

相关研究

《如何战胜印钞机——百年货币史的观察!》2020.06.14

《经济恢复了几成?——新型肺炎疫情影响之七》2020.06.09

《真实就业压力几何,究竟来自何方?》2020.06.08

生产持续回升,再通胀或重启

投资要点:

- **海外经济:美联储购买企业债,英央行上调购债规模。**美联储宣布将 SMCCF 扩大至直接购买二级市场企业债,以增强对市场流动性和大型雇主信贷的支持。美联储主席鲍威尔表示经济复苏充满不确定性,一些指标表明经济活动趋于稳定,甚至温和反弹,但产出和就业水平仍远低于疫情前的水平。英国央行宣布维持关键利率在 0.1% 不变,将资产购买规模 6450 亿英镑上调至 7450 亿英镑。俄罗斯央行将基准利率从 5.5% 下调至 4.5%。
- **国内经济:生产持续回升,再通胀或重启,社融继续走高**
- **生产持续回升。**5 月工业增速继续回升至 4.4%,工业生产持续改善。5 月固定资产投资当月增速继续回升至 3.9%,其中民间投资降幅继续收窄、几近归零,指向投资的内生动力有所恢复。5 月三大类投资均有改善。其中制造业投资降幅继续收窄至 -5.3%,但依然偏低,主要是受前期需求较弱、盈利低迷拖累。基建投资增速继续回升,估算新、旧口径下的基建投资当月增速分别升至 8.3%、10.9%,主要缘于积极财政持续发力。得益于房企到位资金增速降幅持续收窄,5 月房地产投资当月增速续升至 8.2%。虽然 5 月土地购置面积增速有所回落,但新开工面积增速回升转正,这意味着后续地产投资仍有支撑。5 月社消零售、限额以上零售增速分别升至 -2.8%、1.3%,值得注意的是,汽车对消费增长的贡献度已由负转正。5 月主要经济指标均继续改善,展望未来,随着央行推出多项直达实体经济的货币政策工具,宽货币开始向宽信用转换,而地方专项债及特别国债也将陆续发力。更为直接的货币政策传导和更大力度的财政投放,有望使经济重新回到弱复苏的态势中。
- **再通胀或重启。**5 月 CPI 环比下降 0.8%,同比继续回落至 2.4%。5 月食品 CPI 环比下降 3.5%,是 CPI 下跌主因,5 月非食品 CPI 环比持平。6 月以来猪价止跌反弹,蔬菜价格跌幅收窄,我们预计 6 月 CPI 同比小幅回升至 2.6%。5 月 PPI 环比下跌 0.4%,同比继续回落至 -3.7%。6 月以来国际油价继续上涨,国内煤价、钢价回升,我们预计 6 月 PPI 环比由降转涨,同比回升至 -2.9%。4 月以来食品价格出现持续下跌,是近期 CPI 大幅回落的主要原因,目前回落后的 CPI 更能真实反映整体通胀水平。全球货币政策的重心已经从货币宽松过渡到信用宽松,信贷扩张下各国货币增速均创出新高。海外主要发达国家实施逐步解封计划。经济重启带动工业品价格持续回升,未来核心物价的非食品 CPI 有望跟随 PPI 一起回升,再通胀的过程或许已经重新开启。
- **社融继续走高。**5 月新增社融 3.19 万亿元,同比多增 1.48 万亿元,其中地方债和信贷贡献最多。5 月人民币贷款增加 1.48 万亿元,同比多增 2984 亿元。居民部门信贷平稳,5 月增加 7043 亿元,同比多增 418 亿元,居民短贷是主要贡献,而中长贷同比大体持平。5 月企业贷款增加 8459 亿元,同比继续多增 3000 多亿元,主要是中长贷贡献,同比多增近 2800 亿元,维持较高增幅。而票据融资和短贷增幅都较前月回落,表明前期高增的短贷支持和逐渐恢复的生产贸易往来,使得企业短期流动性紧张情况继续好转。地方债发行放量但仍待投放,5 月财政存款高增使得 M2 同比持平在 11.1%,M1 同比回升至 6.8%,且流动性有所改善。5 月社融存量增速 12.5%,较 4 月继续走高,今年以来社融持续高增,将呵护中国经济的逐渐复苏,而政策从宽货币转向直接宽信用,有望使得货币、信贷继续改善,或对下半年的经济通胀形成拉动。
- **国内政策:金融合理让利实体。**国常会提出通过引导贷款利率和债券利率下行等一系列政策,推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元,全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。财政部顺利发行首批两期抗疫特别国债共 1000 亿元。其中,5 年、7 年期国债各发行 500 亿元,发行利率分别为 2.41%、2.71%。发改委等六部门发布《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》,要求继续深化钢铁行业供给侧结构性改革,严禁以任何名义、任何方式新增钢铁冶炼产能。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:于博

Tel:(021)23219820

Email:yb9744@htsec.com

证书:S0850516080005

分析师:李金柳

Tel:(021)23219885

Email:lj11087@htsec.com

证书:S0850518070004

分析师:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

证书:S0850519110001

分析师:宋潇

Tel:(021)23154483

Email:sx11788@htsec.com

证书:S0850519070003

联系人:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@htsec.com

目 录

1. 海外经济：美联储购买企业债，英央行上调购债规模.....	6
1.1 美联储购买企业债	6
1.2 英国央行上调购债规模。	6
2. 5月数据：生产持续回升，再通胀或重启，社融继续走高	6
2.1 通胀：物价显露真容，再通胀或重启	7
2.2 工业：生产持续回升，装备行业领跑	11
2.3 投资：投资降幅收窄，地产基建提振	12
2.4 消费：消费增速回暖，可选消费助推	14
2.5 外贸：防疫物资支撑，外需仍待修复	16
2.6 金融：宽信用+政府债，拉动经济通胀	19
2.7 财政：收入回升支出转负，收支矛盾趋于缓和	21
3. 政策：金融合理让利实体	24

图目录

图 1	CPI 同比增速 (%)	7
图 2	历年 CPI 环比涨幅 (%)	7
图 3	CPI 食品价格同比增速 (%)	7
图 4	CPI 食品价格环比增速 (%)	7
图 5	小麦的产量、国内消费量、出口和进口量 (千吨)	8
图 6	大米的产量、国内消费量、出口和进口量 (千吨)	8
图 7	主粮库存消费比 (%)	8
图 8	CPI 各大类价格同比 (%)	9
图 9	CPI 各大类价格环比 (%)	9
图 10	农产品批发价格指数 (2015 年=100)	9
图 11	食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测 (%)	9
图 12	PPI 同比和环比走势 (%)	9
图 13	PPI 生产资料和生活资料价格同比走势 (%)	9
图 14	布伦特原油价格 (美元/桶)	10
图 15	螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)	10
图 16	美国和欧元区 M2 同比 (%)	10
图 17	中国 M2 同比 (%)	10
图 18	CPI 和 PPI 同比及预测 (%)	11
图 19	规模以上工业、制造业增加值同比增速 (%)	11
图 20	17 个工业主要行业增加值同比增速、增速变化 (%)	12
图 21	主要工业品产量同比增速 (%)	12
图 22	工业增加值、发电量同比增速 (%)	12
图 23	全国固定资产投资、民间投资当月同比增速 (%)	13
图 24	制造业投资同比增速 (%)	13
图 25	规模以上制造业企业利润总额同比增速 (%)	13
图 26	基建投资、基础设施投资当月同比增速 (%)	13
图 27	历年前 5 月、全年地方专项债发行额 (亿元)	13
图 28	房地产开发投资同比增速 (%)	14
图 29	房地产开发投资增速、资金来源增速 (%)	14
图 30	全国商品房销售面积、销售额同比增速 (%)	14

图 31	70 城新建住宅价格指数同比、环比增速 (%)	14
图 32	全国土地购置面积同比增速 (%)	14
图 33	全国房屋新开工面积同比增速 (%)	14
图 34	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 (%)	15
图 35	必需品零售当月同比增速 (%)	15
图 36	汽车类零售当月同比增速 (%)	15
图 37	石油及制品类零售当月同比增速 (%)	16
图 38	家电音像、家具、建材类零售当月同比增速 (%)	16
图 39	中国进出口总额、出口与进口同比增速 (%)	16
图 40	部分主要商品出口同比 (%)	17
图 41	部分主要商品出口同比 (%)	17
图 42	一般贸易、加工贸易月度出口同比 (%)	17
图 43	劳动密集型、机电产品、高新技术产品月度出口同比 (%)	17
图 44	中国对美国、日本、欧盟出口同比 (%)	17
图 45	中国对韩国、东盟、印度、中国香港出口同比 (%)	17
图 46	主要大宗商品进口量同比增速 (%)	18
图 47	主要大宗商品进口金额同比增速 (%)	18
图 48	我国其他重点进口商品进口金额同比增速 (%)	18
图 49	美国、欧元区、日本制造业 PMI	18
图 50	中国制造业 PMI 即新订单和新出口订单分项	18
图 51	三类商品出口总额增速 (%)	19
图 52	三类商品出口额占当月出口总额比重 (%)	19
图 53	社会融资规模及同比多增 (亿元)	19
图 54	社会融资主要分项同比多增 (亿元)	19
图 55	历年各月居民中长贷增长 (亿元)	20
图 56	居民短贷和中长贷同比多增 (亿元)	20
图 57	历年各月企业中长期贷款增长 (亿元)	20
图 58	企业贷款分项同比多增 (亿元)	20
图 59	历年各月新增财政存款 (亿元)	20
图 60	居民和非金融企业存款同比多增 (亿元)	20
图 61	M2 和 M1 同比增速 (%)	21
图 62	M0 同比增速 (%)	21
图 63	中国社融存量增速 (%)	21

图 64	中国 M2 增速、核心 CPI 同比 (%)	21
图 65	公共财政收入与财政支出同比增速 (%)	22
图 66	中央和地方财政收入增速 (%)	22
图 67	税收收入与非税收入当月同比增速 (%)	22
图 68	各类税收收入增速 (%)	22
图 69	中央和地方财政支出增速 (%)	23
图 70	各项财政支出累计增速 (%)	23
图 71	中央、地方本级政府性基金收入和国有土地使用权出让收入同比增速 (%)	23
图 72	我国月度财政收支差额 (亿元)	23

1. 海外经济：美联储购买企业债，英央行上调购债规模

1.1 美联储购买企业债

美联储二级市场购买企业债。上周一，美联储宣布将 SMCCF 扩大至直接购买二级市场企业债，以增强对市场流动性和大型雇主信贷的支持，美联储将构建一个基于广泛多样的美国企业债券的市场指数，并基于此购入债券投资组合。

鲍威尔重申经济不确定性。上周美联储主席鲍威尔出席听证会时表示，经济复苏充满不确定性，一些指标表明经济活动趋于稳定，甚至温和反弹，但产出和就业水平仍远低于疫情前的水平，他还敦促国会不要太快退出对家庭和小企业的救济。

1.2 英国央行上调购债规模。

英国央行上调购债规模。上周四，英国央行宣布 6 月货币政策会议决议，维持关键利率在 0.1% 不变，将资产购买规模 6450 亿英镑上调至 7450 亿英镑，以应对新冠肺炎疫情对经济造成的压力。

俄罗斯央行降息。上周五，俄罗斯央行将基准利率从 5.5% 下调至 4.5%，符合市场预期，并表示再次降低利率可能有助于刺激经济走出严重衰退。

2. 5 月数据：生产持续回升，再通胀或重启，社融继续走高

生产持续回升。5 月工业增速继续回升至 4.4%，工业生产持续改善。5 月固定资产投资当月增速继续回升至 3.9%，其中民间投资降幅继续收窄、几近归零，指向投资的内生动力有所恢复。5 月三大类投资均有改善。其中制造业投资降幅继续收窄至 -5.3%，但依然偏低，主要是受前期需求较弱、盈利低迷拖累。基建投资增速继续回升，估算新、旧口径下的基建投资当月增速分别升至 8.3%、10.9%，主要缘于积极财政持续发力。得益于房企到位资金增速降幅持续收窄，5 月房地产投资当月增速续升至 8.2%。虽然 5 月土地购置面积增速有所回落，但新开工面积增速回升转正，这意味着后续地产投资仍有支撑。5 月社消零售、限额以上零售增速分别升至 -2.8%、1.3%，值得注意的是，汽车对消费增长的贡献度已由负转正。5 月主要经济指标均继续改善，展望未来，随着央行推出多项直达实体经济的货币政策工具，宽货币开始向宽信用转换，而地方专项债及特别国债也将陆续发力。更为直接的货币政策传导和更大力度的财政投放，有望使经济重新回到弱复苏的态势中。

