

相关研究

《2023: 货币与通胀, 能否“和解”?》
2023.01.02

《欧洲滞胀: 影响哪些中国制造?》
2022.12.28

《如何稳就业: 新增和净增的缺口解析》
2022.12.23

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

中国居民的“超额储蓄”测算: 到底有多少? ——居民财富“迁徙”研究一

投资要点:

- 2022年,我国居民存款高增长,同比多增了将近8万亿,这8万亿是不是居民在疫情期间多挣钱、少花钱带来的“超额储蓄”呢?其实并不是。我国居民存款高增长的一个重要原因是居民财富的结构“迁徙”:房地产、基建等底层资产收益的下降、风险的上升,以及2016年之后的金融监管环境的全面收紧,推动居民财富配置从房地产、资管产品、理财系统性的向存款“迁徙”,推升了存款的增速。如果仅仅将理财加回存款,存款增速可能要下调接近4个百分点。
- 那么我国居民在疫情期间到底有没有超额储蓄呢?其实是有的。我们根据居民的收入和支出变化做了详细测算,结果显示,过去三年疫情期间,我国居民大约积累了3万亿左右的超额储蓄,这是接下来人口流动逐步正常化后,消费恢复的重要保障。这3万亿的超额储蓄如果完全释放,能够带动将近7%的居民名义消费增长,4.8%的整体名义消费增长,2.5%的GDP名义增长。不过能否完全释放出来,以及能否在2023年一年内释放出来,是需要后续观察的。
- 如果这些“超额储蓄”逐步释放出来,哪些消费类别会受益更多呢?根据我们的测算,如果和居民正常消费的潜在规模对比,过去三年疫情期间,食品烟酒多消费了1.9万亿;但教育、文娱少消费了1.86万亿,交通和通信少消费了1.4万亿,医疗保健少消费了8116亿,生活用品和服务少消费了2599亿,衣着类少消费了730亿。这些消费偏少的领域,可能是“超额储蓄”的重要流向。
- 风险提示:本文详细阐述了分析逻辑和测算过程,测算过程中需要一定的假设,结果具有一定的不稳定性,具体的数据请参考官方数据。

目 录

1. 居民存款多增近 8 万亿：就是“超额储蓄”吗？	4
2. 主要原因：居民财富结构“迁徙”	5
3. 有多少“超额储蓄”？会流向哪些消费？	7

图目录

图 1	我国居民存款同比高增长 (%)	4
图 2	居民存款明显抬升: 开始于 2018 年 (万亿)	4
图 3	居民存款增速和货币创造速度的对比 (pct)	5
图 4	我国居民资产分布: 存款只是财富的一部分	5
图 5	我国房地产市场的大周期下行 (%)	6
图 6	信托、券商资管、基金专户业务明显下行 (万亿)	7
图 7	银行理财规模告别高增长 (万亿)	7
图 8	将理财加回来后, 存款的增速就没那么高 (%)	7
图 9	理论测算的居民储蓄率 VS 实际居民储蓄率 (%)	8
图 10	居民部门每个季度超额储蓄估算 (万亿)	8
图 11	我国居民部门累计超额储蓄估算 (万亿)	9
图 12	我国居民消费类别: 哪些“超额”? 哪些“欠缺” (十亿人民币)	9

1. 居民存款多增近 8 万亿：就是“超额储蓄”吗？

进入 2022 年以来，我国居民部门的存款增速就开始大幅抬升。2021 年居民存款增速只有 10.7%，而截至 2022 年末这一增速已经抬升至 17.3%，同比多增了 7.9 万亿人民币。

