

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

宽松未通胀，钱都去哪了？

投资要点：

- 记得7年前的2016年，本人写过一篇类似标题的文章（参考《“放水”难通胀，钱都去哪了？——通胀研究系列专题二》），当时主要分析欧美经济体，探讨金融危机后主要发达经济体持续宽松、但通胀却持续低迷的原因。过去几年，我国货币政策稳健偏宽松，M2增速维持在高位，而通胀却始终处于低位，近期也引发了通胀还是通缩的讨论。本篇专题中，我们详细讨论中国的货币、信用和通胀的问题。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

目 录

| | |
|---------------------------|----|
| 1. 通胀再到历史低位 | 4 |
| 2. M2 虽高增：“钱”没那么多! | 5 |
| 3. “钱”也没那么少：流通速度在下降 | 6 |
| 4. 如何提振需求？降息+改善预期 | 10 |

图目录

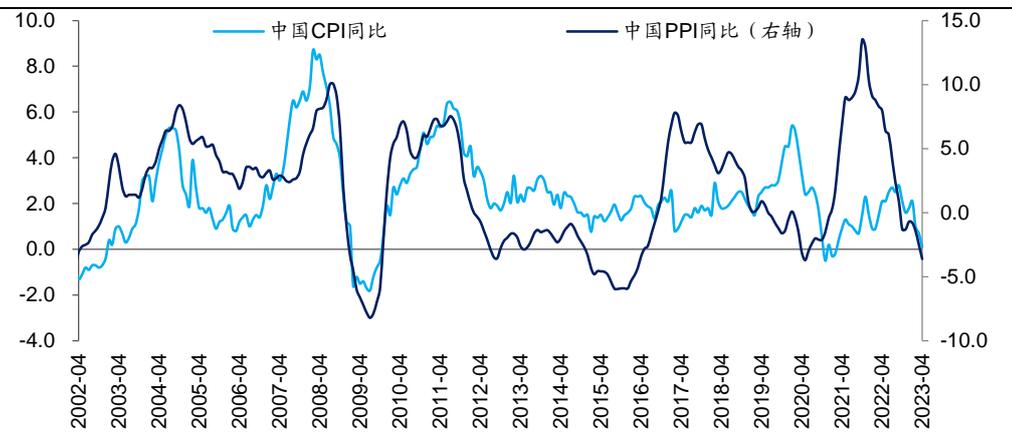
| | | |
|------|----------------------------------|----|
| 图 1 | 我国 CPI 和 PPI 同比增速 (%) | 4 |
| 图 2 | 我国终端需求 CPI 同比增速 (%) | 4 |
| 图 3 | 我国核心 CPI 指数 (假定 2012 年 12 月=100) | 5 |
| 图 4 | 我国银行业理财规模变化 (万亿) | 6 |
| 图 5 | 我国信托、券商资管、基金专户业务规模明显下行 (万亿) | 6 |
| 图 6 | 从 2018 年开始,我国居民存款开始高增长 (万亿) | 6 |
| 图 7 | 我国 M2 和融资同比增速 (%) | 7 |
| 图 8 | 美国本轮货币创造和信用扩张 (%) | 7 |
| 图 9 | 美国 M2 统计的货币流通速度和通胀 (次/年, %) | 8 |
| 图 10 | 美国居民储蓄存款占可支配收入的比重 (%) | 8 |
| 图 11 | 我国社融衡量的货币流通速度 (次/年) | 8 |
| 图 12 | 历年一季度我国居民储蓄率 (%) | 9 |
| 图 13 | 我国居民贷款增量 (亿元, 12 个月加总) | 9 |
| 图 14 | 信用债净融资规模 (亿元, 12 个月加总) | 10 |
| 图 15 | 不同时点投放的居民房贷: 在当前的利率估算 (%) | 10 |

记得7年前的2016年，本人写过一篇类似标题的文章（参考《“放水”难通胀，钱都去哪了？——通胀研究系列专题二》），当时主要分析欧美经济体，探讨金融危机后主要发达经济体持续宽松、但通胀却持续低迷的原因。过去几年，我国货币政策稳健偏宽松，M2增速维持在高位，而通胀却始终处于低位，近期也引发了通胀还是通缩的讨论。本篇专题中，我们详细讨论中国的货币、信用和通胀的问题。