再通胀或重启。5 月 CPI 环比下降 0.8%，同比继续回落至 2.4%。5 月食品 CPI 环比下降 3.5%，是 CPI 下跌主因，5 月非食品 CPI 环比持平。6 月以来猪价止跌反弹，蔬菜价格跌幅收窄，我们预计 6 月 CPI 同比小幅回升至 2.6%。5 月 PPI 环比下跌 0.4%，同比继续回落至 -3.7%。6 月以来国际油价继续上涨，国内煤价、钢价回升，我们预计 6 月 PPI 环比由降转涨，同比回升至 -2.9%。4 月以来食品价格出现持续下跌，是近期 CPI 大幅回落的主要原因，目前回落后的 CPI 更能真实反映整体通胀水平。全球货币政策的重心已经从货币宽松过渡到信用宽松，信贷扩张下各国货币增速均创出新高。海外主要发达国家实施逐步解封计划。经济重启带动工业品价格持续回升，未来核心物价的非食品 CPI 有望跟随 PPI 一起回升，再通胀的过程或许已经重新开启。

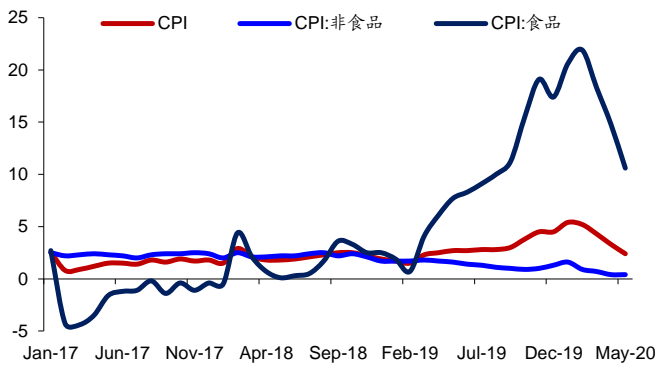
社融继续走高。5 月新增社融 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿元，其中地方债和信贷贡献最多。5 月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。居民部门信贷平稳，5 月增加 7043 亿元，同比多增 418 亿元，居民短贷是主要贡献，而中长贷同比大体持平。5 月企业贷款增加 8459 亿元，同比继续多增 3000 多亿元，主要是中长贷贡献，同比多增近 2800 亿元，维持较高增幅。而票据融资和短贷增幅都较前月回落，表

明前期高增的短贷支持和逐渐恢复的生产贸易往来，使得企业短期流动性紧张情况继续好转。地方债发行放量但仍待投放，5月财政存款大增使得M2同比持平在11.1%，M1同比回升至6.8%，且流动性有所改善。5月社融存量增速12.5%，较4月继续走高，今年以来社融持续高增，将呵护中国经济的逐渐复苏，而政策从宽货币转向直接宽信用，有望使得货币、信贷继续改善，或对下半年的经济通胀形成拉动。

2.1 通胀：物价显露真容，再通胀或重启

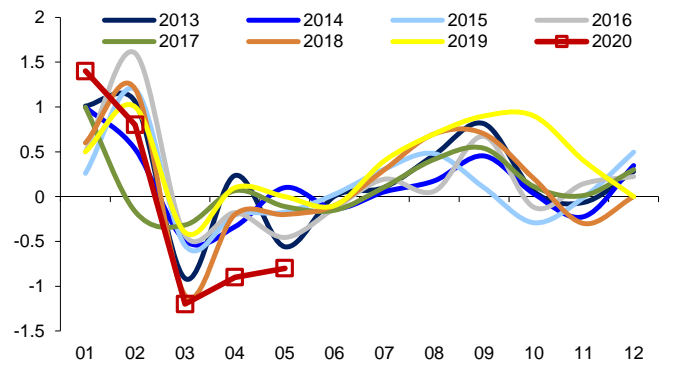
5月CPI环比下降0.8%，同比继续回落至2.4%。食品方面，生猪产能进一步恢复，猪肉供给增加带动猪价继续大幅下跌，鲜菜大量上市也带动菜价下降，5月食品CPI环比下降3.5%，是CPI下跌主因。非食品方面，国际油价走低带动液化石油气价格下降，夏装新款上市带动服装价格上涨，5月非食品CPI环比持平。

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(%)

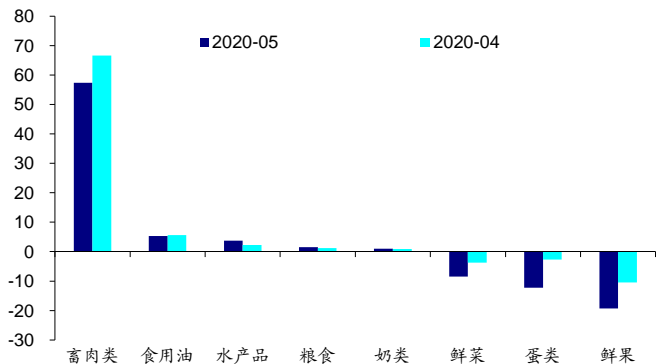


资料来源：Wind，海通证券研究所

5月食品价格环比下降3.5%，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，其中猪肉供给增加叠加消费减弱带动猪价环比继续下降8.1%，各地自产鲜菜大量上市带动菜价环比继续大降12.5%，降幅扩大4.5个百分点。而鲜果和蛋类鸡蛋和鲜果供应充足，价格也普遍出现下跌。但休渔期来临带动5月水产品价格上涨，此外粮食价格环比继续小幅上涨。

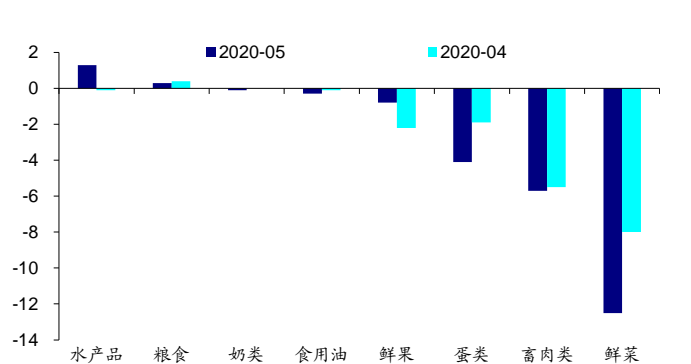
从同比来看，5月食品价格上涨10.6%，涨幅继续回落4.2个百分点，影响CPI上涨约2.15个百分点。其中猪价同比81.7%，涨幅回落15.2个百分点，而牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨4.4%—19.4%，涨幅均有所回落。鲜果和鲜菜价格分别下降19.3%和8.5%，降幅分别扩大8.8和4.8个百分点。

图3 CPI食品价格同比增速(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

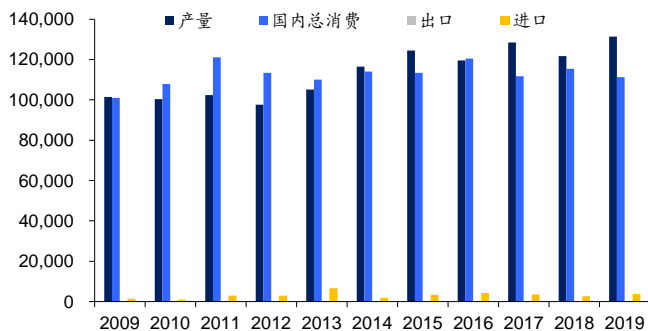
图4 CPI食品价格环比增速(%)



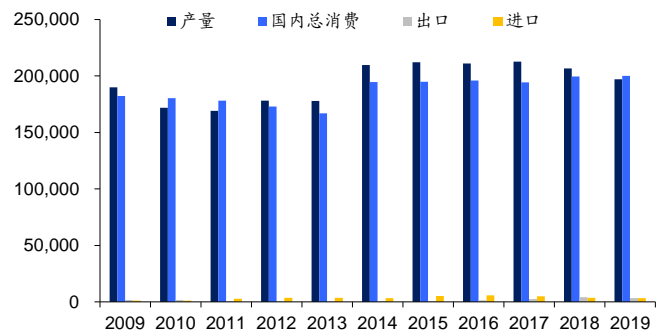
资料来源：Wind，海通证券研究所

近期国内粮食持续上涨主因是受到国际粮价上涨的带动，同时疫情期间部分地区出现囤粮现象导致需求大增。但其实国内主要粮食中大米、小麦和玉米基本可以自给自足。具体来说，我国口粮消费中大米和小麦合计占比超70%，而玉米和大豆是重要的粮食原料。我国小麦和大米的供给基本上能够自给自足，2019年小麦和大米进口量占国内消

费量的比重分别仅为 3%和不到 2%。我国玉米存在一定产出缺口，但是对外依赖度并不高，而大豆供给一直长期依赖进口，进口占比稳定在 80%-90%的高区间。国内小麦、大米和玉米价格与国际价格联动性不强。所以，尽管国际供应链由于疫情出现紧张，但我国未来除大豆外的粮价走势更多地取决于国内的情况。

图5 小麦的产量、国内消费量、出口和进口量（千吨）


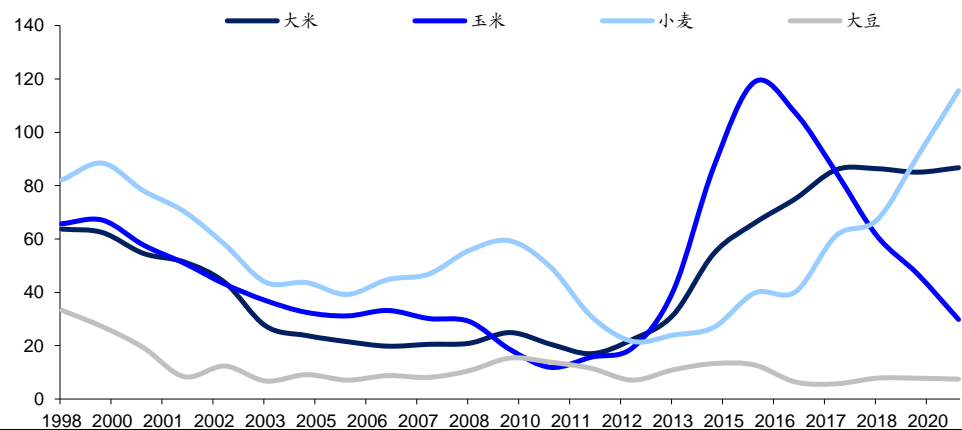
资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 大米的产量、国内消费量、出口和进口量（千吨）


资料来源：Wind，海通证券研究所

而从库存来看，除大豆外的余粮储备比较充足。2019 年小麦库消比（库存/消费）达到 91.1%，大米库消比超过 85%，玉米库消比 2016 年以来持续下降，2019 年降至 46.8%。大米和小麦不存在产出缺口且库存多，预计未来供给将相对稳定，而玉米库存有所下降，但仍然能够满足半年的消费规模，未来贪夜蛾可能带来小幅减产，但影响可控。相比之下，大豆库消比仅 7.8%，国内消费主要依赖进口，同时美国是我国大豆的主要出口国，预计未来供给存在较大不确定性。

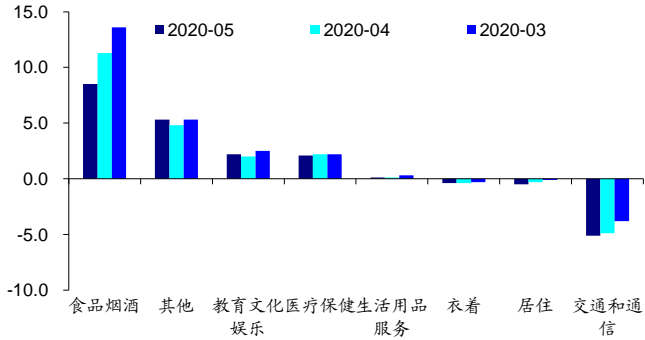
总体来说，今年国内粮食供给端比较稳定。一方面，我国主要消费的大米、小麦和玉米基本可以自给自足，不大受国际粮食供应链危机影响；另一方面，今年虫灾尚在可控范围，造成大规模粮食减产的概率不大。大豆供给存在一定不确定性，但从口粮消费结构来看，大豆占比并不高，不会显著影响居民粮食安全，大豆缺口主要影响豆油、豆粕等大豆压榨产品价格。

