

## 明年 CPI 有多高？

### 相关研究

《利率低波动下，如何增厚收益？》

2021.12.14

《债市低波动还会继续吗？》2021.12.09

《大类资产和行业轮动——货币信用周期研究系列之二》2021.11.29

分析师:姜珮珊

Tel:(021)23154121

Email:jps10296@htsec.com

证书:S0850517070004

联系人:孙丽萍

Tel:(021)23154124

Email:slp13219@htsec.com

### 投资要点:

#### ● 从分项来看 2022 年 CPI

其一、2022 年食品项 CPI 的扰动或主要来源于猪价，从生猪产能的领先性来看，猪价或于明年年中触底反弹；其二、2022 年猪油共振概率或较小，随着国际原油供需格局的改善，油价或在年初小幅上行后震荡回落，与猪价错峰演绎；其三、绿色转型或推升通胀，但推升力度可能偏小且是中长期的慢变量，同时政策纠偏“碳冲锋”、“运动式减碳”等，叠加保供稳价政策持续发力，预计能耗“双控”影响温和。

#### ● 2022 年 CPI 在什么水平？

我们认为 2022 年消费继续改善或将带动核心 CPI 上行+明年中猪价或触底反弹+油价或先稳后降，我们基于猪价、核心 CPI、油价对 CPI 进行回归拟合预测，预测显示：在猪价上行至 30 元/公斤+核心 CPI 按 17-19 年较高水平的假设下，CPI 单月或破 3%，故 22 年 CPI 或先稳后上、年末或破 3%但整体较为温和。

#### ● 明年下半年债市或面临转熊压力？

明年上半年 CPI 通胀压力或较小+宽信用或启动缓慢+宽货币宽信用周期利率下行胜率仍高+政策发力提前、进一步宽松可期，预计明年上半年债市利率或震荡下行。

明年下半年 CPI 或快速上行+若地产城投投融资齐发力或带动社融上半年陡升+宽信用传导至经济或带动经济回暖，多因素使得债市或面临转熊压力。

总体来看，明年债市利率大方向可能是先下后上，维持明年 10 年国债利率区间 2.7%~3.1%的判断，若利率接近 3.0%建议配置户加大配置力度。

## 目 录

---

1. 从分项看 2022 年 CPI .....	4
1.1 猪价或先下后上，助推 CPI 上行.....	4
1.2 油价或趋降，猪油或错位 .....	6
1.3 绿色转型、能耗“双控”或温和影响通胀 .....	8
2. 2022 年 CPI 单月或破 3% .....	8
3. 明年下半年债市或面临转熊压力? .....	10

## 图目录

图 1	CPI 分项权重 (%)	4
图 2	CPI 食品项环比增速的回归拟合 (%)	5
图 3	CPI:鲜菜:环比 (%)	5
图 4	CPI:鲜果:环比 (%)	5
图 5	生猪产能与猪肉价格增速 (%)	5
图 6	CPI 食品项环比预测 (1) (%)	5
图 7	CPI 食品项环比预测 (2) (%)	6
图 8	CPI 食品项同比预测 (%)	6
图 9	油价变动与 CPI 走势 (%)	6
图 10	油价通过水电燃料影响 CPI 居住项 (%)	6
图 11	油价通过交通工具用燃料影响 CPI 交通和通信项 (%)	6
图 12	2022 年全球原油供需缺口或缩小 (万桶/天)	7
图 13	国内油价指数与国际油价走势基本同步 (%)	7
图 14	2022 年国际油价同比增速逐步回落 (美元/桶, %)	8
图 15	核心 CPI 环比 (%)	9
图 16	猪价走势 (月均, 元/公斤)	9
图 17	CPI 同比实际值与预测值 (%)	9