这些多增的居民存款，是因为疫情期间居民有收入、少消费带来的“超额储蓄”吗？其实并不全是。

图1 我国居民存款同比高增长（%）

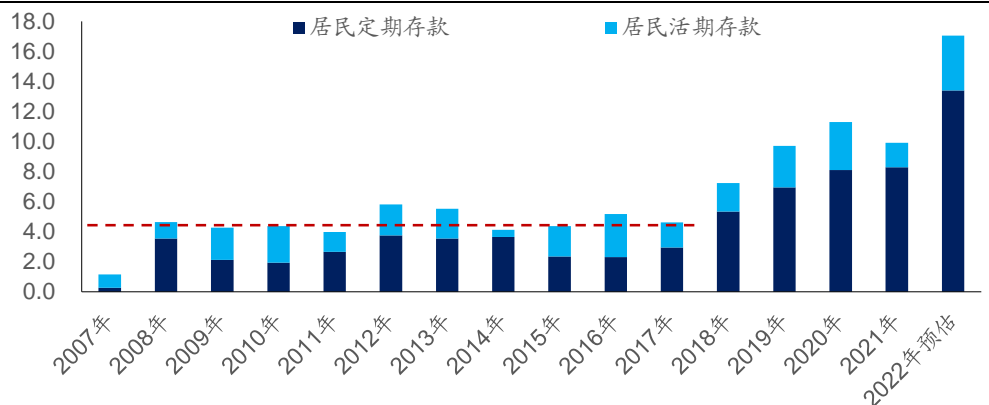


资料来源：CEIC，海通证券研究所

其实如果拉长历史来看，居民存款的高增长，并不是从新冠疫情发生后才开始的。在从 2008 年到 2017 年的十年时间里，我国居民存款每年的增量基本都维持在 4-5 万亿附近。从 2018 年开始，居民存款就明显高增长，2018 年增长 7.2 万亿，2019 年增长 9.7 万亿，2020 年 11.3 万亿，2021 年 9.9 万亿，2022 年预计 17.8 万亿，都远远高于 2018 年之前的年度增长规模。

直观的来看，既然居民存款高增长的情况不是在新冠疫情到来以后就开始了的，那么我们必然不能将居民存款高增的原因，全部归为新冠疫情期间居民超额储蓄的增加，势必存在其它因素。

图2 居民存款明显抬升：开始于 2018 年（万亿）



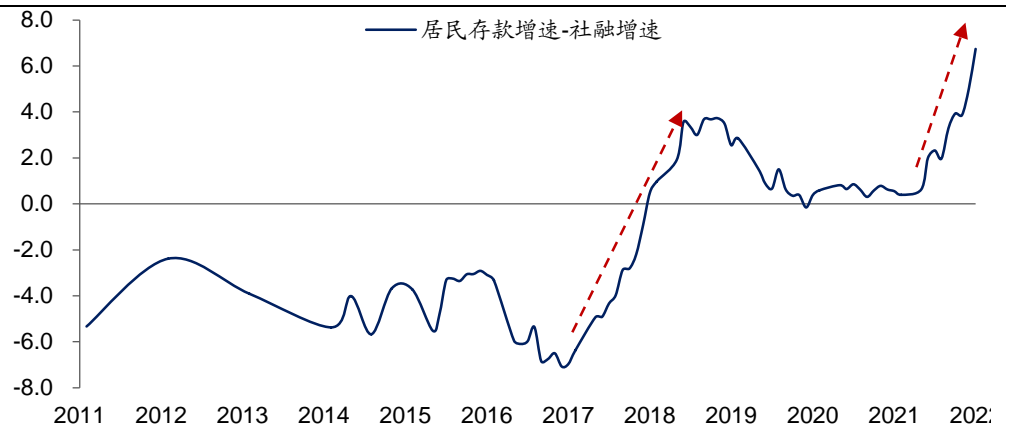
资料来源：CEIC，海通证券研究所测算

另外一方面，存款高增长，是不是整个社会的货币创造速度加快了？为了剔除经济周期性的波动对居民存款变化的影响，我们用社融增速来代表整个社会货币的创造速度，结果发现，在 2017 年之前的几年时间里，居民存款增长持续落后于整个社会的货币创造速度；但是从 2018 年开始，二者的缺口开始快速弥合，尤其是 2018、2019 两

