供需均有走弱，通胀分化延长

投资要点:

- **海外经济：美联储公布 1 月会议纪要，欧元区 2 月 PMI 好于预期。**美联储公布 1 月会议纪要称，联储官员总体认为，经济前景的风险传播形势比 12 月会议时更有利，对今年保持利率稳定的能力谨慎乐观。美国 1 月营建许可创十三年新高。IHS Markit 公布欧元区 2 月制造业 PMI 初值 49.1，好于预期 47.5 和前值 47.9。日本内阁府公布，经季节因素调整后，2019 年四季度日本实际 GDP 环比折年率初值萎缩 6.3%，创 14 年三季度以来新低，也是日本经济五个季度以来首次下滑。

- **国内经济：供需均有走弱，通胀分化延长，社融稳定增长**

- **疫情冲击经济，供需均有走弱。**1 月通常不公布工业增加值、固定资产投资、财政收支等经济数据，而 1 月中采、财新制造业 PMI 双双回落。从中观高频数据来看，受到新型肺炎疫情冲击，20 年前两月经济表现前高后低，整体上供需两端均有走弱：终端需求方面，1 月和 2 月上中旬 35 城地产销量增速跌幅扩大至-30%，1 月中汽协、乘联会口径下乘用车销量增速跌幅双双扩大，2 月 1 至 16 日乘联会乘用车销量增速更是大跌至-92%，此外，春节期间部分服务行业受疫情影响收入缩水，春运期间全国旅客发送量同比下滑 50%，电影票房同比下降 99%，访港旅客人数同比下降 85%；工业生产方面，农历口径下，春节后六大集团发电耗煤增速跌幅逐周扩大，2 月以来样本钢厂钢材产量增速由正转负，钢厂和社会钢材库存也有明显累积。

- **CPI 再创新高，通胀分化延长。**1 月 CPI 同比大幅上升至 5.4%，创下 11 年 10 月以来新高，远超市场预期。食品方面，受春节及新型肺炎疫情影响，猪肉、蔬菜、水果和水产品价格均出现大幅上涨。2 月以来猪价和菜价小幅回升，我们预计 2 月 CPI 同比维持在 5.4%的高位。1 月 PPI 同比由负转正至 0.1%，但受到新型肺炎疫情影响，2 月以来国际油价大幅下跌，国内油价和钢价下降，煤价回升，我们预计 2 月 PPI 同比将回落至-0.3%。整体来看，疫情的出现推高食品价格涨幅，延期复工或使得食品价格维持高位，短期通胀或难以下降。而疫情带来短期经济下行压力，并带动工业品价格回落。短期物价或继续分化，CPI 高位和 PPI 低位的时间或拉长。

- **社融增速稳定，货币维持宽松。**1 月新增社融 5.07 万亿元，同比多增 3883 亿元。主要贡献是地方债提前发行。1 月人民币贷款增加 3.34 万亿元，同比多增 1109 亿元。其中企业贷款同比多增 2800 亿元，1 月下旬新冠疫情影响扩大，但春节前夕生产大多停止，疫情对 1 月企业信贷影响不大。1 月 M2 同比增速回落至 8.4%，M1 同比增速回落至 0%，货币增速回落或与春节时间错位有关。1 月社融存量增速持平在 10.7%。疫情发生后，货币政策加强了逆周期调节，我们预计，在疫情冲击明显消除前，货币会阶段性维持宽松。往后看，疫情影响 2 月居民部门信贷或将有所回落，但考虑到融资成本下降以及加大对重点防疫企业信贷支持，企业信贷受到的冲击幅度应该有限。

- **国内政策：阶段性减征社保。**国常会强调要统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，决定阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费，以减轻疫情对企业特别是中小微企业的影响，同时企业可申请缓缴住房公积金。政治局召开会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用。人民银行副行长接受《金融时报》记者专访时表示，存款基准利率是我国利率体系的“压舱石”，将长期保留。未来人民银行将按照国务院部署，综合考虑经济增长、物价水平等基本面情况，适时适度进行调整。

相关研究

《到底行不行，比了才知道》2020.02.22

《停航和贸易限制有何影响？——新型肺炎疫情影响之四》2020.02.17

《复工可还顺利？——新型肺炎疫情影响之三》2020.02.16

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

分析师:陈兴
Tel:(021)23154504
Email:cx12025@htsec.com
证书:S0850519110001

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

目 录

1. 海外经济：美联储公布 1 月会议纪要，欧元区 2 月 PMI 好于预期 4
1.1 美联储公布 1 月会议纪要 4
1.2 欧元区 2 月制造业 PMI 好于预期 4
2. 1 月数据：供需均有走弱，通胀分化延长，社融稳定增长 4
2.1 通胀：1 月 CPI 新高，通胀分化延长 5
2.2 金融：社融稳定增长，助力经济“抗疫” 8
3. 政策：阶段性减征社保 10

