

相关研究

《反弹值得期待》2023.07.14

《中国消费并非在降级》2023.07.01

《未来可期——中国经济和资本市场展望-20230620》2023.06.20

分析师:荀玉根

Tel:(021)23185715

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wzk12750@haitong.com

证书:S0850521070001

联系人:刘颖

Tel:(021)23185665

Email:ly14721@haitong.com

库存周期的位置及行业差异

投资要点:

- **核心结论:** ①2000年以来我国经历了六轮完整库存周期,平均时长约40个月,收入增速拐点领先库存拐点约半年。②本轮库存周期持续时间已超过均值,稳增长政策落地+价格周期性修复有望推动库存周期在Q2-Q3见底回升。③各行业库存位置不同,中下游比上游更早进入补库,如中游机械设备、电子等,下游纺服、食饮等。
- **复盘:库存周期经验规律。** 企业收入是企业最直观感受市场需求情况的晴雨表,而库存周期启动往往由收入企稳触发,因此库存周期一般滞后于收入周期。此外,由于供应链间存在信息传导时滞,库存周期能够通过正反馈机制和乘数效应放大经济波动,增产补库以增加产业链其他环节的产品需求,从而放大经济复苏力度。我们通常用PMI产成品和工业企业产成品存货同比分别刻画企业收入和库存变化,来划分库存周期的四个阶段:被动去库存、主动补库存、被动补库存、主动去库存。回顾2000年以来我国完整的六轮库存周期,我国库存周期均值约40个月,库存底滞后收入拐点约半年。此外,历史上库存周期见底后均较快回升,不存在长期磨底的现象,即使在需求相对温和的13年,价格周期性的调整也能在供给端推动库存见底回升。
- **本轮库存周期走到哪了?** 本轮库存周期始于19/11,库存周期或补库周期持续时间较历史均值均已偏长。当前我国或已由主动去库切入被动去库阶段,按历史收入拐点领先库存拐点的规律来看,库存有望在Q2-Q3见底。此外,从库存的绝对增速和价格水平来看,当前库存和价格水平已处历史低位。稳增长政策推动需求复苏,叠加价格周期性修复,有望加快补库开启。从需求端视角看,Q2实际GDP增速为6.3%,较23Q1的4.5%有所增长,表明当前我国经济处在温和复苏中,下半年稳增长政策发力有望推动需求进一步回暖。从供给端视角看,当前我国PPI已运行至周期底部,部分上游资源品价格也已处在历史低位,伴随上游价格周期性修复或有望推动企业补库。
- **哪些行业有望率先复苏?** 工业企业不同行业去库存表现分化,当前上游行业整体工业企业盈利仍偏弱,库存去化仍需时日;多数中下游行业已在被动去库阶段,盈利已迎来持续改善,预计有望更快开启补库。分具体产业链位置来看,多数上游行业仍在主动去化末期,从行业利润和高频数据的印证情况来看,仅化工行业中化学纤维、塑胶制品步入被动去库阶段。中游多数行业已处被动去库阶段,如机械设备行业中通用设备、专用设备、仪器仪表,以及电子制造等行业,从行业利润来看,当前多数中游设备制造、公用事业行业利润率均已明显回升。多数下游行业基本面边际改善,受益于当前我国消费基本面已在复苏中,纺服、食品饮料、汽车等行业有望率先复苏。结合行业利润增速看,需求的回暖使汽车制造、纺织服饰等部分行业已迎来基本面的修复。
- **风险提示:** 稳增长政策落地进度不及预期,国内经济修复不及预期。

目 录

1. 复盘：库存周期经验规律	5
2. 本轮库存周期走到哪了?	7
3. 哪些行业有望率先复苏?	9

图目录

图 1	库存周期可划分为四阶段.....	5
图 2	库存周期常用刻画指标	6
图 3	00 年以来经历六轮完整的库存周期	6
图 4	13 年补库阶段商品价格向上推动补库开启	7
图 5	13 年补库阶段行业贡献情况	7
图 6	本轮库存周期已持续较长时间	8
图 7	本轮产成品库存和 PPI 均已回到历史低位	8
图 8	我国消费温和复苏	8
图 9	我国经济正在温和复苏	8
图 10	煤钢价格有望自底部回暖	9
图 11	大宗商品和生产资料价格指数环比改善	9
图 12	细分工业企业库存周期分布	9
图 13	上中下游库存周期分布情况	9
图 14	多数上游行业仍在主动去库阶段	10
图 15	上游行业当前库存增速水平	10
图 16	上游行业中化工利润边际同比回暖	10
图 17	多数中游行业已处于被动去库阶段	11
图 18	中游行业当前库存增速水平	11
图 19	本轮全球半导体周期或将见底	11
图 20	中游设备制造多数行业盈利已自底部回升	11
图 21	中游行业利润率提升	11
图 22	部分下游行业进入被动去库阶段	12
图 23	下游行业当前库存增速水平	12
图 24	多数消费行业利润同比已回升	12

表目录

表 1	历史六轮库存周期划分	7
表 2	上游基本面有所改善的中观行业产品价格回升	10

近期市场对库存周期的讨论较多，当前企业库存已下行至低位，需求拐点也已确认，未来补库开启有望加大盈利修复的高度，因此我们判断整体和分行业的库存拐点具有重要意义。本文将复盘库存周期规律，分析当前库存周期进展到哪一步了，并从中挖掘基本面有望率先复苏的行业线索。