1. 通胀再到历史低位

在海外主要经济体普遍面临较大通胀压力的情况下，我国的终端消费通胀水平已经连续三年处于低位水平。最新公布的我国4月CPI同比已经降至0.1%，PPI同比已经降至-3.6%。PPI主要受到全球大宗商品价格的影响，和其它经济体PPI走势比较一致，所以PPI受到全球性的外部因素影响较大。

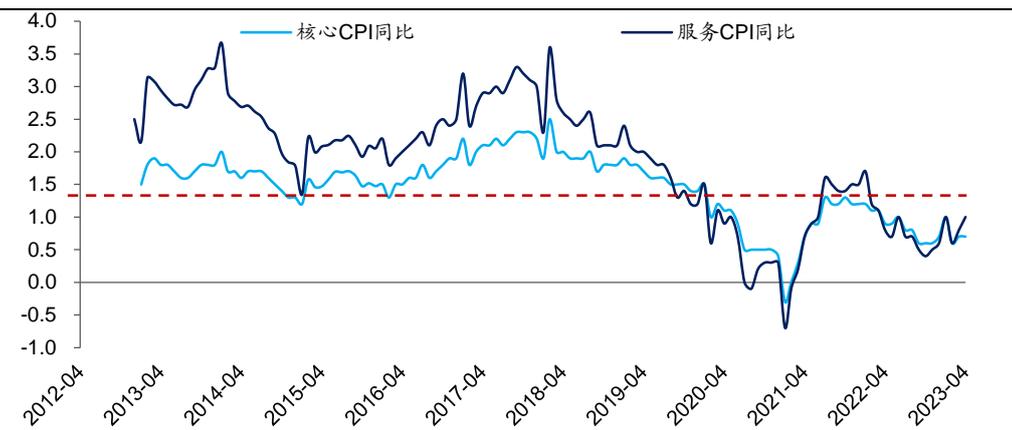
图1 我国CPI和PPI同比增速（%）



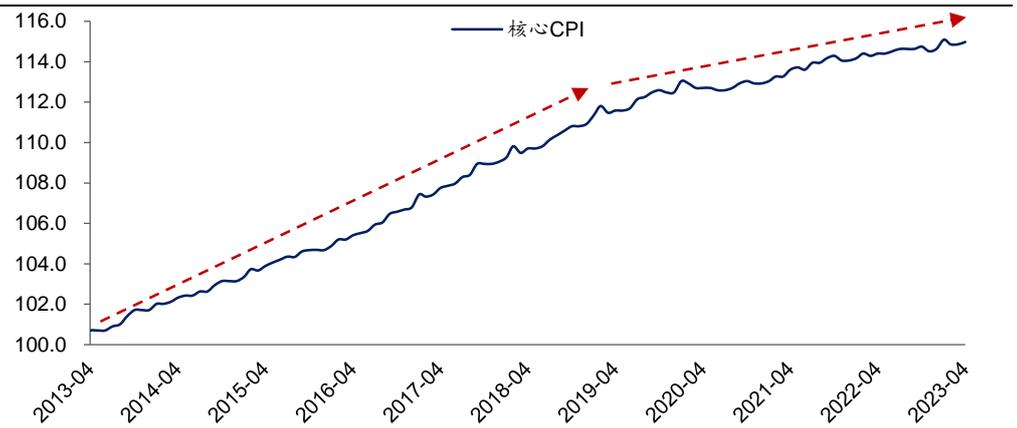
资料来源：Wind，海通证券研究所

而CPI的变化更多是我国内部需求的集中体现，剔除食品和能源后，我国核心CPI同比只有0.7%，已经连续三年没有突破过1.5%，增速明显降了一个台阶。而在疫情之前的绝大部分时间，核心CPI同比都在1.5%以上。

图2 我国终端需求CPI同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 我国核心 CPI 指数（假定 2012 年 12 月=100）


