

相关研究

《实体经济观察 2019 年第 33 期：棚改托底再现》2019.08.29

《生产有所回暖，通胀走势分化》2019.08.25

《实体经济观察 2019 年第 32 期：多管齐下稳就业》2019.08.22

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:lj11087@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:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@htsec.com

制造业缓中趋稳，没有降息预期

投资要点:

- **宏观专题：地方经济转弱，支撑来自哪里？**
- **地方经济转弱，东北西北堪忧。**横向比较看：西南各省经济增速领跑全国，华东也普遍较高，而北方各省经济增速明显偏低。纵向比较来看，二季度经济增速下滑省份数量激增，下行压力明显加大。
- **投资下滑居多，内生动力偏弱。**二季度各省投资增速下滑居多，是需求端下行的一大拖累，特别是制造业投资、民间投资增速回落较快，这意味着当前投资的内生动力依然偏弱。
- **财政支出前移，基建只托不举。**部分中西部省份基建投资增速有大幅度提升，体现出补短板来稳增长的政策意图。但这些省份基建投资增速较高同财政支出前移有关，这也造成了上半年地方财政赤字水平普遍较高，收支矛盾凸显，加之土地出让收入的缩水，地方财政稳增长政策后继乏力。
- **华东消费领跑，房贷拖累华中。**上半年超八成省份社零增速下滑，但部分东南沿海省份增速领跑，有力地支撑了经济增速。此外，西部地区城镇居民消费支出增速表现亮眼，也带动了消费增速的大幅回升。而华中地区的消费增速同其收入增速不相匹配，这主要缘于房贷增速过高所带来的对消费的“挤出效应”。
- **一周扫描（2019年8月26日至9月1日）：**
- **海外：美国二季度GDP增速下修，德国二季度经济零增长。**美国第二季度实际GDP环比折年增速2%，低于一季度的3.1%。上周三，英国女王批准了首相暂停议会的计划，该决定使英国无协议脱欧风险上升，而首相约翰逊表示将加快与欧盟谈判。德国二季度GDP同比增速为0%，是2013年5月以来的首次零增长。上周三，阿根廷财政部声明表示，鉴于流动性压力，正寻求重新安排IMF和私人债权人持有的570亿美元债务。
- **经济：制造业缓中趋稳。**8月全国制造业PMI降至49.5%，仍在线下并创下14年以来同期新低，指向制造业景气略有转弱，主要分项指标中，需求、生产缓中趋稳，价格回落，库存转差。7月全国规模以上工业企业利润同比增速回升转正至2.6%，主要缘于营业收入增速和营业收入利润率双双走高，以及石化、电气机械、汽车等行业利润增速明显改善。8月前30天38城地产销量增速转负，而前三周汽车批零增速再度下滑，需求依然偏弱。上周高炉开工率微幅下滑，而8月前30天发电耗煤增速降幅收窄，工业生产略有改善。
- **物价：通胀走势分化。**上周食品价格继续大幅上涨，其中猪价大涨，带动牛羊肉、蛋禽价格普涨，蔬菜、水果价格下跌，预测8月CPI中食品价格环比上涨3%，但由于去年食品价格的高基数以及非食品价格继续下行，预测8月CPI同比稳定在2.8%。8月以来国际油价下行，国内煤价、钢价回落，预测8月PPI环比下跌0.2%，8月PPI同比降幅扩大至0.9%。进入8月份以来，物价表现明显分化，4季度CPI或继续上升，而PPI降幅或有望进一步扩大。
- **流动性：没有降息预期。**上周货币利率基本稳定，其中R007均值上行至2.88%，R001均值下行至2.64%。DR007上行至2.69%，DR001下行至2.59%。上周央行净回笼2090亿，连续两周回笼货币。上周美元指数大幅回升，人民币兑美元汇率继续贬值，在岸与离岸人民币均贬至7.16。本轮货币政策的主要目标并非直接降息降低基准利率，而是通过改革的方式降低实体经济的融资成本，同时不刺激房地产。
- **政策：促进消费发展。**国务院办公厅发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，要求释放汽车消费潜力，实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。发改委组织召开完善促进消费体制机制部际联席会议第一次会议，审议通过《近期促进消费重点工作任务安排》。上海自贸区临港新片区特殊支持政策发布，包含人才、税收、住房、土地规划、产业集聚、交通网络建设、城市综合服务功能等50条具体举措。

目 录

1. 宏观专题：地方经济转弱，支撑来自哪里？	6
1.1 地方经济转弱，东北西北堪忧	6
1.2 投资下滑居多，内生动力偏弱	7
1.3 财政支出前移，基建只托不举	8
1.4 华东消费领跑，房贷拖累华中	10
2. 海外：美国二季度 GDP 增速下修，德国二季度经济零增长	12
2.1 美国二季度 GDP 增速下修	12
2.2 德国二季度经济零增长	12
3. 国内经济：制造业缓中趋稳	12
3.1 制造业 PMI 小幅回落	12
3.2 工业利润回升转正	14
3.3 需求依然偏弱	16
3.4 生产略有改善	16
4. 物价：通胀走势分化	17
4.1 食品继续大涨	17
4.2 8 月 CPI 稳定	17
4.3 PPI 持续下降	17
4.4 通胀走势分化	18
5. 流动性：没有降息预期	18
5.1 货币利率稳定	18
5.2 央行继续回笼	19
5.3 汇率继续贬值	19
5.4 没有降息预期	20
6. 政策：促进消费发展	20
7. 日历：聚焦 9 月上旬数据	21

图目录

图 1	各省 19 年上半年 GDP 同比增速 (%)	6
图 2	各省 18 年、19 年 1 季度、上半年 GDP 累计同比增速 (%)	7
图 3	各省 18 年、19 年上半年固定资产投资增速及变化 (%)	7
图 4	17 年各省私营个体集体、非国有、民间投资 (万亿元)	8
图 5	部分省份 18 年、19 年上半年民间投资增速 (%)	8
图 6	各省 18 年、19 年上半年工业企业利润总额增速及变化 (%)	8
图 7	棚改每年建设计划与实际执行数量 (万套)	8
图 8	城镇基建投资资金来源分布 (%)	8
图 9	19 年上半年各省申报发改委审批基建项目较 18 年占比变化 (%)	9
图 10	19 年上半年各省地方财政支出与财政收入之比	9
图 11	19 年上半年各省财政赤字与 GDP 之比 (%)	10
图 12	各省 18、19 年上半年社会消费品零售增速 (%)	10
图 13	各省 18、19 年上半年城镇居民人均消费支出增速 (%)	11
图 14	各省 19 年上半年城镇居民人均消费支出增速 (%)	11
图 15	各省 19 年上半年城镇居民人均可支配收入增速 (%)	11
图 16	17 年各区域人均居住消费增速较均值变化 (%)	11
图 17	18 年各区域个人住房贷款余额增速 (%)	11
图 18	全国制造业 PMI 综合 (历年月度比较) (%)	12
图 19	全国制造业 PMI 综合 (%)	12
图 20	全国制造业 PMI 新订单 (%)	13
图 21	全国制造业 PMI 新出口订单 (%)	13
图 22	全国制造业 PMI 生产指标 (%)	13
图 23	全国制造业 PMI 就业指标 (%)	13
图 24	全国制造业 PMI 原材料库存和产成品库存 (%)	14
图 25	全国制造业 PMI 购进价格指数和 PPI 环比增速 (%)	14
图 26	规模以上工业企业利润总额同比增速 (%)	14
图 27	规模以上工业企业利润总额累计增速: 分经济类型 (%)	14
图 28	规模以上工业企业主营业务收入同比增速 (%)	15
图 29	历年各月工业企业营业收入累计利润率 (%)	15
图 30	工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)	15

图 31	工业企业历年各月库存销售比 (%)	15
图 32	上、中、下游行业利润总额累计同比增速 (%)	15
图 33	下游消费品行业利润总额累计同比增速 (%)	15
图 34	中游加工行业利润总额累计同比增速 (%)	16
图 35	上游原材料行业利润总额累计同比增速 (%)	16
图 36	38 城地产销量月度同比增速 (%)	16
图 37	乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)	16
图 38	历年各周全国高炉开工率水平 (%)	16
图 39	六大发电集团发电耗煤同比增速 (%)	16
图 48	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利 (%)	19
图 49	R001 和 R007 (%)	19
图 50	央行公开市场操作 (亿元)	19
图 51	CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	19
图 52	美元指数	19
图 53	央行公开市场净投放规模 (亿元)	20
图 54	1 年期 LPR (%)	20

表目录

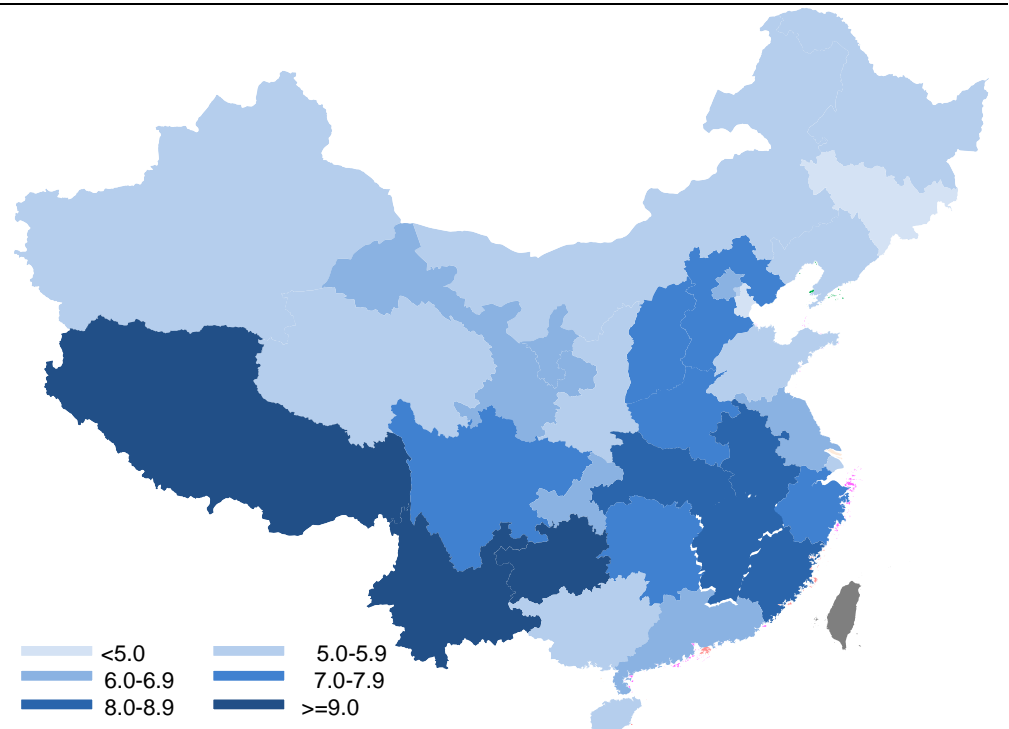
表 1 未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期	21
----------------------------------	----

