

相关研究

《风水轮流转——理解资产价格轮动》

2020.07.05

《继续复苏，还是再度封锁？——解封后的欧美经济》 2020.06.29

《印钞哪有通缩，涨价不分贵贱》

2020.06.28

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

需求起步平淡，资金边际收紧

投资要点:

- **宏观专题：房子会没人买么？**
- **地产举足轻重，需求强弩之末？** 地产行业的表现与我国经济运行态势息息相关，但人口红利消退以及城镇化放缓，使得市场对行业发展空间多有疑虑。而疫情后的经济修复过程中，地产仍然做出了很大的贡献。地产需求的背后是否仍有中长期因素在支撑？
- **进城脚步不歇，改善态势未止。** 地产需求目前来看并不会成为我国经济发展的掣肘，两大因素的加持使其在未来五到十年内不至于出现大幅下滑。一是我国城镇化的进程还未停止，从城镇到城市更有着广阔空间。目前虽然三四线城市人口净流入率为负，但这主要是农村和乡镇人口的流失，而其城区人口仍在增加。而教育医疗资源的集中继续巩固着我国城市的吸引力。总体来看，我国常住人口城市化率刚接近40%，未来城市化至少有20%左右的提升空间。更值得重视的是，我国城市发展已进入了“都市圈时代”。今年上半年，部分都市圈区域地产的热销即印证了这一趋势。随着城际交通网络建设的提速以及都市圈内产业分工的优化，外围城市房产价值预计进一步提升。二是居民对于住房的改善型需求不容忽视。近来我国家庭户规模走低、单身者数量的增加、生育开放带动二胎比重提升，均有助于延续我国人均住房面积扩大的趋势。此外，我国居民对居住条件的改善需求也并未停止。
- **货币超发地产受益，三大趋势值得关注。** 疫情冲击使得包括我国在内的全球主要国家都实施了宽松的货币政策，在地产销售平稳的情况下，货币超发意味着地产行业销售额仍能保持增长。未来地产行业有三大分化趋势值得关注，包括城市间的分化、企业间的分化以及地产企业服务上的分化。
- **一周扫描：**
- **海外：美国失业人数降幅扩大，欧盟下调经济增长预测。** 上周四，美国劳工部公布7月4日当周首次申请失业救济人数为131.4万人，较前值下降9.9万。美国于7月6日正式致信联合国，宣布将从现在开始的一年后退出世界卫生组织。欧盟将欧元区2020年GDP增速预期从-7.7%下调至-8.7%。上周三，英国财政大臣宣布300亿英镑的新一轮刺激计划。
- **经济：需求起步平淡。** 7月前9天35城地产销量增速1.6%，较6月有所下滑，但仍高于5月。6月中汽协、乘联会乘用车销量增速均出现回落，分别降至2.1%、-6.2%。上周全国高炉开工率小幅回落至70.0%，样本钢企钢材产量增速也高位略降。7月上旬前6天浙电和粤电日均发电耗煤同比增速回升转正至10%，处于年内高位。
- **物价：再通胀或重启。** 6月CPI环比下降0.1%，同比小幅回升至2.5%。7月以来猪价继续上涨，蔬菜价格反弹，预计7月CPI同比小幅回升。6月PPI环比上涨0.4%，同比涨幅触底反弹至-3.0%。7月以来国际油价继续上涨，国内煤价、钢价回升，预计7月PPI同比继续反弹。考虑到主要发达国家采取的财政赤字货币化使得各国货币明显超发，再通胀的过程或许已经重启。
- **流动性：资金边际收紧。** 上周货币利率上行，其中R001均值上行25bp至1.96%，R007均值下行24bp至2.17%。央行暂停逆回购操作，到期回笼资金2900亿元，净回笼资金规模2900亿元。上周美元指数先升后降，人民币对美元汇率小幅回升。2020年上半年金融统计数据新闻发布会显示临时性的政策工具逐渐退出，货币政策从非常态进入常态。
- **政策：下达救灾应急补助。** 国家发改委紧急下达救灾应急补助中央预算内投资3.09亿元，专项用于安徽、江西等受严重暴雨洪涝灾害地区的基础设施和公益性设施应急恢复建设。7月上旬，杭州、东莞、宁波三个城市先后迎来楼市调控政策收紧。国家发展改革委近日下达了2020年卫生领域中央预算内投资，共安排456.6亿元，用于加强公共卫生防控救治能力建设。

目 录

1. 宏观专题：房子会没人买么？	6
1.1 地产举足轻重，需求强弩之末？	6
1.2 城市化广阔空间，都市圈方兴未艾	6
1.3 居住面积质量双升，改善需求不容忽视	9
1.4 货币超发地产受益，三大趋势值得关注	11
2. 海外：美国失业人数降幅扩大，欧盟下调经济增长预测	12
2.1 美国失业人数降幅扩大	13
2.2 欧盟下调经济增长预测	13
3. 国内经济：需求起步平淡，生产保持稳定	13
3.1 需求起步平淡	13
3.2 生产保持稳定	13
4. 物价：再通胀或重启	14
4.1 6月CPI回升	14
4.2 预测7月CPI续升	14
4.3 预测7月PPI续升	15
4.4 再通胀或重启	15
5. 流动性：资金边际收紧	16
5.1 货币利率上行	16
5.2 央行回笼资金	16
5.3 汇率小幅回升	16
5.4 政策从灵活到适度	17
6. 政策：下达救灾应急补助	17
7. 日历：聚焦7月中旬数据	18

图目录

图 1	发电量与地产投资同比增速 (%)	6
图 2	各线城市常住人口增速及人口净流入率	7
图 3	15-18 年各线城市城区常住人口年均增速 (%)	7
图 4	我国城镇化率与城市化率指标 (%)	7
图 5	一线城市与其都市圈除中心城市外的区域常住人口增速 (%)	8
图 6	北上广深第二产业增加值占其所在都市圈的比重 (%)	9
图 7	我国城镇居民人均住房建筑面积变化 (平方米/人)	9
图 8	1900-2010 年美国城市化率和人均住房面积	10
图 9	1980-2018 年日本城市化率和人均住房面积	10
图 10	家庭户平均规模 (人)	10
图 11	90 年以来我国的结婚率与离婚率 (%)	10
图 12	我国育龄妇女分孩次生育率 (%)	11
图 13	城镇居民住房按主要建筑材料划分的居住条件 (%)	11
图 14	中原一线城市房价指数, 广义货币 M2 (万亿)	12
图 15	我国广义货币 M2 增速 (%)	12
图 16	百强和前十强房地产企业销售额市场份额 (%)	12
图 17	35 城商品房月度销量同比增速 (%)	13
图 18	中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)	13
图 19	历年各周全国高炉开工率水平 (%)	14
图 20	月度浙电和粤电日均耗煤同比增速 (%)	14
图 21	CPI 同比增速 (%)	14
图 22	历年 CPI 环比涨幅 (%)	14
图 23	农产品批发价格指数 (2015 年=100)	15
图 24	食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测 (%)	15
图 25	PPI 同比和环比走势 (%)	15
图 26	布伦特原油现货价格 (美元/桶)	15
图 27	CPI 和 PPI 同比及预测 (%)	15
图 28	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	16
图 29	R001 和 R007 (%)	16
图 30	央行公开市场操作 (亿元)	16

图 31	CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	17
图 32	美元指数	17
图 33	央行公开市场净投放规模 (亿元)	17
图 34	金融机构超额准备金 (%)	17

