

相关研究

《宏观经济展望和 REITs 配置机会》
2022.07.05

《如何预测社融与信贷?》2022.07.03

《加息的关键变量: 美国通胀怎么走?

——美元流动性研究系列五》2022.06.26

多少经济可以恢复?

投资要点:

- 3月以来,新一轮新冠疫情冲击下,我国经济受到明显冲击,从5月份开始,我国经济开始修复,当前经济修复了多少?展望下半年,经济能恢复到什么水平?能否再现2020年的快速修复?我们认为,一些中期因素的变化,可能会影响未来经济修复的速度和高度。从就业和经济的压力来看,本轮政策调整可能维持的时间更久,积极的程度也会不断加码。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

目 录

1. 经济边际恢复：6月或已回正.....	4
2. 与2020年不同：中期因素已变化.....	7
3. 稳增长：更持久、更积极.....	10

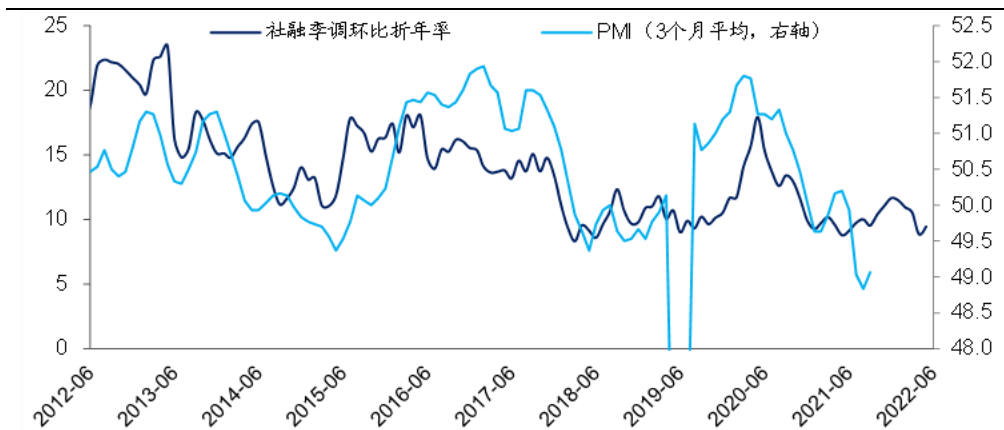
图目录

图 1	社融增速和 PMI 指数 (%)	4
图 2	拥堵延时指数:百城平均	4
图 3	一线城市地铁客流量 (假定 2018 年对应月份为 100)	5
图 4	全国交通客运量处于低位	5
图 5	民航客运量在 6 月以来快速回升	6
图 6	整车货运流量指数恢复至相对正常水平	6
图 7	公共物流园吞吐量指数距离往年同期有较大差距	6
图 8	我国月度 GDP 同比增速及预测 (%)	7
图 9	我国出口增速和美国耐用品消费的相关性 (%)	7
图 10	剔除价格变动后,我国进出口数量连续三个月同比增速 (%)	8
图 11	我国在主要经济体中的出口份额 (%)	8
图 12	大城市房地产销售 6 月升 7 月降	9
图 13	百城中房价下跌的城市数量 (个)	9
图 14	社会消费品零售尚未回到疫情前增长轨道 (亿元)	10
图 15	我国社会消费品零售同比增速 (%)	10

1. 经济边际恢复：6月或已回正

如果没有3月以来的疫情爆发，本来我国经济已经处于复苏的通道。在去年四季度的时候，融资端、供给端的政策都在放松，社融增速在去年4季度大幅回升，PMI指数也在去年10月份探底后，连续4个月回升。但3月疫情爆发后，经济的恢复活动受到影响。所以过去几个月主导我国经济修复的因素主要是新冠疫情。4月是疫情影响最大的时候，5月以来经济活动开始新一轮修复，未来经济能够修复到什么程度？我们不妨结合中短期指标来做分析。

图1 社融增速和 PMI 指数 (%)