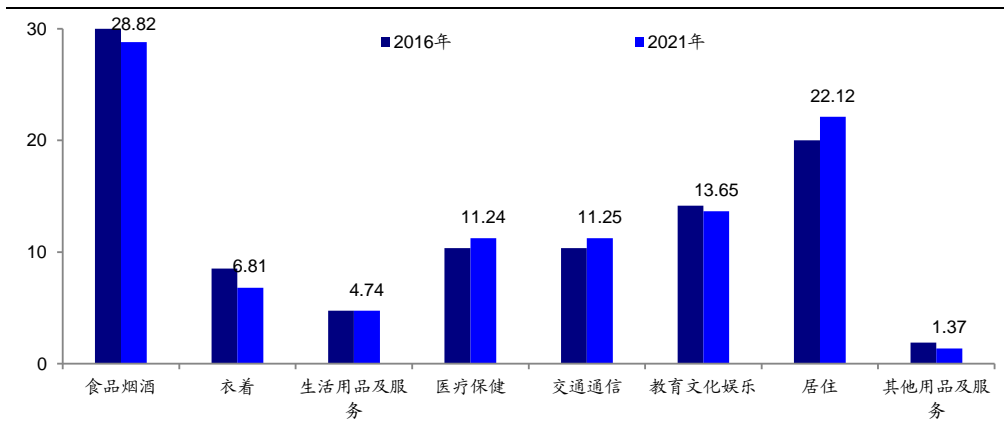
## 1. 从分项看 2022 年 CPI

我国 CPI、PPI 价格指数每五年进行一次基期轮换，2021 年~2025 年以 2020 年为基期。新基期权数总体变动不大，其中食品烟酒、衣着、教育文化和娱乐、其他用品和服务权数约比上轮分别下降了 1.2、1.7、0.5 和 0.4 个百分点，居住、交通和通信、医疗保健权数约比上轮分别上升了 2.1、0.9、0.9 个百分点，生活用品及服务权数变动不大<sup>1</sup>。

为了更好地对 2022 年 CPI 预测，我们选取权重占比较大或者变化较大的分项进行分析，具体来看：

- 分项权重显示，食品烟酒、居住项权重较大、合计占比高达约 51%，其次是教育文化娱乐、交通通信、医疗保健项、衣着，权重也均在 5% 以上，生活用品及服务、其他用品及服务项权重相对偏小、均在 5% 以下。

图1 CPI 分项权重 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

- 从历史波动来看，居住项环比、教育文化娱乐项环比和衣着项环比均显示较强的季节性规律，医疗保健环比近几年变动幅度较小，相对来说，这些分项可能较好的结合历史规律进行预测分析。

因此，对于 2022 年通胀的分析，我们主要集中在食品项、交通通信项等进行分析与预测，这些分项权重大且季节性规律偏弱，具体来看：

### 1.1 猪价或先下后上，助推 CPI 上行

**食品项 CPI 的扰动或主要来源于猪价。**通过猪肉、鲜菜、鲜果环比增速以及食品项环比增速历史三年的均值对 CPI 食品项环比增速进行回归分析，结果显示拟合效果较好，因此我们从这三项对 2022 年食品项通胀进行分析：

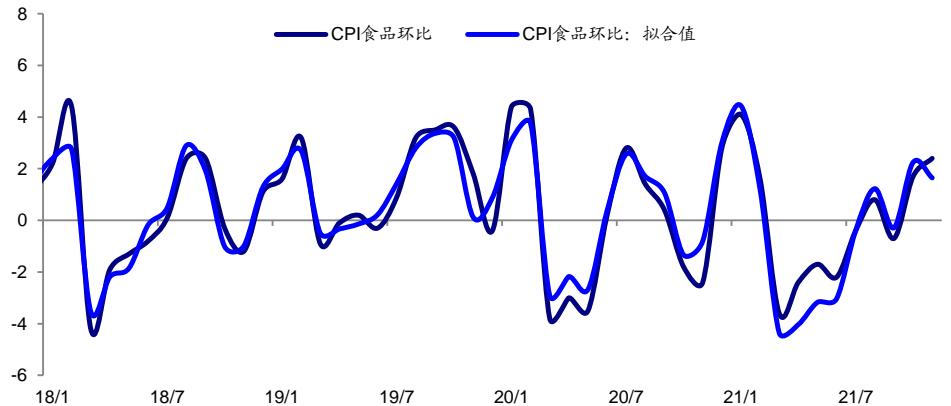
- 其中鲜菜、鲜果价格波动主要受供需主导且具有一定的季节性，会受到天气、灾害等影响价格波动加剧，但总体来看，由于二者生产周期较短，其供给能较快的恢复，所以相较于猪价来说波动性更低。
- 2022 年猪价或先下后上、下半年或迎来周期反转。日前国家统计局新闻发言人付凌晖表示<sup>2</sup>“受到元旦和春节假日因素的拉动，猪肉价格可能还会有所改善。但是总的看，生猪供应总体上逐步恢复，下阶段大幅上涨的可能性是不大的”。具体来看，我们认为猪价变动由其供需格局导致，相对供给端而言猪肉需求端