资料来源：Wind，海通证券研究所

2. M2 虽高增：“钱”没那么多！

而与通胀数据形成鲜明对比的是金融数据，最新公布的 4 月 M2 同比增速高达 12.4%，增速虽然有所下行，但依然处于比较高的位置。为何这么高的“货币”增速，通胀却没起来？要理解这个问题，我们首先要理解“货币”的基本概念。

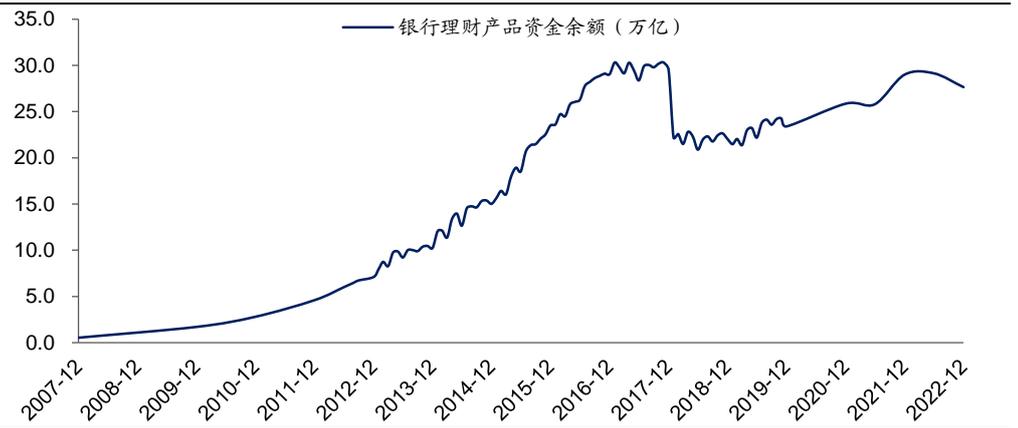
一般来说，统计货币的存量是使用 M2 指标，但 M2 其实只是货币的一部分而已，它主要包含的是存款。事实上，“货币”的范围是很广的，其实任何商品都具有货币属性，都可以用来做货币使用，我们在之前的专题中有过详细的讨论。例如，在物物交换的时代，人们用自己生产的商品去交易其他人生产的商品，没有传统意义上的现金或存款出现，同样实现了市场交易、价值的交换，这种相互交易的商品都可以理解为是“货币”。通俗的说，居民将钱放在银行存款，与放在理财、基金、资管产品等，本质是类似的，它们对于居民来说都是货币，而 M2 则主要统计的是银行存款。

所以从货币的本质出发，现金、存款、货币及公募基金、理财、资管产品、黄金、白银，甚至其它一般商品都可以是货币。而这些“货币”之间的区别，仅仅是流动性（变现能力）的大小不同而已。例如在 M2 体系的统计中，M0 是流通中的现金，属于流动性最好的货币形式；M1 是 M0 加上活期存款，活期存款的流动性比现金要差一些，但依然还不错；M2 是 M1 加上定期存款，定期存款的流动性比活期存款要差一些。从这个角度出发，我们可以进一步拓展 M2 的统计边界，比如加上实体部门持有的理财、货币及公募基金、资管产品等等，那样可以更加全面的统计出货币量的变化。

所以 M2 只是一部分的货币储藏方式，而居民和企业还有很多其它渠道储藏货币。而过去几年里，其它货币储藏渠道的投资收益在不断降低、风险在逐渐增大，居民和企业减少了其它渠道储藏货币的量。例如，2018 年之后，银行理财规模告别了高增长，甚至一度出现了负增长；信托、券商和基金资管产品规模也陆续出现负增长。而同样是从 2018 年开始，居民存款开始了高增长，这说明实体部门的货币储藏渠道逐步向银行存款倾斜。

