

相关研究

《疫情下的行业众生相：机会还是挑战？——新型肺炎疫情影响之二》2020.02.09
《遭遇黑天鹅，应对比预测重要》2020.02.08
《面对疫情冲击，经济影响多大？——新型肺炎疫情影响之一》2020.02.02

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

思考疫情过后的几个长期变化

投资要点:

- **短期影响虽大，曙光已经出现。**受疫情影响，今年春季期间的消费和旅游收入增速大幅下滑，而节后复工的进度也不理想，无论是6大电厂日均耗煤，还是百城拥堵指数，或是主要城市的人口迁入规模都远低于去年节后同期，这意味着1季度经济或将显著减速。但好消息是疫情拐点曙光已经出现，非湖北地区确诊病例数连续11天下降，武汉的确诊和疑似病例数也在放宽确诊标准后大幅下降。目前看来，疫情的主要影响体现在1季度，2季度后的中国经济增速有望恢复正常。
- **都市圈取代大城市化。**过去，中国的城市化是“摊大饼”的模式，人口从农村和乡镇向大中型城市集中，尤其是向大城市集中，大城市的规模越来越大。但是武汉的疫情之所以传播如此迅速，与其发达的经济和交通有关，这意味着如果经济发展依赖于少数几个大城市，其实存在系统性风险。而在新型城镇化的战略之下，中小城市的户籍被全面放开，而大城市的户籍依然受到限制，这两者的交集就是大城市周边的都市圈。因而未来中国城市发展的前景未必是大城市进一步变大，而可能是都市圈的大发展。
- **适度储蓄取代过度举债。**过去中国经济发展的一个重要特征是债务增速高企，企业、政府和居民轮番举债。经过新冠疫情之后，很多人发现假期延长了，但是由于交通管制的原因，很多企业没法及时开工，因而假期的收入预期是大幅下滑的。然而债务是永恒存在的，无论是企业的贷款还是居民的房贷，都要按时偿还本息，如果举债过度的话，短期偿债的压力会大幅上升。因此，从长期来看，过度举债的行为模式可能会发生改变，而量入为出的传统模式可能会逐渐回归，居民的净储蓄或有望重新回升。
- **新经济取代旧经济。**在03年非典之后，中国的电商开始崛起，淘宝、京东等迎来了大发展。而这一次的新冠疫情期间，一面是传统经济受到冲击，餐饮、旅游等行业收入大幅下滑，另一面则是新经济的蓬勃发展。史上最长的春节，加上居家限足，使得居民对移动互联网的需求急剧上升，包括移动社交、新闻资讯、医疗服务、短视频和在线视频、手机游戏、生鲜电商、在线教育等行业都获得了长足的发展。新经济取代旧经济的趋势其实在过去一直都在，而疫情的出现只是强化了这一趋势。
- **金融资产取代实物资产。**在过去的10年，城市化加上过度举债，使得实物资产尤其房地产是中国资产配置的最大赢家。未来无论是都市圈的发展还是适度储蓄的回归，都意味着房价或从全面上涨转入结构性行情。过去旧经济的发展要占用土地资源，对房地产有利。而新经济多为无形资产，其主要体现方式是金融资产，尤其是股权资产。因而随着都市圈的蓬勃发展，新经济或将继续取代旧经济，居民或将减少举债增加储蓄，而金融资产或将优于实物资产。

目 录

1. 短期影响虽大，曙光已经出现	4
2. 都市圈取代大城市化	7
3. 适度储蓄取代过度举债	10
4. 新经济取代旧经济	12
5. 金融资产取代实物资产	14

图目录

图 1	全国票房收入增速, 访港旅客增速 (春节档)	4
图 2	春节旅客发送量增速 (%)	4
图 3	6 大电厂发电耗煤 (万吨)	5
图 4	百城拥堵指数	5
图 5	非湖北地区新冠肺炎新增确诊病例数 (例)	6
图 6	湖北新冠肺炎新增确诊与疑似病例数 (例)	6
图 7	GDP 实际增速与预测 (%)	6
图 8	2017 年主要城市城区人口排名 (万人)	7
图 9	2000 年主要城市城区人口排名 (万人)	7
图 10	2019 年主要城市 GDP 排名 (亿元)	8
图 11	武汉人口迁入来源地	8
图 12	武汉、非湖北地区确诊病例翻番需要时间 (天)	9
图 13	武汉、南京人口和 GDP 占本省比重	9
图 14	新型城镇化政策推进	10
图 15	09-19 年社融、信贷和 GDP 年均增速	10
图 16	过去 10 年的 3 次举债加杠杆 (%)	11
图 17	居民净储蓄余额 (亿元)	11
图 18	中国非金融部门总债务率	12
图 19	20 年春节互联网流量、全网用户使用总时长同比增速	12
图 20	20 年春节移动社交、资讯类 APP 日人均使用时长同比增速 (%)	13
图 21	2020 年春节短视频行业 DAU (亿), 同比增速	13
图 22	2020 年春节视频、游戏类 APP 日人均使用时长同比增速 (%)	14
图 23	20 年春节生鲜电商、在线教育 APP 的 DAU 和日人均使用时长同比增速	14
图 24	大类资产配置的长期变化	15

