

相关研究

《通胀仍高，降息尚早——美联储5月议息会议点评》2023.05.04

《“五一”消费：哪些亮点？》2023.05.03

《国企改革重点：有何变化？——国企改革系列一》2023.04.27

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@haitong.com

证书:S0850521080001

联系人:贺媛

Email:hy15210@haitong.com

## 分化的通胀，分化的复苏

### 投资要点:

- 此前统计局公布3月CPI同比跌破1%，引发了市场对通胀问题的讨论。**我国的通胀存在两方面的明显分化。一是和外部的分化。**海外经济体普遍面临通胀上行压力，而我国通胀一直处于低位，这主要是因为我国需求端偏弱，也没有采取像其它经济体那样的强刺激需求的政策。**二是内部的结构分化。**今年疫情影响逐渐淡去后，出行等部分需求逐步修复，尤其是中高收入群体的超额储蓄释放，而部分领域供给端出现了明显的出清，出现了涨价的现象，但经济整体需求偏弱，使得这种涨价是结构性的，部分领域面临的是价格下行的压力。
- **本篇专题重点解答三个问题。**第一，我们普遍感觉身边许多消费都在涨价，为什么似乎和CPI反映的趋势不太一样？第二，对比海外大部分经济体在疫情高峰过去后CPI的变化，为什么我们的核心价格修复明显偏弱？第三，如果供给短缺的逻辑依然成立，如何看待下半年的通胀表现？

## 目 录

---

1. 分化的 CPI: 不均衡的复苏 .....	4
2. 结构性通胀: 压力减轻 .....	8

## 图目录

图 1	今年一季度主要核心消费品 CPI 累计环比 (%)	4
图 2	旅游和其他用品及服务的 CPI 累计环比 (%)	5
图 3	医疗服务分项的 CPI 累计环比 (%)	5
图 4	家庭服务和交通工具维修 CPI 累计环比 (%)	5
图 5	居住项 CPI 累计环比 (%)	5
图 6	36 个大中城市服务收费平均价格 3 月同比变化 (%)	6
图 7	今年以来北上广的服务价格指数同比高于全国水平 (%)	6
图 8	各线城市的教育文化及娱乐价格指数同比 (%)	7
图 9	中等消费水平餐厅的晚餐客单价 (元/人)	7
图 10	当地著名旅游景点门票价格 (元/张)	7
图 11	各线城市服务业在营门店数量变化 (2018 年 Q2=100)	8
图 12	各类零售服务消费的在营店铺数量变化 (2018 年 Q2=100)	8
图 13	一季度外出务工劳动力创同期新高 (万人, 元)	9
图 14	疫情以后, 第二产业新增就业重新转正 (万人)	9
图 15	三大主力就业部门就业 PMI 变化 (%)	10
图 16	日本核心消费品和服务对核心 CPI 同比的拉动 (%)	10
图 17	韩国核心消费品和服务对核心 CPI 同比的拉动 (%)	10
图 18	我国核心 CPI 同比与房地产投资当月增速 (%)	11

此前统计局公布3月CPI同比跌破1%，引发了市场对通胀问题的讨论。我国的通胀存在两方面的明显分化。一是和外部的分化。海外经济体普遍面临通胀上行压力，而我国通胀一直处于低位，这主要是因为我国需求端偏弱，也没有采取像其它经济体那样的强刺激需求的政策。二是内部的结构分化。今年疫情影响逐渐淡去后，出行等部分需求逐步修复，尤其是中高收入群体的超额储蓄释放，而部分领域供给端出现了明显的出清，出现了涨价的现象，但经济整体需求偏弱，使得这种涨价是结构性的，部分领域面临的是价格下行的压力。

本篇专题重点解答三个问题。第一，我们普遍感觉身边许多消费都在涨价，为什么似乎和CPI反映的趋势不太一样？第二，对比海外大部分经济体在疫情高峰过去后CPI的变化，为什么我们的核心价格修复明显偏弱？第三，如果供给短缺的逻辑依然成立，如何看待下半年的通胀表现？

