

相关研究

《宏观研究与资产配置——海通宏观研究框架》2020.07.31

《工业品价格要“浮出水面”？——水灾影响的全球视角》2020.07.28

《从历史看信贷扩张下投资如何配置？——兼论过去20年中国资产表现》2020.07.27

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

证书:S0850519110001

地方经济以何复苏？

投资要点:

- **正增长省份过半，各省经济普遍恢复。**20年伊始我国经济增速首现负增长，随着疫情逐渐得到控制，经济增长的主线也由“衰退”转入“复苏”。上半年录得经济正增长的省份已达16个，超过全国省份的半数，全国各省2季度GDP累计同比增速均要高于1季度的增速水平，反映出普遍的恢复态势。从全国各区域的恢复情况来看，上半年西部省份整体表现较好，中部除湖北外也录得正增长，东北省份则处于垫底。
- **恢复谁最突出？推动力量何来？重庆恢复一马当先，电子、汽车交相辉映。**2季度重庆市的经济恢复在西部省份中一马当先，消费、投资和出口三大需求全面改善。从投资端来说，重庆市基建投资的表现最为突出，这背后来自于地方财政的支持，此外，高技术产业投资同样可圈可点，行业营收的高增长增强了企业信心。重庆市消费的修复则得益于可选消费带动。重庆市经济的全面恢复同其产业结构有关。电子信息行业作为重庆市两大最重要的产业集群之一，上半年增加值增速逆势增长8.6%。重庆市电子产业具备出口导向的特点，全球疫情蔓延使得线上活动活跃，而海外供应能力受阻，部分订单转移至国内，拉动重庆电子行业增长。对于其另一大支柱产业汽车而言，前期压抑需求的释放以及私家车对公共交通的替代均推动购车需求，汽车行业也迎来较快修复。**广东恢复不如江浙，主因在于消费、出口。**同为东南沿海的经济大省，但今年上半年广东的经济表现明显要落后于江浙。一方面，三省消费率水平平均超过投资率，因此消费对于三省经济复苏尤为重要，广东省消费刺激政策推出时间要晚于江浙，而且受疫情干扰防控措施减弱时间靠后，使得消费恢复不及江浙两省。另一方面，浙江出口情况也要好于广东，这主要由于两省出口结构存在差异，浙江纺织制品出口占比较高，在疫情蔓延的背景下，海外对口罩等防疫物资需求激增，浙江无疑成为了受益者。**安徽中部居首，新动能贡献增长。**安徽省2季度GDP增速居于中部六省之首，其经济的高增长主要由新动能所带动，自10年以来，安徽省就发力布局战略性新兴产业，疫情冲击过后，新兴产业增长的快速回升带动了安徽省经济增速反弹。比如在集成电路领域，合肥晶合集成电路有限公司就已成为中国大陆地区本土晶圆代工的龙头企业。今年二季度，安徽省集成电路产量增长18.7%，超过全国产量增速2个百分点。再比如在新能源车领域，依托省内原有的汽车产业集群再加上招商引资，安徽省已经初步形成了一定的产业规模，19年安徽省新能源车产量占全国比重接近10%，而安徽省新能源车行业产值增速自15年以来就持续高于战略性新兴产业整体增速水平。值得一提的是，在安徽省新兴产业发展进程中，财政资金引导的“风投模式”很有特色，从19年上半年政府引导基金的地域分布来看，安徽省以120支的基金数量位居全国第五位，更是中部省份的第一名。
- **服务消费刚刚打开，经济复苏有望延续。**地方经济恢复情况能够和全国经济复苏的脉络相互印证。一季度特别是前两月受到疫情干扰，除了线上行业均遭冲击，地方经济增长普遍陷入低迷。到了一季度末二季度初，一方面，随着疫情防控逐渐转入常态化，复工复产率先推进，中游装备制造行业的需求尤为旺盛，工程机械大省湖南表现突出，另一方面，海外疫情扩散令防疫物资需求激增，防疫物资出口占比高的浙江经济恢复超过广东。二季度以来可选消费需求迎来释放，特别是汽车、家电销售逐渐改善，以汽车作为支柱产业的重庆市在经济恢复中一马当先。目前部分服务消费刚刚解禁，只要国内疫情不再爆发，这些行业需求也会逐渐修复，我国经济弱复苏势头有望延续。

目 录

1. 正增长省份过半，各省经济普遍恢复	5
2. 恢复谁最突出？推动力量何来？	6
2.1 重庆恢复一马当先，电子、汽车交相辉映	6
2.2 广东恢复不如江浙，主因在于消费、出口	9
2.3 安徽中部居首，新动能贡献增长	11
3. 服务消费刚刚打开，经济复苏有望延续	13

图目录

图 1 我国 GDP 实际同比增速 (%)	5
图 2 20 年 1 季度和 2 季度各省 GDP 累计同比增速及其差值 (%)	5
图 3 20 年 1 季度和 2 季度各区域 GDP 累计同比增速 (%)	6
图 4 重庆与全国 2 季度消费、投资和出口增速较 1 季度恢复情况对比 (%)	6
图 5 重庆市三大类投资累计同比增速 (%)	7
图 6 前 5 月财政自给率较 19 年同期下滑居前省份 (百分点)	7
图 7 20 年上半年全国和重庆高技术产业投资增速对比 (%)	7
图 8 20 年上半年重庆市规上服务行业营收增速 (%)	7
图 9 20 年 2 季度重庆市限额以上零售各品类较 1 季度增速改善幅度 (百分点)	7
图 10 重庆市八大支柱产业上半年规上企业增加值增速 (%)	8
图 11 20 年上半年重庆市出口结构	8
图 12 美国疫情前后部分应用的使用情况 (次)	8
图 13 中汽协和乘联会乘用车销量增速 (%)	9
图 14 百城拥堵延时指数月度均值	9
图 15 江苏、浙江和广东三省 20 年 1 季度和 2 季度 GDP 累计同比增速及其差值 (%)	9
图 16 广东、江苏和浙江三省投资率与消费率水平 (%)	9
图 17 全国部分省市 2 季度社零增速较 1 季度提升幅度 (百分点)	10
图 18 浙江、江苏和广东三省 1 季度和 2 季度出口增速恢复情况 (%)	10
图 19 2019 年浙江和广东两省出口结构 (%)	11
图 20 我国纺织纱线、织物及制品出口金额同比增速 (%)	11
图 21 中部六省 2 季度 GDP 同比增速 (%)	12
图 22 安徽省部分行业增加值同比增速 (%)	12
图 23 安徽省战略性新兴产业产值占规上工业比重 (%)	12
图 24 全国新能源汽车产量分布情况	13
图 25 安徽省战略性新兴产业和新能源车产值增速 (%)	13
图 26 19 年上半年政府引导基金地域分布情况 (支)	13
图 27 20 年 1 季度全国及各行业增加值同比增速 (%)	14
图 28 我国出口同比增速 (%)	14
图 29 挖掘机销量同比增速 (%)	14

图 30 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)	14
图 31 限额以上家电音像类零售同比增速 (%)	14
图 32 全国观影人次 (万人次)	15