年，弥合速度非常快，居民存款增速从落后于、转为了领先于整个社会的货币创造速度。尤其是 2022 年以来，居民存款增速快速攀升，远远拉开了与货币创造速度之间的距离。

由此来看，货币创造速度没有明显加快的情况下，存款反而也增加了，所以总量的货币创造速度也不是居民存款高增的原因。

图3 居民存款增速和货币创造速度的对比 (pct)

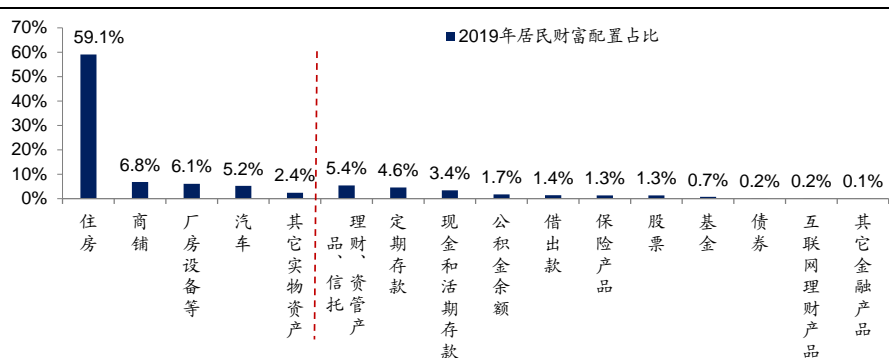


资料来源：CEIC，海通证券研究所

2. 主要原因：居民财富结构“迁徙”

要寻找存款高增背后的原因，是不是“超额储蓄”，我们首先要理解一个更宏大的背景：存款其实只是居民部门多种财富配置渠道中的其中一个渠道而已，并不是唯一渠道，而且存款在居民财富中的占比并不高。根据央行 2019 年对城镇居民部门资产负债的调查情况，我国居民资产中，现金和存款占比只有 8%，占比并不大；配置比例最高的是房产，占比高达 59.1%，如果加上商铺则高达 65.9%；其次是厂房设备（6.1%），汽车（5.2%）；理财、资管产品、信托占比 5.4%，其它金融资产占比 7%。

图4 我国居民资产分布：存款只是财富的一部分



资料来源：CEIC，海通证券研究所

所以存款只是居民财富配置中的一部分，而且是不太高的一部分，如果居民的财富结构发生比较大的变化，例如从其它资产类别向存款“迁徙”，那么即使居民财富和储蓄没有增加的情况下，存款也会出现高增长。而事实上，居民财富的这种“迁徙”，在过去几年中确实是实实在在发生的。

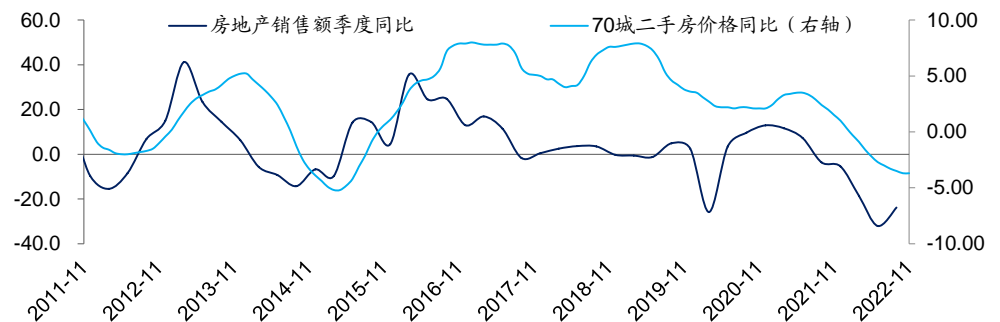
首先是房地产市场的下行，房地产是我国居民配置比例最高的一个渠道，但是在 2018 年之后，房地产市场储藏财富的功能就开始下降。一方面，存量的房产面临价格下跌、价值缩水的压力，居民可能会卖掉存量的房产，转换为现金或存款；另一方面，即使存量的房地产资产配置不变的情况下，居民每年还有增量的收入或储蓄，这些增量配置向房地产领域的意愿也会明显下降。