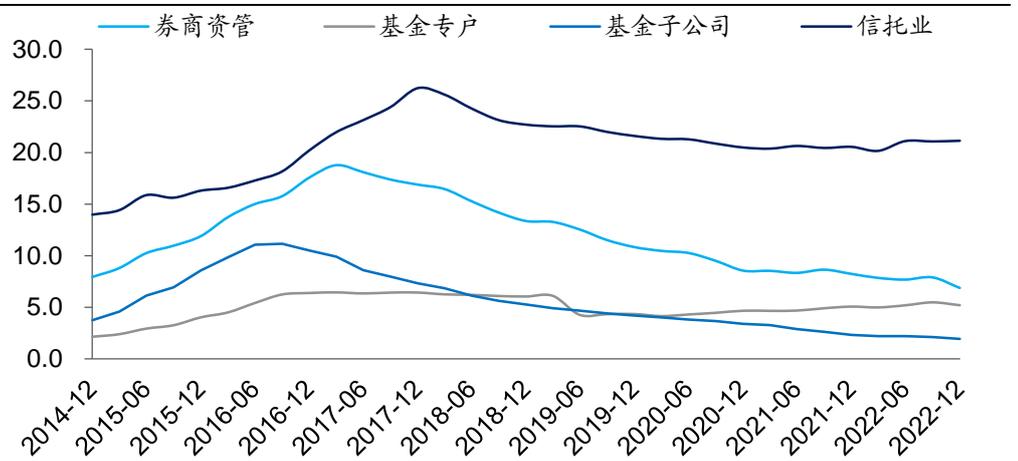
所以在 2018 年之前，实体创造的货币可能会选择购买银行理财、信托产品、资管产品等，但在 2018 年之后，实体创造的货币更多转回了购买银行存款，这种结构性变化推升了纳入 M2 统计的货币量的增速。所以尽管 M2 增速很高，但实际的货币创造速度没有那么高。

图4 我国银行业理财规模变化（万亿）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 我国信托、券商资管、基金专户业务规模明显下行（万亿）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 从2018年开始，我国居民存款开始高速增长（万亿）



资料来源：Wind，海通证券研究所

3. “钱”也没那么少：流通速度在下降

既然 M2 对货币的统计存在范围不全面的问题，我们可以更多依赖社融的数据

来观察货币的创造速度。因为从理论上来说，“货币”和“信用”是一枚硬币的两个面。例如，一个居民从银行借 1 万元钱，其存款账户也会同时增加 1 万元。在这个过程中，实体部门的融资规模扩张了 1 万元，同时实体部门的货币量也增加 1 万元。该居民可以将 2000 元放在银行存款，将 8000 元支付给另一个居民来买东西，而另一个居民可能拿这 8000 元去购买银行理财。这个时候如果统计 M2 的话，只有 2000 元，因为 8000 元的理财产品并不统计入 M2。而如果用社融来描述货币的创造就会客观很多，因为不管这些资金以什么形式流转和存在，整个社会的信用都是增加了 1 万元。

最新公布的 4 月社融的同比增速为 10%，相比 M2 的增速低了 2 个百分点以上。不过和我国 5% 左右的实际经济增速相比，社融反映的我国货币创造速度其实也不低，那为何没有通胀呢？这就牵涉到另一个宏观问题，从简单的数量方程式 ($MV=PQ$) 出发，要看有没有通胀，不仅要看货币的存量，还有看这些存量货币在经济体中每年流通多少次，即货币的流通速度。

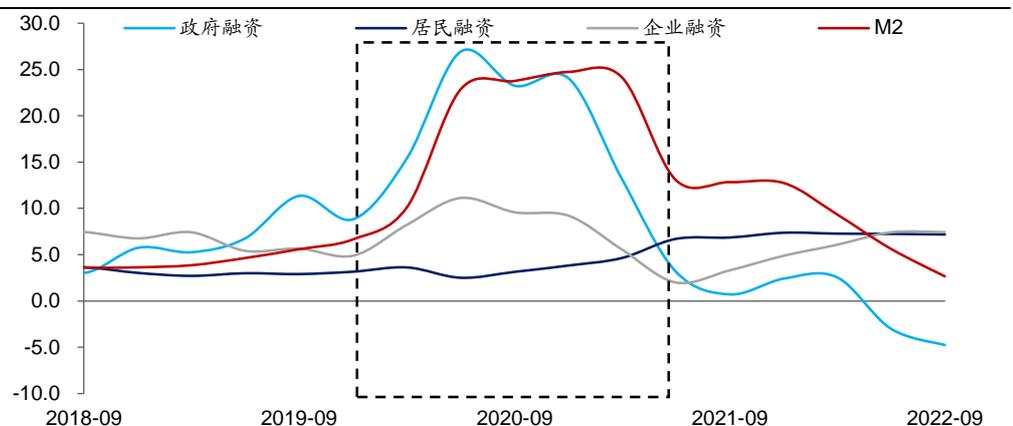
图7 我国 M2 和融资同比增速 (%)