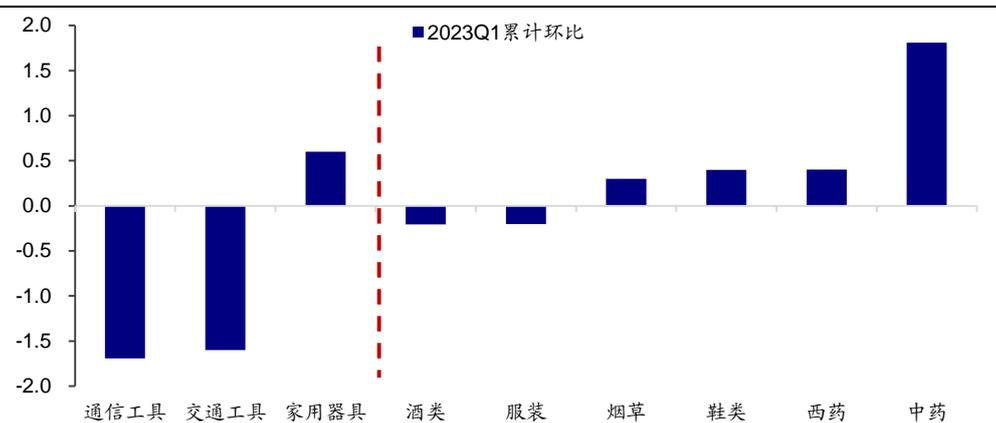
## 1. 分化的CPI：不均衡的复苏

为什么人们普遍感觉身边的消费在涨价，尤其是酒店、机票价格大幅上涨，但CPI数据却偏弱？对于第一个问题，我们认为当前通胀的内部结构分化一定程度可以作出解释。

今年CPI的第一重分化在于服务价格升温、消费品价格偏弱。首先，今年猪肉供给较为充裕，猪价低位徘徊，整体食品端没有明显涨价压力。而年初以来，以交通工具为代表的耐用消费品价格回落较为明显，拖累整体CPI表现。从环比角度看，一季度，耐用消费品中交通工具和通信工具分别下跌1.6%和1.7%，家用器具小幅上涨0.6%。非耐用品中，中药价格明显上涨，其余药品、服装、烟酒普遍表现平稳。

如果将核心CPI进一步拆分为核心消费品和服务价格，一季度核心消费品已环比回落0.14%，而服务价格回升0.5%。

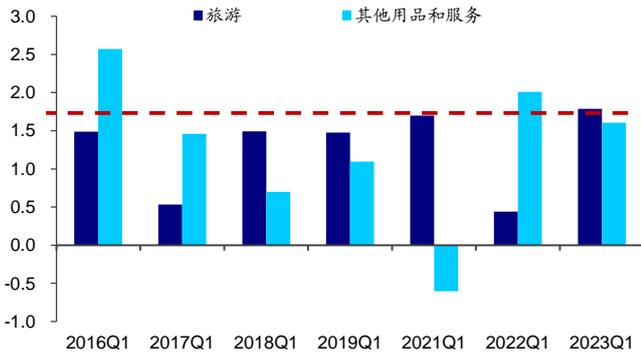
图1 今年一季度主要核心消费品CPI累计环比(%)



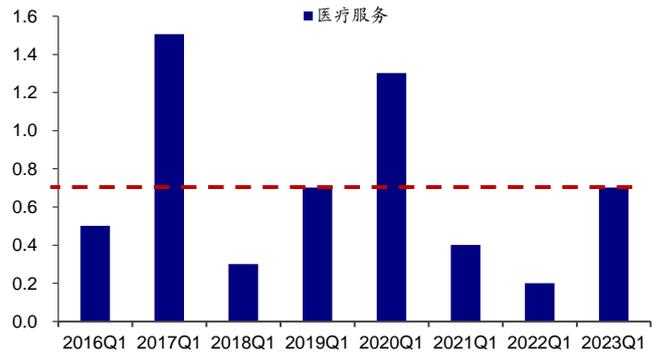
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为1-3月累计环比

服务业价格则整体实现季节性修复，内部呈现“出行链消费>就业工资修复”的分化。服务分项中，已经呈现出超季节性涨价的集中在出行、接触相关消费，体现为旅游、其他服务CPI前三个月的环比涨幅处于历史同期的高位。在我国CPI统计中，旅行相关的宾馆、度假村住宿价格、旅游景点门票，包括美容理发等个人服务均计入其他服务项目，所以其他用品和服务价格的上涨同样反映的是出行旅游消费的回暖。细项中，飞机票、旅游、交通工具租赁费和宾馆住宿价格分别同比上涨30.6%、6.5%、4.2%和3.5%。

此外，疫情政策优化后，医疗服务价格也在上行，涨幅仅次于实行公立医院价改的2017年和疫情影响较大的2020年。

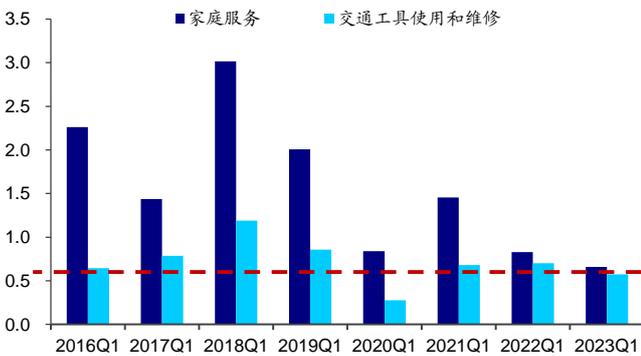
**图2 旅游和其他用品及服务的CPI累计环比(%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为1-3月累计环比

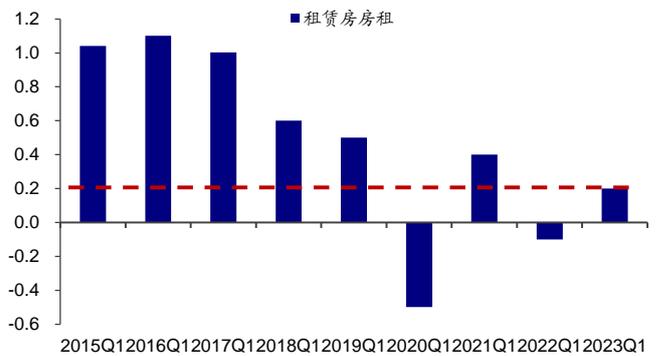
**图3 医疗服务分项的CPI累计环比(%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为1-3月累计环比

