地产基建发力，货币社融新高

投资要点:

- **海外经济：鲍威尔发表讲话，美众议院通过新一轮援助计划。**上周三，鲍威尔称新冠疫情造成的衰退范围和速度，超过二战以来任何衰退，引起对长期经济危害的担忧。上周五，美联储发布《金融稳定报告》称，新冠疫情恶化或导致资产价格承压，波动增加，并损害市场机制。上周五，美国众议院投票通过一项总额 3 万亿美元的资金援助计划。上周五，美国密歇根大学公布 5 月消费者信心指数初值 73.7，较 4 月的 71.8 有所回升。

- **国内经济：生产由减转增，物价短期回落，货币社融创新高**

- **地产、基建和汽车支撑经济企稳。**4 月份工业增加值增速回升转正至 3.9%，指向工业生产持续回暖。4 月份工业生产改善，贡献最大的是汽车。而工业生产改善背后，离不开以地产、基建为代表的需求回暖的拉动。4 月份全国固定资产投资当月增速回升转正至 0.8%，主要归功于房地产和基建发力，其中民间投资降幅收窄至-2.6%，指向投资的内生动力有所恢复。4 月份社消零售、限额以上零售增速降幅分别收窄至-7.5%、-3.2%。虽然回升力度不及投资，但从结构上看，必需消费继续向好，可选消费普遍回升。而得益于复工复产、复商复市持续推进，以及房贷利率继续回落，4 月份地产需求继续回暖，全国地产销售面积、销售额降幅分别收窄至-2.1%和-5.0%。未来，助力企业纾困和保住就业底线将是下一阶段的政策重心。

- **下降的物价数据，回升的通胀预期。**4 月 CPI 环比下降 0.9%，同比继续回落至 3.3%。5 月以来猪肉和蔬菜继续回落，水果价格小幅回升，食品价格环比继续下跌，预计 5 月 CPI 同比继续回落至 3.0%。4 月 PPI 环比下跌 1.3%，同比继续回落至-3.1%。5 月 OPEC+减产协议开始生效，国际油价触底反弹，国内煤价持平，钢价小幅回升，我们预计 5 月 PPI 同比或稳定在-3.1%。4 月以来食品价格出现持续回落，对通胀的拉动不断减弱，短期 CPI 或将逐月降低。而从中长期来看，各国央行疫情期间均大幅放水，我国广义货币 M2 增速连续 2 个月大幅回升，需警惕下半年通胀风险的重新回归。

- **货币社融创新高。**4 月新增社融 3.09 万亿元，同比多增 1.42 万亿元，对实体贷款和企业债券分别同比多增 7506 亿元和 5066 亿元，是社融多增的主要贡献。4 月人民币贷款增加 1.7 万亿元，同比多增 6818 亿元。其中居民部门信贷继续改善，企业贷款增加 9563 亿元，同比多增约 6000 亿元，分项增幅有所分化。4 月 M2 同比上升 1 个百分点至 11.1%，创 17 年以来新高，M1 同比回升 0.5 个百分点至 5.5%，是 18 年 7 月以来新高，M0 同比略降至 10.2%。4 月社融存量增速 12.0%，较 3 月提升 0.5 个百分点，广义货币增速和社融存量增速均创近年新高，预计将高于二季度 GDP 名义增速，在强化逆周期调节的政策背景下，这一状况短期或将延续。

- **国内政策：加大宏观调控和改革力度。**近期政治局召开会议讨论《政府工作报告》。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，就业优先政策要全面强化。要加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业。要依靠改革激发市场主体活力。国家发改委等七部门联合印发《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》，开展覆盖城乡的家电以旧换新等更新消费活动。政治局常委会召开会议指出，要实施产业基础再造和产业链提升工程，巩固传统产业优势，强化优势产业领先地位。

相关研究

《基建投资：粮草已备，兵马可期!》2020.05.13

《货币超增买什么？——理解资产配置变化的逻辑》2020.05.10

《纾困优先，货币协同——美国救助政策的利与弊》2020.05.06

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：鲍威尔发表讲话，美众议院通过新一轮援助计划 5
2. 4 月数据：生产由减转增，物价短期回落，货币社融创新高 5
2.1 通胀：下降的物价数据，回升的通胀预期 5
2.2 工业：生产由减转增，产量增速回升 10
2.3 投资：增速回升转正，地产销售续升 11
2.4 消费：降幅继续收窄，可选普遍回升 14
2.5 外贸：出口改善超预期，未来变数仍存 15
2.6 金融：货币社融创新高，对冲疫情不手软 18
3. 政策：加大宏观调控和改革力度 20

图目录

图 1 CPI 同比增速（%）.....6
图 2 历年 CPI 环比涨幅（%）.....6
图 3 CPI 食品价格同比增速（%）.....6
图 4 CPI 食品价格环比增速（%）.....6
图 5 国内稻谷、小麦现货价格（元/吨）.....7
图 6 国内玉米、大豆现货价格（元/吨）.....7
图 7 CPI 各大类价格同比（%）.....7
图 8 CPI 各大类价格环比（%）.....7
图 9 农产品批发价格指数（2015 年=100）.....7
图 10 食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测（%）.....7
图 11 PPI 同比和环比走势（%）.....8
图 12 PPI 生产资料和生活资料价格同比走势（%）.....8
图 13 布伦特原油价格（美元/桶）.....8
图 14 山西产动力末煤价格（元/吨）.....9
图 15 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）.....9
图 16 CPI 和 PPI 同比及预测（%）.....9
图 17 美联储总资产规模（亿美元）.....10
图 18 日本及欧洲央行资产总规模.....10
图 19 规模以上工业、制造业增加值同比增速（%）.....10
图 20 17 个工业主要行业增加值同比增速、增速变化（%）.....10
图 21 主要工业品产量同比增速（%）.....11
图 22 工业增加值、发电量同比增速（%）.....11
图 23 35 城地产销量及 5 大集团发电耗煤同比增速（%）.....11
图 24 城镇调查失业率（%）.....11
图 25 全国固定资产投资、民间投资当月同比增速（%）.....12
图 26 制造业投资同比增速（%）.....12
图 27 规模以上制造业企业利润总额同比增速（%）.....12
图 28 基建投资、基础设施投资当月同比增速（%）.....12
图 29 近三年专项债发行额、20 年提前下达新增限额（亿元）.....12
图 30 房地产开发投资同比增速（%）.....13

图 31 房地产开发投资增速、资金来源增速（%）.....13
图 32 全国商品房销售面积、销售额同比增速（%）.....13
图 33 35 城首套房贷款利率均值（%）.....13
图 34 全国土地购置面积同比增速（%）.....13
图 35 全国房屋新开工面积同比增速（%）.....13
图 36 社会消费品零售名义、实际增速及限额以上零售当月同比增速（%）.....14
图 37 必需品零售当月同比增速（%）.....14
图 38 汽车类零售当月同比增速（%）.....14
图 39 石油及制品类零售当月同比增速（%）.....15
图 40 家电音像、家具、建材类零售当月同比增速（%）.....15
图 41 中国进出口总额、出口与进口同比增速（%）.....15
图 42 一般贸易、加工贸易月度出口同比（%）.....16
图 43 劳动密集型、机电产品、高新技术产品月度出口同比（%）.....16
图 44 我国重点出口商品出口同比增速（%）.....16
图 45 中国对美国、日本、欧盟出口同比（%）.....17
图 46 中国对韩国、东盟、印度、中国香港出口同比（%）.....17
图 47 主要大宗商品进口量同比增速（%）.....17
图 48 主要大宗商品进口金额同比增速（%）.....17
图 49 我国其他重点进口商品进口金额同比增速（%）.....17
图 50 我国进出口增速及贸易差额.....18
图 51 美国、欧元区、日本制造业 PMI.....18
图 52 社会融资规模及同比多增（亿元）.....18
图 53 社会融资主要分项同比多增（亿元）.....18
图 54 历年各月居民中长贷增长（亿元）.....19
图 55 居民短贷和中长贷同比多增（亿元）.....19
图 56 历年各月企业中长期贷款增长（亿元）.....19
图 57 企业贷款分项同比多增（亿元）.....19
图 58 M2 和 M1 同比增速（%）.....20
图 59 历年各月新增财政存款（亿元）.....20
图 60 社融存量增速（%）.....20

1. 海外经济：鲍威尔发表讲话，美众议院通过新一轮援助计划

鲍威尔发表讲话。上周三，美联储主席鲍威尔发表讲话称，新冠疫情造成的衰退范围和速度，超过二战以来任何衰退，引起对长期经济危害的担忧，前景高度不确定。美联储将继续最大程度使用各种工具，直到危机过去和经济复苏，但表示不会采用负利率。

美联储报告警告资产价格风险。上周五，美联储发布半年一次的《金融稳定报告》称，新冠疫情恶化或导致资产价格承压，波动增加，并损害市场机制。若疫情恶化，经济形势比预期更严峻，金融体系或压力重现，资产价格将面临严重下跌的风险。

美众议院通过新一轮援助计划。上周五，美国众议院投票通过一项总额 3 万亿美元的资金援助计划，内容包括为州及地方政府提供资金，为居民提供新一轮现金补贴，以及为关键岗位工人提供津贴，但该议案还需经参议院投票。

美国 5 月消费者信心指数初值。上周五，美国密歇根大学公布 5 月消费者信心指数初值 73.7，较 4 月的 71.8 有所回升，并好于预期 68。

2. 4 月数据：生产由减转增，物价短期回落，货币社融创新高

地产、基建和汽车支撑经济企稳。4 月份工业增加值增速回升转正至 3.9%，指向工业生产持续回暖。4 月份工业生产改善，贡献最大的是汽车。而工业生产改善背后，离不开以地产、基建为代表的需求回暖的拉动。4 月份全国固定资产投资当月增速回升转正至 0.8%，主要归功于房地产和基建发力，其中民间投资降幅收窄至-2.6%，指向投资的内生动力有所恢复。4 月份社消零售、限额以上零售增速降幅分别收窄至-7.5%、-3.2%。虽然回升力度不及投资，但从结构上看，必需消费继续向好，可选消费普遍回升。而得益于复工复产、复商复市持续推进，以及房贷利率继续回落，4 月份地产需求继续回暖，全国地产销售面积、销售额降幅分别收窄至-2.1%和-5.0%。未来，助力企业纾困和保住就业底线将是下一阶段的政策重心。

下降的物价数据，回升的通胀预期。4 月 CPI 环比下降 0.9%，同比继续回落至 3.3%。5 月以来猪肉和蔬菜继续回落，水果价格小幅回升，食品价格环比继续下跌，预计 5 月 CPI 同比继续回落至 3.0%。4 月 PPI 环比下跌 1.3%，同比继续回落至-3.1%。5 月 OPEC+减产协议开始生效，国际油价触底反弹，国内煤价持平，钢价小幅回升，我们预计 5 月 PPI 同比或稳定在-3.1%。4 月以来食品价格出现持续回落，对通胀的拉动不断减弱，短期 CPI 或将逐月降低。而从中长期来看，各国央行疫情期间均大幅放水，我国广义货币 M2 增速连续 2 个月大幅回升，需警惕下半年通胀风险的重新回归。