图7 主粮库存消费比（%）


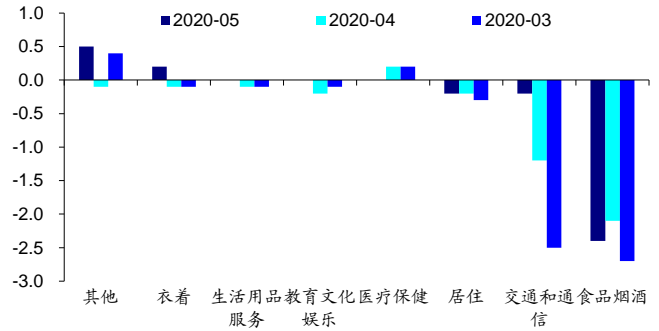
资料来源：Wind，海通证券研究所

5月非食品价格环比持平。受原油价格持续走低影响，液化石油气价格下降 1.9%，带动居住环比分别下跌 0.2%。夏装新款上市，服装价格上涨 0.2%

从同比来看，5月非食品价格上涨 0.4%，涨幅与 4月相同，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点。5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 5.1%和 0.5%。而扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅与 4月相同。

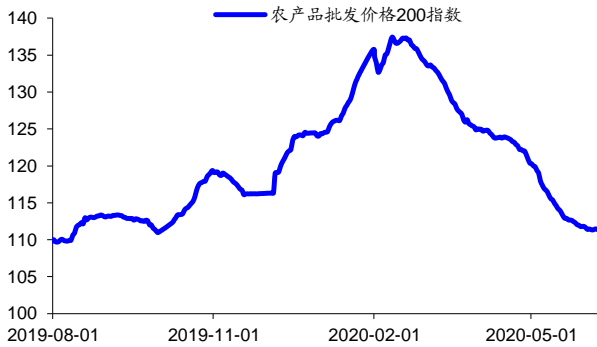
图8 CPI 各大类价格同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

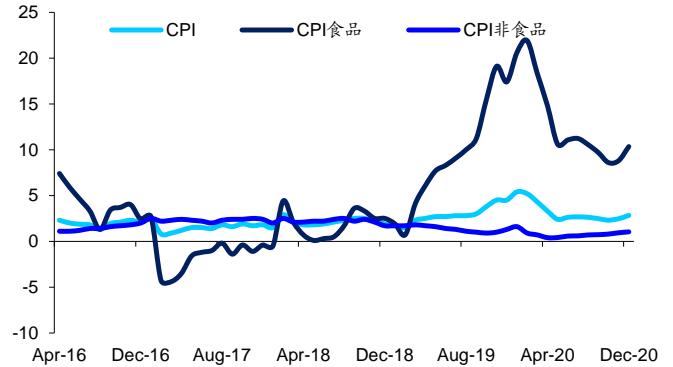
图9 CPI 各大类价格环比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

6月以来猪价止跌反弹, 蔬菜价格跌幅收窄, 考虑到非食品CPI或跟随PPI一起反弹, 我们预计6月CPI同比小幅回升至2.6%。

图10 农产品批发价格指数 (2015年=100)


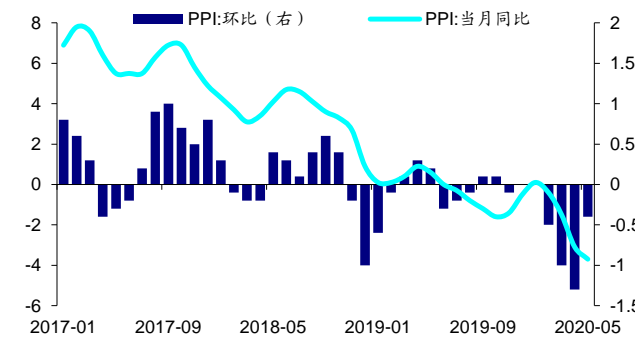
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 食品CPI、非食品CPI和CPI同比及预测 (%)


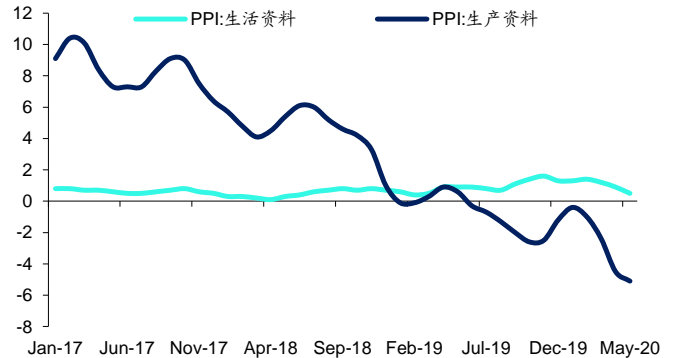
资料来源: Wind, 海通证券研究所

5月PPI环比下跌0.4%, 跌幅收窄, 同比继续回落至-3.7%。

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, 5月OPEC+减产协议生效带动国际油价反弹, 油气开采(-9.1%)、燃料加工(-4.0%)、化学原料制品(-1.2%)等石油相关行业价格环比降幅大幅收窄。其他主要行业中, 有色金属(1.6%)价格由降转涨, 黑金冶炼(0%)价格由降转平, 煤炭采选(-2.9%)价格降幅扩大。

图12 PPI 同比和环比走势 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 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

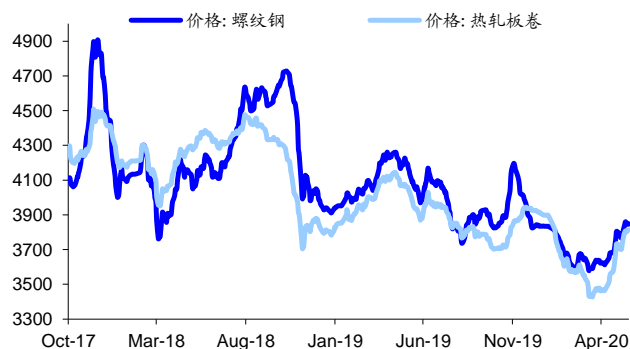
5月OPEC+减产协议生效, 国际油价出现大幅反弹, 尽管6月油价涨势趋缓, 但是6月均值环比涨幅仍大。而国内煤价、钢价回升, 我们预计6月PPI环比涨幅有望加快, 同比回升至-2.9%。

图14 布伦特原油价格（美元/桶）



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）

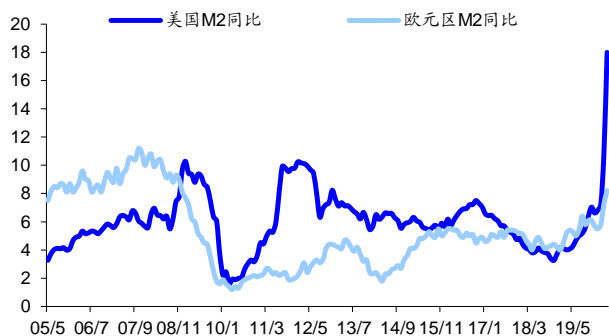


资料来源：Wind，海通证券研究所

4月以来蔬菜和猪肉价格出现大幅下降。2019年下半年以来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，而近期食品价格持续下跌是CPI大幅回落的主要原因。目前回落后的CPI更能真实反映整体通胀水平。

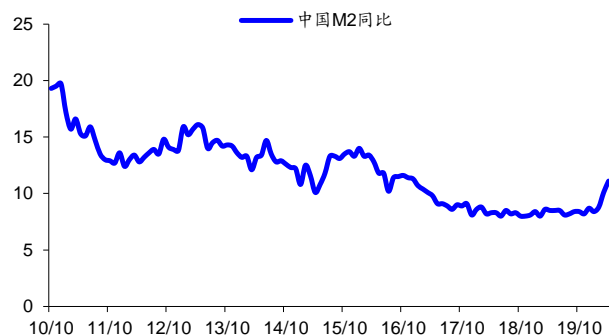
当前全球实施正利率的主要央行已经所剩无几，因而货币宽松的空间也非常有限。全球货币政策的重心已经从货币宽松过度到信用宽松。例如，美国财政直接出台了4轮刺激计划，合计刺激总规模达到3万亿美元。与此同时，美联储开启了不限量的量化宽松货币政策，这意味着央行和财政联手直接创造出了信贷需求。而在中国，央行推出了多项直达实体经济的货币政策工具，包括新创设两个直达实体经济的货币政策工具——贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，通过SPV向银行提供资金用于普惠小微企业信用贷款和延期贷款。信贷扩张下，各国广义货币增速也均创下历史新高，而我国广义货币M2增速也连续3个月大幅回升。在实体经济复苏偏慢的背景下，货币高增也意味着通胀预期或将迅速回归。

图16 美国和欧元区 M2 同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

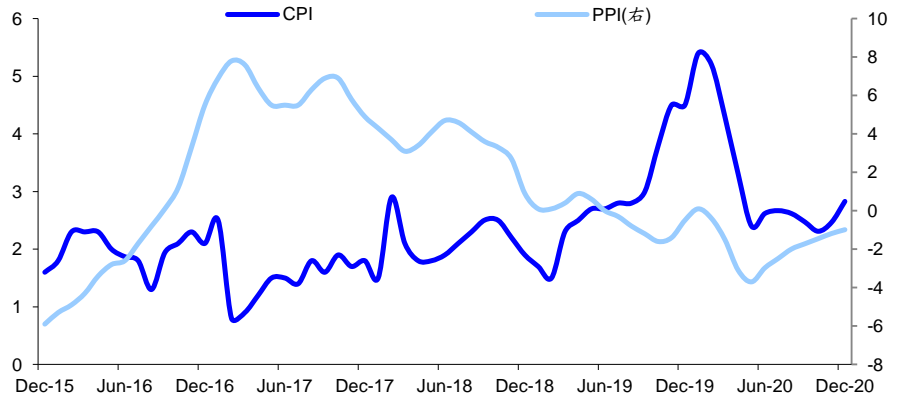
图17 中国 M2 同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

5月OPEC+减产协议生效，国际油价出现大幅上涨，截至6月9日累计涨幅已经接近100%。海外主要发达国家疫情峰值已过，各国实施逐步解封计划，经济重启带动需求预期回升。5月以来工业品价格持续回升，核心物价的非食品CPI也有望跟随PPI一起回升，再通胀的过程应该已经重新开启。

图18 CPI 和 PPI 同比及预测 (%)

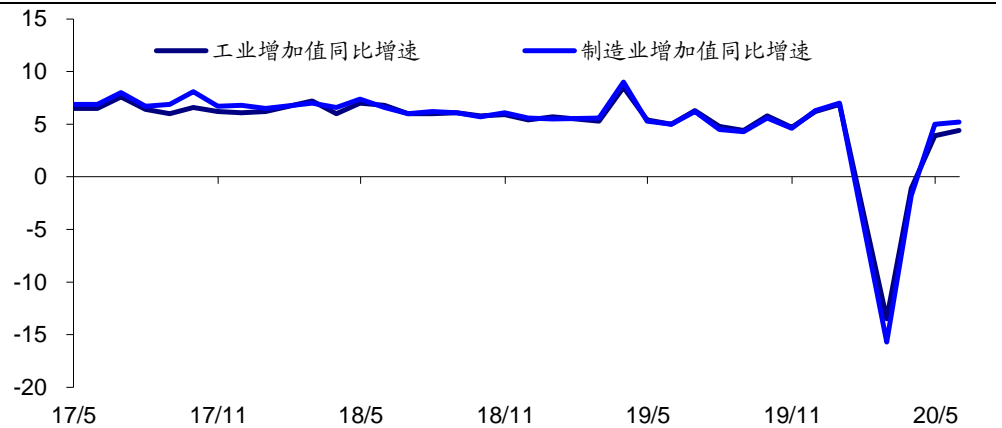


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.2 工业: 生产持续回升, 装备行业领跑

工业增加值增速继续回升。首先来看生产端, 5月份规模以上工业增加值同比增速继续回升至 4.4%, 指向工业生产稳定回升。其中, 5月份制造业增加值增速也继续回升至 5.2%, 印证 5 月全国制造业 PMI 生产指数保持稳定, 并处在历年同期相对高位。

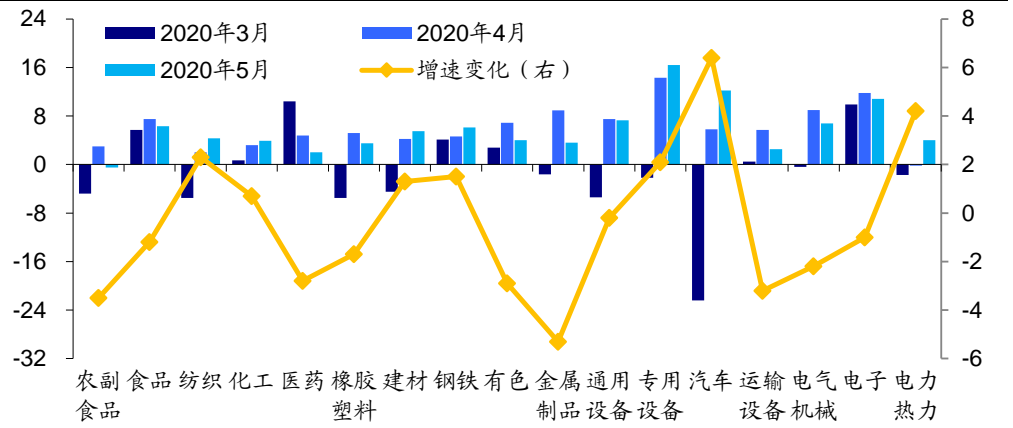
图19 规模以上工业、制造业增加值同比增速 (%)