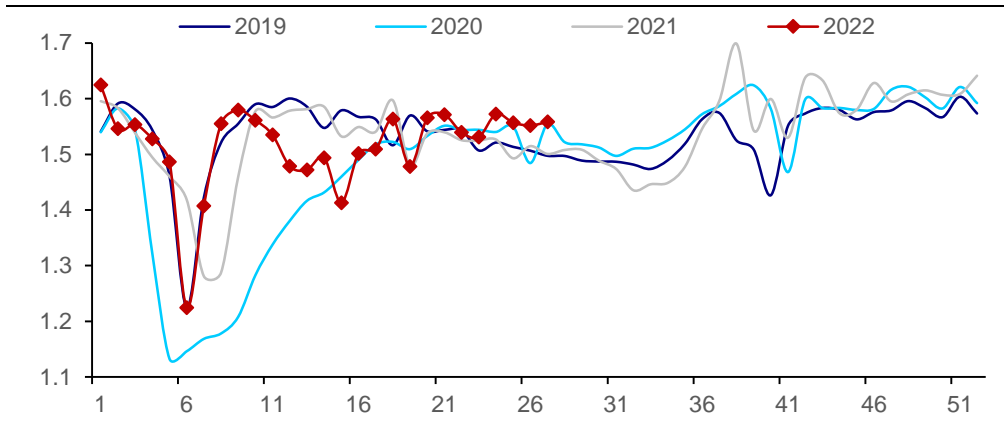


资料来源：CEIC，海通证券研究所。PMI 滞后 6 个月

经济活动和人口、物资的流动密切相关，我们不妨先看下人口和物资流动的恢复情况。

从城市内的人口流动看，边际上有改善，但还没有恢复到去年的同期水平。百城道路拥堵延时指数已经回到正常水平，最近几周甚至比过去几年的同期水平还要高。但这只能说明路面交通的拥堵程度回到了正常，并不能说明城市内的人口流动就正常了。因为路面交通的拥堵程度和人口流动并不是线性相关的关系。举个例子，如果一个路段承载 100 辆车可以顺畅通行，那么通行 50 辆车和通行 80 辆车都会很顺畅，拥堵指数是一样的，但代表的客流量却不一样；而反过来，如果通行 150 辆车就会严重拥堵，那么通行 200 辆车的拥堵时间也不会边际上增加太多，但背后代表的客流量却相差甚远。所以拥堵延时指数只能作为人流量的参考，并不能作为判断人流量的重要依据。

图2 拥堵延时指数:百城平均



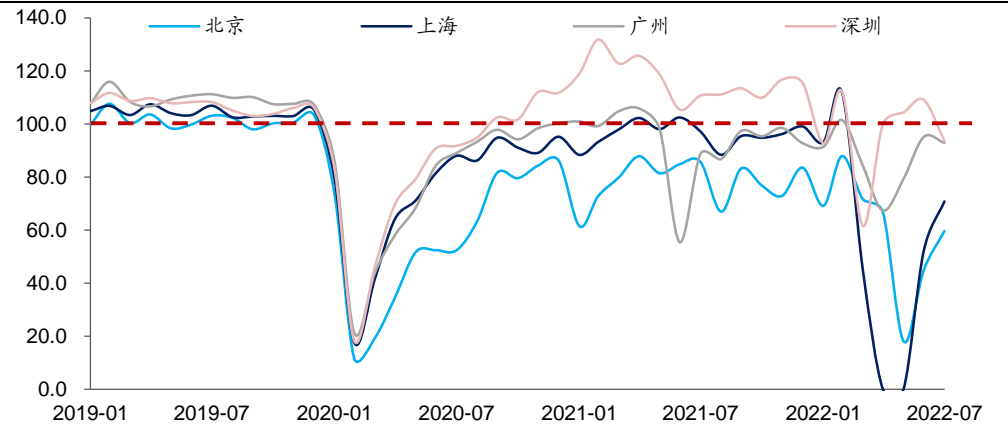
资料来源：CEIC，海通证券研究所

关于城市内的人口流动指标，我们更多可以参考地铁客流量。从一线城市的数据来看，城市内的人口流动在4-5月份疫情期间大幅下滑，6月份以来加速改善，但目前距

离去年的同期水平还有较大差距，距离疫情之前的正常水平差距更大。具体来说，截至7月上旬，北京的地铁客流量只有去年同期的7成，而事实上去年的水平也是偏低的，因为从2020年疫情爆发以来，北京的人口和物资流动的数据都没有回到疫情之前的水平；上海的地铁客流量同比还有27%的降幅，仍在恢复通道当中；广州地铁客流量虽然同比有正增长，但主要是和去年同期疫情带来的低基数有关系，从绝对水平看，人口流动还没有完全回到正常；深圳的地铁客流量本来已经回到正常水平，但近期随着疫情的爆发，也再度回落。