图目录

图 1 CPI 同比增速（%）.....5
图 2 历年 CPI 环比涨幅（%）.....5
图 3 CPI 食品价格同比增速（%）.....5
图 4 CPI 食品价格环比增速（%）.....5
图 5 CPI 各大类价格同比（%）.....6
图 6 CPI 各大类价格环比（%）.....6
图 7 农产品批发价格指数（2015 年=100）.....6
图 8 食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测（%）.....6
图 9 PPI 同比和环比走势（%）.....7
图 10 PPI 生产资料和生活资料价格同比走势（%）.....7
图 11 布伦特原油价格（美元/桶）.....7
图 12 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）.....7
图 13 CPI、非食品 CPI 和食品 CPI 同比（%）.....8
图 14 畜肉、鲜果和鲜菜 CPI 同比（%）.....8
图 15 CPI 和 PPI 同比及预测（%）.....8
图 16 社会融资规模及同比多增（亿元）.....9
图 17 社会融资主要分项同比多增（亿元）.....9
图 18 历年各月居民中长贷增长（亿元）.....9
图 19 居民短贷和中长贷同比多增（亿元）.....9
图 20 历年各月企业中长期贷款增长（亿元）.....9
图 21 企业贷款分项同比多增（亿元）.....9
图 22 历年各月新增财政存款（亿元）.....10
图 23 M2 和 M1 同比增速（%）.....10
图 24 社融存量增速（%）.....10

1. 海外经济：美联储公布 1 月会议纪要，欧元区 2 月 PMI 好于预期

1.1 美联储公布 1 月会议纪要

美联储公布 1 月会议纪要。上周四，美联储公布 1 月会议纪要称，联储官员总体认为，经济前景的风险传播形势比 12 月会议时更有利，对今年保持利率稳定的能力谨慎乐观，但经济前景的不确定性仍存在，并暗示 4 月后可能逐步减少去年 9 月启动的公开市场回购美债。

美国 1 月营建许可创十三年新高。上周四，美国商务部公布 1 月营建许可总数为 155.1 万户，高于预期的 145 万户，创十三年来新高；1 月新屋开工折年增速-3.6%，好于预期的-11.2%。

1.2 欧元区 2 月制造业 PMI 好于预期

欧元区 2 月制造业 PMI 好于预期。上周五，IHS Markit 公布欧元区 2 月制造业 PMI 初值 49.1，好于预期 47.5 和前值 47.9；德国 2 月制造业 PMI 初值 47.8，远超预期和前值，并创 13 个月新高；但法国 2 月制造业 PMI 初值 49.7，不及预期和前值。

日本 19 年四季度 GDP 下降 6.3%。上周一，日本内阁府公布，经季节因素调整后，2019 年四季度日本实际 GDP 环比折年率初值萎缩 6.3%，创 14 年三季度以来新低，也是日本经济五个季度以来首次下滑。

2. 1 月数据：供需均有走弱，通胀分化延长，社融稳定增长

疫情冲击经济，供需均有走弱。1 月通常不公布工业增加值、固定资产投资、财政收支等经济数据，而 1 月中采、财新制造业 PMI 双双回落。从中观高频数据来看，受到新型肺炎疫情冲击，20 年前两月经济表现前高后低，整体上供需两端均有走弱：终端需求方面，1 月和 2 月上中旬 35 城地产销量增速跌幅扩大至-30%，1 月中汽协、乘联会口径下乘用车销量增速跌幅双双扩大，2 月 1 至 16 日乘联会乘用车销量增速更是大跌至-92%，此外，春节期间部分服务行业受疫情影响收入缩水，春运期间全国旅客发送量同比下滑 50%，电影票房同比下降 99%，访港旅客人数同比下降 85%；工业生产方面，农历口径下，春节后六大集团发电耗煤增速跌幅逐周扩大，2 月以来样本钢厂钢材产量增速由正转负，钢厂和社会钢材库存也有明显累积。

CPI 再创新高，通胀分化延长。1 月 CPI 同比大幅上升至 5.4%，创下 11 年 10 月以来新高，远超市场预期。食品方面，受春节及新型肺炎疫情影响，猪肉、蔬菜、水果和水产品价格均出现大幅上涨。2 月以来猪价和菜价小幅回升，我们预计 2 月 CPI 同比维持在 5.4%的高位。1 月 PPI 同比由负转正至 0.1%，但受到新型肺炎疫情影响，2 月以来国际油价大幅下跌，国内油价和钢价下降，煤价回升，我们预计 2 月 PPI 同比将回落至-0.3%。整体来看，疫情的出现推高食品价格涨幅，延期复工或使得食品价格维持高位，短期通胀或难以下降。而疫情带来短期经济下行压力，并带动工业品价格回落。短期物价或继续分化，CPI 高位和 PPI 低位的时间或拉长。

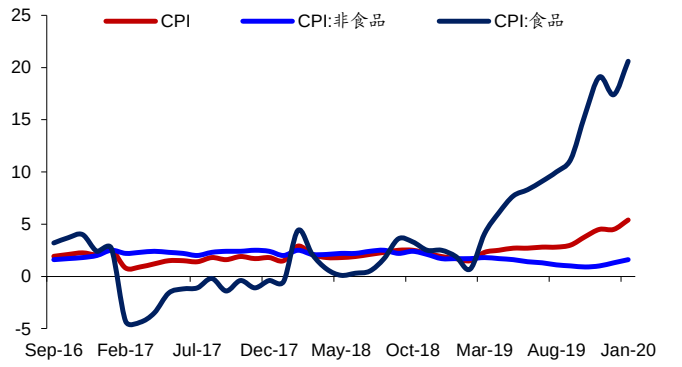
社融增速稳定，货币维持宽松。1 月新增社融 5.07 万亿元，同比多增 3883 亿元。主要贡献是地方债提前发行。1 月人民币贷款增加 3.34 万亿元，同比多增 1109 亿元。其中企业贷款同比多增 2800 亿元，1 月下旬新冠疫情影响扩大，但春节前夕生产大多停止，疫情对 1 月企业信贷影响不大。1 月 M2 同比增速回落至 8.4%，M1 同比增速回落至 0%，货币增速回落或与春节时间错位有关。1 月社融存量增速持平在 10.7%。疫情发生后，货币政策加强了逆周期调节，我们预计，在疫情冲击明显消除前，货币会阶段