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: 装备加工类行业增速领跑, 汽车改善幅度最大。从中观层面看, 5月份 17 个主要行业增加值增速较 4 月份涨跌互现。各行业中, 增速较高的主要是: 专用设备 (16.4%)、汽车 (12.2%)、电子 (10.8%)、通用设备 (7.3%) 和电气机械 (6.8%)。而增速上升较多的主要是: 汽车 (6.4pct)、电力热力 (4.2pct)、纺织 (2.3pct) 和专用设备 (2.1pct)。也就是说, 中观层面, 对 5 月份生产回升贡献较大的主要是汽车和装备加工类行业。

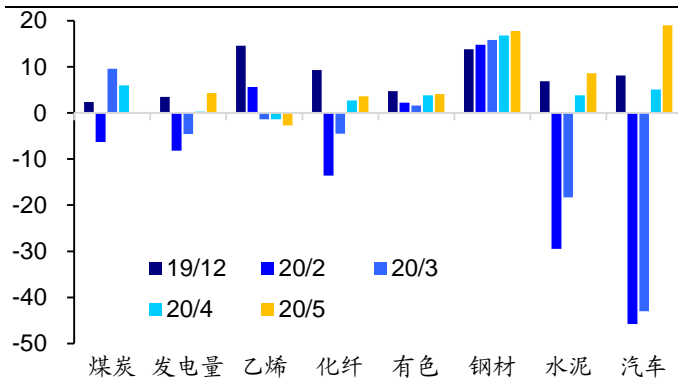
图20 17个工业主要行业增加值同比增速、增速变化(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2月为累计同比

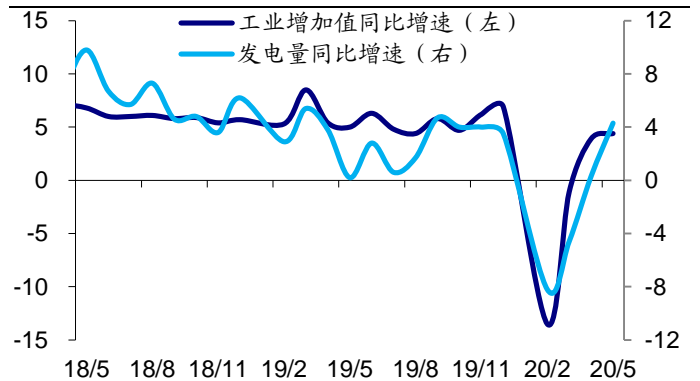
微观层面：发电量增速上升，主要工业品产量普遍上升。而从微观层面看，一方面，5月份发电量增速继续回升至4.3%，印证了工业增速继续回升。另一方面，上游的煤炭产量增速、原油加工量增速涨跌互现；中游的乙烯产量增速继续回落，但粗钢、水泥、化纤、有色金属产量增速几乎全线回升；下游的汽车产量增速更是大幅上升、创下了17年以来的新高。也就是说，微观层面，对5月份生产回升贡献较大的，依然是汽车，以及地产、基建相关工业品。

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

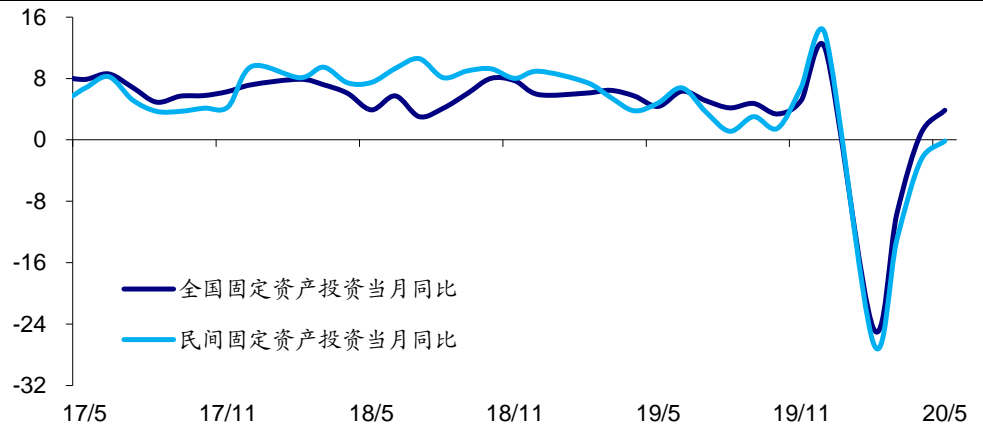
图22 工业增加值、发电量同比增速(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2月为累计同比

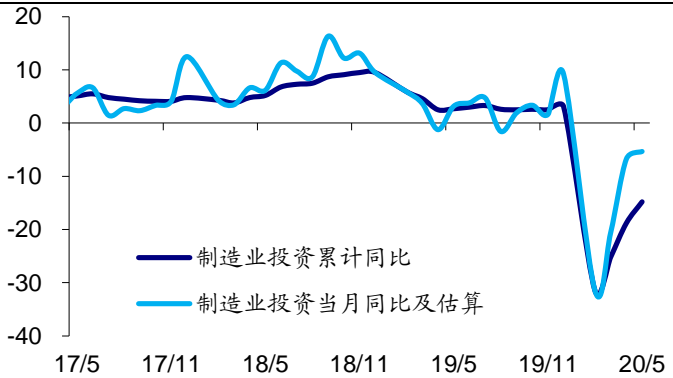
2.3 投资：投资降幅收窄，地产基建提振

投资当月增速继续回升。1-5月份，全国固定资产投资增速降幅继续收窄至-6.3%，而5月份投资的当月增速也继续回升至3.9%。值得注意的是，民间投资当月增速降幅也继续收窄、几近归零，指向投资的内生动力正在持续恢复。

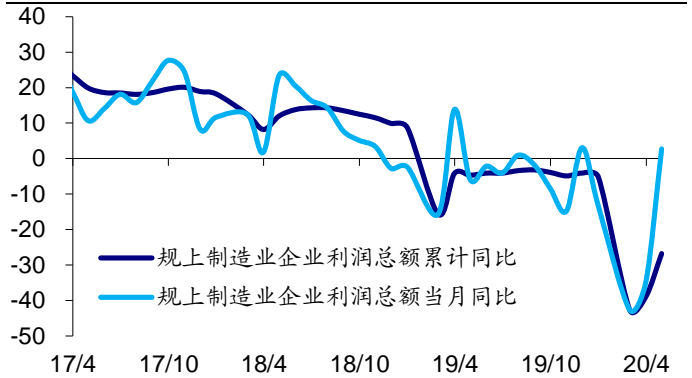
图23 全国固定资产投资、民间投资当月同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。注: 1-2月为累计同比

制造业投资降幅继续收窄。1-5月份制造业投资降幅继续收窄至-14.8%，我们估算5月份制造业投资当月同比增速为-5.3%，较4月份降幅继续收窄。5月份制造业投资增速继续回升，但依然为负，主要是受前期需求较弱、盈利低迷拖累。

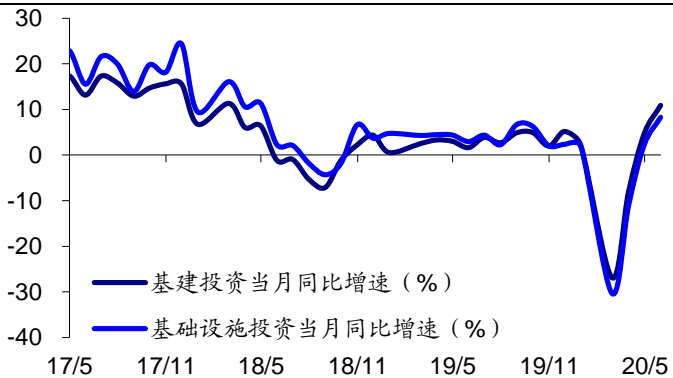
图24 制造业投资同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。注: 1-2月为累计同比

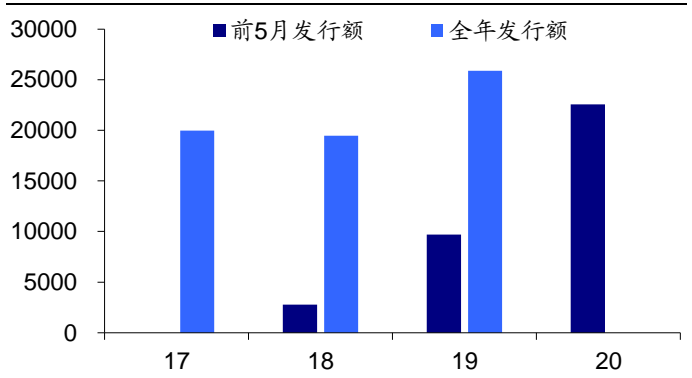
图25 规模以上制造业企业利润总额同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。注: 1-2月为累计同比

基建投资增速继续回升。1-5月份基础设施投资降幅继续收窄至-6.3%，我们估算5月份基础设施投资当月增速回升至8.3%，而旧口径下的基建投资当月增速也继续回升至10.9%。新、旧口径下基建投资增速双双回升，主要缘于积极财政持续发力。今年前5月地方专项债发行额达到2.25万亿元，同比增长133%，接近去年全年发行额，而基建投资是其主要投向。

图26 基建投资、基础设施投资当月同比增速 (%)


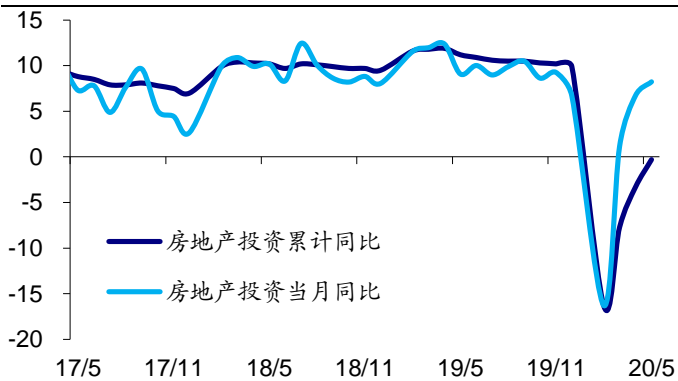
资料来源: Wind, 海通证券研究所。注: 1-2月为累计同比

图27 历年前5月、全年地方专项债发行额 (亿元)


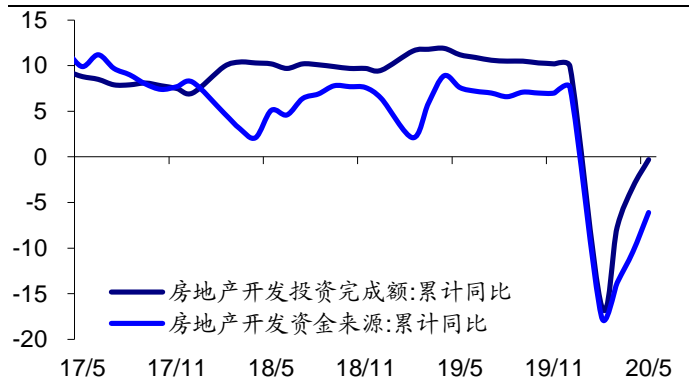
资料来源: Wind, 海通证券研究所。注: 1-2月为累计同比

房地产投资增速继续回升。1-5月份全国房地产开发投资降幅继续收窄至-0.3%，而5月份房地产投资当月增速继续回升至8.2%。3月份以来房地产投资持续走强，离不开

融资的支持，5月份房地产开发企业到位资金增速降幅继续收窄至-6.1%。从结构上看，建筑工程降幅明显收窄，而其他费用（主要是土地购置费）增速已经转正，是主要支撑。

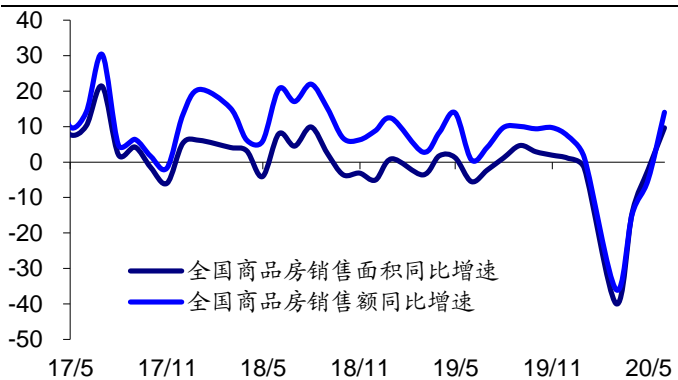
图28 房地产开发投资同比增速 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2月为累计同比