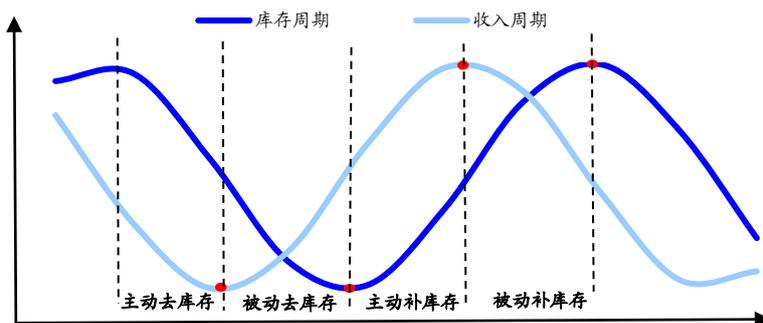
1. 复盘：库存周期经验规律

库存周期启动往往由收入企稳触发，并通过正反馈机制放大周期波动。从库存周期和经济周期的关系看，由于企业收入是企业最直观感受市场需求情况的晴雨表，企业再根据销售情况控制合意的库存比例，因此库存周期一般滞后于收入周期，收入企稳是企业开启补库的领先条件。而企业收入受价格和需求（量）两个维度影响，在经济上行期“量价齐升”催生企业累库的意愿，而在需求相对温和时主要由涨价带动企业补库行为。反过来看，由于供应链间存在信息传导时滞，库存周期也能够通过正反馈机制和乘数效应放大经济波动，带动企业增加生产补充库存，增加产业链其他环节的产品需求，从而放大经济复苏力度。

库存周期的划分：我们以梅茨勒库存周期理论为基础，用企业收入和库存变化划分了库存周期四个阶段：被动去库存-主动补库存-被动补库存-主动去库存。具体来看：①被动去库存：企业销售出现回升，但由于生产计划调整具有滞后性，因此在该阶段库存继续下降。②主动补库存：随着收入持续上行，企业确认了市场回暖，企业盈利预期进一步改善，产品生产加快，因此进入市场主动补库存阶段，在该阶段库存增速提高。③被动补库存：企业收入触顶后回落，但由于生产计划调整具有滞后性，产能利用率仍维持，企业库存仍在增加。④主动去库存：随着销售收入持续回落，企业进入主动去库存阶段，库存开始回落。

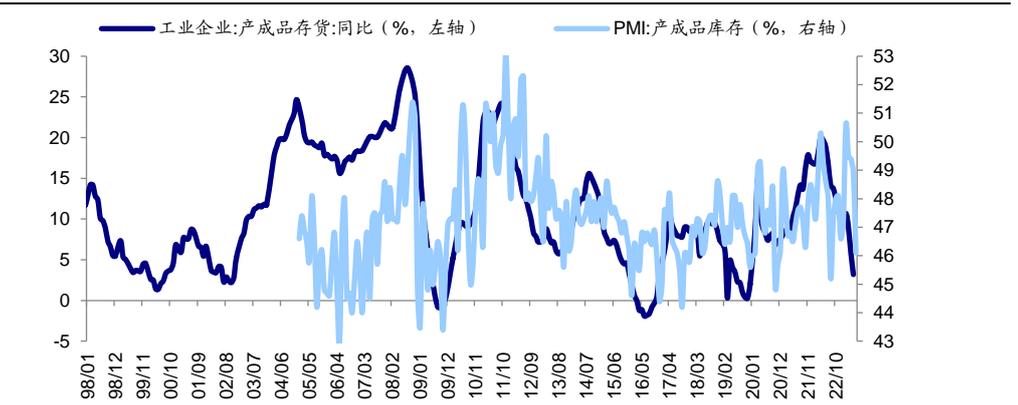
库存周期常用刻画指标：工业企业产成品存货同比、PMI 产成品。产成品存货是库存刻画的最常用指标，能够直观地反映工业制成品价值的变化。而 PMI 作为景气扩散指标，其走势与产成品库存同比具有一定的同步性，在中期维度可以作为库存周期定位的辅助工具。