性维持宽松。往后看，疫情影响 2 月居民部门信贷或将有所回落，但考虑到融资成本下降以及加大对重点防疫企业信贷支持，企业信贷受到的冲击幅度应该有限。

2.1 通胀：1 月 CPI 新高，通胀分化延长

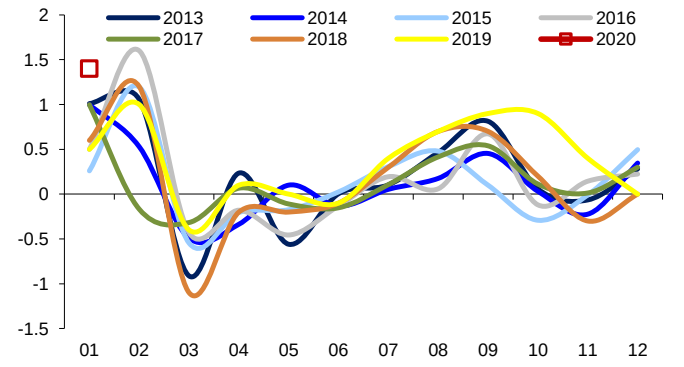
1 月 CPI 创新高。20 年 1 月 CPI 环比上涨 1.4%，同比大幅上升至 5.4%，创下 11 年 10 月以来新高，远超市场预期。食品方面，受春节及新型肺炎疫情影响，猪肉、蔬菜、水果和水产品价格均出现大幅上涨，1 月食品 CPI 环比上涨 4.4%。非食品方面，节前城市务工人员返乡，服务价格明显上涨，19 年底成品油调价，汽油和柴油价格上涨，1 月非食品 CPI 环比上涨 0.6%。

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（%）

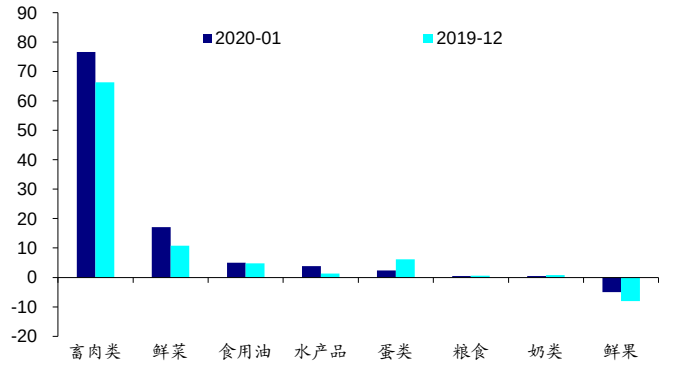


资料来源：Wind，海通证券研究所

1 月食品价格环比上涨 4.4%，高于 19 年同期，也高于历史上 1 月食品价格环比均值。1 月食品价格强于季节性一方面是因为春节错位，另一方面是因为疫情导致供需短期失衡。具体来说，供给紧张的鲜菜和猪肉价格分别上涨 15.3%和 8.5%，鲜果和水产品价格分别上涨 5.5%和 4.5%。而鸡蛋、鸡肉和鸭肉供应充足，价格分别下降 3.7%、1.7%和 1.0%。

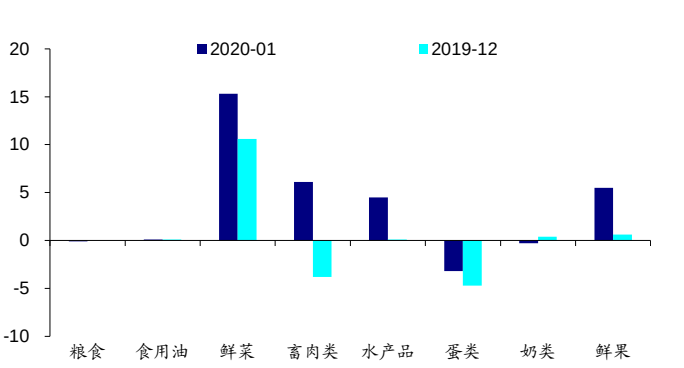
从同比来看，1 月食品价格上涨 20.6%，涨幅相比 19 年 12 月上升 3.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 4.10 个百分点。其中猪肉价格上涨 116.0%，涨幅相比于 19 年 12 月上升 19 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.76 个百分点。牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格涨幅在 10.4%—20.2%之间，均有不同程度回落。鲜果价格同比下降 5%，跌幅有所收窄；而鲜菜价格同比上涨 17.1%，涨幅进一步扩大。