而相比之下, 与劳动力成本相关性较高的, 如**家庭服务CPI**和**交通工具维修服务CPI**涨幅都不及往年。类似的还有房租价格, 同比降幅(-0.5%)仅较去年四季度(-0.7%)小幅收窄。那么这些价格的偏弱表现, 实际都指向了就业市场修复情况的不足, 就是随着春节以后, 劳动力逐步返城, 但岗位供给低于就业需求, 使得服务业的工资上涨压力有限。

**图4 家庭服务和交通工具维修CPI累计环比(%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为1-3月累计环比

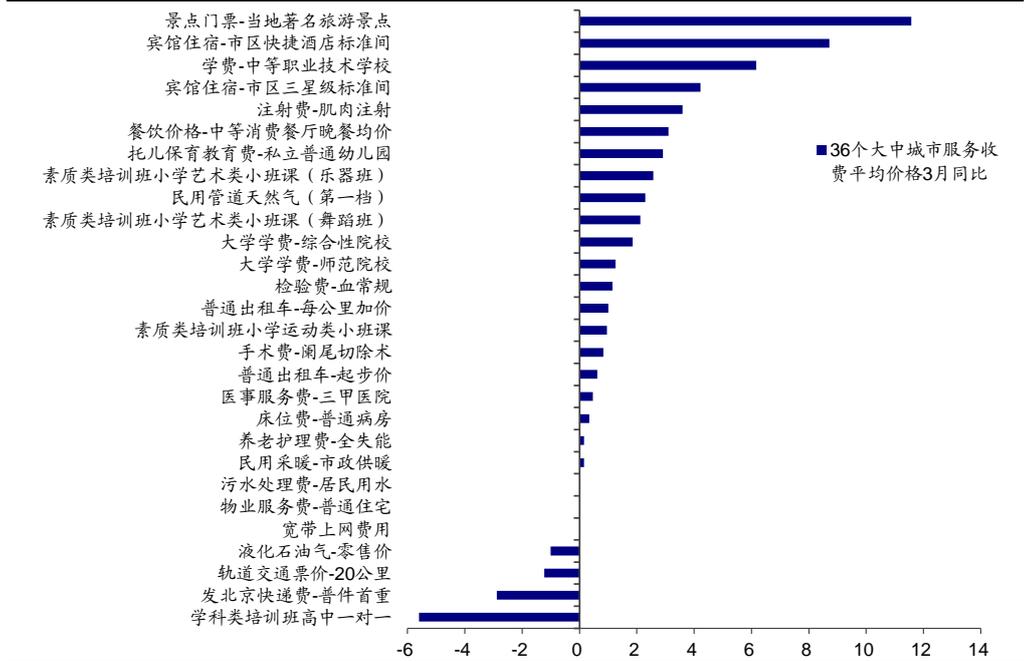
**图5 居住项CPI累计环比(%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为1-3月累计环比

出行相关服务价格的上涨也可以在发改委监测数据中跟踪到。对比发改委每月监测的48项大中城市服务收费均价, 我们发现截至今年3月, 同比价格涨幅最为领先的主要还是跟出行旅游相关的服务业。比如景点门票价格3月同比涨幅达到11.6%; 市区快捷酒店和三星酒店的标准间价格涨幅同比分别为8.7%和4.2%。而且今年五一假期居民出游热度较高(具体参考专题《“五一”消费: 哪些亮点?》), 预计二季度酒店和机票价格进一步上行, 拉动出游相关CPI超越季节性。

同时, 随着人口出行的恢复, 餐饮价格也出现上行。疫情政策调整后, 中等消费水平餐厅的晚餐人均消费价格出现明显上涨, 今年一季度的人均价格相比去年四季度上涨了2.9%, 截至3月客单价同比达到3.1%。

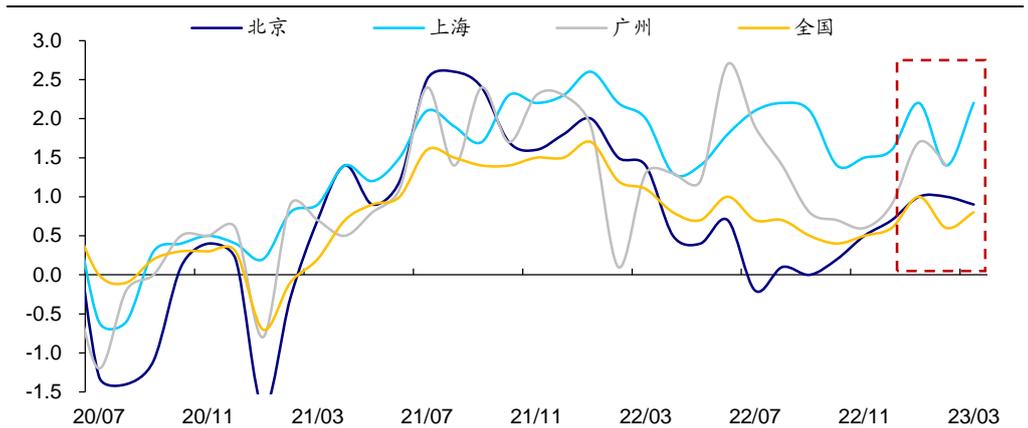
另外, 发改委监测数据显示, 还有两类服务业价格也出现普遍的走高。一个是**教育服务价格**, 典型的有中等职业技术学校的学费(6.2%)、幼儿园的托儿保育教育费、还有各种素质类培训班的课程费用。另一类是**医疗服务的价格**, 比如肌肉注射费同比上涨3.6%, 血常规检验费涨幅为1.2%, 还有医事服务费、床位费等也都在上涨。

