

相关研究

《大类资产的历史变迁——兼论资产表现背后的宏观逻辑》2019.11.04  
《对外开放提速，将如何影响资本市场？——中国对外开放系列之一》2019.10.29  
《知往鉴今：上世纪20-30年代的美国》2019.10.28

分析师:姜超  
Tel:(021)23212042  
Email:jc9001@htsec.com  
证书:S0850513010002  
分析师:陈兴  
Tel:(021)23154504  
Email:cx12025@htsec.com  
证书:S0850519110001  
联系人:应稼娴  
Tel:(021)23219394  
Email:yjx12725@htsec.com

# 小镇青年的归宿：从城镇到城市

## ——“城镇化”系列之二

### 投资要点:

- **城镇化率接近拐点，经济增长路在何方？城市化的“S”型进程。**从发达国家经验来看，城市化进程呈“S”型，在这条曲线上存在着30%和70%两个显著的进程拐点。**城镇化率接近拐点，增长速度已经放缓。**国际社会普遍使用的“城市化”，在我国与其对应的其实是“城镇化”，18年我国城镇化率接近60%，距离70%的拐点不远，而每年新增城镇化率已开始放缓。**需求或有冲击，增长路在何方？**城镇化增长放缓对于需求无疑会产生比较大的冲击，我国城镇化的增长红利是否已消失殆尽？
- **户籍化与城市化：转型期的新红利。**事实上，虽然我国在城镇化率水平上有了不小的提升，但目前我们的城镇化仍是“不完全”的城镇化，而从不完全阶段向成熟阶段过渡，将是未来值得重视的增长红利，这主要依靠两大动力：一是户籍化，二是城市化。
- **放松户籍限制，释放红利空间。**18年我国常住人口城镇化率接近60%，但户籍人口城镇化率不足45%，还有不小的红利释放空间。政策层面对于放松约束所带来的制度红利日益重视，户籍制度改革相关文件也频频出台。西安市在城市“抢人大战”中拔得头筹，充分说明了当前城市户籍仍具备吸引力。从分省情况来看，广东、浙江既有常住向户籍人口转化的迫切需求，又具备现实条件，因此或将明显受益于户籍制度改革，而广西、河南、贵州等中西部人口流出大省，能够分享的改革红利相对有限。
- **城市化水平尚低，助增长发力可期！**我国城镇化率的提升很大程度上也与城镇范围的扩大有着密切的关系，不少区域经历了“撤县设市”、“撤乡改镇”的过程。**城区面积扩张，县城区域缩水。**市县层面看，07-17年我国城市的城区面积增长12.7%，县城面积缩减23.8%。**建制镇范围扩大，乡村数量锐减。**乡镇层面看，07-17年建制镇建成区面积扩张38%，而乡的建成区面积缩减16%。**镇区人口沉淀，常住远超户籍。**由城镇区域范围扩张所带来的城镇化，使得较多人口集中在镇这一级，这也使得我国人口的“城市化”水平并不高，随着城市各种限制的放开，将迎来“城镇化”到“城市化”的新红利。事实上，**当前人口向城市集中的趋势已经形成**，虽然近来并未组织大范围的全国人口普查，我们仍能从其它数据中得到佐证。从在校小学生数量变化来看，15-18年城区学生数量的增速超过镇区的2.5倍，这指向人口正在向城市集中。**城市之间也存在着人口由低层级城市向高层级城市聚集的现象**，10-17年间地级市的生活垃圾清运量年均增速超过县级市近3个百分点，生活垃圾量的长期高增正是地级市相对于县级市人口逐渐聚集的一种反映。
- **拥抱未来蓝海，经济不会失速。**三四线人口占比扩张，深度城市化十年蓝海。户籍化叠加城市化，使得我国城市未来十年将成为人口集中的主战场，我们预计，十年之后三四五线城市建成区户籍人口的比重将可能从目前的21%提升至41%，深度城市化是一片巨大蓝海。**缓解收入分化态势，助推消费水平提高。**从城镇化到城市化的进程，能够缩小当前居民收入分配差距的扩大趋势，有助于提高社会的整体消费水平。从汽车等消费品保有量上看，城市与乡镇之间上仍存在着比较明显的“鸿沟”，因此可选消费品需求还有增长空间。**地产投资或具韧性，经济失速风险不高。**此外，户籍化和城市化带来的人口集聚将支撑城市地产需求，长期看地产投资或将比预期更具韧性。总结来说，新红利对于消费和投资需求均有拉动，大幅降低了未来经济失速下行的风险。

## 目 录

---

1. 城镇化率接近拐点，经济增长路在何方？ .....	4
2. 户籍化与城市化：转型期的新红利.....	5
2.1 放松户籍限制，释放红利空间 .....	5
2.2 城市化水平尚低，助增长发力可期！ .....	7
3. 拥抱未来蓝海，经济不会失速 .....	10