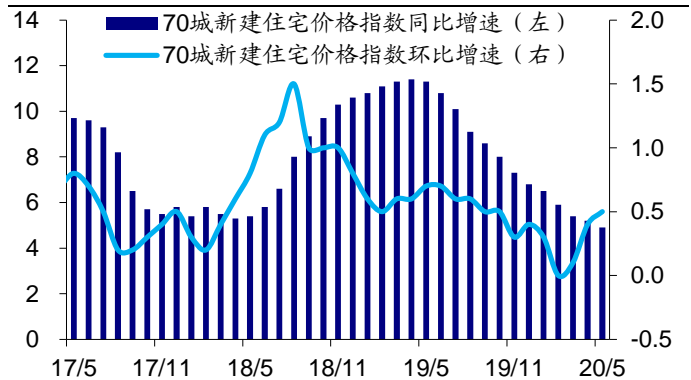
图29 房地产开发投资增速、资金来源增速 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2月为累计同比

地产销售增速回升转正。5月份，全国地产销售面积、销售额同比增速分别为9.7%、14%，均较4月份明显回升、由负转正。而5月份商品住宅销售价格环比也略有上涨。随着复工复产、复商复市持续推进，以及房贷利率的持续走低，5月份地产销售量价齐升，并带动房企到位资金增速继续回升。

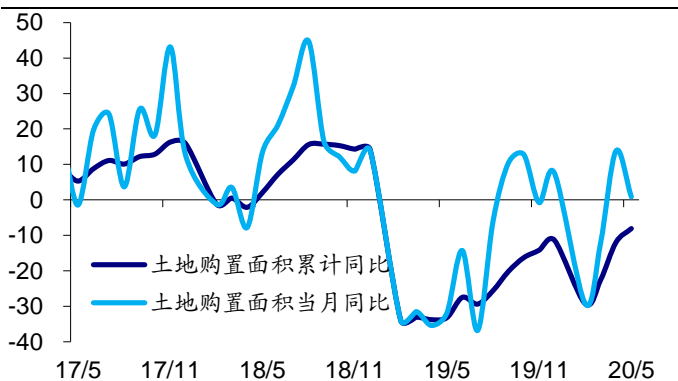
图30 全国商品房销售面积、销售额同比增速 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2月为累计同比

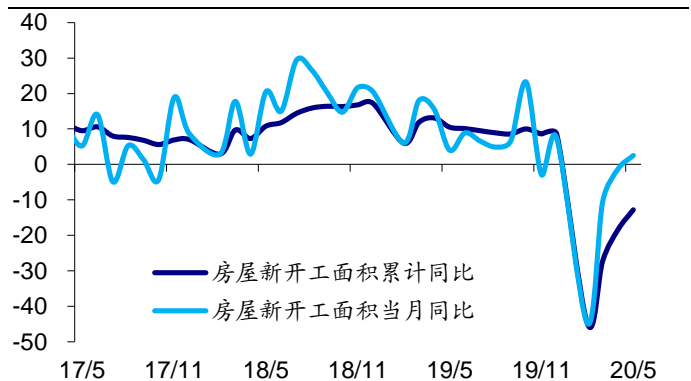
图31 70城新建住宅价格指数同比、环比增速 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

土地购置略有回落，新开工回升转正。虽然5月份土地购置面积当月同比增速有所回落，但得益于房企到位资金增速继续回升，新开工面积当月同比增速回升转正，这也意味着后续地产投资仍有支撑。

图32 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

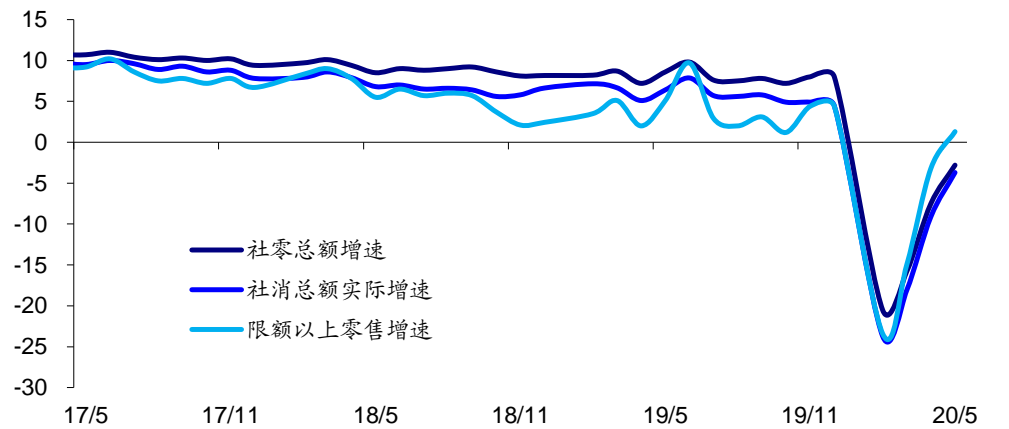
图33 全国房屋新开工面积同比增速 (%)


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：消费增速回暖，可选消费助推

社消零售降幅继续收窄，限额以上零售增速转正。内需中的另一半是消费，5月份社会消费品零售总额增速降幅收窄至-2.8%，限额以上单位消费品零售额增速回升转正至1.3%。值得注意的是，5月份除汽车以外的消费品零售额增速仅为-3.5%，这意味着，随着汽车零售增速的回升转正，其对消费增长的贡献度也由负转正。

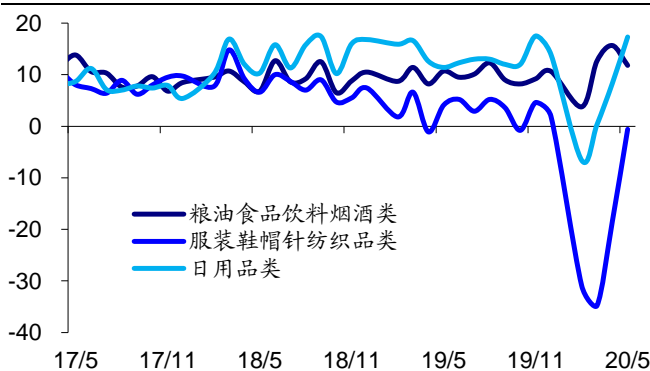
图34 社会消费品零售名义、实际增速及限额以上零售当月同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2月为累计同比

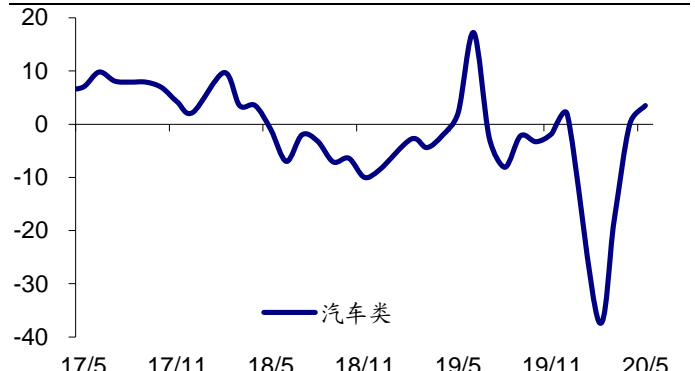
必需消费涨多跌少。5月份，粮油食品类零售额增速回落，这在很大程度上与CPI食品分项增速明显下滑有关。而5月份服装鞋帽针纺织品类降幅明显收窄、几近归零，饮料类、烟酒类、日用品类和化妆品类增速也同步回升。整体看，食品类消费略有回落，但服装类消费明显改善。

图35 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

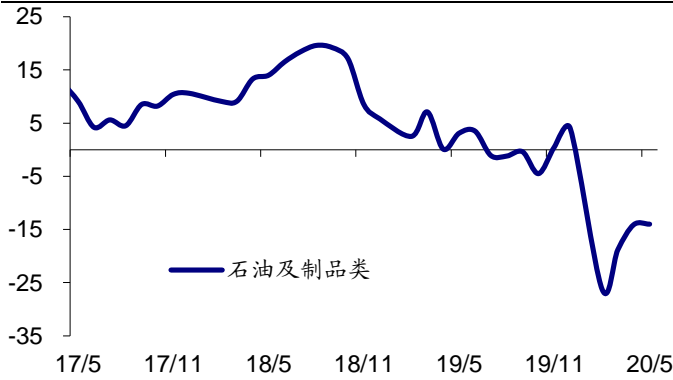
图36 汽车类零售当月同比增速 (%)



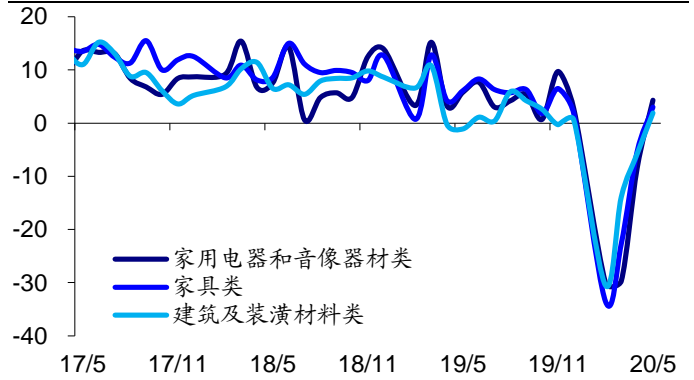
资料来源：Wind，海通证券研究所。注：1-2月为累计同比

可选消费普遍回升。5月份汽车类零售额增速回升转正，受油价同比跌幅扩大影响，石油及制品类降幅仅小幅收窄，而家电类、家具类和建材类增速也都回升转正。整体看，居住类和出行类消费同步回升。

实物商品网上零售占比持续提高。此外，1-5月实物商品网上零售增速继续上升至11.5%，仍远高于社消零售整体增速，因而占比也继续提高至24.3%。

图37 石油及制品类零售当月同比增速 (%)


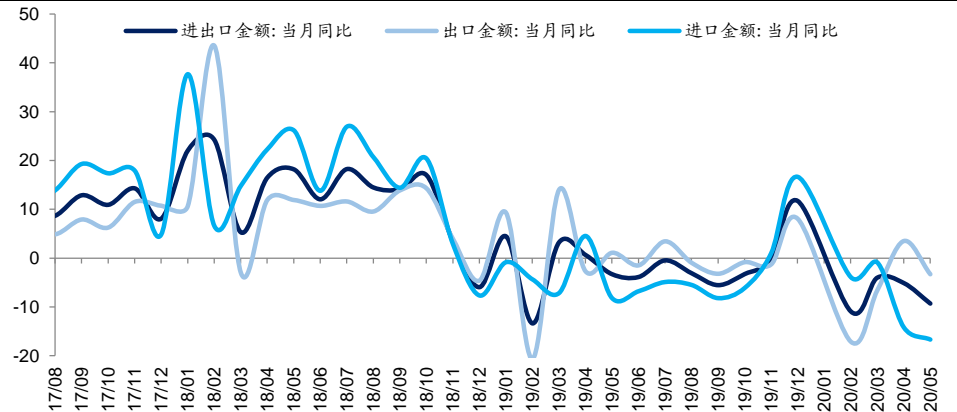
资料来源: Wind, 海通证券研究所。注: 1-2 月为累计同比

图38 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

2.5 外贸: 防疫物资支撑, 外需仍待修复

5 月我国以美元计价出口同比增速降至-3.3% (前值 3.5%), 贸易顺差回升至 629.3 亿美元。

图39 中国进出口总额、出口与进口同比增速 (%)


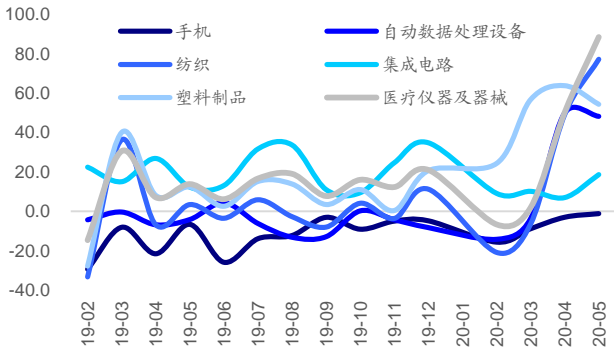
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