**图6 36个大中城市服务收费平均价格3月同比变化(%)**


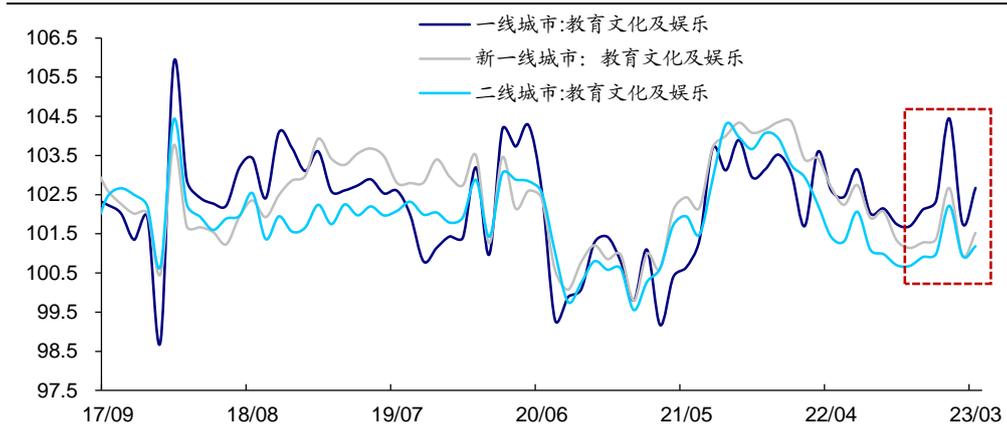
资料来源：国家发改委网站，海通证券研究所

进一步拆分，物价的分化还体现在不同层级城市的涨价速度有所差异，具体来说一线城市的服务价格上涨压力更大。一线城市中，北京、上海和广州均公布了服务价格指数，今年以来三个地区的服务CPI同比持续高于全国水平。其中，上海从去年二季度开始价格增速就持续偏高，今年一季度服务CPI同比平均在1.9%水平。相比之下，2022年北京服务CPI的同比明显低于全国，而到今年一季度也已经超过了全国均值（北京0.97%、全国0.8%）。包括对于教育文化及娱乐大类，一线城市的分项CPI上涨速度也要高于整体新一线城市、以及其他二线城市。

因此一线城市居民可能对服务价格的上涨感受更为强烈。另外，考虑到权重基期调整相对滞后，当前CPI统计或也部分低估了高线城市服务价格走高的影响。

**图7 今年以来北上广的服务价格指数同比高于全国水平(%)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

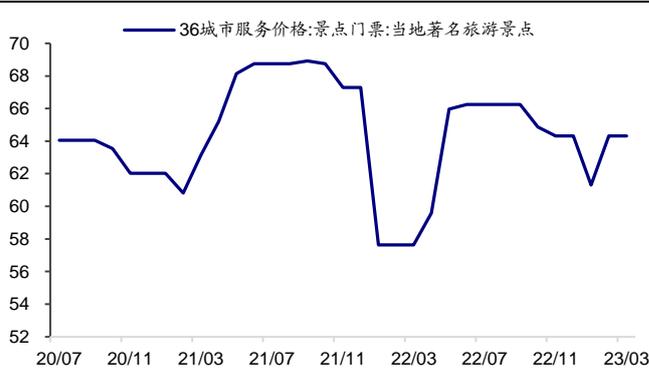
**图8 各线城市的教育文化及娱乐价格指数同比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

除此以外,可能还有一些因素使得CPI统计与实际感受有所不同。比如,部分餐厅的价格上涨可能体现在“量减价不减”,在实际场景中会造成客单价的走高,而在CPI调查统计中或无法被精准计入。还比如,统计局公布一季度景点门票CPI同比下滑0.7%,不过同期发改委监测的36城旅游景点门票同比涨幅接近10%。

