未来猪肉供给持续收紧支撑猪价维持高位。但是水果供应增加后，鲜果价格已经自 6 月开始持续回落，而鲜菜价格去年基数较高，食品价格上涨幅度整体可控。

受全球经济增长放缓影响，6 月以来国际油价、国内钢价和煤价均出现明显回落，7 月 PPI 同比已经跌入通缩区间。当前我国国内经济仍处底部区域，而外部环境复杂多变，未来需求疲软将导致工业品价格上涨乏力，我们预计 PPI 和非食品 CPI 将趋于下行。因此，尽管 8 月 CPI 同比出现了小幅反弹，但是未来几个月通胀下行压力将增大。**整体来说，我们认为未来通胀压力有限，流动性仍将维持合理充裕。**

图15 CPI 和 PPI 同比及预测（%）

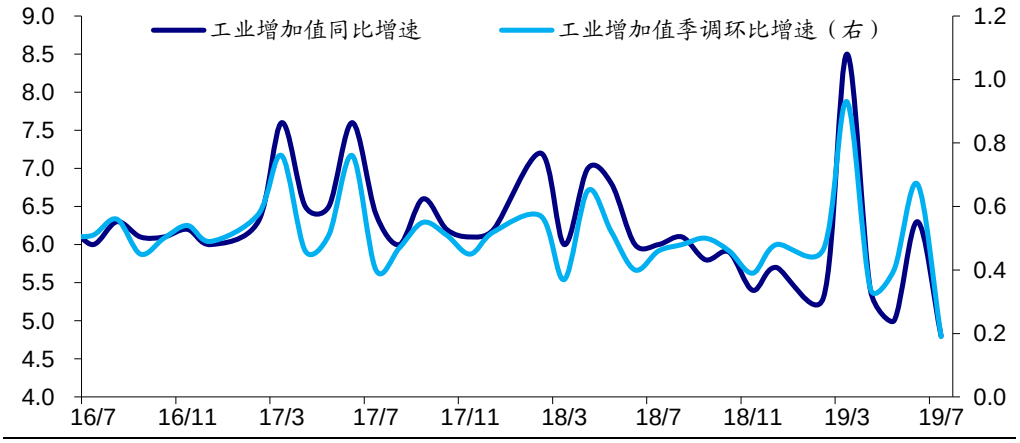


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 工业：7 月工业放缓，生产再创新低

工业增速再创新低。7 月规模以上工业增加值同比增速 4.8%，较 6 月明显下滑，并创下 09 年 3 月以来新低，而工业增加值季调环比增速 0.19%，也是 14 年 8 月以来新低。工业增速再创新低，印证发电量增速回落、几近归零，制造业 PMI 创下历年同期新低。

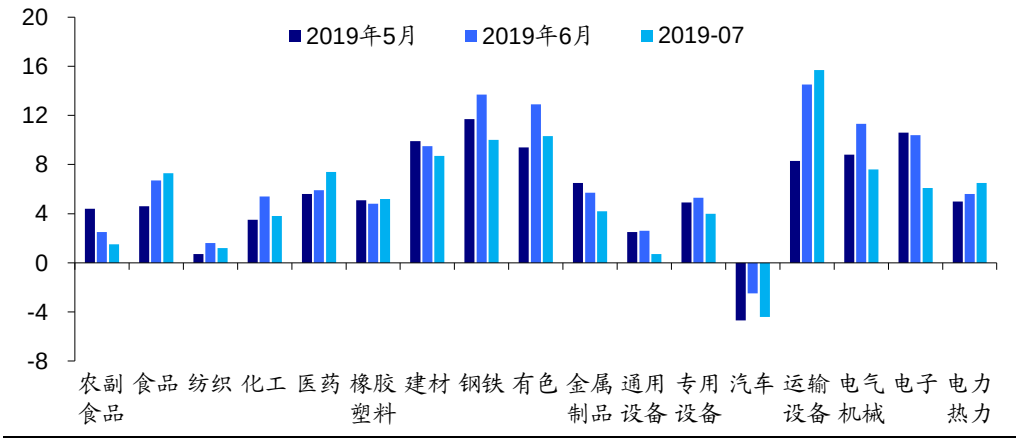
图16 工业增加值同比和季调环比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比，下同。

从中观看，各主要行业增加值增速普遍下滑。具体来看：下游消费类行业中，食品、医药增速回升，农副、纺织、汽车回落；中游装备加工类行业中，运输设备增速上升，通用设备、专用设备、电气机械、通信电子增速下滑；中游原材料类行业中，电力、橡胶塑料增速上升，化工、建材、钢铁、有色增速下滑；上游采矿业增速下滑。**整体看，行业增速下滑居多，其中，通信电子、电气机械、钢铁、有色等行业增速下滑较多，是主要拖累。**

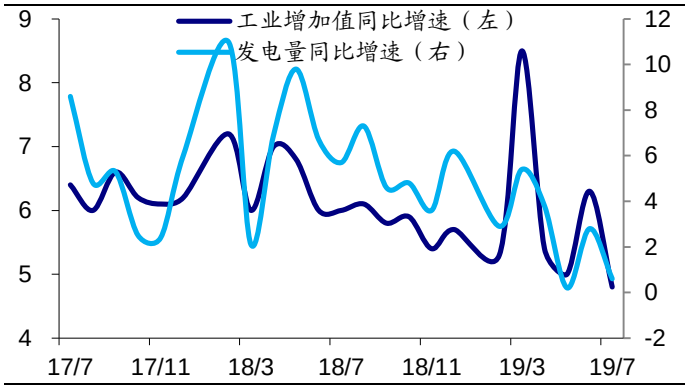
图17 主要工业行业增加值同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

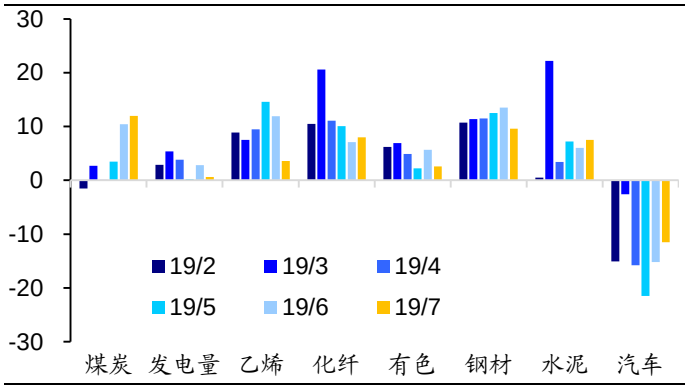
从微观看，各主要产品产量增速涨跌互现。具体来看：上游煤炭产量增速因低基数回升，但发电量增速、原油加工量增速均下滑；中游水泥、化纤产量增速略升，但钢铁、有色、乙烯产量增速均大幅下滑；下游汽车产量降幅继续收窄。**整体来看，与基建投资、房地产投资相关度较高的钢铁、有色、电力产量增速普遍下滑，是主要拖累。**

图18 工业增加值增速和发电量增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图19 主要工业品产量同比增速（%）

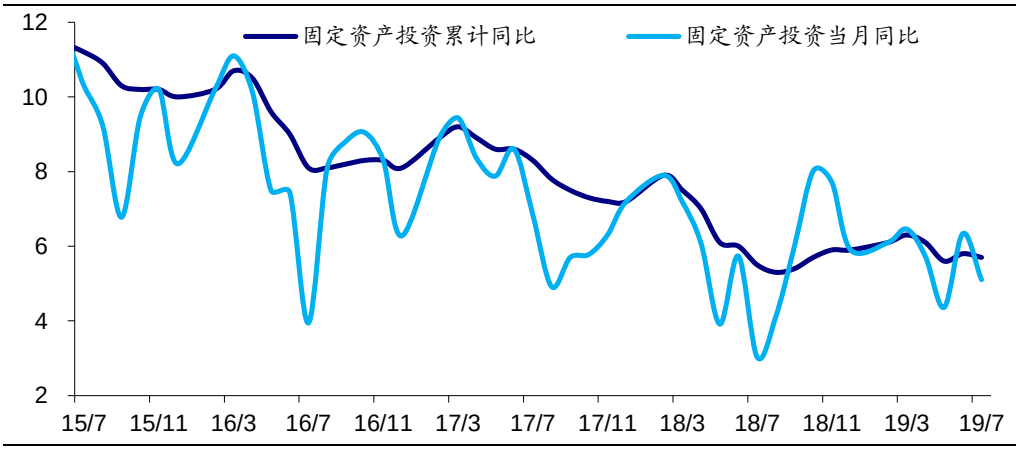


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.3 投资：投资增速回落，地产基建拖累

固定资产投资增速回落。1-7 月全国固定资产投资同比增速回落至 5.7%，其中 7 月当月增速回落至 5.1%。而 1-7 月民间固定资产投资同比增速也回落至 5.4%，其中 7 月当月增速回落至 3.6%。