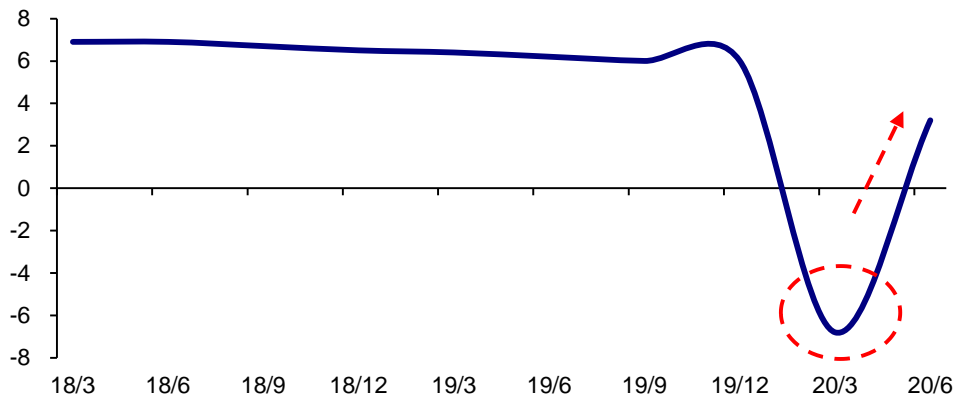
表目录

表 1 中国大陆地区本土晶圆代工营收排行	12
----------------------------	----

1. 正增长省份过半，各省经济普遍恢复

从“挖坑”到“填坑”。20年伊始，由于新冠肺炎疫情的冲击，1季度我国经济增长首现负增长，降幅高达-6.8%。而随着疫情在我国逐渐得到控制，复工复产和复商复市相继推进，我国经济增长的主线也由“衰退”转入“复苏”。2季度我国GDP实际同比增速回升转正至3.2%，经济恢复速度略超出市场预期。那么，在全国经济复苏的态势之下，各地又交出了怎样的答卷呢？

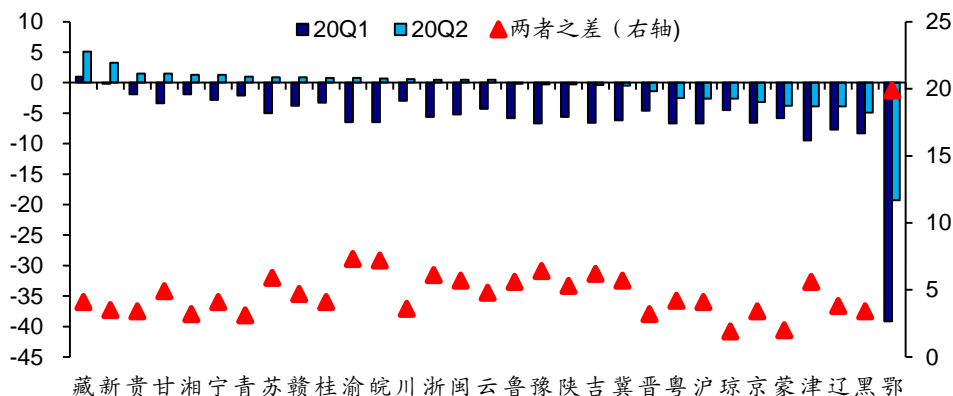
图1 我国GDP实际同比增速(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

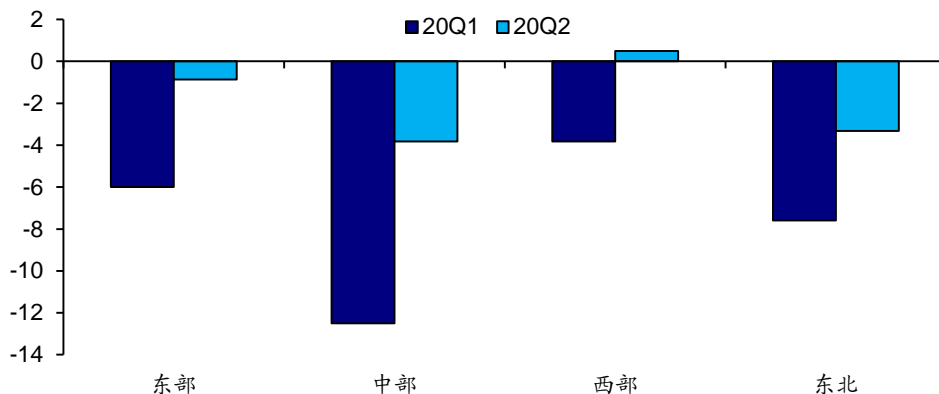
正增长省份过半，各省普遍恢复。分省来看，20年1季度仅西藏一地实现了经济的正增长，但增速也仅有1%，其它30个省市普遍录得负增。而上半年录得经济正增长的省份已达16个，超过全国省份的半数，其中西藏以超过5%的经济增速继续领跑，新疆、贵州等西部省份增速也普遍较高、紧随其后。受疫情干扰较重的湖北和黑龙江两省上半年经济增速垫底。不过全国各省2季度GDP累计同比增速均要高于1季度的增速水平，反映出普遍的恢复态势。

图2 20年1季度和2季度各省GDP累计同比增速及其差值(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

西部区域增速转正，东北情况依然欠佳。从全国各区域的恢复情况来看，上半年西部省份整体表现较好，西部地区GDP累计同比增速由1季度的-3.8%转正至0.5%，是各区域中唯一一个上半年录得正增长的地区。剔除湖北省外，中部地区上半年经济同样可以录得正增长，而东部地区经济增速降幅也不足-1%，但东北地区情况依然不佳，上半年GDP较19年同期下滑超过3%。

图3 20年1季度和2季度各区域GDP累计同比增速(%)