所以结合地铁客流量的数据，我们判断目前城市内的人口流动在恢复，但还有较大的修复空间。

图3 一线城市地铁客流量（假定2018年对应月份为100）

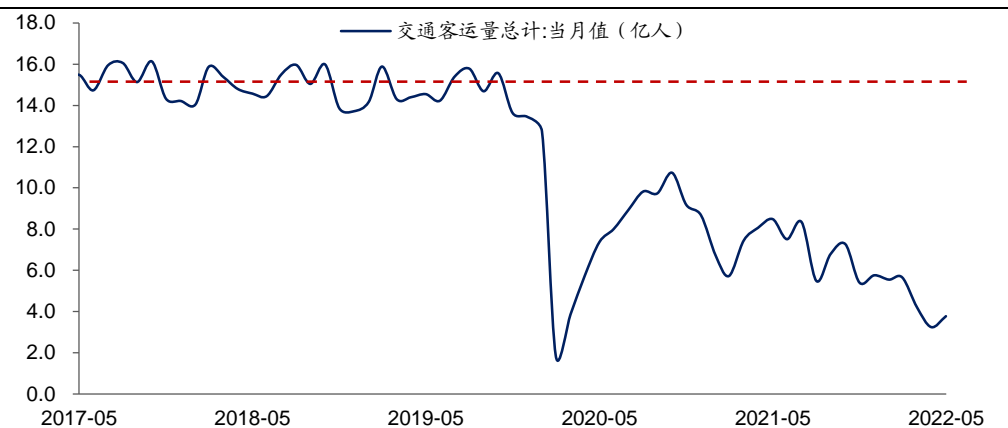


资料来源：CEIC，海通证券研究所

从城市间的人口流动看，目前仍在恢复，但恢复的程度或弱于城市内的人口流动。其实在过去两年里，由于受到疫情影响，我国城市间的人口流动都没有回升至疫情之前的正常水平。4月全国交通客运量为3.25亿人，是去年同期的40%；5月略有改善，回升至3.78亿人，是去年同期的45%。

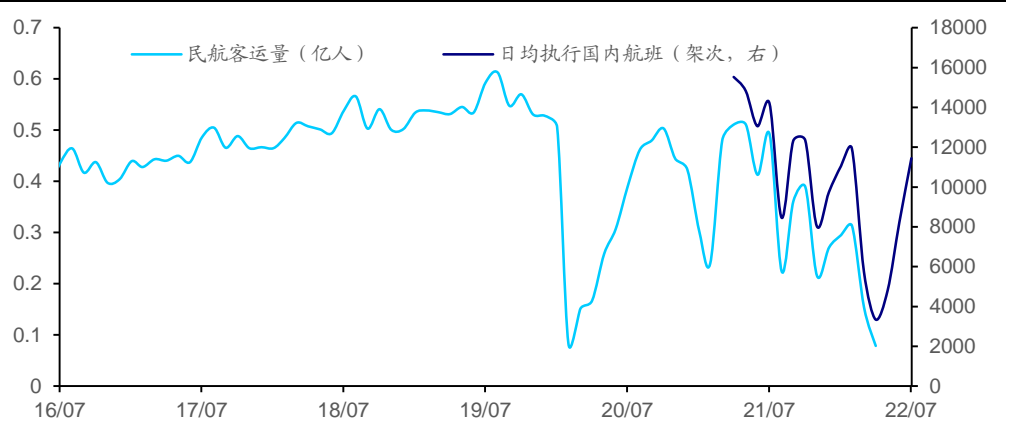
6月份以来，城市间的人口流动恢复开始加快，截至7月9日，我国国内执行航班架次回升至1.14万，不过距离去年同期的1.4万架次还有一定差距。