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（%）

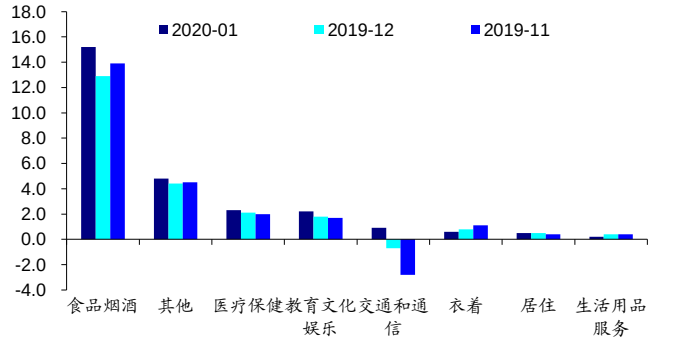


资料来源：Wind，海通证券研究所

1 月非食品价格环比上涨 0.6%。具体来说，节前城市务工人员返乡，美发、家政服务、车辆修理与保养等服务价格分别上涨 5.2%、4.7%和 4.6%。而前期成品油调价，汽油和柴油价格分别上涨 2.7%和 3.0%，交通和通信价格环比上涨 1.4%。此外，疫情导致医疗保健环比上涨 0.6%，而节前旅游需求推动教育文化娱乐同比上涨 1.4%。

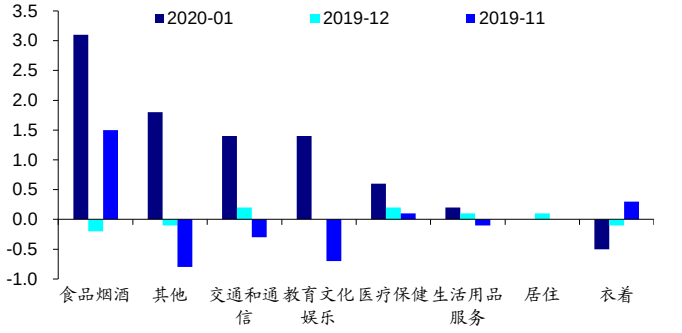
从同比来看，1 月非食品价格上涨 1.6%，相比于 19 年 12 月上升 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.29 个百分点。其中受到前期油价上涨影响，交通和通信价格同比由负转正，是非食品 CPI 回升主因。除衣着和生活用品服务同比回落以外，其余分项价格同比均小幅回升。

图5 CPI 各大类价格同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

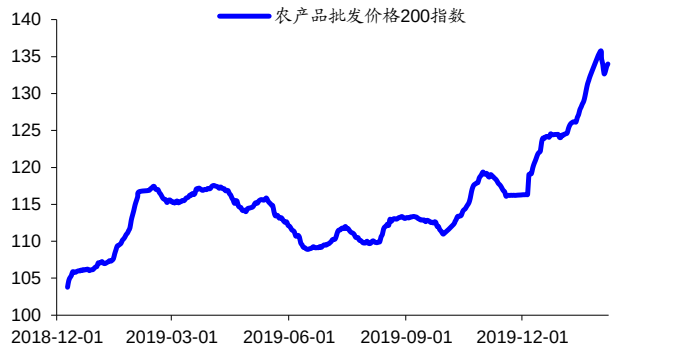
图6 CPI 各大类价格环比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

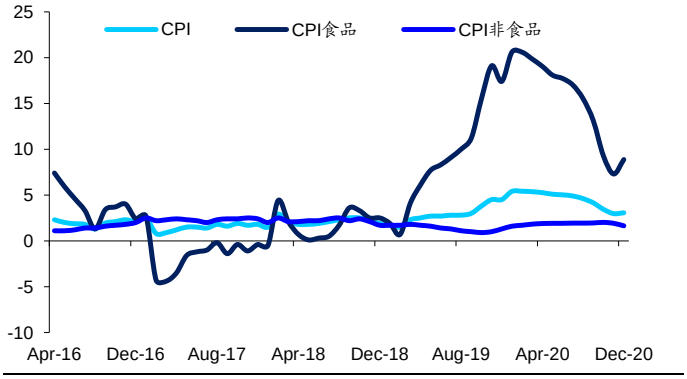
2 月 CPI 或维持高位。受到春节和疫情防控影响，1 月底猪肉、蔬菜和水果价格均出现明显上涨。根据商务部数据，截至 2 月 6 日猪肉、蔬菜和水果价格比节前分别上涨 4.1%、10.7%和 2.4%，预计 2 月 CPI 同比涨幅维持在 5.4%的高位。

图7 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8 食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测（%）



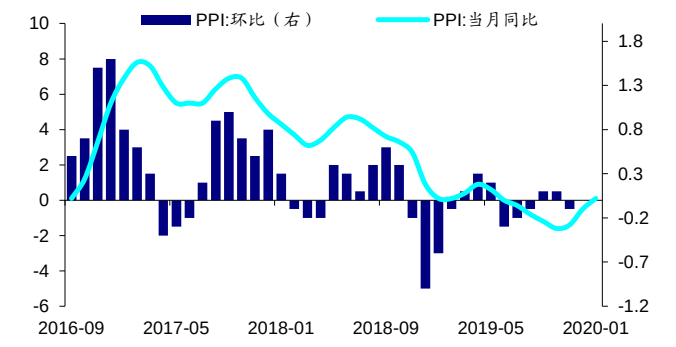
资料来源：Wind，海通证券研究所

1 月 PPI 环比持平，低基数效应下，同比大幅回升至 0.1%，由负转正。

从环比来看，1 月生产资料和生活资料价格均持平；分行业来看，油气开采（4.3%）、燃料加工（1.8%）涨幅扩大，黑金冶炼（-0.6%）、非金属矿物制品（-0.1%）由涨转降，煤炭采选（-0.6%）、化学原料制品（-0.4%）降幅收窄，有色金属冶炼（0.6%）由降转涨。