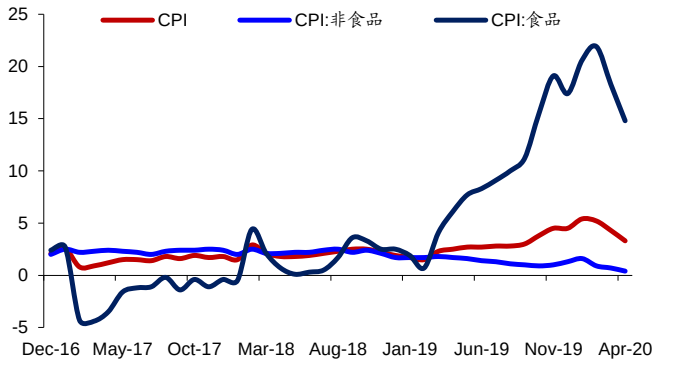
货币社融创新高。4 月新增社融 3.09 万亿元，同比多增 1.42 万亿元，对实体贷款和企业债券分别同比多增 7506 亿元和 5066 亿元，是社融多增的主要贡献。4 月人民币贷款增加 1.7 万亿元，同比多增 6818 亿元。其中居民部门信贷继续改善，企业贷款增加 9563 亿元，同比多增约 6000 亿元，分项增幅有所分化。4 月 M2 同比上升 1 个百分点至 11.1%，创 17 年以来新高，M1 同比回升 0.5 个百分点至 5.5%，是 18 年 7 月以来新高，M0 同比略降至 10.2%。4 月社融存量增速 12.0%，较 3 月提升 0.5 个百分点，广义货币增速和社融存量增速均创近年新高，预计将高于二季度 GDP 名义增速，在强化逆周期调节的政策背景下，这一状况短期或将延续。

2.1 通胀：下降的物价数据，回升的通胀预期

4 月 CPI 环比下降 0.9%，同比继续回落至 3.3%。食品方面，生猪产能加快恢复，猪肉供给增加带动猪价大幅回落，鲜菜供应季节性增加也带动菜价下降，4 月食品 CPI

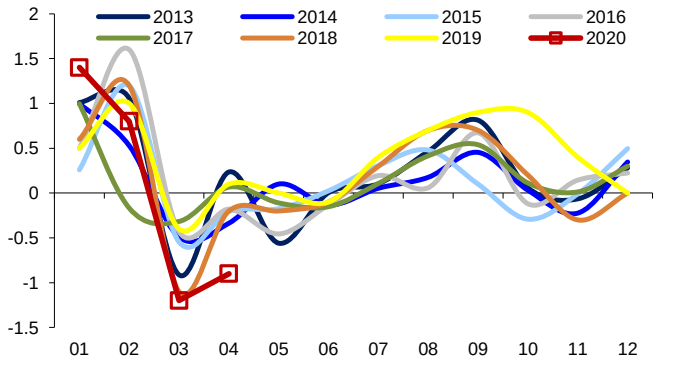
环比下降 3.0%。非食品方面，国际油价大跌带动汽油和柴油价格下降，但出行需求回暖带动机票价格回升，4 月非食品 CPI 环比下降 0.2%。

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（%）

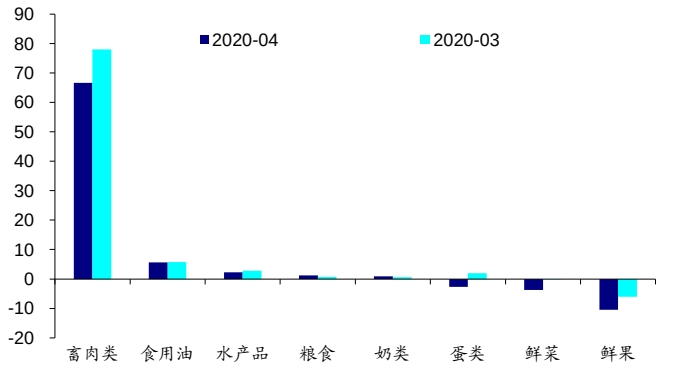


资料来源：Wind，海通证券研究所

4 月食品价格环比下降 3.0%，明显弱于季节性。随着复工复产稳步推进，天气转暖，食品供给普遍充足，其中猪肉供给持续增加带动猪价环比继续下降 7.6%，降幅扩大 0.7 个百分点，蔬菜大量上市带动菜价环比继续下降 8.0%。而鲜果和蛋类价格也普遍出现下跌，但 4 月粮食价格环比小幅上涨。

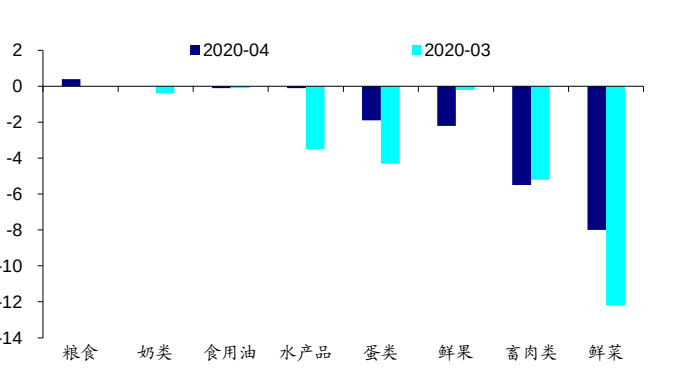
从同比来看，4 月食品价格上涨 14.8%，涨幅回落 3.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.98 个百分点。其中猪价同比涨幅收窄至 96.9%，而牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 8.2%—20.5%，涨幅也均有所回落。鲜果和鲜菜价格分别下降 10.5%和 3.7%，降幅分别扩大 4.4 和 3.6 个百分点。

图3 CPI 食品价格同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

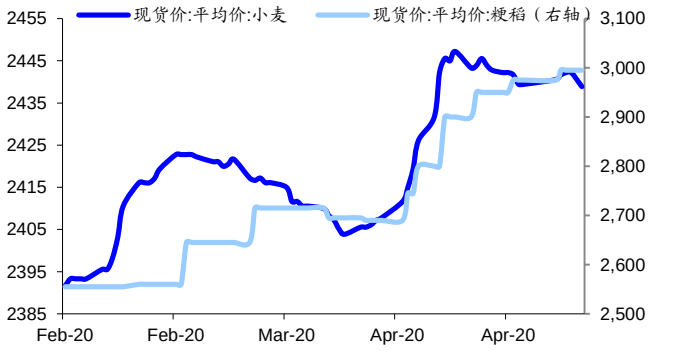
图4 CPI 食品价格环比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

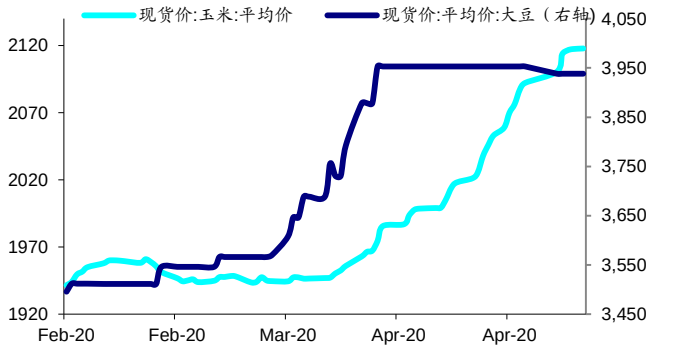
4 月食品价格环比普遍下跌，但粮食价格出现小幅上涨。本轮粮食价格上涨始于 3 月，其中大米价格累计涨幅达到 13.2%，而 3 月以来玉米和大豆价格也分别上涨 8.9%和 11.1%。虽然我国在主粮供给上并未出现问题，但受新冠疫情影响，各国纷纷出台隔离措施，造成劳动力短缺部分国家春耕受影响及物流受阻，叠加多国禁止粮食出口以及加征关税，导致国际粮食供应链暂时紧张，国内出现担忧恐慌情绪。但其实国内粮食消费除大豆外基本可以自给自足，且库存较多，供给端稳定，由供给收缩导致的大幅全面上涨缺乏有力支撑。但历史上，M2 同比上升通常伴随粮价同比的显著上升，且粮价上涨一般滞后于 M2 同比上升。4 月 M2 同比增速继续上升至 11.1%，创下了 17 年 3 月以来新高。未来粮价存在上升的可能，但是是放水后的一种价格普涨。

图5 国内稻谷、小麦现货价格（元/吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 国内玉米、大豆现货价格（元/吨）

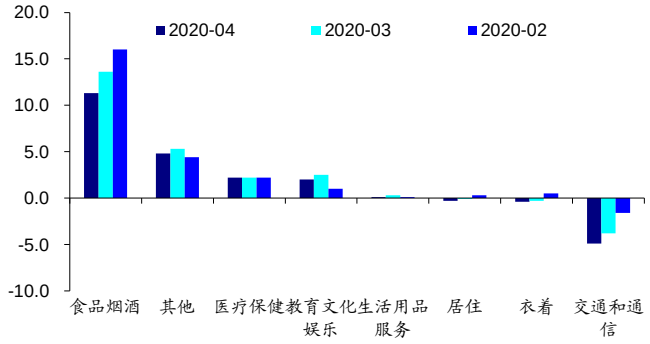


资料来源：Wind，海通证券研究所

4 月非食品价格环比下跌 0.2%。受到国际油价大跌的影响，非食品环比继续下跌。其中汽油、柴油和液化石油气价格分别下降 7.5%、8.2%和 3.7%，带动居住、交通和通信环比分别下跌 0.2%和 1.2%。但疫情防控取得成效，复工复产加快，出行需求增加带动机票价格小幅回升。

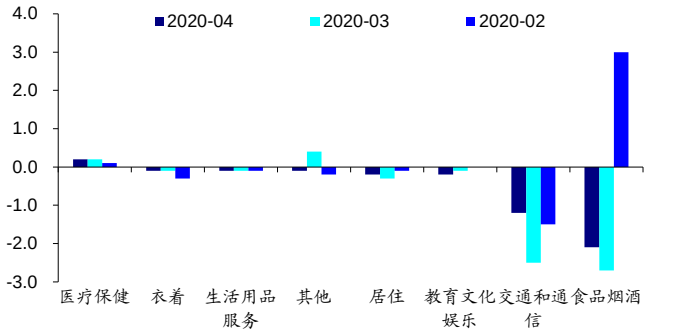
从同比来看，4 月非食品价格上涨 0.4%，涨幅比 3 月回落 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。4 月非食品价格回落主要还是受到油价下跌影响，其中交通和通信、居住价格分别下降 4.9%和 0.3%。而扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅仅比 3 月回落 0.1 个百分点。

图7 CPI 各大类价格同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 CPI 各大类价格环比（%）