## 图目录

图 1	美国和日本城市化率水平 (%)	4
图 2	我国城镇化率与新增城镇化率水平 (%)	4
图 3	美国和日本每千人住宅新开工套数 (套)	5
图 4	我国常住人口与户籍人口城镇化率水平 (%)	5
图 5	07-18 年西安市新增户籍人口数量 (万人)	6
图 6	19 年前三季度西安外来落户人员学历构成 (%)	6
图 7	17 年各省常住人口与户籍人口之比	7
图 8	07-17 年我国城市城区面积和县城面积 (万平方公里)	7
图 9	07 年-17 年我国建制镇、乡和村庄数量与面积变化情况 (%)	8
图 10	17 年我国城市、镇和乡村常住人口与户籍人口占比 (%)	8
图 11	我国城镇化率与城市化率指标	9
图 12	15-18 年城区、镇区以及乡村在校小学生数量年均增速 (%)	9
图 13	10-17 年各类型城市生活垃圾清运量年均增速 (%)	10
图 14	未来 10 年后中国户籍人口分布预测	10
图 15	全国居民收入基尼系数	11
图 16	拥有家用汽车的家庭户数量占比 (%)	11
图 17	没有家用汽车的家庭户数量占比 (%)	11
图 18	我国房地产投资累计和当月同比增速 (%)	12

## 表目录

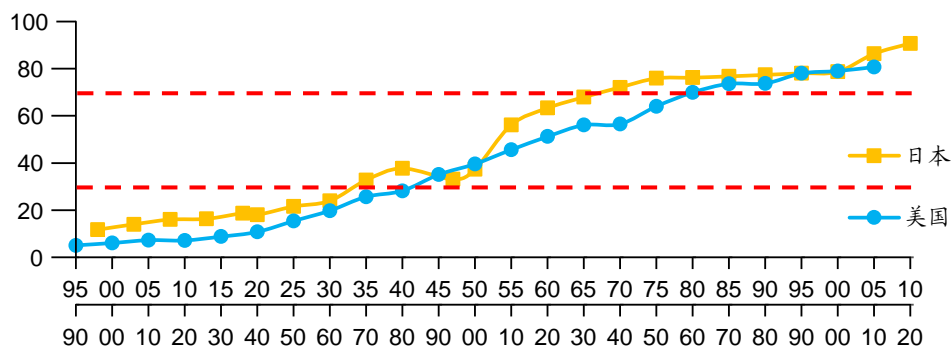
表 1	14 年以来户籍制度改革的重要政策	6
-----	-------------------	---

城镇化曾是过去四十年我国经济发展的重要动力之一，农村人口向城镇人口转移的进程，不仅为经济建设提供了充足的劳动力资源，而且其衣食住行等需求也直接拉动了我国经济的增长。根据国际发展经验来看，目前我国城镇化率水平已经接近拐点，那么，这是否意味着中长期增长红利的彻底消失呢？本报告对此进行展开分析。

## 1. 城镇化率接近拐点，经济增长路在何方？

**城市化的“S”型进程。**从发达国家的发展经验来看，城市化的进程大体呈现出“S”型的曲线形状，这也就是著名的“纳瑟姆曲线”。在这条曲线上存在着两个显著的拐点，第一个拐点位于30%左右的城镇化率水平，对应着城市化由起步阶段进入高速增长阶段，而第二个拐点位于70%左右的城镇化率水平，对应着城市化由高速增长阶段步入增速趋于平缓的成熟阶段，如美国和日本的城市化率演进过程就明显具备这一特征。

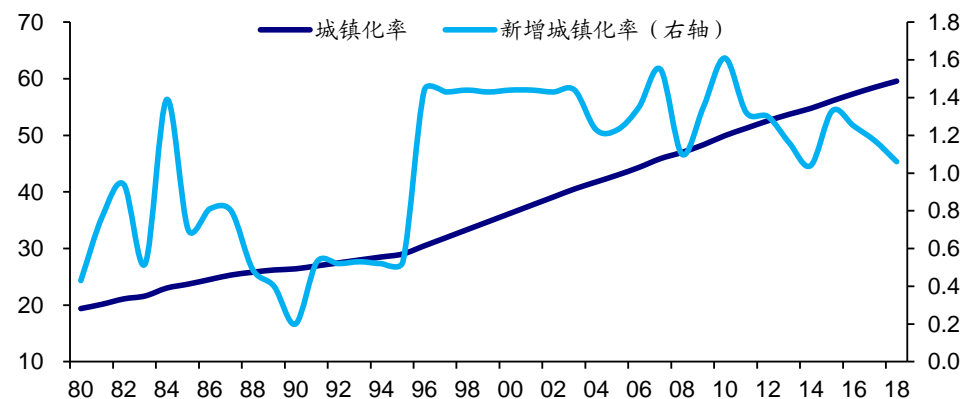
图1 美国和日本城镇化率水平（%）



资料来源：United States Census Bureau，日本统计局，海通证券研究所  
注：横轴1为日本1895年至2010年；横轴2为美国1790年至2010年，两条红色虚线为城镇化率拐点。

**城镇化率接近拐点，增长速度已经放缓。**国际社会普遍使用“城市化”的提法，而在我国与其对应的其实是“城镇化”。改革开放以来，我国城镇化率水平从79年的不到20%一路上行，18年已经接近60%，距离70%的拐点不远。而目前我国城镇化的速度确实有了一定程度的下降，96年当城镇化率突破30%时起，我国每年新增城镇化率曾超过1.4个百分点，此后开始震荡，并逐步下行，18年我国新增城镇化率不足1.1个百分点。