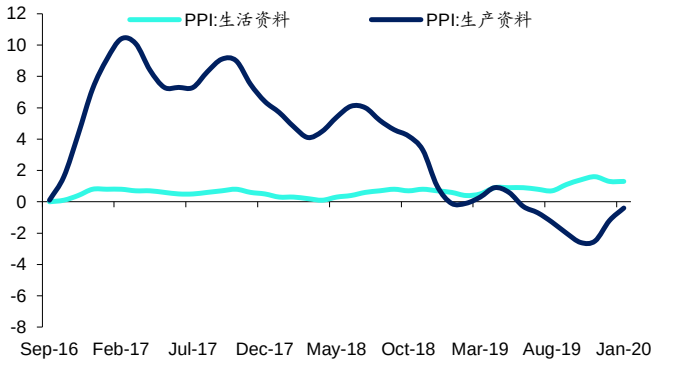
从同比来看，1 月生产资料价格下降 0.4%，生活资料价格上涨 1.3%。行业表现上，价格涨幅扩大的行业有油气开采和有色金属冶炼，价格由降转涨的行业有燃料加工和黑金冶炼，价格降幅扩大的行业有煤炭采选，价格降幅收窄的行业有化学原料制品。

图9 PPI 同比和环比走势（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

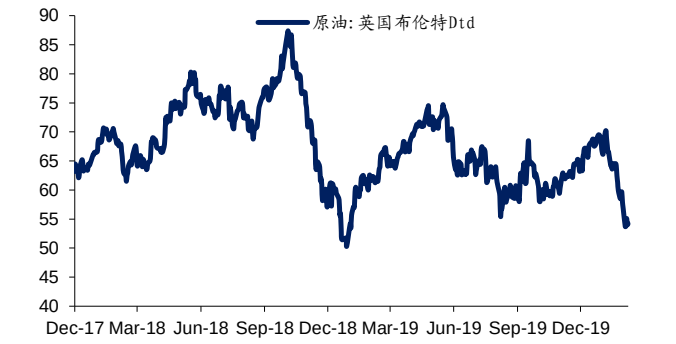
图10 PPI 生产资料和生活资料价格同比走势（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2 月 PPI 或有回落。受到新型肺炎疫情影响，2 月以来国际油价大幅下跌，布伦特原油价格从 1 月 20 日的 64.56 美元/桶下降至 2 月 7 日的 54.22 美元/桶。2 月国内油价跟随下调，钢价下降，煤价回升，我们预计 2 月 PPI 同比将回落至-0.1%。

图11 布伦特原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，海通证券研究所

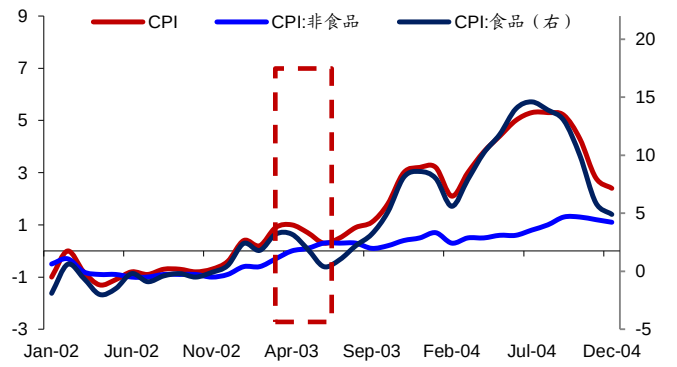
图12 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）

资料来源：Wind，海通证券研究所

从非典时期 CPI 价格表现来看，CPI 走势主要由食品价格主导。具体来说，食品 CPI 同比从 03 年 2 月的 1.8%上升至 3 月的 3.2%，随后在 5、6 月逐步回落。从分项来看，食品价格的变化主要源于蔬菜价格的大幅波动，这与当时灾害天气下蔬菜供给减少有关，其他食品如肉类和水果价格在疫情期间其实处于逐步上涨的状态。而当时非食品出现明显分化，疫情导致医疗用品需求激增，特别是板蓝根等中药受到热捧，医疗保健价格大幅上涨，但出行需求减少使得交通和通信、教育文化和娱乐价格小幅下跌，非食品 CPI 整体保持温和上涨。