图20 全国固定资产投资同比增速（%）

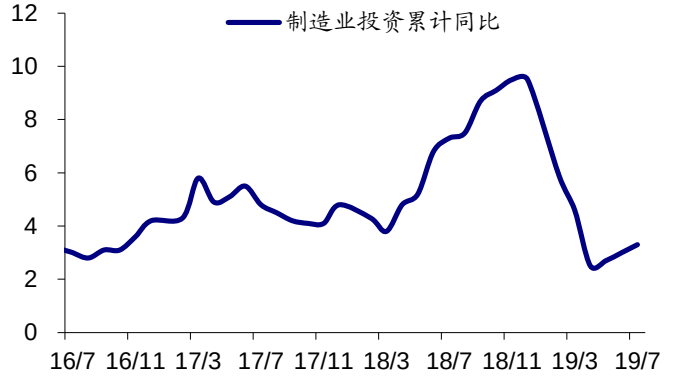


资料来源：Wind，海通证券研究所

具体看，三大类投资中：

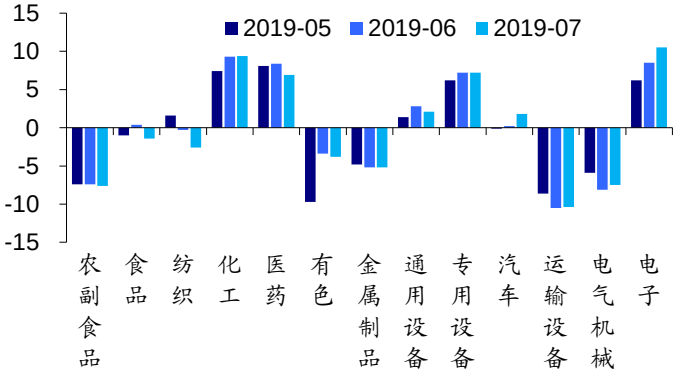
制造业投资增速继续微幅回升。1-7 月制造业投资同比增速继续回升至 3.3%。今年以来，制造业投资增速较去年明显回落，缘于前期盈利下滑拖累投资。不过，5 月以来制造业投资增速持续回升，反映减税降费对企业盈利的提振作用开始显现。1-5 月各行业中，电子、汽车投资增速明显回升，而纺织、食品、医药投资增速下滑显著。

图21 制造业投资同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

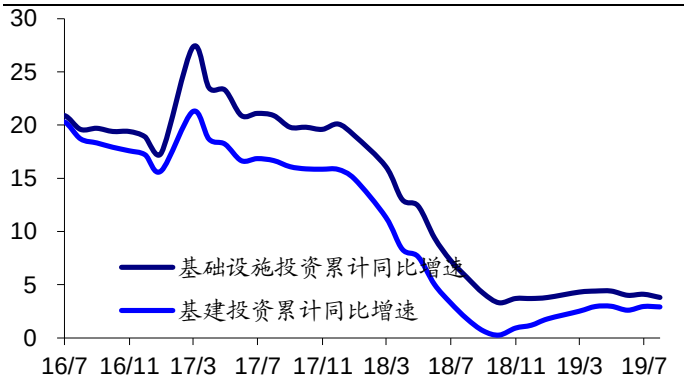
图22 制造业分行业投资累计同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

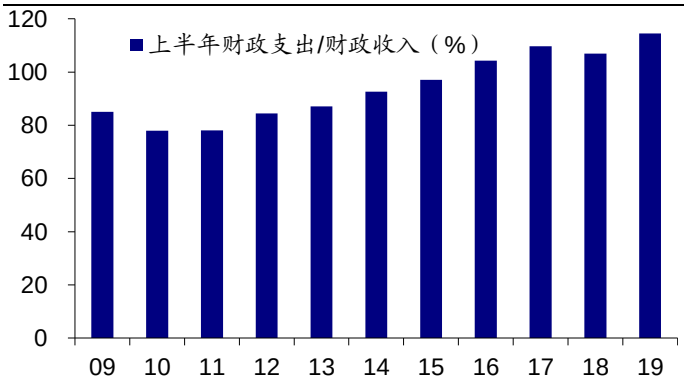
基建投资增速小幅回落。1-7 月基础设施（不含电力等）投资同比增速回落至 3.8%，而旧口径下的基建（包含电力等）投资同比增速则回落至 2.9%。新、旧口径下基建投资增速双双回落，缘于上半年积极财政持续发力，财政支出占财政收入比重创下 115%的历史新高，对下半年积极财政空间形成透支。加之影子银行融资仍在萎缩，政府举债全面规范，本轮基建稳增长的力度整体偏弱。

图23 新、旧口径下基建投资累计同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 历年上半年财政支出/财政收入（%）

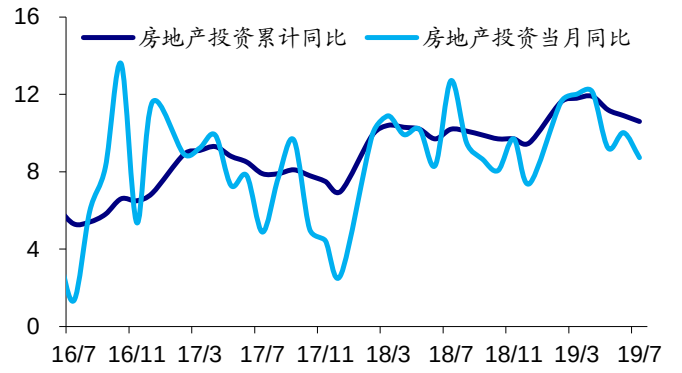


资料来源：Wind，海通证券研究所

房地产投资增速继续下滑。1-7 月房地产开发投资同比增速继续下滑至 10.6%，其中 7 月当月增速回落至 8.7%。5 月以来，受地产融资收紧、前期地产销售疲弱影响，房地产开发企业到位资金增速持续回落，带动房地产开发投资增速持续下行。

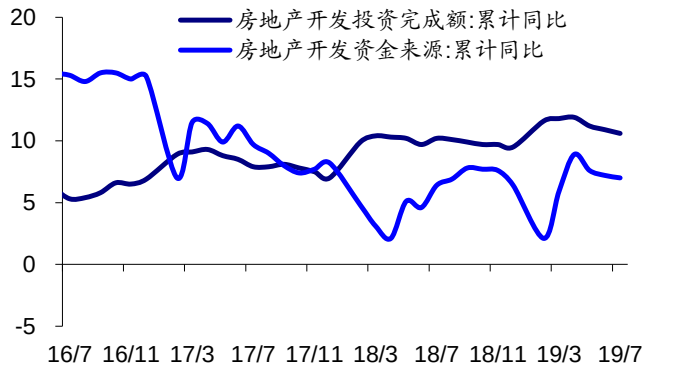
整体而言，基建和房地产投资增速的回落是投资增速下滑的主因，也印证没有重走刺激投资的老路。

图25 房地产投资同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

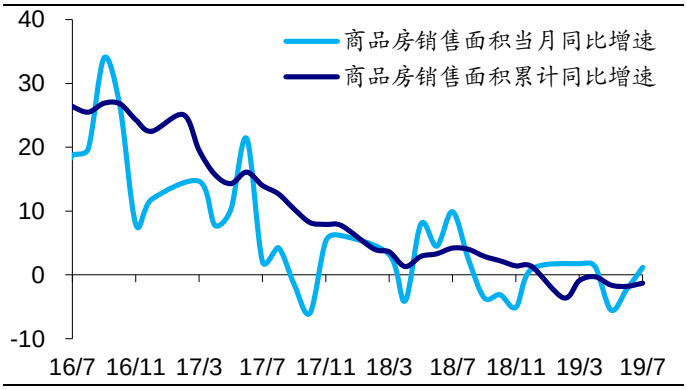
图26 房地产投资增速、房地产投资资金来源增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

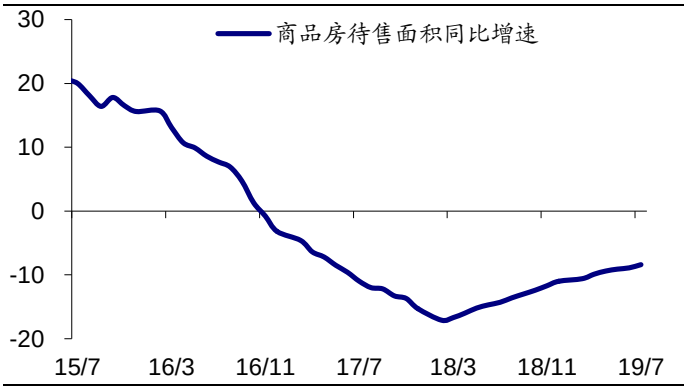
地产销量增速小幅回升。7 月全国商品房销售面积同比增速 1.2%，销售额同比增速 9.8%，均较 6 月小幅回升。而全国商品房待售面积同比降幅继续收窄至-8.4%。