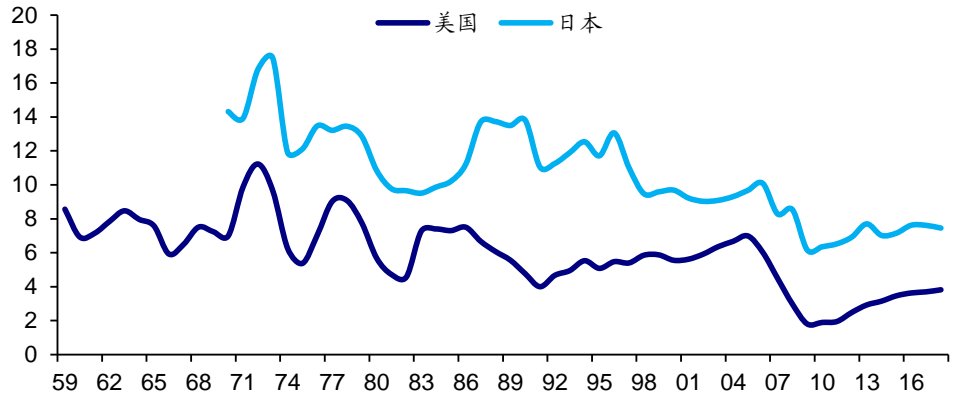
图2 我国城镇化率与新增城镇化率水平（%）



资料来源：wind，海通证券研究所

**需求或有冲击，增长路在何方？**在城镇化增长放缓、步入成熟阶段之后，对于需求无疑会产生比较大的冲击，特别是房地产行业将会受到显著影响。从美国和日本的发展进程来看，其均在 1970 年左右突破了 70% 的城市化率拐点，而两国新开工住宅数量也几乎在同一时期达到顶峰，1972 年美国每千人新开工住宅超过 11 套，1973 年日本每千人新开工住宅接近 17.5 套，其后虽有震荡，但这一指标再未突破当时的高点。那么，由于我国城镇化率也已接近拐点，这是否意味着同城镇化密切相关的地产、汽车乃至所有的消费需求都将遭遇下行拐点，增长红利消失殆尽呢？

**图3 美国和日本每千人住宅新开工套数（套）**



资料来源：日本统计局，WIND，海通证券研究所

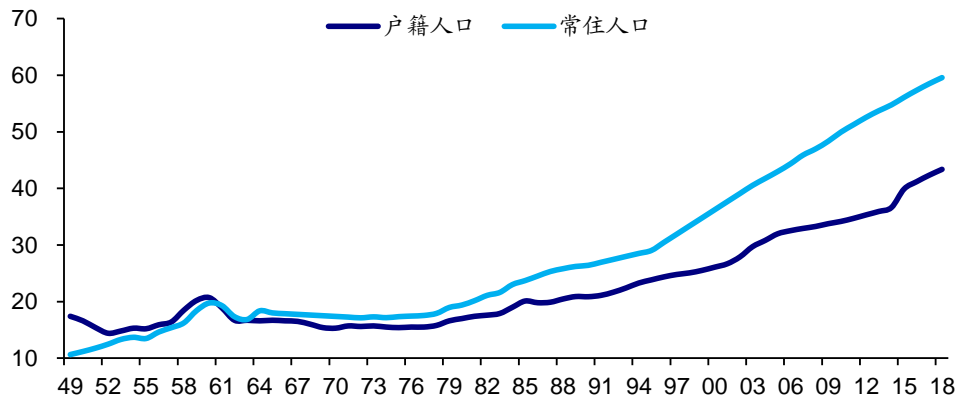
## 2. 户籍化与城市化：转型期的新红利

事实上，虽然我国在城镇化率水平上有了不小的提升，但目前我们的城镇化仍是“不完全”的城镇化，而从不完全阶段向成熟阶段过渡，将是未来值得重视的增长红利，这主要依靠两大动力：一是户籍化，二是城市化。

### 2.1 放松户籍限制，释放红利空间

**户籍城镇化率仍低，红利空间有待释放。**按照常住人口统计，18 年我国城镇化率已经接近 60%，但由于我国存在着具有国情特点的户籍制度，按照户籍人口统计，18 年我国城镇化率水平不足 45%，两者之间存在着超过 15 个百分点的差距，这一“裂隙”意味着我国的城镇化还有不小的红利释放空间。

**图4 我国常住人口与户籍人口城镇化率水平（%）**



资料来源：国家统计局，WIND，海通证券研究所

**放松户籍限制，重视制度红利。**在常住人口新增城镇化率已经开始放缓的背景之下，政策层面对于放松约束所带来的制度红利日益重视，户籍制度改革的相关文件频频出台，



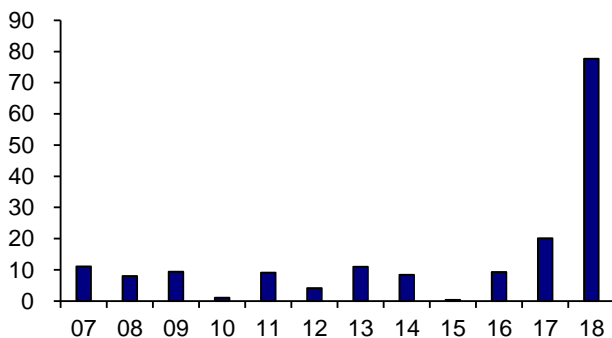
比如 14 年提出全面放开建制镇和小城市的落户限制，16 年发布《推动 1 亿非户籍人口在城市落户方案》，18 年推进放开中等城市落户限制，19 年更是全面取消 II 型大城市（城区常住人口 100 万—300 万）落户限制，I 型大城市（城区常住人口 300 万—500 万）全面取消重点群体落户限制，这些举措的推出均是沿着“由常住人口向户籍人口转化”的方向，弥合两者之间的“裂隙”。