表目录

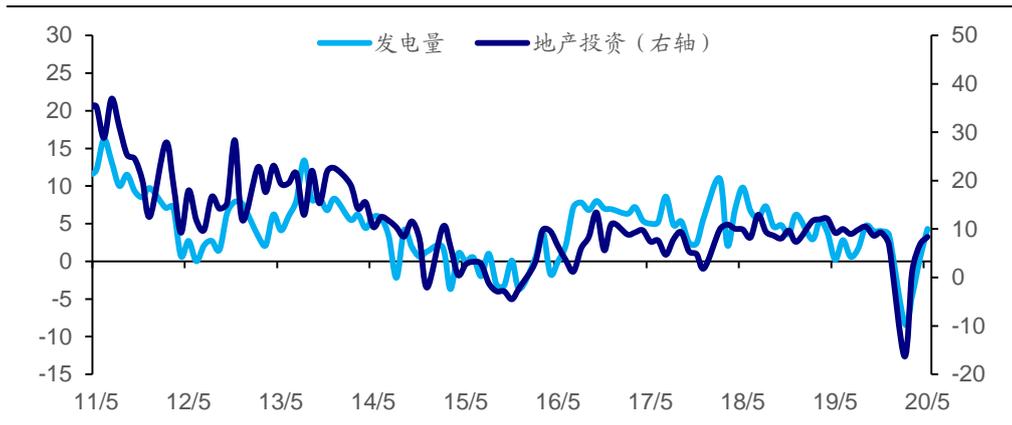
表 1 都市圈交通网络建设政策.....	8
表 2 未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期.....	18

1. 宏观专题：房子会没人买么？

1.1 地产举足轻重，需求强弩之末？

地产举足轻重，经济关键变量。房地产是国民经济的重要行业，一直以来，地产也是拉动需求的关键引擎之一。地产行业的表现与我国经济运行态势息息相关，地产投资增速与表征经济增长的实物量指标发电量增速走势基本一致。因此，对于地产需求的判断成为讨论我国经济增长中一个绕不开的话题。

图1 发电量与地产投资同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

发展空间存在疑虑，地产已至强弩之末？过去由于年轻人口数量大幅增长以及城镇化率不断攀升，地产需求显得尤为旺盛，加之信贷和调控等政策的配合，地产行业经历了快速而迅猛的发展。但14年开始每年新增15-64岁年龄人口数量转负，城镇化率的提升速度也已变慢。因此，市场对于地产行业的发展空间多有疑虑，而政策层面对于“房住不炒”仍多次强调，不少人据此认为我国地产行业已经到了强弩之末，需求所剩无几，当前“天量”的地产销售更是对未来空间的透支，幅度较深的下行调整渐行渐近。而地产又和我国内需紧密绑定，这就势必给经济增长的前景蒙上阴影。

疫情消退经济恢复，地产贡献较为突出。但是，今年在疫情冲击过后的经济修复过程中，地产仍然做出了很大的贡献。20年前5个月地产投资累计增速-0.3%，而固定资产投资整体累计增速仅有-6.3%，这还属于需求中恢复较快的部分。地产销售在疫情期间也受到了很大的影响，1-2月商品房销售额增速-36%，远低于社消零售增速，但其后反弹较快，3月增速水平就已高过社零，5月地产销售额增速更是大幅转正。

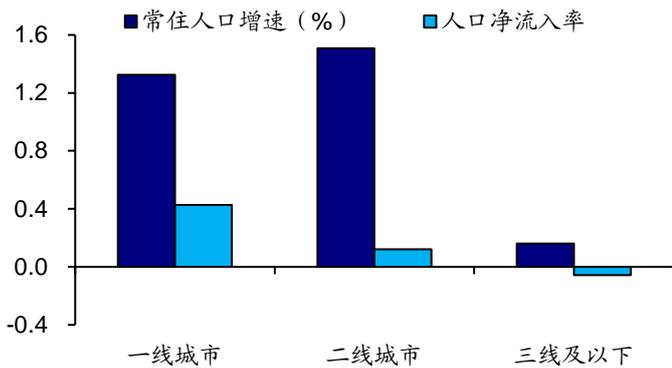
如果发展空间真的受制，为何地产行业表现还能屡次超出预期？诚然这和信贷条件、调控政策都有着或多或少的关系，但归根结底还是要取决于人们的购房需求。那么，这是不是意味着，地产需求的背后仍有中长期因素在支撑？地产销售的“天量”有望成为一段时期内的“常量”？

1.2 城市化广阔空间，都市圈方兴未艾

事实上，我国城镇化的进程还未停止，从城镇到城市更有着广阔空间。

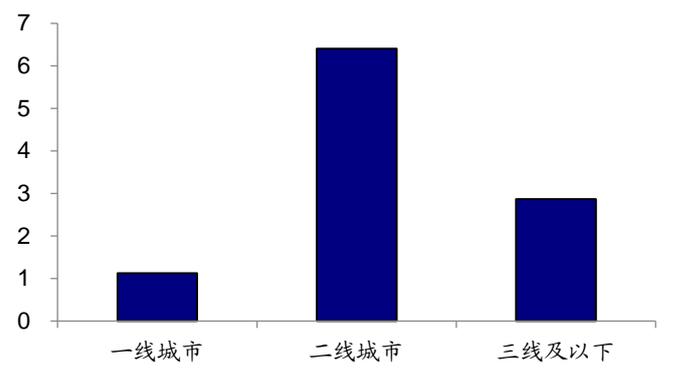
城区人口还在增加，三四线城市并未萎缩。有部分观点认为，地产销售占比更高的三四线地市存在的人口流出趋势，将会对全国地产需求形成拖累。但实际上，三四线地市之所以人口净流入率处于负值区间，主要在于农村和乡镇人口的流失，三四线地市的城区人口仍在增加。15-18年三线及以下城市城区常住人口年均增速达2.9%，明显高于一线城市水平，也远高于三四线地市整体的人口增速。

图2 各线城市常住人口增速及人口净流入率



资料来源：CEIC，各省市统计公报，海通证券研究所，常住人口为15-19年的年平均增速，人口净流入率为18年数据

图3 15-18年各线级城市的城区常住人口年均增速 (%)

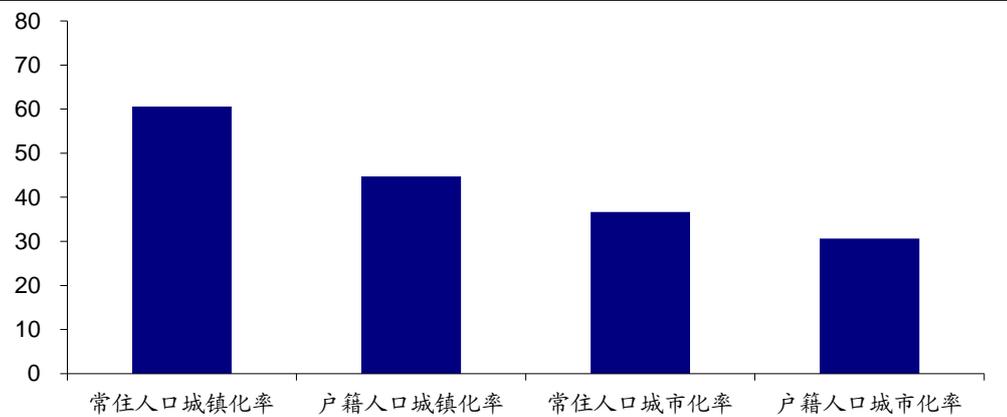


资料来源：住建部，海通证券研究所

美国逆城市化，我国很难形成。我国不同于美国等发达国家，贫困人口主要还是分布在农村而非城市。90年美国中心城市人均收入只有郊区的84%，中心城市贫困率高达18%，远高于郊区的8.1%，而19年我国城镇居民人均可支配收入超过农村居民的2.5倍。除了收入优势之外，教育、医疗等资源的集中巩固着城市的吸引力，因此，“逆城市化”的趋势在我国很难形成。