图27 全国商品房销售面积同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

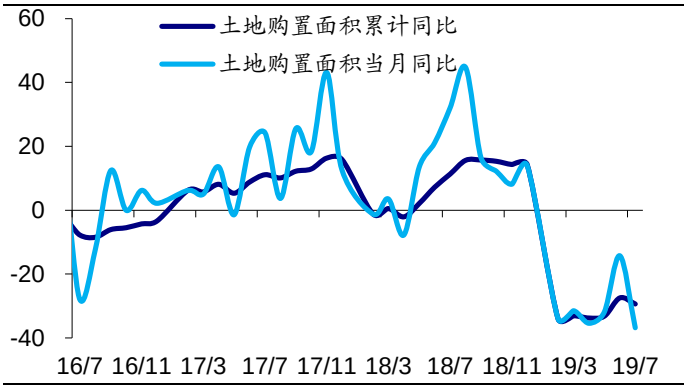
图28 全国商品房待售面积同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

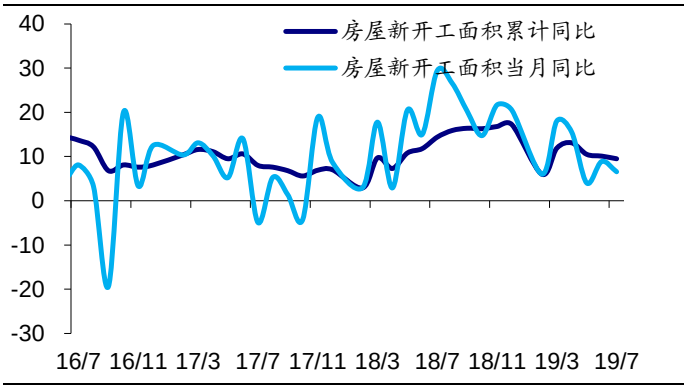
土地购置跌幅扩大，新开工同步回落。虽然地产销售边际改善，但受房企外部融资受限影响，到位资金增速持续回落，7 月土地购置面积跌幅扩大至-36.8%，新开工面积增速也同步回落至 6.6%，而这也意味着未来短期地产投资下行压力仍大。

图29 全国土地购置面积同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图30 全国房屋新开工面积同比增速（%）

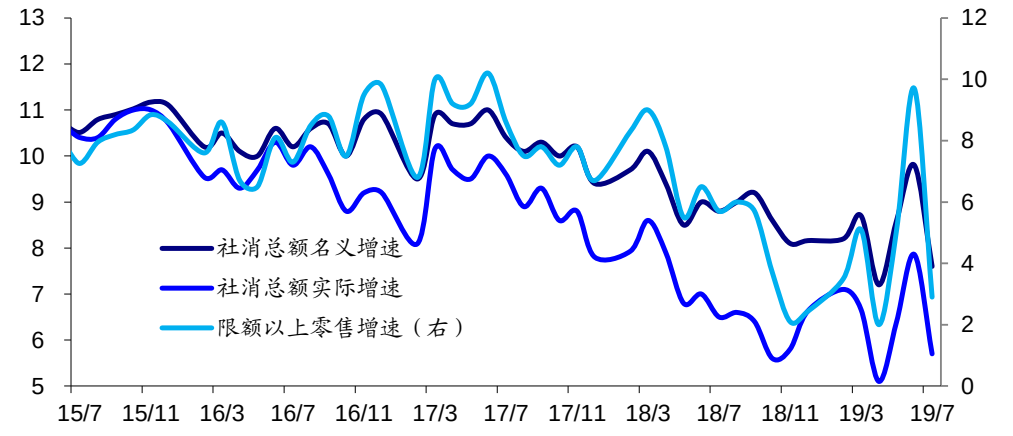


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.4 消费：社消零售回落，汽车石油拖累

消费增速再度回落。7 月全国社会消费品零售总额同比增速 7.6%，剔除价格因素后同比增速 5.7%，限额以上单位消费品零售额同比增速 2.9%，均较 6 月明显回落。

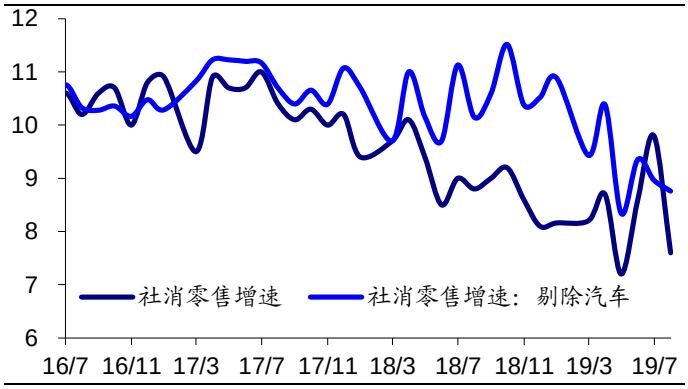
图31 社会消费品零售名义、实际增速及限额以上零售增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

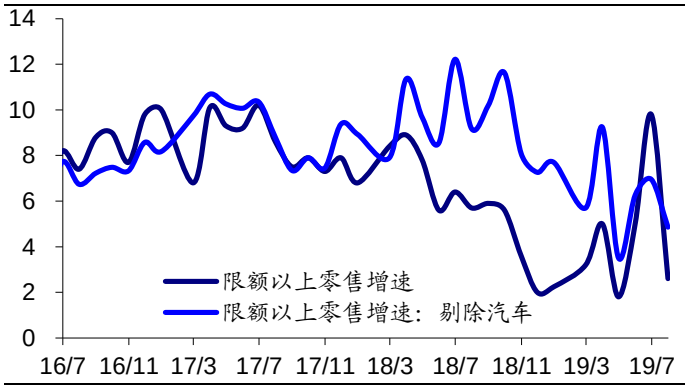
剔除汽车后消费增速保持稳定。7月消费增速再度回落，最主要的原因莫过于汽车零售增速大跌转负。受国五国六环保标准转换影响，6月汽车经销商普遍开展促销，带动限额以上汽车零售增速疾升至17.2%，受透支效应影响，7月汽车零售增速下滑转负至-2.1%。剔除汽车零售后，社消零售增速8.8%、限额以上零售增速4.9%，均较6月保持稳定。

图32 剔除汽车零售前后的社消零售同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图33 剔除汽车零售前后的限额以上零售同比增速（%）

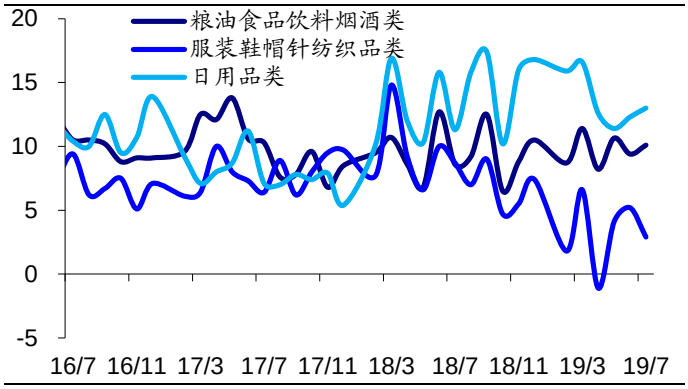


资料来源：Wind，海通证券研究所

分品类看：

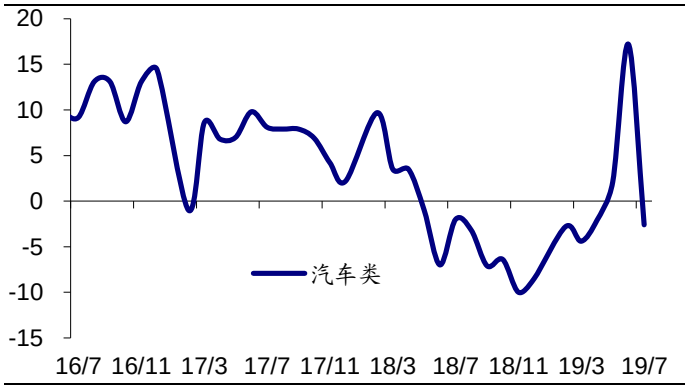
必需消费涨跌互现，整体稳定。7月食品饮料类、日用品类零售增速分别回升至10.1%、13.0%，而纺织服装类零售增速回落至2.9%。三项合计增速8.2%，较6月的8.5%微幅下滑，指向必需消费整体保持稳定。

图34 必需品零售增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

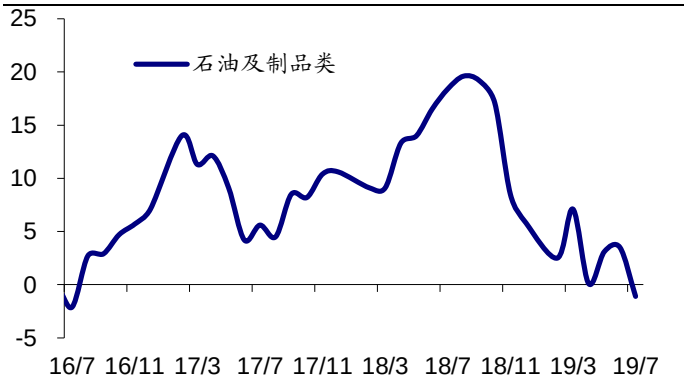
图35 汽车类零售增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