<sup>1</sup> [http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202102/t20210210\\_1813306.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202102/t20210210_1813306.html)

<sup>2</sup> <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1719181426313145099&wfr=spider&for=pc>

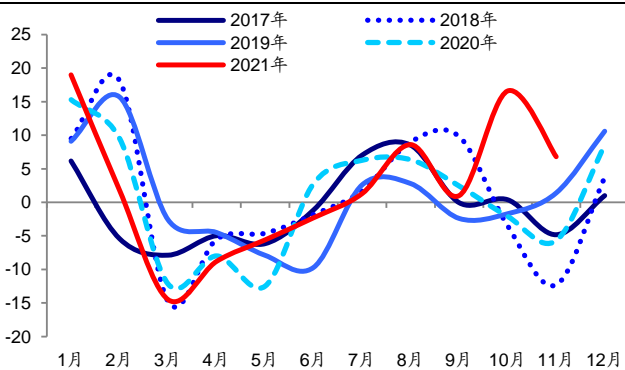
较为稳定，因此我们着重对猪肉供给端进行分析，考虑到能繁母猪存栏领先生猪出栏约 10 个月左右、再结合生猪出栏与猪肉批发市场供给基本同步，以及经过半年左右的深度亏损（21 年 5 月至 11 月已持续亏损约半年），国内生猪养殖产能持续回落，预计 2022 年上半年生猪价格或有二次探底，下半年有望迎来周期反转。

图2 CPI 食品项环比增速的回归拟合 (%)



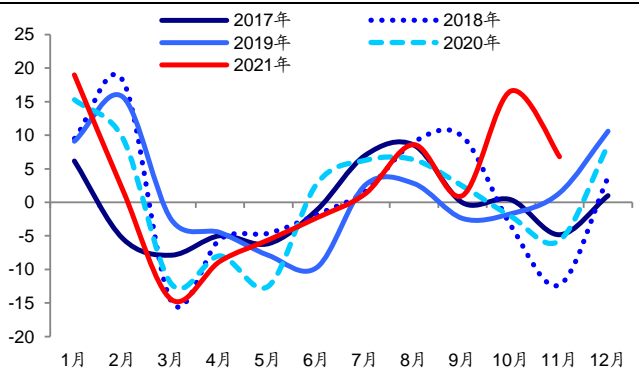
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图3 CPI:鲜菜:环比 (%)



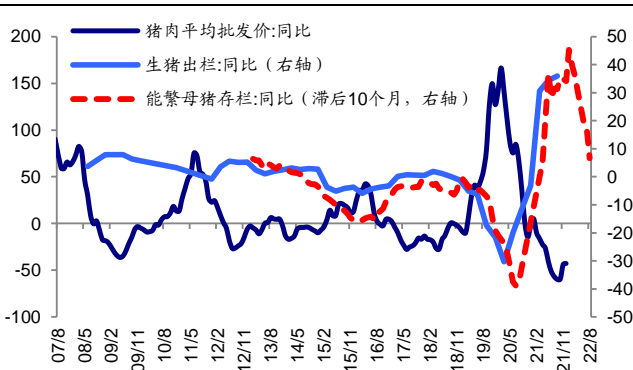
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图4 CPI:鲜果:环比 (%)