**表 1 14 年以来户籍制度改革的重要政策**

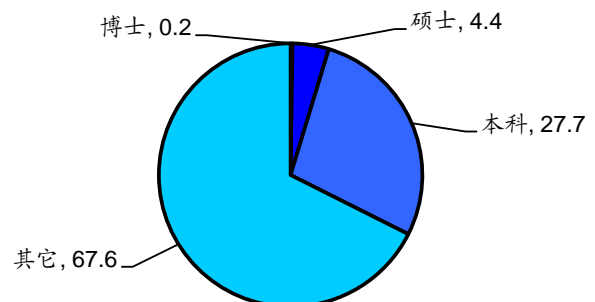
时间	文件	主要内容
2014.3	《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》	<b>全面放开建制镇和小城市落户限制</b> ，放宽大中城市落户条件，逐步使符合条件的农业转移人口落户城镇。
2014.7	国务院《关于进一步推进户籍制度改革的意见》	建立城乡统一的户口登记制度，取消农业户口与非农业户口性质区分；建立居住证制度。
2016.2	国务院《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》	加快落实户籍制度改革政策； <b>除超大城市和特大城市外，其他城市不得采取要求购买房屋、投资纳税、积分制等方式设置落户限制</b> 。推进居住证制度覆盖全部未落户城镇常住人口。
2016.10	国务院办公厅《推动 1 亿非户籍人口在城市落户方案》	户籍人口城镇化率年均提高 1 个百分点以上，年均转户 1300 万人以上；全面开放放宽重点群体落户限制；大中城市均不得采取购买房屋、投资纳税等方式设置落户限制。 <b>城区常住人口 300 万以下的城市不得采取积分落户方式。大城市落户条件中对参加社保的年限要求不得超过 5 年，中等城市不得超过 3 年。</b>
2018.3	发改委《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》	<b>中小城市和建制镇要全面放开落户限制；II 型大城市不得实行积分落户</b> ，I 型大城市中实行积分落户的要大幅提高社保和居住年限的权重
2019.4	发改委《2019 年新型城镇化建设重点任务》	<b>II 型大城市要全面取消落户限制，I 型大城市要全面开放放宽落户条件，全面取消重点群体落户限制</b> 。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

资料来源：国务院，发改委，海通证券研究所整理

**户籍魅力犹在，西安抢占先机。**市场部分观点对此仍有疑虑，在基本公共服务向常住人口拓展和覆盖的当下，放松户籍限制是否还具有吸引力？西安在近期城市“抢人大战”中的表现为此提供了很好的注解，17 年初开始，西安市即率先发布降低门槛的户籍新政，18 年又再度加码并简化落户流程，而西安市每年新增户籍人口，由此前平均不足 8 万人的水平，一跃至 17 年的 20 万人，18 年更是大幅增加近 78 万人。由此可见，大城市的户籍仍具有很强的吸引力。而且，吸纳而来的高学历人才，无疑将使得西安在创新发展中抢占先机，19 年前三季度西安市外迁入户籍人口中，本科以上学历人员占比超过 30%，而 17 年西安市大专以上学历人口占比也才 27%，户籍限制的放松改善了西安的人口结构。

**图5 07-18 年西安市新增户籍人口数量（万人）**


资料来源：西安市统计局，海通证券研究所

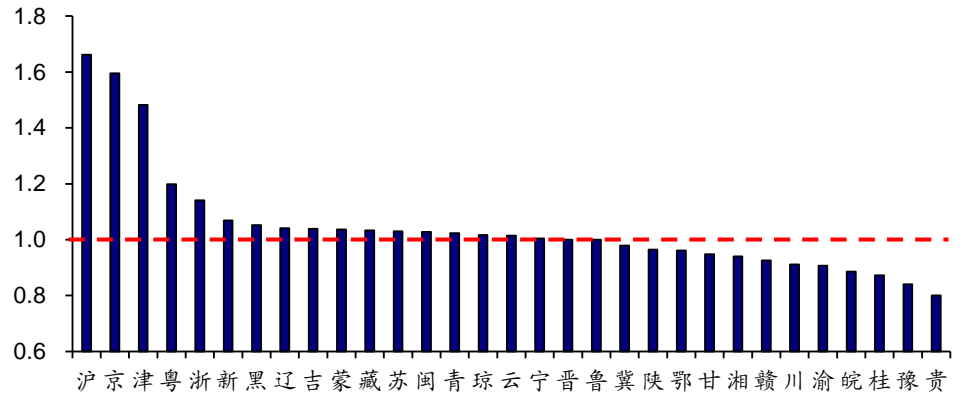
**图6 19 年前三季度西安外来落户人员学历构成（%）**


资料来源：西安市统计局，海通证券研究所

**粤浙红利空间较大，流出大省受益有限。**从各省的情况来看，东南沿海发达省市待

转移的常住人口相对较多，但由于上海、北京等大城市人口承载能力有限，户籍约束依然偏强，而像广东、浙江两省既有常住人口向户籍人口转化的迫切需求，又具备放松户籍限制的现实条件，因此，或将明显受益于当前所推进的户籍制度改革。而像广西、河南、贵州等中西部省份，存在着规模较大的人口净流出，能够分享到的户籍改革红利相对有限。