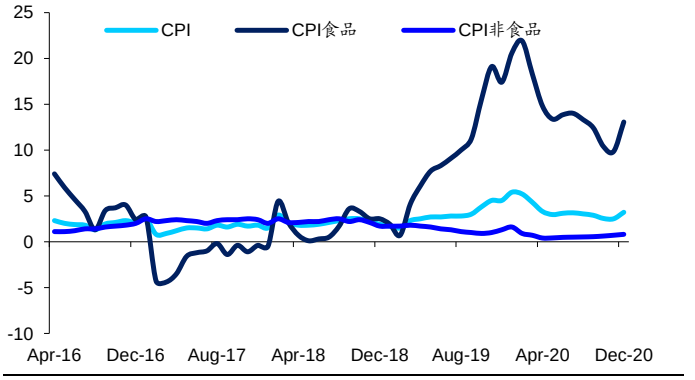
资料来源：Wind，海通证券研究所

目前来看，国内生产复工稳步推进，叠加气候回暖，食品供给得到大幅改善，5 月以来猪肉和蔬菜继续回落，水果价格小幅回升，食品价格环比继续下跌，预计 5 月 CPI 同比继续回落至 3.0%。

图9 农产品批发价格指数（2015 年=100）

资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测（%）

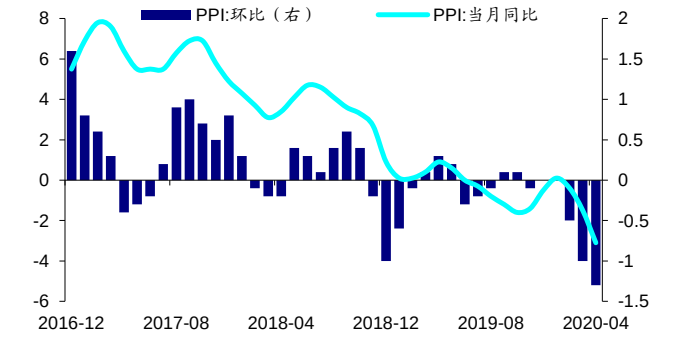


资料来源：Wind，海通证券研究所

4 月 PPI 环比下跌 1.3%，同比继续回落至-3.1%。

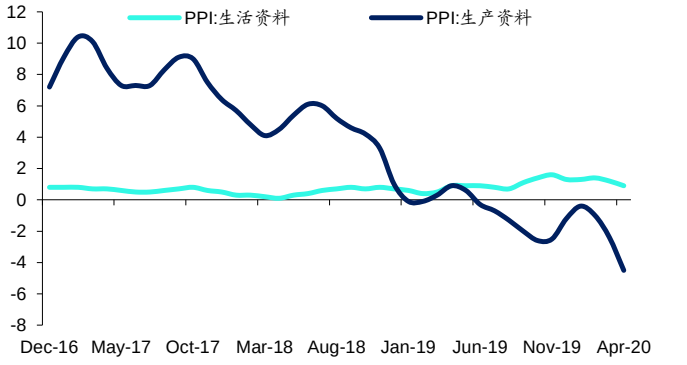
从环比来看，生产资料价格和生活资料价格双双下跌。分行业来看，4 月国际油价继续大跌，油气开采（-35.7%）、燃料加工（-9.0%）、化学原料制品（-3.0%）等石油相关行业价格环比降幅继续扩大，上述三个行业合计影响 PPI 下降约 0.76 个百分点，占 PPI 总降幅的近六成。其他主要行业中，钢材和有色金属等行业价格环比降幅收窄，煤炭采选（-2.3%）价格由涨转降。

图11 PPI 同比和环比走势（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 PPI 生产资料和生活资料价格同比走势（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

4 月油价继续暴跌，主因供需矛盾并未缓解。4 月 20 日 WTI 原油 5 月期货价格跌入负值，当日跌幅超过 300%，创下历史新低。原油期货价格短期跌入负值有一定特殊性，主要原因是库存接近历史最高水平，5 月期货多头踩踏式平仓导致。但 4 月下旬确实是油价供需矛盾最激烈的时期。一方面，OPEC+达成的减产规模并不足以覆盖主要机构预测原油需求的下降规模，市场对已经达成的减产规模并不满意。另一方面，本次减产协议是从 5 月 1 日实施，远水救不了近火，减产协议传导到市场价格也需要一定的时间。

最坏的时间已经过去，5 月以来油价触底反弹。进入 5 月以后，国际油价开始触底反弹，布伦特原油价格从 4 月 21 日的 11.65 美元/桶上升至 5 月 11 日的 24.93 美元/桶。国际油价回升一方面是因为 OPEC+达成的减产协议在 5 月开始生效，并且沙特在原有基础上进一步减产 100 万桶/天，原油供给大幅收缩。另一方面，海外疫情的峰值已过，各国政府陆续开始准备重启经济，带来原油需求回升的预期，推动油价反弹。4 月油价暴跌的最坏时刻或已过去，未来随着供给的收缩和需求的回升，油价可能持续反弹。

图13 布伦特原油价格（美元/桶）

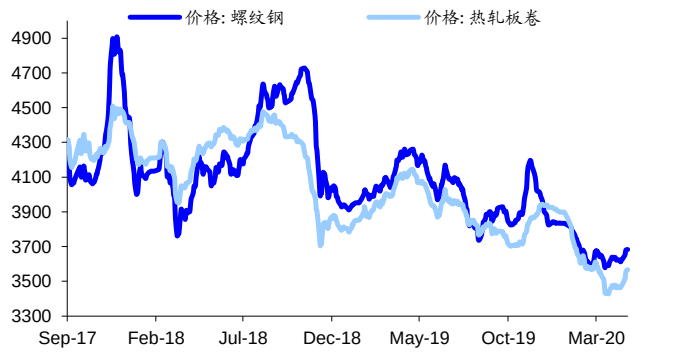
资料来源：Wind，海通证券研究所

5 月 OPEC+减产协议开始生效，目前国际油价已经触底反弹，而国内煤价持平，钢价小幅回升，我们预计 5 月 PPI 同比或稳定在-3.1%。

图14 山西产动力末煤价格（元/吨）

资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）

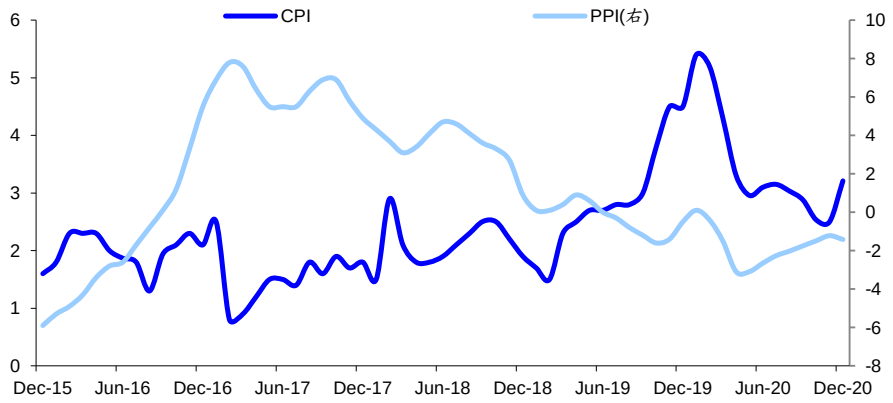


资料来源：Wind，海通证券研究所

海外疫情有所缓解，欧美各国计划逐步重启经济。5 月 6 日，德国总理默克尔宣布将逐步放松德国的封锁措施，但同时启动了“紧急刹车”机制。5 月 7 日，法国政府宣布 5 月 11 日逐步“解封”，包括首都巴黎在内的大巴黎地区仍需“特殊管理”。5 月 11 日，英国首相约翰逊发表电视讲话，宣布英国启动解除封锁，开放经济。**未来，随着欧美各国经济逐步重启，工业品价格或随经济好转低位反弹。**

而我国复工复产稳步推进，食品供应量大幅增加，4 月以来食品价格出现持续回落，特别是蔬菜和猪肉价格出现大幅下降。目前通胀处于相对高位的主要原因还是在于食品对通胀的支撑，**未来食品价格对通胀的拉动或不断减弱，我们预计短期 CPI 或将逐月降低。**

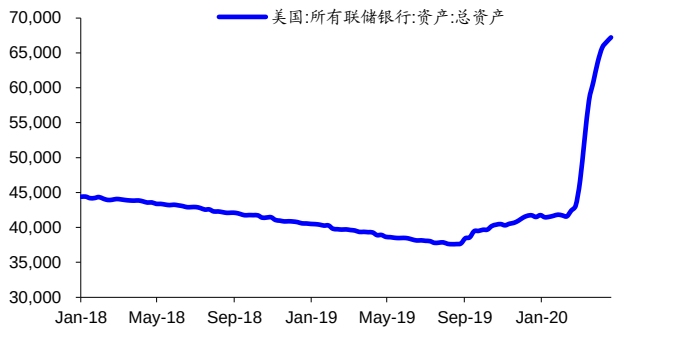
图16 CPI 和 PPI 同比及预测（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

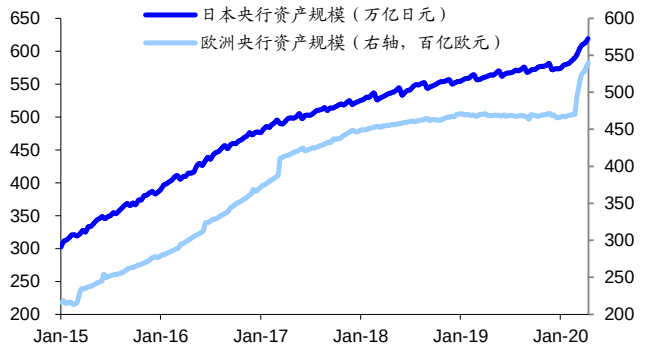
而从中长期来看，疫情期间各国央行均大幅放水。其中近两个月美联储资产总规模增加了 2.4 万亿美元，而欧洲央行和日本央行的资产规模也分别增加了 6000 亿欧元和 34 万亿日元。受到央行大幅扩表影响，各国广义货币增速也均创下历史新高，而我国广义货币 M2 增速也连续 2 个月大幅回升。目前各国广义货币增速大幅跳升，已经远超经济增长的需要，这意味着全球货币相对于过去都在大幅贬值。从历史情况来看，每一轮货币超发往往都会引发全面性的物价上涨。**未来新一轮通货膨胀或正在重新形成，需警惕下半年通胀风险的重新回归。**

图17 美联储总资产规模（亿美元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图18 日本及欧洲央行资产总规模