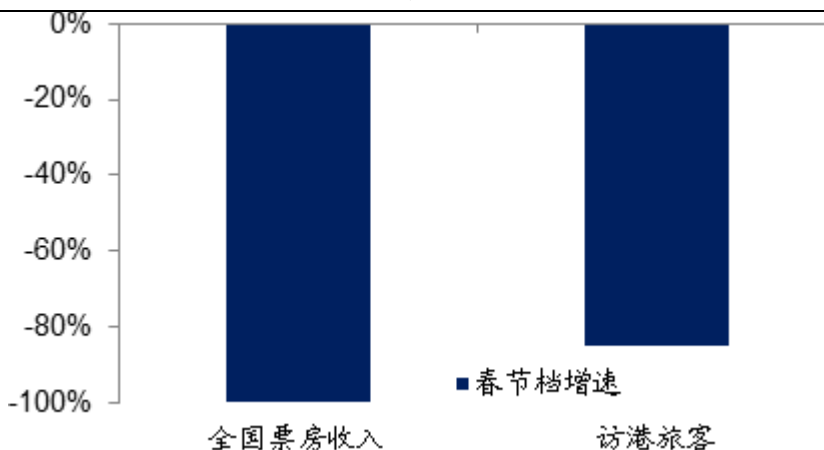
突如其来的新冠肺炎疫情，到底对我们的经济和生活会产生哪些影响？

1. 短期影响虽大，曙光已经出现

为了隔离病毒的传播，武汉从1月23日开始封城，各地政府启动了广泛的交通管制，对短期经济增长形成了比较大的冲击。

在今年春节期间，电影票房同比下降了99%，春节期间访港旅客人数同比下降85%，这预示着春节期间的消费和旅游收入增速大幅下滑。

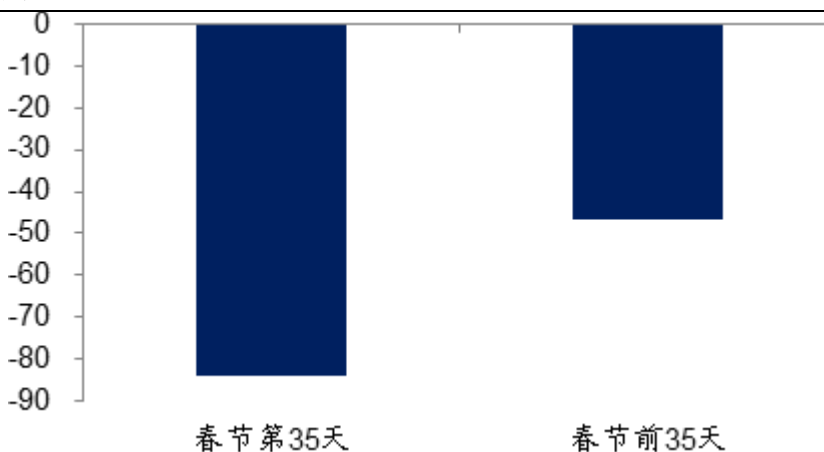
图1 全国票房收入增速，访港旅客增速（春节档）



资料来源：Wind，海通证券研究所

在今年春运的前35天，交通运输部公布的全国旅客发送量同比下降了46.6%，其中2月13日与去年春节后同期相比降幅高达83.8%。

图2 春节旅客发送量增速 (%)

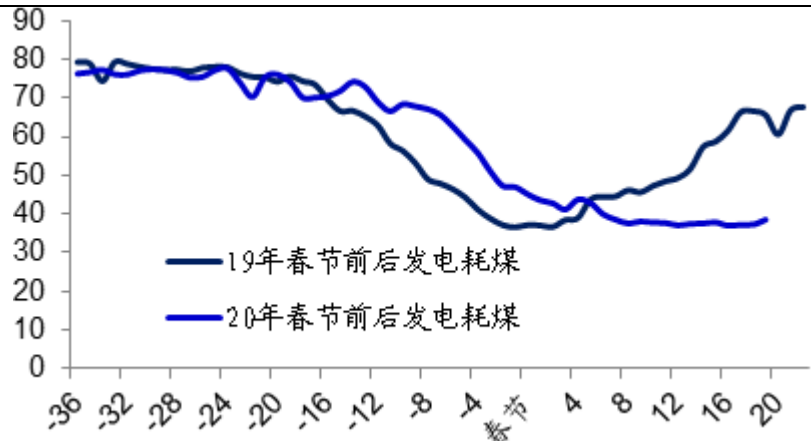


资料来源：Wind，海通证券研究所

而在春节结束之后，各地普遍延期复工，到目前为止复工的进度也不理想。

从6大电厂发电日耗来看，在2月10日-14日这一周维持在37.5万吨左右，而去年节后同期约为64万吨，同比降幅超过40%。

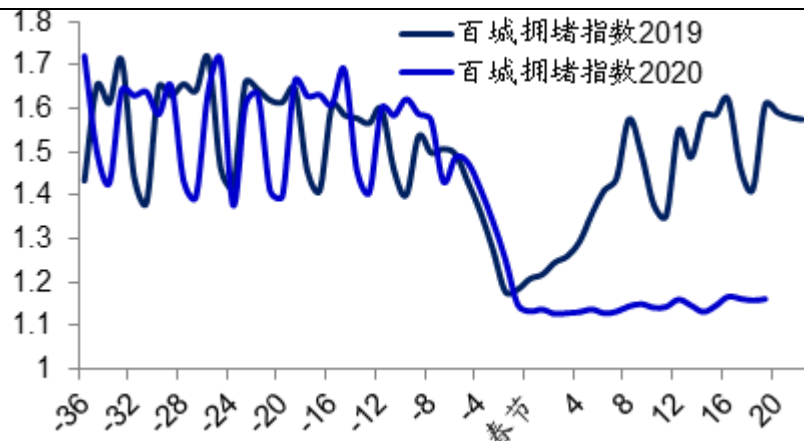
图3 6大电厂发电耗煤（万吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所，横轴指春节前36天至春节后23天

从高德地图的百城拥堵指数来看，在过去的一周平均为 1.16，比去年节后同期下降约 25%。

图4 百城拥堵指数



资料来源：高德地图，海通证券研究所，横轴指春节前36天至春节后23天

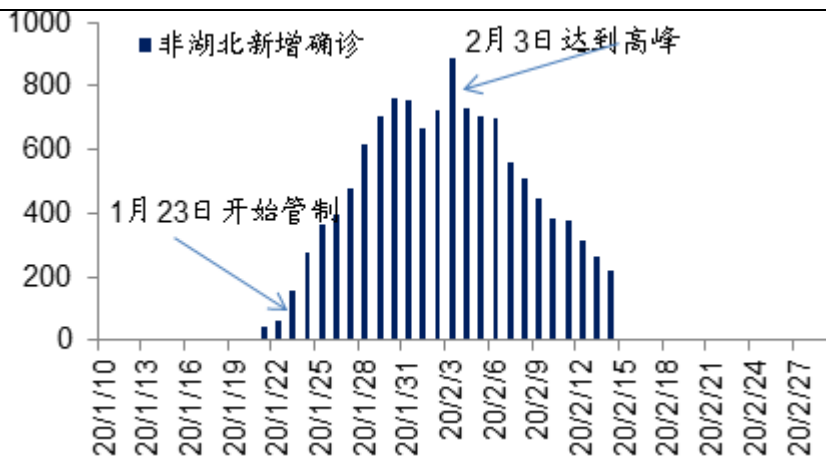
而从百度迁徙指数来看，今年春节以后上海、广州等地人口迁入规模只相当于去年同期的 30%左右，也意味着复工进展较弱。