图7 17年各省常住人口与户籍人口之比



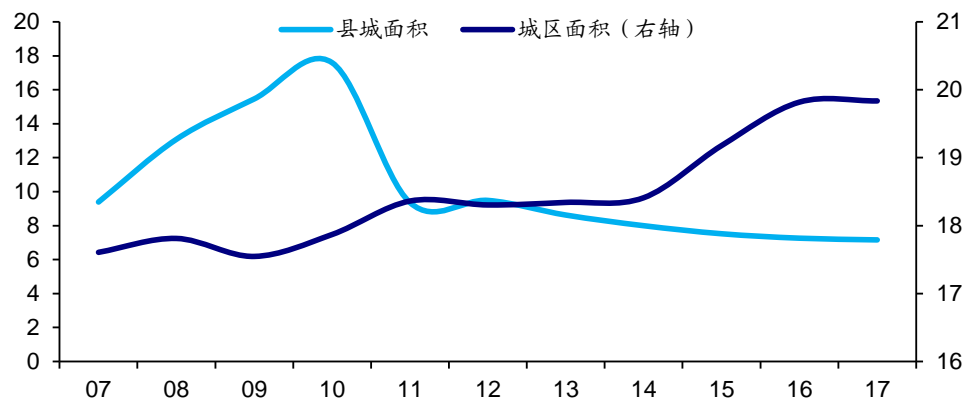
资料来源：WIND，海通证券研究所，红色虚线代表常住人口与户籍人口之比为1

## 2.2 城市化水平尚低，助增长发力可期！

我国城镇化率虽然目前处于比较高的水平，但值得注意的是，城镇化率的提升不仅是人口迁移的贡献，很大程度上也与城镇范围的扩大有着密切的关系，不少区域经历了“撤县设市”、“撤乡改镇”的过程。

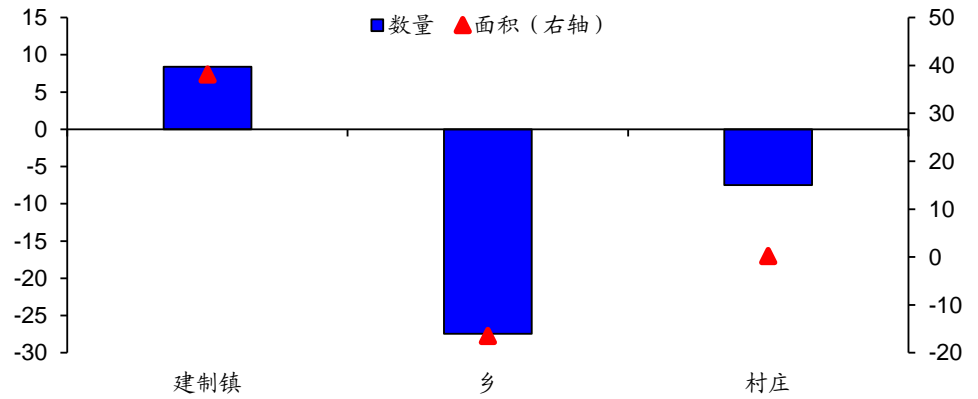
**城区面积扩张，县城区域缩水。**从市县层面来看，07年到17年间，我国城市的城区面积由17.6万平方公里扩大至约19.8万平方公里，十年间增长12.7%，但与此形成对比的是，我国的县城面积从07年的约9.4万平方公里，最高在10年达到过近17.6万平方公里，而17年仅有不足7.2万平方公里，十年间缩减了23.8%。

图8 07-17年我国城市城区面积和县城面积（万平方公里）



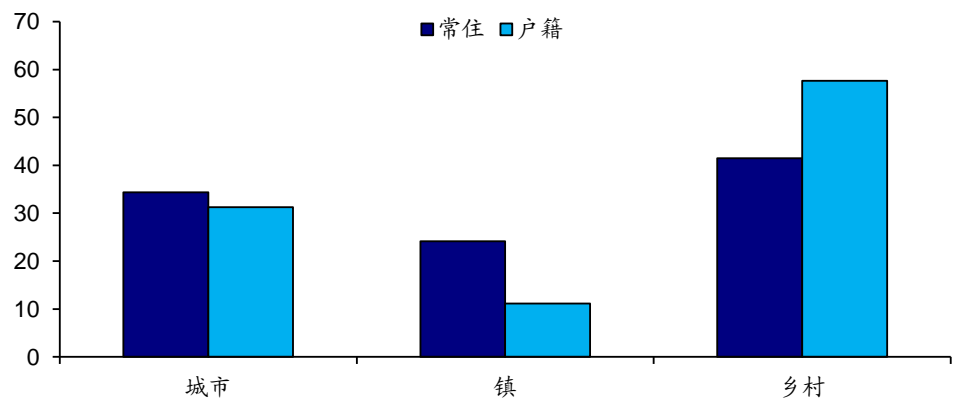
资料来源：中国城乡建设统计年鉴，海通证券研究所

**建制镇范围扩大，乡村数量锐减。**更进一步地，从乡镇层面来看，07-17年，我国建制镇的数量从1.67万个增至1.81万个，建成区面积扩张了38%，而乡的数量从1.42万个降至1.03万个，建成区面积缩减了16%，村庄的数量从264.7万个降至244.9万个，村庄用地面积几乎没有变化。即便不考虑人口流动，仅凭城镇面积的大举扩张无疑也能够使得城镇化率得到被动提升。