城市人口还未过半，存在显著提升空间。虽然19年我国常住人口城镇化率达60.6%，与国际发展经验中70%的拐点已较为接近。但事实上，我国人口仍较多地分布在乡镇一级，而并未进入城市。根据住建部数据的测算，我国常住人口城市化率刚刚接近40%，这意味着未来城市化至少有20%左右的提升空间。随着新型城镇化推进下户籍制度的松绑，除14个一线和强二线城市外其它城市均陆续放开落户限制，对于人口流动的阻碍进一步解除，这将加速我国人口向城市集中，而这部分进城人口无疑会带动相应的购房需求。

图4 我国城镇化率与城市化率指标 (%)



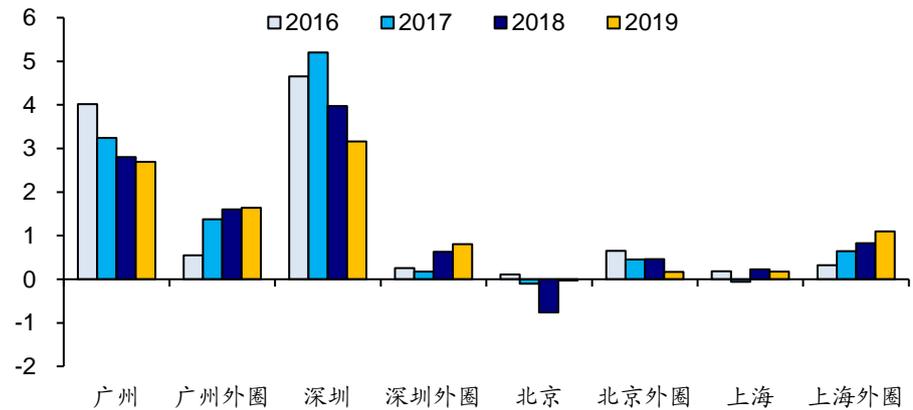
资料来源：住建部，WIND，海通证券研究所，城镇化率数据为19年，城市化率数据为18年。

更值得重视的是，我国的城市发展已进入了“都市圈时代”。19年2月，国家发改委发布《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》，从顶层设计上为我国的都市圈建设铺路，标志着都市圈发展加快推进。今年上半年，部分区域地产的热销即印证了这一趋势。从上半年百城房价月均增速来看，长三角地区的上海大都市圈有7座城市进入前25名，其中南通更是位居第二，常州和无锡也均跻身前十，杭州都市圈的绍兴独占鳌头。珠三角地区深圳都市圈的东莞表现同样亮眼。

中心城市人口缓增，外围城市稳步提升。事实上，主要发达国家的城市化进程中均存在着都市圈化的现象，我国也并不例外。由于面临户籍约束，并且为了平衡超大城市的就业机会与生活成本，我国人口也趋向于落地周边城市。比如北京和上海由于严格的户籍管制，16-19年其都市圈内外围城市人口增速要显著高于中心城市增速。广深户籍

政策相对宽松，都市圈内中心城市人口增速更高，但近来也呈现下行趋势，而都市圈内外围城市人口增速则逐年提升。

图5 一线城市与其都市圈除中心城市外的区域常住人口增速 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

交通快速便捷，聚集重要前提。交通互联是人口向都市圈聚集的重要前提。以日本的东京都市圈为例，1927年东京第一条地铁通车开始直到1945年，其地铁运营总里程都没有超过15千米，明显限制了都市圈的扩张与人口外溢。而从50年代开始东京的轨道交通开始了高速发展期，截至2007年，总里程已超过1000千米。依靠便捷的交通，人们能够实现中心城区上班、城郊生活的模式，带动东京圈内人口同步迅速增长。

基建规划纷纷出炉，构建城际交通网络。18年以来，各地纷纷发布都市圈一体化交通建设规划，提出加快构建城际交通网络，其中“1小时交通圈”成为热点词汇。都市圈与城市群已逐渐成为我国城市发展的主流趋势，随着交通基础设施的完善，人口在都市圈内的流动将更加便利，也会进一步吸引圈外人口的涌入，而距中心城市通勤时间的缩短无疑会显著提升周边的房产价值。

表1 都市圈交通网络建设政策

时间	文件名	主要内容
2018/7/31	《推动京津冀协同发展2018-2020年行动计划》	到2020年，京津冀地区将构建起以轨道交通为骨干的多节点、网络化、便捷高效的交通格局，将形成京津石中心城区与新城、卫星城之间“1小时通勤圈”、京津保唐“1小时交通圈”。
2019/2/19	《粤港澳大湾区发展规划纲要》	构筑大湾区快速交通网络：以连通内地与港澳以及珠江口东西两岸为重点，构建以高速铁路、城际铁路和高等级公路为主体的城际快速交通网络，力争实现大湾区主要城市间1小时通达。编制粤港澳大湾区城际（铁路）建设规划，完善大湾区铁路骨干网络，加快城际铁路建设，有序规划珠三角主要城市的城市轨道交通项目。
2019/2/21	《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》	以增强都市圈基础设施连接性贯通性为重点，以推动一体化规划建设管护为抓手，织密网络、优化方式、畅通机制，加快构建都市圈公路和轨道交通网。
2020/1/10	《浙江省推进长江三角洲区域一体化发展行动方案》	加快建设集高速铁路、城际铁路、市域铁路于一体的现代轨道交通体系；提升杭州、宁波、温州等综合交通枢纽功能，突出沪杭、沪甬等大通道规划布局以及运力提升；着力构建长三角省际省会城市和我省省城、市域、城区一小時交通圈。
2020/4/2	《长江三角洲地区交通运输更高质量一体化发展规划》	到2025年，基本建成“轨道上的长三角”，铁路密度达到507公里/万平方公里，省际公路通达能力进一步提升，高速公路密度达500公里/万平方公里，世界级机场群和港口群全球竞争能力显著增强。一体化运输服务能力大幅提升，中心城市之间享受1—1.5小时客运服务，上海大都市圈以及南京、杭州、合肥、苏锡常、宁波都市圈内享受1小时公共交通通勤客运服务。
2020/5/6	《广州综合交通枢纽总体规划》	建设高铁东西向通道和铁路主枢纽站场，开通国际铁路班列，基本实现距广州1000公里范围主要城市3小时内直接通达；基本建成以广州为核心的粤港澳大湾区城际铁路网和城际铁路枢纽体系，实现1小时交通圈；完善珠江口高速公路网，强化对粤港澳大湾区城市群的辐射力。

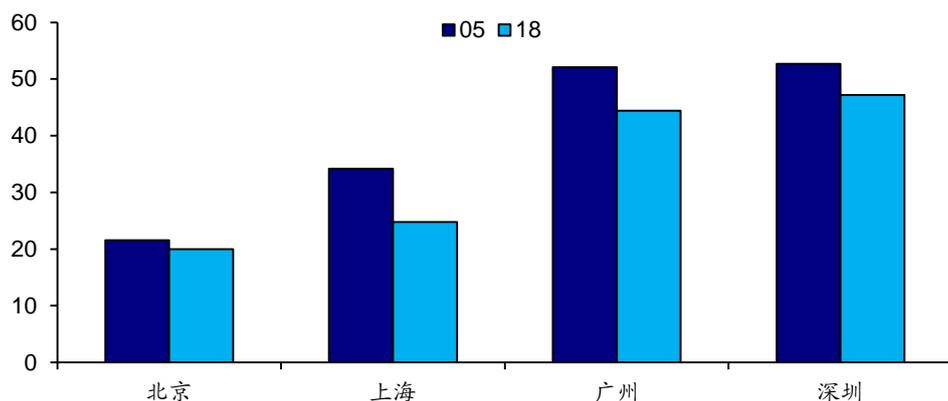
资料来源：各省市网站，海通证券研究所

都市圈内产业优化，外围城市发展机遇。都市圈的良好发展进一步体现在产业布局的优化，中心城市产业结构升级加快，从而对中低端制造业产生挤出效应，而这正好为

周边城市的发展提供机遇。以日本为例，东京和大阪的第二产业占其都市圈的比重均呈现下滑态势，其中东京二产占比从 60 年代初的 64% 持续下行至 01 年的 40%，对应的是圈内的埼玉县二产占比从 6.7% 升至 17.7%，千叶县也从 3.9% 升至 15%。