由此可见，今年 1 季度的经济增速显著下行是大概率事件。

而好消息是，疫情拐点的曙光已经出现。

到 2 月 14 日为止，全国非湖北地区新冠肺炎确诊病例数量已经连续 11 天下降，2 月 14 日全国 30 个省合计新增 221 例，比 2 月 3 日最高的 890 例大幅下降，如果这个趋势得以延续，在 2 月下旬全国非湖北地区有望逐步解除交通管制，恢复正常的经济秩序。

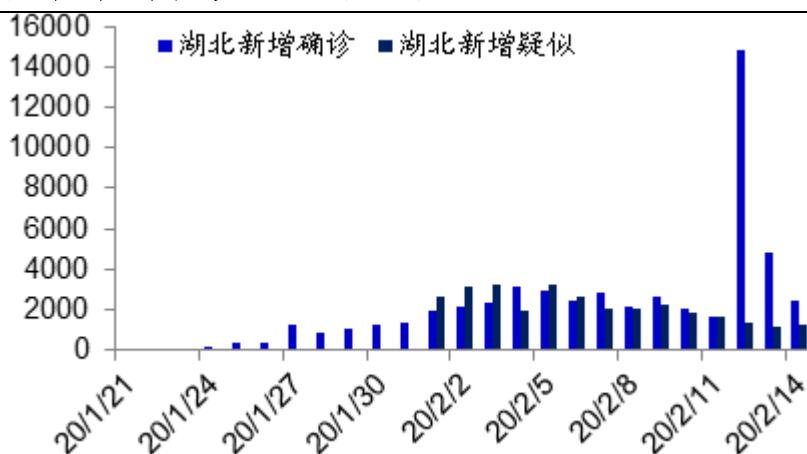
图5 非湖北地区新冠肺炎新增确诊病例数（例）



资料来源：wind，海通证券研究所

而湖北地区在放宽确诊标准、大规模接受临床诊断病例之后，13日起其新增疑似和确诊病例数大幅下降，意味着病患得到了有效的收治，疫情并没有进一步扩散。

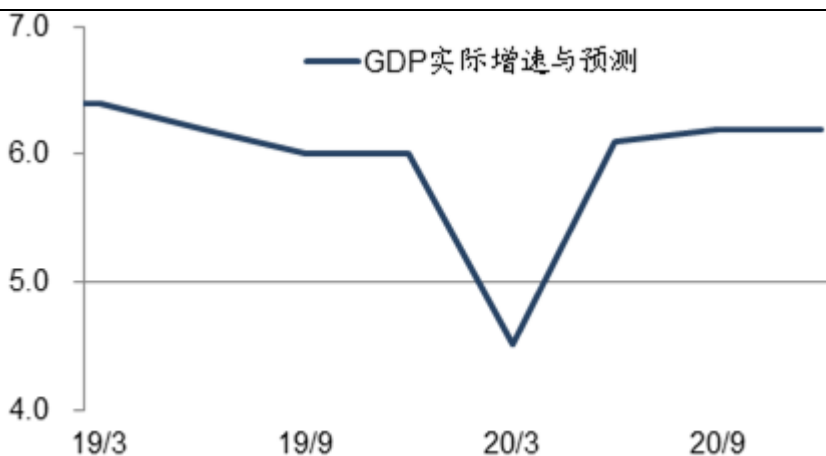
图6 湖北新冠肺炎新增确诊与疑似病例数（例）



资料来源：wind，海通证券研究所

目前看来，疫情对中国经济的影响主要体现在1月下旬和2月份，3月份以后的经济有望逐步恢复，而2季度的中国经济增速有望恢复到此前的6%左右。

图7 GDP实际增速与预测（%）



资料来源：wind，海通证券研究所

展望未来，疫情终将过去，而疫情对经济的短期影响也会逐渐消失。真正值得我们思考的是疫情的长期影响，到底哪些行为与生活方式、哪些政策会发生长期趋势性的改变？

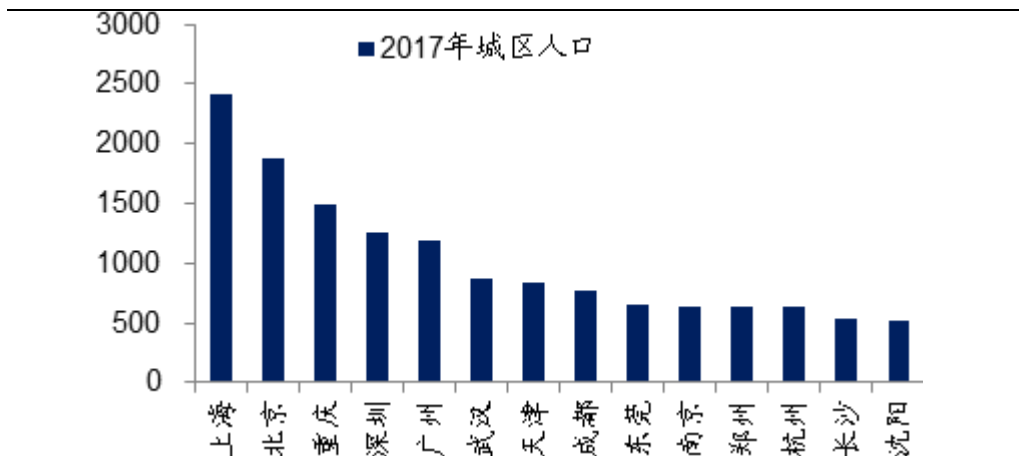
2. 都市圈取代大城市化

首先，城市化的模式或许会发生变化。

过去，中国的城市化是“摊大饼”的模式，人口从农村和乡镇向大中型城市集中，尤其是向大城市集中，大城市的规模越来越大。

截止 2017 年，中国共有 5 座城市的城区人口超过 1000 万，另外有 9 座城市的城区人口位于 500 万-1000 万之间。

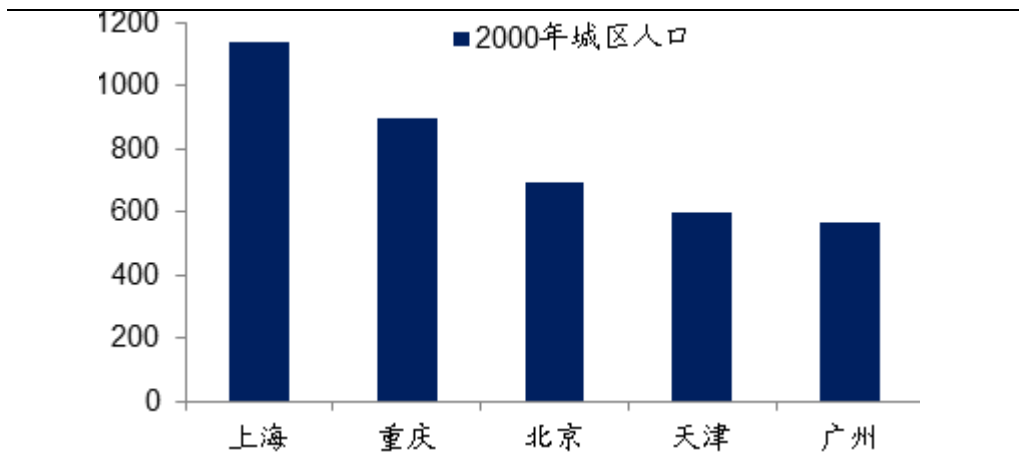
图8 2017年主要城市城区人口排名(万人)



资料来源：中国城市建设年鉴，海通证券研究所