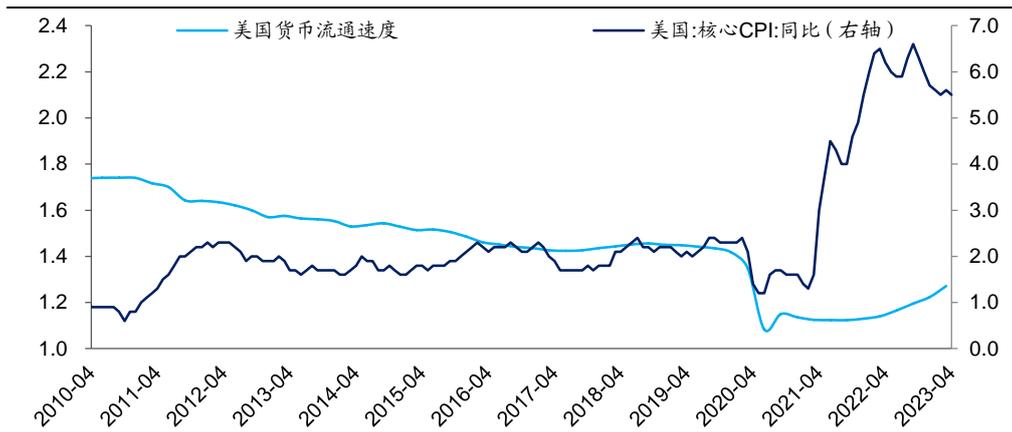
资料来源：Wind，海通证券研究所

我们不妨先来看个例子。在 2020 年疫情到来的时候，美国政府部门大幅度加杠杆，明显推升了美国的 M2 增速，M2 同比最高一度达到 25%，即整个经济的货币量扩张了四分之一。截至今年 3 月，美国 M2 同比增速已经降到了负增长，而美国的通胀却依然在高位。整个过程可以理解为，政府部门主导货币创造，货币存量大幅增加，而随着疫情影响减弱，货币流通速度也逐步加快，大规模的存量货币在经济中加快流转，推升通胀水平。

图8 美国本轮货币创造和信用扩张 (%)

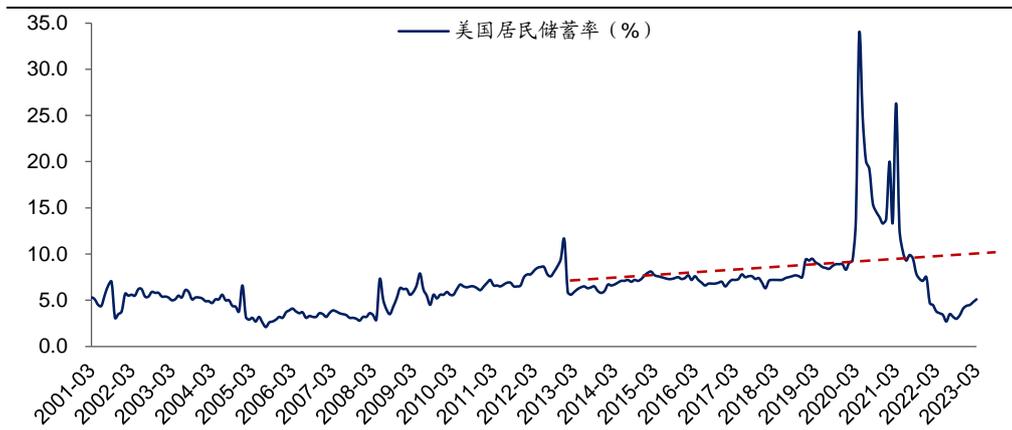


资料来源：BIS total credit statistics，海通证券研究所

图9 美国 M2 统计的货币流通速度和通胀 (次/年, %)