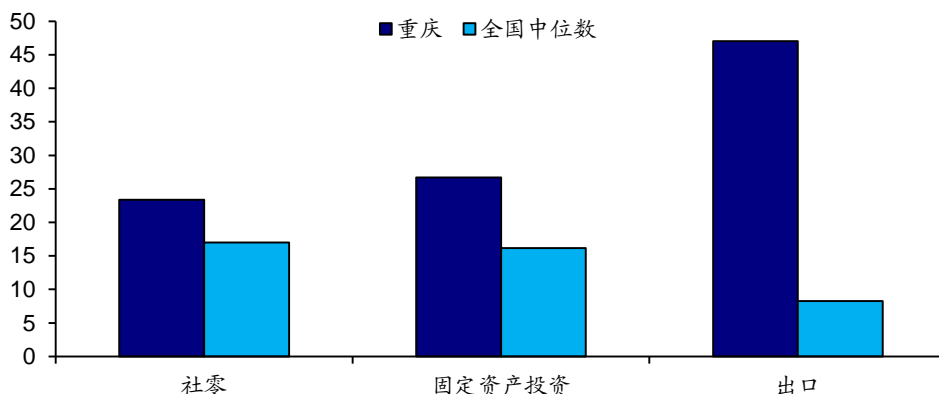
资料来源：WIND，海通证券研究所

2. 恢复谁最突出？推动力量何来？

那么，为什么有些省市在全国复苏的浪潮中表现突出？背后又主要是由什么力量所推动的呢？

2.1 重庆恢复一马当先，电子、汽车交相辉映

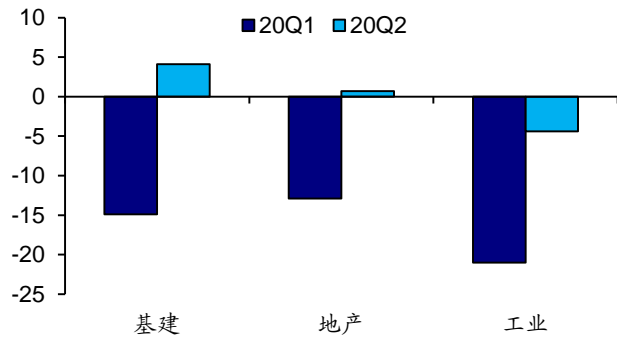
西部经济恢复，重庆一马当先。2季度重庆市的经济恢复程度全国居前，在经济增长最快的西部省份可谓一马当先。从三大需求来看，重庆市经济呈现出全面改善。2季度重庆市固定资产投资当季同比增速较1季度提升26.7个百分点，在全国各省中位居第五，社消零售总额增速较1季度提升23.4个百分点，在数据可得21个省市中位居第二，仅次于海南（受到免税政策的带动），出口同比增速提升47个百分点，同样在全国位列第二，仅次于湖北。

图4 重庆与全国2季度消费、投资和出口增速较1季度恢复情况对比(%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

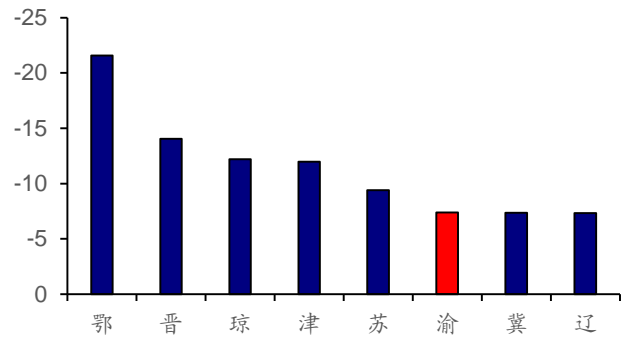
基建投资表现突出，积极财政有力保障。从投资端来说，重庆市三大类投资中以基建投资的表现最为突出，1季度基建投资增速跌幅还高达近-15%，而2季度基建投资累计同比增速大幅回升转正至4.1%，改善幅度在三大类投资中居首，房地产投资也有不错表现，上半年实现了正增长。基建投资迅速恢复的背后和地方财政支持不无关系，20年前5个月重庆市财政自给率较19年同期下滑近7.4个百分点，财政政策的积极扩张为基建投资提供了充分的资金保障。

图5 重庆市三大类投资累计同比增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

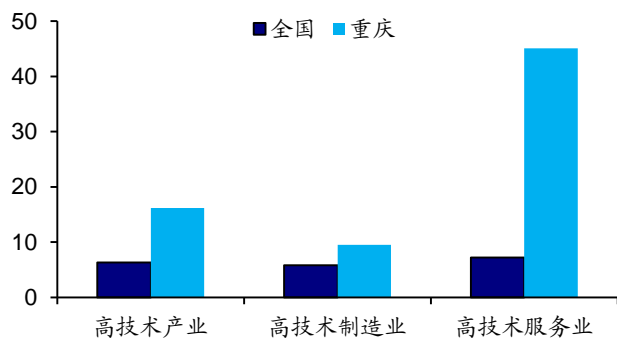
图6 前5月财政自给率较19年同期下滑居前省份(百分点)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据为20年。

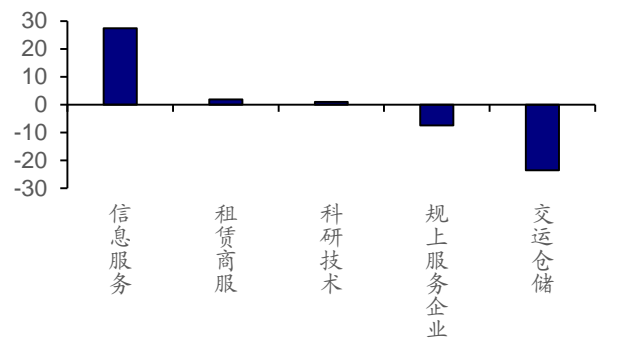
高技术投资可圈可点, 营收良好信心增强。虽然除去地产和基建的整体投资增速比较低, 但是重庆市的高技术产业部分投资表现同样可圈可点。20年上半年全国高技术产业投资同比增速6.3%, 而重庆市则录得16.2%, 超出全国平均水平近10个百分点, 特别是高技术服务业部分, 全国投资增速仅7.2%, 而重庆市高达45.1%。营收的高增长给了企业投资以很大信心, 20年上半年重庆市规模以上信息服务企业营业收入同比增速超过27%, 而规模以上服务业企业整体营收增速还在-7.4%。

图7 20年上半年全国和重庆高技术产业投资增速对比 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

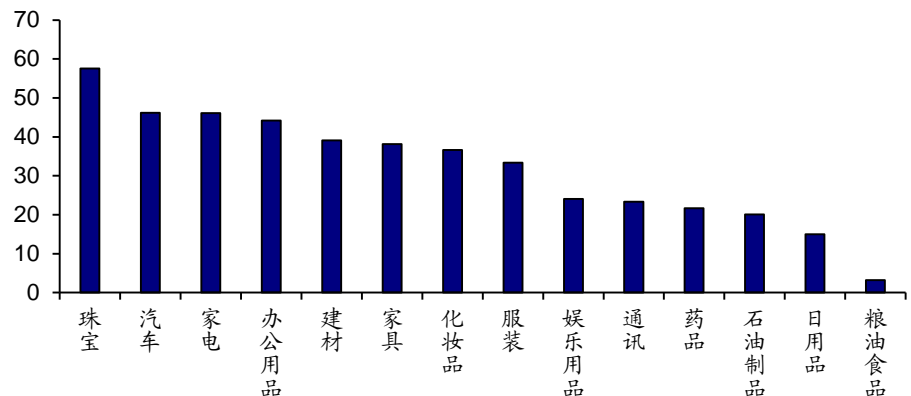
图8 20年上半年重庆市规上服务行业营收增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

可选带动消费改善, 汽车、家电明显修复。重庆市消费的恢复则得益于可选消费部分的带动。从限额以上各品类零售情况来看, 2季度金银珠宝类零售增速较1季度上行57.6个百分点, 汽车和家电类零售增速均较1季度上行超过46个百分点, 三者改善幅度占据了前三甲。而以粮油食品类为代表的必需消费增速改善情况居于末位。