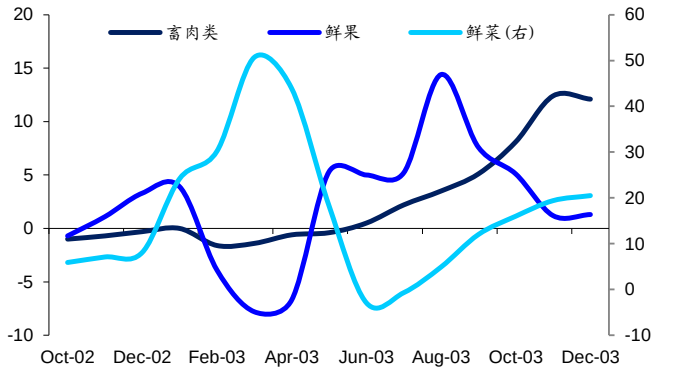
20 年 1 月末食品价格均出现明显上涨，一方面是因为春节期间的季节性上涨，但是疫情出现也加剧了供需失衡问题。而 1 月非食品价格小幅回升主要还是源于前期油价上涨和春节的错位效应，疫情对非食品的影响还未完全反映。**考虑到疫情导致复工延期，我们认为食品价格或将维持高位，短期通胀或难以下降。**

图13 CPI、非食品 CPI 和食品 CPI 同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 畜肉、鲜果和鲜菜 CPI 同比（%）



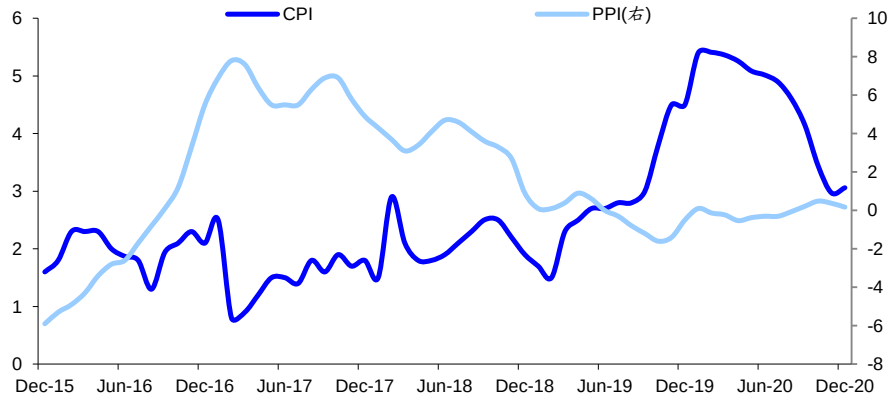
资料来源：Wind，海通证券研究所

非典时期，PPI 价格出现明显回落。非典疫情对生产活动来带一定负面影响，当时工业品价格连续多月下跌，03 年 3 月-6 月 PPI 环比持续处于负增状态，导致 PPI 同比从 3 月的 4.6%下降至 6 月的 1.3%，并在 03 年 11 月之前都处于低位。分行业来看，当时 PPI 下降幅度较大的行业主要是石油相关行业，与当时油价大跌有关。而当时国际油价大跌一方面是因为伊拉克战争导致年初油价冲高回落，另一方面也是因为疫情时期中国需求出现下滑。

而本次新型肺炎疫情对生产活动的影响已经在高频数据中显现，同时，疫情发生后，受到中国需求减弱预期的影响，国际原油价格已经出现明显下跌，2 月 5 日国内油价也出现大幅下调。**考虑到疫情对经济带来的向下压力，我们认为短期内工业品价格或将出现回落。**

通胀分化延长。综合来看，1 月春节错位叠加疫情影响，通胀已经创出新高，而短期内延期复工或使得食品价格维持高位，导致 CPI 难以出现明显下降。当前国际油价已经出现大跌，疫情对经济的向下压力正在逐步显现，工业品价格温和回升的趋势被打断。**整体来说，短期物价或继续分化，CPI 高位和 PPI 低位的时间或拉长。**

图15 CPI 和 PPI 同比及预测（%）

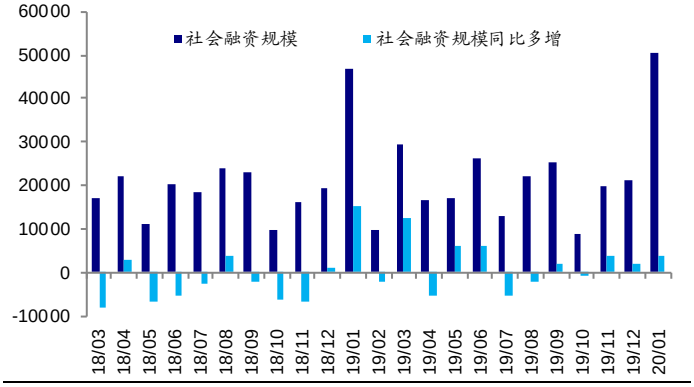


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 金融：社融稳定增长，助力经济“抗疫”

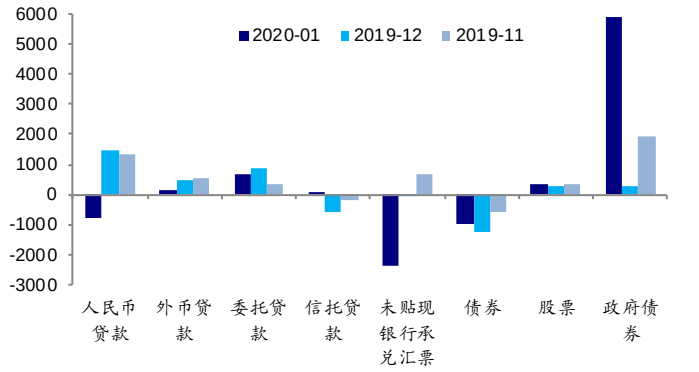
1 月新增社融 5.07 万亿元，同比多增 3883 亿元。主要贡献是地方债提前发行，1 月政府债券净融资 7613 亿元，同比多增 5913 亿元；对实体发放人民币贷款 3.49 万亿元，同比少增 744 亿元；外币贷款折合同比多增 170 亿元；表外融资同比少增 1600 多亿元，主因未贴现的承兑汇票同比少增近 2400 亿元，去年同期票据冲量导致基数较高；股票融资同比多增 320 亿元；企业债券净融资同比少增 964 亿元。