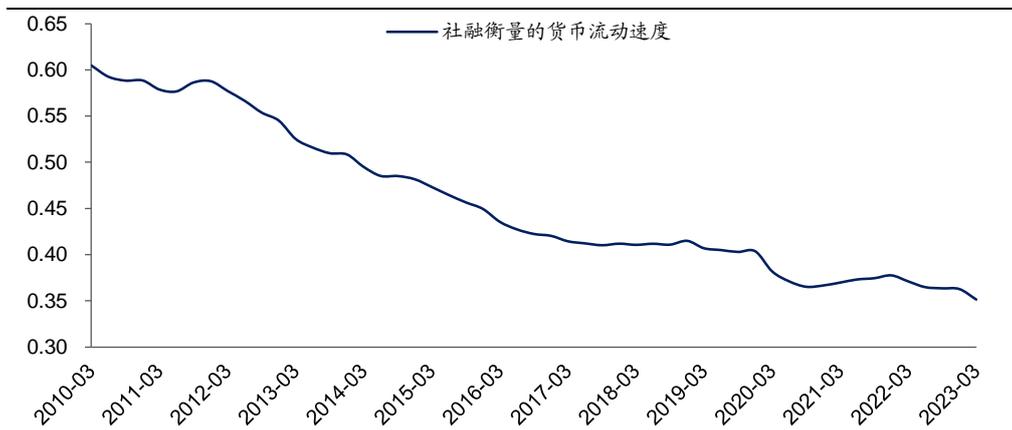
资料来源: Wind, 海通证券研究所

这一点从居民的储蓄率情况也能看得出来,在疫情期间,美国居民接受政府大量补贴后,并没有全部花出去,储蓄率大幅攀升;而疫情影响逐步减弱后,居民信心和预期改善,将超额储蓄花出去,推升货币流通速度,当前美国居民储蓄率大幅低于疫情之前的趋势线。

图10 美国居民储蓄存款占可支配收入的比重 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

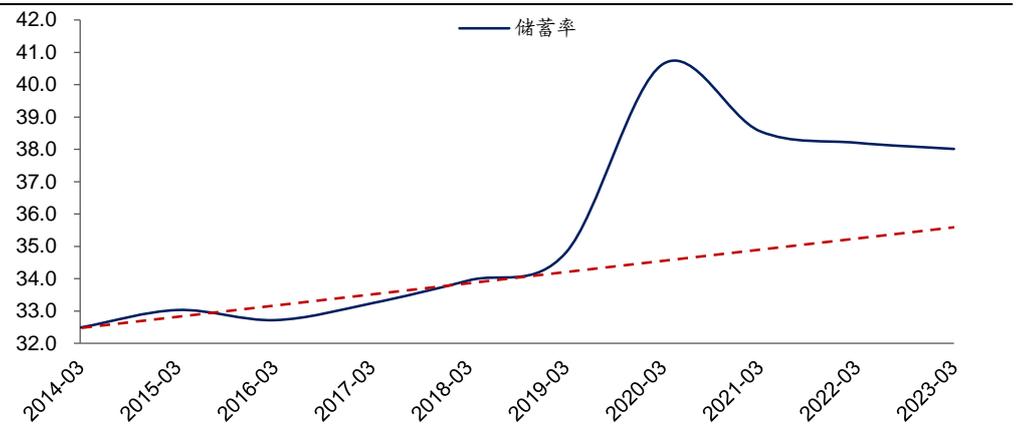
从我国的情况来看,货币创造速度和经济增速比也不低,但货币流通速度是偏低的。在疫情之前,我国社融衡量的货币流通速度在 0.4 次/年以上,而疫情出现后,货币流通速度明显降低,根据一季度最新数据测算,当前只有 0.35 次/年。这意味着,仍有不少货币被创造出来,但货币没有在经济体中加快流转起来,说明实体经济部门“花钱”的意愿仍在低位。

图11 我国社融衡量的货币流通速度 (次/年)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

“花钱”的意愿偏低，从居民收支数据就能观察出来。从一季度统计局居民收支调查数据看，我国居民储蓄率仍然达到 38%，而疫情之前是在 35% 以内，反映了支出意愿偏弱。