图4 全国交通客运量处于低位



资料来源：CEIC，海通证券研究所

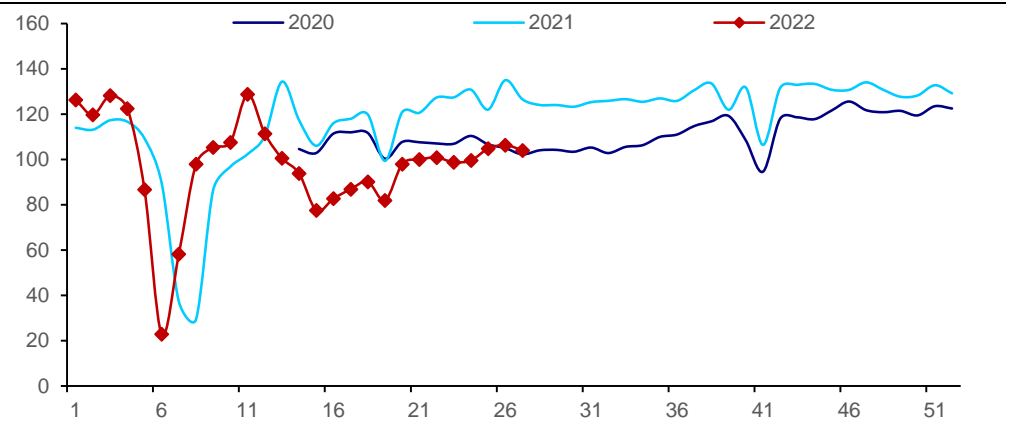
图5 民航客运量在6月以来快速回升



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

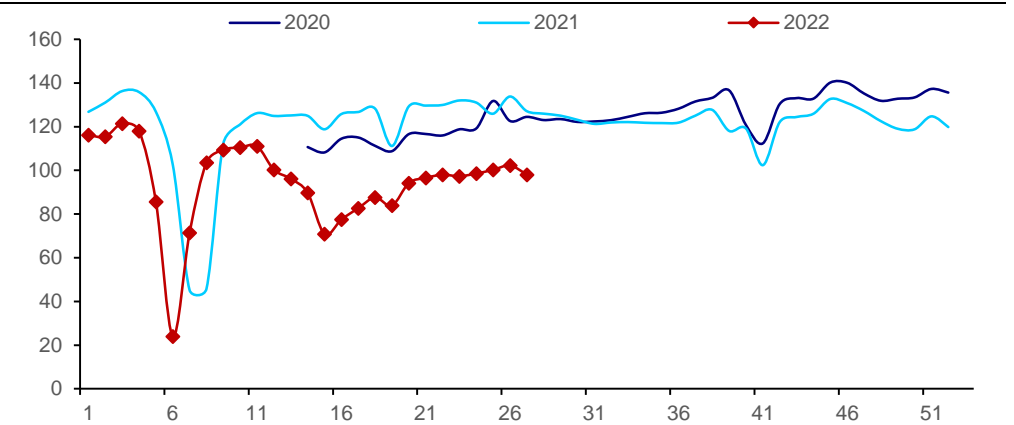
看完人口流动,再来看物资流动。截至7月9日,整车货运流量指数已经恢复至2020年的同期水平,但距离2021年的水平低了18%。公共物流园吞吐量指数环比也有恢复,但相比2021年的同期水平降幅仍有24%,相比2020年的同期水平的降幅有22%。在货运物流限制较小的情况下,货运物流指数同比降幅较大,或许反映了经济的稳增长压力。

图6 整车货运流量指数恢复至相对正常水平



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图7 公共物流园吞吐量指数距离往年同期有较大差距

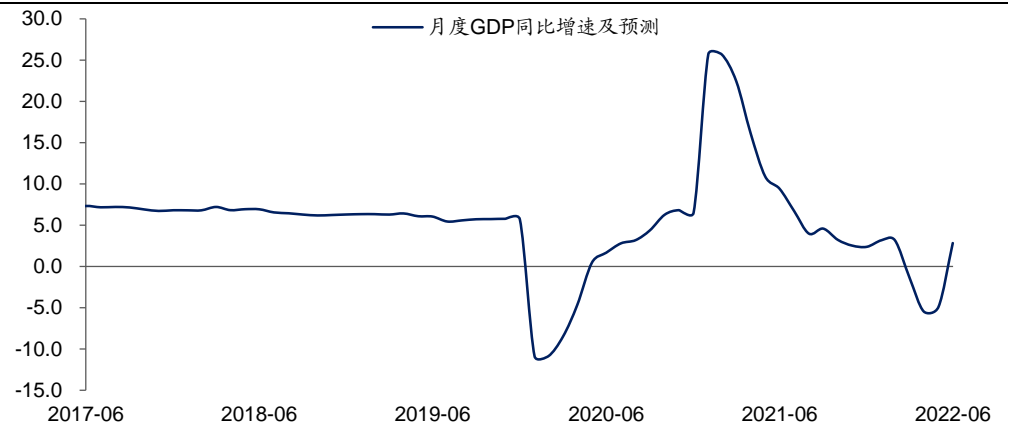


资料来源: CEIC, 海通证券研究所

从经济指标来看，4月应该就是经济的阶段性底部，5月经济边际弱改善，6月改善幅度更加明显。4、5月份的经济数据官方已经公布，我们根据公布数据推断月度GDP增速，4月和5月大概率是负增长，5月相对于4月仅是小幅改善，6月月度GDP增速可能小幅转正。