而房地产市场的下行，还会给居民财富的配置结构产生另外一种影响，即居民的金融资产可能也会向存款领域集中。这是因为，在 08 年金融危机以后，房地产、基建是我国诸多资管产品配置的重要底层资产，因为房价的上涨、房地产市场的繁荣，再加上地方政府高成本的融资，为金融产品提供了高收益。但 2018 年之后，随着房地产市场的下行，地方财政压力的增大，这些底层资产能够提供的回报率在快速降低，金融产品的收益也随之下降，而风险却在不断暴露。

所以在 2014-2015 年的时候，市场普遍关心的一个问题是存款的“搬家”，而现在来看，货币基金的利率在 2022 年一度比存款的利率还要低，银行理财的收益甚至可以为负，资管产品亏损本金的现象也在过去几年不断出现。

其它类别的金融资产无法提供相对较高的收益，甚至面临的风险在增加，势必会向存款端转移，这是 2018 年之后我国居民财富配置结构“迁徙”的最重要的底层逻辑。

图5 我国房地产市场的大周期下行 (%)



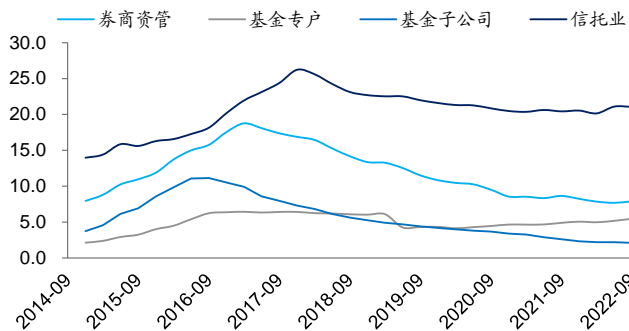
资料来源：CEIC，海通证券研究所

金融监管环境的变化，也会对居民财富的配置结构产生重要影响。这是因为资产管理行业的发展不仅决定于底层资产（房地产、基建等）的变化，也决定于货币和监管政策。在 2016 年之前，我国整体的金融监管环境是偏宽松的，货币政策也在 2014-2015 年大幅宽松，资管行业迎来了难得的发展契机，金融创新相对活跃，金融产品规模快速增长。

但是这种环境的转折开始于 2016 年，确认“大拐点”发生在 2017 年。2016 年下半年我国开启了金融去杠杆，规范资管产品杠杆水平，打击空转套利，监管通道、表外等业务；2017 年金融工作会议召开，指明了金融行业的政策大方向，同年底资管新规征求意见稿出台，银信类业务监管措施也出台；2018 年 4 月资管新规正式落地，同年开始更为直接的实体去杠杆。

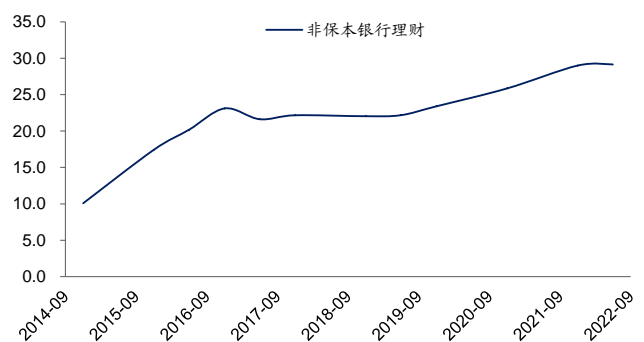
在监管政策不断收紧后，信托、券商资管、基金专户等业务规模从 2016 年之后出现了趋势性的下降；银行理财也告别了高增长，2015 年理财规模增长 7.3 万亿，2016 年增长 5.7 万亿，但 2017-2021 年的 5 年时间里，平均每年只增长 1.2 万亿。