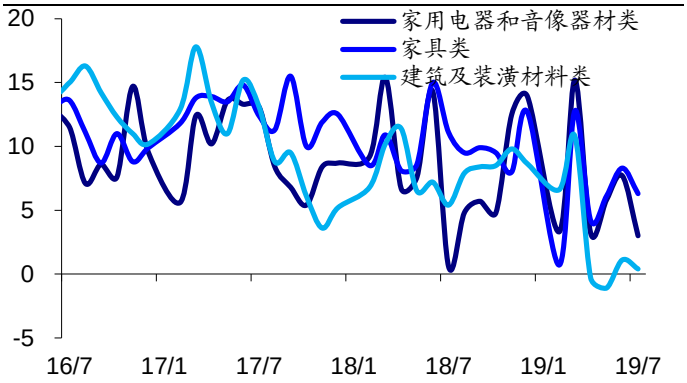
可选消费普遍下滑。7 月汽车类零售增速大跌转负至-2.6%，石油及制品类零售增速同样下滑转负至-1.1%，此外，地产相关的家电、家具、建材类零售增速也是全线下滑，分别降至 3.0%、6.3%、0.4%。整体看，7 月消费下滑主要缘于出行、居住类消费放缓。

图36 石油及制品类零售增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

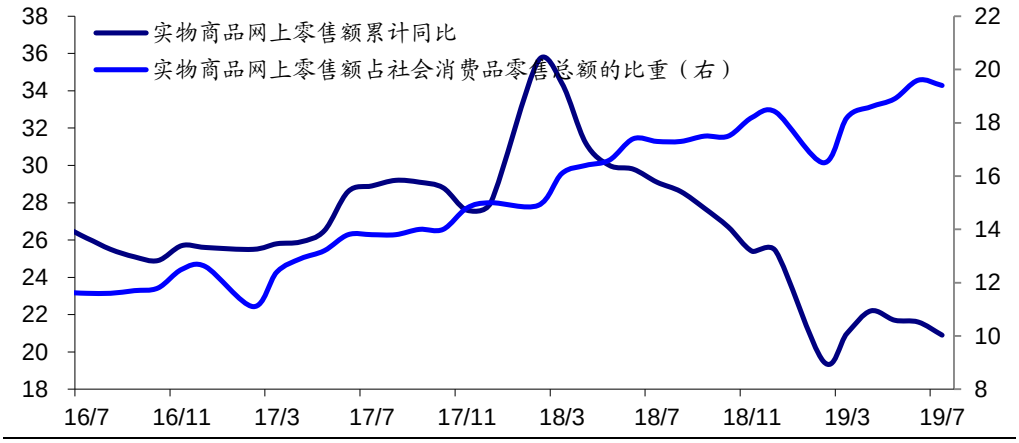
图37 家电音像、家具、建材类零售增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

网购消费依然强劲。1-7 月，实物商品网上零售增速略回落至 20.9%，但仍远高于社消零售增速，因而占社消零售的比重继续上升至 19.4%。

图38 网上零售增速、网上零售占社消零售比重（%）

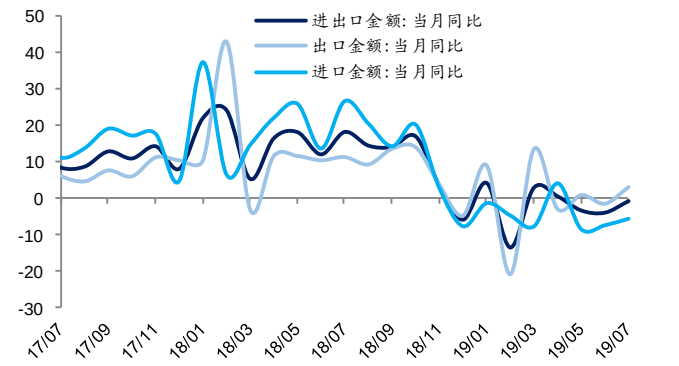


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.5 外贸：进出口均改善，顺差规模略降

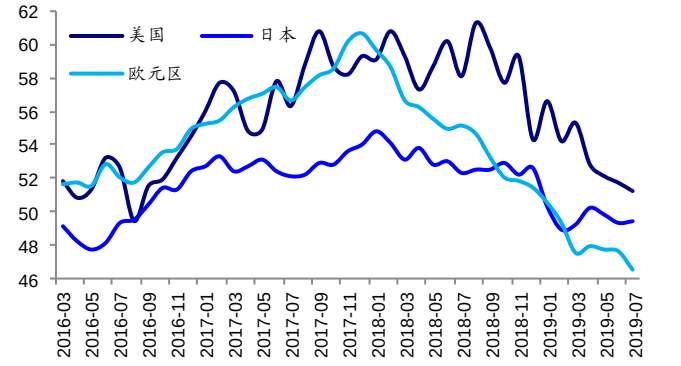
7 月我国以美元计价出口同比回升至 3.3%（前值-1.3%），较二季度有所改善，而去年同期也存在出口基数偏低因素。往后看，7 月海外主要经济体中，美、欧 PMI 续降，日本 PMI 稳定在荣枯线下，外需前景仍偏弱势。

图39 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

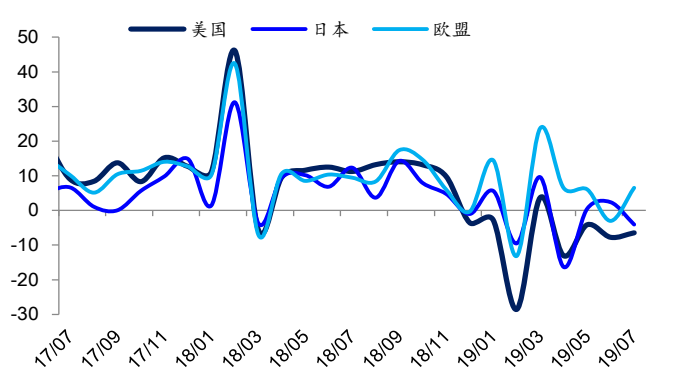
图40 美国、日本、欧元区制造业 PMI（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

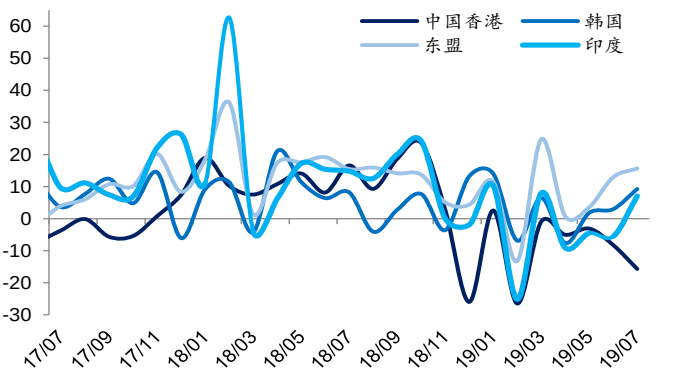
从国别和地区来看，7 月我国对欧盟（6.5%）出口明显改善、对美国（-6.5%）出口跌幅略有收窄，而对日本（-4.1%）出口增速转负。新兴经济体中，对东盟（15.6%）、韩国（9.3%）、印度（7.0%）出口增速均有回升，而对中国香港（-15.7%）出口增速继续回落。

图41 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

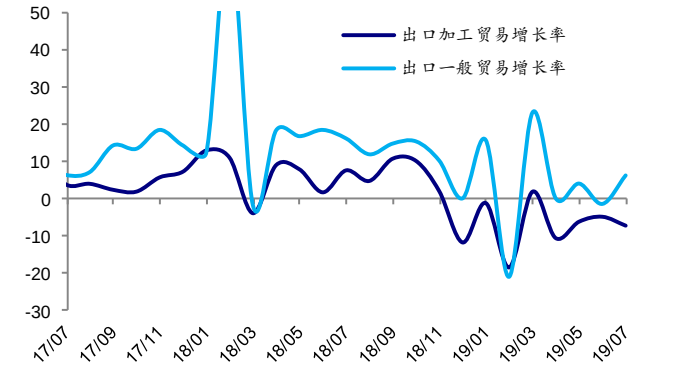
图42 中国对韩国、东盟、印度、中国香港月度出口同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

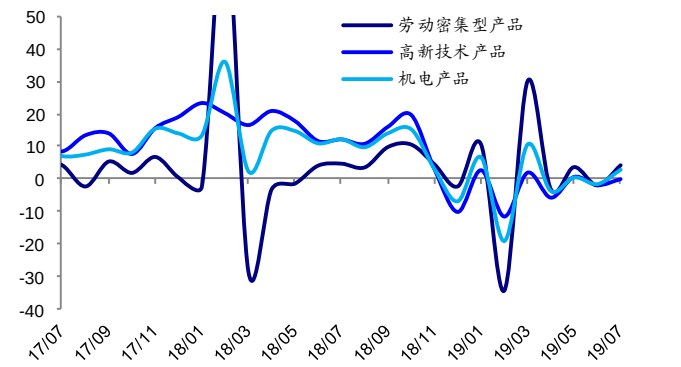
从贸易方式看，7 月一般贸易（6.2%）出口增速由负转正，但加工贸易（-7.2%）出口跌幅扩大。**从产品类型看，**7 月劳动密集型产品（4.5%）和机电产品（2.9%）出口增速重回正值，高新技术产品（-0.19%）出口跌幅较 6 月收窄。