**图9 中等消费水平餐厅的晚餐客单价 (元/人)**

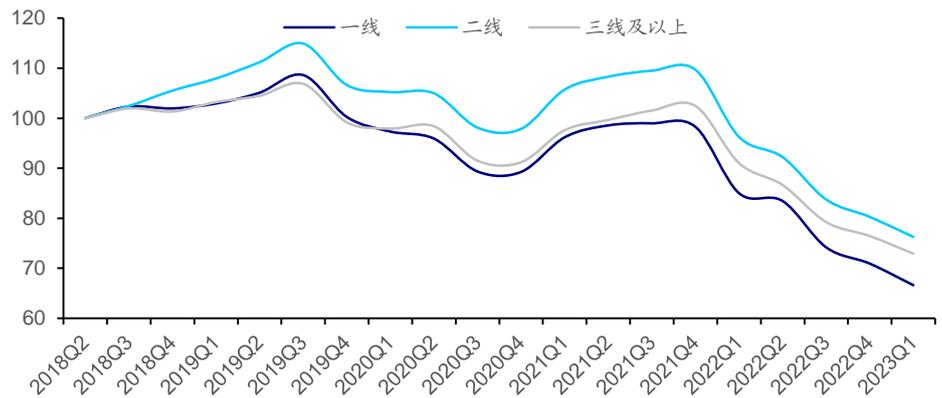

资料来源: 国家发改委网站, 海通证券研究所

**图10 当地著名旅游景点门票价格 (元/张)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

我们认为,分化的通胀数据,实际上反映的是我们本轮经济复苏的不均衡,具体就是服务业,尤其是出行链服务业恢复较快,而以制造业为主体的第二产业修复在放缓。而且这种趋势仍然在延续,4月制造业PMI数据已经回落到50%以下(49.2%),低于近年同期均值,而服务业PMI依然在55.1%水平。

同样的,高线城市居民用于旅游及社交娱乐服务消费的比例更高,疫情期间相关消费受抑制的程度也更大。因而在今年疫情影响明显走弱后,一线城市的服务业供给短缺问题凸显(疫情期间,一线城市的服务业在营门店出清更多),价格上涨也是最快的。当然,这可能也和中高收入群体相对拥有更多的超额储蓄,能够短期释放出来有关。

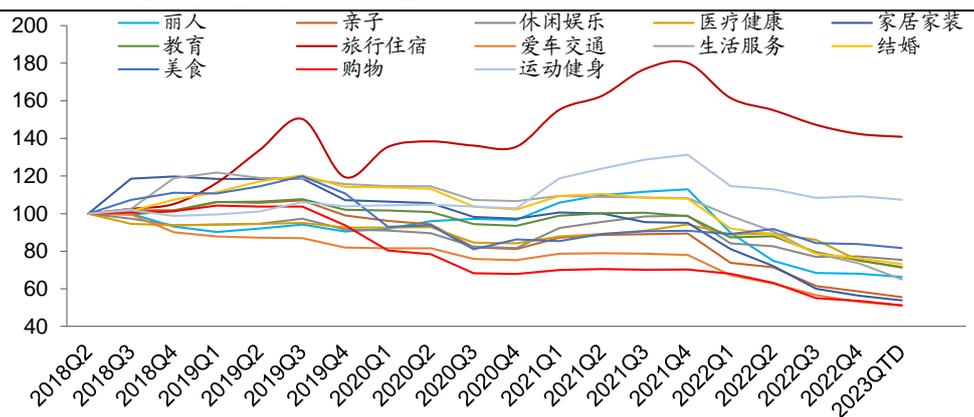
**图11 各线城市服务业在营门店数量变化（2018年 Q2=100）**


资料来源：久谦数据，海通证券研究所。对各品类门店数先标准化，再取平均值。

## 2. 结构性通胀：压力减轻

年初我们判断，与海外经济体一样，疫情期间我国服务业供给端发生大量出清，随着服务消费需求的释放，供需矛盾会逐步体现出来从而带动服务业价格的上行。实际上，根据一季度的物价数据，供给短缺的影响在旅游产业已经有较明显的体现。比如，根据中国饭店业协会的统计，疫情期间的我国的住宿业设施总数从2019年底的60.8万家缩减到2022年底的43万家，合计减少30%。而随着今年人们出行旅游需求的较快恢复，供需矛盾带动酒店住宿价格上涨。到五一假期出行旺季，供需矛盾则被进一步放大。

不过相比之下，大部分零售服务需求释放或偏慢，供给收缩的影响尚不明显。2022年受到疫情影响较大，不少消费领域的在营店铺数量持续减少。但在疫情影响减弱后，2-3月的月度数据显示，服务业门店数量仍在继续环比下降。这背后的原因，或是和对应需求仍然疲弱有关，即便疫情对消费场景的限制减少，但其他因素仍对消费修复形成制约。也因此服务业供需矛盾整体来看并不显著，也没有引发价格的普遍上涨。