产业分工初步形成，外围房产更受青睐。我国都市圈的区域产业分工初步形成，18 年四个一线城市在所处都市圈的二产占比较 05 年均有所回落，其中上海、广州和深圳的下滑幅度较为明显，而北京则相对有限，其产业结构还有待在区域内进一步调整。华夏幸福产业研究院的研究结果也表明，全国范围来看，都市圈对产业具有磁吸效应，都市圈作为整体在全国经济版图中所占比重逐渐上升，而都市圈内部产业配置也更为优化，中心城市服务业发展较快，外围城市承接了中心城市第二产业的转移。随着都市圈外围城市产业资源的注入，就业人口也将随之迁移，相比于中心城市低房价的优势使得外围城市房产更受青睐。

图6 北上广深第二产业增加值占其所在都市圈的比重 (%)



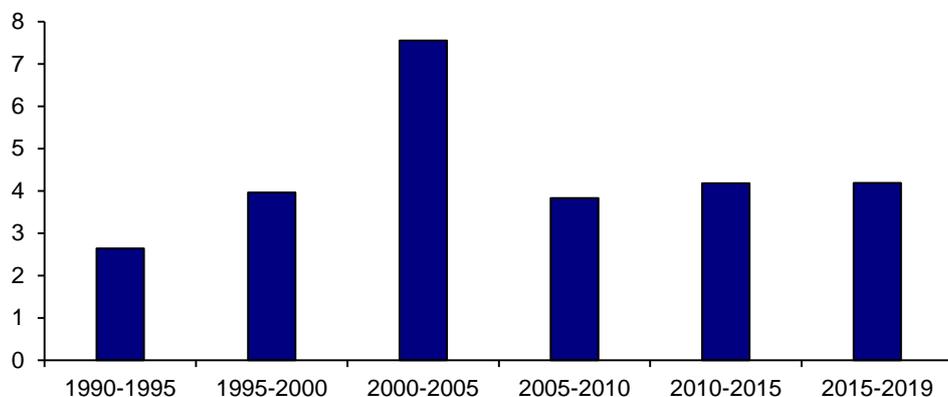
资料来源：Wind，海通证券研究所

1.3 居住面积质量双升，改善需求不容忽视

另外，居民对于住房的改善型需求也不容忽视。

人均住房面积上升，增长态势较为平稳。自从 98 年房改以来，我国城镇居民的人均住房建筑面积持续上升，其中 00-05 年间是提升幅度最大的时期，05 年之后又回归平稳增长，10-15 年间我国城镇居民的人均住房面积上升近 4.2 平方米/人，而 15-19 年间提升幅度已经超过了 10-15 年的水平。如果这一趋势能够延续，人均住房面积扩大所带来的改善需求将会带动地产销售。

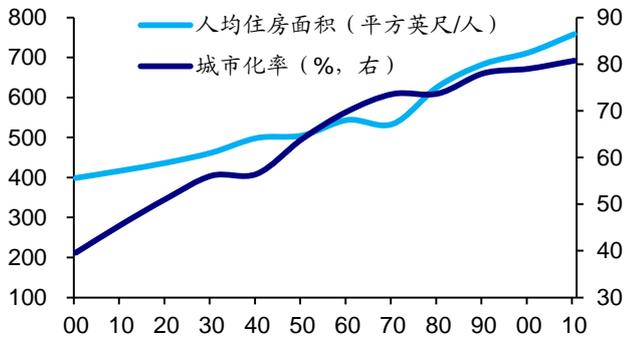
图7 我国城镇居民人均住房建筑面积变化 (平方米/人)



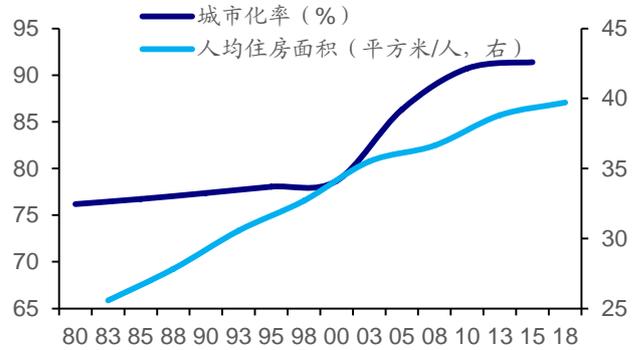
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

城市化率上行趋缓，人均住房面积仍增。美国和日本的城市化发展经验均表明，人

均住房面积¹的提升并不会随着城市化进程的放缓而停止。1940年至1960年间，美国的城市化率水平从56.5%升至69.9%，而同一时期人均住房面积由不足500平方英尺升至接近550平方英尺，美国城市化率从70%升至80%的过程中，人均住房面积更是足足增加了超过200平方英尺。日本城市化率在1980年就达到了76%，而在1980-2000年这20年间，城市化率水平仅上升2.5个百分点，但是人均住房面积增加超过7平方米/人。

图8 1900-2010年美国城市化率和人均住房面积


资料来源: Moura, Maria Cecilia P., et al.², WIND, 海通证券研究所

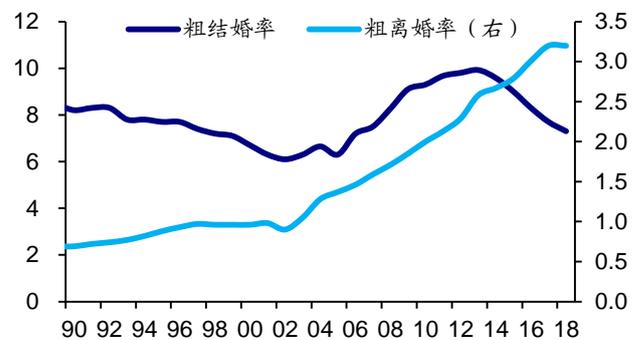
图9 1980-2018年日本城市化率和人均住房面积


资料来源: 日本统计局, WIND, 海通证券研究所

家庭户规模走低，单身者数量增加。近来我国人口因素的变化也反映出存在着对于居住面积增加的客观需求。一方面，我国家庭的规模在逐渐变小，1990年以前家庭户平均规模在4人/户，2000年已经下降到不足3.5人/户，2018年只有3人/户。与此同时，结婚率的下降和离婚率的上升意味着单身群体的增加，我国粗结婚率自14年开始见顶回落，18年不足7.5‰，而粗离婚率18年已高达3.2‰。家庭户规模的走低，反映出随着条件的改善，人们不再像过去一样挤在一起，再加上单身者如果有条件“自立门户”，都将会进一步带动购房需求。

图10 家庭户平均规模(人)


资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图11 90年以来我国的结婚率与离婚率(‰)