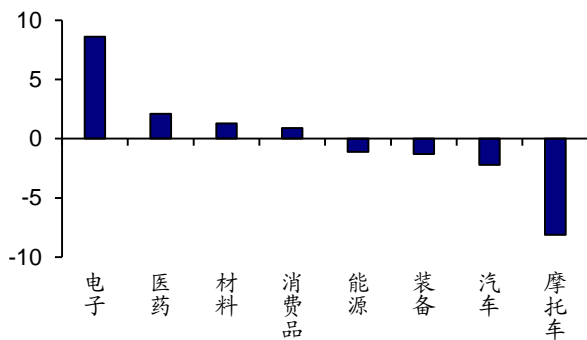
图9 20年2季度重庆市限额以上零售各品类较1季度增速改善幅度(百分点)



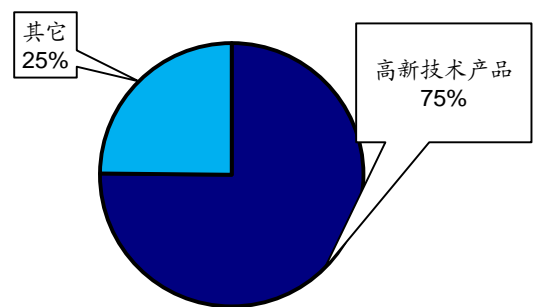
资料来源: WIND, 海通证券研究所

为什么 2 季度重庆市经济能够得到全面的恢复？这和它的产业结构关系很大。两大支柱产业集群均表现不俗，重庆市的经济恢复自然也就领先全国。

电子逆势增长，行业出口导向。众所周知，重庆市的制造业确立了八大支柱产业，而其中电子信息行业就是重庆市两大最重要的产业集群之一。20 年上半年，在其它支柱产业增加值增速普遍不高的背景下，电子产业增加值逆势增长 8.6%。重庆市的电子行业在很大程度上是出口导向的，20 年上半年重庆市出口结构中，超过四分之三属于以电子信息产品为主体的高新技术产品，仅笔记本电脑一项在重庆市出口总额中的占比就超过了 40%。

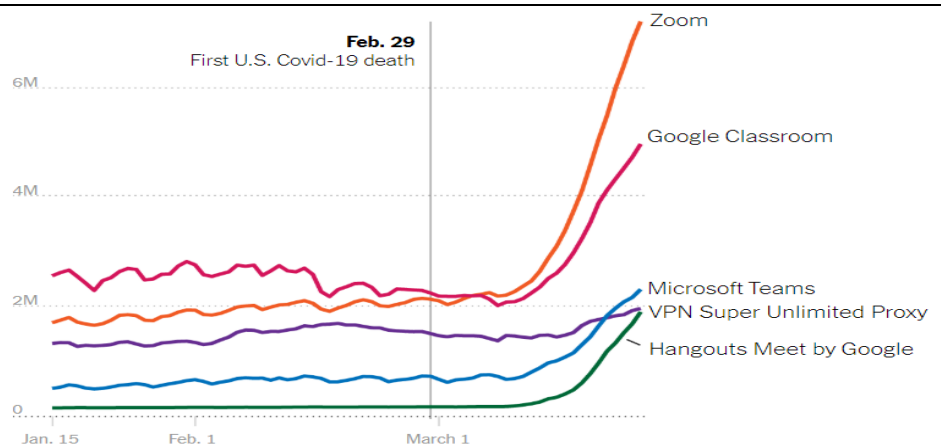
图10 重庆市八大支柱产业上半年规上企业增加值增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

图11 20 年上半年重庆市出口结构


资料来源：WIND，海通证券研究所

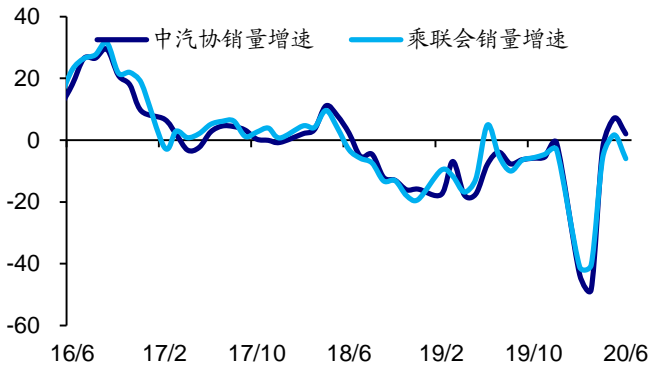
线上活跃催生需求，率先复工迎来订单。一方面，由于全球普遍被卷入这次的新冠肺炎疫情，隔离措施使得线下活动受阻，而线上活动愈发活跃，根据《纽约时报》的报道，能够居家学习和办公的应用受到广泛追捧，比如 Zoom 在疫情后的使用就有很大幅度的提高，而这进一步带动了相关的硬件设备需求。另一方面，像韩国、日本等电子产品出口大国疫情爆发在我国之后，产业链供应能力受到了很大的影响，因此部分海外订单就转移到能够率先复工的中国，进而拉动了重庆的电子产业。

图12 美国疫情前后部分应用的使用情况 (次)


资料来源：纽约时报，Apptopia，海通证券研究所，纵轴为日应用会话数，数据来自 IOS 系统。

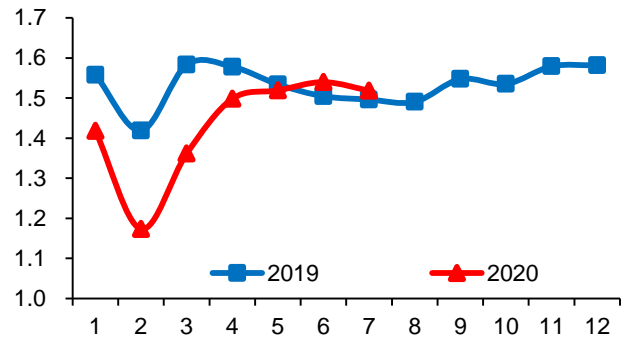
汽车需求释放，青睐私人交通。对于重庆市的另一大产业集群汽车行业而言，疫情防控最为严峻的阶段销售活动曾一度停滞，对其影响很大。生产自然也受到制约。随着复商复市的推进，前期压抑的需求也逐渐得到释放，中汽协和乘联会口径的乘用车销量增速震荡上行。并且，由于疫情还没有完全过去，大家对公共交通出行仍持谨慎态度，形成了私家车对于公共交通的替代趋势，印证主要城市地铁客流仍远低于去年同期，但是道路拥堵指数已经升至高位，并超过 19 年同期水平，这进一步带动了人们的购车需求，从而使得汽车行业迎来较快恢复。

图13 中汽协和乘联会乘用车销量增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图14 百城拥堵延时指数月度均值