往前看，在疫情影响弱化、积极政策发力之下，下半年经济或继续改善，但对经济恢复的高度需要保持谨慎。

图8 我国月度GDP同比增速及预测 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

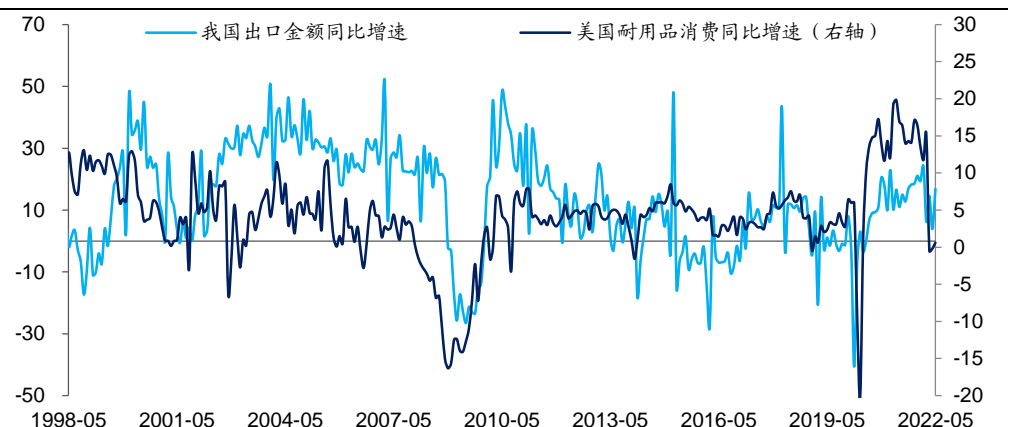
2. 与2020年不同：中期因素已变化

2020年，我国率先防控住疫情，经济迎来了快速修复，在2020年四季度的时候，我国GDP的同比增速甚至达到6.4%，明显超过了疫情之前的增长轨道。那么在经历了4月份的疫情集中影响后，我国经济能否再现2020年的那种快速修复呢？我们需要看一些中期因素的变化。

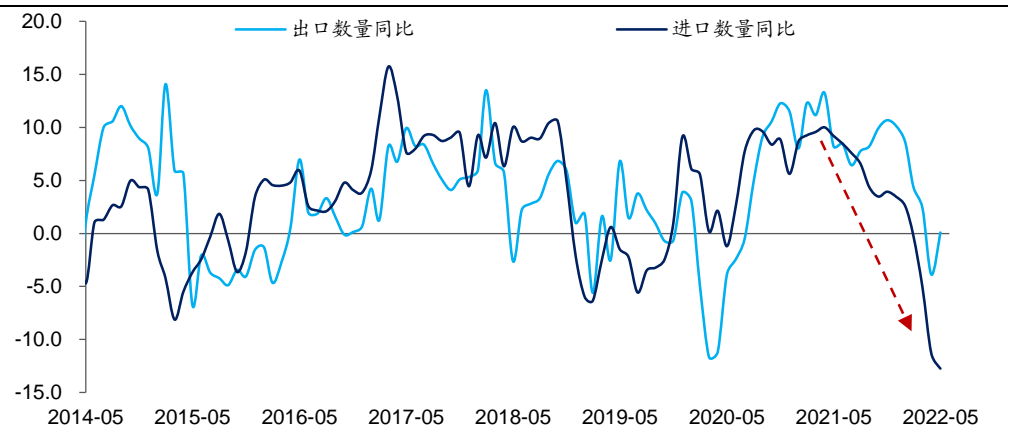
其实在2020年的时候，拉动经济快速回升的最重要因素有两个，一个是外需出口，另一个是内需房地产。但过去两年里，这两个因素已经发生了变化。

首先看出口。我们之前有专题分析过，我国出口和美国欧洲需求、尤其是耐用品消费需求的相关性是比较高的。在去年一季度的时候，美国耐用品消费就已经见顶回落，而我国出口数量增速见顶的时间也是在去年一季度。往前看，欧美日等经济体迫于通胀压力，下半年大概率继续收紧货币政策，需求端的降温是趋势性的，这和2020年的大规模货币刺激需求不可同日而语。

图9 我国出口增速和美国耐用品消费的相关性 (%)