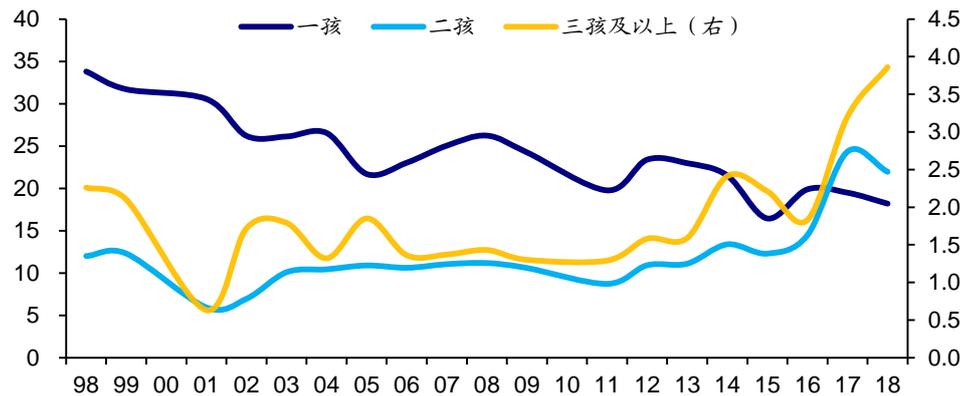
资料来源: WIND, 海通证券研究所

生育放开二胎上升，户型面积需求扩大。另一方面，计划生育政策放开后，婚育的家庭抚养二胎及以上的比重有所上升，从我国育龄妇女分孩次生育率来看，17年开始二胎生育率超过一孩，另外三孩以上生育率虽然较低，但较计划生育放开前的水平也有了大幅攀升。自然地，抚育儿童数量的增加一定程度上也加强了婚育家庭对于住房面积的需求。

¹ 因统计口径的不同，本文各国之间的人均住房面积并不可比，而由于土地资源、人口和文化等因素的差异，人均住房面积的直接比较意义也不大，但发达国家城市化进程中人均住房面积的变化趋势相似，这对于我国存在着借鉴意义。

² Moura, M. C. P., Smith, S. J., Belzer, D. B., & Wei-Xing, Z. (2015). 120 years of U.S. residential housing stock and floor space. Plos One, 10(8), e0134135.

图12 我国育龄妇女孩次生育率 (%)

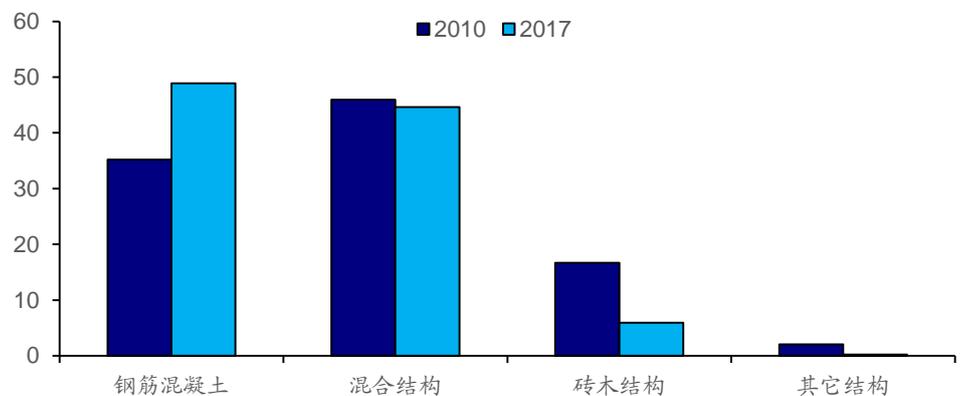


资料来源: WIND, 海通证券研究所

此外,需要特别注意的是,单纯看居住面积和房屋套数并不能够完全反映居住质量,因此,即便部分观点认为当前我国住宅总量已能够充分保障居民对于住房数量和面积的要求(暂且不论我们对这种看法存在的怀疑),也并不能够据此得出地产需求接近极限的结论。

居住条件升级,改善需求未止。根据 00 年人口普查数据,我国居民中住在钢筋混凝土结构住房的比例不足 15%,有接近 18%的居民住在木、竹、草和其它建筑材料搭建的住房中。而 10 年人口普查时,城镇居民已有超过 35%能住在钢筋混凝土的房子里,像木制等其它结构住房比重仅 2%。17 年城镇居民住房中钢筋混凝土和混合结构住房比重超过 90%,仅有 6.1%住在砖木和其它结构住房中。居民住房建筑材料的变化反映出人们居住条件的改善,而 17 年城镇居民钢筋混凝土住房比重尚不足 50%,因此,出于改善目的而催生的地产需求并不会就此停止。

图13 城镇居民住房按主要建筑材料划分的居住条件 (%)

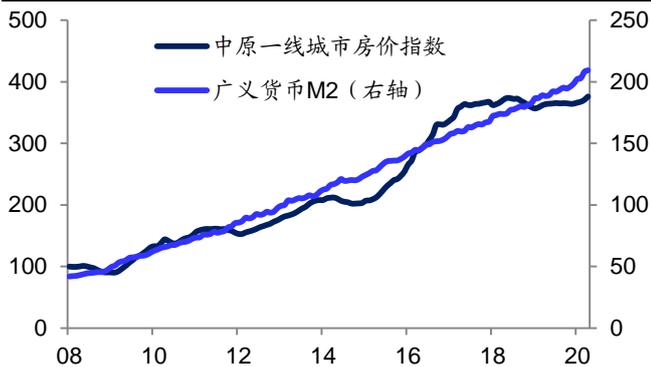


资料来源: 国家统计局, 海通证券研究所

1.4 货币超发地产受益, 三大趋势值得关注

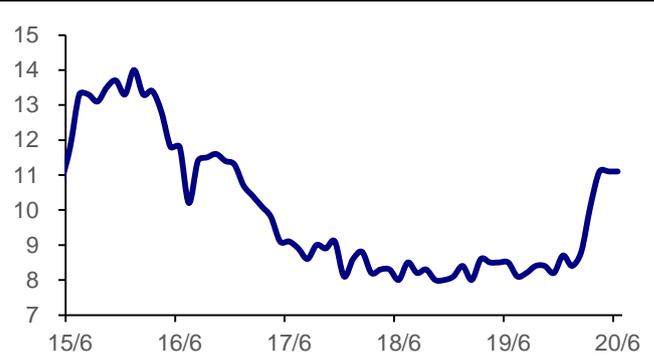
货币超发地产受益, 销售金额保持增长。由于中长期的地产需求仍能够得到支撑,因此,我们预计,在未来五到十年内,地产销售并不会出现断崖式下滑,销售总量有望保持平稳。而 08 年以来的经验表明,房价的涨幅接近于同期的货币增幅。在新冠疫情冲击之下,包括我国在内的全球主要国家都实施了宽松的货币政策,欧美货币增速均创下近年来新高,我国广义货币 M2 增速也自 3 月大幅攀升,目前维持在 11.1% 的高位。在地产销售平稳的情况下,货币超发意味着地产行业销售额依然能够保持增长。

图14 中原一线城市房价指数，广义货币 M2 (万亿)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 我国广义货币 M2 增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

而在“房住不炒”的大背景下，地产行业发展将逐渐回归理性，基于前文我们所分析的需求特征，未来有三大分化趋势值得关注。

一是城市间的分化。都市圈的加速发展，意味着紧邻超大特大城市的其它城市将受益于中心城市的辐射，有望吸引人口的持续流入，在中心城市的带动下共同崛起，像属于上海大都市圈的苏州、宁波、无锡、南通和常州等城市，其经济-人口份额比均超过1.7，属于粤港澳大湾区的珠海、佛山等城市经济-人口份额比也在1.9以上，远远超过0.77的全国城市中位数水平。这些城市的地产行业发展热度也将明显领先于全国。