图1 库存周期可划分为四阶段



资料来源：海通证券研究所

图2 库存周期常用刻画指标

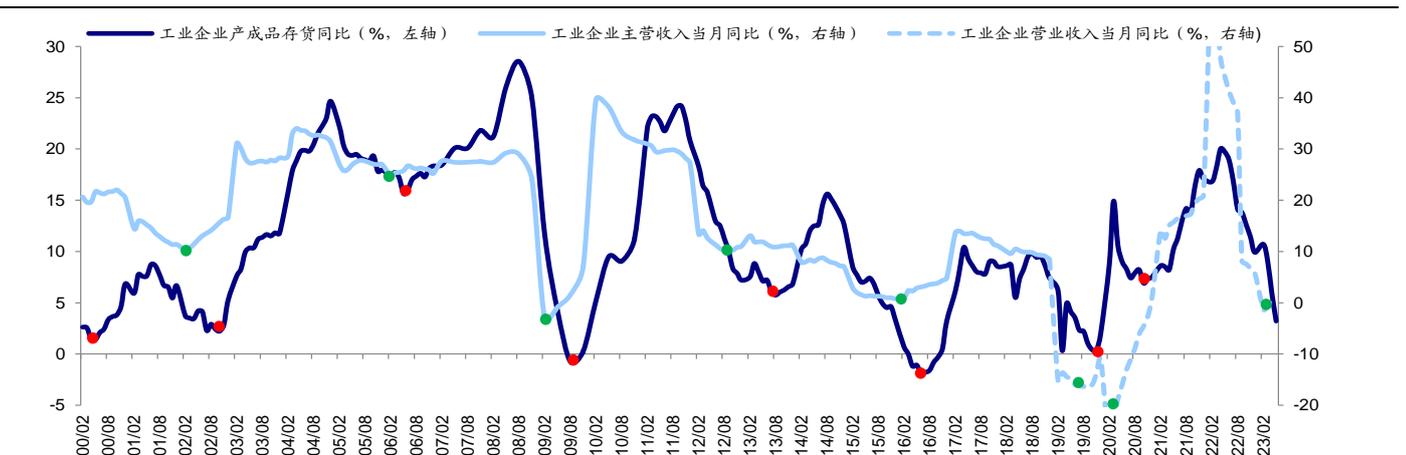


资料来源: Wind, 海通证券研究所

00 年以来我国库存周期均值约 40 个月，库存底滞后收入拐点约半年。我们用工业企业营收累计同比刻画收入周期，用工业企业产成品存货同比刻画库存周期，00 年以来我国共经历完整的六轮库存周期，分别起始于 2000、2002、2006、2009、2013、2016 年，平均持续时间约 40 个月，库存去化时长在 20 个月左右，其中，主动去库存持续约 14 个月，被动去库存阶段平均持续约 6 个月，可见当收入拐点出现后，工业企业需要半年左右时间确认业绩拐点已至，并相应做出生产计划调整，此后企业库存自底部回暖。

历史上库存周期见底后均较快回升，不存在长期磨底的现象。回顾过去六轮完整库存周期，可以发现库存周期见底后均遵循周期性规律向上修复，即使是在需求相对偏弱的 13 年。具体来看，由于 13 年我国经济正经历由此前的高速发展向中高速过渡阶段，经济结构面临调整，传统产业正加速转型，终端需求较为平淡，13Q3 我国 GDP 同比增速由 Q2 的低点 7.6% 小幅回升至 7.9%。在此背景下本轮补库周期持续 12 个月，产成品存货同比由 13/08 的 5.7% 上升至 14/08 的 15.6%。本轮库存周期在农产品价格、铁矿石等部分上游产品价格上涨的带动下，相关产品补库贡献较大，其中农副产品加工贡献 1.4 个百分点，可见在需求相对温和时，价格周期性的调整也能在供给端推动库存见底回升。

图3 00 年以来经历六轮完整的库存周期



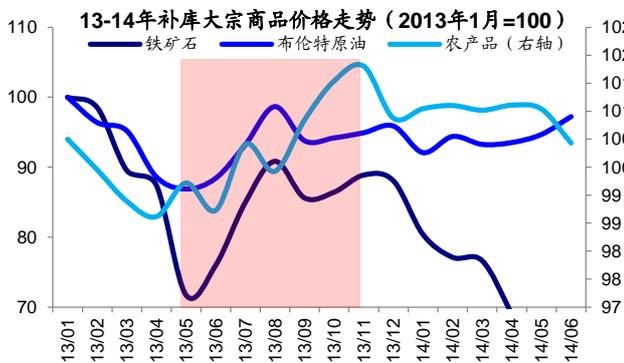
资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 1 历史六轮库存周期划分

库存周期	主动补库存	被动补库存	主动去库存	被动去库存	库存周期时长(月)
第一轮	00/05-00/10	00/10-01/06	01/06-02/02	02/02-02/10	29
第二轮	02/10-04/04	04/04-04/12	04/12-06/02	06/02-06/05	43
第三轮	06/05-08/05	08/05-08/08	08/08-09/02	09/02-09/08	39
第四轮	09/08-10/02	10/02-11/10	11/10-12/09	12/09-13/08	48
第五轮	13/08-13/11	13/11-14/08	14/08-15/12	15/12-16/06	34
第六轮	16/06-17/03	17/03-17/04	17/04-19/08	19/08-19/11	41
本轮	19/11-20/03	20/10-22/02	22/02-22/04	22/03-20/10	-
平均持续时长(月)	11	8	14	6	40

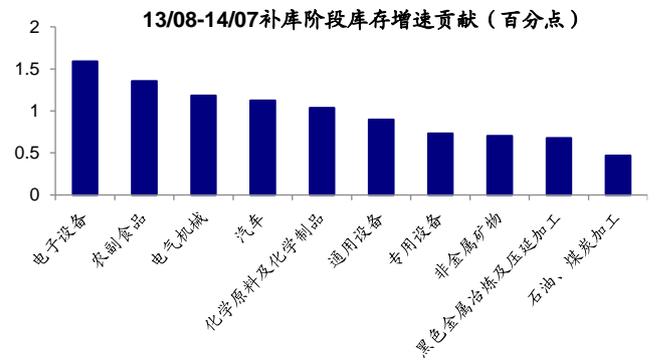
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 注: 19-20 年受疫情影响盈利两次筑底打乱补库节奏, 数据截至 2023 年 5 月

图 4 13 年补库阶段商品价格向上推动补库开启



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图 5 13/08-14/07 补库阶段行业贡献情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

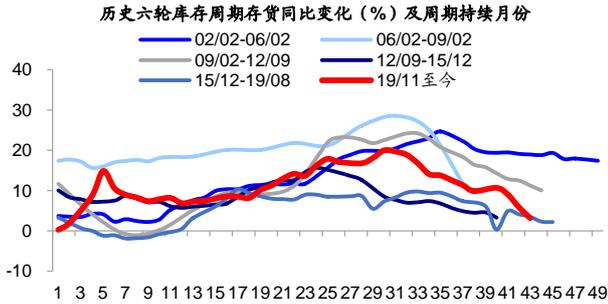
2. 本轮库存周期走到哪了?