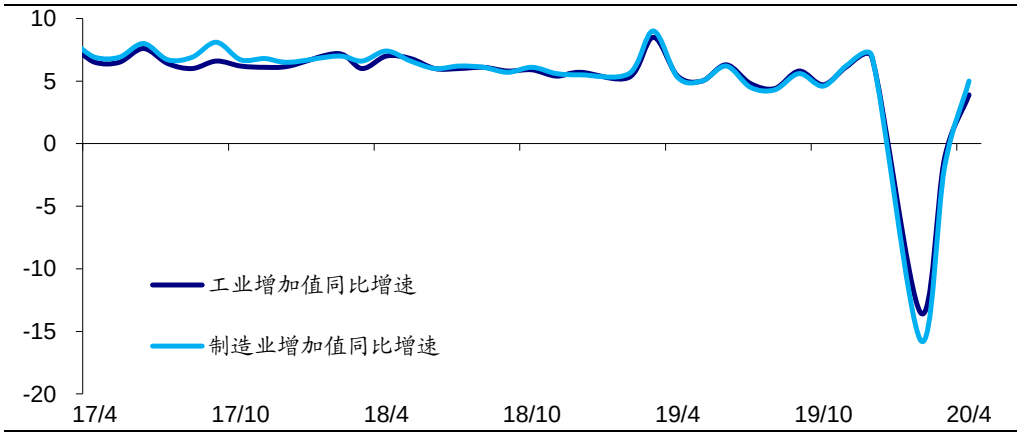


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 工业：生产由减转增，产量增速回升

工业增速回升转正。首先来看生产端，4 月规模以上工业增加值同比增速回升转正至 3.9%，反映工业生产持续回暖。其中 4 月制造业增加值同比增速也回升转正至 5.0%，印证 4 月全国制造业 PMI 仍处历年同期相对高位。

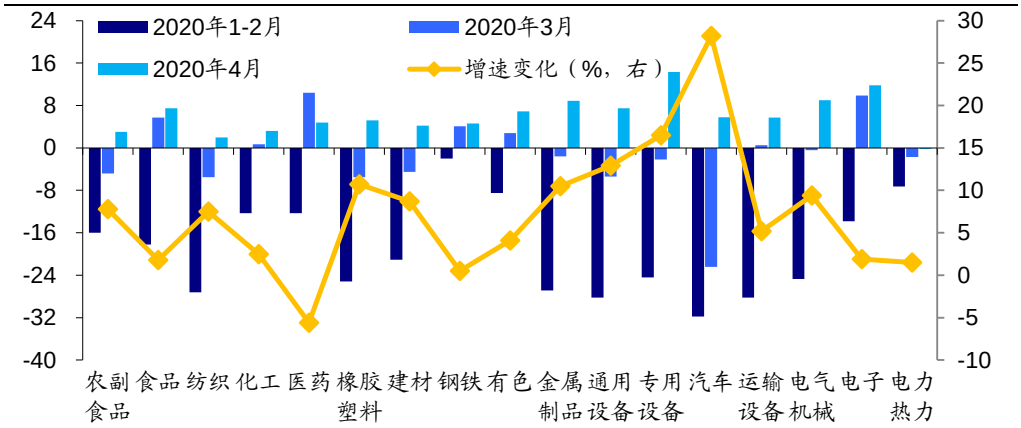
图19 规模以上工业、制造业增加值同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

中观层面：汽车、装备加工类行业增速明显上行。从中观层面看，4 月份，17 个主要行业增加值增速几乎全线回升，仅医药制造增速小幅回落。各主要行业中，增速回升较多的分别是：汽车（28.2pct）、专用设备（16.5pct）、通用设备（12.9pct）、橡胶塑料（10.7pct）、金属制品（10.5pct）和电气机械（9.4pct）。**也就是说，在中观层面，对 4 月份生产改善贡献较大的主要是汽车和装备加工类行业。**

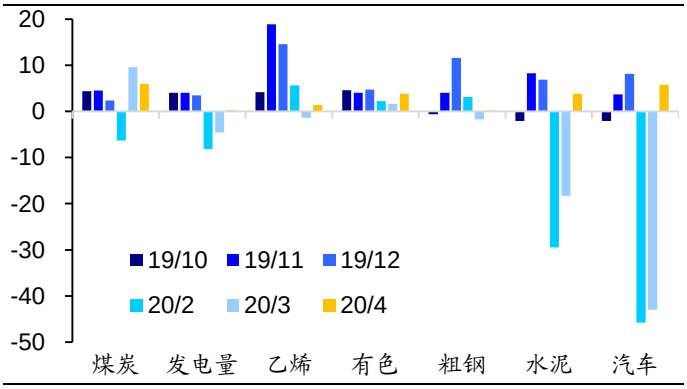
图20 17 个工业主要行业增加值同比增速、增速变化（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

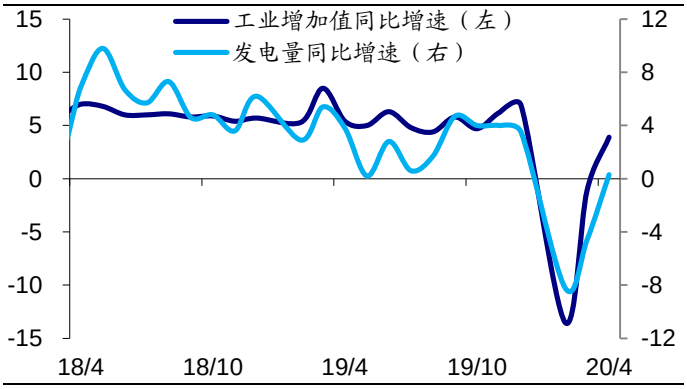
微观层面：发电量增速转正，产量增速普遍回升。从微观层面看，4 月份，发电量增速回升转正至 0.3%，印证了工业增速的回升转正。各主要工业品产量增速也普遍回升。上游煤炭产量增速略降，但原油加工量增速转正；中游的粗钢、水泥、乙烯、化纤产量增速均由负转正，有色金属产量增速小幅上升；下游的汽车产量增速大幅回升并转正。**也就是说，在微观层面，对 4 月份生产贡献较大的是汽车，以及地产、基建相关工业品。**

图21 主要工业品产量同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

图22 工业增加值、发电量同比增速（%）

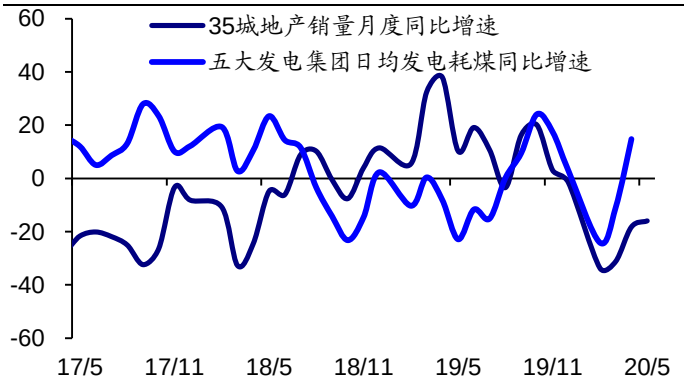


资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

经济常态化复苏，但隐忧仍存。4 月份主要经济指标均有改善，从中观高频数据看，5 月以来终端需求稳步回升，工业生产边际好转，都意味着经济正逐步向常态化复苏。但考虑到境外疫情仍在扩散蔓延，经济稳定复苏仍面临诸多挑战，比如 3 月份工业企业利润降幅仍大，而 4 月份城镇调查失业率反弹至 6.0%。

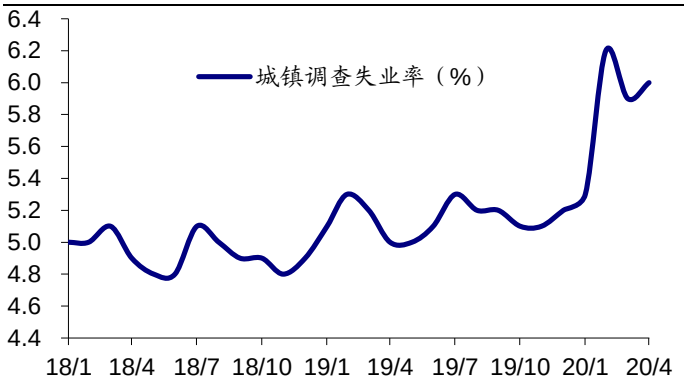
"救企业保就业"或将是政策重心。417 政治局会议提出"六保"，凸显了底线思维，会议还强调要运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕。而央行也在一季度货政报告中表示，下一阶段稳健货币政策将更加灵活适度，强化逆周期调节。这都意味着助力企业纾困和保住就业底线将是下一阶段政策重心。

图23 35 城地产销量及 5 大集团发电耗煤同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。20 年 5 月为上旬日均同比

图24 城镇调查失业率（%）



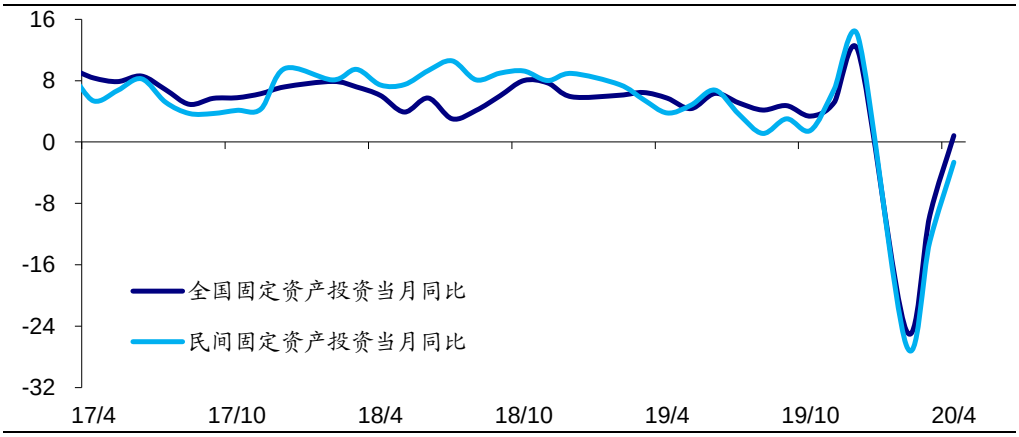
资料来源：Wind，海通证券研究所

2.3 投资：增速回升转正，地产销售续升

而 4 月份生产改善的背后，正是缘于需求回暖的拉动。内需中，投资增速回升转正，三大类投资增速均有不同程度改善，其中房地产、基建表现亮眼。

投资当月增速回升转正。1-4 月份，全国固定资产投资同比增速-10.3%，但这主要是受一季度的拖累。从单月数据看，4 月份投资当月同比增速回升转正至 0.8%。其中，民间投资当月同比增速降幅收窄至-2.6%，意味着投资的内生动力有所恢复。

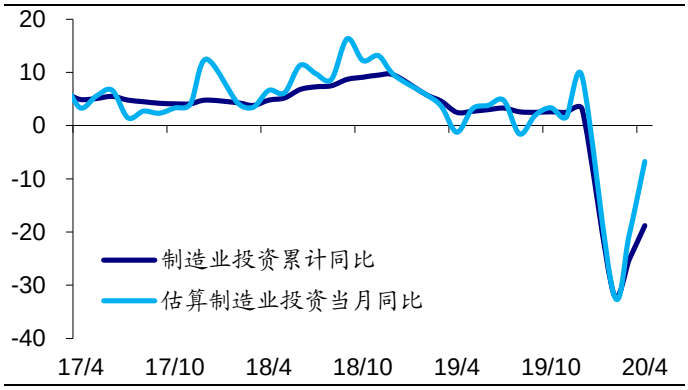
图25 全国固定资产投资、民间投资当月同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