而在 2000 年的时候，中国只有上海一座城市的城区人口超过 1000 万，4 座城市的城区人口位于 500-1000 万之间。

图9 2000年主要城市城区人口排名(万人)



资料来源：中国城市建设年鉴，海通证券研究所

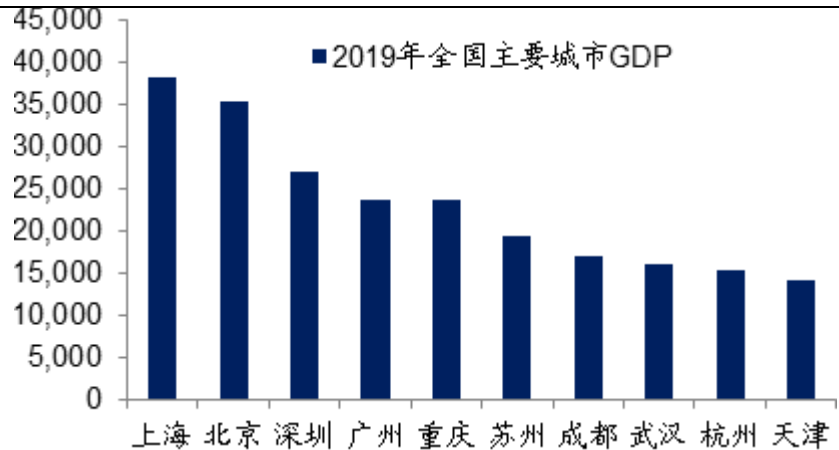
人口向大城市集中，有利于实现规模经济、提高生产效率，有助于经济的发展。上海、北京、重庆、深圳、广州这 5 座城市的城区人口最多，它们同时也是中国城市 GDP 排名的前 5 名。

但是通过新型肺炎疫情，也暴露出大城市的一个软肋，就是抗风险能力比较低。当

经济和社会发展依赖于少数核心城市的时候，一旦某个核心城市受到类似新冠疫情等突发事件的冲击，风险就容易扩散，从而形成系统性风险。

以这一次疫情发源地的武汉为例，其常住人口 1100 多万，其中城区人口约为 869 万（2017 年数据），城区人口数量排名全国第六，同时武汉市的 GDP 也高居全国城市的第 8 名。

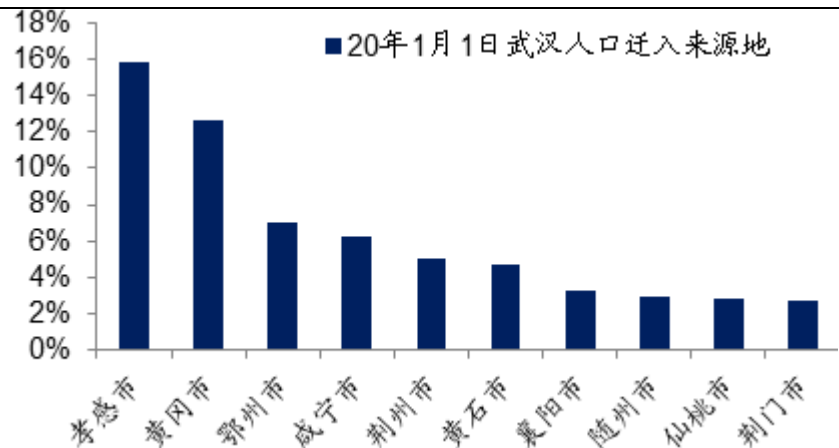
图10 2019 年全国主要城市 GDP 排名（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

而在湖北省，武汉市又占有极其重要的地位。虽然武汉市的常住人口只占湖北省的 19%，但是其 GDP 占据了湖北省的 38%，这就使得湖北其他地区对于武汉极度依赖。百度迁徙的数据显示，在正常时期，武汉人口迁入来源的前 10 名全部来自于省内的其他城市。

图11 武汉人口迁入来源地



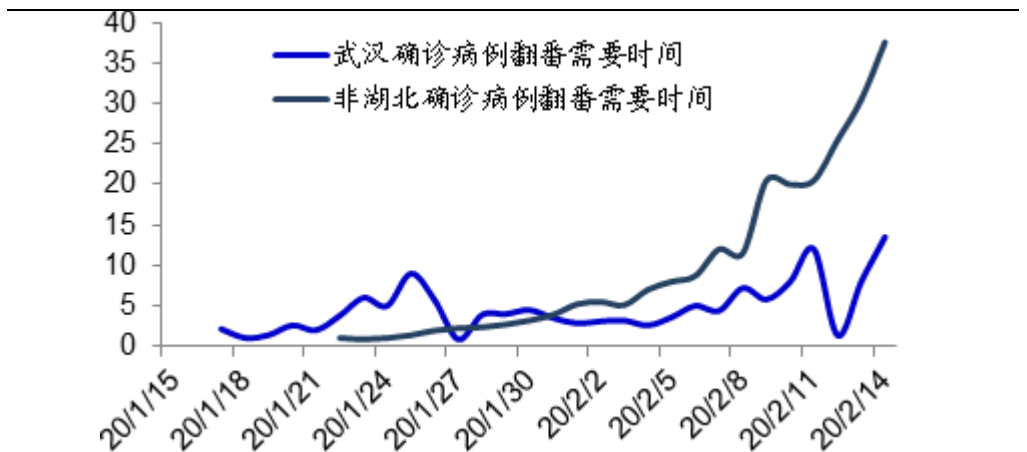
资料来源：百度地图慧眼，海通证券研究所

人口众多加上经济的重要地位，武汉的交通也极其发达。在 20 年 1 月初，其日均公共交通超过 800 万人次，而日均跨城人口超过 70 万人次。

而这一次武汉的疫情之所以扩散的如此之快，其实就与发达的交通有关。以武汉 1100 万常住人口加上 300 万短期流动人口，其管理人口超过 1400 万，相当于每人每 2 天乘坐一次公共交通，每 20 天进出城一次。