**图9 07年-17年我国建制镇、乡和村庄数量与面积变化情况(%)**


资料来源：中国城乡建设统计年鉴，海通证券研究所，村庄数据为07-16年的村庄用地面积变化，镇和乡的数据为建成区面积变化。

**镇区人口沉淀，常住远超户籍。**由城镇区域范围扩张所带来的城镇化，使得较多人口集中在镇这一级，而在城市层面上，也存在着低线城市如部分县级市沉淀过多人口的现象。从17年我国人口数据来看，城市常住人口占比在35%左右，户籍人口占比约为30%，两者基本相当，但镇的常住人口占比24%，户籍人口占比尚不足15%，常住人口占比远超户籍人口，而乡村常住人口占比低于户籍人口15个百分点以上，可见很多乡村人口流动到了镇这一级。

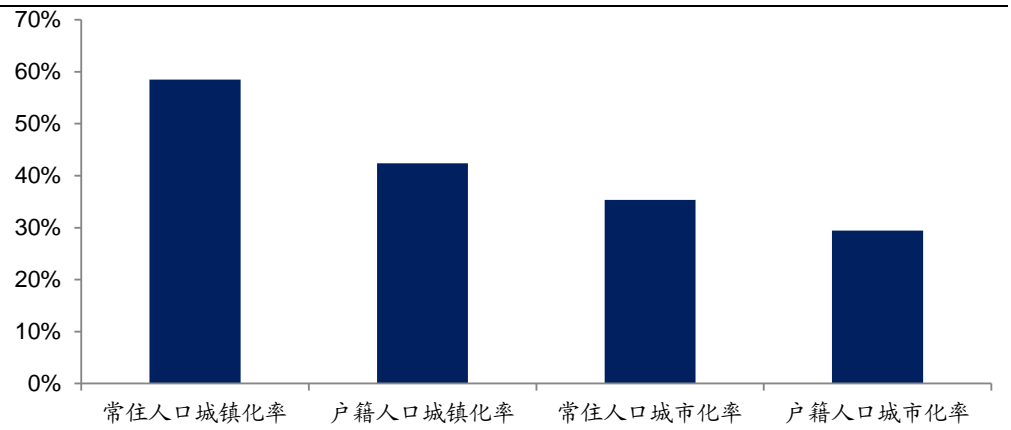
**图10 17年我国城市、镇和乡村常住人口与户籍人口占比(%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**城市化水平尚低，新红利值得期待。**因此，虽然我们的城镇化率接近拐点，但镇区人口的大量沉淀造成我国人口的“城市化”水平并不高。根据国家统计局的数据，17年我国常住人口城镇化率58.5%，户籍人口的城镇化率42.3%，但如果仅仅考虑城市人口，17年我国常住人口的城镇化率水平只有35%左右，户籍人口的城镇化率水平也仅约30%，城市化率远低于城镇化率，而随着城市户籍等限制的放开，其在教育、医疗等方面的优势将形成对乡镇人口持续的吸引力，由“城镇化”到“城市化”的红利值得期待！



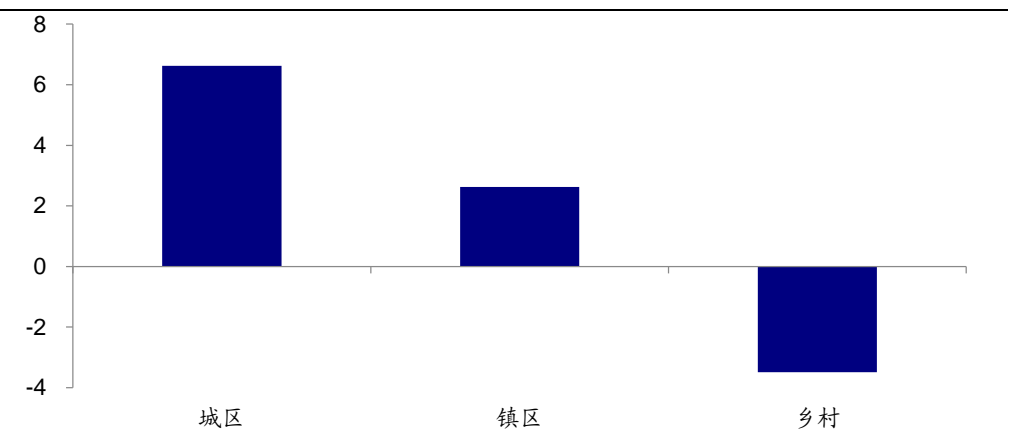
图11 我国城镇化率与城市化率指标



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据为 17 年

**城市化趋势已现，在校生增长较快。**事实上，当前人口向城市集中的趋势已经形成，虽然近来并未组织大范围的全国人口普查，但我们仍能从其它数据中得到佐证。由于我国小学入学率较高，且小学生的数量统计相对准确，因此，可以从在校小学生数量变化的角度来观察人口的变动情况。15-18 年，城区范围的在校小学生数量年均增长 6.6%，镇区范围的小学生数量年均增长 2.6%，乡村范围的在校小学生数量年均缩减 3.5%，虽然乡村小学生数量的缩减或许受到学校撤并的部分影响，但城区学生数量的增速超过镇区的 2.5 倍，这意味着人口正在向城市集中。