图16 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17 社会融资主要分项同比多增（亿元）

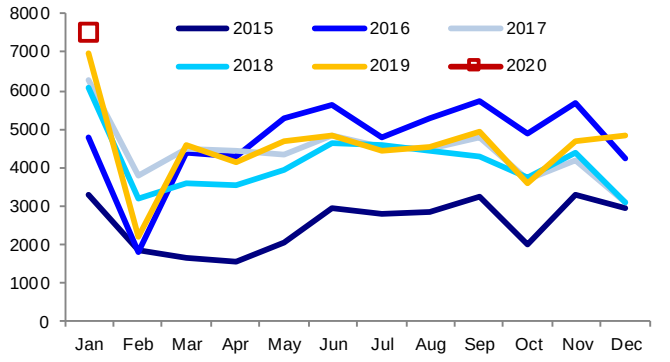


资料来源：Wind，海通证券研究所

1 月人民币贷款增加 3.34 万亿元，同比多增 1109 亿元。

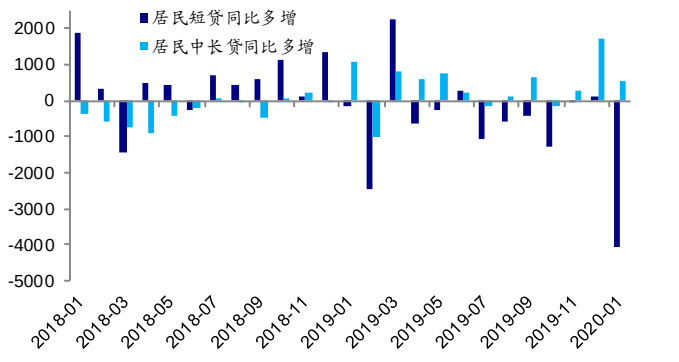
1 月居民贷款增加约 6341 亿元，同比少增 3557 亿元，其中，居民短贷同比少增 4079 亿元，或与春节错位以及疫情减少居民节日消费有关，居民中长贷同比多增 522 亿元，1 月地产销售受疫情影响程度有限。

图18 历年各月居民中长贷增长（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

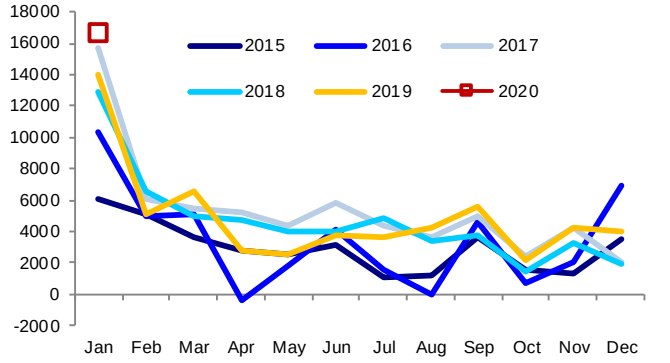
图19 居民短贷和中长贷同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

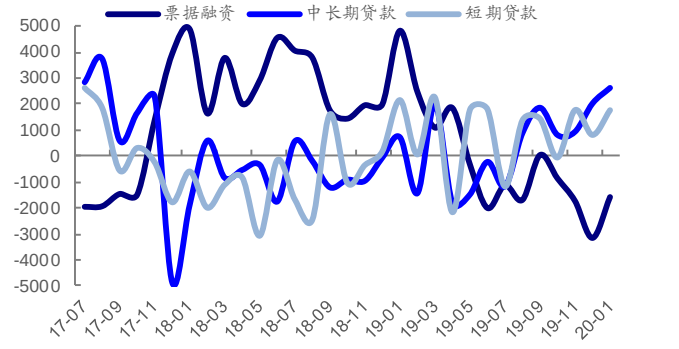
1 月企业部门贷款增加 2.86 万亿元，同比多增 2800 亿元。截至 1 月企业的中长贷和短贷仍在持续改善，分别同比多增 2600 亿元和 1780 亿元，票据融资同比少增约 1500 亿元。1 月下旬新冠疫情影响扩大，而春节前夕生产大多停止，疫情对 1 月企业信贷影响不大。