一方面, 防疫物资、前期订单对出口仍有支撑, 纺织制品 (77.3%)、医疗仪器及器械 (88.51%) 出口增速创新高, 集成电路 (18.7%) 和手机 (-1.2%) 出口增速也有回升, 这 4 类商品出口金额占 5 月总出口的 19.5%, 支撑出口增速。此外, 自动数据处理设备及零件 (48.2%)、塑料制品 (54.4%) 虽出口增速略降, 但仍处高位。

从原因看, 纺织制品、医疗仪器及器械、塑料制品包含口罩、呼吸机、护目镜等, 源于海外防疫物资需求激增, 手机、自动数据处理设备及集成电路则与居家办公需求以及前期订单补出口有关。

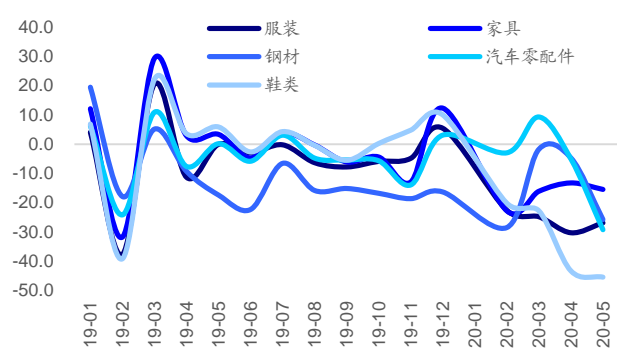
另一方面, 外需受冲击的影响也逐渐体现, 5 月我国钢材 (-25.8%)、汽车零配件 (-29.3) 出口增速大幅下降, 反映海外生产停工的影响; 5 月服装 (-26.9%)、鞋类 (-45.5%) 和家具 (-15.5%) 出口增速仍在低位, 反映海外居民消费受到冲击。

图40 部分主要商品出口同比 (%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

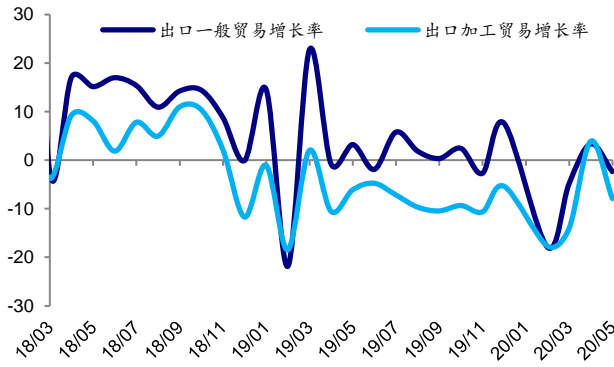
图41 部分主要商品出口同比 (%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

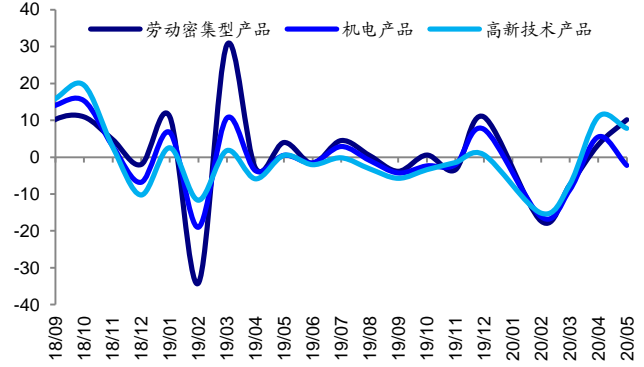
从贸易方式来看, 5月一般贸易出口同比增速-2.3% (前值 3.4%), 加工贸易出口同比增速-7.9% (前值 3.9%), 双双回落。从产品类型来看, 包含口罩在内的纺织制品出口同比大增, 导致劳动密集型产品 (10.2%) 出口增速整体回升, 但机电产品 (-2.3%) 和高新技术产品 (7.8%) 出口增速回落。

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

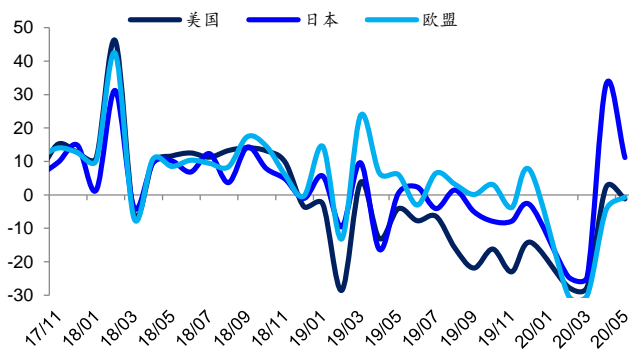
图43 劳动密集型、机电产品、高新技术产品月度出口同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

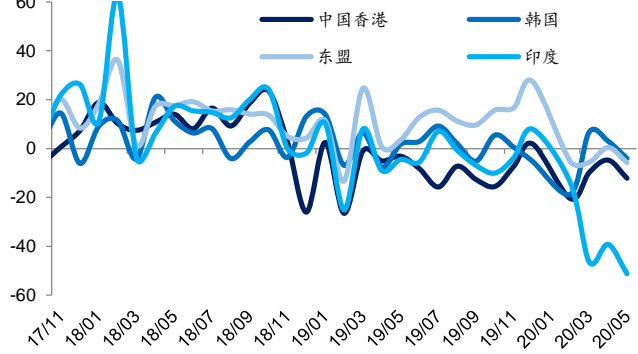
从国别和地区来看, 5月对发达经济体出口涨跌互现, 对美国 (-1.2%) 和日本 (11.2%) 出口增速较前月回落, 对欧盟 (-0.7%) 出口增速略有改善, 但对新兴经济体出口普遍下滑, 对韩国 (-4.0%)、东盟 (-5.7%) 出口增速转负, 对中国香港 (-12.1%)、印度 (-51.2%) 出口增速跌幅扩大。

图44 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45 中国对韩国、东盟、印度、中国香港出口同比 (%)

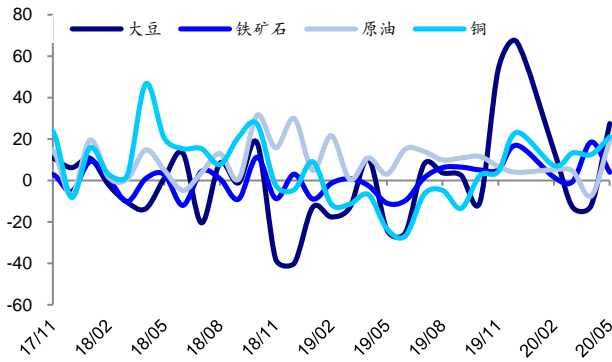


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5月进口同比增速-16.7% (前值-14.2%), 维持低位, 数量涨跌互现, 但价格拖累明显。从数量看, 5月我国进口大豆 (27.4%)、原油 (19.2%) 和铜 (21.1%) 同比大增, 但进口铁矿石 (3.9%) 增速回落; 从金额看, 进口铜 (-0.4%) 增速跌幅收窄, 进

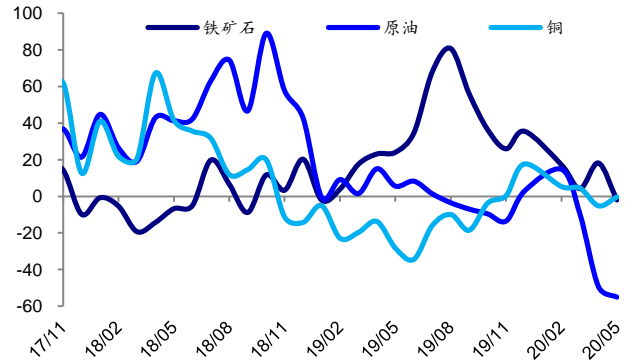
口铁矿石 (-2.0%) 和原油 (-55.1%) 增速回落, 价格因素拖累明显。

图46 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

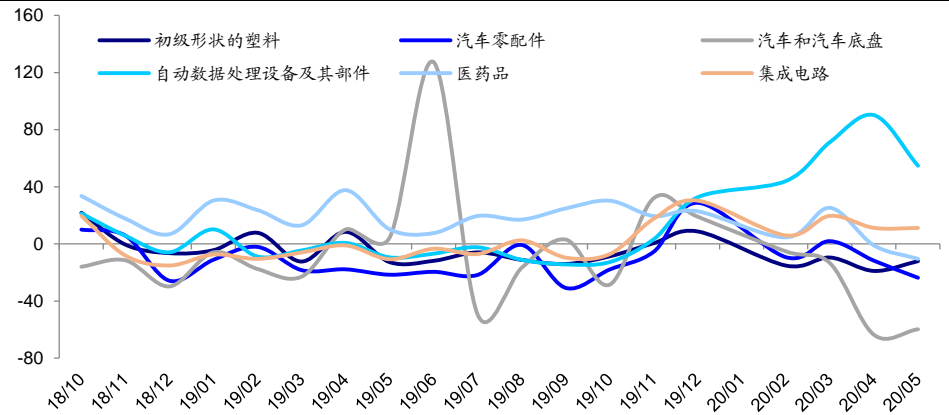
图47 主要大宗商品进口金额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

其他重点产品的进口金额增速多数放缓。5月自动数据处理设备及部件 (54.8%) 进口同比增速回落, 但增速水平仍高, 汽车零配件 (-23.7%)、医药品 (-10.5%) 进口增速跌幅扩大。汽车和汽车底盘 (-59.9%)、初级形状的塑料 (-12.1%) 进口增速跌幅收窄, 集成电路 (11.1%) 进口增速稳定。

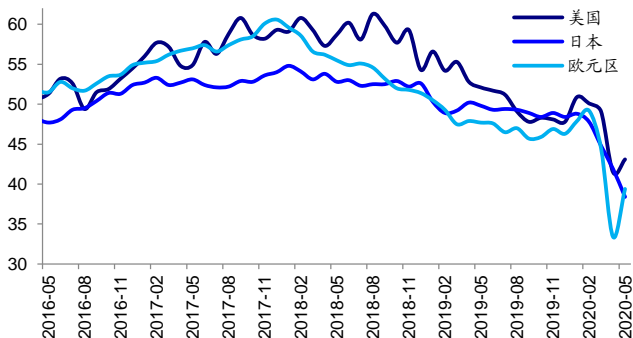
图48 我国其他重点进口商品进口金额同比增速 (%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

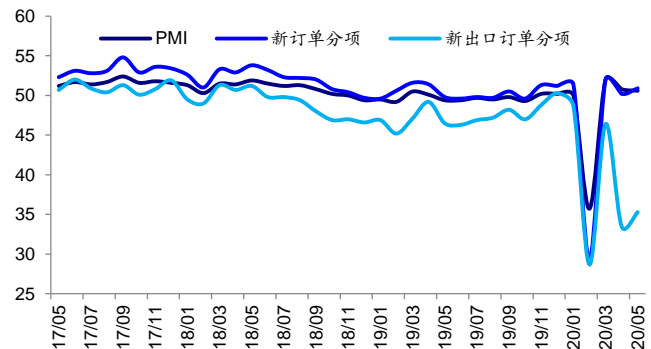
我们预计, 短期我国出口可能偏弱。原因之一在于 2-3 月我国出口企业受停工影响, 经过 3 个月左右的时间, 前期积压订单将逐渐被消化, 对出口的贡献后续或将减弱。原因之二在于, 海外疫情未得到完全控制, 5 月美、欧制造业 PMI 仍在荣枯线下, 日本制造业 PMI 继续下滑, 外需恢复程度较慢, 4-5 月我国制造业 PMI 新出口订单仍徘徊在 40 以下的低位, 预示短期出口有压力。

图49 美国、欧元区、日本制造业 PMI



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图50 中国制造业 PMI 即新订单和新出口订单分项

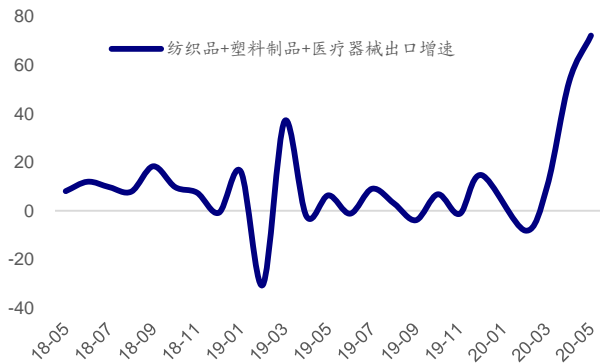


资料来源: Wind, 海通证券研究所

但年内出口有望回升。疫情尚未缓解期间，防疫物资短期支撑我国出口。纺织制品、医疗仪器及器械及塑料制品5月出口总额增速高达72.2%，占当月总出口的比重从去年同期的8%上升到14.2%，如果这几类商品出口仍至少维持50%的增速且占比维持该水平，则将大约拉动出口同比增速7个百分点左右，部分弥补外需整体收缩的冲击。