本轮库存持续时间已偏长, 当前我国或已由主动去库切入被动去库阶段。本轮库存周期起始于 19/11, 由于疫情打乱了原本的补库节奏, 截至 22/05, 本轮库存周期已持续近 43 个月, 其中补库时间持续 29 个月, 已经超过了过去六轮库存周期均值 40 个月、补库均值 20 个月, 可见本轮库存周期受疫情影响下持续时间已经较长, 但主要是补库时间相对历史均值较长所致。

当前收入拐点或已出现, 库存周期已转向被动去库, 库存有望在 Q2-Q3 见底。本轮去库开启于 22/04, 工业企业产成品存货同比增速于 22/04 以来快速放缓, 截至 23/05 仍在回落, 工业企业营收累计同比增速在 23/02 回落至低位-0.3%后小幅回暖, 尽管当前营收增速在低位徘徊, 但企业收入底部已现, 我国或已从主动去库切入被动去库阶段。从收入拐点领先库存拐点的规律看, 历史上收入拐点领先库存拐点多在 3-8 个月, 均值为 6 个月, 因此按最小持续时间推算本轮库存周期最快有望在 Q2 见底, 按历史规律均值推算有望在 Q3 见底。

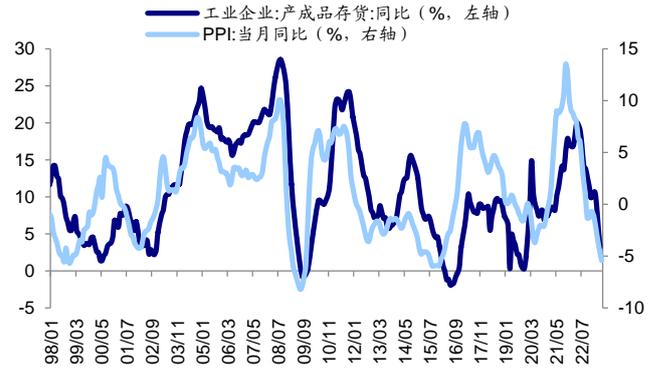
此外, 我们也可以从库存和价格水平辅助定位当前库存周期的位置。从库存的绝对增速和价格水平来看, 当前库存和价格水平已处历史低位。历史上去库存结束往往是工业企业产成品存货累计同比增速和 PPI 均下降至低位, 产成品累计同比增速低点一般在 5.7%至-1.9%区间, PPI 一般在 1.87%至-8.20%区间, 今年 5 月存货累计同比增速已降至 3.2%、处 00 年以来 13.1%, 6 月 PPI 同比增速降至-4.6%、处 6.8%分位, 当前工业企业整体库存和价格均已处过去六轮库存周期的低位。

图6 本轮库存周期已持续较长时间



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 本轮产成品库存和PPI均已回到历史低位



资料来源: Wind, 海通证券研究所

稳增长政策推动需求复苏+价格周期性修复有望加快补库开启。需求端方面，当前我国经济处在温和复苏中，稳增长政策发力有望推动需求进一步回暖。23年上半年国内经济呈现温和修复趋势，Q2实际GDP增速为6.3%，较23Q1的4.5%进一步回升。从消费数据看，当前消费正在持续恢复中，1-6月社会消费品零售总额同比增长8.2%，剔除基数效应后，四年年化平均4.0%。

展望下半年，稳增长政策出台或将推动基本面明显改善。6月以来，货币政策已率先发力，6月13日央行调降7天逆回购利率10个BP，15日调降MLF利率10个BP，20日调降LPR利率10个BP。结合海通宏观观点，政策利率调整或打开新一轮稳增长的窗口，未来其他货币、财政、产业政策均有望逐步加码。6月29日召开的国常会通过《关于促进家居消费的若干措施》，通过促进家居消费带动居民消费增长和经济恢复，我们认为后续稳增长政策或已在途中，需求有望持续复苏。

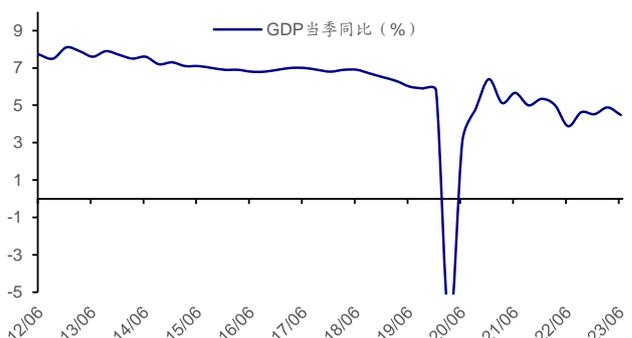
供给端方面，上游价格周期性修复或推动企业补库。我们在前文中提出，供给端价格周期性波动也是库存周期性波动的重要因素，当前我国PPI已运行至周期底部，部分上游资源品价格已处在历史低位，截至2023/7/14，我国大宗商品价格总指数周环比1.7%，较上周进一步回暖，其中煤钢等商品价格已触底回暖，或有望带动相关产业链补库，从而向产业链下游传导。

图8 我国消费温和复苏



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 我国经济正在温和复苏



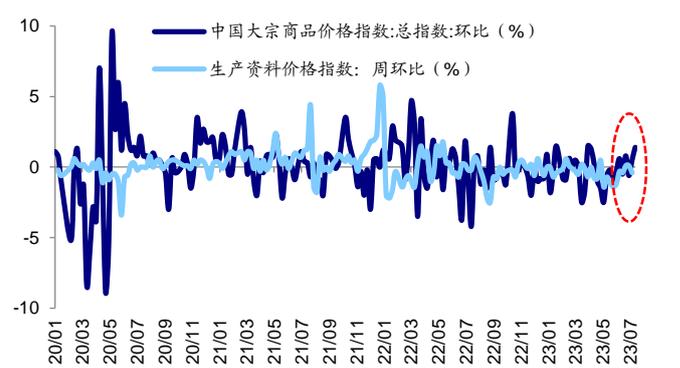
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 煤钢价格有望自底部回暖