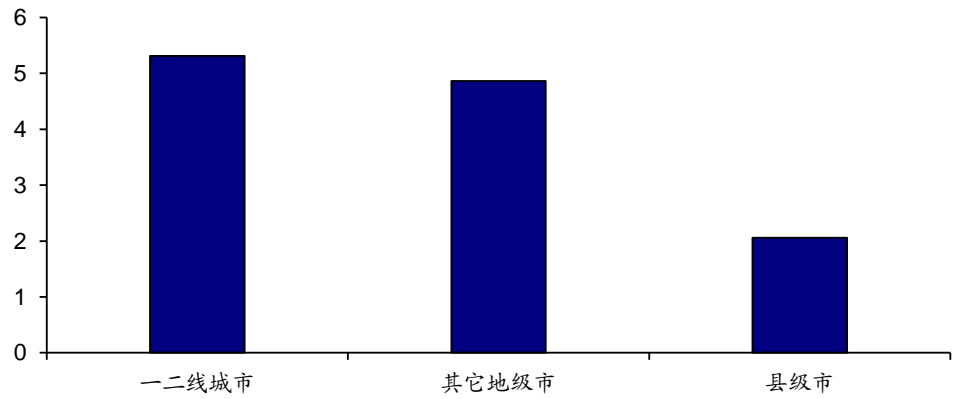
图12 15-18 年城区、镇区以及乡村在校小学生数量年均增速 (%)



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

**高层级城市人口集中，生活垃圾有所体现。**不仅城区和镇区之间的人口情况存在变化，城市之间也存在着人口由低层级城市向高层级城市集中的现象，我们可以从生活垃圾的数量变化上一窥端倪。通常来说，生活垃圾数量与人口规模呈现同步变化，10-17 年间县级市的生活垃圾清运量年均增长 2.1%，而同一时期地级市的生活垃圾清运量增速在 5% 以上，超过县级市增速近 3 个百分点，生活垃圾量的长期高增正是地级市相对于县级市人口逐渐集中的一种反映。

图13 10-17年各类型城市生活垃圾清运量年均增速(%)

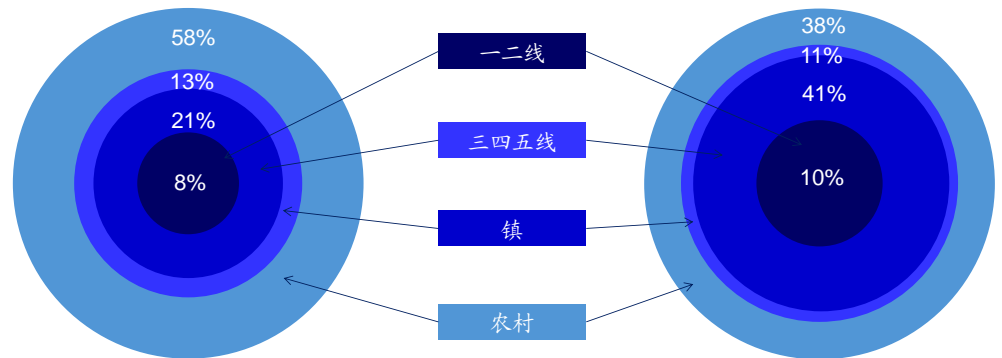


资料来源：中国城市统计年鉴，海通证券研究所，一二线城市为17年城区常住人口超过500万人的城市。

### 3. 拥抱未来蓝海，经济不会失速

**三四线人口占比扩张，深度城市化十年蓝海。**户籍化叠加城市化，使得我国城市未来十年将成为人口集中的主战场，不仅包括常住人口户籍的转入，还会迎来农村和镇区人口的流入，但城区常住人口已经较多的一二线城市，受到承载力的约束，仍会维持部分限制措施，那么，广大三四五线城市将成为吸纳人口的主力。我们预计，十年之后三四五线城市建成区户籍人口的比重将可能从目前的21%提升至41%，未来深度城市化是一片巨大的蓝海。

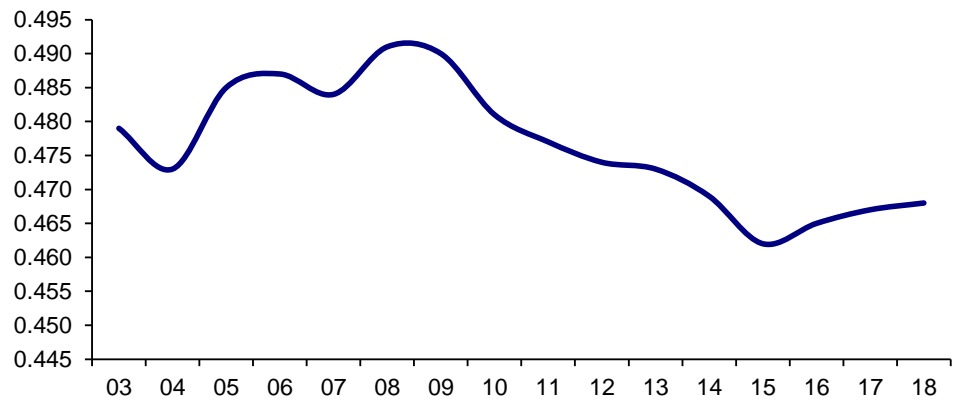
图14 未来10年后中国户籍人口分布预测



资料来源：国家统计局，海通证券研究所，左边圆形为17年数据

**城市化缩小贫富差距，缓解收入分化态势。**目前我国居民之间的贫富差距略呈回升态势，从国家统计局公布的基尼系数来看，自15年达到0.462的低点之后持续缓慢上行，18年已经回升至0.468。而从城镇化到城市化的进程，将在很大程度上提升乡镇居民的收入，从而有助于缩小居民之间的收入分配差距。