图6 信托、券商资管、基金专户业务明显下行(万亿)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图7 银行理财规模告别高增长(万亿)



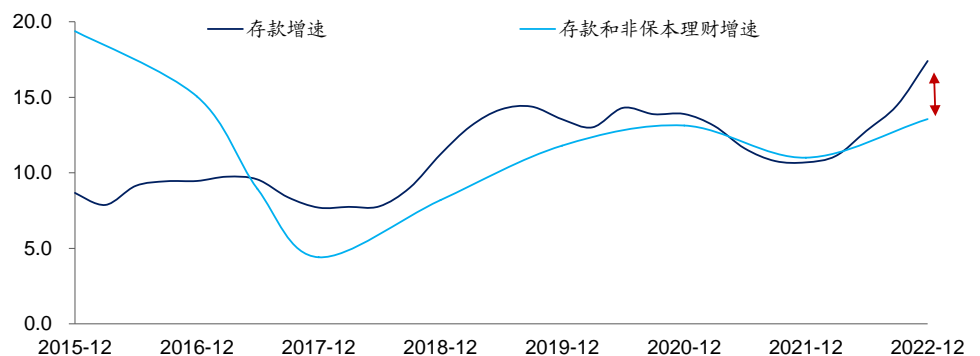
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

所以其他金融资产向存款的结构性“迁徙”，可能也是居民存款高增长的重要原因。那么如何来测算这一影响有多大呢？

在测算之前，我们要明确一点，在金融去杠杆前，券商资管、基金专户、基金子公司业务、信托、理财等资金余额中，有很大一部分是来自同业业务，即金融机构之间的资金相互委托。金融去杠杆以后，同业业务大幅收缩，是券商资管、基金专户、基金子公司、信托甚至理财规模下降的主要原因，所以这些资管产品规模的下降可能有一部分是来自于金融部门内部的萎缩。如果我们简单将资管产品余额和存款相加，可能会明显夸大居民财富结构的转移效应。比较理想的测算，直接将居民部门购买的各种资管产品、理财和存款相加，即算出居民各类金融资产的总规模，这样就可以更为直观的判断居民储蓄到底有没有变多，但是数据披露没有这样细致。

不过由于近几年的银行理财中，主要购买者已经是个人投资者，所以我们不妨将理财和存款加在一起来计算居民的储蓄规模。结果显示，将理财加回来后，存款的增速就没有那么高了，可以下拉2022年的存款增速大约4个百分点，这也印证了存款高增长背后，一个重要的原因是居民财富形式的变化。

图8 将理财加回来后，存款的增速就没那么高(%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所测算, 2022年全年理财数据为估算值

3. 有多少“超额储蓄”？会流向哪些消费？

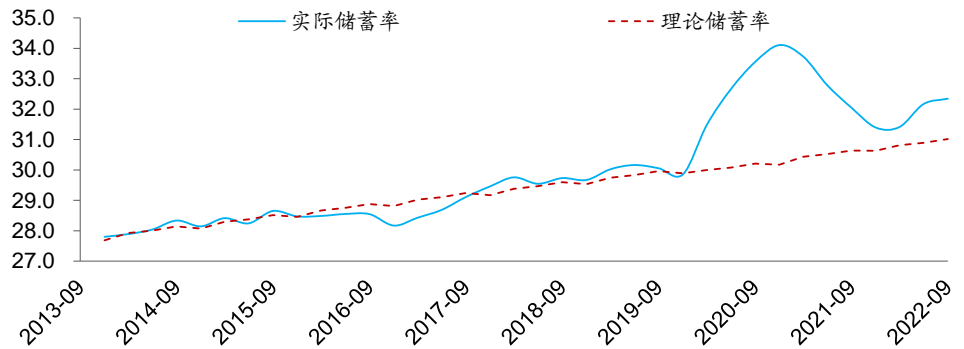
如果仅仅是居民的房产、金融资产向存款集中这种结构变化，那会不会没有超额储蓄呢？我们从居民的收入、支出状况进行测算，其实是有超额储蓄的。因为疫情期间，并不是所有的居民的收入都受到了很大的冲击，同时由于出行不正常，居民有一部分消费需求是明显受到抑制的，这都会带来短期内的超额储蓄。