资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 大宗商品和生产资料价格指数环比改善

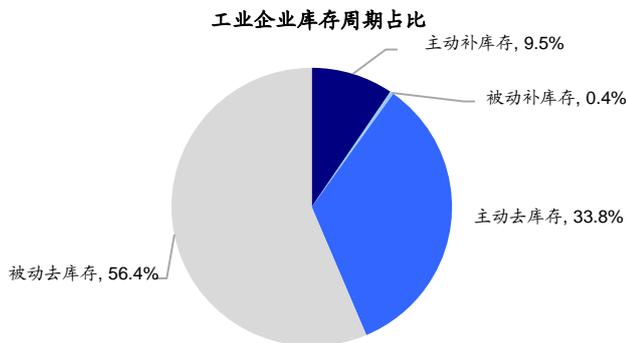


资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 哪些行业有望率先复苏？

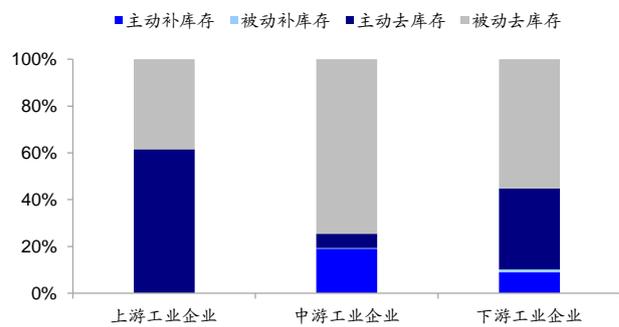
工业企业不同行业去库存表现分化，中下游较上游或更早进入补库。当前处于主动去库存、被动去库存阶段的占比分别为 33.8%、56.4%（截至今年 5 月，相关企业 12 月-MA 库存合计占 41 个工业企业总库存比重，下同），处于主动补库、被动补库存阶段的分别有 9.5%、0.4%。分产业链看，当前上游行业整体工业企业盈利仍偏弱，尽管多数上游行业库存增速已处在历史低位，但库存去化或尚需一段时间；中游行业库存去化进程较快，大多数中游行业已在被动去库存阶段，盈利已迎来持续改善，预计有望更快开启补库；下游行业多数行业盈利已有所回暖，下游需求改善或将进一步加速去库进程。

图12 细分工业企业库存周期分布



资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至今年 5 月

图13 上中下游库存周期分布情况

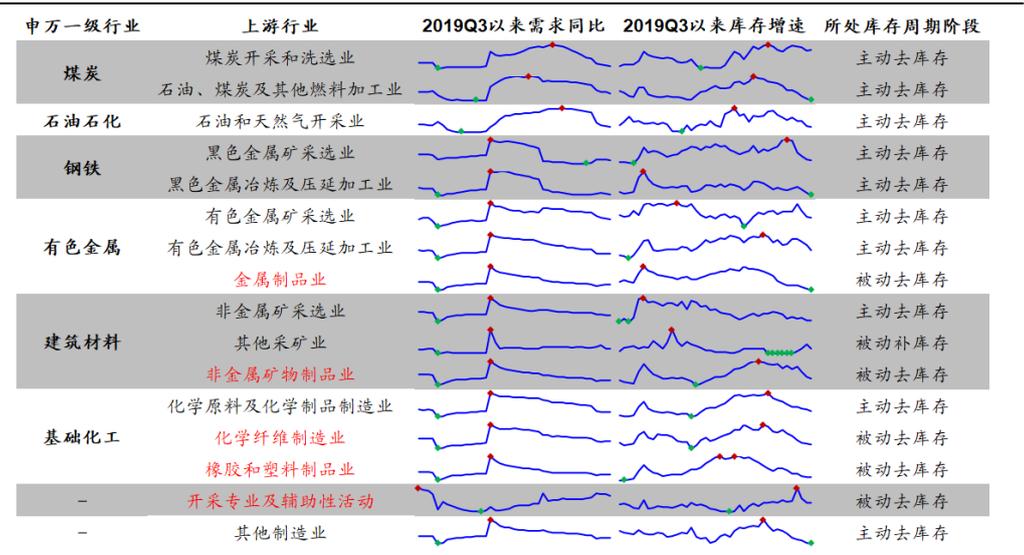


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至今年 5 月

多数上游行业仍在主动去化末期，化工行业步入被动去库。上游行业包括上游采矿业和冶炼加工业，由于上游行业景气度与宏观经济相关性较高，其库存周期持续时间大致与整体库存周期保持一致。从库存情况看，目前上游行业中近七成仍然处于主动去库存阶段的末期，其中，基础化工行业中化学纤维、塑胶制品已于今年 3 月左右进入被动去库阶段，目前库存同比增速自本轮库存周期开始 19/11 以来分位数水平分别为 7.8%和 5.2%，已处于历史较低位。

从行业利润情况看，5 月上游行业占工业企业整体利润占比下滑，取四年年化平均增速后，我们发现上游行业中仅有化工的利润同比增速边际回暖，由 4 月的-6%由负转正至 5 月的 7%，其他行业利润均在边际走低，可见化工行业有望率先复苏。化工行业高频数据也印证了化工相关行业基本面正迎来改善，截至 23/07/17，化学纤维中聚氨酯价格已从 5 月的低点逐渐修复，MDI 和 TDI 分别较低点上涨 8.5%、10.8%，塑料行业中聚丙烯 PP 价格较 6 月低点上涨 6.5%，上述行业盈利有望进一步提升。