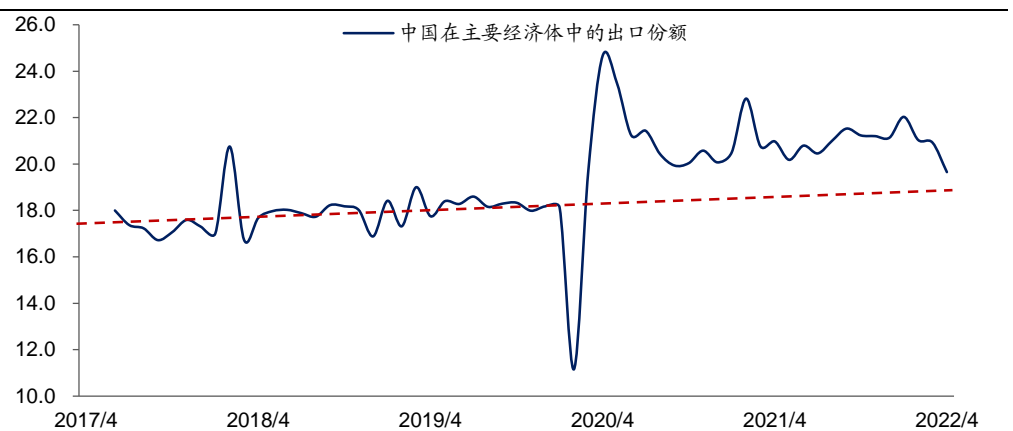
资料来源：CEIC，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

图10 剔除价格变动后，我国进出口数量连续三个月同比增速下降（%）


资料来源：CEIC，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

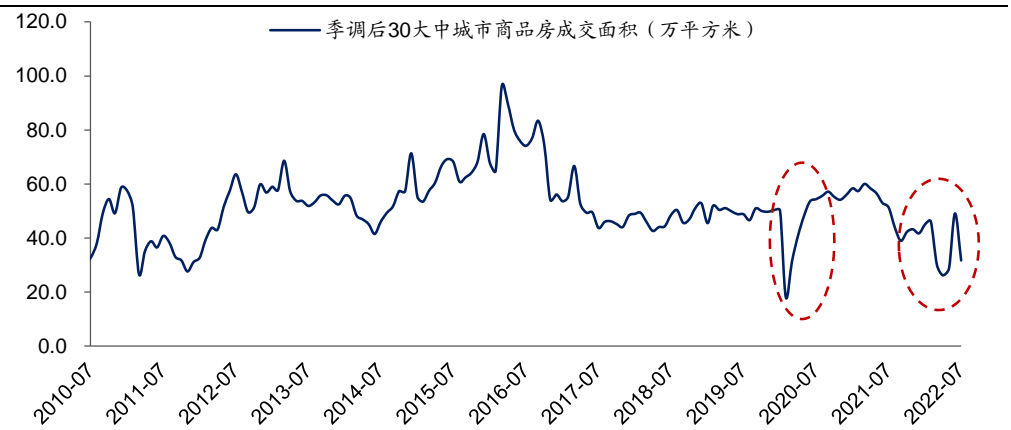
全球供给端也和2020年情况不同。2020年在没有疫苗的情况下，海外供给恢复是偏慢的，所以大量商品生产只能依赖中国制造。但2021年疫苗出现后，海外处理新冠病毒的方式已经发生改变，生产供给端也有修复。我国在主要经济体中的出口份额（非全球贸易数据，仅覆盖主要经济体）在2020年提高了接近2个百分点，但2021年并没有明显的进一步提升，从今年3月以来，出口份额有所下降。在海外供给恢复的背景下，我国出口份额或难再提升。

考虑到全球需求端的降温，供给端份额难再提升，我国出口增速或将延续下行趋势。

图11 我国在主要经济体中的出口份额（%）


资料来源：CEIC，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

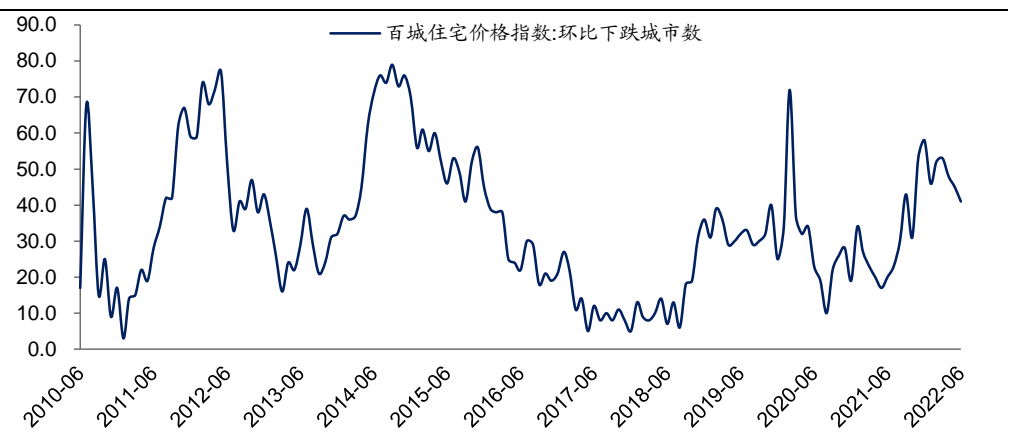
看完出口，我们再来看驱动2020年经济修复的另一因素——房地产。近几个月的房地产市场走势主要受到疫情的干扰，其实在去年四季度房地产融资政策调整后，货币信贷推动部分大城市房地产市场有所回暖。但3月疫情再发后，30城房地产成交面积大幅跳降，4、5月份都成交低迷，之后随着疫情缓解，6月30城房地产市场成交大幅回升，季调后的成交面积已经回升至3月之前的增长轨道，但7月上旬成交面积再度回落。这说明6月房地产成交的短期上冲，或更多是之前两月积压需求的集中释放，房地产市场的内生增长动力仍然偏弱。