1. 宏观专题：地方经济转弱，支撑来自哪里？

1.1 地方经济转弱，东北西北堪忧

横向比较看：**西南各省经济增速领跑全国**，云南、西藏和贵州三省上半年增速均在9%或以上，经济大省四川增速仍高达7.9%；**华东各省经济增速普遍较高**，6省1市平均增速为7.1%，虽然江苏、山东、浙江等省份因经济体量较大而增速偏低，但江西、福建和安徽三省上半年增速均在8%及以上；**北方各省经济增速明显偏低**，东北的吉林、黑龙江，以及华北的天津，上半年分别以2.0%、4.3%和4.6%的增速继续殿后，而内蒙古和辽宁的增速也都在6%以下。

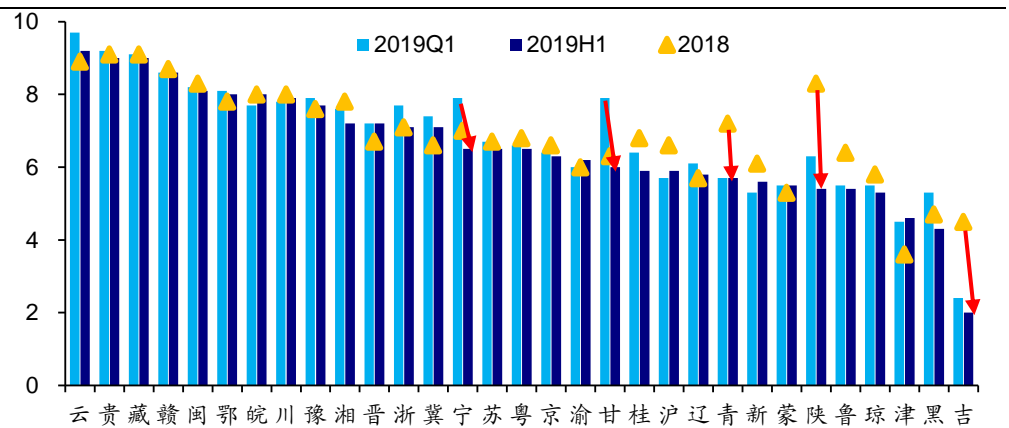
图1 各省19年上半年GDP同比增速(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

2季度下滑省份数激增。纵向比较来看，1季度各省GDP增速与18年相比13升3平15降，而上半年各省GDP增速较1季度6升4平21降。各省经济增速从1季度的涨跌各半，转为2季度的普遍下滑，下行压力明显加大。其中，北方各省份经济下行压力相对较大：陕西、吉林和青海上半年GDP增速分别较18年下滑2.9、2.5和1.5个百分点；甘肃和宁夏上半年GDP增速大起大落，1季度双双回升，但2季度急转直下，上半年增速分别下滑1.9和1.4个百分点。

图2 各省 18 年、19 年 1 季度、上半年 GDP 累计同比增速 (%)

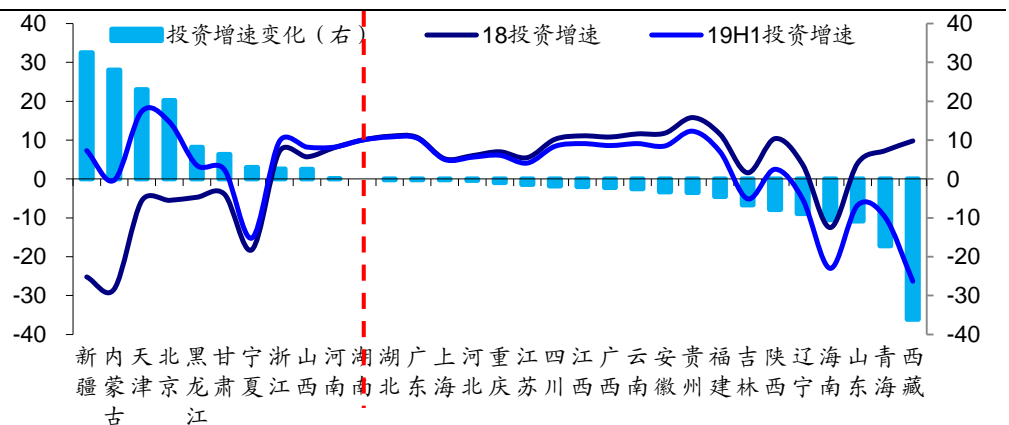


资料来源：WIND，海通证券研究所

1.2 投资下滑居多，内生动力偏弱

各省投资增速下滑居多。2 季度地方经济增速普遍下滑，原因何在？从全国层面看，2 季度消费增速保持稳定，而投资、出口增速双双下滑，是需求端的主要拖累。而从地方层面看，上半年各省投资增速下滑居多，31 个省份中，仅新疆、内蒙古、天津和北京等少数省份投资增速回升，多达 20 个省份增速下滑，平均降幅高达 6.1%。

图3 各省 18 年、19 年上半年固定资产投资增速及变化 (%)

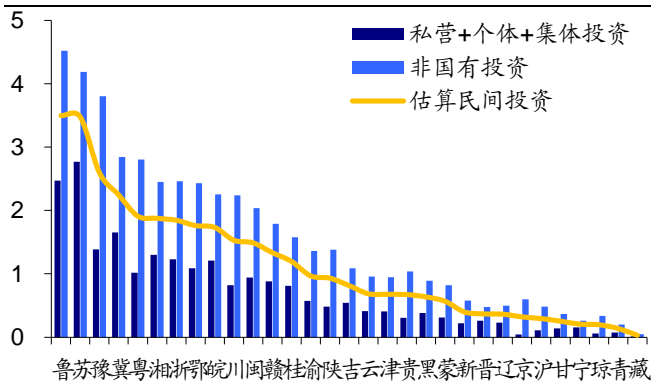


资料来源：WIND，海通证券研究所

投资内生动力依然偏弱。对固定资产投资作进一步拆分后，我们发现：分行业来看，上半年基础设施投资和房地产投资增速双双回升，而制造业投资增速明显下滑；分类型来看，上半年非民间投资增速回升，而民间投资增速明显下滑。由于制造业投资、民间投资通常被看作是投资的内生动力，这意味着当前投资的内生动力依然偏弱。

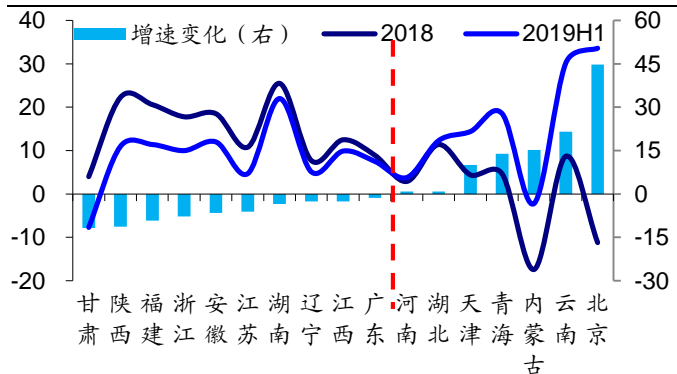
民间投资大省增速下滑居多。先来看民间投资，虽然国家统计局没有公布各省民间投资规模，但我们可以根据 2018 年统计年鉴来进行估算。民间投资规模前十的省份是：山东、江苏、河南、河北、广东、湖南、浙江、湖北、安徽、四川，其民间投资占全国的比重超过 60%。从各省统计局公布的数据看，江苏、广东、湖南、浙江、安徽等民间投资大省 19 年上半年增速普遍较 18 年下滑，而增速回升的省份投资规模普遍偏低。

图4 17年各省私营个体集体、非国有、民间投资(万亿元)



资料来源：WIND，海通证券研究所

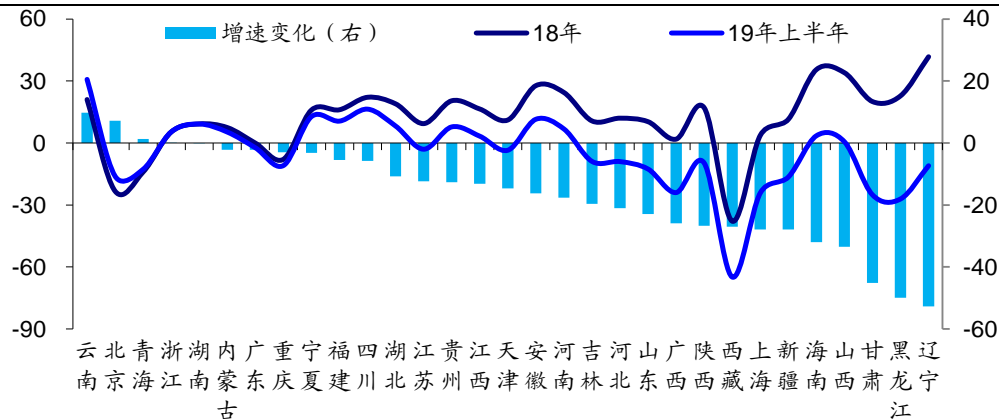
图5 部分省份18年、19年上半年民间投资增速(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