图14 多数上游行业仍在主动去库阶段



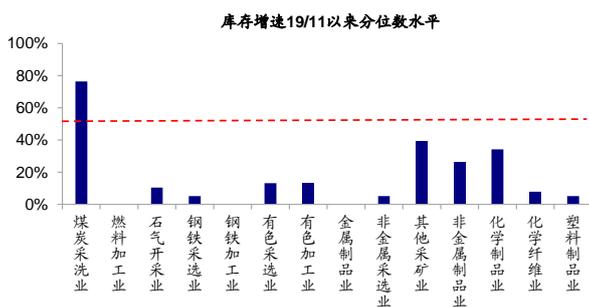
资料来源：Wind，海通证券研究所，注：数据截至2023年5月

表2 上游基本面有所改善的中观行业产品价格回升

种类	商品	今年以来最低价格	当前价格
化学纤维制造业	聚氨酯 (MDI, PM200)	14700 (元/吨)	15950 (元/吨)
	聚氨酯 (TDI)	15800 (元/吨)	17500 (元/吨)
	聚氨酯 (PTA)	5290 (元/吨)	5880 (元/吨)
	涤纶短纤	6950 (元/吨)	7400 (元/吨)
塑料制品业	聚丙烯 PP	6950 (元/吨)	7250 (元/吨)
	聚碳酸酯 PC	14500 (元/吨)	15200 (元/吨)
	聚苯乙烯 PS	8050 (元/吨)	8500 (元/吨)
	聚氯乙烯 PVC	5560 (元/吨)	5890 (元/吨)

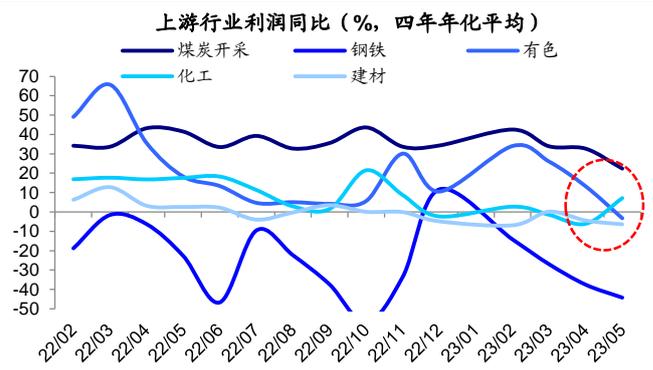
资料来源：Wind，海通证券研究所，注：数据截至23/07/17

图15 上游行业当前库存增速水平



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至23年5月

图16 上游行业中化工利润边际同比回暖



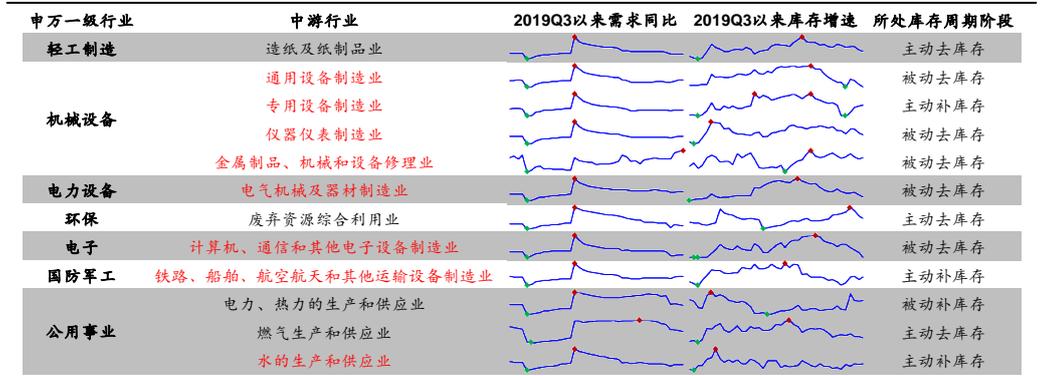
资料来源：Wind，海通证券研究所

中游行业多数行业已处被动去库阶段，如机械设备，电子等。当前中游设备制造业景气度已自底部回升，仅少部分行业仍在主动去化阶段，大多数已进入被动去库阶段，例如，机械设备中通用设备、专用设备、仪器仪表，以及电子制造等行业。具体来看，机械设备方面，通用设备于去年4月开启去库阶段，目前已持续14个月，当前库存增速为19/11以来2.6%的分位，已处于低位水平。专用设备、仪器仪表当前库存增速历史分位数分别为44.7%和15.7%的位置，去库或仍将持续一段时间。电子制造方面，计算机、通信、及其他设备制造行业于去年12月开始库存增速持续下行，目前历史分位在2.6%的位置，此外，从全球半导体周期看，半导体周期每3-4年一轮，而于19年

开启的本轮全球半导体周期有望在今年下半年见底，有望与我国电子库存周期形成共振。

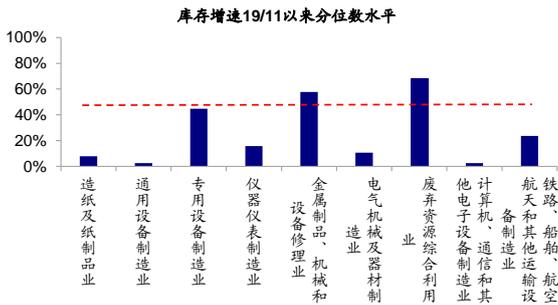
从行业利润看，中游设备制造业景气度对利润率的敏感性较高，当前多数中游设备制造业、公用事业行业利润率均已明显回升，其中通用设备由 23/02 的低点 4.8% 回升至 23/05 的 8.4%，同期专用设备由 5.8% 回升至 9.3%，电子设备由 0.9% 回升至 3.7%，利润率的提升或推动行业进一步加大资本开支，带动产业链基本面向上。