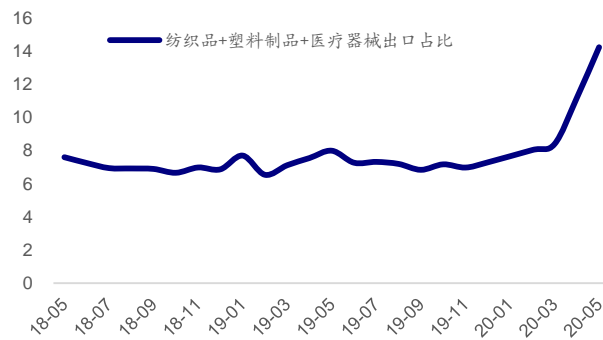
而疫情逐步缓解后，海外需求也有望逐渐恢复。5月以来欧美主要国家陆续分步放松封锁措施，生产生活逐步重启，如果疫情不发生二次暴发，需求将逐步回升，加上人民币今年以来贬值有助于对冲部分压力，预计下半年出口或逐渐修复。

图51 三类商品出口总额增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图52 三类商品出口额占当月出口总额比重 (%)

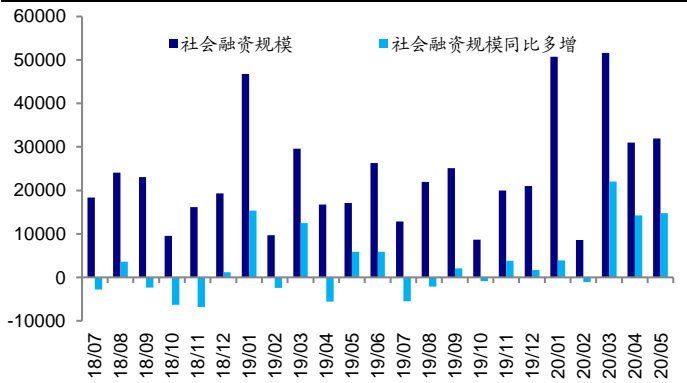


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.6 金融: 宽信用+政府债, 拉动经济通胀

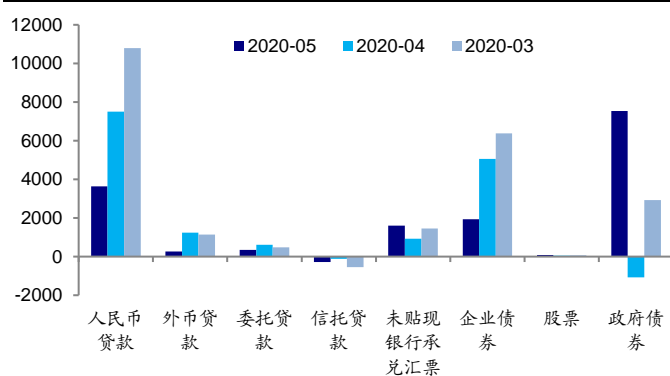
5月新增社融3.19万亿元, 同比多增1.48万亿元。其中, 政府债券同比多增7505亿元, 贡献近半, 主因地方政府专项债发行放量; 对实体发放人民币贷款同比多增3647亿元, 贡献其次; 此外, 企业债券融资同比多增1938亿元, 非标融资同比多增近1700亿元。

图53 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54 社会融资主要分项同比多增 (亿元)

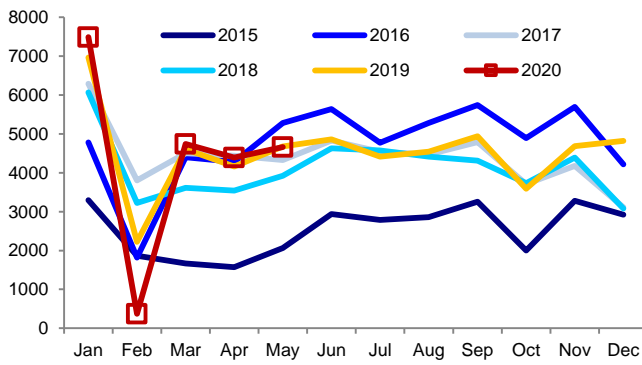


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5月人民币贷款增加1.48万亿元, 同比多增2984亿元。

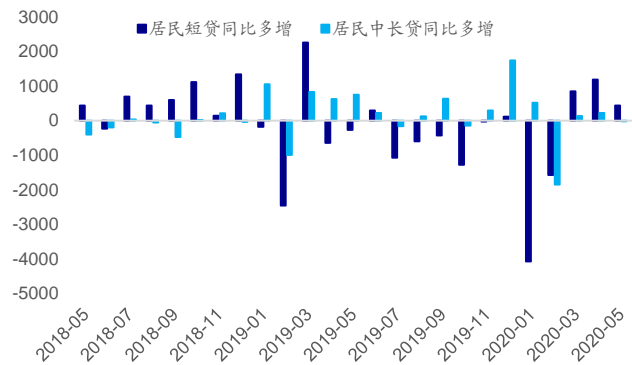
其中居民部门信贷平稳, 5月增加7043亿元, 同比多增418亿元, 主要是短贷多增400多亿, 而居民中长贷同比大体持平, 显示居民消费持续修复, 居民新增信贷恢复至与去年同期相当的水平。

图55 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

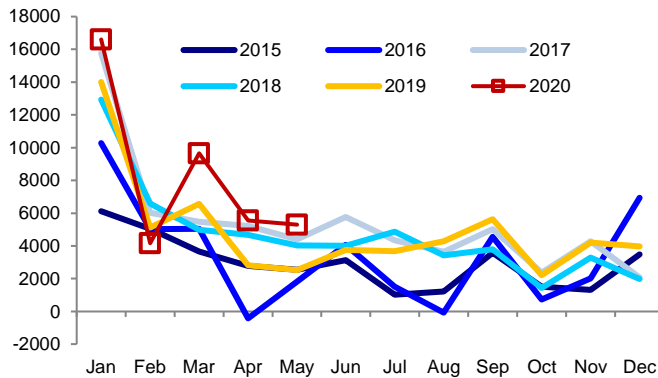
图56 居民短贷和中长贷同比多增(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

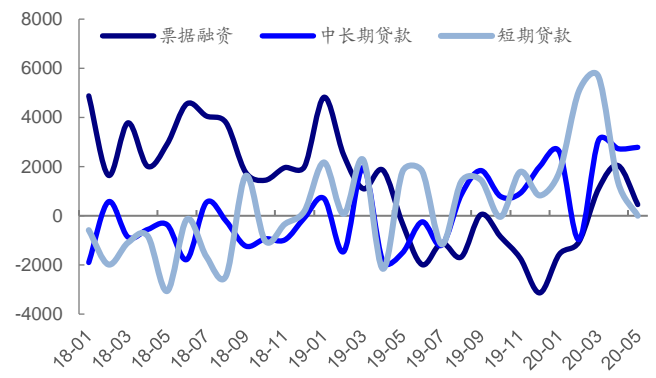
政策呵护下, 5月企业贷款增加 8459 亿元, 同比继续多增 3000 多亿元。企业贷款多增主要是中长贷贡献, 5月企业中长期贷款增加 5305 亿元, 同比多增近 2800 亿元, 维持较高增幅。而票据融资同比多增 400 多亿, 短贷大体持平去年同期, 增幅都较前月回落, 表明前期高增的短贷支持和逐渐恢复的生产贸易往来, 使得企业短期流动性紧张情况继续好转。

图57 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

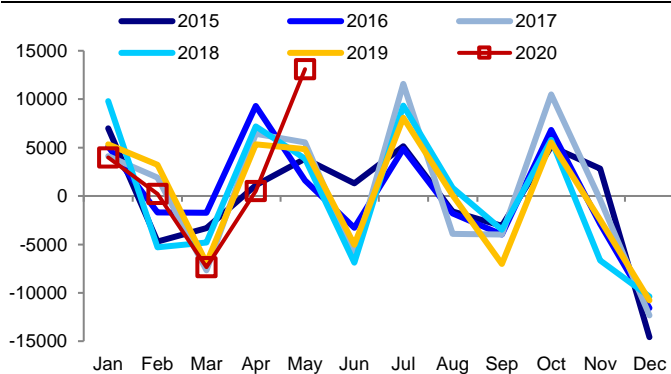
图58 企业贷款分项同比多增(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

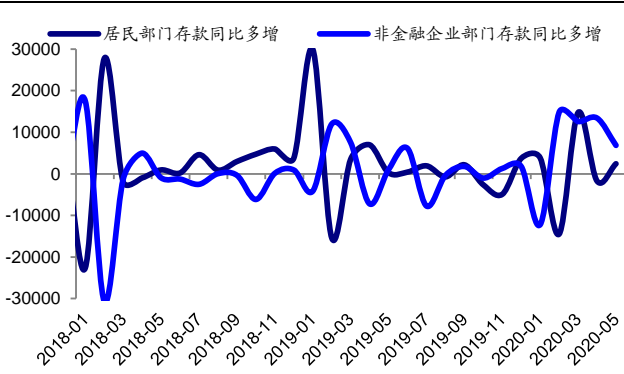
财政、居民、企业存款多增。地方债发行放量但财政资金仍待投放, 5月财政存款大幅增加 1.31 万亿元, 同比多增 8000 多亿元。货币信贷政策支持下企业流动性状况得到改善, 5月非金融企业存款增加 8054 亿元, 同比多增 6873 亿元。5月居民部门存款增加 4819 亿元, 同比多增 2402 亿元。

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

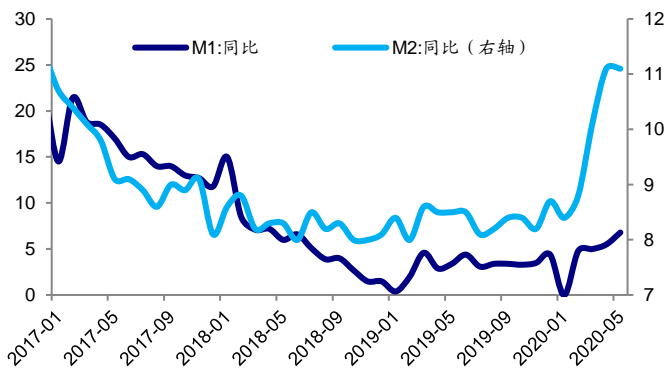
图60 居民和非金融企业存款同比多增(亿元)



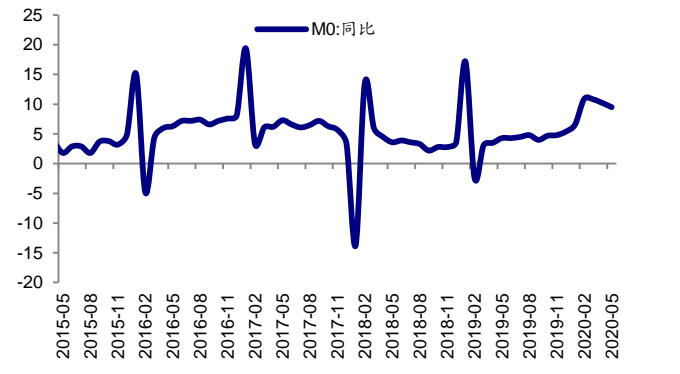
资料来源: Wind, 海通证券研究所

M2 平稳但仍趋升势, M1 回升至两年新高。财政存款高增也使得 5 月 M2 同比持平在 11.1%, 但随着后续财政资金的投放使用, 预计 M2 增速仍将上行。伴随企业部门

经济活动恢复，5月M1同比回升1.3个百分点至6.8%，为近两年新高，印证企业流动性的改善。

图61 M2和M1同比增速(%)


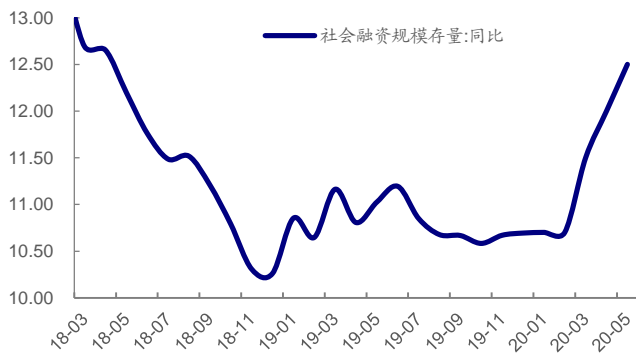
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图62 M0同比增速(%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5月社融存量增速12.5%，较4月再提升0.5个百分点。我国经济依赖于融资增长，历史上，社融增速是经济名义增速有效的领先指标，08年以来我国3轮比较明显的经济复苏，都伴随着社融增速的见底回升。而今年以来，社融持续高增，也将呵护中国经济的逐渐复苏。