**图12 各类零售服务消费的在营店铺数量变化（2018年 Q2=100）**


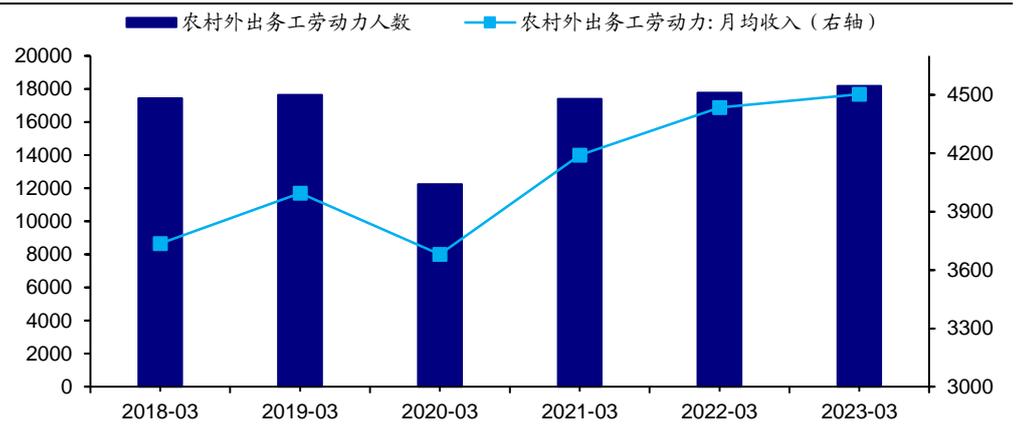
资料来源：久谦数据，海通证券研究所

由此我们判断，如果服务业供给端继续出清或者修复很慢，而消费需求随着收入修复持续释放，接下来供给收缩的影响仍会显现出来，我们或将迎来服务价格的缓慢走高。

不过相比美、英、韩等海外经济体，我国今年的服务通胀压力或没有那么显著。关键的差异在于，我国当前劳动力整体供过于求，服务业工资上涨动力偏低。剔除房租价格以外，其他核心服务价格中劳动力成本占较大的比例，因此如果劳动力成本明显上涨，会对服务业价格，甚至整体物价形成较大的推动力。像美、英、韩的雇员工资均实现了不同程度的上涨，成为当地服务CPI走高的支撑。

而相比于海外，一方面，我国劳动力市场相对有韧性，总量供给较为充足。海外部分经济体，比如美国、英国、越南等受劳动力参与率难以较快恢复的制约，出现了劳动力不足带来的成本上涨。相比之下，今年以来我国劳动力参与率稳步提升，而且我国当前失业率并不低（高于 18、19 年），说明我国劳动力市场相对比较有韧性，相较于美英等，供给相对充足。

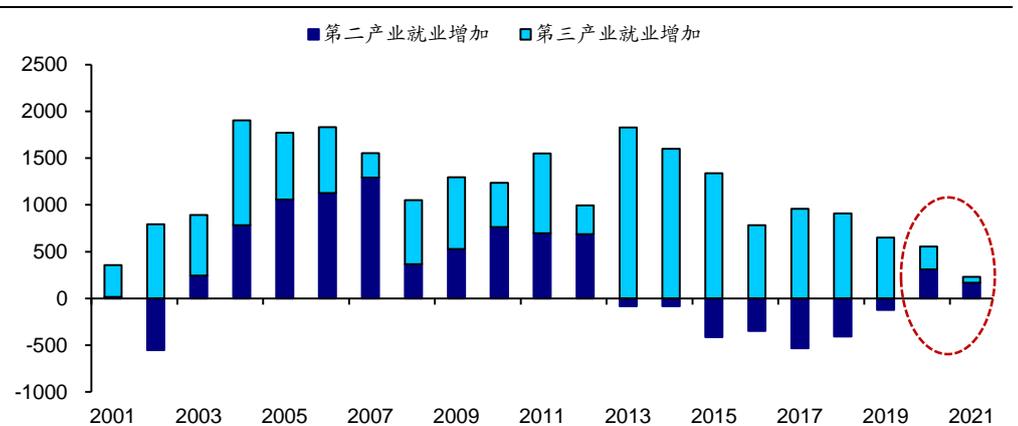
包括我们看农民工群体的劳动参与情况也已明显恢复：一季度，进城务工的农民工人数达到 1.82 亿人，高于 2019 年同期的 1.75 亿人和 2022 年同期的 1.78 亿人。但工资方面，一季度，农民工平均月收入为 4504 元，仅略高于 2022 年同期的 4436 元，或也可以印证劳动力供给的相对充裕。

**图13 一季度外出务工劳动力创同期新高（万人，元）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

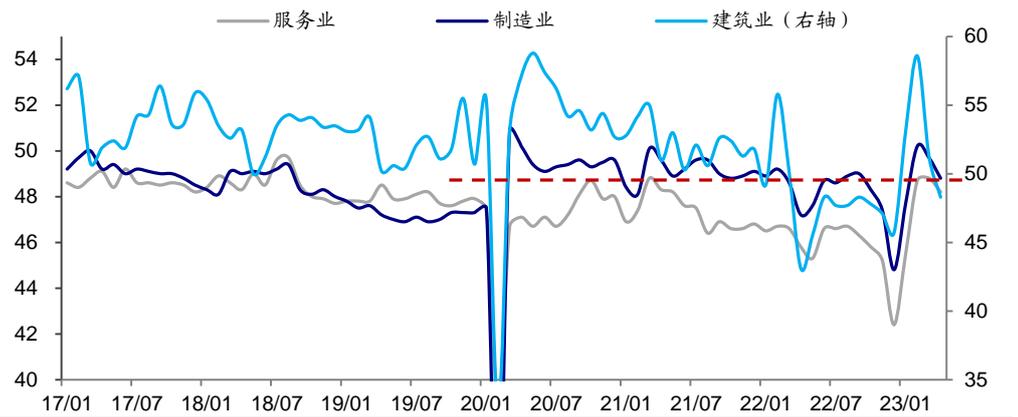
另一方面，从结构角度看，今年第二产业的就业吸纳或偏弱，也为服务业释放了劳动力供给。受经济结构转型的带动，近十年来我国第三产业创造就业的能力大幅提升。而 20 年疫情发生后，服务业就业受到冲击较大，出现新增就业重新回到制造业、建筑业的趋势。