图17 多数中游行业已处于被动去库阶段



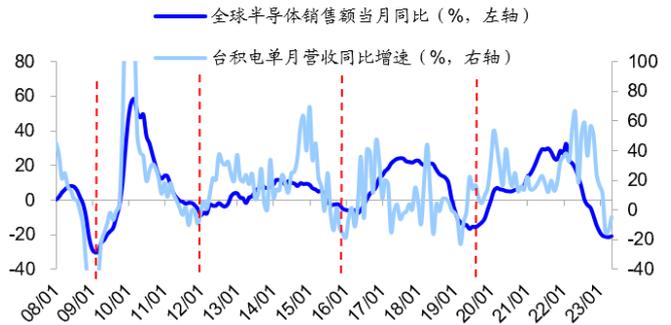
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2023 年 5 月

图18 中游行业当前库存增速水平



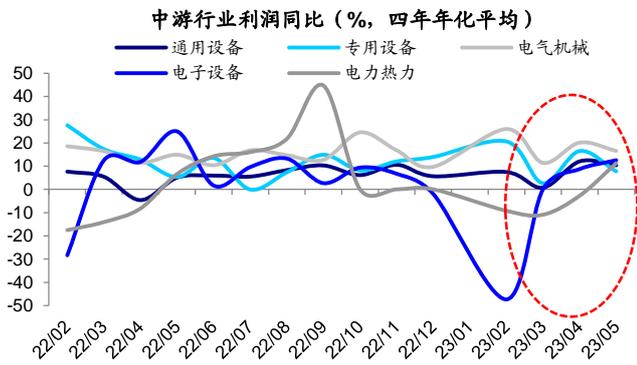
资料来源：Wind，海通证券研究所

图19 本轮全球半导体周期或将见底



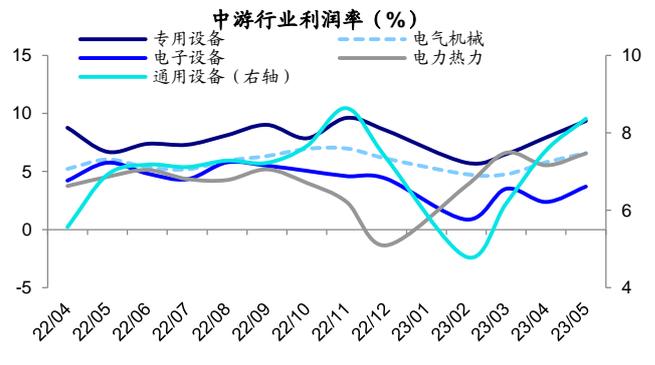
资料来源：Wind，海通证券研究所

图20 中游设备制造业多数行业盈利已自底部回升



资料来源：Wind，海通证券研究所

图21 中游行业利润率提升



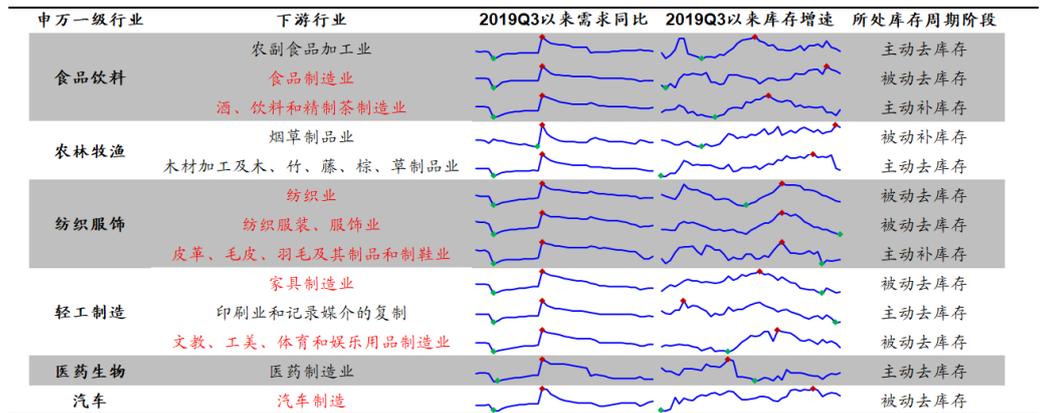
资料来源：Wind，海通证券研究所

多数下游行业基本面边际改善，纺服、餐饮、轻工等有望率先复苏。下游消费行业库存受终端需求影响更大，今年以来我国居民收入信心和消费意愿均有所恢复，政策方面促消费一直是目前政策关注的重点，实现稳增长目标需要扩内需等相关政策的支持。7 月 10 日国家发展改革委主任郑栅洁在《学习时报》发文表示，充分发挥消费对经济增长的基础性作用，多渠道增加城乡居民收入，稳定汽车等大宗消费，培育壮大绿色消费、服务消费等消费新热点。当前我国消费基本面已在复苏中，已有部分行业进入被动

去库阶段。具体来看，食品制造和汽车制造于今年 3 月进入被动去库阶段，当前 19/11 以来库存增速分位数水平分别为 76.3%和 52.6%，仍高于历史中枢分位，预计去库存阶段仍将持续一段时间。而纺织服装业、皮革羽制品与制鞋业、文娱制造业早在去年 3 月左右便进入去库周期，目前已持续 15 个月，目前库存增速历史分位水平分别为 0%、15.7%、21%，已处于历史低位水平。