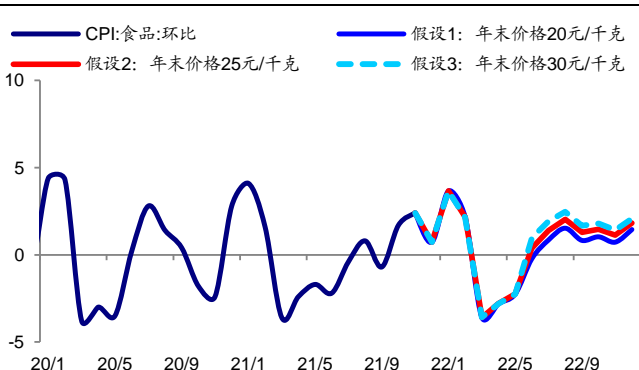
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图5 生猪产能与猪肉价格增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

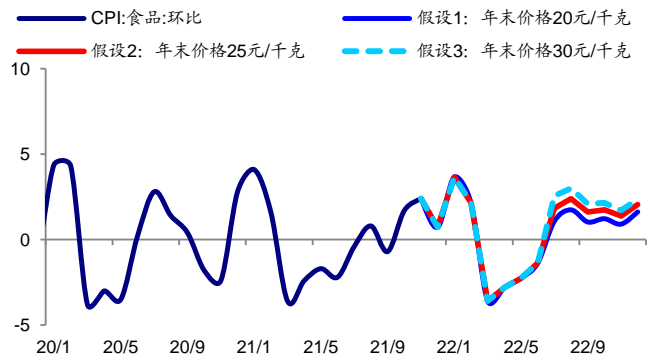
图6 CPI 食品项环比预测 (1) (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所测算, 21/12-22/12 为预测值, 假设猪价在 22 年 5 月见底、2022 年年末猪价分别为 20、25、30 元/千克

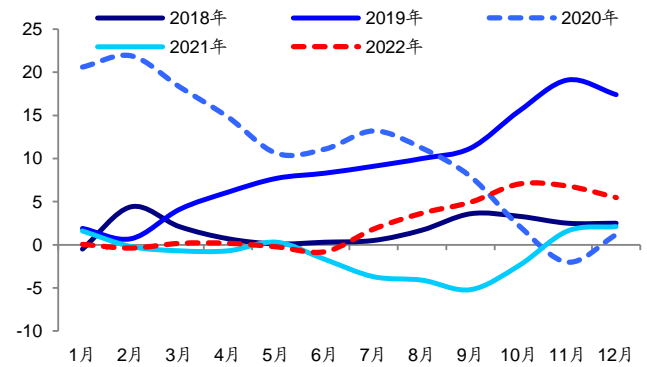
**CPI 食品项同比增速或在年中开始上行，整体或处于历史中等水平，显示通胀压力或较为温和。**鲜菜、鲜果结合历史规律外推，假设明年猪价年初小反弹而后先下后上且最低点分两种情况讨论，分别为 5 月、6 月，同时对年末猪价分三种假设情况讨论，分别为 20 元/千克、25 元/千克、30 元/千克，结果显示将推动 CPI 食品项同比先稳后升、年底略降。

图7 CPI食品项环比预测(2)(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所测算，21/12-22/12为预测值，假设猪价在22年6月见底、2022年年末猪价分别为20、25、30元/千克

图8 CPI食品项同比预测(%)



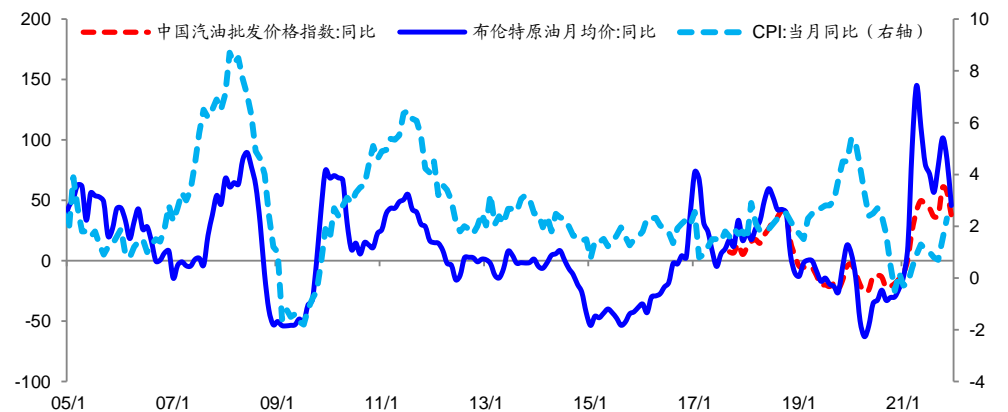
资料来源：WIND，海通证券研究所测算，21年12月-22年12月为预测值，假设：猪价在22年5月见底、2022年年末猪价为25元/千克