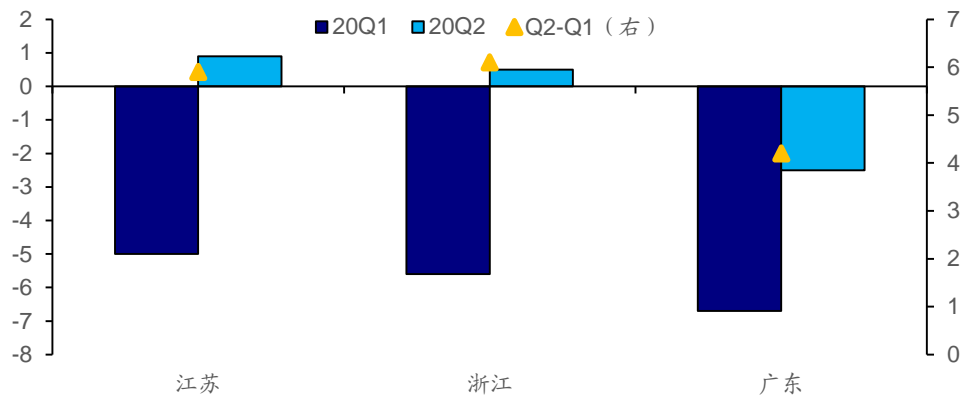


资料来源: WIND, 海通证券研究所

2.2 广东恢复不如江浙，主因在于消费、出口

广东仍处负增，恢复不如江浙。同处东南沿海的经济大省，但20年以来广东的经济表现明显要落后于江浙两省。虽然均遭遇到了疫情冲击使得1季度经济增长跌幅较深，但上半年浙江和江苏GDP同比增速均实现了正增长，而广东省GDP同比增速跌幅仍达-2.5%，经济恢复的程度不及江浙。

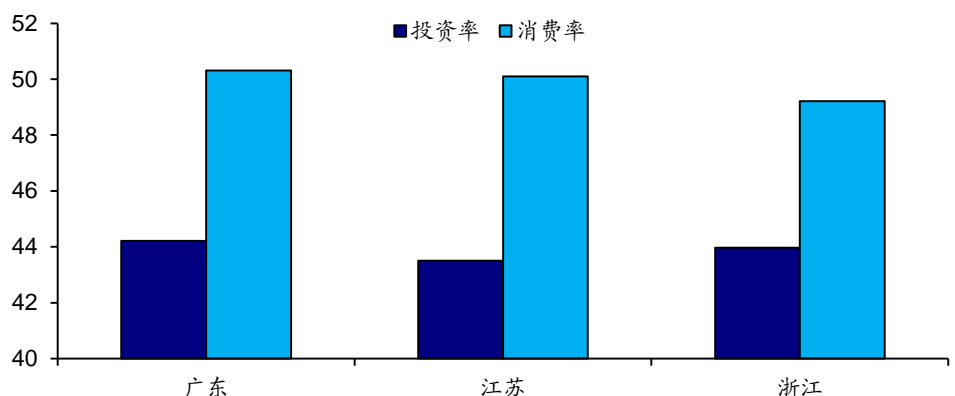
图15 江苏、浙江和广东三省20年1季度和2季度GDP累计同比增速及其差值 (%)



资料来源: wind, 海通证券研究所

消费率约占五成，超过投资率水平。广东、浙江和江苏三省同属于消费大省，17年广东和江苏的最终消费率水平均超过50%，浙江也录得49%，而且三省的最终消费率均要超过资本形成率（即投资率），因此，消费的恢复情况对于三省的经济复苏就显得尤为重要。

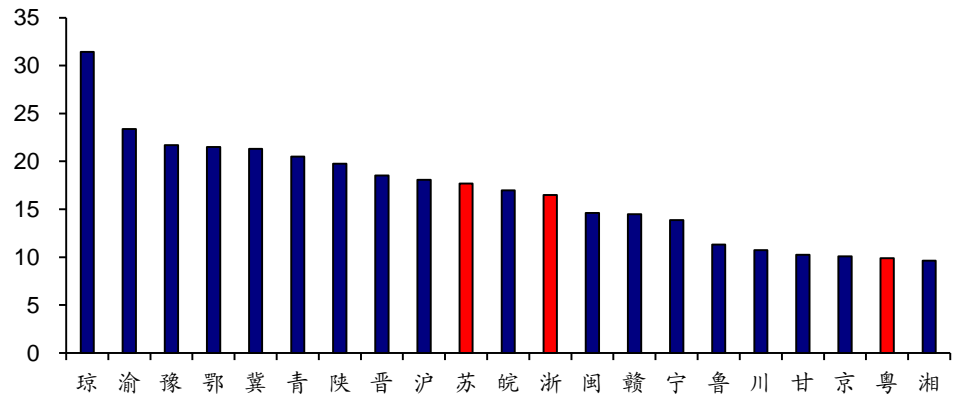
图16 广东、江苏和浙江三省投资率与消费率水平 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据为17年。

消费恢复排名靠后，刺激政策晚于江浙。从社会消费品零售总额增速表现上来看，2 季度江苏和浙江两省社零同比增速较 1 季度提升均超过 16 个百分点，而广东省排名相对靠后，提升幅度尚不足 10 个百分点。虽然广东省和江浙两省一样，也发放了较大规模的消费券来拉动消费，但是广东省城市消费券的推出时间要晚于江浙，最开始的额度也并不是很大，比如 3 月初浙江部分地市就已有消费券政策推出，3 月 14 日南京宣布安排 3.18 亿元消费券的发放，随后于 15 日即开启网上预约，深圳市罗湖区 3 月底表示计划 4 月-6 月安排 5000 万的促消费资金，其中 3000 万以消费券方式发给市民。此外，广东省重大公共卫生事件应急响应级别也由于疫情下调较晚，一定程度上也阻碍了消费需求的恢复。

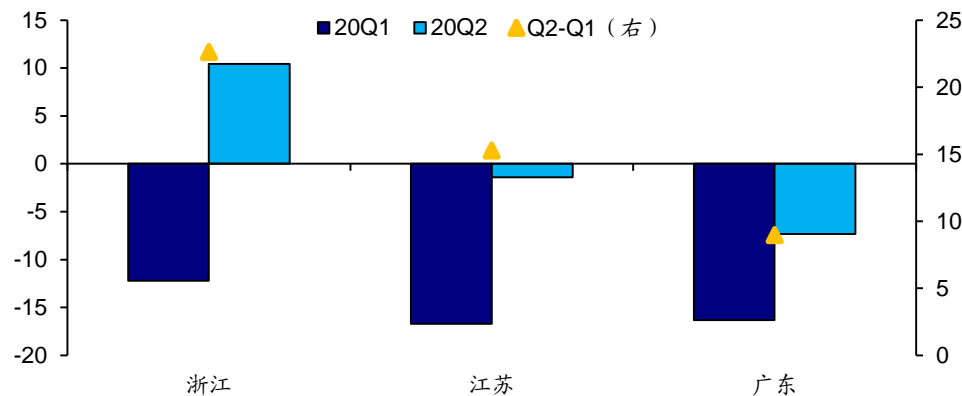
图17 全国部分省市 2 季度社零增速较 1 季度提升幅度（百分点）



资料来源：WIND，海通证券研究所

浙江出口强劲复苏，表现同样好于广东。另一方面，浙江和江苏的出口恢复情况也要好于广东，对于经济的改善同样帮助很大。特别是浙江省 2 季度出口同比增速由负转正至超过 10%，实现了强劲复苏。而广东省 2 季度出口同比增速跌幅仍超过-7%。