如果假设感染者每一次出门传染 1 个二代患者，那么每隔两天市内感染者数量会翻一倍，20 天以后市外感染者的数量就会和武汉市一样多。这其实就是这一次疫情发生初期的实际情况，从 1 月 15 日到 1 月 21 日，武汉的感染者数量每隔两天翻一倍。武汉的疫情是在 19 年 12 月爆发，而在 1 月下旬全国其他地区开始批量出现感染者。

图12 武汉、非湖北地区确诊病例翻番需要时间（天）

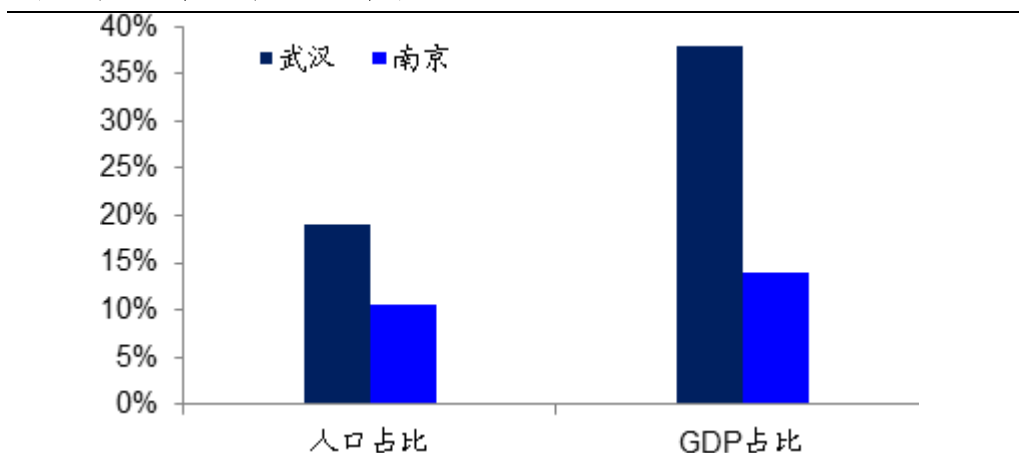


资料来源：Wind，海通证券研究所估算，翻番时间以当日存量确诊病例增速估算

试想一下，如果武汉的经济和交通没有那么发达，或许这一次的疫情传播就不会这么快了。反过来说，我们其实不能让经济发展依赖于少数城市，而应该让城市发展更加均衡。

在援助武汉的过程中，江苏省的表现特别引人注目，大家喊出了“散装江苏”的口号，原因在于江苏省的经济发展非常均衡，南京虽然是省会，但是苏州的经济规模比南京还要大，这也使得江苏的经济更有韧性。

图13 武汉、南京人口和 GDP 占本省比重

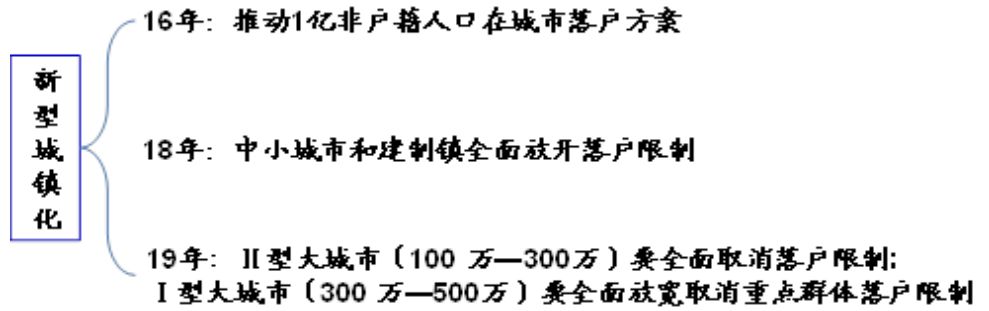


资料来源：Wind，海通证券研究所

在 2016 年，政府提出了“新型城镇化”的口号，其核心是以人为本的城市化，而主要的政策就是放开户籍政策，让所有居民都能共享城市的美好生活。

我们发现，政府对不同城市的户籍管理其实是有松有紧。对于中小城市，政府已经宣布在城区人口低于 500 万的城市全面或者部分放开落户的限制。而对于大城市，尤其城区人口超过 500 万的城市依然在严控落户。这意味着未来大城市的发展其实会受到约束，而中小城市的发展会受到鼓励。

图14 新型城镇化政策推进



资料来源：中国政府网，海通证券研究所，括号内为城区常住人口

而在大城市和中小城市之间会产生一个交集，也就是大城市周边的都市圈，这些中小城市一方面可以参与大城市的经济循环，同时又有户籍放开的红利，其实有望在未来迎来持续的发展。