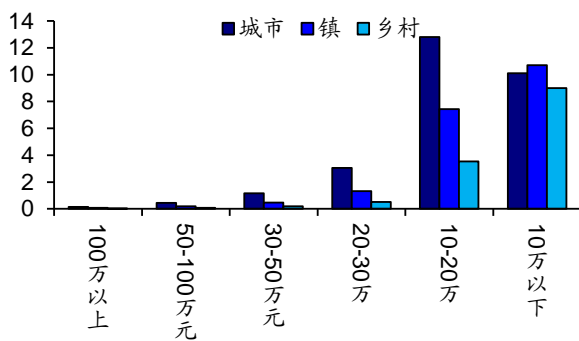
图15 全国居民收入基尼系数



资料来源：wind，海通证券研究所

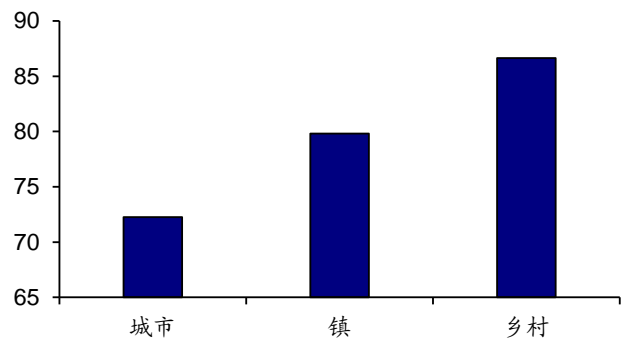
**助推消费水平提高，可选消费前景明朗。**由于低收入者边际消费倾向相对较高，因此，收入分配差距的缩小有助于提高社会的整体消费水平。而目前城市与乡镇之间上仍存在着比较明显的“消费鸿沟”，以典型的耐用消费品汽车为例，根据国家统计局 15 年所做的 1%人口抽样调查数据，乡村没有家用汽车的家庭户数量占比为 87%，镇区家庭户占比也接近 80%，而城市家庭户占比仅 72%，并且，城市所拥有家庭汽车的档次也要明显高于镇和乡村家庭，这意味着随着乡镇人口进一步向城市集中，像汽车等可选消费品还有着不小的需求增长空间。

图16 拥有家用汽车的家庭户数量占比 (%)



资料来源：国家统计局，海通证券研究所，数据为 15 年。

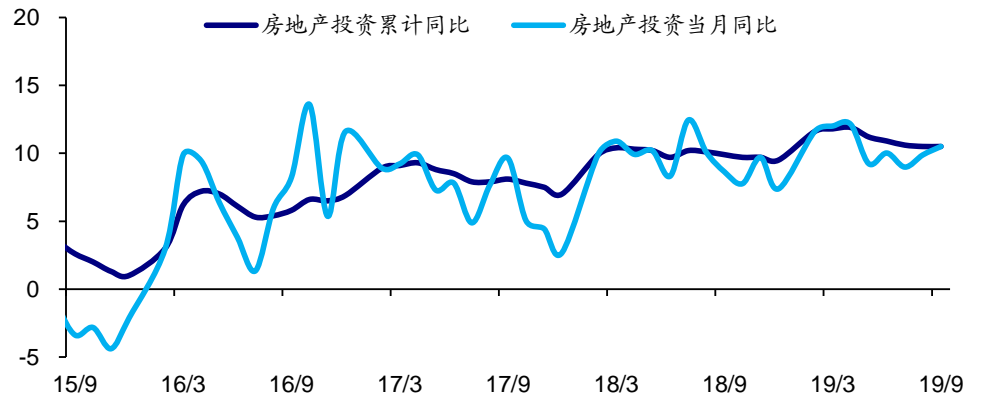
图17 没有家用汽车的家庭户数量占比 (%)



资料来源：国家统计局，海通证券研究所，数据为 15 年。

**地产投资或具韧性，经济失速风险不高。**此外，从投资端来看，虽然房地产高增长的“黄金时代”可能已经过去，但户籍化和城市化的新红利将使得人口进一步向城市集中，这将形成对城市地产需求的支撑。而由需求所决定的房地产销售情况，又是地产投资的领先指标。因此，长期来看，城市的房地产投资诚然存在着下行的压力，但或许要比预期更有韧性。在传统增长引擎熄火、潜在经济增速回落的背景之下，城市的人口集中趋势对于投资和消费需求均有带动，大幅降低了未来经济失速下行的风险。

图18 我国房地产投资累计和当月同比增速 (%)



资料来源: wind, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

姜超 宏观经济研究团队  
陈兴 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)23154483 sx11788@htsec.com  
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com  
联系人  
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  
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  
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  
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
姜璐璐(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  
李凡 lf12596@htsec.com

### 中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com  
钮宇鸣(021)23219420 nyum@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹莹(021)23154122 py110297@htsec.com  
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com  
联系人  
王园沁 02123154123 wyq12745@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  
吴佳桢 0755-82900465 wjs11852@htsec.com  
联系人  
梁广楷(010)56760096 lgg12371@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  
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  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
联系人  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
郑景毅 zjy12711@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 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 李杰(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 xbc6583@htsec.com 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 张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@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 联系人 任广博(021)23154388 rgb12695@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗江江(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 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 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 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@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 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154145 js12801@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxx12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@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(021)23154396 myq12354@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒暄 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 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 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

蔡轶清(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 liwj@htsec.com  
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com  
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
 马晓男 mxn11376@htsec.com  
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
 张思宇 zsy11797@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  
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com  
 李婕 lj12330@htsec.com  
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com  
 郭金鑫(010)58067851 gjj12727@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