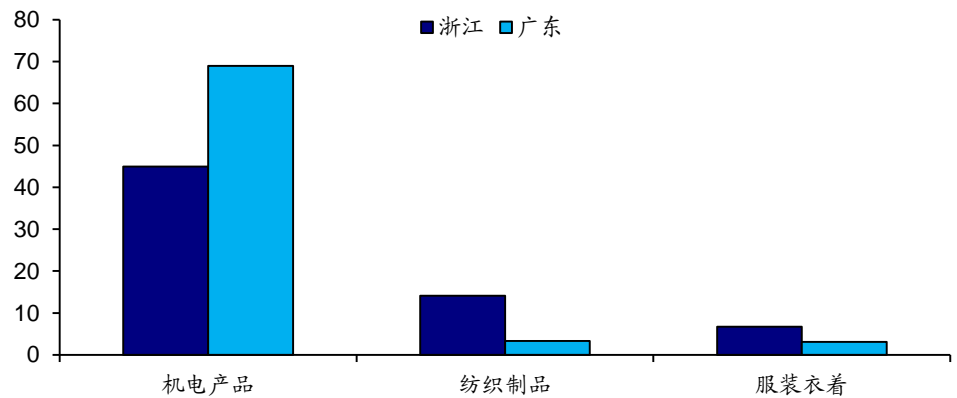
图18 浙江、江苏和广东三省 1 季度和 2 季度出口增速恢复情况 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

出口结构存在差异，浙江纺织品占比较高。通过浙江和广东两省出口结构的对比，我们能够看出，广东省机电产品出口比重较高，19 年广东机电产品占出口商品比重高达 69%，远超过浙江省的 45%，但是在纺织制品方面，广东的出口就远比不上浙江，19 年浙江省纺织制品出口金额占出口商品比重高达 14%，而广东省只有 3.3%。

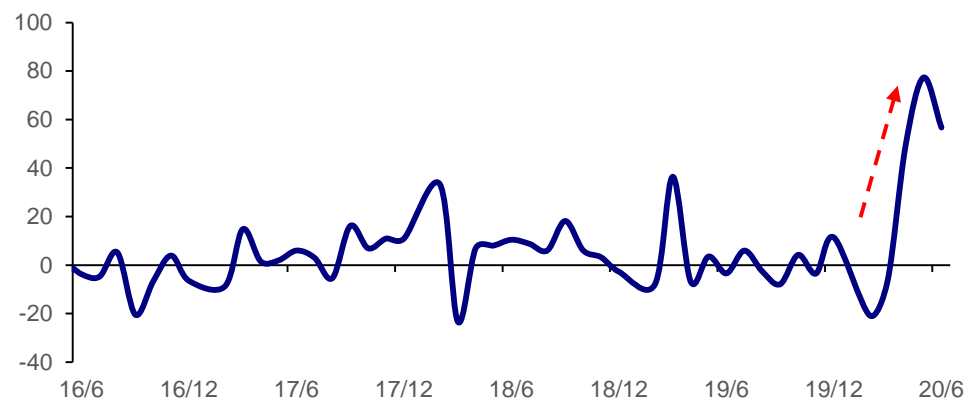
图19 2019年浙江和广东两省出口结构(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

防疫物资需求激增, 浙江出口受益较大。由于新冠肺炎疫情在全球逐渐扩散, 特别是海外疫情二季度以来相继进入爆发期, 人们对于口罩等防疫物资的需求出现激增。我国纺织纱线、织物及制品出口金额同比增速由3月的-6.3%直接跳升至4月的49%, 其后持续处于超过50%的高位水平。而纺织品出口占比较高的浙江, 无疑成为了受益者, 出口迎来了较快修复。

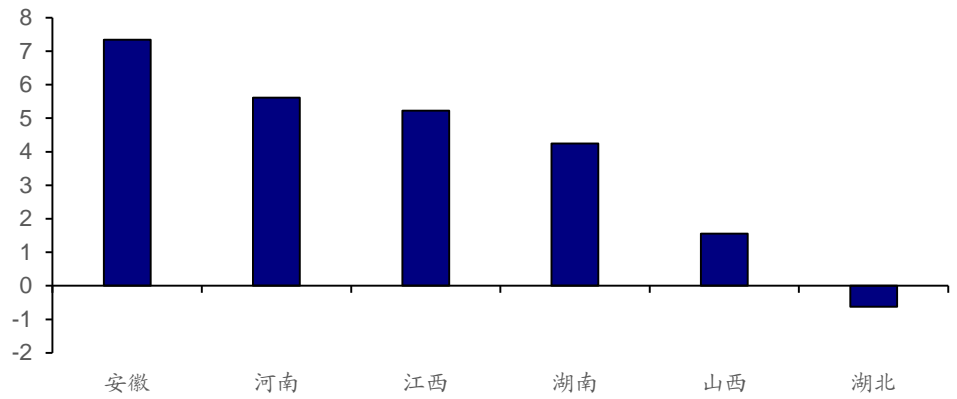
图20 我国纺织纱线、织物及制品出口金额同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

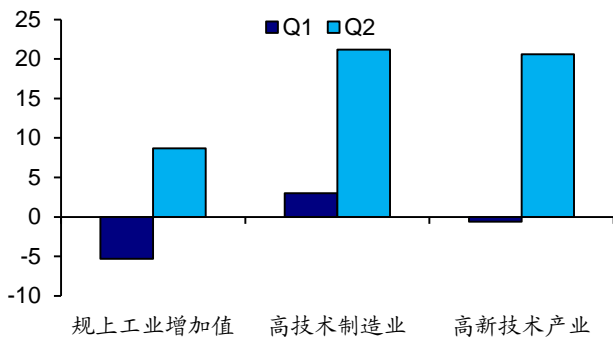
2.3 安徽中部居首, 新动能贡献增长

安徽经济表现亮眼, 2 季度增速中部居首。中部六省之中安徽省经济表现亮眼。2 季度安徽省 GDP 同比增速超过 7.3%, 在中部六省中居于首位, 高过排名第二的河南省 1.7 个百分点之多。由于二季度 GDP 增速较高, 带动上半年安徽省经济实现了 0.7% 的正增长。

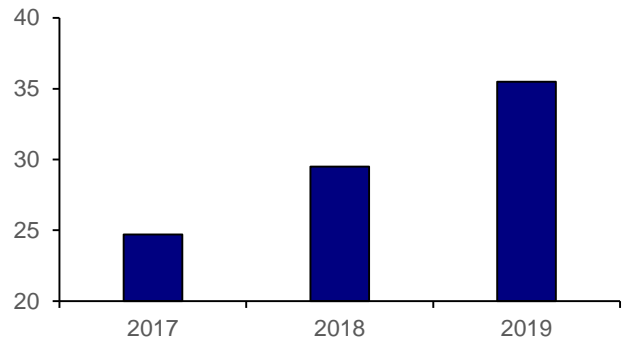
图21 中部六省 2 季度 GDP 同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