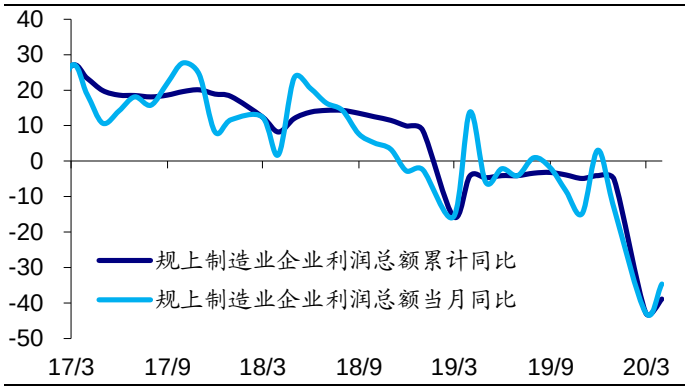
制造业投资降幅收窄。1-4 月份制造业投资增速降幅继续收窄至-18.8%，我们估算 4 月份制造业当月投资增速为-6.7%，较 3 月降幅收窄，但依然为负。在前期制造业利润总额增速降幅仍大的背景下，当前制造业投资改善力度依然偏弱。

图26 制造业投资同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

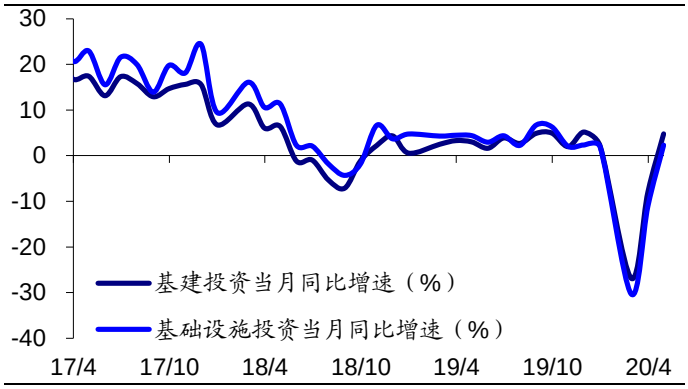
图27 规模以上制造业企业利润总额同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

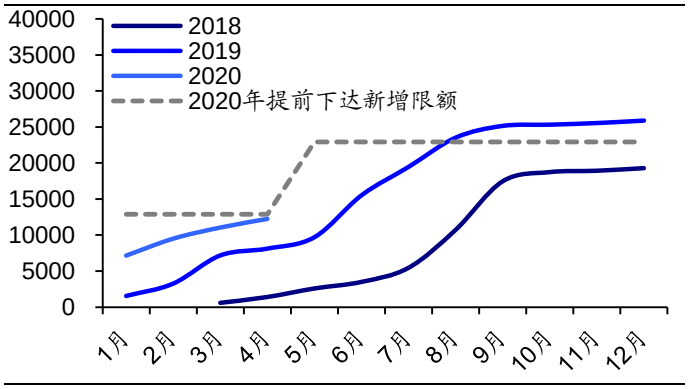
基建投资增速回升转正。1-4 月份基础设施投资增速降幅收窄至-11.8%，我们估算 4 月份基础设施投资当月同比增速回升转正至 2.3%，而旧口径下的基建投资当月增速则回升转正至 4.8%。新、旧口径下基建投资增速双双回升转正，主要缘于积极财政发力，20 年 1-4 月专项债发行额达到 1.2 万亿元，其中投向基建的比例高达 85%，而 5 月提前下达的新增限额更是增加 1 万亿至 2.3 万亿元，接近 19 年全年专项债发行额。

图28 基建投资、基础设施投资当月同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

图29 近三年专项债发行额、20 年提前下达新增限额（亿元）

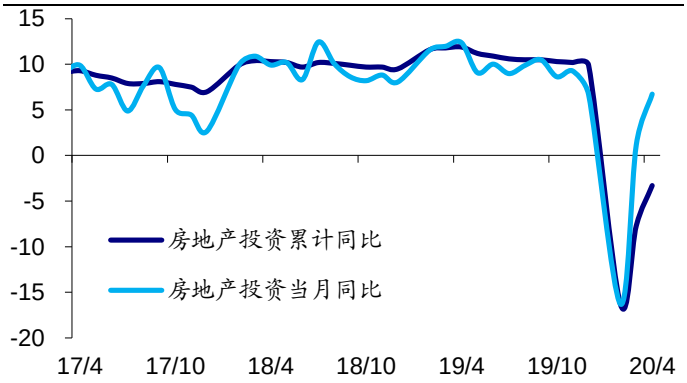


资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

房地产投资增速继续上升。1-4 月份全国房地产开发投资同比增速-3.3%，但房地产投资当月增速早在 3 月份就已回升转正，4 月份则继续上升到了 6.7%。三大类投资中，

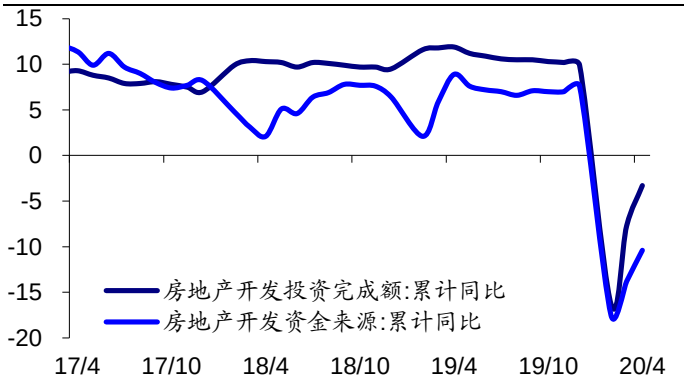
房地产投资表现相对较强，离不开融资的支持。房地产开发企业到位资金增速从 1-2 月-20%左右的低点持续回升到了-10%左右。从结构上看，建筑工程和其他费用（主要是土地购置费）增速降幅均明显收窄。

图30 房地产开发投资同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

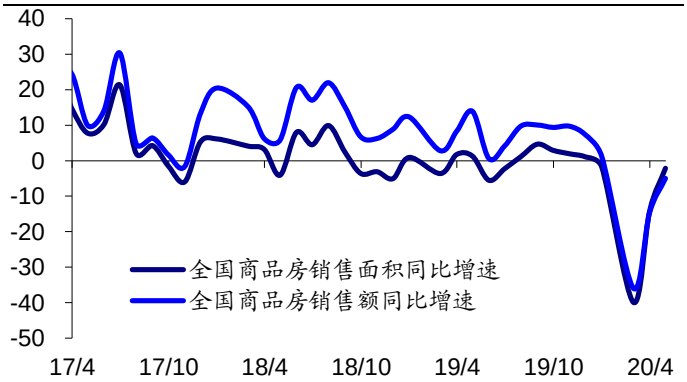
图31 房地产开发投资增速、资金来源增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

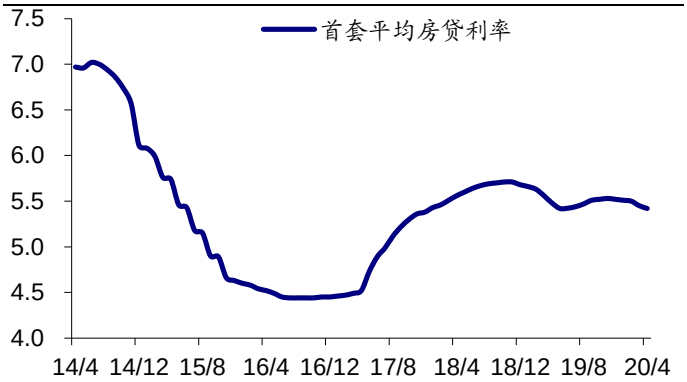
地产销售增速继续回升。而作为宏观经济最重要的领先指标之一，4 月份地产销售继续回暖，全国商品房销售面积、销售额同比增速降幅分别收窄至-2.1%和-5%。一方面，4 月复工复产、复商复市持续推进，另一方面，4 月 35 城首套房贷款利率继续回落，均对地产需求形成提振。

图32 全国商品房销售面积、销售额同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

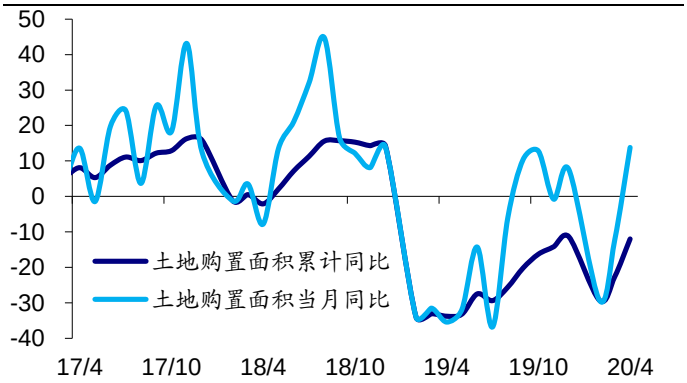
图33 35 城首套房贷款利率均值（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

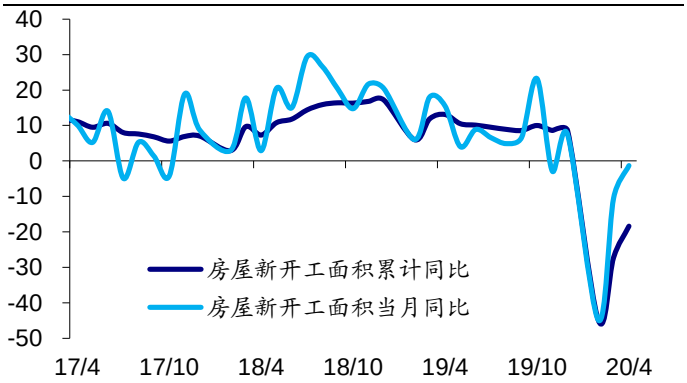
土地购置回升转正，新开工降幅收窄。得益于地产销售改善，4 月份土地购置面积增速回升转正至 13.8%，新开工面积增速降幅收窄至-1.3%，几近归零。而土地购置和新开工的回暖将有望对后续地产投资回升提供支撑。