从理论上来说，要看居民有没有超额储蓄，有多少超额储蓄，并不应该看存款的变化，而应该看居民收入和支出的相对变化情况，美国、欧洲等其它经济体的超额储蓄测

算都是采用居民收入和支出的数据来做的，这也是比较规范的方法。

我们根据国家统计局每个季度调查的居民可支配收入和支出数据来测算，在过去三年多的疫情当中，居民实际的储蓄率明显超出理论值（可以叫做潜在储蓄率），尤其是2020年四季度，比较明显，因为当时经济很强劲，总量经济增速超越了疫情之前，但居民出行还是受到较大限制，所以消费需求无法正常释放，带来了超额储蓄。2021年以来，随着经济的下行，居民收入增速的降低，超额储蓄率明显回落，但也没有完全消失。

图9 理论测算的居民储蓄率 VS 实际居民储蓄率 (%)

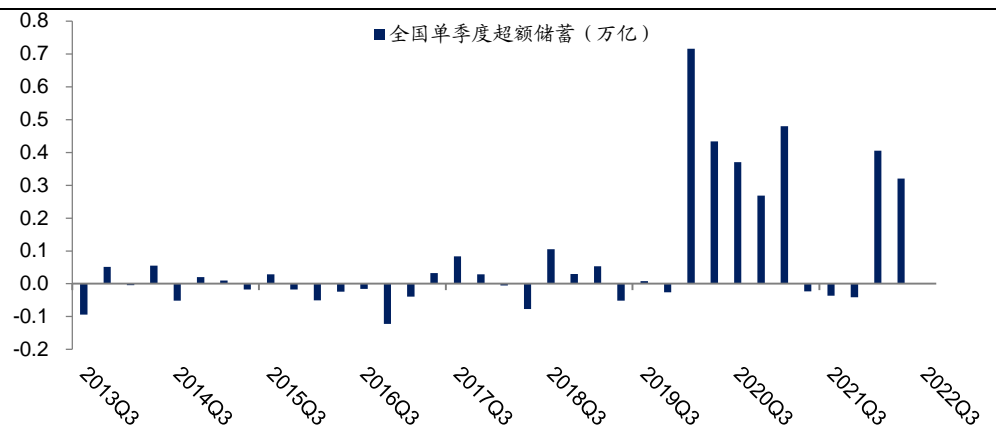


资料来源：CEIC，海通证券研究所测算，2022年全年理财数据为估算值

具体有多少超额储蓄？或在3万亿附近。我们将居民部门实际的储蓄超过理论上需要的储蓄部分，视为超额储蓄，估算下来，截至2022年9月，我国居民部门的超额储蓄接近2.9万亿人民币，距离居民存款接近8万亿的同比多增规模，还相差甚远。如果考虑到2022年4季度疫情的集中影响，可能当前的超额储蓄规模已经达到了3万亿附近，甚至还要略高一些。