图43 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

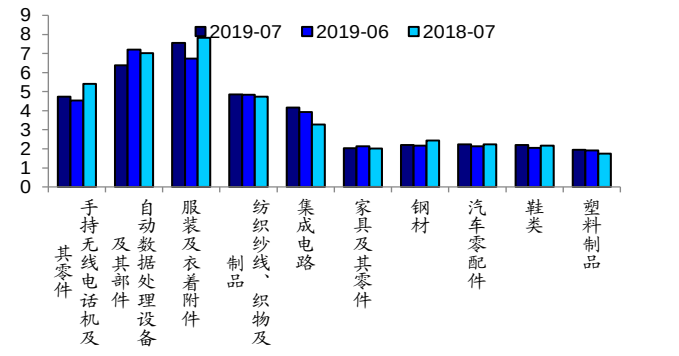
图44 劳动密集型、机电产品、高新技术产品月度出口同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

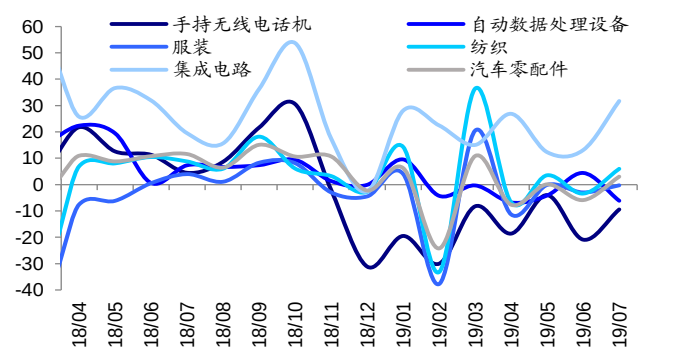
重点出口商品中，出口增速大多改善。7 月集成电路（31.7%）和塑料制品（15.2%）出口增速大幅提升，手持无线电话机（-9.4%）、服装（-0.3%）和钢材（-6.6%）出口跌幅收窄，纺织（6.0%）、家具（3.7%）、汽车零配件（3.0%）和鞋类（4.6%）出口增速均由负转正，但自动数据处理设备（-6.1%）出口转跌。

图45 我国重点出口商品占总出口比重（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

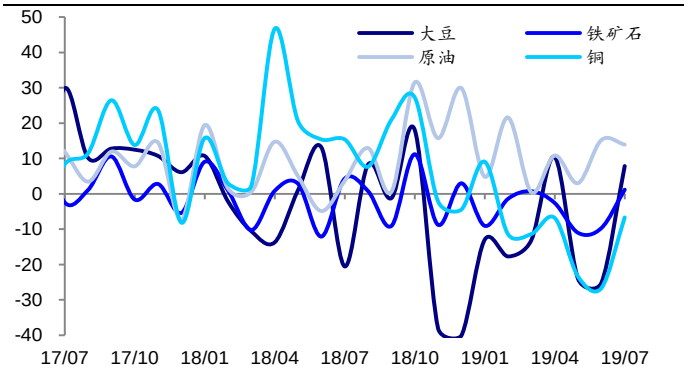
图46 我国重点出口商品出口金额同比增速（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

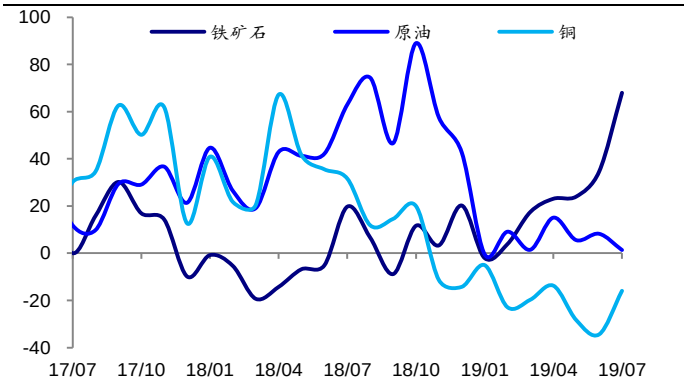
7 月我国进口同比-5.6%（前值-7.4%），跌幅继续收窄。从数量看，7 月中美贸易问题一度缓和，我国进口大豆（7.9%）大幅回升，此外，7 月我国进口铁矿石（1.2%）、铜（6.7%）增速也明显回升，进口原油（13.9%）、集成电路（0.2%）小幅回落；从金额看，铁矿石（68.0%）受益于量价双双贡献，进口金额大幅飙升，而进口铜（-15.9%）增速亦有改善，但进口原油（1.4%）、集成电路（-7.2%）增速回落。

图47 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

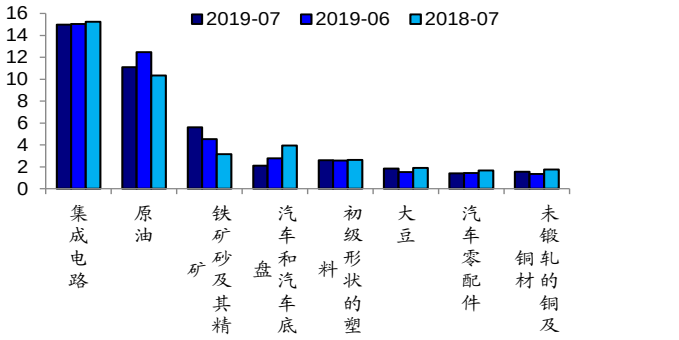
图48 主要大宗商品进口金额同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

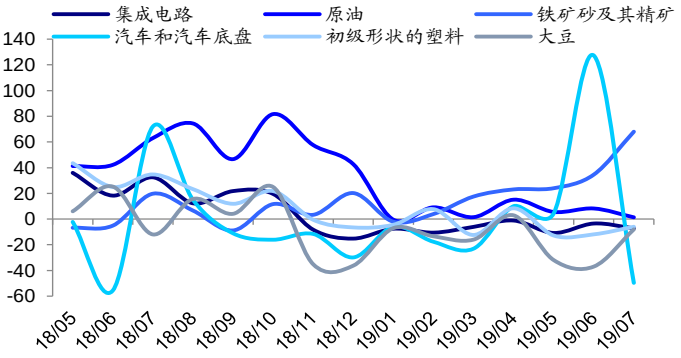
其他重点进口产品中，7 月我国汽车及底盘（-49.7%）出口增速骤降，原因在于去年 7 月降低汽车进口关税，导致去年 6 月的部分汽车进口也延后到 7 月实现，基数异常偏高，8 月之后或逐渐回归正常区间。其余商品中，汽车零配件（-21.7%）和液晶显示板（-17.8%）进口增速温和回落。

图49 我国重点进口商品占总进口比重（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图50 我国重点进口商品进口金额同比增速（%）

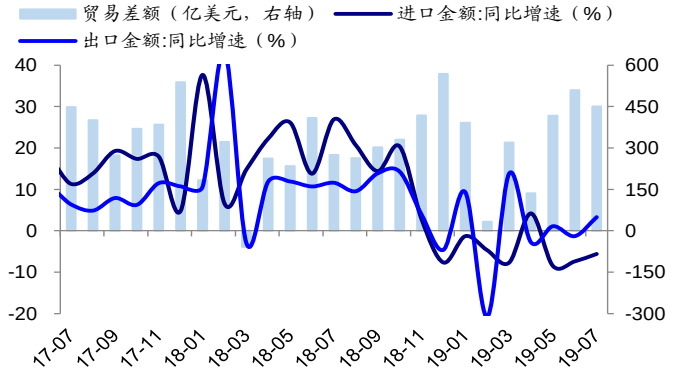


资料来源：CEIC，海通证券研究所

7 月进出口增速均有改善，贸易顺差降至 450.5 亿美元，但高于去年同期，原因在于今年以来的进口增速下滑快于出口增速。**外需整体放缓和贸易摩擦升温，对未来贸易**