到今年随着疫情影响消退，3 月服务业就业 PMI 已经回到近年高位，建筑业、制造业就业 PMI 指标则边际回落。往后看，地产供需两弱难以支撑建筑业表现、出口回落抑制制造业扩张，因此全年第二产业的就业吸纳可能相对偏弱，剩余的劳动力可以向服务业转移，尤其是一些对经验、技术要求较低的服务行业，从而我们的服务业劳动力供给充裕，工资上涨动力或相对偏弱。

**图14 疫情以后，第二产业新增就业重新转正（万人）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 三大主力就业部门就业 PMI 变化 (%)

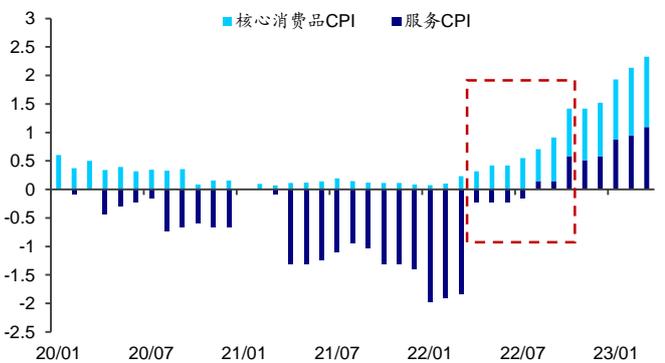


资料来源：Wind，海通证券研究所

除了劳动力成本，主要影响核心通胀的因素还包括核心消费品和房租价格。拆分日本、韩国等地区数据，在去年疫情影响消退后，核心消费品对核心 CPI 同比的拉动作用也很显著。考虑到这些经济体多在去年一季度放开疫情政策，他们的消费品价格很大程度上就受到去年全球大宗商品价格快速上涨的带动。

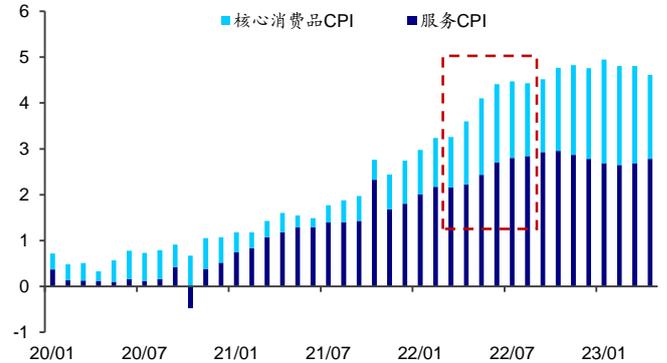
而今年我们正处在全球需求下行的大周期中，加上疫情以后各国产能恢复，大宗商品价格易跌难涨，从成本端给我们的消费品价格降温。并且国内方面，消费需求一方面有赖于居民收入的自身修复，另一方面，地产后周期品类、大件消费品的需求都容易受到地产周期、库存周期的影响。因此不同于海外，我国接下来核心消费品 CPI 同比的上行压力或也有限。

图16 日本核心消费品和服务对核心 CPI 同比的拉动 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图17 韩国核心消费品和服务对核心 CPI 同比的拉动 (%)

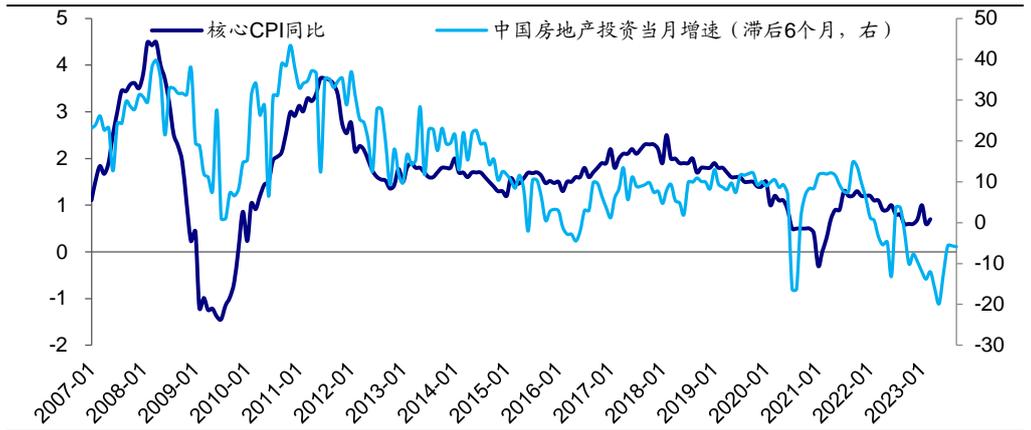


资料来源：Wind，海通证券研究所

由此我们发现，不管是对比海外经济体，还是我国过去的经验，本轮经济复苏重要的不同在于由服务业复苏主导，而房地产尚还“缺席”，这也是我国经济结构转型过程中必然的情形。