## 1.2 油价或趋降，猪油或错位

预计2022年猪油共振概率较小，全年油价或在年初小幅上行后震荡回落，上半年同比增速或为正但涨幅或稳步回落、下半年同比增速或转负，具体来看：

- 历史数据显示，油价和CPI走势有一定的同步性。一方面是因为油价波动通过产业链传导最终到达消费领域影响CPI；另一方面，原油通过水电燃料、交通工具用燃料直接传导至CPI居住项、CPI交通和通信项。从传导时滞来看，油价的大幅波动对燃料部分CPI的冲击基本在当月。

图9 油价变动与CPI走势(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 油价通过水电燃料影响CPI居住项(%)



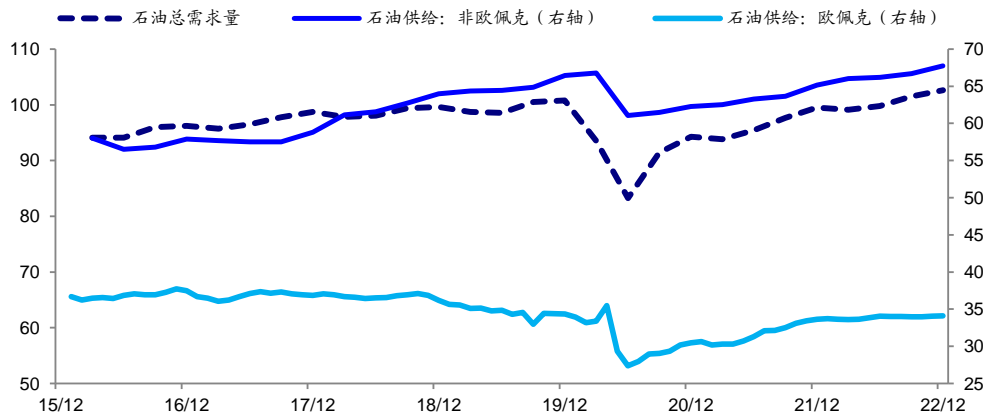
资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 油价通过交通工具用燃料影响CPI交通和通信项(%)