图34 全国土地购置面积同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

图35 全国房屋新开工面积同比增速（%）

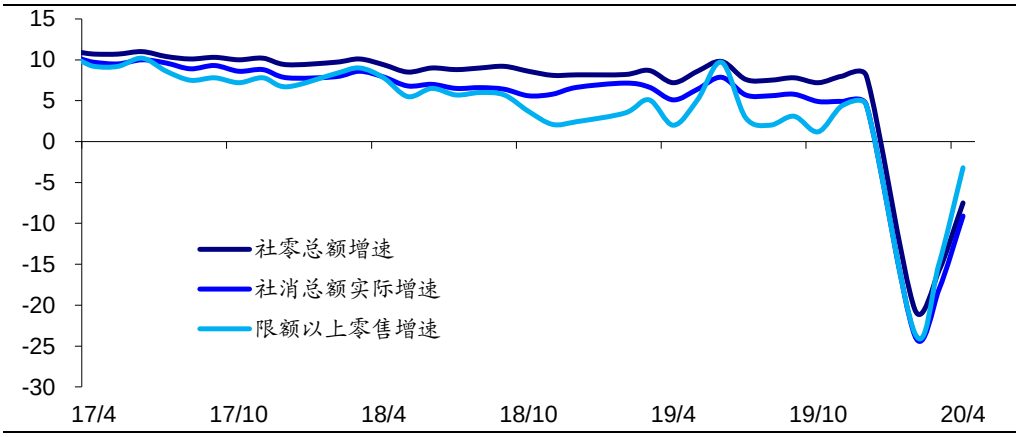


资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

2.4 消费：降幅继续收窄，可选普遍回升

消费降幅继续收窄。内需中的另一半是消费，4 月份社会消费品零售总额增速降幅收窄至-7.5%，限额以上单位消费品零售额降幅也收窄至-3.2%。虽然 4 月份消费的回升力度不及投资，但从结构上看，依然不乏亮点。

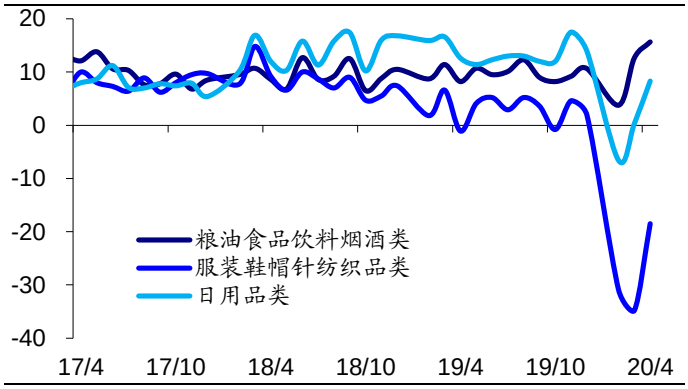
图36 社会消费品零售名义、实际增速及限额以上零售当月同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

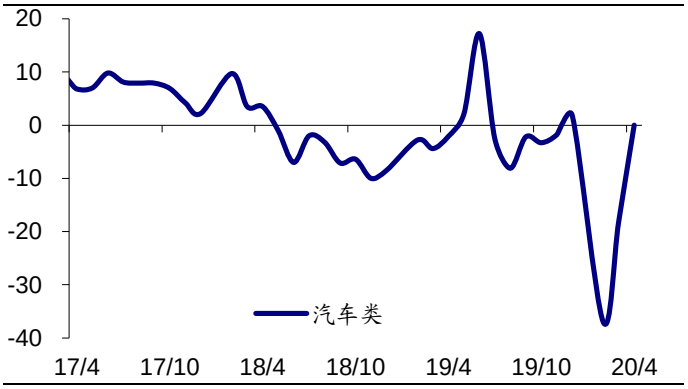
必需消费继续向好。4 月份，粮油食品类、饮料类、日用品类、中西药品类零售额增速均继续回升，而服装鞋帽针纺织品类、烟酒类零售额均降幅收窄，化妆品类零售额增速也由负转正。

图37 必需品零售当月同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

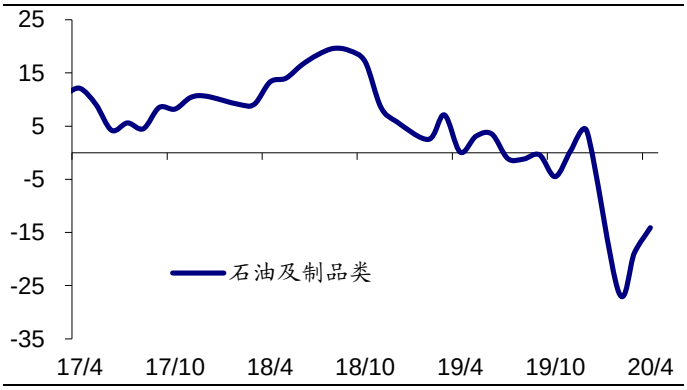
图38 汽车类零售当月同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

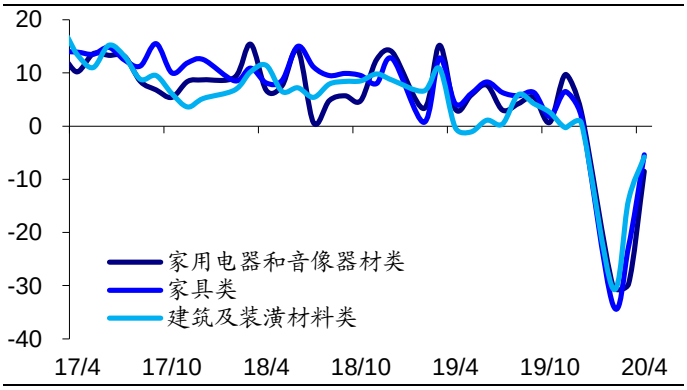
可选消费普遍回升。4 月份汽车类零售额降幅大幅收窄归零，这意味着汽车对消费的拖累正明显减弱。而 4 月份石油及制品类零售额，以及地产相关的家电类、家具类、建材类零售额增速也都降幅收窄，通讯器材类零售额增速继续上升，并领跑可选消费。

图39 石油及制品类零售当月同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

图40 家电音像、家具、建材类零售当月同比增速（%）



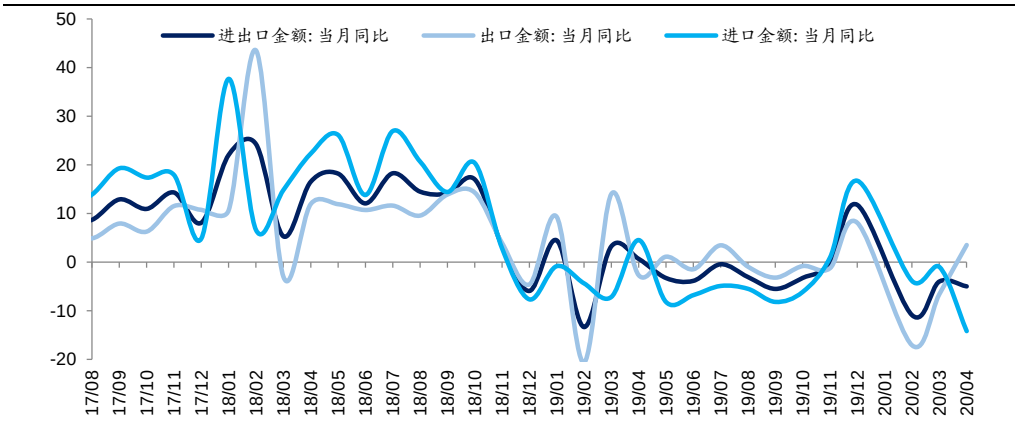
资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2 月为累计同比

实物商品网上零售占比持续提高。此外，1-4 月实物商品网上零售增速继续上升至 8.6%，仍远高于社消零售整体增速，因而占比也继续提高至 24.1%。

2.5 外贸：出口改善超预期，未来变数仍存

4 月我国以美元计价出口同比增速 3.5%，较前值-6.6%大幅改善。

图41 中国进出口总额、出口与进口同比增速（%）



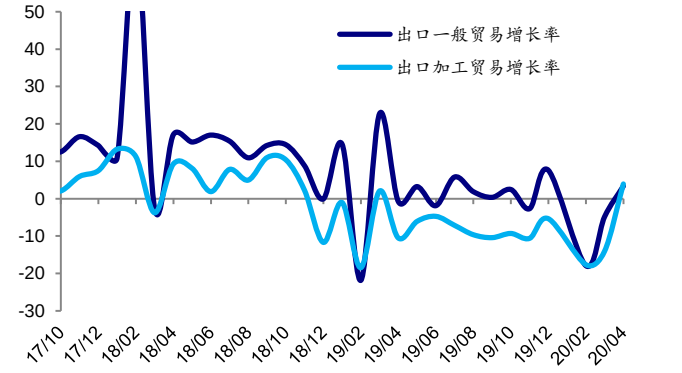
资料来源：CEIC，海通证券研究所

从分项来看出口增速改善的原因。

贸易方式上，4 月一般贸易出口同比增速 3.4%（前值-4.8%），加工贸易出口同比增速 3.9%（前值-14.1%），双双转正，且加工贸易增速改善更多，可能与消化前期积压订单有关。

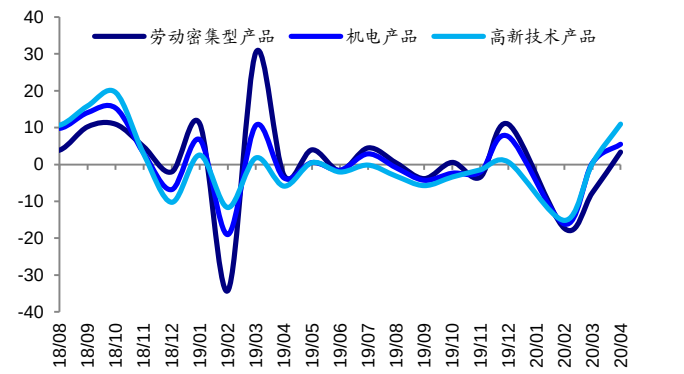
产品类型上，4 月劳动密集型产品（3.4%）、机电产品（5.5%）和高新技术产品（10.9%）出口同比都明显回升。

图42 一般贸易、加工贸易月度出口同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图43 劳动密集型、机电产品、高新技术产品月度出口同比（%）

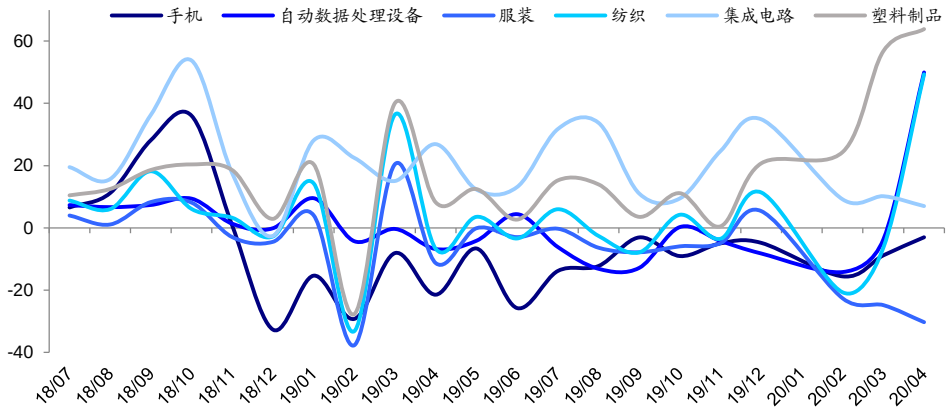


资料来源：Wind，海通证券研究所

重点商品出口表现分化，其中，4 月自动数据处理设备及零件（49.9%）、纺织及制品（49.4%）、塑料制品（63.9%）出口同比大增，这三类商品出口金额分别占 4 月出口总额的 9.6%、7.3%和 3.1%，合计接近 20%，是出口改善的主要来源。此外，4 月手机（-3%）出口增速的跌幅也有所收窄，但集成电路（7.0%）、服装（-30.3%）出口增速下滑。自动数据处理设备、手机的出口改善，或与前期订单消化以及海外居家工作需求有关，而纺织制品则包含了口罩等防疫物资。