工业企业利润增速普降，制造业投资难指望。再来看制造业投资，国家统计局没有公布各省制造业投资规模，并在18年后不再公布全国制造业投资规模。但考虑到18年各省工业企业利润增速5升26降、19年上半年4升27降，均普遍下滑，而企业盈利往往领先于制造业投资，这意味着19年上半年各省制造业投资增速大概率是普遍下滑。

图6 各省18年、19年上半年工业企业利润总额增速及变化(%)

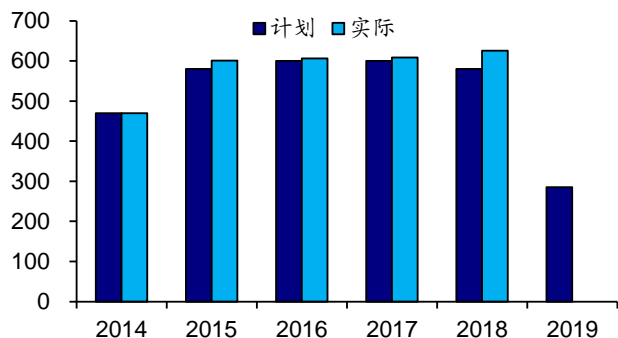


资料来源：WIND，海通证券研究所

1.3 财政支出前移，基建只托不举

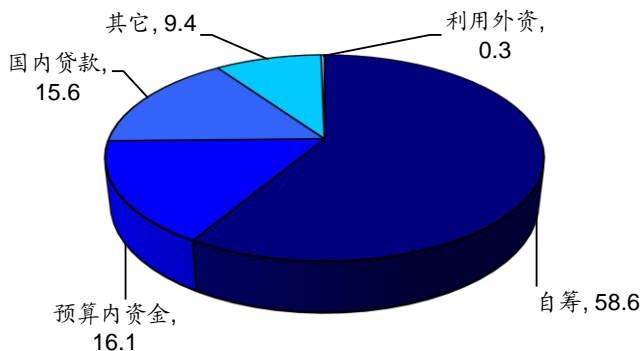
棚改大幅退潮，基建重要抓手。当前楼市调控未见放松，政治局会议强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，而随着棚改计划的大幅缩减、房企融资情况收紧，地产投资增速易下难上，基建投资自然成为了稳增长的重要抓手。但基建投资受制于基建融资，而广义财政是基建融资的重要构成，基建投资资金来源中预算内资金占比就超过16%，而占比最大的自筹部分也大体上由专项债、城投债和PPP等广义财政资金所组成。

图7 棚改每年建设计划与实际执行数量(万套)



资料来源：财政部，WIND，海通证券研究所

图8 城镇基建投资资金来源分布(%)

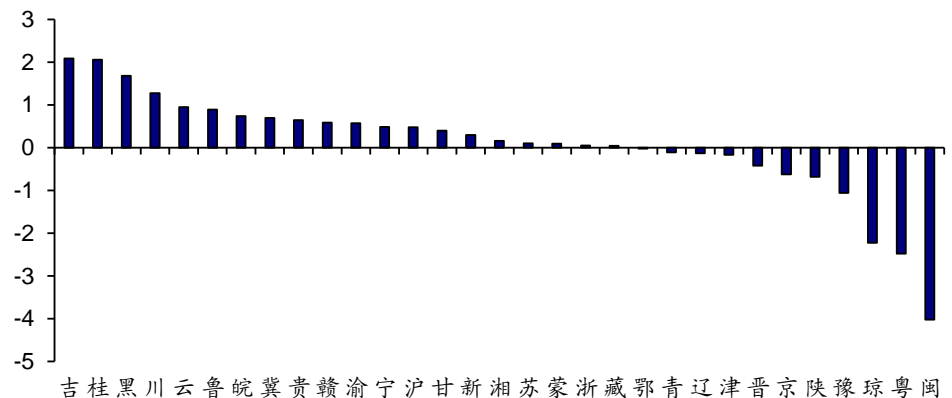


资料来源：WIND，海通证券研究所，数据为17年。

整体企稳回升，增速依然偏低。整体来看，新旧口径下，上半年全国基建投资增速分别为 4.1%和 3.0%，均高于 18 年增速（分别为 3.8%和 1.8%），呈现出企稳回升的态势，但是目前增速水平依然偏低，17 年底时两种口径下的基建投资增速均要超过两位数，可见当前基建投资增速反弹的力度较弱。

西南省份提升较快，稳增长意图明显。虽然全国整体基建投资增速偏低，但部分中西部省份基建投资有着较大幅度的提升，特别是西南地区，这体现出通过补短板方式来稳增长的政策意图。我们对各省申报发改委审批的基建投资项目进行了统计，结果表明，19 年上半年中西部省份申报基建投资项目占比，较 18 年有着明显的上升，其中像广西、四川和云南等省份提升均要超过 0.9 个百分点，而像广东、福建和北京等东部沿海省份占比下降较多。

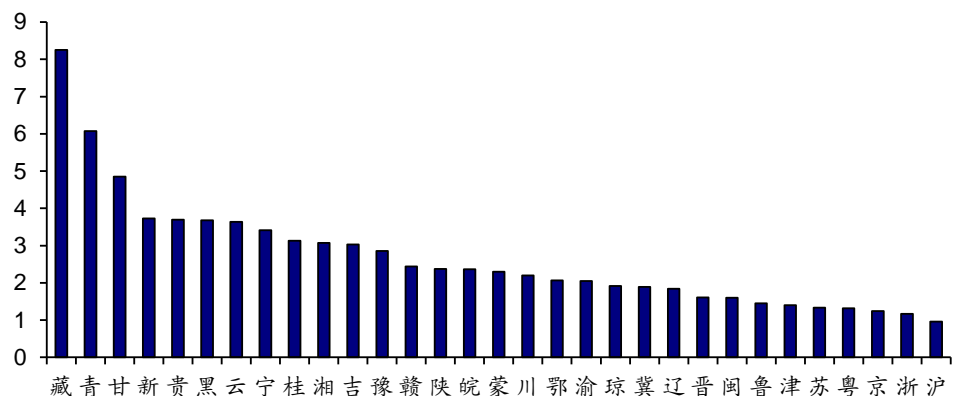
图9 19年上半年各省申报发改委审批基建项目较18年占比变化(%)



资料来源：国家发改委，海通证券研究所，不包括计划单列市和兵团数据。

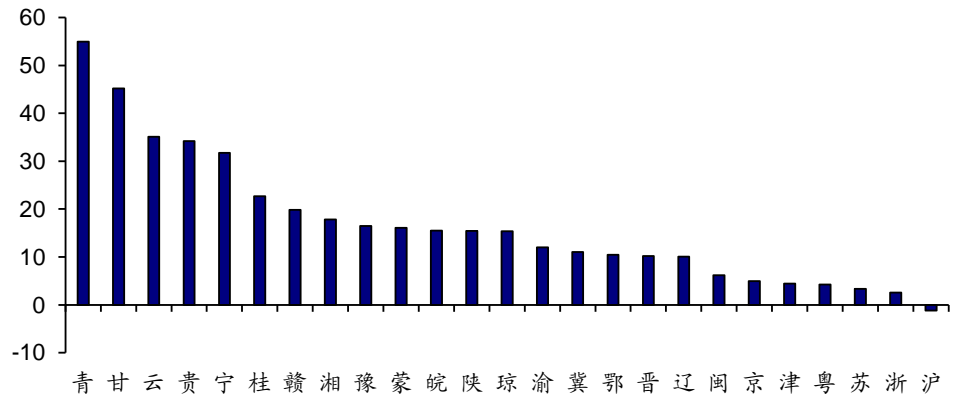
财政支出前移，助力基建发展。中西部省份基建投资的增长与今年财政支出的前移不无关系。从地方财政支出与收入之比来看，19 年上半年地方整体财政支出/财政收入高达 189.6%，远高于历年同期水平。而像基建投资份额提升较高的贵州、云南和广西等省份，地方财政支出与财政收入之比均超过 300%，位于全国前列，平均来看，三省 19 年上半年地方财政支出与收入之比较去年同期高出 50 个百分点。

图10 19年上半年各省地方财政支出与财政收入之比



资料来源：WIND，海通证券研究所，黑龙江为前 4 月数据，西藏、吉林、四川和山东为前 5 月数据。

赤字普遍较高，收支矛盾凸显。地方财政支出的前移使得上半年财政赤字水平偏高，特别是基建投资增长较快的地区，比如云南和贵州 19 年上半年财政赤字（财政支出-财政收入）与 GDP 之比超过 20%，广西也在 20%以上。一方面，这反映出上半年中西部地区财政稳增长力度较大，而另一方面，也可以看出这些地区财政收支矛盾的凸显，或制约下半年的财政发力空间。

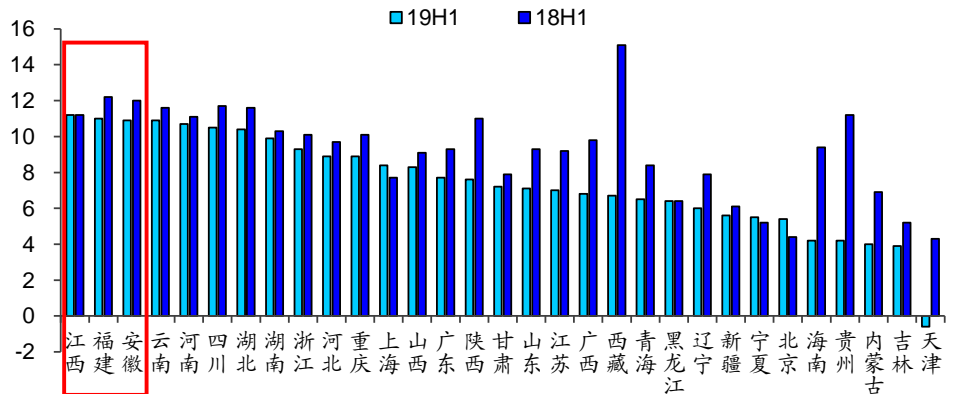
图11 19年上半年各省财政赤字与 GDP 之比 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