但由于房地产行业的特殊性，它的参与会从多个层面对通胀形成拉动。首先从就业角度，如果本轮房地产也在上行周期，那么相关产业可能就要与服务业争夺劳动力，更容易造成服务业工资的上行；其次，房地产业拉动产业上中下游需求，以耐用消费品为代表的商品价格也更有支撑；另外，房价上涨还带来明显的财富效应，提升居民消费意愿。所以像海外经济体日本、韩国、越南等，去年这些地区的房地产市场也依然在高位运行，与我们的复苏结构有明显的区别。因此我国经济转型背景下，不均衡的复苏结构本身就意味着本轮的通胀弹性整体偏弱。

图18 我国核心 CPI 同比与房地产投资当月增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

总结来看, 我们认为, 接下来随着消费需求的持续释放, 服务供给短缺的影响或仍会逐步显现, 推动服务通胀走高。但相比海外, 由于经济复苏的不均衡, 整体通胀、包括服务通胀压力会相对有限, 也难以对货币政策形成掣肘。

## 信息披露

### 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队  
应稼娴 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  
侯欢(021)23154658 hh13288@haitong.com  
联系人  
李林芷(021)23219674 llz13859@haitong.com  
王宇晴 wyq14704@haitong.com  
贺媛 hy15210@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)23185655 hyw13116@haitong.com  
张耿宇(021)23212231 zgy13303@haitong.com  
联系人  
郑玲玲(021)23154170 zll13940@haitong.com  
曹君豪 021-23219745 cjh13945@haitong.com  
卓伊萱 zyx15314@haitong.com

## 金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com  
唐洋运(021)23185680 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  
江涛(021)23219819 jt13892@haitong.com  
张弛(021)23219773 zc13338@haitong.com  
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com  
滕颖杰(021)23219433 tjy13580@haitong.com  
联系人  
章画意(021)23154168 zhy13958@haitong.com  
陈林文(021)23219068 clw14331@haitong.com  
魏玮(021)23219645 ww14694@haitong.com  
舒子宸 szc14816@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  
孙丽萍(021)23154124 slp13219@haitong.com  
张紫睿 021-23154484 zzz13186@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

## 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@haitong.com  
高上(021)23154132 gs10373@haitong.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com  
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com  
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com  
联系人  
王正鹤(021)23219812 wzh13978@haitong.com  
刘颖(021)23214131 ly14721@haitong.com  
陈菲 cf15315@haitong.com

## 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com  
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

## 石油化工行业

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  
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com  
周航(021)23219671 zh13348@haitong.com  
联系人  
彭婷(010)68067998 pp13606@haitong.com  
肖治健(021)23219164 xzj14562@haitong.com  
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

## 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@haitong.com  
房乔华 021-23219807 fqh12888@haitong.com  
张觉尹 021-23185705 zjy15229@haitong.com  
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

## 公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
傅逸帆(021)23154398 fty11758@haitong.com  
联系人  
余玫翰(021)23154141 ywh14040@haitong.com  
阎石 ys14098@haitong.com

## 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com  
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@haitong.com  
曹蕾娜 cln13796@haitong.com  
联系人  
张冰清 021-23154126 zbzq14692@haitong.com  
李艺冰 lyb15410@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  
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com  
联系人  
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@haitong.com

## 有色金属行业

陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com  
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

## 房地产行业

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

<b>电子行业</b> 张晓飞 zxf15282@haitong.com 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书 02123185608 hjs14155@haitong.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@haitong.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@haitong.com 酆奕滢 lyy15347@haitong.com 张 幸 zx15429@haitong.com	<b>煤炭行业</b> 李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23219760 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23212208 zt14684@haitong.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@haitong.com 马菁菁 mj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com
<b>基础化工行业</b> 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 李 博 lb14830@haitong.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 宇(021)23154137 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@haitong.com 杨昊翊 yhy15080@haitong.com 夏思寒 xsh15310@haitong.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
<b>非银行金融行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 肖 尧(021)23154171 xy14794@haitong.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com	<b>纺织服装行业</b> 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
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23154114 sh12219@haitong.com	<b>机械行业</b> 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	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com 联系人 曹有成 18901961523 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	<b>农林牧渔行业</b> 李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23219402 gj15051@haitong.com 冯 鹤 fh15342@htesc.com	<b>食品饮料行业</b> 颜慧菁 yh12866@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
<b>军工行业</b> 张恒昞 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23154483 hsj14606@haitong.com	<b>银行行业</b> 林加力(021)23154395 ljj12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23154134 xnb14607@haitong.com	<b>社会服务行业</b> 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 wj13985@haitong.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23154382 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@haitong.com 联系人 吕浦源 lpy15307@haitong.com	<b>造纸轻工行业</b> 郭庆龙 gq13820@haitong.com 吕科佳 lkj14091@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰 wwj14034@haitong.com	<b>环保行业</b> 戴元灿(021)23154146 dyc10422@haitong.com 联系人 杨寅琛 yyc15266@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  
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  
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  
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