因此，可以推测出口改善的原因包括：第一，4 月国内继续复产，消化前期积压订单（如：加工贸易、自动数据处理设备及零件出口同比大增）；**第二，**欧美主要国家生产停滞以及对我国防疫物资需求增加（如：纺织及制品（含口罩）出口同比大增）；**此外，**去年同期出口基数偏低也形成贡献。

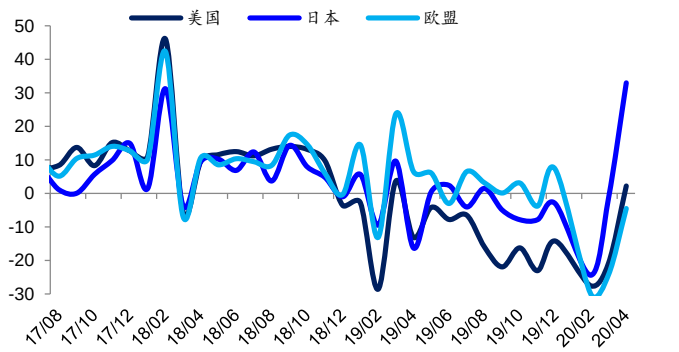
图44 我国重点出口商品出口同比增速（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

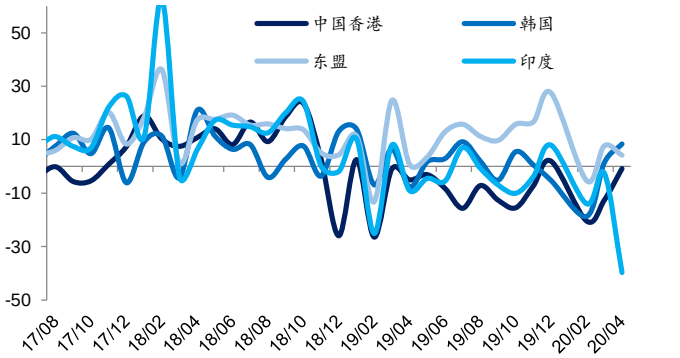
从国别和地区来看，对发达经济体出口大幅改善，4 月对美国（2.2%）、欧盟（-4.5%）、日本（33.0%）的出口增速都远高于前值，新兴经济体需求表现分化，4 月对韩国（8.4%）、中国香港（-0.8%）出口增速回升，但对东盟出口增速（4.2%）略降、对印度出口增速（-39.7%）大幅下滑。

图45 中国对美国、日本、欧盟出口同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

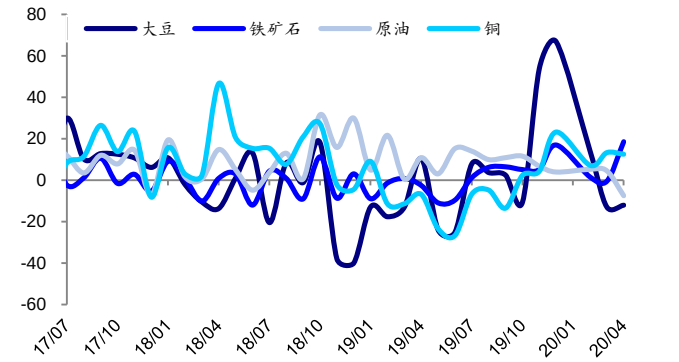
图46 中国对韩国、东盟、印度、中国香港出口同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

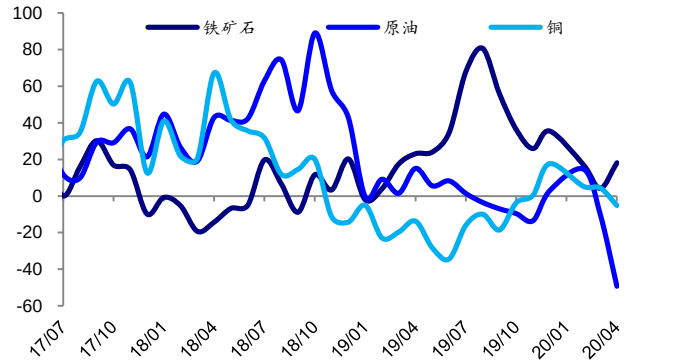
4 月进口同比增速-14.2%（前值-1.0%），4 月国内继续复产但需求仍弱制约进口，而去年同期进口基数也偏高。从数量看，4 月我国进口大豆（-12.2%）增速略有改善，铜（12.6%）增速略降，进口铁矿石（18.5%）增速大幅转正，进口原油（-7.5%）和集成电路（27.4%）增速回落；从金额看，进口铁矿石（18.2%）增速回升，但量价齐跌导致进口铜（-5.2%）和原油（-49.3%）增速转负。

图47 主要大宗商品进口量同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

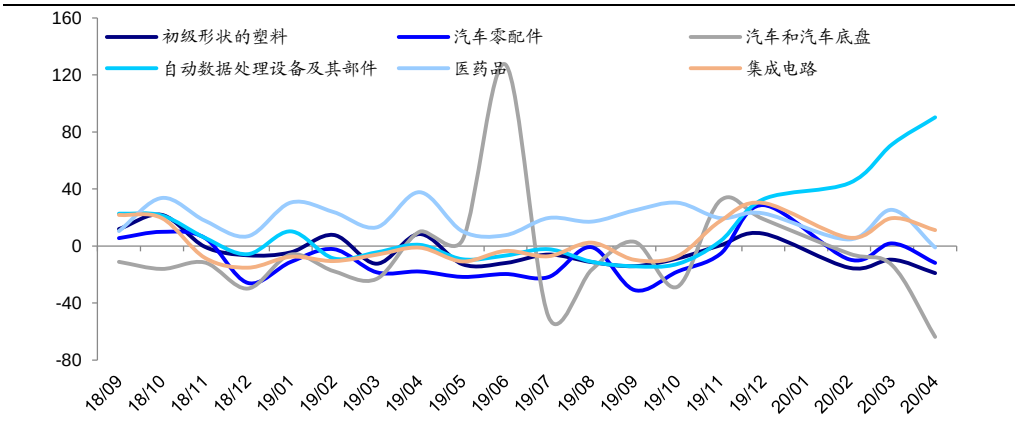
图48 主要大宗商品进口金额同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

其他重点产品的进口增速也大多回落。4 月自动数据处理设备及部件进口同比增速（90.2%）继续提升，而汽车和汽车底盘（-63.8%）、初级形状的塑料（-19.0%）进口增速跌幅扩大，汽车零配件（-11.8%）、医药品（-1.1%）进口增速由正转负。

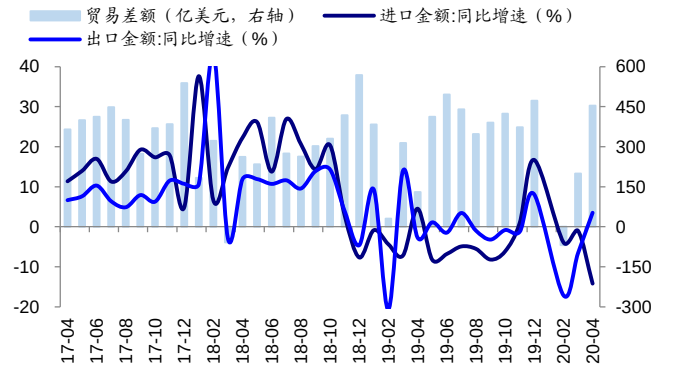
图49 我国其他重点进口商品进口金额同比增速（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

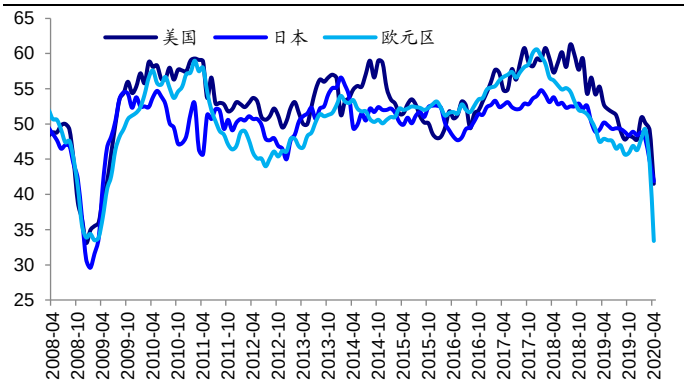
4 月贸易顺差回升至 453.4 亿美元。目前，随着新冠肺炎每日新增确诊数回落，欧美一些国家计划 5-6 月逐渐部分重启生产和商业活动，预计短期海外需求较 4 月可能边际改善，但同时，前期国内订单积压、赶工出口的影响也将减弱，而疫情后各国需求都受到冲击，美欧日 4 月制造业 PMI 均已创次贷危机以来的新低，我们预计外贸数据后续或仍有反复。

图50 我国进出口增速及贸易差额



资料来源：Wind，海通证券研究所

图51 美国、欧元区、日本制造业 PMI

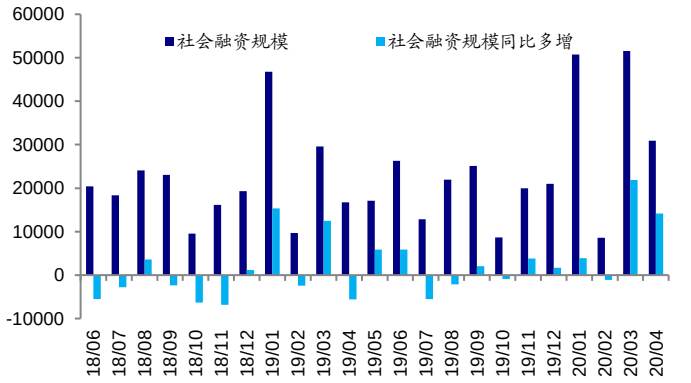


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.6 金融：货币社融创新高，对冲疫情不手软

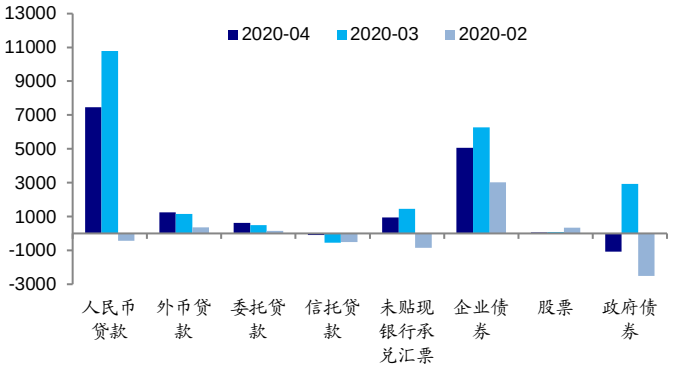
4 月新增社融 3.09 万亿元，同比多增 1.42 万亿元。得益于信贷和市场利率下降，4 月对**实体贷款**和**企业债券**分别同比多增 7506 亿元和 5066 亿元，是社融多增的主要贡献，而外币贷款、非标融资同比多增 1000 多亿元。此外，股票融资同比多增 53 亿元，政府债券同比少增 1076 亿元。