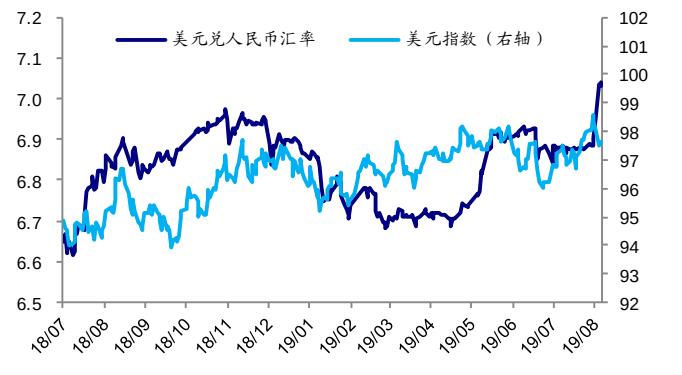
仍可能形成拖累，而 8 月以来人民币汇率贬值或部分缓解出口压力。

图51 我国进出口增速及贸易差额



资料来源：Wind，海通证券研究所

图52 美元兑人民币汇率及美元指数

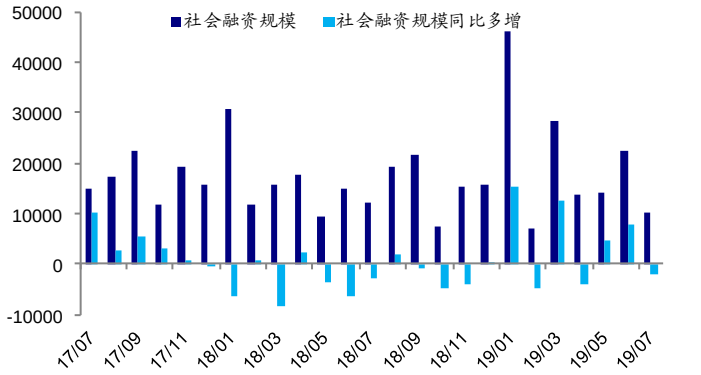


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.6 金融：社融增速略降，货币松紧适度

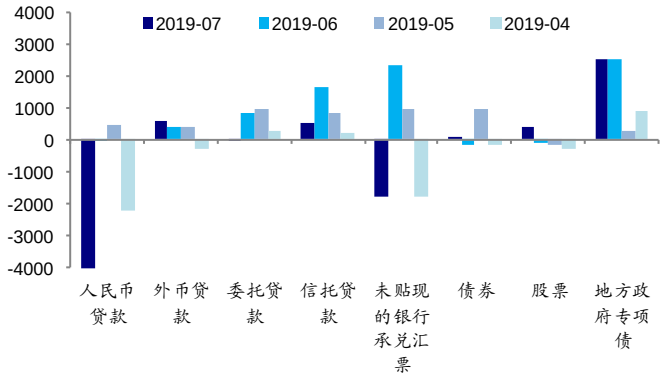
7 月新增社融 1.01 万亿元，同比少增 2103 亿元。其中，对实体发放人民币贷款 8086 亿元，同比少增 4775 亿元；表外非标融资减少 6226 亿元，同比多减 1327 亿元，其中信托贷款同比少减 529 亿元，而委托贷款、未贴现的银行承兑汇票分别多减 37 亿和 1819 亿元；地方政府专项债券净融资 4385 亿元，同比多增 2534 亿元；企业债券和股票融资，分别同比多增 70 和 418 亿元。**综合来看，7 月社融主要拖累在信贷少增、非标融资多减，而地方专项债对社融贡献依然较大。**

图53 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

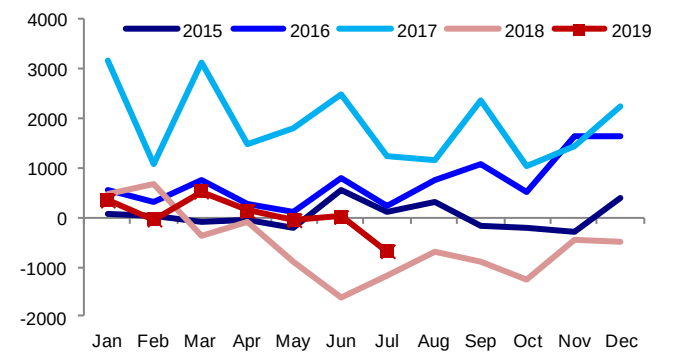
图54 社会融资主要分项同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

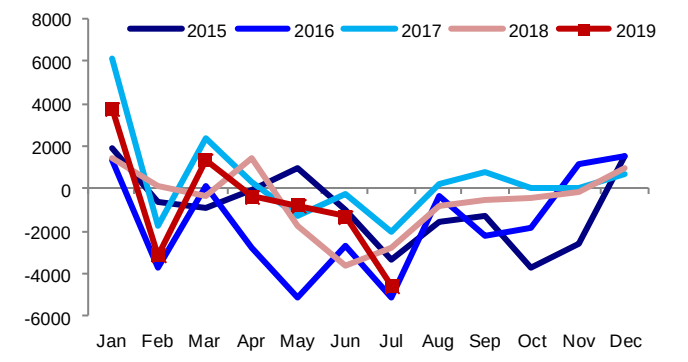
非标融资的拖累仅次于信贷。其中，虽然信托贷款同比仍是少减、对社融形成贡献，但与前几个月的水平相比，少减规模大幅降低，或与 7 月以来房地产信托监管收紧有关。而未贴现的银行承兑汇票减少 4563 亿元，也对非标融资拖累明显。

图55 历年各月新增信托贷款（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

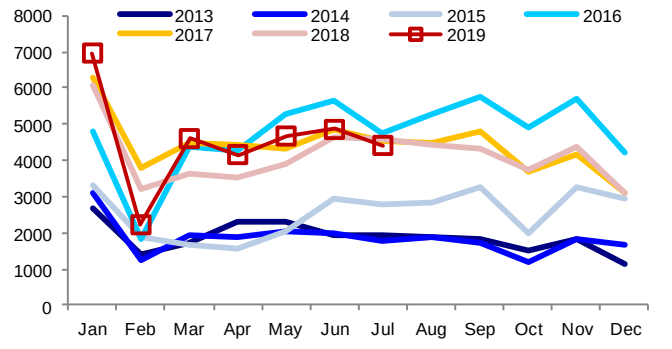
图56 历年各月新增未贴现的银行承兑汇票（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

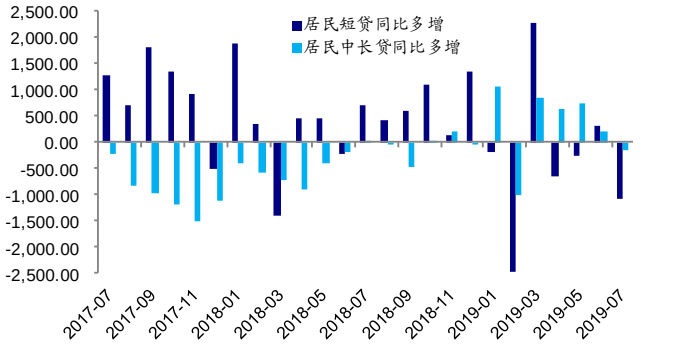
7 月人民币贷款增加 1.06 万亿元，同比少增 3975 亿元。居民部门贷款增加 5112 亿元，较去年同期少增 1200 多亿元，短期贷款增加 695 亿元，同比少增约 1100 亿元，中长期贷款增加 4417 亿元，同比少增 160 亿元，二季度以来，居民中长贷同比增幅逐渐收窄和转负，反映地产销售或有趋缓。

图57 历年各月居民中长期贷款增长（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

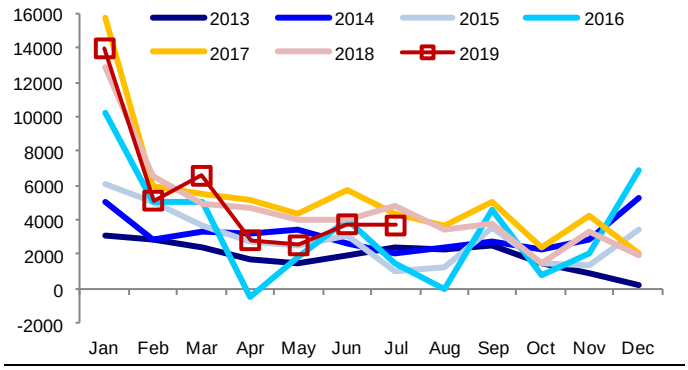
图58 居民短贷和中长贷款同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

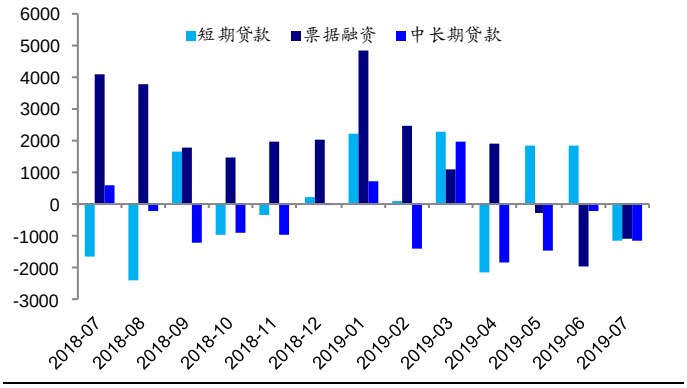
企业部门贷款增加 2974 亿元，同比少增 3500 多亿，其中企业短贷减少 2195 亿元，同比多减 1160 亿元，较前月转负较多；票据融资增加 1284 亿元，同比少增 1100 亿元；中长贷增加 3678 亿元，同比少增 1200 亿。