二是企业间的分化。随着地产行业发展逐渐成熟，行业集中度也在持续上升。根据中指研究院的统计，08年我国房地产百强企业销售额市场份额仅有20%左右，而19年房地产百强企业的市场份额已经提高到超过60%。08年地产前十强销售额不足市场的7%，19年已经接近28%，约是08年的四倍。20年以来我们也看到，一方面，百强龙头房企的销量增速持续改善，而另一方面，截止6月初房地产企业破产数量已超200家。未来在地产销售总量趋于平稳的态势下，房地产行业的马太效应将进一步凸显。

三是服务上的分化。告别了突飞猛进的时代，地产企业不能再仅仅满足于房屋的完工交付，购房者对于居住质量的要求逐渐提高，对居住相关的配套服务也愈发重视，能够为业主提供更优质增值服务的房产将会获得更高的溢价。不少龙头房企为顺应这一趋势，纷纷成立物业公司，18年像绿城服务等物业公司业主增值服务收入增速达到40%以上。从物业百强企业管理面积变化上来看，五大城市群占比不断提升，反映出成熟市场蕴含着较强的物业需求。

图16 百强和前十强房地产企业销售额市场份额 (%)



资料来源: 中指研究院, 海通证券研究所

2. 海外: 美国失业人数降幅扩大, 欧盟下调经济增长预测

2.1 美国失业人数降幅扩大

美国失业人数降幅扩大。上周四，美国劳工部公布，7月4日当周首次申请失业救济人数为131.4万人，低于137.5万的预期，较前值141.3万下降9.9万人，降幅为一个月来最大。

美国正式通知退出世卫组织。联合国秘书长发言人迪雅里克表示，美国已于7月6日正式致信联合国，宣布美国将从现在开始的一年后退出世界卫生组织。

2.2 欧盟下调经济增长预测

欧盟下调经济增长预测。欧盟将欧元区2020年GDP增速预期下调至-8.7%，此前为-7.7%，其中二季度增速预计为-13.5%；将法国增速预期从-8.2%下调至-10.6%；将意大利增速预期从-9.5%下调至-11.2%。

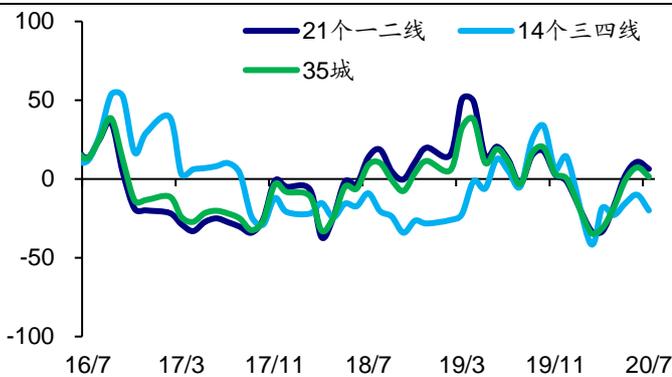
英国宣布300亿英镑刺激计划。上周三，英国财政大臣宣布300亿英镑的新一轮刺激计划以帮助经济摆脱衰退，其中包括94亿英镑的维持就业奖励计划。

3. 国内经济：需求起步平淡，生产保持稳定

3.1 需求起步平淡

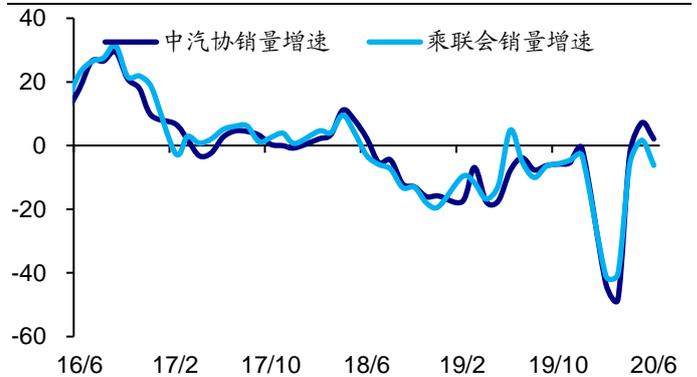
地产起步平淡，汽车需求回落。7月前9天35城地产销量增速为1.6%，较6月有所下滑，但仍高于5月，其中各线城市销量增速普遍回落。6月中汽协、乘联会乘用车销量增速均出现回落，分别降至2.1%、-6.2%。一方面，去年同期基数抬升，另一方面，6月批发销量强于零售，经销商库存系数再度回升，指向终端需求有所转弱。

图17 35城商品房月度销量同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图18 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)

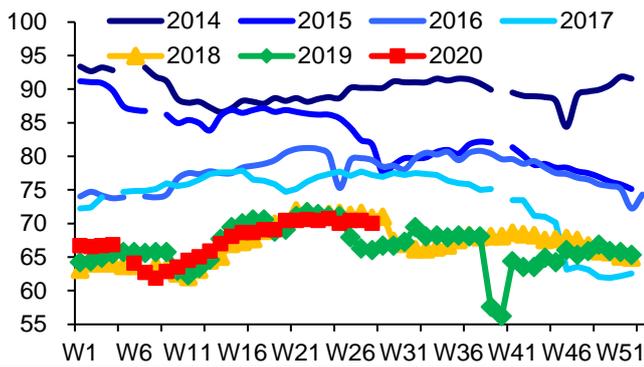


资料来源：Wind，海通证券研究所

3.2 生产保持稳定

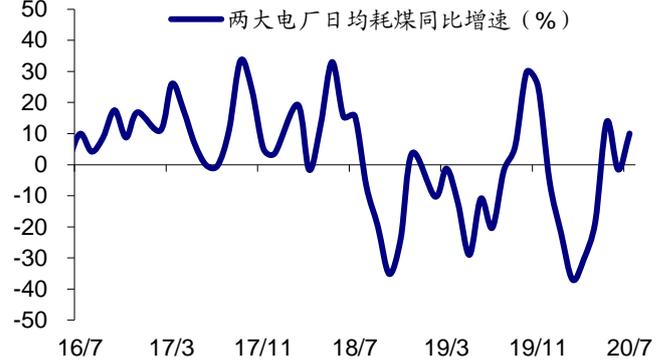
高炉开工小幅回落，发电耗煤增速转正。上周全国高炉开工率小幅回落至70.0%，样本钢企钢材产量增速也高位略降。7月上旬前6天浙电和粤电日均发电耗煤同比增速回升转正至10%，处于年内高位，而环比增速也处在历年同期中等水平。

图19 历年各周全国高炉开工率水平 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 月度浙电和粤电日均耗煤同比增速 (%)



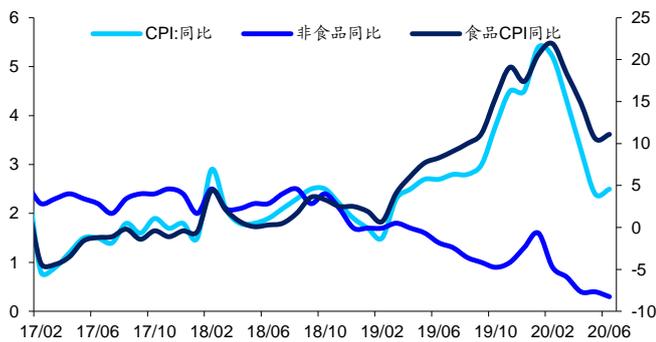
资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 物价: 再通胀或重启