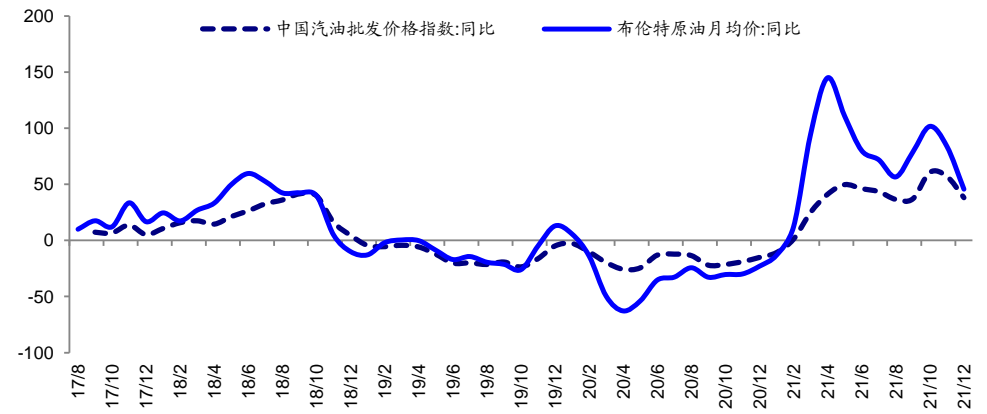
资料来源：Wind，海通证券研究所

- **2022 年国际油价下行压力或占主导。**一方面，我国原油对外依存度高达 73% 左右，而国际油价走势由全球供需格局决定。OPEC12 月月报显示 2022 年全球原油需求较 2021 年增加 415 万桶/天，再结合 EIA 数据，我们预计明年原油供需缺口在 22Q1 或明显缩小、22Q2 或转正（供略大于求），22Q3 和 22Q4 或转负但低于 21 年同期水平（供小于求但缺口较小），显示 2022 年国际原油供需格局或改善，其价格同比或趋于高位回落。另一方面，随着全球经济修复速度的放缓、叠加货币政策转向，例如美国若在 2022 年加息（当地时间 12 月 15 日，美联储发表声明称，将加快缩减债券购买规模，并预计在 2022 年加息三次<sup>3</sup>）则将带动美元走强，这些因素均将抑制油价涨幅。此外，奥密克戎毒株带动全球原油需求有所减弱，导致国际原油价格下行，若后续疫情有新变异毒株，或也将进一步加大国际油价的下行压力。

**图12 2022 年全球原油供需缺口或缩小（万桶/天）**


资料来源：WIND，海通证券研究所，21 年 12 月以及 22 年数据为预测值（OPEC、EIA 预测）

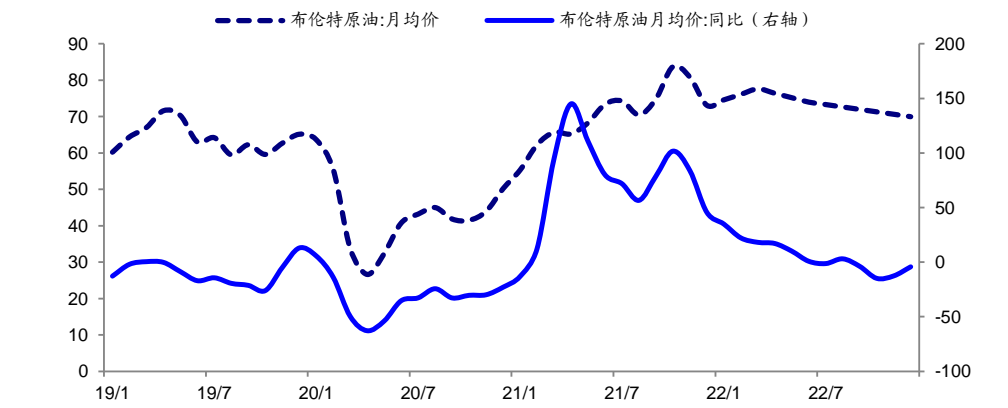
- **2022 年我国国内油价或同样呈现先稳后降的格局。**我国汽油批发价格指数与国际原油价格增速基本走势一致，相关性高达 0.92（数据区间为 17 年 9 月~21 年 12 月），预计国内油价或在 2022 年上半年稳中略有降、下半年下行为主。

**图13 国内油价指数与国际油价走势基本同步（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所，截至 21 年 12 月 20 日

- **2022 年国际油价同比增速或逐月趋降。**参考彭博预测的国际油价数据，我们预计 2022 年国际原油价格在上半年同比正增长但增速逐渐放缓，下半年同比增速则转负。2021 年 4 月以来，CPI 交通工具用燃料项同比增速处于历史同期高位，若油价趋于回落，预计该指标或将逐渐回归常态水平。

<sup>3</sup> <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1719286425046379328&wfr=spider&for=pc>

**图14 2022年国际油价同比增速逐步回落（美元/桶，%）**


资料来源：WIND，彭博，海通证券研究所测算，22年1月~12月为预测数据

### 1.3 绿色转型、能耗“双控”或温和影响通胀

**绿色转型或推升通胀，但推升力度可能偏小、是中长期的慢变量。**20年6月易纲行长在第十三届陆家嘴论坛表示<sup>4</sup>“人口老龄化会导致居民预防性储蓄上升、消费倾向下降，因此对通胀产生抑制作用。而绿色转型会使物价走势有所上升...绿色转型的任务就是对碳排放加以限制，使碳排放的成本显性化...进而带来结构性价格上涨的压力。以上分析有对价格下跌的压力，有对价格上涨的压力，不同方向的价格压力会在一定程度上相互对冲，从而有利于在整体上稳定物价”。