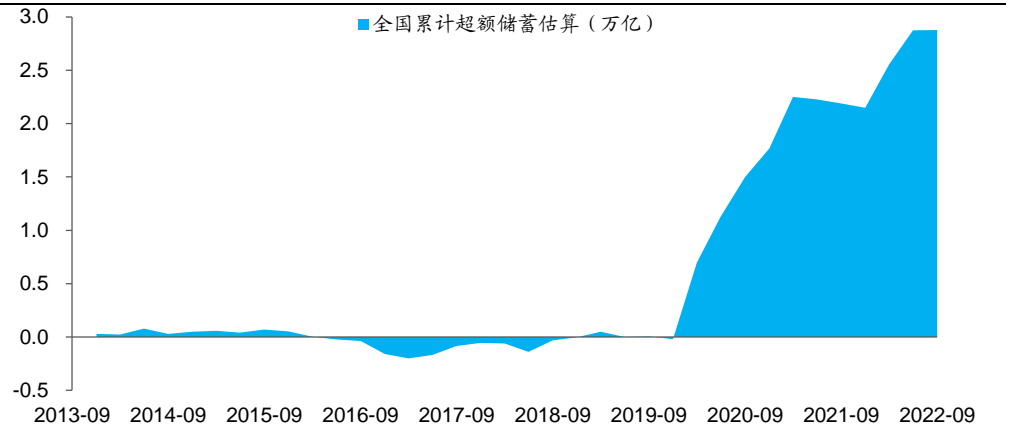
这3万亿左右的超额储蓄，是接下来人口流动逐步正常化后，消费恢复的重要保障。这三万亿的超额储蓄如果完全释放，能够带动将近7%的居民名义消费增长，4.8%的整体名义消费增长，2.5%的GDP名义增长。不过能否完全释放出来，以及能否在2023年一年内释放出来，是需要后续观察的。

图10 居民部门每个季度超额储蓄估算（万亿）



资料来源：CEIC，海通证券研究所测算

图11 我国居民部门累计超额储蓄估算（万亿）



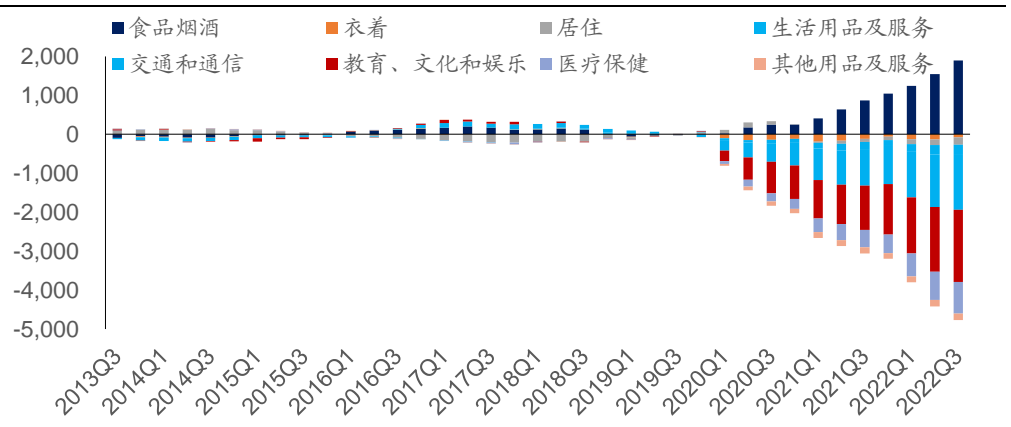
资料来源：CEIC，海通证券研究所测算

更进一步的来测算，在疫情之后，如果这些“超额储蓄”逐步释放出来，哪些消费类别会受益更多呢？为了判断这个趋势，我们就要看，在疫情期间，哪些消费是“超额”的，哪些是“欠缺”的？

根据我们的测算，如果和居民正常消费的潜在规模对比，过去三年疫情期间，食品烟酒多消费了1.9万亿，这主要是因为食品烟酒中不少是刚需，即使收入下降，但基本需求仍然有一定刚性，受到收入下滑的冲击较小；但教育、文娱少消费了1.86万亿，交通和通信少消费了1.4万亿，医疗保健少消费了8116亿，生活用品和服务少消费了2599亿，衣着类少消费了730亿。

消费偏少的这些领域，在疫情期间受到了较大的压制，后续疫情影响减弱的情况下，可能居民消费的意愿也会更强，是值得重点关注的，这些可能是“超额储蓄”的重要流向。

图12 我国居民消费类别：哪些“超额”？哪些“欠缺”（十亿人民币）



资料来源：CEIC，海通证券研究所，图中为累计值

风险提示：本文详细阐述了分析逻辑和测算过程，测算过程中需要一定的假设，结果具有一定的不稳定性，具体的数据请参考官方数据。

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@haitong.com

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

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

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

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娟(021)23219394 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
联系人
李林芷(021)23219674 llz13859@haitong.com
王宇晴 wyq14704@haitong.com
侯欢(021)23154658 hh13288@haitong.com