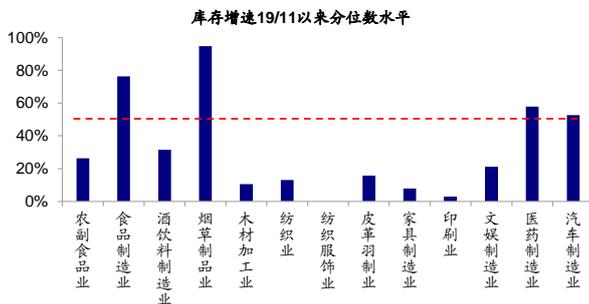
结合行业利润增速看，纺服行业利润同比增速由 4 月低点-11%回升至 5 月的 0.6%，同期饮料由 6.4%回升至 12.3%，食品由 5.0%回升至 9.3%，需求的回暖使汽车制造、纺织服饰等部分行业已迎来基本面的修复。

图22 部分下游行业进入被动去库阶段



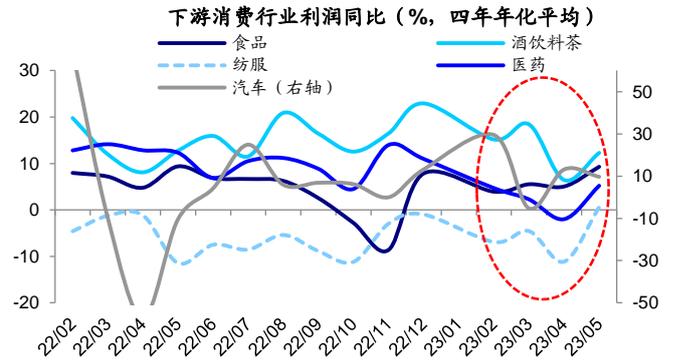
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2023 年 5 月

图23 下游行业当前库存增速水平



资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 多数消费行业利润同比已回升



资料来源：Wind，海通证券研究所

风险提示：稳增长政策落地进度不及预期，国内经济修复不及预期。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
吴信坤 策略研究团队

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。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

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)23185717 luying@haitong.com

邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com

荀玉根 副所长
(021)23185715 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

汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com

孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639 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)23185653 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
卓泮莹 zyx15314@haitong.com
马毓婕 myj15669@haitong.com
付欣都 fxy15672@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)23185676 tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669 tyj13580@haitong.com
联系人
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张黎黎(021)23185652 zlr13186@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
高上(021)23185662 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
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
联系人
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 yniu@haitong.com
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
联系人
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23185607 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(010)56760096 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 ppt13606@haitong.com
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com
联系人
石佳艺 sjy15440@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fufy11758@haitong.com
联系人
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com
胡鸿程 hhc15605@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)23185683 gy12362@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbzq14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@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)23185690 cbr14043@haitong.com

有色金属行业

陈先龙(021)23219406 cxl15082@haitong.com
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com
梁琳 ll15685@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com
陈昭颖 czy15598@haitong.com

电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com
李轩(021)23154652 lx12671@haitong.com
肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com
华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com
薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com
文灿(021)23185602 wc13799@haitong.com
联系人
郇奕滢 lyy15347@haitong.com
张幸 zx15429@haitong.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@haitong.com
张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com
孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com
李智(021)23219392 lz11785@haitong.com
李博(021)23185642 lb14830@haitong.com

非银行金融行业

何婷(021)23219634 ht10515@haitong.com
任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com
孙婷(010)50949926 st9998@haitong.com
曹锐 010-56760090 ck14023@haitong.com
联系人
肖尧(021)23185695 xy14794@haitong.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
申浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

建筑工程行业

张欣勋 18515295560 zxj12156@haitong.com
联系人
曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com
郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com

军工行业

张恒晖 zhx10170@haitong.com
联系人
刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com
胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com
李雨泉 lyq15646@haitong.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com
李阳(021)23185618 ly11194@haitong.com
刘璐(021)23185631 ll11838@haitong.com
联系人
吕浦源 lpy15307@haitong.com

煤炭行业

李焱(010)58067998 lm10779@haitong.com
王涛(021)23185633 wt12363@haitong.com
联系人
朱彤(021)23185628 zt14684@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)23154174 ycl12224@haitong.com
洪琳(021)23185682 hl11570@haitong.com
联系人
杨蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com
夏思寒 xsh15310@haitong.com
杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@haitong.com
陈宇(021)23185610 cy13115@haitong.com
罗月江(010)56760091 lj12399@haitong.com

机械行业

赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com
赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com
毛冠锦 mgj15551@haitong.com
联系人
刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com

农林牧渔行业

李焱(010)58067998 lm10779@haitong.com
巩健(021)23185702 gj15051@haitong.com
冯鹤 fh15342@haitong.com
联系人
蔡子慕 czm15689@haitong.com

银行行业

林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com
联系人
董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com
徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com

造纸轻工行业

郭庆龙 gq113820@haitong.com
高翩然 gpr14257@haitong.com
王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com
吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

电力设备及新能源行业

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
胡惠民 hhm15487@haitong.com
联系人
姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com
马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com
吴志鹏 wzp15273@haitong.com
罗青 lq15535@haitong.com
孔淑媛 ksy15683@haitong.com

通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com
于一铭 yym15547@haitong.com
联系人
夏凡(021)23185681 xf13728@haitong.com
徐卓 xz14706@haitong.com

纺织服装行业

梁希(021)23185621 lx11040@haitong.com
盛开(021)23154510 sk11787@haitong.com
联系人
王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@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)23185685 cbs10969@haitong.com
联系人
张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com
苗欣 mx15565@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)23183110 mhy13205@haitong.com
王祎婕(021)23185687 wyj13985@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23185629 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
郭金珪(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