土地财政缩水, 稳增长后继乏力。在财政支出前移、收支矛盾突出的情况之下, 财政收入端却并不“给力”, 地方财政较为依赖的土地出让收入面临大幅缩水, 不论是财政部统计的国有土地出让收入, 还是国家统计局发布的土地购置费, 其累计增速在 19 年开始双双走低, 土地出让收入累计增速甚至落在负增长区间, 而这将使得财政稳增长政策后继乏力。

1.4 华东消费领跑, 房贷拖累华中

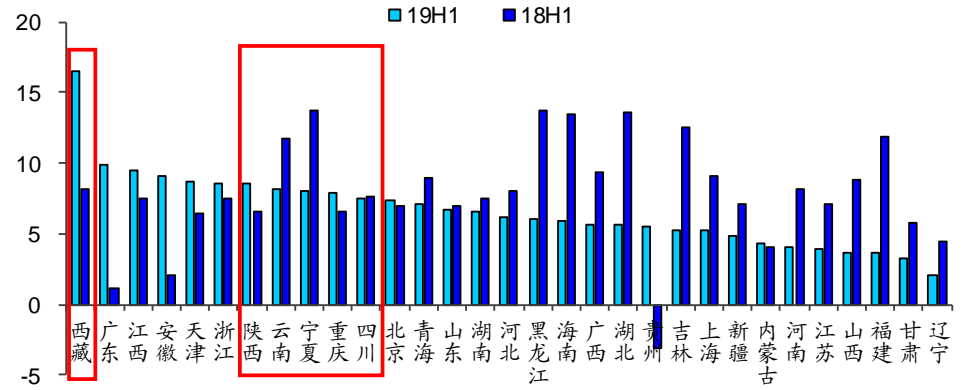
超八成省份社零增速下滑, 部分东南沿海省份增速领跑。19 年上半年, 26 省社零增速累计同比下滑, 其中西藏、贵州、海南领跌各省, 增速降幅分别达 8.4、7 和 5.2 个百分点; 仅北京、上海和宁夏三省同比提升, 增速涨幅均不超过 1 个百分点。上半年, 东南沿海省份, 如江西、福建、安徽, 社零增速领跑全国, 且较为稳定。过去几年, 相比产能过剩、去产能令东北、华北区域经济大起大落, 东南沿海省份经济增速整体稳定, 主要受到消费支撑。

图12 各省 18、19 年上半年社会消费品零售增速 (%)


资料来源: 国家统计局, 海通证券研究所

从城镇居民消费看, 西部地区表现亮眼。19 年上半年, 居民消费支出增速处于前列的除东南沿海地区外, 还有部分西部省份。消费支出增速排名前 11 位的省份中, 西部地区占据 6 席。其中, 西藏以 16.5% 的增速大幅领先其他省份, 剩余还包括陕西、云南、宁夏等。此外, 相比于去年同期累计增速, 西藏、广东、安徽、贵州社零增速大幅增长。

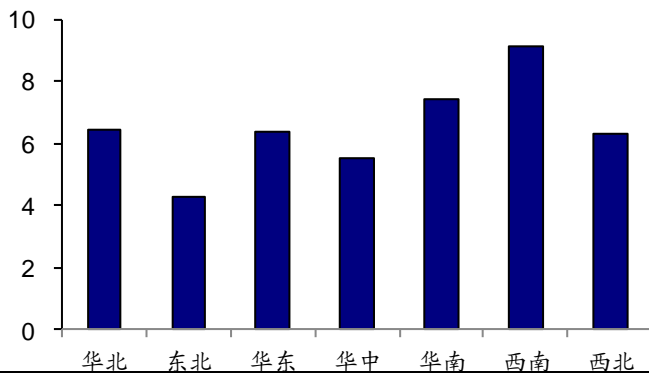
图13各省 18、19 年上半年城镇居民人均消费支出增速 (%)



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

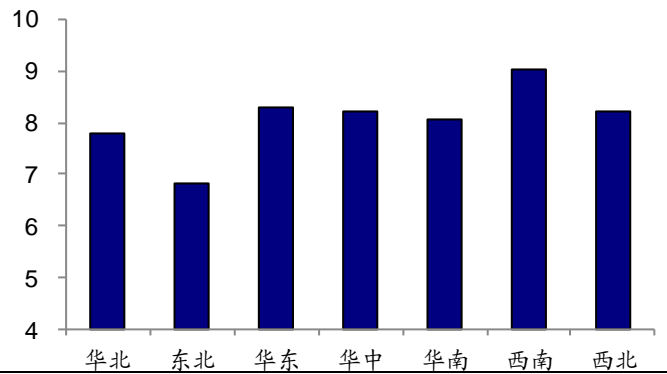
消费主要受收入因素制约。从城镇居民人均可支配收入看，西南地区 19 年上半年收入同比增速领涨，为 9%，带动西南地区消费支出以 9.2% 的高水平增长。而东北地区在可支配收入和零售增速中排名均殿后，分别为 6.8% 和 4.3%，收入低增长制约了当地消费水平。

图14各省 19 年上半年城镇居民人均消费支出增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

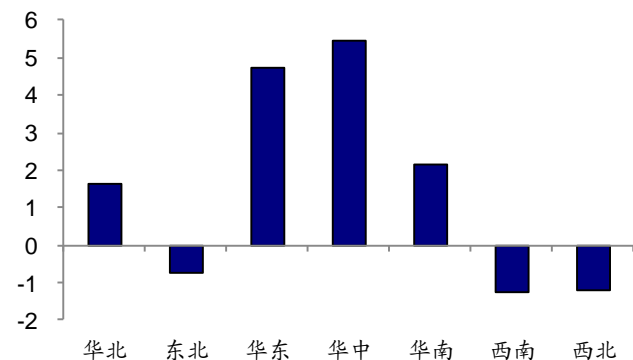
图15各省 19 年上半年城镇居民人均可支配收入增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

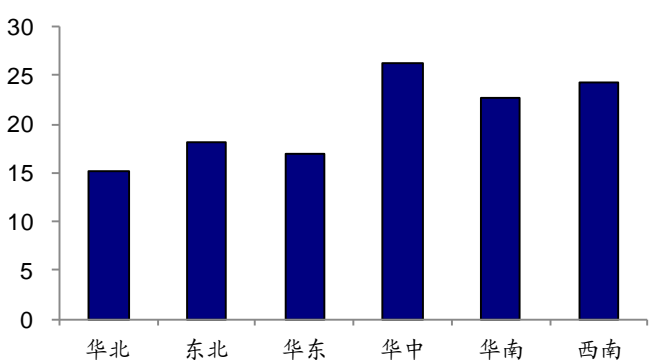
房贷挤出效应：中部仍大，华东改善。我们发现，华中地区的消费增速出现了明显的“塌陷”现象。19 年上半年华中地区可支配收入增速为 8.2%，仅次于西南和华东地区，而其消费支出增速仅为 5.5%，略高于末位的东北地区。分析各区域消费支出结构，17 年华中地区的居住消费支出增速明显快于其他地区。相较于华中地区的人均消费支出平均增速，华中居住消费支出增速要高出 5.4 个百分点。根据各省金融运行报告，18 年华中各省的个人住房贷款余额增速均值高达 26.3%，为各区域最高，而居住消费增速同样较高的华东地区 18 年住房贷款增速则为 16.9%，相比之下对消费的挤出效应有限。

图16 17 年各区域人均居住消费增速较均值变化 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图17 18 年各区域个人住房贷款余额增速 (%)



资料来源：各省金融运行报告，海通证券研究所

2. 海外：美国二季度 GDP 增速下修，德国二季度经济零增长

2.1 美国二季度 GDP 增速下修

美国二季度 GDP 增速下修。上周四，美国商务部公布美国第二季度实际 GDP 环比折年增速 2%，较初值下修 0.1 个百分点，低于一季度的 3.1%，其中政府支出、出口、私人库存投资和住宅投资有所下修，而个人消费支出上修；上周五公布的美国 7 月核心 PCE 同比增速 1.6%，持平于预期与前值。

2.2 德国二季度经济零增长

英国女王批准议会休会。上周三，英国女王伊丽莎白二世批准了首相鲍里斯·约翰逊暂停议会的计划。目前，处于夏季休会期的英国议会将于 9 月 3 日重新召开，而英国女王批准议会在 9 月 9 日至 9 月 12 日期间再次开始休会，休会期一直到 10 月 14 日。该决定使英国无协议脱欧风险上升，而首相约翰逊表示将加快与欧盟谈判。

德国二季度经济零增长。上周二，德国公布二季度 GDP 同比增速为 0%，是 2013 年 5 月以来的首次零增长。其中，居民消费和政府支出仍是贡献，投资增长放缓，但外贸拖累经济增速，二季度德国进出口环比双双萎缩，出口同比创近 6 年最大降幅。

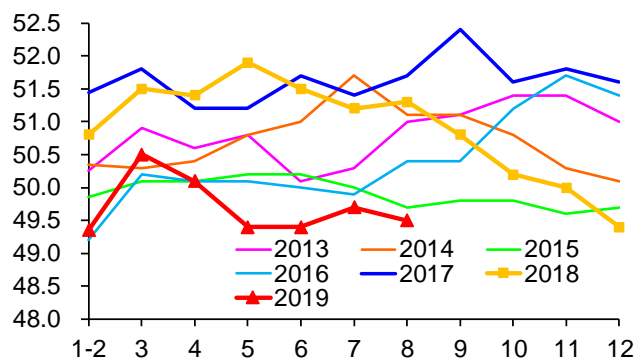
阿根廷计划与 IMF 磋商延期偿还债务。上周三，阿根廷财政部声明表示，鉴于流动性压力，正寻求重新安排 IMF 和私人债权人持有的 570 亿美元债务，其中，阿根廷计划推迟偿付 70 亿美元的短期债务本金，但会继续支付利息，而 2020-2023 年到期的债务将寻求国会批准重新安排。