图59 历年各月企业中长期贷款增长（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

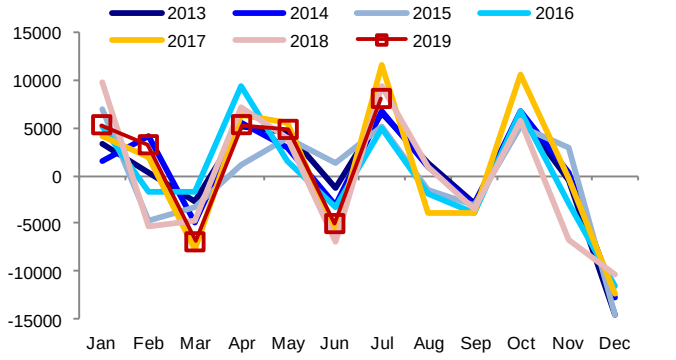
图60 企业贷款分项同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

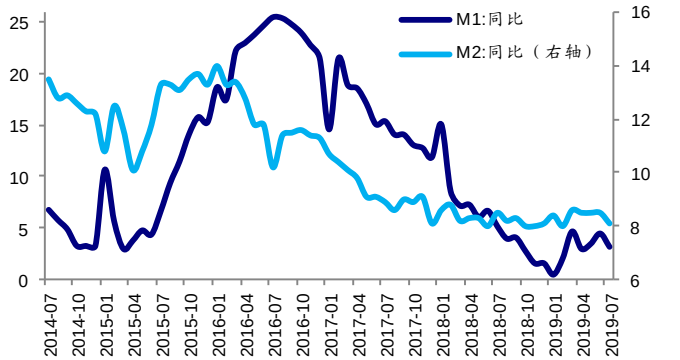
7 月居民部门存款同比少减少 1900 亿元，而企业部门存款同比多减少 7712 亿元。7 月财政存款增加 8091 亿元，同比少增 1200 多亿。缴税因素叠加信贷活动放缓，7 月 M2 同比回落至 8.1%，M1 同比回落至 3.1%，而 M0 同比升至 4.5%。

图61 历年新增财政存款（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

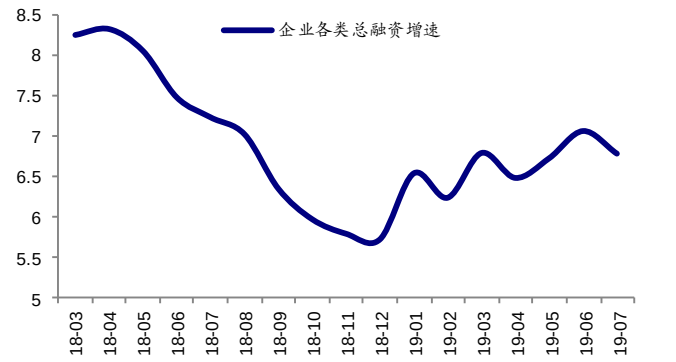
图62 M2 和 M1 同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

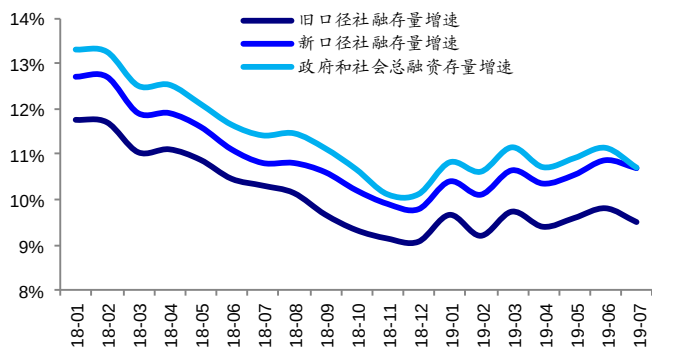
7 月社融存量增速从 6 月的 10.9%略降至 10.7%。我们测算，若不含专项债社融存量增速从 9.8%回落至 9.5%，而政府和社会总融资存量增速从 11.1%降至 10.7%，企业各类总融资存量增速从 7.1%回落至 6.8%。

图63 企业各类总融资存量增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图64 新旧口径社融以及政府和社会总融资存量增速



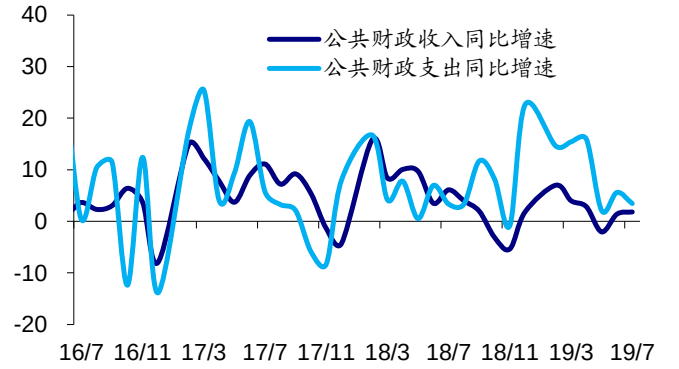
资料来源：Wind，海通证券研究所

7 月融资增速小幅放缓，但今年以来社融增速总体稳中有升，意味着融资对经济仍有支撑。7 月社融存量以及企业各类融资存量的同比增速不及 6 月，但仍高于今年 5 月水平，说明尽管融资短期回落，但整体趋势仍稳。从 2 季度货政报告看，央行认为稳健的货币政策要松紧适度，下一阶段重点或是推进贷款利率“两轨合一轨”、以改革方式降成本，以及引导信贷结构、鼓励金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，而跟随海外全面降息的概率不大。

2.7 财政：税收增速仍负，减税而非刺激

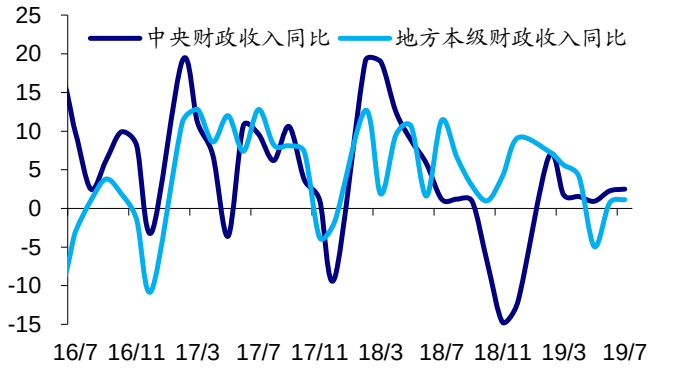
7 月全国一般公共预算收入 17777 亿元，同比增速微幅回升至 1.8%。其中中央和地方本级收入增速双双上行，分别为 2.5%、1.1%。财政收入增速回升仍主要由非税收入带动，受减税政策影响，税收收入增速依然处于负增长区间。

图65 公共财政收入与财政支出同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图66 中央和地方财政收入增速（%）

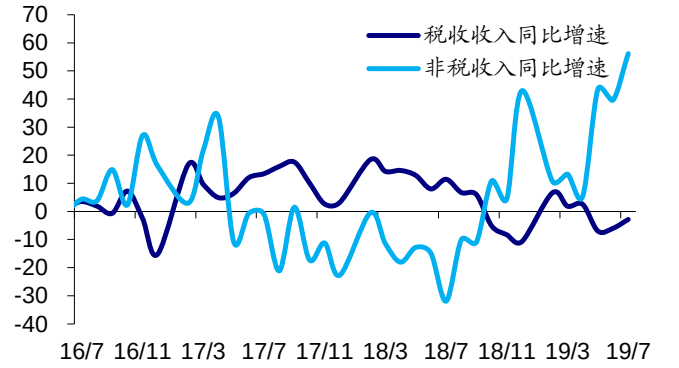


资料来源：Wind，海通证券研究所

7 月税收收入 15622 亿元，同比增速-2.9%，较 6 月的-6%降幅略收窄，非税收入 2155 亿元，增速由 6 月的 39.6%攀升至 56.2%，主因去年同期低基数影响。

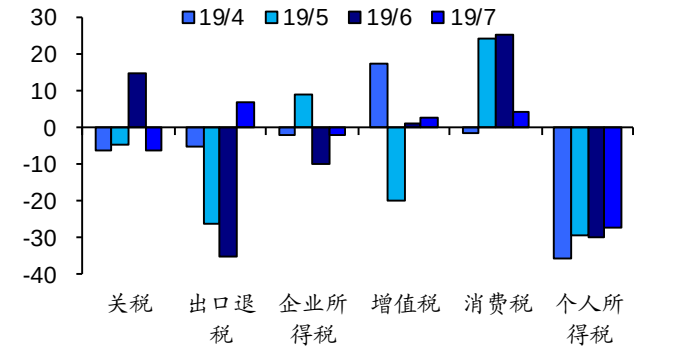
分项收入涨跌互现。具体来看：7 月主要收入项目中，增值税增速略有上行至 2.7%；基数走高带动消费税增速大幅回落至 4.3%；企业所得税增速降幅收窄至-1.9%；个人所得税增速微幅回升至-27.7%，但仍在低位，减税效果显著；而受高基数影响，进口货物增值税、消费税增速降幅扩大至-18%；土地和房产相关税收增速涨跌互现。

图67 税收收入与非税收入当月同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图68 各类税收收入增速（%）