**纠偏“碳冲锋”、“运动式减碳”等，预计碳中和力度或缓和，对通胀影响或减弱。**12月召开的中央经济工作会议表示<sup>5</sup>“在消费领域，增强全民节约意识，倡导简约适度、绿色低碳的生活方式...要正确认识和把握碳达峰碳中和，实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求...但不可能毕其功于一役...推动煤炭和新能源优化组合...防止简单层层分解。要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价...”。我们预计碳减排力度和节奏要配合稳经济大盘、稳社会大局，更加强调推动高质量发展的内在要求，预计对供给端的影响较2021年或减弱。

**保供稳价政策持续发力，能耗“双控”对CPI影响或较为温和。**至今年11月煤炭保供稳价政策效果继续显现，11月通胀数据显示相关价格涨幅回落，部分高耗能行业产品价格涨势也有所减弱。12月中央经济工作会议强调<sup>6</sup>“要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价”，我们认为在保供稳价政策持续护航下，将有助于减弱原材料->生产资料->生活资料的传导，进而减弱对CPI的推升，我们认为因能耗“双控”或碳排放总量和强度“双控”而明显推升CPI的概率较小，预计相关因素对CPI的影响或较为温和。

## 2. 2022年CPI单月或破3%

从分项来看，CPI食品项同比增速或在年中开始上行，整体或处于历史中等水平，CPI交通通信项在国际油价或稳中趋降的带动、其涨势或回落，整体来看2022年CPI通胀压力整体或较为温和，那么22年CPI单月高点或在什么水平呢？

- **明年消费继续改善或将带动核心CPI上行。**考虑到疫情后的系统性原因，收入分化、收入预期不确定，消费习惯的修复需要时间；以及地产投资降温走向地产后周期消费传导；再者，服务消费是潜在增长点但受疫情影响仍是个慢变量。假设2022年核心CPI环比参考17-19年的平均水平（属于中等偏高水平）。
- **明年中猪价或触底反弹，假设年末高点在20元/公斤（悲观）、25元/公斤（中**

<sup>4</sup> <http://www.china-cer.com.cn/guwen/2021061013112.html>

<sup>5</sup> <https://www.12371.cn/2021/12/10/ART11639136209677195.shtml>

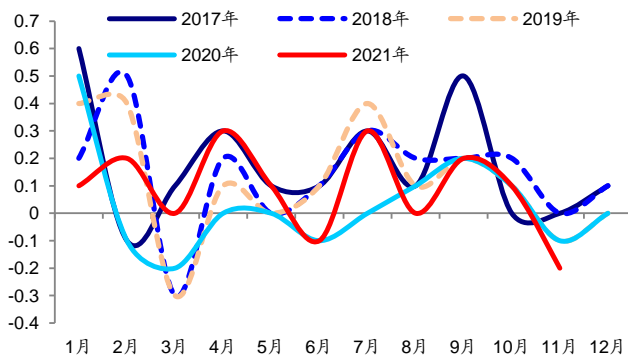
<sup>6</sup> <https://www.12371.cn/2021/12/10/ART11639136209677195.shtml>



性)、30元/公斤(乐观)三种情况。抢跑或带动猪价提前见底、且前文讨论的猪价于明年5月或6月见底差异相对较小,因此我们假设22年猪价或在5月见底。猪周期上行阶段少则持续15个月、多则持续27个月,06年~18年以来的几轮猪周期中猪价高点均在26~30元/公斤左右,19年~20年猪周期高点受非洲猪瘟疫情+生猪养殖场环境整改+生猪产能低等影响飙升至52元/公斤,我们认为明年的猪价上行阶段较难重现19年~20年大幅飙升的情况,因此我们假设22年末猪价或上行至20元/公斤(悲观)、25元/公斤(中性)、30元/公斤(乐观)。