3. 国内经济：制造业缓中趋稳

3.1 制造业 PMI 小幅回落

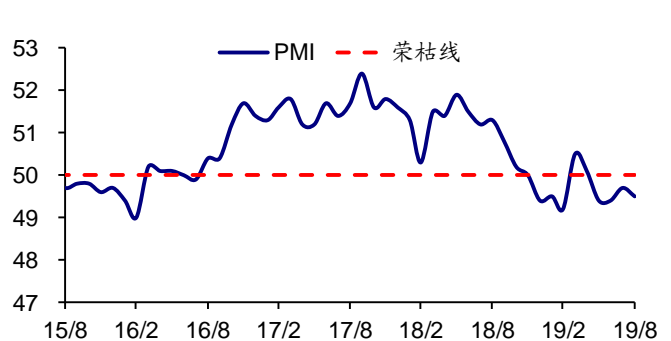
8 月制造业 PMI 小幅回落。19 年 8 月全国制造业 PMI 为 49.5%，较 7 月小幅回落 0.2 个百分点，仍在荣枯线下，并创下 13 年以来同期新低，指向制造业景气略有转弱。主要分项指标中，需求、生产缓中趋稳，价格回落，库存转差。分规模看，大、中型企业 PMI 有所回落，小型企业 PMI 线下回升。

图18 全国制造业 PMI 综合（历年月度比较）（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

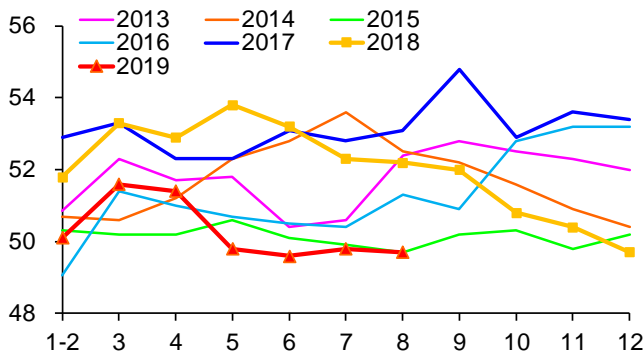
图19 全国制造业 PMI 综合（%）



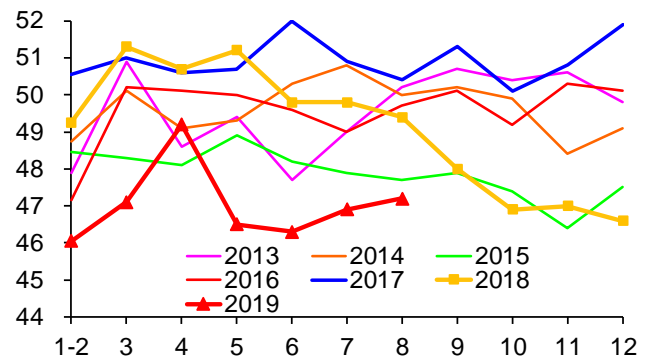
资料来源：Wind，海通证券研究所

需求缓中趋稳。8月新订单指数由7月的49.8%略降至49.7%，持平在13年以来同期新低，但仍高于6月水平，指向内需虽有放缓，但幅度有限。8月新出口订单指数

由7月的46.9%回升至47.2%，虽仍在13年以来同期新低，但已连续两月上行，指向外需略有修复。

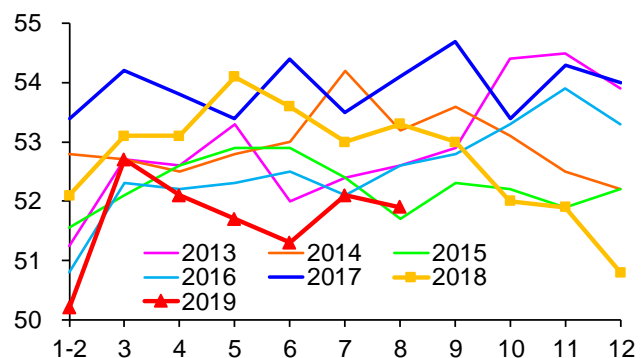
图20 全国制造业 PMI 新订单 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

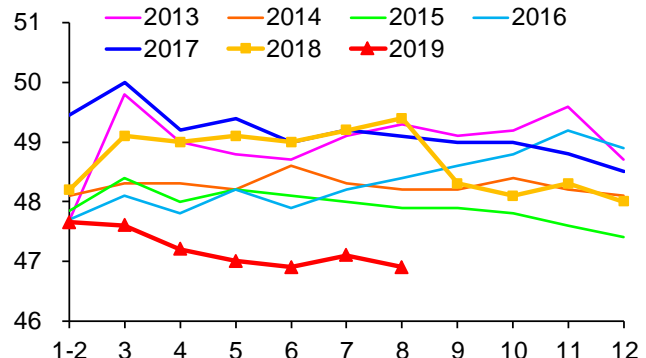
图21 全国制造业 PMI 新出口订单 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

生产仍存韧性，就业由升转降。8月生产指数由7月的52.1%略降至51.9%，虽较7月下月，但仍高于5月和6月水平，而8月六大集团发电耗煤同比增速降幅收窄至-2%，同PMI生产指标走势再度背离，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也较去年同期涨多跌少，或意味着工业生产仍保持韧性。8月从业人员指标由7月的47.1%回落至46.9%，重回年内新低，并创下13年以来同期新低，供需双双转弱，使得制造业企业用工量再度萎缩，而随着毕业生集中进入就业市场，就业矛盾短期较为突出。

图22 全国制造业 PMI 生产指标 (%)


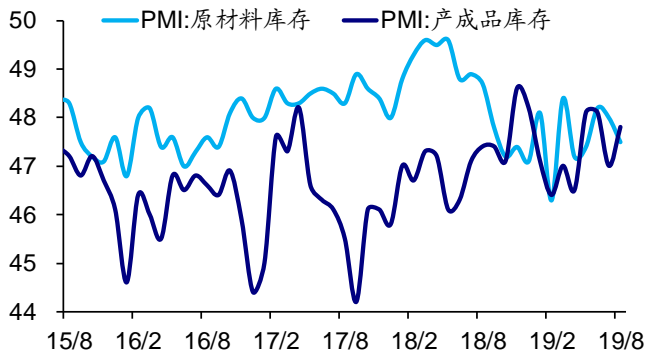
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 全国制造业 PMI 就业指标 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

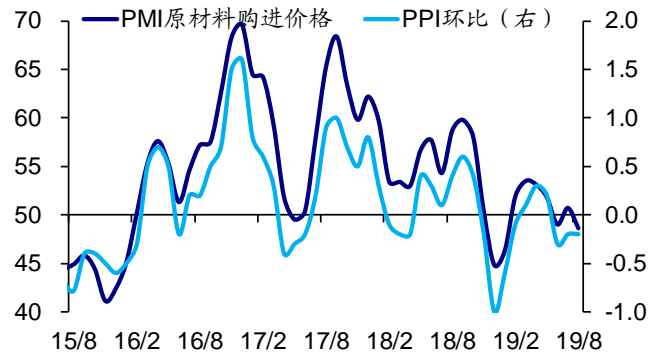
价格回落，库存转差。8月原材料购进价格指数由7月的50.7%回落至48.6%，出厂价格指数同步下滑至46.7%，8月以来煤价、钢价回落，我们预测8月PPI环降0.2%，同比降幅扩大至0.9%。8月原材料库存指数由7月的48%回落至47.5%，产成品库存指数自7月的47%回升至47.8%，需求、生产均有放缓，令库存状况转差，产成品库存被动积压。

图24 全国制造业 PMI 原材料库存和产成品库存 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 全国制造业 PMI 购进价格指数和 PPI 环比增速 (%)



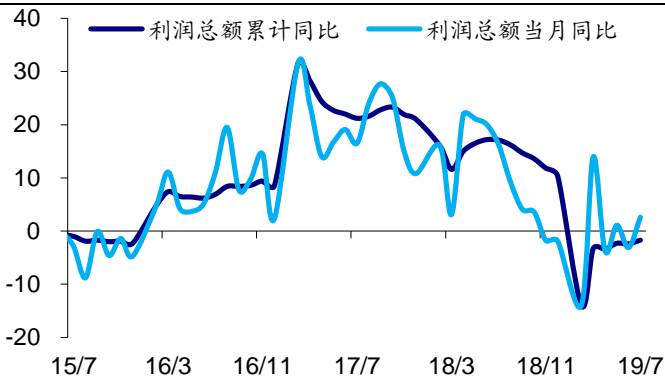
资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.2 工业利润回升转正

工业利润增速回升。1-7月规模以上工业企业利润总额同比增速-1.7%，较1-6月降幅收窄，其中7月当月增速回升转正至2.6%，主要缘于营业收入增速和营业收入利润率双双走高，以及石化、电气机械、汽车等行业利润增速明显改善。

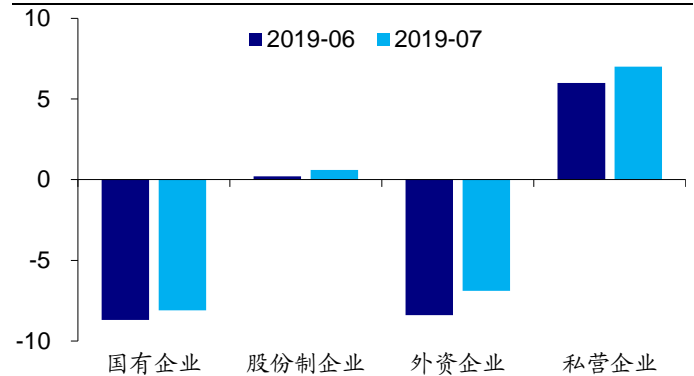
国企殿后，民企领跑。分经济类型看：1-7月国有及国有控股工业企业利润增速降幅略收窄至-8.1%，依然殿后；私营工业企业利润增速上升至7.0%，继续领跑；股份制企业 and 外资企业利润增速分别回升至0.6%、-6.9%。