图20 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21 企业贷款分项同比多增（亿元）



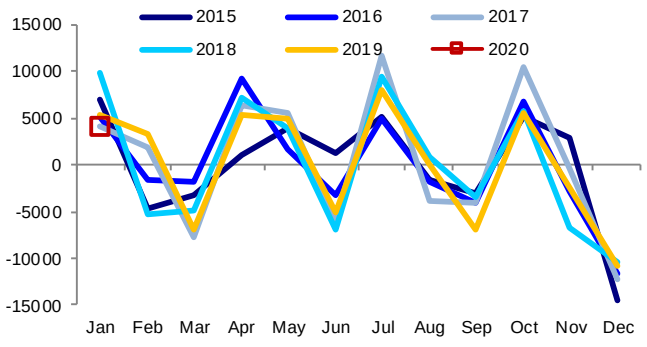
资料来源：Wind，海通证券研究所

今年春节在 1 月末、去年在 2 月初，春节错位对存款数据产生扰动。春节前企业结账，活期存款减少，居民持有现金增加，1 月居民存款增加 4.24 万亿元，同比多增 3800

亿元；企业存款减少 1.61 万亿元，同比多减 1.22 万亿元。1 月财政存款增加 4002 亿元，同比少增 1335 亿。

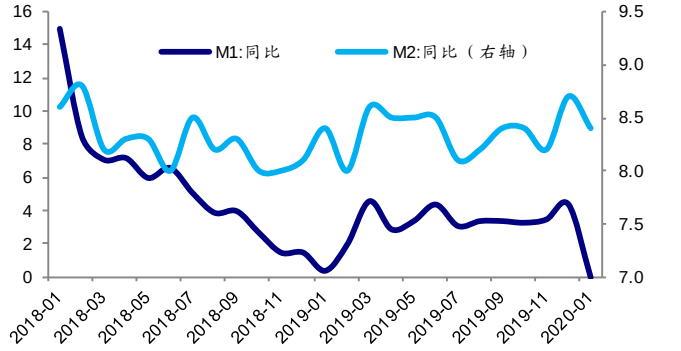
货币增速短期回落。1 月 M2 同比回落 0.3 个百分点至 8.4%，M1 同比回落 4.4 个百分点至 0%，M0 同比升至 6.6%，企业活期存款减少、居民持现金增加，也与春节因素有关。1 月末开始疫情对经济形成冲击，部分企业短期现金流承压，2 月 M1 有望回升，但幅度或将取决于复工进度。

图22 历年各月新增财政存款（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 M2 和 M1 同比增速（%）

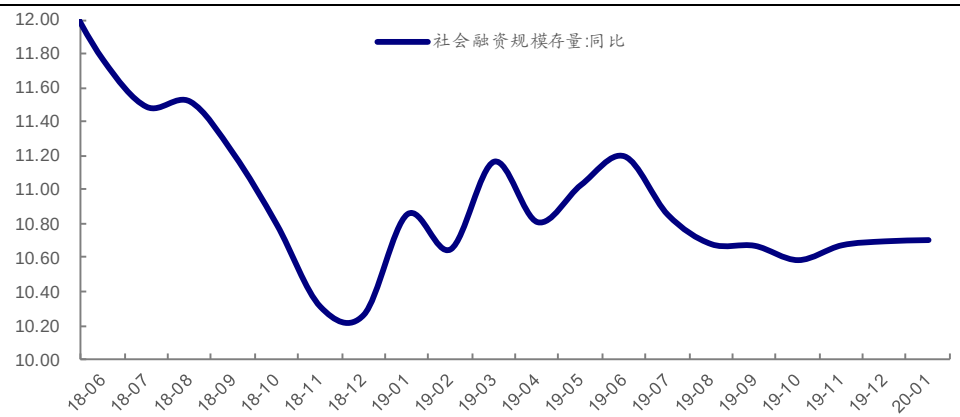


资料来源：Wind，海通证券研究所

1 月社融存量增速持平在 10.7%。疫情发生后，货币政策加强了逆周期调节，一方面，下调逆回购和 MLF 利率 10BP，投放充足流动性，量价配合，资金利率维持低位，并进一步引导 LPR 报价下调；另一方面，采取再贷款等结构性政策，加强对重点企业和地区的信贷支持。我们预计，在疫情冲击明显消除前，防疫仍是最重要的工作，货币会阶段性维持宽松。

往后看，疫情影响地产销售和居民出行消费，2 月居民部门信贷或将有所回落，但考虑到融资成本下降以及加大对重点防疫企业信贷支持，企业信贷受到的冲击幅度应该有限。**而随着 2 季度之后疫情有望得到控制，融资需求也将重新释放，经济增速届时仍有望回升到 6%左右。**

图24 社融存量增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 政策：阶段性减征社保

阶段性减征社保。国常会强调要统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，决定阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费，以减轻疫情对企业特别是中小微企业的影响，同时，6 月底前，企业可申请缓缴住房公积金。

积极扩大有效需求。政治局召开会议部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵。要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用。

适时适度调整存款基准利率。人民银行副行长接受《金融时报》记者专访时表示，存款基准利率是我国利率体系的“压舱石”，将长期保留。未来人民银行将按照国务院部署，综合考虑经济增长、物价水平等基本面情况，适时适度进行调整。

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
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
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　chenyao@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　zxh12382@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　ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223　kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122　pyl10297@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　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
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　苓(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　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
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(010)56760090　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
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
潘莹练(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　zhl11756@htsec.com

建筑工程行业
张欣劼　zxj12156@htsec.com
李富华(021)23154134　lfh12225@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)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　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
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
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　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 010-5806 7936　gn12384@htsec.com
张丽萱(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
郭金垚(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