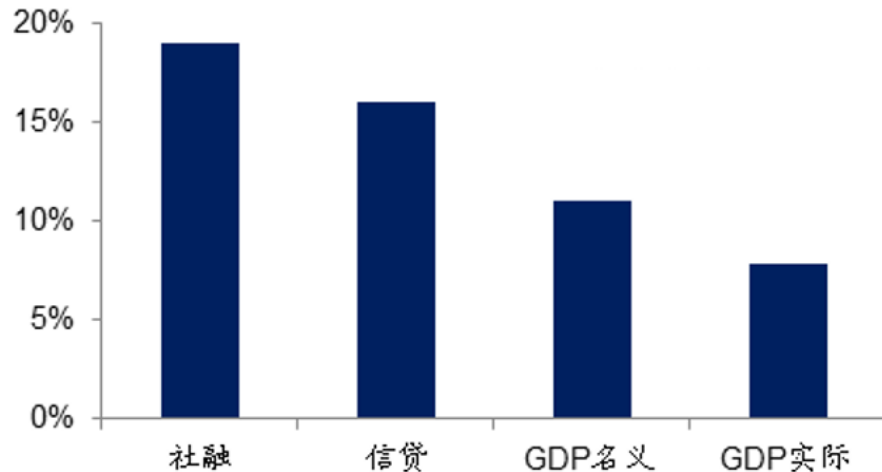
因而未来中国城市发展的前景未必是大城市进一步变大，而可能是都市圈的大发展。

3. 适度储蓄取代过度举债

在09年之后，中国经济发展的一个重要特征是债务增速高企。

从09年到19年，中国的年均社融余额增速为19%，贷款增速为16%，均远超过同期7.8%的GDP增速和11%的GDP名义增速，使得经济整体的债务率持续上升。

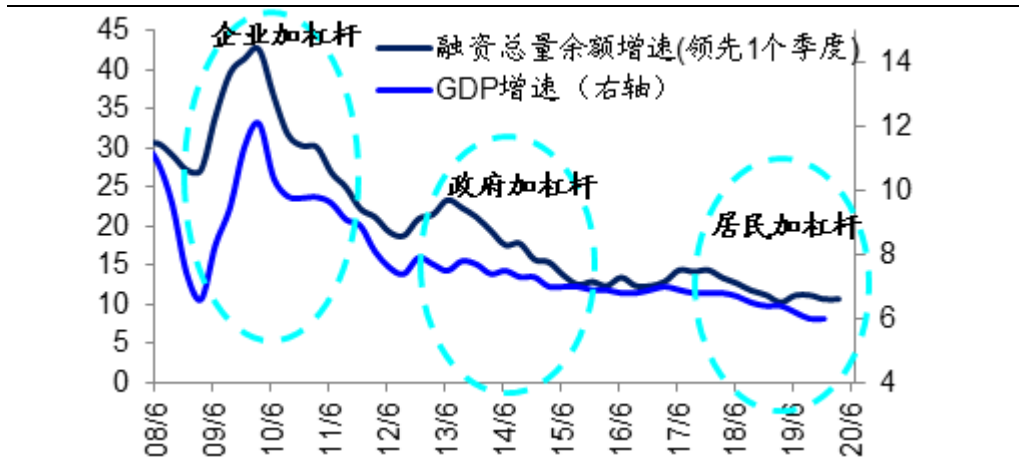
图15 09-19年社融、信贷和GDP年均增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

其中最早开始举债的是中国的企业部门，09年中国企业部门总融资增速高达36%。随后在12、13年，政府部门通过融资平台举借了大量隐性债务。而在16年之后，则是居民部门接力举债。

图16 过去 10 年的 3 次举债加杠杆 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

从 16 年到 19 年，中国居民部门的贷款年均增速高达 20%，远超同期 13% 的贷款平均增速，尤其是居民的总存款扣减总贷款之后的净储蓄余额在 16 年以后出现了持续下降。

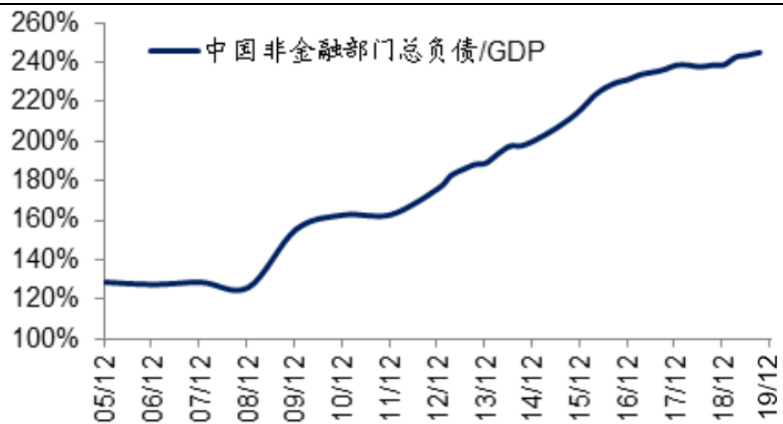
图17 居民净储蓄余额 (亿元)



资料来源：Wind，海通证券研究所

过去企业和居民部门可以大力举债，有两个有利环境。一是中国经济整体的债务率比较低，在 08 年时中国经济整体债务只相当于 GDP 的 130%。二是中国经济保持高增长，因而企业和居民的收入预期稳定，可以通过收入来偿债。

但是当前中国经济整体的债务率已经比 08 年翻番，达到了 250%，这意味着进一步举债的空间十分有限。而中国经济增速也从高增长转入到了 5-6% 左右的中速增长区域，企业和居民的收入增速预期下滑，意味着偿债能力也在下降。

图18 中国非金融部门总债务率


资料来源: Wind, 海通证券研究所

尤其是经过新冠疫情之后, 很多人发现假期延长了, 但是由于交通管制的原因, 很多企业没法及时开工, 因而假期的收入预期是大幅下滑的。然而债务是永恒存在的, 无论是企业的贷款还是居民的房贷, 都要按时偿还本息, 因而如果举债过度的话, 短期偿债的压力会大幅上升。

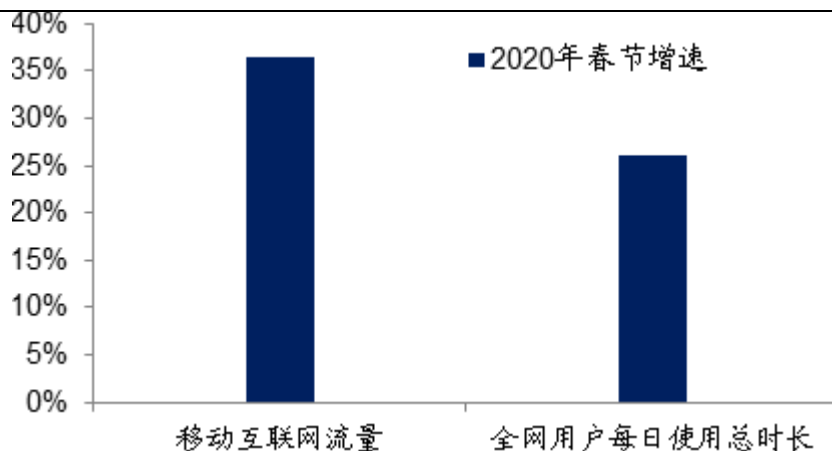
因此, 从长期来看, 过度举债的行为模式可能会发生巨大的变化, 而量入为出的传统模式可能会逐渐回归, 居民的净储蓄或有望重新回升。