图52 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53 社会融资主要分项同比多增（亿元）

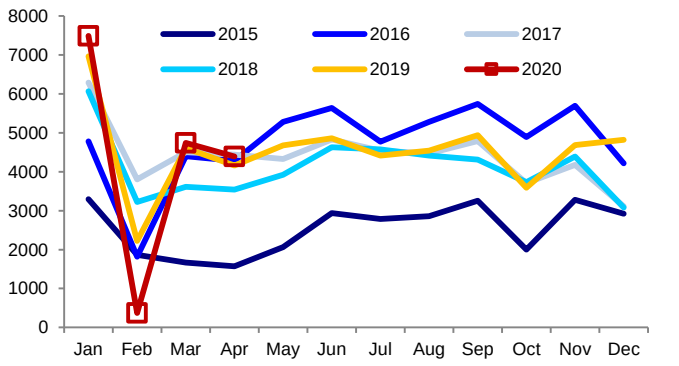


资料来源：Wind，海通证券研究所

4 月人民币贷款增加 1.7 万亿元，同比多增 6818 亿元。

其中 4 月居民部门信贷继续改善，同比多增 1411 亿元，居民短贷和中长贷分别同比多增 1187 亿元和 224 亿元，增幅比 3 月都有所提升，显示疫情冲击之后，居民消费和购房需求继续恢复。

图54 历年各月居民中长贷增长（亿元）



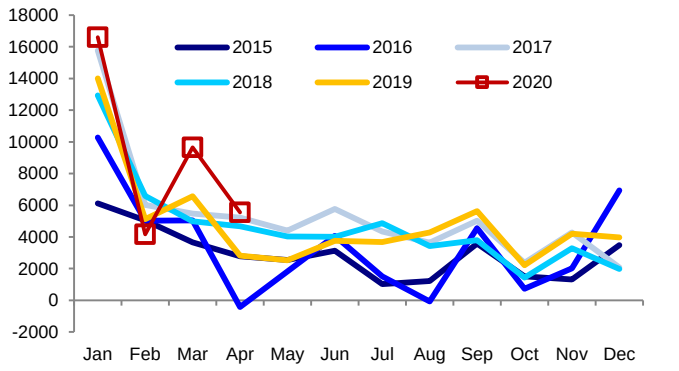
资料来源：Wind，海通证券研究所

图55 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

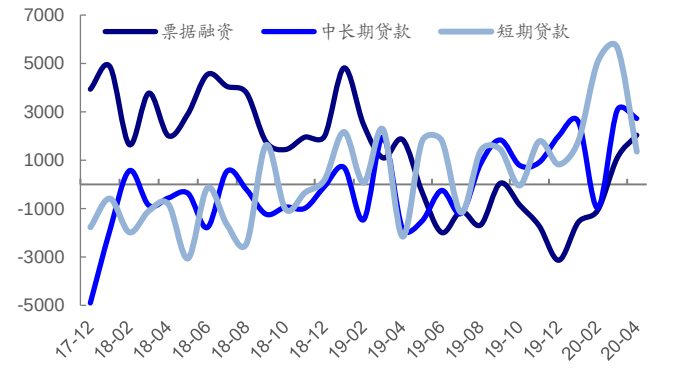
企业贷款增加 9563 亿元，同比多增约 6000 亿元，但分项增幅有所分化。随着 2 月停工冲击的缓解，企业短期流动性紧张的情况有所好转，4 月企业短贷同比多增 1355 亿元，增幅较 2-3 月明显回落。而随着经营恢复、复工提升，在货币市场利率和贷款利率下降的呵护下，4 月企业票据融资和中长贷同比多增 2036 亿元和 2724 亿元，维持较大的增幅。

图56 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57 企业贷款分项同比多增（亿元）

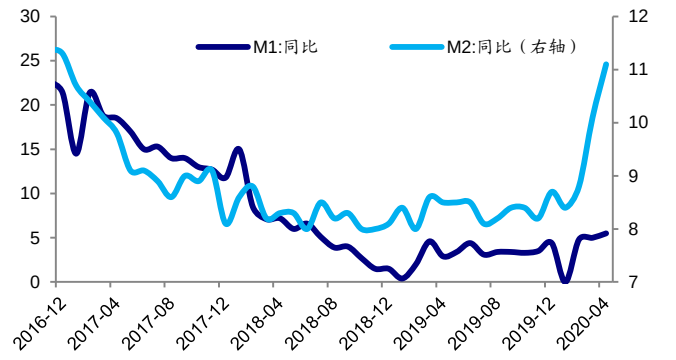


资料来源：Wind，海通证券研究所

4 月信贷继续增加投放，货币增速继续回升，M2 同比上升 1 个百分点至 11.1%，创 17 年以来新高，M1 同比回升 0.5 个百分点至 5.5%，是 18 年 7 月以来最高水平，M0 同比略降至 10.2%。

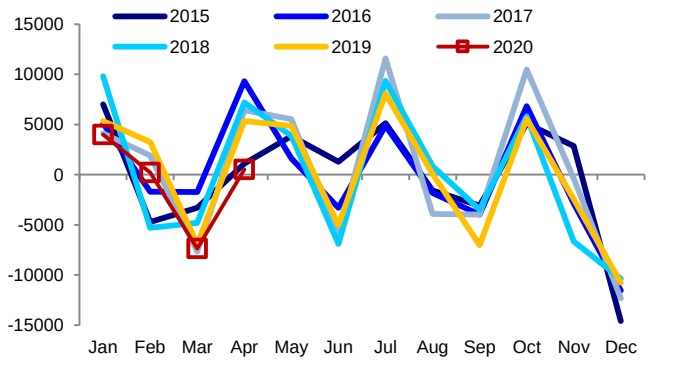
财政存款同比少增、企业存款大幅多增。4 月财政存款增加 529 亿元，同比少增 4818 亿元，是 07 年以来同期新低，财政存款 4 月大幅少增，与疫情冲击经济以及缴税推迟和减免有关。4 月居民存款减少近 8000 亿元，同比多减 1748 亿元；企业存款增加 1.17 万亿元，同比多增 1.34 万亿元，显示货币政策大力稳企。

图58 M2 和 M1 同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

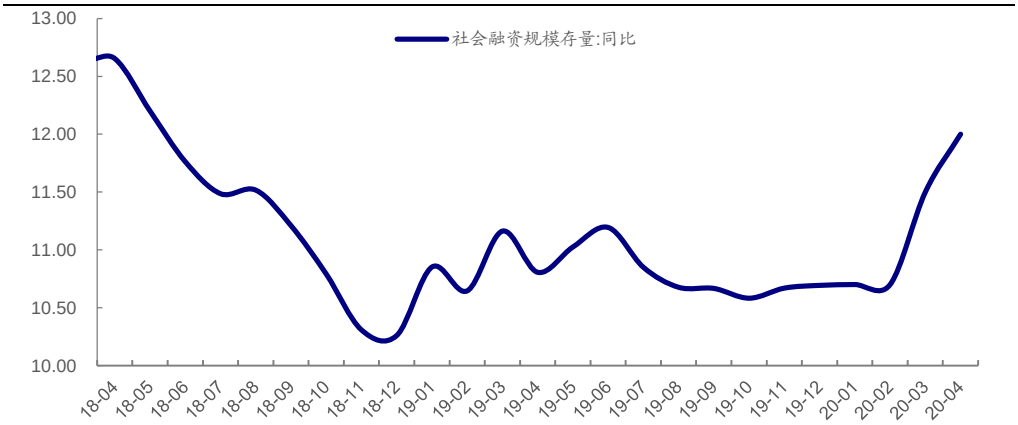
图59 历年各月新增财政存款（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

4 月社融存量增速 12.0%，较 3 月提升 0.5 个百分点，广义货币增速和社融存量增速均创近年新高，预计将高于二季度 GDP 名义增速，在强化逆周期调节的政策背景下，这一状况短期或将延续。4 月 17 日政治局会议指出要充分估计困难，4 月底央行再新增 1 万亿再贷款再贴现额度，5 月 10 日发布的 1 季度央行货政报告表示要更加重视经济增长、就业等目标，以更大的政策力度对冲疫情影响，因而，我们预计货币政策短期仍会保持宽松，融资维持较高增速。

图60 社融存量增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

随着国内外复工程度回升，前期大力投放的信贷将进入实体循环，加快助力经济恢复。国内生产经营活动继续恢复，5 月 8 日国务院发布通知进一步恢复部分消费娱乐场所的经营，意味着国内消费有望进一步被打开，而欧美一些国家 5 月以后也部分放松封锁。随着国内外供需边际改善，宽货币向宽信用传导，我们预计，目前高增的信贷将给未来经济恢复提供更明显的支持，**届时通缩预期可能扭转为通胀，而资产价格也将呈现“再通胀”环境下的走势。**

3. 政策：加大宏观调控和改革力度

加大宏观调控和改革力度。近期政治局召开会议讨论《政府工作报告》。会议强调，当前全球疫情和世界经济形势仍然严峻复杂，我国发展面临的挑战前所未有。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，就业优先政策要全面强化。要加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业。要依靠改革激发市场主体活力，增强发展新动能。要实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变。

推动家电更新消费。国家发改委等七部门联合印发《关于完善废旧家电回收处理体

系推动家电更新消费的实施方案》。《方案》提出，通过举办“周年庆”“购物节”等活动以及家电更新优惠等方式，开展覆盖城乡的家电以旧换新等更新消费活动；推动国产分选、处理关键技术装备研发生产和规模化应用，鼓励废旧家电处理企业加大技术改造投入力度。

提升产业链现代化水平。政治局常委会召开会议，会议指出，要实施产业基础再造和产业链提升工程，巩固传统产业优势，强化优势产业领先地位，抓紧布局战略性新兴产业、未来产业，提升产业基础高级化、产业链现代化水平。要发挥新型举国体制优势，加强科技创新和技术攻关，强化关键环节、关键领域、关键产品保障能力。会议强调，要在做好常态化疫情防控的前提下，继续围绕重点产业链、龙头企业、重大投资项目，打通堵点、连接断点，加强要素保障。

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
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
姜珊珊(021)23154121　jps10296@htsec.com
杜　佳(021)23154149　dj11195@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
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
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
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
范国钦 02123154384　fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096　lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092　zzm12569@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(010)58067828　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

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
颜慧菁　yhj12866@htsec.com

机械行业
余炜超(021)23219816　swc11480@htsec.com
杨　震(021)23154124　yz10334@htsec.com
周　丹　zd12213@htsec.com
联系人
吉　晟(021)23154653　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　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
颜慧菁　yhj12866@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171　cbs10969@htsec.com

军工行业
张恒晅　zhx10170@htsec.com
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
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 010-5806 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