图12 大城市房地产销售 6月升7月降


资料来源：CEIC，海通证券研究所

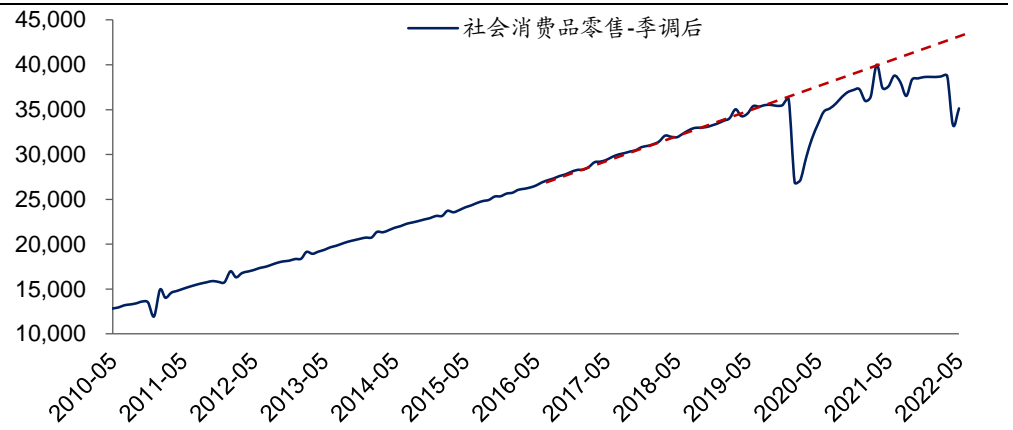
其实从大周期来看，我国房地产市场需求在 2013 年就已经见顶，之后各线城市明显回落，2014 年开始的货币偏宽松后，大城市房地产市场回暖，但小城市仍然低迷；直到 2016 年，在棚改刺激之下，小城市房地产市场也大幅回升，但这也使得小城市房价被推到了相对高位；从 2018 年下半年开始，随着政策转向，小城市房地产市场就开启了消化泡沫的过程。在 2020 年政策偏宽松的情况下，主要是大中型城市房地产市场的回暖，小城市改善有限。尽管今年 6 月 30 城房地产成交大幅改善，但百强房企的销售金额同比跌幅仍有 41.3%，或许小城市房地产销售在 6 月的改善也相对有限。

往前看，在政策宽松背景下，预计大型城市房地产市场或逐步回暖，但小城市或延续偏弱的状态。房地产整体需求要明显改善，可能会比较困难。而且现在房企债务违约的问题还在延续，供给端的压力也会影响购房需求，这也是和 2020 年的时候不一样的地方。但考虑到去年下半年基数走低，房地产投资和销售数据的跌幅或在今年下半年有所收窄。