4. 新经济取代旧经济

在 03 年非典之后, 中国的电商开始崛起, 淘宝、京东等迎来了大发展。

而这一次的新冠疫情期间, 新经济又一次迎来了高光时刻。

史上最长春节, 加上居家限足, 导致移动互联网的使用激增。工信部的数据显示, 今年春节期间, 移动互联网流量消费了 271.6 万 TB, 同比增长 36.4%, 除夕和初一两天的移动数据流量消费分别同比增长 42.1%和 40.8%。而极光报告显示, 2020 年春节, 全网用户 App 总使用时长较 2019 年春节增长了 26%。此外, Questmobile 数据显示, 从 1 月 23 日开始, 全网用户每日使用总时长节节攀升, 从原来的 50 亿小时, 一路飙涨到除夕的 57.6 亿小时, 到 2 月 3 日升至 61.1 亿小时。

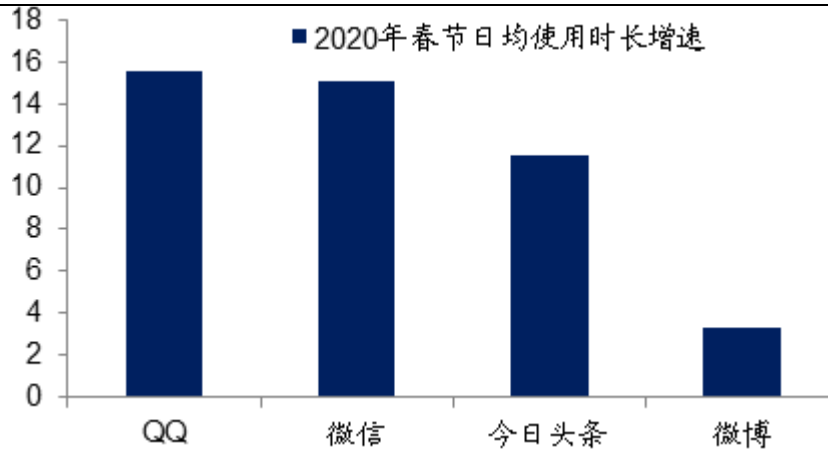
图19 20 年春节互联网流量、全网用户使用总时长同比增速


资料来源: 工信部, 极光, 海通证券研究所

其中, 移动社交、新闻资讯、医疗服务、短视频和在线视频、手机游戏、生鲜电商、在线教育等行业都获得了长足的发展。

由于网络拜年、获取疫情信息的需求激增，移动社交类、新闻资讯类 APP 的使用时长相比往年大幅上升。今年春节期间，微信和 QQ 的日人均使用时长比去年春节上升了 15%，今日头条的日人均使用时长增长了 11.5%。

图20 20 年春节移动社交、资讯类 APP 日人均使用时长同比增速 (%)

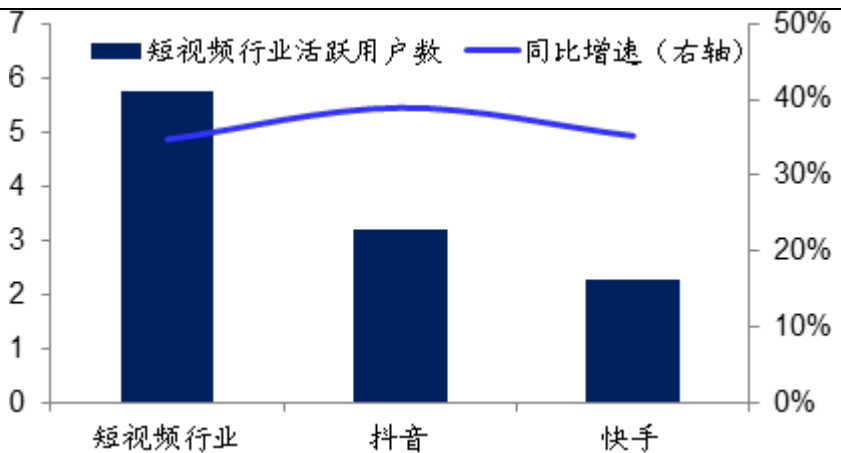


资料来源: Questmobile, 海通证券研究所

为了查询疫情、学习防疫知识，丁香医生、平安好医生等 APP 的用户迅速增长。平安好医生董事长兼 CEO 王涛在线上发布会上披露，疫情期间，平安好医生平台累计访问人次达 11.1 亿，APP 新注册用户量增长 10 倍，APP 新增用户日均问诊量是平时的 9 倍。

短视频、在线视频成为大家春节娱乐的主要方式。其中抖音和快手的日均活跃用户数量比去年春节上升了 35% 以上。而由于《囧妈》上线以后，用户可以在字节跳动旗下的短视频平台免费观看，西瓜视频和火山小视频的使用时长也明显上升。而爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV 和哔哩哔哩等在线视频龙头的日人均使用时间也比去年同期明显上升。

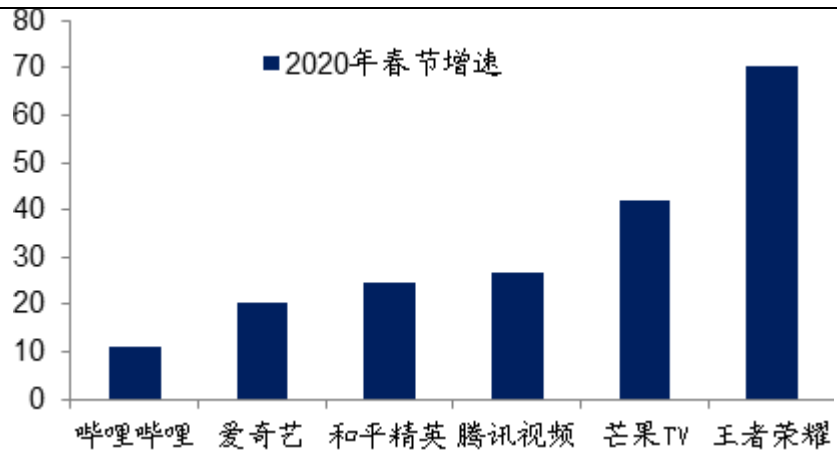
图21 2020 年春节短视频行业 DAU (亿)，同比增速



资料来源: Questmobile, 海通证券研究所

在疫情和长假的影响下，手机游戏行业也迎来了爆发式增长，王者荣耀的日人均使用时长比去年同期增长 75%，和平精英也增长了 25%。

图22 2020年春节视频、游戏类APP日人均使用时长同比增速(%)