图26 规模以上工业企业利润总额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

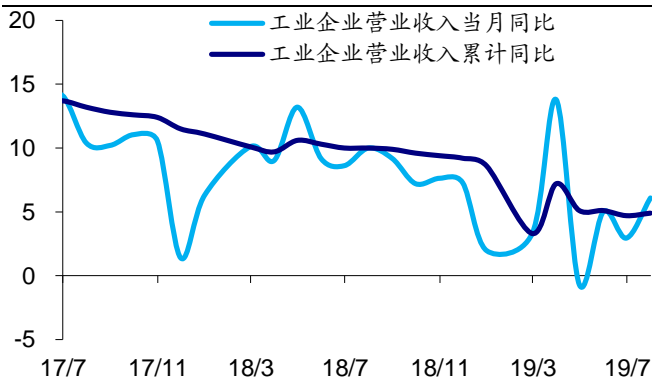
图27 规模以上工业企业利润总额累计增速: 分经济类型 (%)



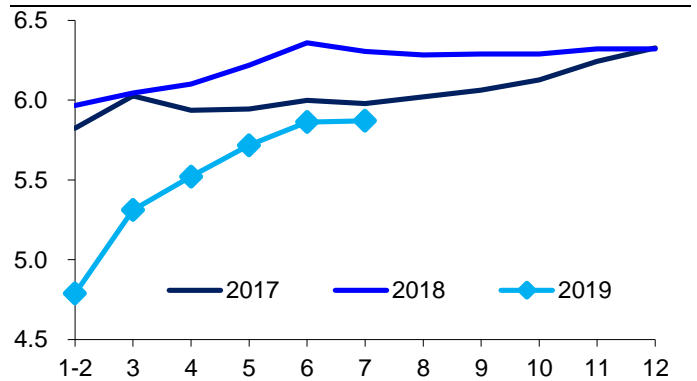
资料来源: Wind, 海通证券研究所

工业收入增速回升。1-7月规模以上工业企业营业收入同比增速回升至4.9%，其中7月当月增速回升至6.1%。7月企业销售、生产增速一升一降，反映生产虽然短期下滑，但需求有所改善。

工业利润率继续回升。1-7月工业企业每百元营业收入中的成本费用合计为93.02元，同比增加0.44元。而1-7月工业企业营业收入利润率微升至5.87%，与去年同期差距也在缩小。

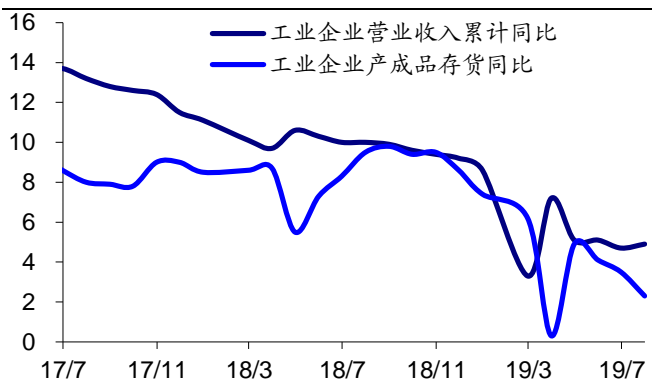
图28 规模以上工业企业主营业务收入同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

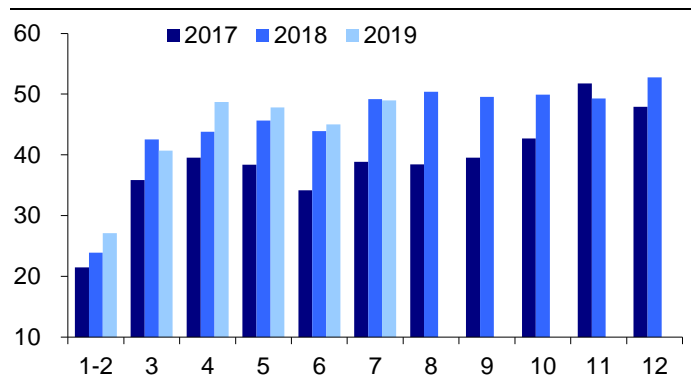
图29 历年各月工业企业营业收入累计利润率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

库存去化压力略缓。7月工业企业产成品存货增速继续回落至2.3%，而7月库存收入比49.0%，虽季节性回升，但已低于去年同期，反映库存仍在去化，但去库存压力有所缓解，指向主动去库存已进入尾声，随着需求逐渐见底企稳，将转向被动去库存。

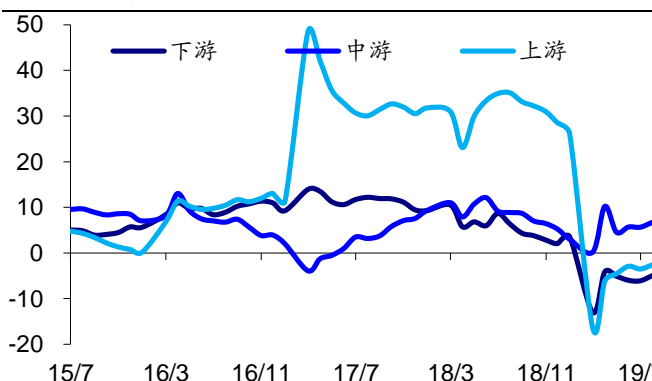
图30 工业企业营业收入、产成品存货同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

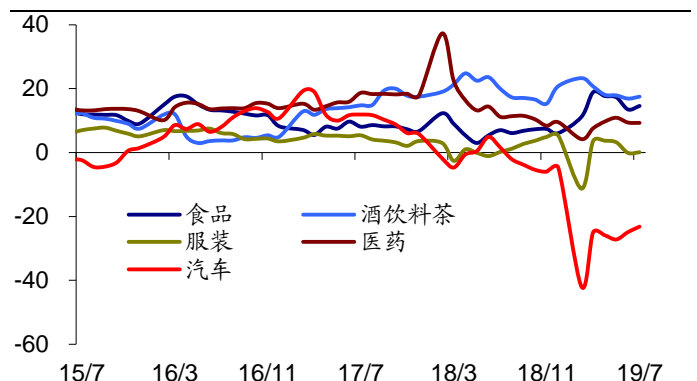
图31 工业企业历年各月库存销售比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

中下游旺，上游偏弱。1-7月41个工业大类行业中，29个行业利润总额同比增加，12个减少，各行业利润增速较1-6月涨多跌少。其中，石化、电气机械、汽车是拉动7月利润增速由负转正的主要行业。而7月消费品制造业利润增速明显加快、装备制造业利润增速由负转正，也都是提振工业利润增长的重要助力。

图32 上、中、下游行业利润总额累计同比增速 (%)


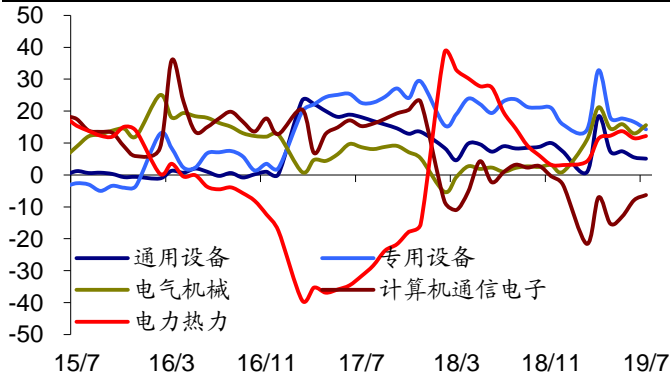
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图33 下游消费品行业利润总额累计同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

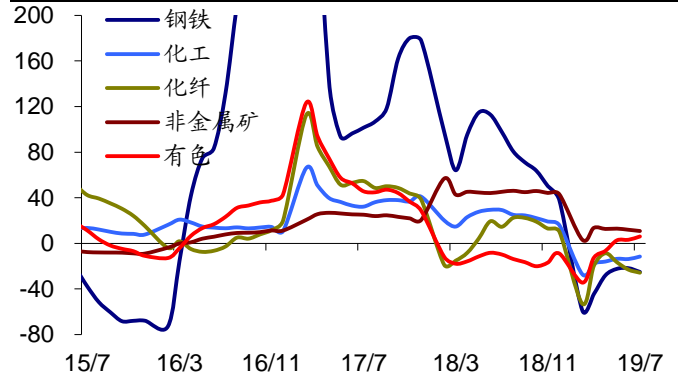
行业利润涨多跌少。1-7月各行业利润增速涨多跌少，其中：下游普遍回升，食品、饮料、服装、汽车均回升，医药下滑；中游涨多跌少，电气机械、通信电子、电力热力增速回升，通用设备、专用设备下滑；上游涨跌互现，煤炭、化工、有色上升，钢铁、化纤、建材下滑。

图34 中游加工行业利润总额累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图35 上游原材料行业利润总额累计同比增速 (%)

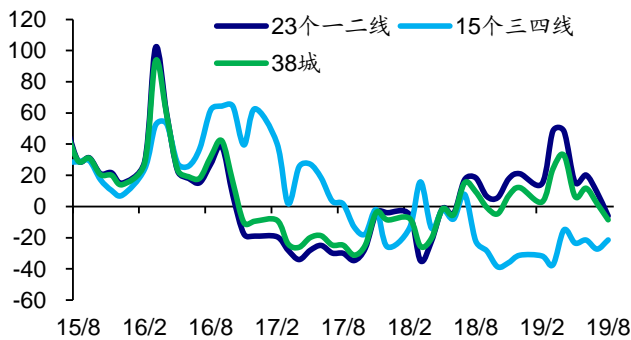


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.3 需求依然偏弱

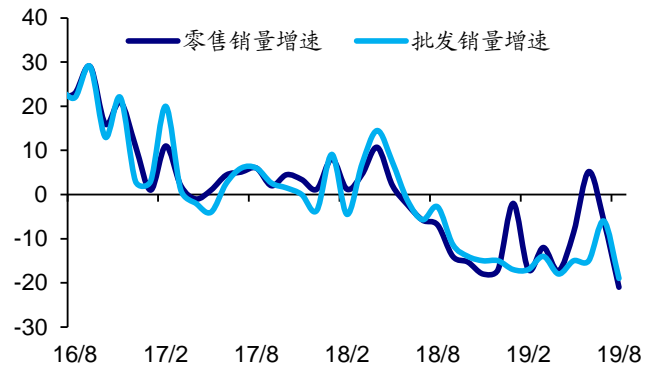
地产销量增速转负，汽车批零再度下滑。8月前30天38城地产销量增速转负至-8.5%，其中各线城市销量增速有所分化，一二线城市地产销量增速回落，而三四线城市销量增速降幅收窄。8月前三周乘联会乘用车批发、零售增速分别为-19%、-21%，降幅较7月扩大。