新兴产业布局已久，新动能带动高增长。安徽省经济的高增长主要由新动能所带动，自 10 年以来，安徽省就发力布局战略性新兴产业，其占规模以上工业企业产值的比重已从 17 年的不足 25% 提高到 19 年的 35.5%。疫情冲击过后，新兴产业增长的快速回升带动了安徽省经济增速反弹。20 年 2 季度，安徽省高技术制造业和高技术产业增加值同比增速较 1 季度分别提升 18.2、21.2 个百分点，而同期规上工业企业增加值增速仅提升 14 个百分点。

图22 安徽省部分行业增加值同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

图23 安徽省战略性新兴产业产值占规上工业比重 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

进军集成电路产业，培育国内代工龙头。比如在集成电路领域，早在 13 年安徽省会合肥市就出台了《合肥市集成电路产业发展规划（2013~2020 年）》，宣布发展集成电路产业。18 年安徽省提出“一核一弧”，围绕合肥打造安徽集成电路产业空间。15 年成立的合肥晶合集成电路有限公司已成为中国大陆地区本土晶圆代工的龙头，其 12 吋晶圆已经正式量产，19 年公司营收超过 5.3 亿元，由于正处于产能爬坡期，营收增速实现了 77% 的高增长。今年二季度，安徽省集成电路产量增长 18.7%，超过全国产量增速 2 个百分点。

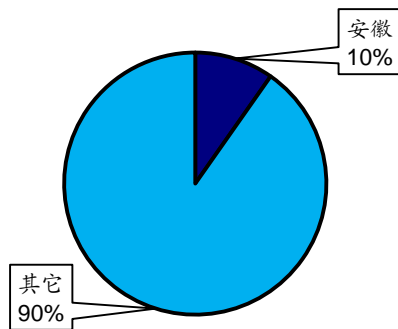
表 1 中国大陆地区本土晶圆代工营收排行

排名	公司	2019 年营收 (百万元)	年增长率 (%)
1	中芯国际	21698	-1.18
2	华虹集团	10978	2.6
3	华润微电子	3192	-8.01
4	武汉新芯	1400	-6.67
5	上海积塔	989	-5.81
6	晶合集成	531	77
7	方正微电子	307	-8.63

资料来源：Chiplnsights，新浪财经，海通证券研究所，华虹集团包括华虹宏力和上海华力的营收，华润微和武汉新芯只计算晶圆代工营收。

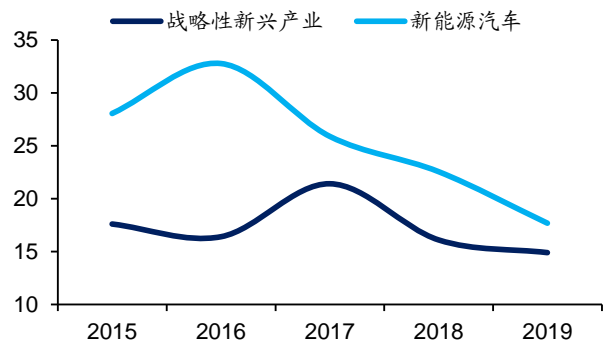
新能源车重点发展，产业规模初步形成。再比如在新能源车领域，依托省内原有的汽车产业集群，再加上招商引资的方式，安徽省已经初步形成了一定的产业规模，19年安徽省新能源车产量占全国比重接近10%。而安徽省新能源车行业产值增速自15年以来就持续高于战略性新兴产业整体的增速水平。20年4月底合肥市政府与蔚来达成关于蔚来中国总部落户合肥的协议，这类合作有望带动安徽省新能源车产业进一步做大做强。

图24 全国新能源汽车产量分布情况



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据为19年。

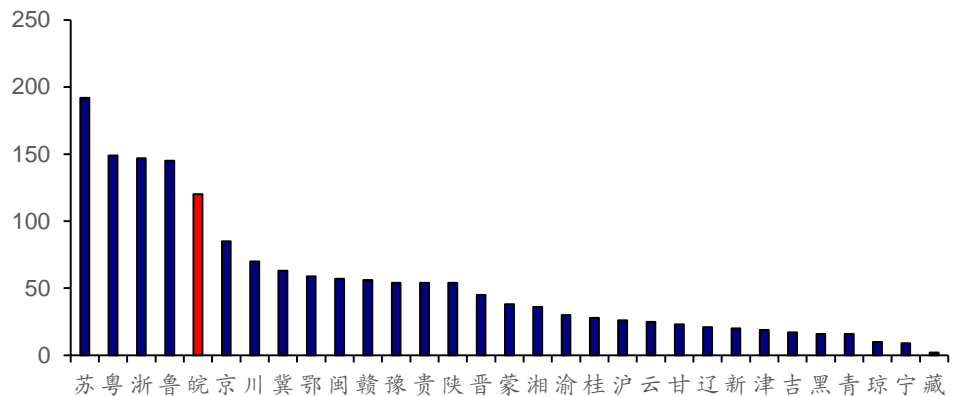
图25 安徽省战略性新兴产业和新能源车产值增速(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

政府基金引导，撬动社会资本。值得一提的是，在安徽省的新兴产业发展进程中，财政资金引导的“风投模式”很有特色。合肥市参与投资京东方就被人们津津乐道。而安徽省目前更是设立了省级投资集团，根据《安徽省投资集团产业基金发展报告(2019)》，安徽省投资集团以省级财政投入撬动了2.8倍资金。从19年上半年政府引导基金的地域分布来看，安徽省以120支的基金数量位居全国第五位，更是中部省份的第一名。

图26 19年上半年政府引导基金地域分布情况(支)

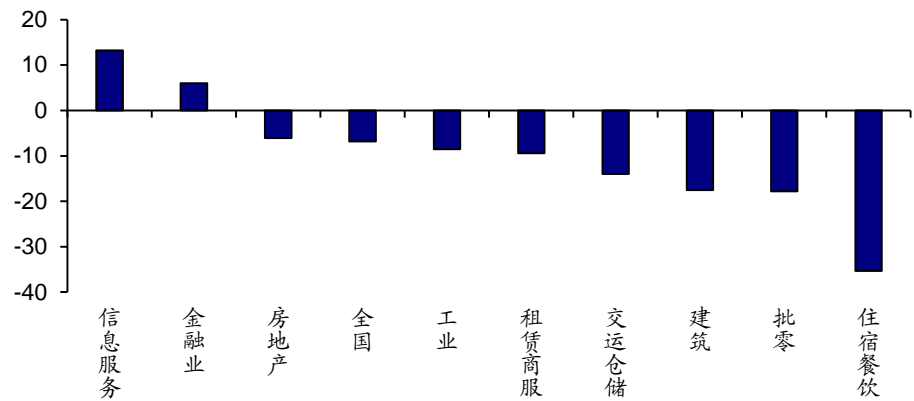


资料来源：WIND，海通证券研究所，按基金数量统计。

3. 服务消费刚刚打开，经济复苏有望延续

一季度疫情严峻，线上行业岿然独存。地方经济恢复情况的变化，其实能够和全国经济复苏的脉络相互印证。一季度特别是前两个月由于受到疫情的干扰，除了能够转移到线上的行业之外，其它多数行业均受到了一定的冲击。1季度我国除信息服务行业和金融业增加值增速实现正增长以外，其它行业增加值增速多数录得负增长。这也使得地方经济增长普遍陷入低迷。