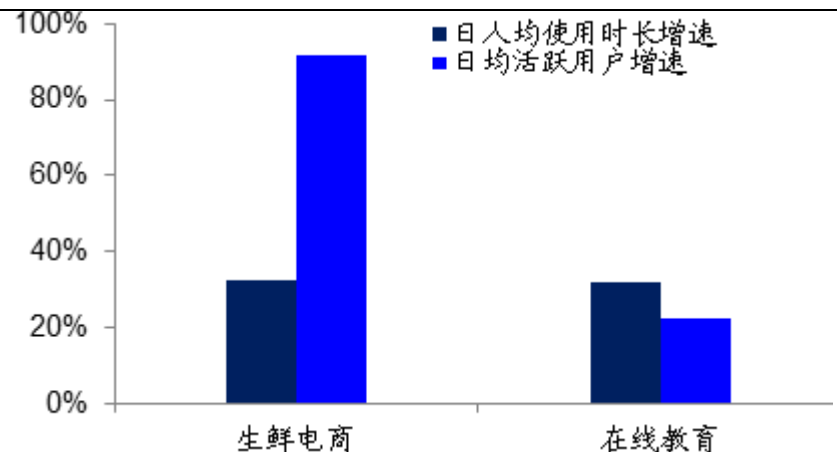


资料来源: Questmobile, 海通证券研究所

为了抗击疫情,大家减少出门,因而生鲜电商成为很多人买菜的首选,盒马、叮咚买菜、每日优鲜、京东到家等APP的用户规模比去年增长了一倍以上。

由于疫情的原因,线下学习班纷纷停课,线上教育的获客成本大幅下降,学而思网校、猿辅导、作业帮等学习平台的用户量和用户时长均大幅增长。

图23 20年春节生鲜电商、在线教育APP的DAU和日人均使用时长同比增速



资料来源: Questmobile, 海通证券研究所

因此,这一次的新冠疫情期间,一面是传统经济受到冲击,餐饮、旅游等行业收入大幅下滑,另一面则是新经济的蓬勃发展。新经济取代旧经济的趋势其实在过去一直都在,而疫情的出现只是强化了这一趋势。

5. 金融资产取代实物资产

我们认为,还有一个趋势是金融资产对实物资产的取代。

在疫情期间,由于居家限足,房地产交易几乎完全冻结,房价短期难以上涨。而金融资产并不受场地的限制,今年以来不仅债市大涨,股市也非常活跃。

在过去10年,实物资产尤其房地产是中国资产配置的最大赢家,而这一背后有两个重要的动力推动,一是城市化,二是举债加杠杆。

但未来这两大动力都发生了变化。首先是城市化的内涵从大城市化向都市圈转变,这意味着一二线城市大涨进而带动三四五线城市房价上涨的故事或将生变。如果城区人

口 500 万以上的大城市落户严格受限，而城区人口 500 万以下的中小城市落户放开，那么在大城市周边的中小城市或将迎来人口的持续流入，而房价或从全面上涨转入结构性行情。

而在经过疫情的考验之后，未来居民举债的行为会更加谨慎。随着居民举债增速的下滑，地产销量将面临巨大的挑战，未来货币增速的下降也难以支撑房价的全面上涨。

与此同时，我们认为金融资产将迎来趋势性的机会。

首先，随着新经济对旧经济的取代，金融资产将显著受益。

旧经济多为线下有形资产，理论上要使用土地资源，从而产生租金，因而旧经济的发展会提高租金，进而提升房地产的价值。但是新经济多为线上无形资产，理论上不需要使用太多土地资源，也不会产生太多租金，对房地产价值的提升有限。

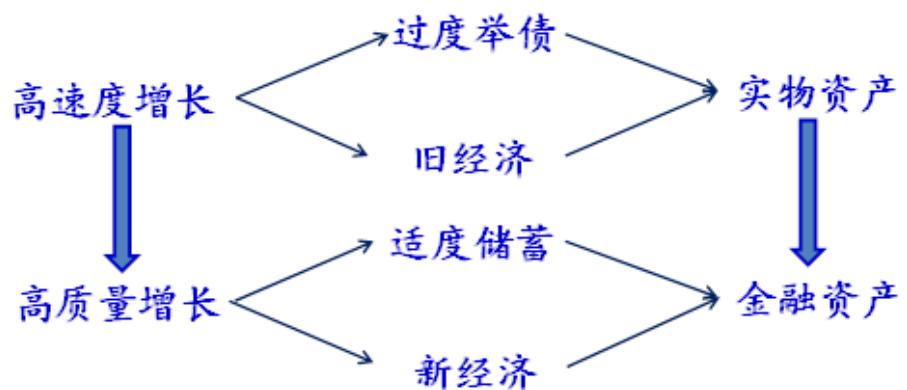
而新经济的主要体现方式是金融资产，尤其是股权资产。例如淘宝的母公司阿里巴巴同时在美股、港股上市，而微信和 QQ 的母公司腾讯在港股上市。因而新经济的发展会提升金融资产的价值。

其次，居民从过度举债转向适度储蓄，也对金融资产有利。

过去居民持续大量举债，而居民债务的主要流向是房地产市场，因而过度举债有利于房价上涨。而未来如果居民减少举债，增加储蓄，其实就会增加对稳定收益类投资的需求，例如银行理财、货币和债券基金等，而这些产品的投向也主要是金融资产。

综合来看，我们认为虽然疫情的短期冲击比较大，但是疫情拐点的曙光已经出现，因而疫情的短期影响是有限的。而不可忽视的是疫情的长期影响，未来大城市的发展或将受限，而都市圈有望蓬勃发展，新经济将继续取代旧经济，居民或将减少举债增加储蓄，而金融资产或将优于实物资产。

图24 大类资产配置长期变化



资料来源：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

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 ljli11087@htsec.com
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
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@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
姜珮珊(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 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
李凡 lf12596@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 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
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@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
房乔华 0755-23617756 fqh12888@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 ftf11758@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
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
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

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 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@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 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 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 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 张崢青(021)23219383 z zq11650@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(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 l yj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 联系人 颜慧菁 yhj12866@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 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154145 js12801@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh111756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@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(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
军工行业 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)23154395 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 cy10636@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 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楨永(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 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 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 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com 郭金鑫(010)58067851 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