图12 历年一季度我国居民储蓄率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

从信用扩张的结构也能够看出来，因为一个部门“花钱”意愿高，信贷扩张也会较快。从居民部门来看，4月份居民贷款再度出现负增长，这是非疫情、非春节月份第二次出现这种情况，上一次是08年金融危机的时候。过去12个月的居民贷款增量只有5.1万亿，而之前最高的时候曾达到9万亿以上，当前这一增长速度已经回到了2016年时候的水平，考虑到房价物价上涨的因素，居民加杠杆的意愿是比较弱的。

图13 我国居民贷款增量 (亿元, 12个月加总)



资料来源：Wind，海通证券研究所

从企业部门的信用扩张情况来看，也有改善的空间。尽管我们无法看到信贷投放的结构，但可以用债券净发行情况做个参考。疫情期间，国企等公共部门债券净发行是明显扩张的，而非公共部门的企业债券净发行处于低位。

再考虑到政府信用扩张也较快，我国公共部门是信用和货币创造的重要支撑力量，支撑存量货币增速维持在一定高位，而非公共部门创造的货币量处于低位，也反映了货币流通速度没有快速回升。

图14 信用债净融资规模（亿元，12个月加总）



资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 如何提振需求？降息+改善预期

要想改变通胀偏低的状态，我们依然可以从货币数量方程出发，一方面是稳住货币的存量，稳定实体的融资需求；另一方面是提振实体信心和预期，改善货币流通速度。

从第一个方面来看，私人部门的融资需求还偏弱，需要进一步降低实体融资成本。当资产端的回报率在下降的情况下，需要降低负债端的融资成本来对冲。过去几年，政策上在降低企业融资成本上发力较多。目前看，居民部门的融资成本仍然偏高。我们在之前的专题中已经分析过，虽然居民增量房贷利率已经大幅下行，但存量房贷利率仍然处于高位。根据我们的估算，当前存量房贷利率的平均值仍然在4%-5%，2021年投放的房贷利率水平更高，当前甚至仍在5%以上，而这些还仅仅是平均值，考虑到个体情况，也有部分居民偿还的房贷利率水平在6%以上。

而对于居民部门的资产端来说，房产价格面临调整压力，各类金融资产的回报率也处于低位，所以这就相当于居民部门借着4-5%成本的资金，投资的回报率确实是偏低的。要改善居民的资产负债表状况，需要对居民负债端成本进行降息，否则居民净融资需求或依然偏弱。

图15 不同时间点投放的居民房贷：在当前的利率估算（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

从另一个方面来看，要提升货币流通速度，需要提振实体的信心和预期。居民和企业对于未来的信心强、预期好，才会敢消费、敢投资，支出增加了，对于整个经济体系来说，货币流转速度才能加快，经济需求才能好起来。提振信心和预期，是个系统性的工程。

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
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)23154387 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
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23219433 tj13580@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
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
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
联系人
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
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
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

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@haitong.com
郑军军(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 lgk12371@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
肖治隼(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

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
阎石 ys14098@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 zbk14692@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
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

陈晓航(021)23154392 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@haitong.com
陈先龙 02123219406 cxl15082@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

| | | |
|--|--|---|
| 电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书 02123185608 hjs14155@haitong.com 张晓飞 zxf15282@haitong.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@haitong.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@haitong.com 郦奕滢 lyy15347@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 xbj6583@haitong.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@haitong.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@haitong.com 马菁菁 mj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@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 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@haitong.com 郑宏达(021)23219392 zhd10834@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 杨彤彤 010-56760095 ytx12741@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@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 陈 宇(021)23219442 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@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 | 机械行业 赵玥玮(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 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23219402 gj15051@haitong.com | 食品饮料行业 张宇轩(021)23154172 zy11631@haitong.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@haitong.com 颜慧菁 yhj12866@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 | 银行行业 林加力(021)23154395 lj12245@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 王祎婓(021)23219768 wjy13985@haitong.com |
| 家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23154382 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@haitong.com | 造纸轻工行业 郭庆龙 gq13820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰 wwj14034@haitong.com 联系人 吕科佳 lkj14091@haitong.com | 环保行业 戴元灿(021)23154146 dyc10422@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
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