宽信用+政府债，将有效拉动经济通胀。近期央行创设直达实体经济的货币政策工具，反映政策从宽货币转向直接宽信用，加之未来地方专项债以及特别国债也将陆续发力，更为直接的货币政策传导和更大力度的财政投放，有望使得货币、信贷继续改善，对下半年的经济通胀形成拉动。

图63 中国社融存量增速(%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

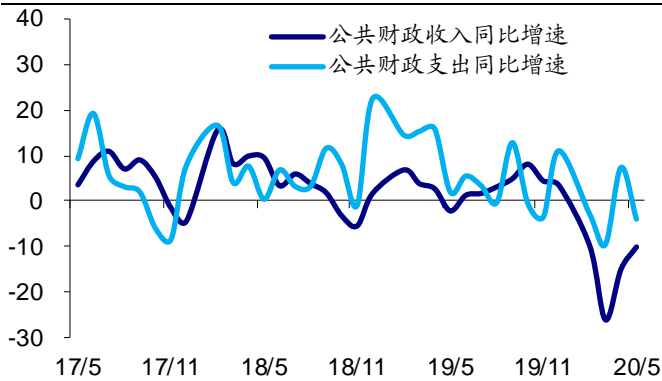
图64 中国M2增速、核心CPI同比(%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.7 财政: 收入回升支出转负, 收支矛盾趋于缓和

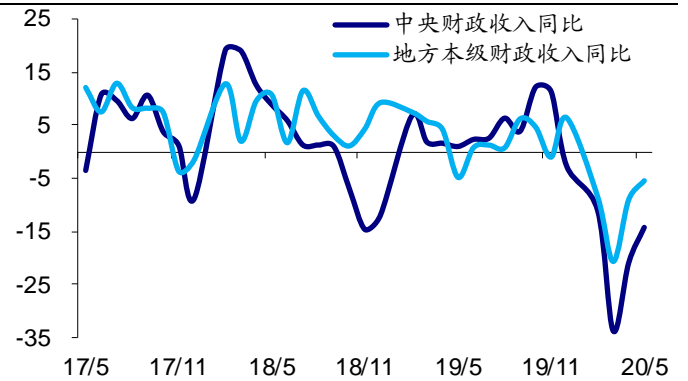
5月全国一般公共预算收入15539亿元,同比增速降幅继续收窄至-10%。其中中央收入增速继续回升至-14.4%,地方收入增速降幅同步收窄至-5.6%。

图65 公共财政收入与财政支出同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图66 中央和地方财政收入增速 (%)

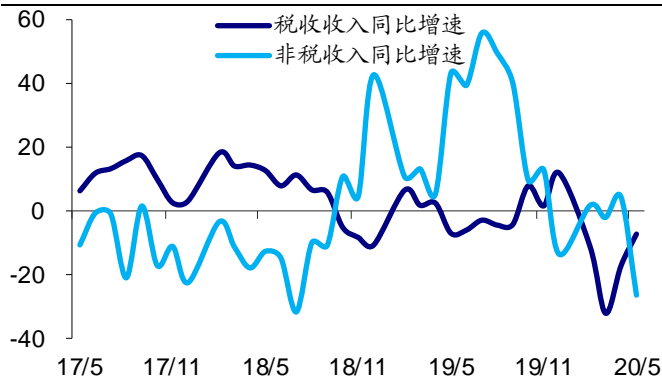


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5月税收收入13729亿元,同比增速-7.2%,较4月的-17.3%明显上行,创下年内新高,非税收入1810亿元,同比增速则由4月的4.4%大幅转负至-26.6%。财政收入增速回升源于去年同期低基数,且主要由税收收入增速上行所带动。

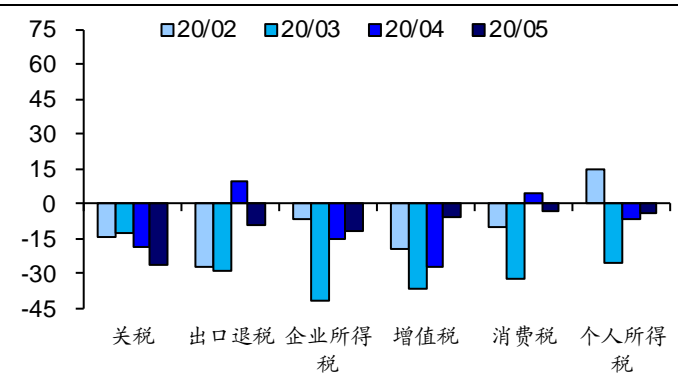
分项收入涨跌互现。具体来看:5月主要收入项目中,主要税种收入增速涨跌互现。其中受益于去年同期低基数,增值税收入增速降幅明显收窄至-5.5%;消费税增速因去年同期基数抬升而由正转负至-3.4%;企业所得税和个人所得税增速降幅均略有收窄,分别上行至-11.5%和-4.0%;进口货物增值税、消费税增速稳中趋缓至-15.5%,印证进口增速低位略降;土地和房产相关税收增速涨少跌多。

图67 税收收入与非税收入当月同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

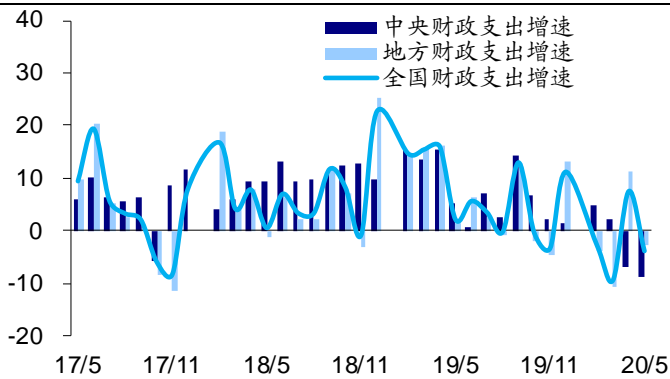
图68 各类税收收入增速 (%)



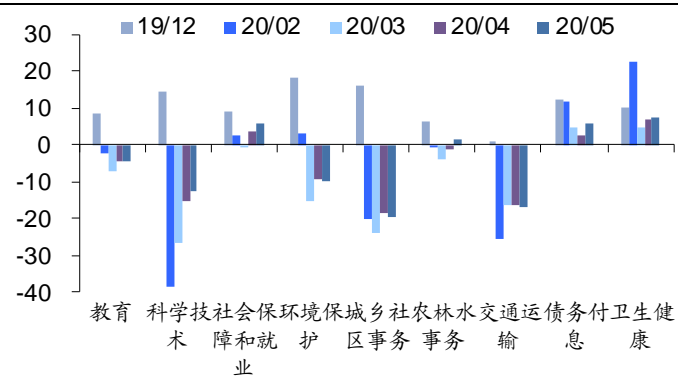
资料来源: Wind, 海通证券研究所

5月全国一般公共预算支出16685亿元,即便去年同期基数明显走低,5月财政支出同比增速仍由正转负至-3.9%,其中中央支出增速降幅扩大为-9.0%,而地方支出增速由正转负至-2.7%,较4月的11.1%显著回落。财政支出增速转负主要由地方支出增速走低所拖累,前期较强的财政支出力度对当前支出形成透支。

1-5月各项分项支出中,卫生健康(7.5%)支出增速继续领跑。而债务付息(6.1%)、社保就业(5.8%)和农林水支出(1.7%)紧随其后,维持正增长,其余各分项支出普遍录得负增长,而支出增速较1-4月涨跌互现。

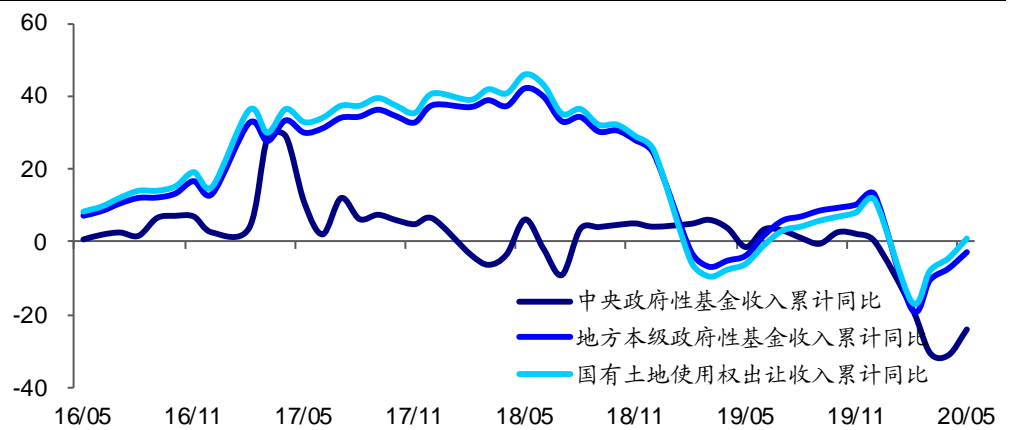
图69 中央和地方财政支出增速 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

图70 各项财政支出累计增速 (%)


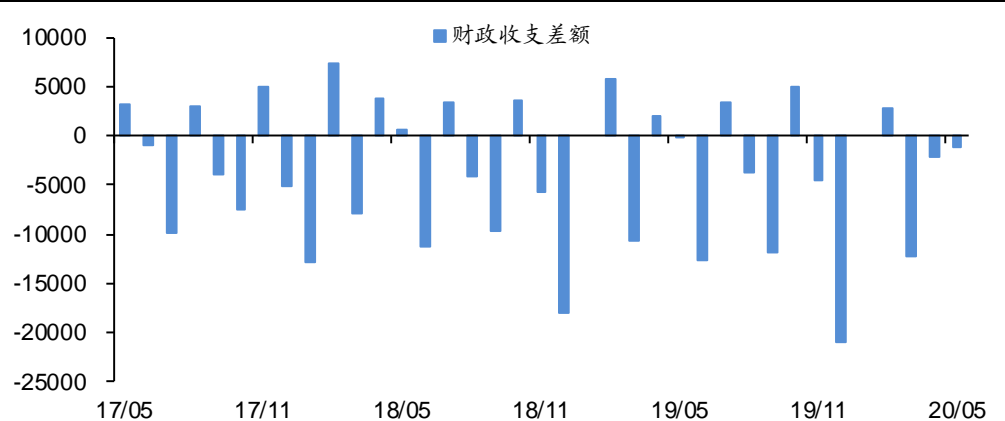
资料来源：Wind，海通证券研究所

5月全国政府性基金收入累计23641亿元，累计增速-4.5%，较1-4月的增速-9.2%有所上行，其中中央增速降幅收窄至-24.1%，地方增速降幅收窄至-3.1%，国有土地使用权出让收入增速由负转正至0.9%。

图71 中央、地方本级政府性基金收入和国有土地使用权出让收入同比增速 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

5月财政收入增速略升而支出增速转负，收支矛盾趋于缓和，而6月抗疫特别国债启动发行，所筹集的资金将通过特殊转移支付机制第一时间全部下达市县，地方财力缺口将进一步收敛。而今年全年确定新增减税降费规模2.5万亿元，且大部分在下半年实现，从收支两端双管齐下的积极财政政策，有望带动下半年经济迎来补偿性增长。

图72 我国月度财政收支差额 (亿元)


资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 政策：金融合理让利实体

金融合理让利实体。国常会提出通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

抗疫特别国债启动发行。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，统筹推进疫情防控和经济社会发展，6月18日，财政部顺利发行首批两期抗疫特别国债共 1000 亿元。其中，5 年、7 年期国债各发行 500 亿元，发行利率分别为 2.41%、2.71%，均较前 5 个交易日二级市场平均收益率低 13 个基点。10 年期国债 700 亿元也将于 6 月底完成发行。

重点领域去产能。发改委等六部门发布《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，要求尚未完成“十三五”去产能目标的地区和中央企业，确保去产能任务在 2020 年底前全面完成。继续深化钢铁行业供给侧结构性改革，严禁以任何名义、任何方式新增钢铁冶炼产能。持续推进煤炭上大压小、增优汰劣。积极稳妥推进煤电优化升级。加快“僵尸企业”处置，原则上在 2020 年底前完成已摸底确定并上报的钢铁、煤炭行业“僵尸企业”处置工作。

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
陈兴	宏观经济研究团队
宋潇	宏观经济研究团队

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

法律声明

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

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

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

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

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

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

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

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

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

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@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
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
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 zhx12382@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
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 23963569 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-82900477 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 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
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 xbj6583@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 zzk11650@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 l fz11585@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 陈宇(021)23219442 cy13115@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 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 lf12225@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 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行业 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 衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辛丽娟(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
 巩柏舍 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
 郭金钰(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