4.1 6月CPI回升

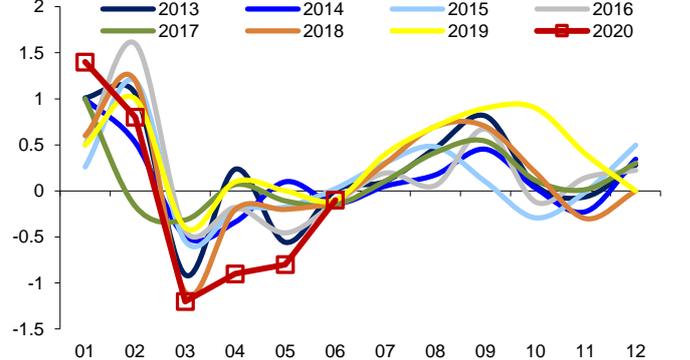
6月CPI环比下降0.1%，同比小幅回升至2.5%。食品方面，生猪出栏减缓叠加消费需求回升带动猪价上涨，多地发生洪涝灾害导致蔬菜供给短缺带动菜价上涨，但时令水果大量上市带动水果价格下降，6月食品CPI环比上涨0.2%。非食品方面，疫情持续影响出行，飞机票和旅游价格下降，6月非食品CPI环比下降0.1%。

图21 CPI同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 历年CPI环比涨幅 (%)

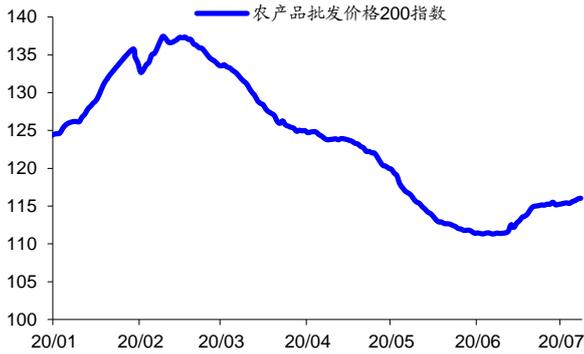


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4.2 预测7月CPI续升

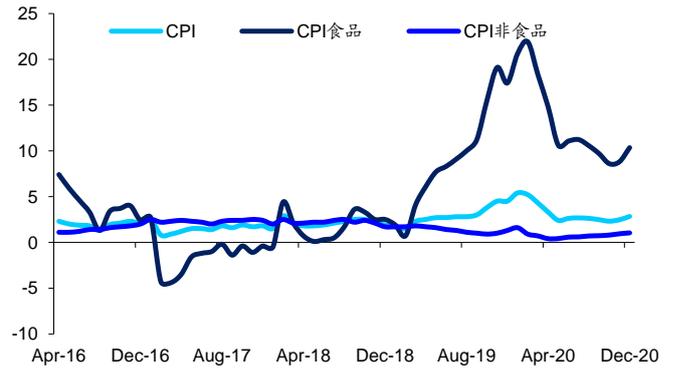
7月以来猪价继续上涨，蔬菜价格反弹，预计7月CPI同比小幅回升。

图23 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24 食品 CPI、非食品 CPI 和 CPI 同比及预测 (%)

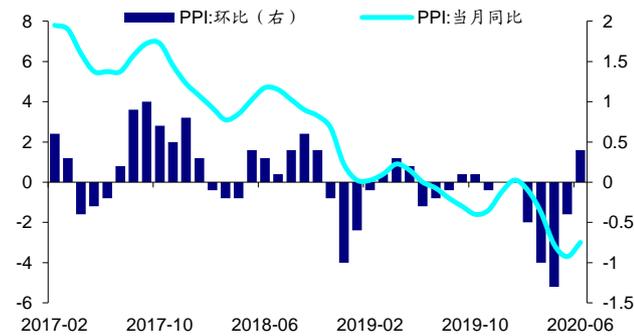


资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

4.3 预测 7 月 PPI 续升

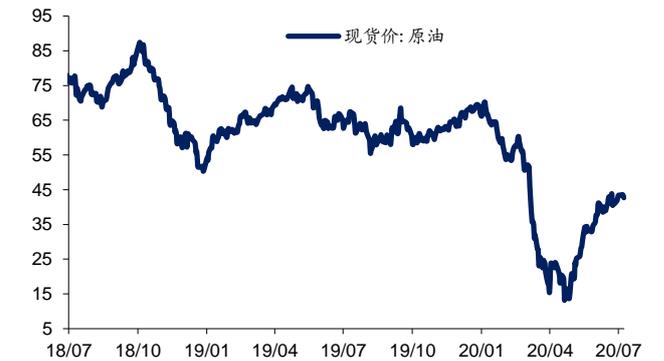
6 月 PPI 环比上涨 0.4%，同比涨幅触底反弹至 -3.0%。环比价格表现上，生产资料价格和生活资料价格双双上涨。7 月以来国际油价继续上涨，国内煤价、钢价回升，我们预计 7 月 PPI 同比继续反弹。

图25 PPI 同比和环比走势 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图26 布伦特原油现货价格 (美元/桶)

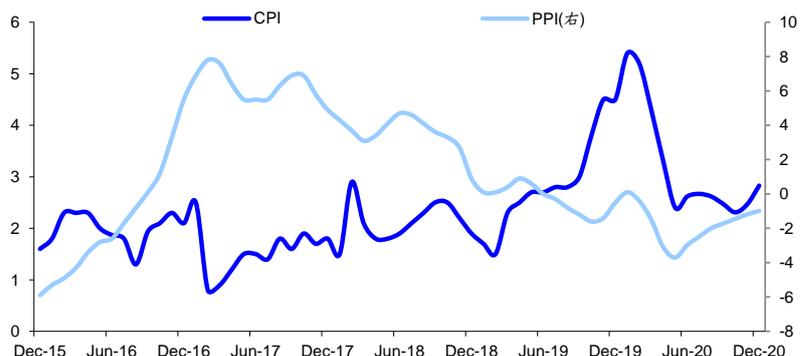


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4.4 再通胀或重启

受供给偏紧影响，6 月以来猪肉、蔬菜价格上涨带动 CPI 小幅回升。目前我国复工复产稳步推进，经济数据边际改善，同时海外各国实施逐步解封计划。未来经济重启将带动工业品价格持续反弹，核心物价的非食品 CPI 也有望跟随 PPI 一起回升。考虑到主要发达国家采取的财政赤字货币化使得各国货币明显超发，再通胀的过程或许已经重新开启。

图27 CPI 和 PPI 同比及预测 (%)



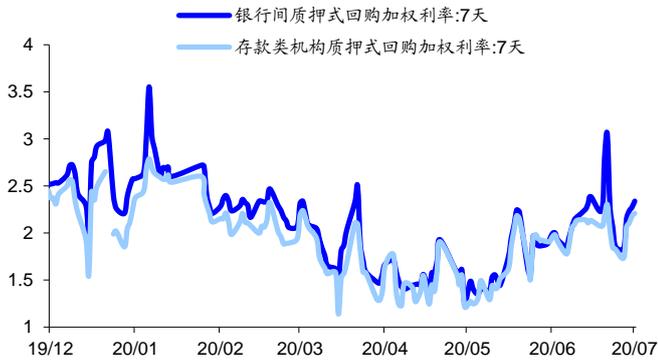
资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

5. 流动性：资金边际收紧

5.1 货币利率上行

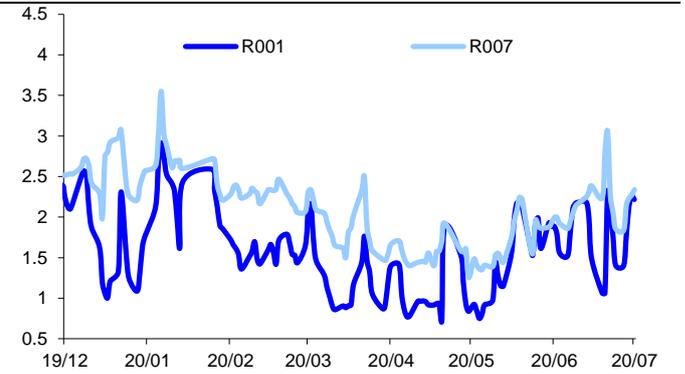
上周货币利率上行，其中 R001 均值上行 25bp 至 1.96%，R007 均值下行 24bp 至 2.17%。DR001 均值上行 33bp 至 1.9%，DR007 均值上行 2bp 至 2.06%。