图36 38城地产销量月度同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 8月为前30天的数据

图37 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)

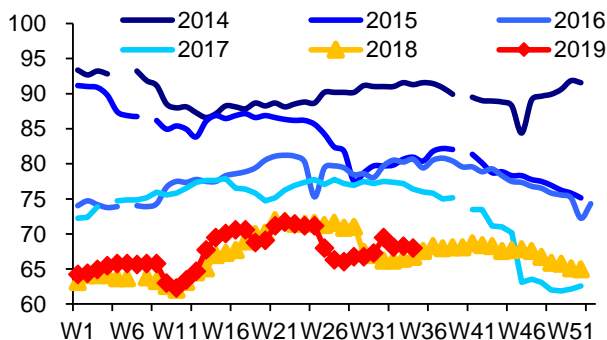


资料来源: Wind, 海通证券研究所。

3.4 生产略有改善

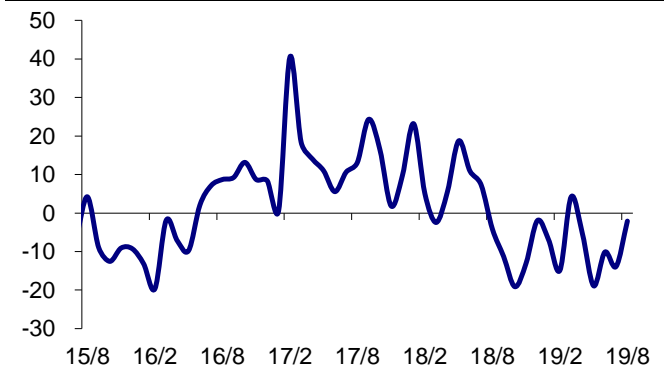
高炉开工微幅下滑，发电耗煤降幅收窄。上周高炉开工率略降至68%，但仍高于去年同期水平。受去年同期基数走低所带动，8月六大集团发电耗煤同比增速逐月改善。而8月前30天发电耗煤增速-2%，较7月增速降幅明显收窄，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也较去年同期涨多跌少，指向工业生产略有改善。

图38 历年各周全国高炉开工率水平 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图39 六大发电集团发电耗煤同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 物价：通胀走势分化

4.1 食品继续大涨

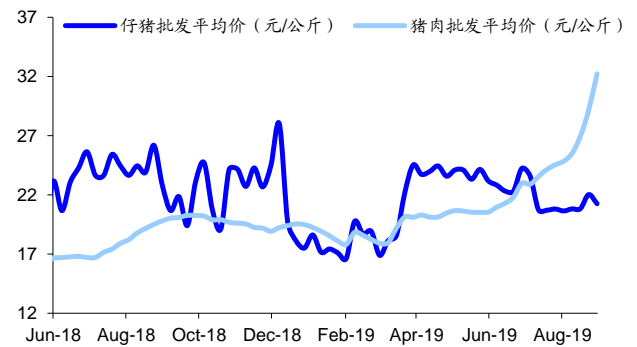
上周食品价格继续大幅上涨，其中猪价大涨，带动牛羊肉、蛋禽价格普涨，蔬菜、水果价格下跌，食品价格环比上周上涨 2.3%。

图40 蔬菜平均批发价（元/公斤）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图41 猪肉批发价格（元/公斤）

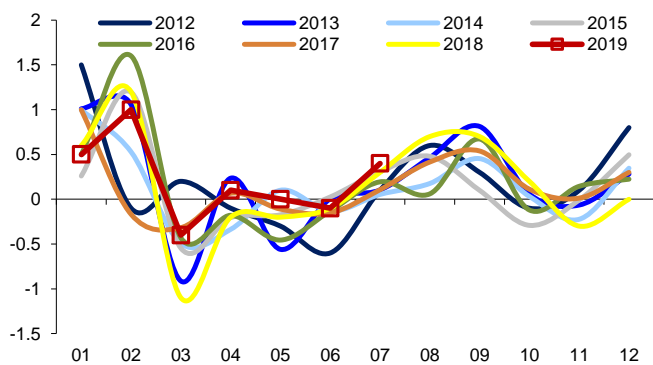


资料来源：Wind，海通证券研究所

4.2 8月 CPI 稳定

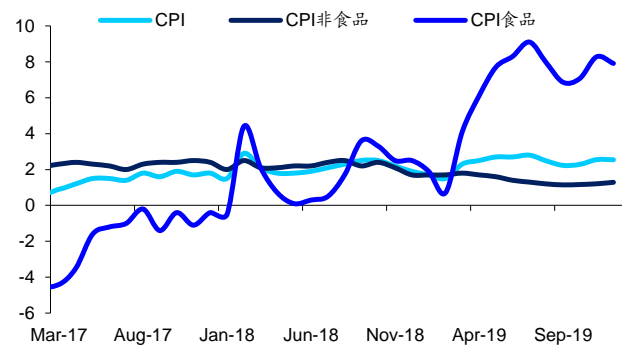
8月以来商务部食用农产品价格、农业部农产品批发价格环比涨幅分别为 3.9%、0.8%，预测 8月 CPI 中食品价格环比上涨 3%，但由于去年食品价格的高基数以及非食品价格继续下行，预测 8月 CPI 同比稳定在 2.8%。

图42 CPI 环比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图43 CPI 同比及成分同比走势预测（%）

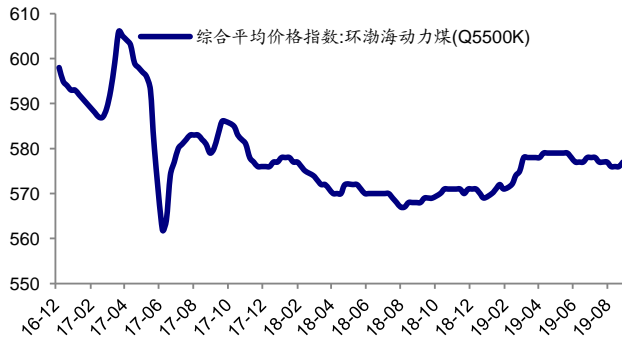


资料来源：Wind，海通证券研究所

4.3 PPI 持续下降

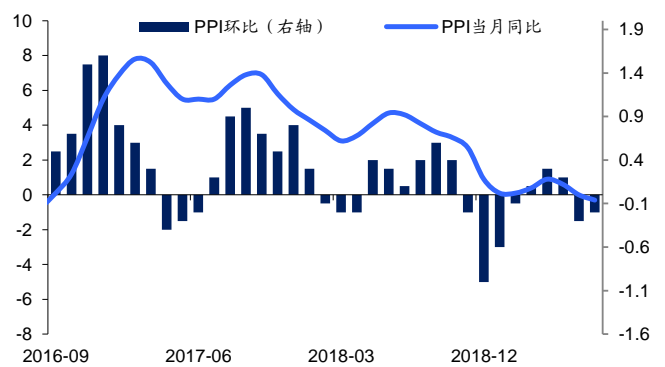
8月以来国际油价下行，国内煤价、钢价回落，截止目前 8月港口期货生资价格环比下跌 0.5%，预测 8月 PPI 环比下跌 0.2%，8月 PPI 同比降幅扩大至 0.9%。

图44 环渤海动力煤价格(元/吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图45 PPI 同比及环比 (%)

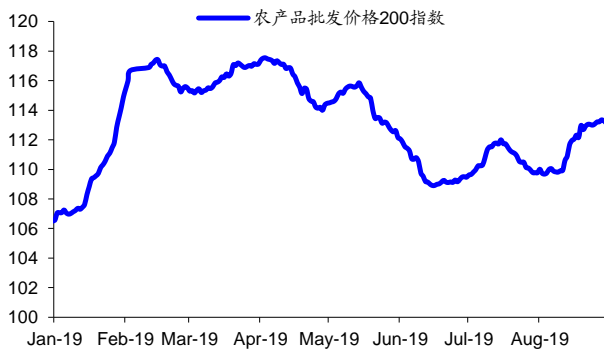


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4.4 通胀走势分化

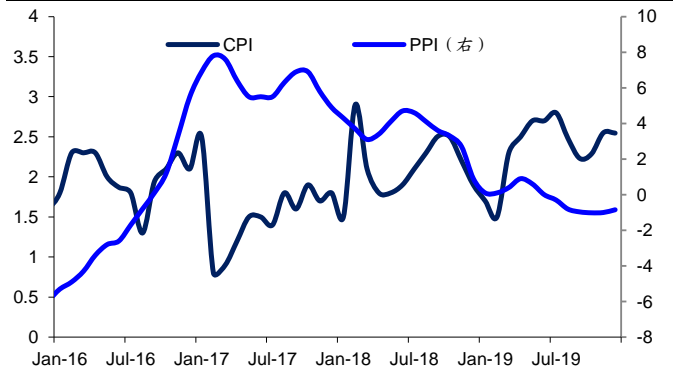
进入 8 月份以来, 物价表现明显分化, 其中猪价持续大涨, 带动食品价格普涨, 因而 4 季度 CPI 或继续上升。而在工业品价格方面, 由于国际油价、国内煤价、钢价普遍回落, 因而 4 季度 PPI 降幅或有望进一步扩大。

图46 农产品批发价格 200 指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图47 CPI、PPI 同比走势及预测 (%)



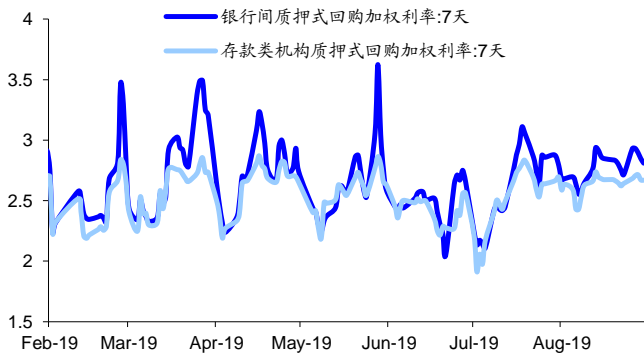
资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 流动性: 没有降息预期