金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23154170 zll13940@haitong.com
曹君豪 021-23219745 cjh13945@haitong.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
谭实宏(021)23219445 tsh12355@haitong.com
联系人
吴其右(021)23154167 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23219433 tjy13580@haitong.com
章画意(021)23154168 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23219068 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23219645 ww14694@haitong.com
江涛(021)23219819 jt13892@haitong.com
舒子宸 szc14816@haitong.com
张弛(021)23219773 zc13338@haitong.com

固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23154142 wqz12709@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
方欣来 021-23219635 fxl13957@haitong.com
藏多(021)23212041 zd14683@haitong.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@haitong.com
张紫睿 021-23154484 zzz13186@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@haitong.com
高上(021)23154132 gs10373@haitong.com
李影(021)23154117 ly11082@haitong.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com
联系人
余培仪(021)23219400 ypy13768@haitong.com
杨锦(021)23154504 yj13712@haitong.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@haitong.com
刘颖(021)23214131 ly14721@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ynniu@haitong.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@haitong.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@haitong.com
李姝醒 02163411361 lsx11330@haitong.com
联系人
纪尧 jy14213@haitong.com

石油化工业

邓勇(021)23219404 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23154505 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23219635 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com
梁广楷(010)56760096 lgg12371@haitong.com
联系人
周航(021)23219671 zh13348@haitong.com
彭婷(010)68067998 ppt13606@haitong.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com
肖治键(021)23219164 xzj14562@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@haitong.com
房乔华 021-23219807 fqh12888@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@haitong.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@haitong.com
吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
联系人
余玖翰(021)23154141 ywh14040@haitong.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
高瑜(021)23219415 gy12362@haitong.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
联系人
张冰清 021-23154126 zbq14692@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com

互联网及传媒

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

有色金属行业

陈晓航(021)23154392 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23219383 zhh14696@haitong.com
陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
谢益(021)23219436 xiey@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23154399 zjm14937@haitong.com

电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书 02123219748 hjs14155@haitong.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@haitong.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@haitong.com	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23219760 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23212208 zt14684@haitong.com	电力设备及新能源行业 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@haitong.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@haitong.com 吴锐鹏 wrp14515@haitong.com 马菁菁 mj14734@haitong.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 联系人 李 博 lb14830@haitong.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@haitong.com 杨昊翊 yhy15080@haitong.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 肖 尧(021)23154171 xy14794@haitong.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 罗月江 (010) 56760091 lyj12399@haitong.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@haitong.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23219405 wtl14693@haitong.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23154114 sh12219@haitong.com 颜慧菁 yhj12866@haitong.com	机械行业 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23154659 lqw14384@haitong.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
建筑工程行业 张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com 联系人 曹有成 18901961523 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	农林牧渔行业 联系人 巩 健 gj15051@haitong.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23154019 zjy14705@haitong.com
军工行业 张恒晖 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23154483 hsj14606@haitong.com	银行业 林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23154134 xnb14607@haitong.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@haitong.com 王祎婕(021)23219768 wjy13985@haitong.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23154382 ly11194@haitong.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@haitong.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@haitong.com	造纸轻工行业 郭庆龙 gq13820@haitong.com 联系人 王文杰 wwj14034@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 吕科佳 lkj14091@haitong.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
滕雪竹 0755 23963569 txz13189@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com
黄诚(021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com
黄毓(021)23219410 huangyu@haitong.com
李寅 021-23219691 ly12488@haitong.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@haitong.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
张钧博 zjb13446@haitong.com
高瑞 gr13547@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
姚坦 yt14718@haitong.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