图28 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图29 R001 和 R007 (%)

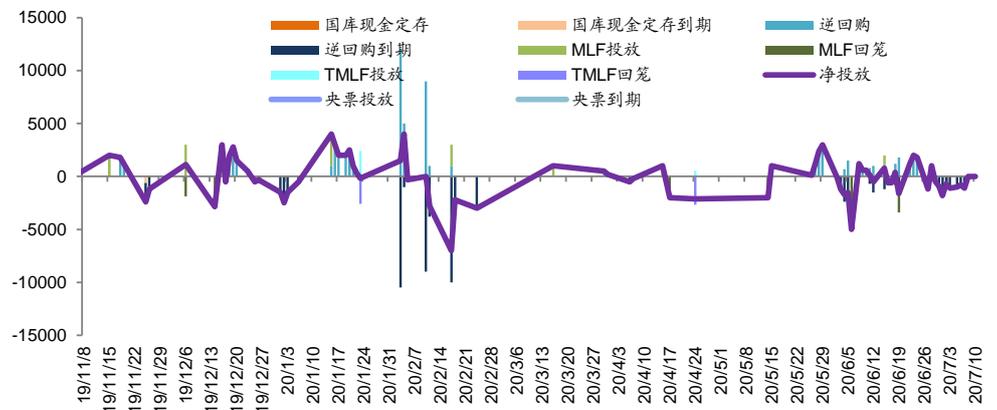


资料来源：Wind，海通证券研究所

5.2 央行回笼资金

上周央行暂停逆回购操作，到期回笼资金 2900 亿元，净回笼资金规模 2900 亿元。

图30 央行公开市场操作 (亿元)

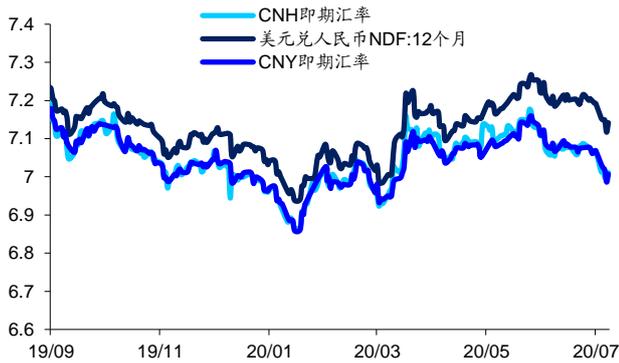


资料来源：Wind，海通证券研究所

5.3 汇率小幅回升

上周美元指数先升后降，人民币对美元汇率小幅回升，在岸人民币和离岸人民币均微升至 7.01。

图31 CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图32 美元指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.4 政策从灵活到适度

政策从灵活到适度。2020 年上半年金融统计数据新闻发布会指出临时性的政策工具逐渐退出，货币政策从非常态进入常态。货币政策司副司长郭凯表示，下半年稳健的货币政策要更加灵活适度，现在更加强调适度这两个字，对于银行让利的拆解，郭司长表示利率下降让利 9300 亿元，直达工具和延期还本付息是 2300 亿元，减少收费是 3200 亿元，这三块加总接近 1.5 万亿，我们认为这意味着下半年 MLF 降息概率降低。最后，央行办公厅周主任表示，资管新规可能会延期 1 年。

图33 央行公开市场净投放规模 (亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图34 金融机构超额准备金 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

6. 政策：下达救灾应急补助

下达救灾应急补助。近期，安徽、江西、湖北、重庆等地发生大范围强降雨，引发严重暴雨洪涝灾害。为支持灾区做好应急救灾工作，国家发改委紧急下达救灾应急补助中央预算内投资 3.09 亿元，专项用于安徽、江西、湖北、重庆受灾严重地区的基础设施和公益性设施应急恢复建设。

三城楼市政策收紧。7 月上旬，杭州、东莞、宁波三个城市先后迎来楼市调控政策收紧。2 日杭州发布《进一步明确商品住房公证摇号公开销售有关要求》，明确高层次人才家庭在杭州只能享受一次优先购房资格等；同日，东莞发布《关于进一步加强商品住房预（销）售管理的通知》指出，加强商品住房销售价格指导和销售监管；宁波也于 6 日发布《关于进一步保持和促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，提出稳定房地产市场的十条新政。

卫生领域中央预算下达。国家发展改革委近日下达了 2020 年卫生领域中央预算内投资，共安排 456.6 亿元，支持全国 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团

加强公共卫生防控救治能力建设。本次投资计划突出“一钱多用”，在满足防疫需求的同时，着力补齐县城城镇化建设短板，推动大城市大医院“瘦身健体”。

7. 日历：聚焦 7 月中旬数据

表 2 未来一周国内外将公布的重要经济数据及市场预期

日期	重要经济数据指标	前值	预测值
美国			
2020/7/14	美国 6 月末季调核心消费者物价指数(同比)	1.20%	1.10%
2020/7/15	美国上周 API 原油库存变化(万桶)(至 0710)	205	--
2020/7/15	上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 0710)	565.4	--
2020/7/16	美国 6 月零售销售(环比)	17.70%	5.50%
2020/7/16	美国上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0711)	1314	--
2020/7/16	美国 7 月 NAHB 房价指数	58	60
2020/7/17	美国 6 月新屋开工(环比折年率)	4.30%	21.20%
2020/7/17	美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值	78.1	80
2020/7/18	美国当周石油钻井总数(口)(至 0717)	--	--
欧元区			
2020/7/16	欧元区 5 月季调后贸易帐(十亿欧元)	1.2	--
2020/7/16	欧元区欧洲央行再融资利率	0%	0%
2020/7/17	欧元区 6 月消费者物价指数(同比)终值	0.30%	0.30%
2020/7/17	欧元区 6 月消费者物价指数(环比)终值	0.30%	0.20%
中国			
2020/7/14	中国 6 月贸易帐(十亿美元)	62.93	57.4
2020/7/14	中国 6 月出口(亿美元)	2069.6	--
2020/7/14	中国 6 月进口(亿美元)	1440.4	--
2020/7/14	中国 6 月美元计价出口(同比)	-3.3%	-2.0%
2020/7/14	中国 6 月美元计价进口(同比)	-16.7%	-9.0%
2020/7/16	中国 6 月规模以上工业增加值(同比)	4.4%	4.8%
2020/7/16	中国第二季度国内生产总值(同比)	-6.8%	2.5%
2020/7/16	中国 1-6 月城镇固定资产投资(同比)	-6.3%	-3.4%
2020/7/16	中国 6 月社会消费品零售总额(同比)	-2.8%	0.2%

资料来源：Wind，fx168 财经报社，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超	宏观经济研究团队
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 ljli11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
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 23963569 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-82900477 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@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 x bq6583@htsec.com
陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com
孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com
李智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com
于成龙 ycl12224@htsec.com
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
张崢青(021)23219383 zzk11650@htsec.com
张弋(010)58067852 zy12258@htsec.com
联系人
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com
联系人
任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
罗月江(010)56760091 l yj12399@htsec.com
李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com
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
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 z xj12156@htsec.com
李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
陈阳(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

银行行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
解巍巍 xww12276@htsec.com
林加力(021)23154395 ljl12245@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
联系人
柳文韬(021)23219389 lwt13065@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
李婕 lj12330@htsec.com
欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
郭金鑫(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com