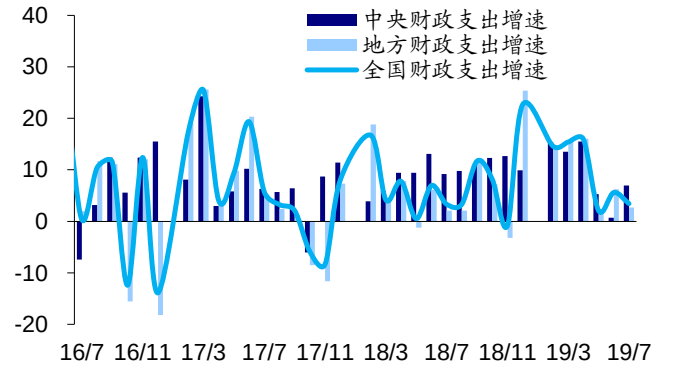


资料来源：Wind，海通证券研究所

7 月全国一般公共预算支出 14425 亿元，同比增速 3.5%，在去年同期基数走低的情况下，仍较 6 月增速小幅回落。其中中央支出增速回升至 7%，地方支出增速明显下滑至 2.7%。财政支出增速回落主要受前期支出进度加快所拖累。

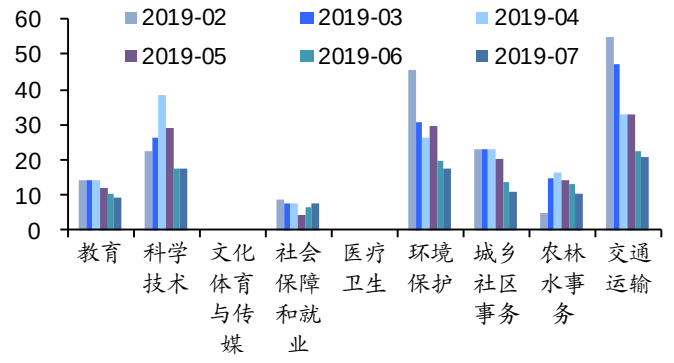
1-7 月各项分项支出中，交通运输（21.1%）支出增速依然领跑。科学技术（17.7%）、节能环保（17.4%）、债务付息（15.4%）支出增速较高、紧随其后，各分项支出增速较 6 月涨跌互现，而交运支出增速连续领跑，体现出基建托底经济的政策意图。

图69 中央和地方财政支出增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

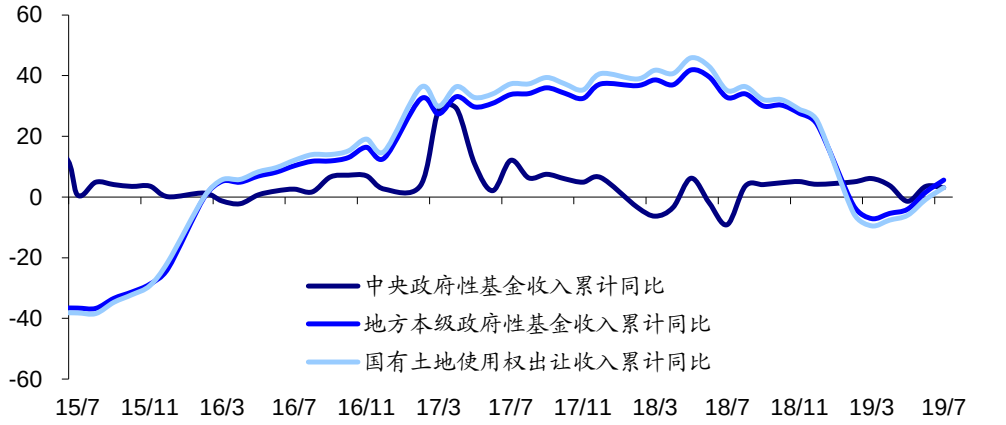
图70 各项财政支出累计增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

7 月全国政府性基金收入累计 38691 亿元，累计增速 5.5%，较 6 月的 1.7%增速小幅回升，其中中央增速微降至 3.1%，地方增速大幅回升至 5.6%，国有土地出让收入增速由负转正至 3.1%。

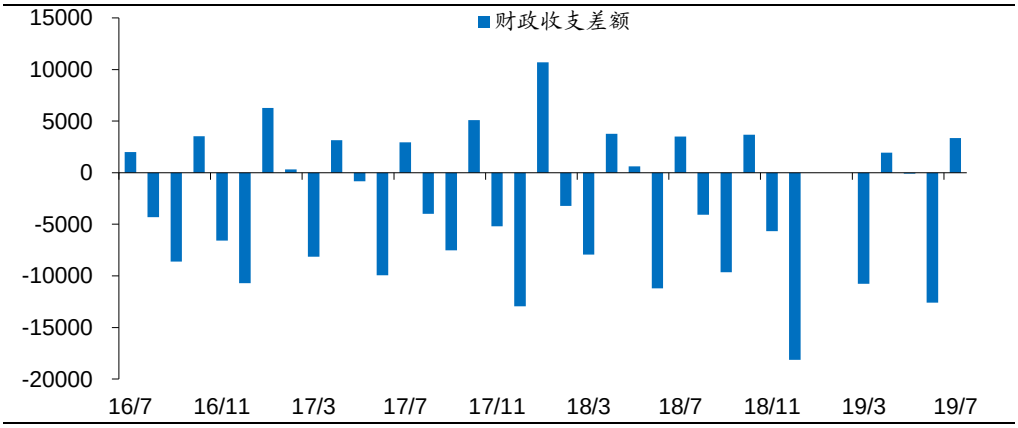
图71 中央、地方本级政府性基金收入和国有土地使用权出让收入同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

虽然当前经济运行面临内外部风险的挑战，但政策上保持定力。反映在财政收支上，财政支出扩张有限，证明本轮经济调控没有重走刺激投资的老路。而财政收入增速降至低位，证明主要是通过减税来培育经济内生增长动力。

图72 我国月度财政收支差额（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 政策：减税而非刺激

减税而非刺激。7 月财政收入同比增速微幅回升至 1.8%，主要由非税收入带动，税收收入增速依然处于负增长区间。7 月财政支出同比增速 3.5%，较 6 月增速小幅回落。虽然当前经济运行面临内外部风险的挑战，但政策上保持定力。反映在财政收支上，财政支出扩张有限，证明本轮经济调控没有重走刺激投资的老路。而财政收入增速降至低位，证明主要是通过减税来培育经济内生增长动力。

促进内需消费。发改委表示，将重点推进四个方面工作来促进内需消费，包括推动相关部门和地方出台实施一批促消费举措，特别是要针对消费领域突出的“痛点”“堵点”问题；抓紧出台实施《关于多措并举促进城乡居民收入合理增长的行动方案（2019—2020 年）》；加快推进多行业和多领域放心消费环境建设。

加快城市圈发展。发改委表示，研究提出加快成渝城市群一体化发展的政策举措，有序推动哈长、长江中游、北部湾、中原、关中平原、兰州－西宁、呼包鄂榆等城市群发展规划实施；指导有关地方编制实施都市圈发展规划或重点领域专项规划，支持建设都市圈一体化发展示范区；推动一些中心城市地区加快工业化城镇化，增强中心城市辐射带动力。

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
宋潇　　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　ljl11087@htsec.com
宋　潇(021)23154483　sx11788@htsec.com
联系人
陈　兴(021)23154504　cx12025@htsec.com
应镓娴(021)23219394　yjx12725@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　chenyao@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
王巧喆(021)23154142　wqz12709@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　zxw10402@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
梁广楷(010)56760096　lgk12371@htsec.com
吴佳栓 0755-82900465　wjs11852@htsec.com
朱赵明(010)56760092　zzm12569@htsec.com
范国钦 02123154384　fgq12116@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
郑　蕾 075523617756　zl12742@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
高　瑜(021)23219415　gy12362@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
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

电子行业
陈　平(021)23219646　cp9808@htsec.com
尹　苓(021)23154119　yl11569@htsec.com
谢　磊(021)23212214　xl10881@htsec.com

煤炭行业
李　淼(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　xbq6583@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
黄竞晶(021)23154131　hjj10361@htsec.com
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
张峥青(021)23219383　zzq11650@htsec.com
张　弋 01050949962　zy12258@htsec.com
联系人
杨彤昕 010-56760095　ytx12741@htsec.com

非银行金融行业
孙　婷(010)50949926　st9998@htsec.com
何　婷(021)23219634　ht10515@htsec.com
李芳洲(021)23154127　lfz11585@htsec.com
联系人
任广博(021)23154388　rgb12695@htsec.com

交通运输行业
虞　楠(021)23219382　yun@htsec.com
罗月江（010）56760091　lyj12399@htsec.com
李　轩(021)23154652　lx12671@htsec.com
联系人
李　丹(021)23154401　ld11766@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
潘莹练(021)23154122　pyl10297@htsec.com
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
张恒晅　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
林加力(021)23214395　ljl12245@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
朱默辰(021)23154383　zmc11316@htsec.com
联系人
刘　璐(021)23214390　ll11838@htsec.com

造纸轻工行业
衣桢永(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 010-5806 7936　gn12384@htsec.com
张丽萱(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
郭金垚　gjy12727@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