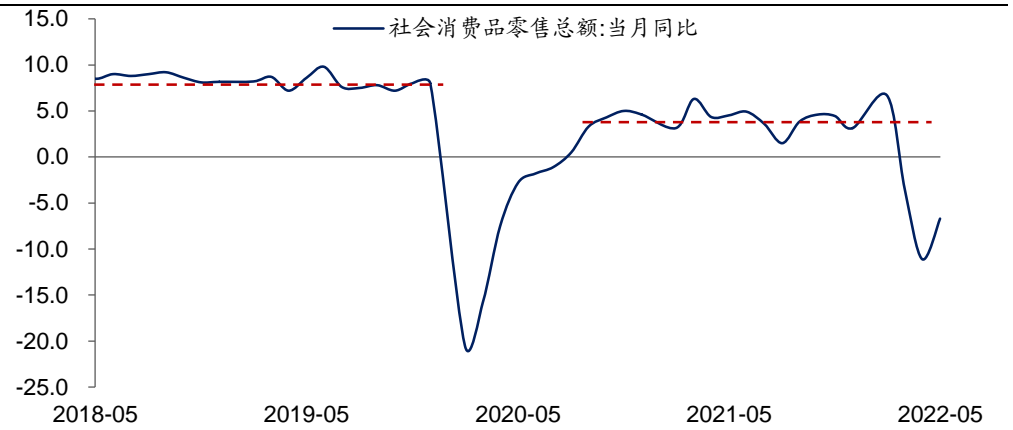
图13 百城中房价下跌的城市数量（个）


资料来源：CEIC，海通证券研究所

还有一块需求是消费。其实在 2020 年四季度，我国经济总量增速高于疫情之前的情况下，消费增速没有回到疫情之前。在过去两年里，消费的增长都没有回到疫情之前的轨道。在疫情爆发前，我国社会消费品零售增速接近 8%，但过去两年平均增速在 4% 附近，降了一半。这其中有居民就业和收入下降带来的中期影响，也有疫情限制人口流动的影响。前者的影响可能会在中期延续，后者的影响可能会随着疫情政策的调整得到改善，不过在年内疫情多多少少还会对消费构成一定影响。整体而言，如果疫情完全过去，我们预计，我国社零消费的增长中枢或在 5-6% 附近。

图14 社会消费品零售尚未回到疫情前增长轨道（亿元）


资料来源：CEIC，海通证券研究所

图15 我国社会消费品零售同比增速（%）


资料来源：CEIC，海通证券研究所

3. 稳增长：更持久、更积极

考虑到经济和就业的压力，现在或已经到了必须全力稳增长的时候。5月份以来已经有不少实实在在的稳增长政策推出来，预计三季度继续托底经济，重在保就业、保主体，四季度及明年，或更加全力稳增长、稳需求。

疫情政策方面，在执行层面上，从5月份以来已经在进行优化，减少疫情对人口流动的限制，减少疫情对经济的冲击。**货币政策方面**，短期内可能不会轻易收紧流动性，但当前偏低的银行间资金利率可能也不是常态，或逐渐向逆回购利率附近靠拢，货币政策重在通过结构化工具发力信用端。**财政政策方面**，下半年狭义财政（赤字率、专项债、特别国债）变动的可能性不大，更多通过广义财政来发力，例如政策性银行增大基础设施投资，结构化货币政策工具定向支持一些长期发展领域，国有企业上缴更多利润来弥补财政缺口。**房地产政策方面**，各城市已经在执行因城施策的原则，对房地产调控政策进行调整，但房企的债务违约问题的解决，可能仍然需要耐心等待。**互联网政策方面**，政策上已经在不断释放积极信号，“支持平台企业在服务实体经济和畅通国内国际双循环等方面发挥更大作用”。其实对整个服务业，从解决就业问题的角度来看，针对服务业的政策可能也会调整，因为从2012年以后，我国第二产业就业就在不断减少，第三产业就业人数却持续增加，而服务业过去两年受到的冲击较大，可能也存在较大的政策调整空间。

信息披露

分析师声明

梁中华 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

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
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@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
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
庄梓杰(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 tyj13580@htsec.com
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com

固定收益研究团队

姜珮珊(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
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
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
李妹醒(021)231541361 lsx11330@htsec.com
联系人
纪尧 jy14213@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 lgk12371@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
肖治铤(021)23219164 xzj14562@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
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 fuf11758@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
余玫翰(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
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@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
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com
康百川(021)23212208 kbc13683@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)23154125 zjy12711@htsec.com
余金花(021)23154125 yjh13785@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com

电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 02123219748 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	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@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 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 吴锐鹏 wrp14515@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@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(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@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
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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com 联系人 刘绮雯(021)23154659 lqw14384@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 联系人 曹有成(021)63411398 cyc13555@htsec.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com	军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com 胡舜杰 021-2315-4483 hsj14606@htsec.com
银行业 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com 徐凝碧(021)23154134 xnb14607@htsec.com	社会服务行业 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 王玮婕(021)23219768 wyj13985@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 郭庆龙 gq13820@htsec.com 高翔然 gpr14257@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com 联系人 王文杰 wwj14034@htsec.com		

研究所销售团队

深广地区销售团队

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
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
李唯佳(021)23219384 liwj@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 tk13548@htsec.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com

北京地区销售团队

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
郭金鑫(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