5.1 货币利率稳定

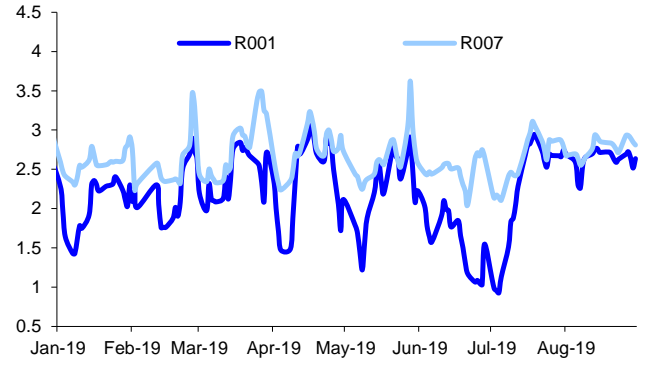
上周货币利率基本稳定, 其中 R007 均值上行 9bp 至 2.88%, R001 均值下行 2bp 至 2.64%。DR007 上行 4bp 至 2.69%, DR001 下行 1bp 至 2.59%。

图48 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图49 R001 和 R007 (%)

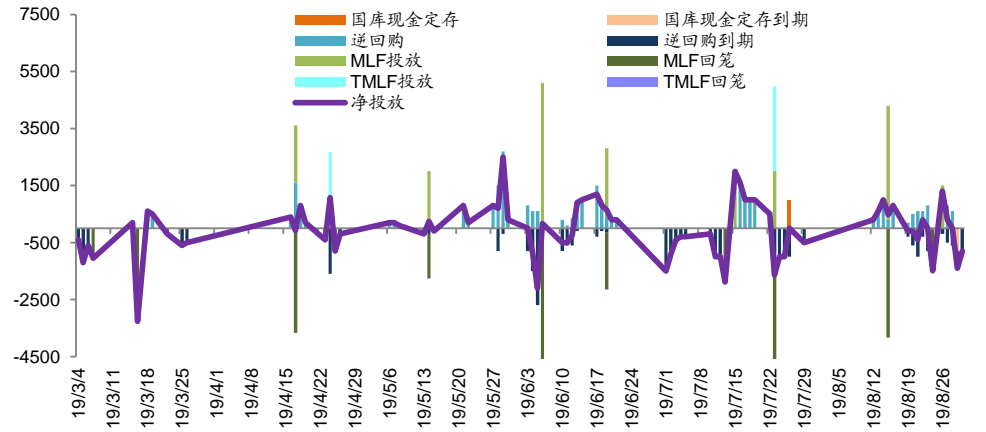


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.2 央行继续回笼

上周央行逆回购投放 1400 亿, 逆回购到期回笼 2700 亿, 逆回购净回笼 1300 亿。MLF 投放 1500 亿, MLF 到期回笼 1490 亿。国库现金到期回笼 800 亿。央行净回笼 2090 亿, 连续两周回笼货币。

图50 央行公开市场操作 (亿元)

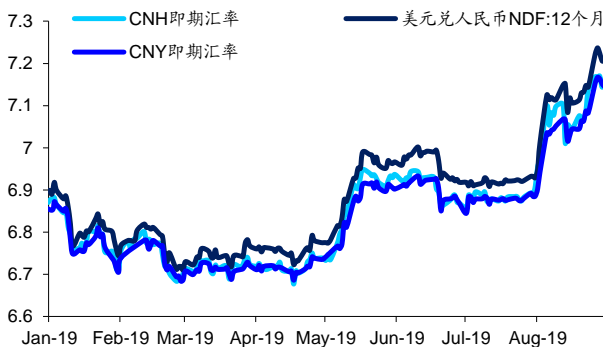


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.3 汇率继续贬值

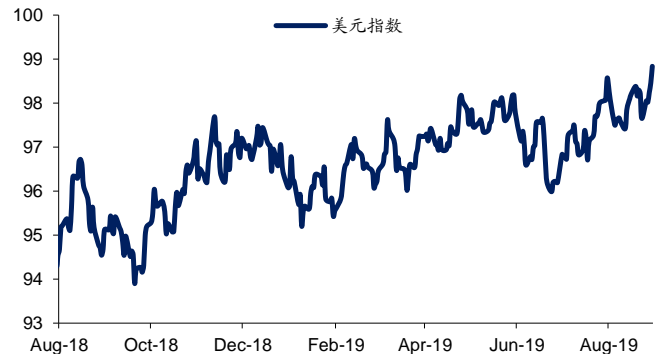
上周美元指数大幅回升, 人民币兑美元汇率继续贬值, 在岸与离岸人民币均贬至 7.16。

图51 CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图52 美元指数

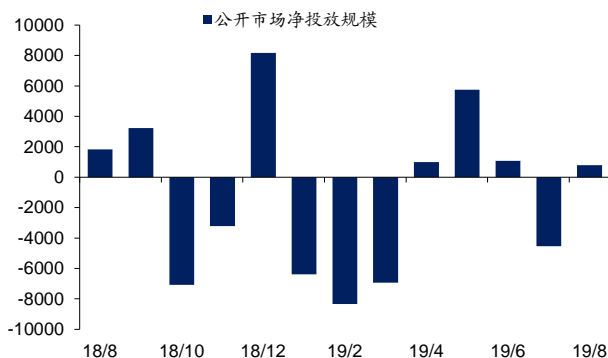


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.4 没有降息预期

上周央行行长易纲表示，金融机构要做好改革完善 LPR 形成机制各项工作，尽快实现新发放贷款主要参考 LPR 定价，坚决打破贷款利率隐性下限，推动贷款实际利率进一步下降。而央行有关负责人表示，首套房贷款利率不得低于相应期限 LPR，二套房贷款利率不得低于相应期限 LPR+60 基点，换算成贷款基准利率意味着首套房贷款利率不得低于基准利率，而二套房贷款利率不得低于基准利率上浮 10%，这意味着房贷利率未降。而作为 LPR 报价关联的 1 年期 MLF 利率，上周保持在 3.3% 的水平。由此可见，本轮货币政策的主要目标并非直接降息降低基准利率，而是通过改革的方式降低实体经济的融资成本，同时不刺激房地产。

图53 央行公开市场净投放规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图54 1年期 LPR (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

6. 政策：促进消费发展

促进商业消费。国务院办公厅发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，要求释放汽车消费潜力，实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。鼓励金融机构对居民购买绿色智能产品提供信贷支持，加大对新消费领域金融支持力度。

促进消费工作。发改委组织召开完善促进消费体制机制部际联席会议第一次会议，审议通过《近期促进消费重点工作任务安排》。会议要求，要充分发挥好联席会议的统筹协调作用，组织研究消费领域大趋势、大战略、大政策、大项目，推动解决突出问题；要加强上下联动，不断研究推进落实促进消费的具体机制和措施。

临港发展新政。上海自贸区临港新片区特殊支持政策发布，包含人才、税收、住房、土地规划、产业集聚、交通网络建设、城市综合服务功能等 50 条具体举措，赋予新片区管理机构市级和区级经济管理权限。新片区将编制新片区国土空间规划，探索实行混合用地、创新型产业用地等政策；加快布局新一代信息基础设施，建设“工业互联网+人工智能”创新和应用示范区，探索全面放开智能网联汽车道路测试。新片区还将加大对人才的住房保障力度，定向微调新片区住房限购政策。

7. 日历：聚焦 9 月上旬数据

表 1 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	前值	预测值
美国			
2019/9/3	7 月营建支出(同比)	-1.3%	0.3%
2019/9/3	8 月 ISM 制造业采购经理人指数	51.2	51.5
2019/9/4	7 月贸易帐(十亿美元)	-55.2	-55.2
2019/9/4	波士顿联储主席罗森格伦在斯通希尔学院 Meehan 商学院主办的活动上就经济发表讲话	--	--
2019/9/4	纽约联储主席威廉姆斯在纽约发表讲话	--	--
2019/9/5	上周 API 原油库存变化(万桶)	1110	--
2019/9/5	8 月 ADP 就业人数变动(千人)	156	143
2019/9/5	上周季调后初请失业金人数(千人)	215	--
2019/9/5	7 月耐用品订单终值(同比)	2.1%	--
2019/9/5	上周 EIA 原油库存变化(万桶)	-1002.7	--
2019/9/5	圣路易斯联储主席布拉德在“Fed Listens”活动上致欢迎词和闭幕词,同时美联储理事鲍曼将发表讲话	--	--
2019/9/5	美联储公布经济状况褐皮书	--	--
2019/9/5	芝加哥联储主席埃文斯在汽车行业会议上致欢迎词和开幕词	--	--
2019/9/6	8 月季调后非农就业人口变动(千人)	164	165
2019/9/6	8 月失业率	3.7%	3.7%
欧元区			
2019/9/2	8 月 Markit 制造业采购经理人指数终值	47	47
2019/9/3	7 月生产者物价指数(环比)	0.7%	--
2019/9/4	7 月零售销售(同比)	1.1%	--
2019/9/6	第二季度 GDP 终值(同比)	0.2%	0.2%
2019/9/6	第二季度 GDP 终值(环比)	1.1%	1.1%
中国			
2019/9/2	8 月财新制造业采购经理人指数	49.9	49.8
2019/9/3	国内成品油开启新一轮调价窗口	--	--
2019/9/4	8 月财新服务业采购经理人指数	51.6	51.7
2019/9/4	8 月财新综合采购经理人指数	50.9	--

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
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)232154483 sx11788@htsec.com
联系人
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
应镓娟(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
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
皮家(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
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
联系人
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 zhx12382@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
吴信坤 021-23154147 wxk12750@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
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
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
吴佳桢 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 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
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 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@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 zzzq11650@htsec.com 张戈(010)50949962 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 lj12399@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 lf12225@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 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 张恒昶 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 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 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 李唯佳(021)23219384 lijw@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 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