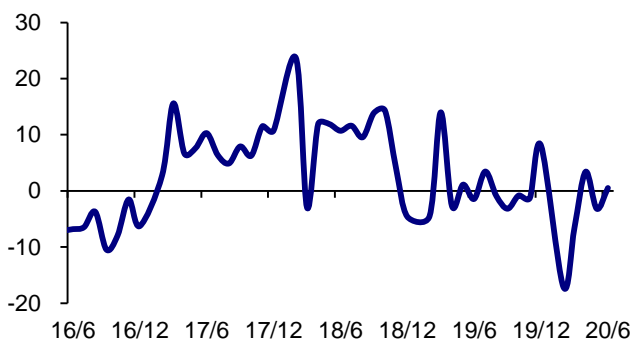
图27 20年1季度全国及各行业增加值同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

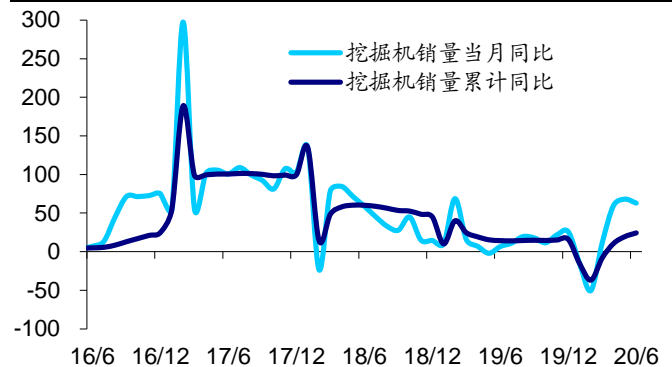
复工复产率先推进, 海外封锁支撑出口。而到了一季度末二季度初, 一方面, 随着疫情防控逐渐转入常态化, 复工复产率先推进, 前期推迟的施工项目也加快赶工, 中游装备制造行业的需求尤为旺盛, 印证挖掘机销量增速持续走高, 工程机械大省湖南因此表现突出; 另一方面, 海外疫情开始扩散, 对防疫物资的需求激增, 而国外供应链受阻也使得部分订单转移到国内, 共同支撑了我国的出口增速, 防疫物资出口占比较高的浙江经济恢复也就超过了广东。

图28 我国出口同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

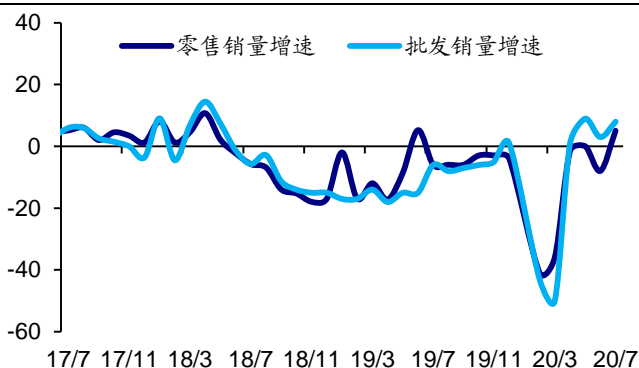
图29 挖掘机销量同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

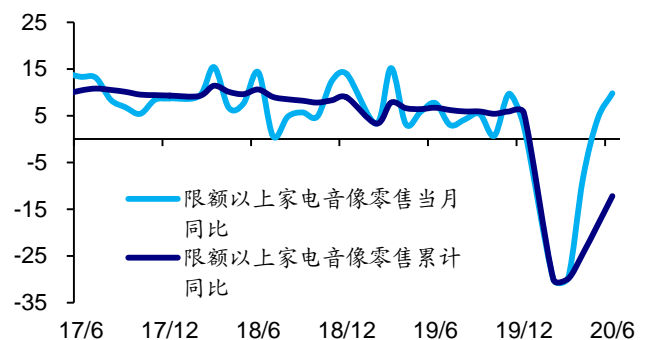
可选消费需求释放, 汽车、家电销售改善。在工业生产率先打开的背景下, 需求制约就成为了经济增长的主要矛盾。二季度以来, 复商复市进程也有所加快, 可选消费需求在疫情压抑之后迎来了释放, 特别是汽车、家电销售逐渐改善。乘联会乘用车批发、零售销量增速震荡上行, 限额以上家电音像类零售同比增速也持续回升, 这使得以汽车作为支柱产业的重庆市在二季度经济恢复中一马当先。

图30 乘联会乘用车批发、零售销量同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

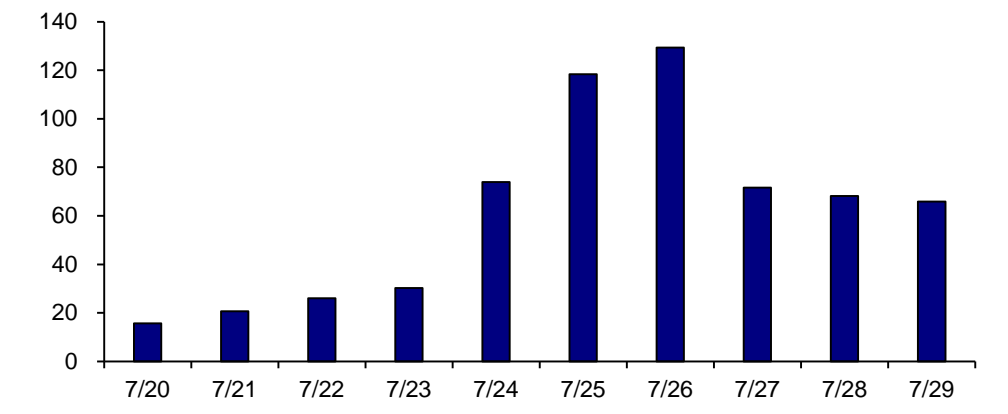
图31 限额以上家电音像类零售同比增速(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

服务消费需求尚弱，经济复苏有望延续。目前来看，部分服务消费才刚刚打开，还处于偏弱态势，以影院行业为例，7月高峰期的全国观影人次也不足150万，远低于疫情前的正常水平，但对于这些行业而言，能够复工就已经是个好的开始，我们相信，只要国内疫情不出现再度爆发，这些行业的需求也会逐渐得到修复，我国经济弱复苏的势头有望延续。

图32 全国观影人次（万人次）



资料来源：WIND，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
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

 余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@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
 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
 张紫睿(021)23154484 zzz13186@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
 房乔华 0755-82900477 fqh12888@htsec.com
 郑蕾 23963569 zl12742@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 fuy11758@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
 联系人
 马浩然(021)23154138 mhr13160@htsec.com

互联网及传媒

 郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
 毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
 陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
 孙小雯(021)23154120 sxw10268@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 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 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 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@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
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 txz13189@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
 郭金焱(010)58067851 gjy12727@htsec.com
 程云鹤 cyh13230@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