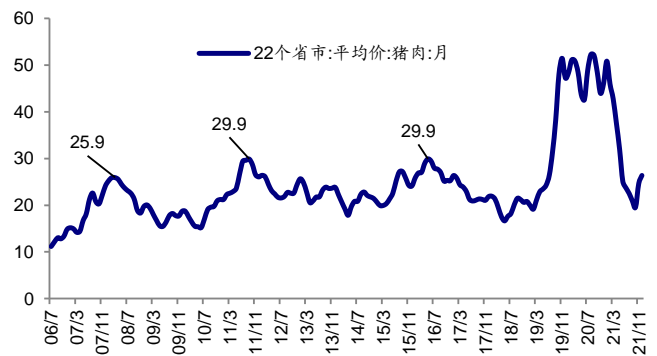
➤ 此外,22年油价或先稳后降,同比增速或逐月回落。

图15 核心CPI环比(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图16 猪价走势(月均,元/公斤)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 截至21年11月

我们基于猪价、核心CPI、油价对CPI进行回归拟合预测,结果显示:

**预测1:** 假设22年猪价低点在5月+年末价格20元/公斤,22年Q1~22年Q4,CPI同比均值分别为1.1%、1.2%、1.9%、1.8%,单月最高点在9月为2.1%,全年中枢1.5%。

**预测2:** 假设22年猪价低点在5月+年末价格25元/公斤,22年Q1~22年Q4,CPI同比均值分别为1.2%、1.2%、2.2%、2.4%,单月最高点在12月为2.6%,全年中枢1.7%。

**预测3:** 假设22年猪价低点在5月+年末价格30元/公斤,22年Q1~22年Q4,CPI同比均值分别为1.2%、1.3%、2.5%、2.9%,单月最高点在12月为3.2%,全年中枢2.0%。

整体来看,在猪价上行至30元/公斤+核心CPI按17-19年较高水平的假设下,CPI单月或破3%,故2022年CPI或于下半年开始快速上行但整体或较为温和。

图17 CPI同比实际值与预测值(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所测算, 21年12月~22年12月均为预测值, 预测假设详见正文

### 3. 明年下半年债市或面临转熊压力？

一方面，明年上半年 CPI 通胀压力较小、下半年或快速上行，或使得明年下半年债市面临转熊压力增大。

另一方面，利率拐点或取决于宽信用回升的斜率，若社融较为平缓，债牛或有望延长至年中甚至下半年；若地产城投融资齐发力带动社融上半年陡升，再加上机构“抢跑”，则拐点提前。

总体来看，明年债市利率大方向可能是先下后上，维持明年 10 年期国债利率区间 2.7%~3.1%的判断，若利率接近 3.0%建议配置户加大配置力度。

## 信息披露

### 分析师声明

姜珺珊 固定收益研究团队

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

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

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com  
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com  
联系人  
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com  
李林芷(021)23219674 llz13859@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  
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
联系人  
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com  
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com  
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com  
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com  
曹君豪(021)23219745 cjh13945@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  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
联系人  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com  
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com  
滕颖杰(021)23219433 tjy13580@htsec.com  
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com  
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com  
联系人  
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com  
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com  
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com  
方欣来(021)23219635 fxl13957@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  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com  
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com  
联系人  
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com  
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com  
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
联系人  
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@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  
李姝醒(021)23219635 lsx11330@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

### 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  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com  
梁广楷(010)56760096 lqk12371@htsec.com  
联系人  
孟陆(86 10 56760096) ml13172@htsec.com  
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com  
彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
郑蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com  
联系人  
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

### 公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fufy11758@htsec.com  
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
联系人  
余致翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com  
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com  
联系人  
曹蕾娜(021)23154125 cln13796@htsec.com

### 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
联系人  
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com  
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@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(021)23154113 zjy12711@htsec.com  
余金花(021)23219774 yjh13785@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

<b>电子行业</b> 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李 焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 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 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 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	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxj12156@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 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	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 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	<b>银行行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王祎婕(021)23219768 wyj13985@htsec.com
<b>家电行业</b> 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	<b>造纸轻工行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com 高翩然 gpr14257@htsec.com	

## 研究所销售团队

<b>深广地区销售团队</b> 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com	<b>上海地区销售团队</b> 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 谭德康 tdk13548@htsec.com 王祎宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com	<b>北京地区销售团队</b> 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 郭金焱(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com 上官灵芝 sglz14039@htsec.com 董晓梅 dxm10457@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