

相关研究

《经济稳，股市进——中央经济工作会议解读》2023.12.13

《财政：发力空间和领域——24年六大总量话题2》2023.12.11

《利率：波动收敛、低位震荡——24年六大总量话题1》2023.12.07

分析师:荀玉根

Tel:(021)23185715

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23185646

Email:llz13859@haitong.com

## 房地产：借鉴海外经验看调整幅度 ——24年六大总量话题3

### 投资要点：

- **核心结论：**①2021年我国房地产市场进入下行周期，新房销售面积、新开工面积、投资额自高点下跌20-50%不等。②参考海外地产下行周期48个样本和国内供需情况，我们预计明年地产销售或底部震荡，开工、投资跌幅或收窄。③“三大工程”预计可带来年均投资额过万亿，托底地产和基建投资。
- **房地产行业现状。**我国本轮地产下行周期开始于2021年中，从房价来看，我国房地产价格已经较高点回落两年以上，新房销售面积、新开工面积、投资额指标均持续回落，分别较房价最高时的读数回落38%、52%和22%。虽然今年下半年房地产政策陆续优化调整，但地产基本面数据仍在低位徘徊，未见明显改善。
- **我国地产调整空间测算：基于国际经验。**借鉴海外地产下行周期的经验，房价（中位数）下跌一般持续约6年，跌幅在33%左右，地产基本面指标下跌约4-8年，跌幅逐步收窄。与海外经济体相比，从需求端看，由于购房人口拐点更为陡峭，我国新增需求或相对偏少。从供给端看，我国住房整体库存比仍偏高，且出现了二手房对新房的替代。如果地产优化政策持续推进，我们预计地产销售或底部震荡，开工和投资跌幅或有所收窄。
- **“三大工程”建设对房地产和基建投资的影响。**2023年10月底，中央金融工作会议强调，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。我们认为推进城中村改造、保障房建设和“平急两用”公共基础设施建设有助改善民生，推动中国房地产转型高质量发展，实现居者有其屋，让商品住房回归商品属性。城中村改造和匹配基建投资以及保障房建设预计可带来年均投资过万亿，短期将有效托底房地产和基建投资。资金方面城中村改造仍需要中央主导，通过政策性银行和专项债给予支持，地方财政支持为辅，保障房建设支持政策手段多样。
- **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. 房地产行业现状 .....	5
2. 我国地产调整空间测算：基于国际经验 .....	8
3. “三大工程”建设对房地产和基建投资的影响 .....	11

## 图目录

图 1	我国房价已从高点回落两年左右 .....	5
图 2	各线城市房价走势分化（各自房价最高值=100） .....	5
图 3	商品房销售从高点下降四成左右（亿平方米） .....	6
图 4	分线城市地产销售也存在分化（2015年=100） .....	6
图 5	地产政策优化后，新房销售仍未见明显起色（万平方米） .....	6
图 6	一线城市新房销售面积同比好于低线城市（%） .....	6
图 7	地产新开工预计从高点下降五成以上（亿平方米） .....	7
图 8	2021年起地产企业债务违约多发（起） .....	7
图 9	地产投资完成额预计自高点下降 22%（万亿元） .....	7
图 10	低线城市土地成交金额下跌更多（2015年=100） .....	7
图 11	土地成交量低于往年（万平方米） .....	8
图 12	土地溢价率也在低位（%） .....	8
图 13	海外地产下行周期持续约 6 年，跌幅约 33%.....	9
图 14	海外地产下行周期指标变化（房价最高时该指标=100） .....	9
图 15	我国购房人口拐点更陡峭（房价最高时该指标=100） .....	9
图 16	我国城镇化率仍在提升（房价最高时该指标=100） .....	9
图 17	今年以来二手房替代效应明显 .....	10
图 18	中国地产库存仍偏高.....	10
图 19	海外和中国地产房价走势（房价最高时该指标=100） .....	10
图 20	海外和中国地产销售走势（房价最高时该指标=100） .....	10
图 21	海外和中国地产开工走势（房价最高时该指标=100） .....	11
图 22	海外和中国地产投资走势（房价最高时该指标=100） .....	11
图 23	超大特大城市常住人口和房地产开发投资额.....	13
图 24	超大特大城市年均城中村改造投资、匹配的基建投资和新建商品房投资预测值 （亿元） .....	14
图 25	2023-2024 年棚改、城中村改造计划和保障房筹建投资额预计（亿元） .....	14
图 26	2022 年政策性银行贷款和专项债支持棚改旧改和保障性住房（亿元） .....	15

## 表目录

---

表 1 海外地产下行周期发生时间分布.....	8
表 2 “三大工程”建设主要政策梳理.....	12

2023年是预期与现实交织、在波折中前进的一年，全年5%的经济目标有望顺利实现，今年的帷幕正徐徐落下，来年的新篇章即将谱写，继往开来，谋而后动。由此，围绕着2024年值得重点关注的六大总量话题（利率、财政、地产、消费、科技、美债），我们分别开展了深度研究。

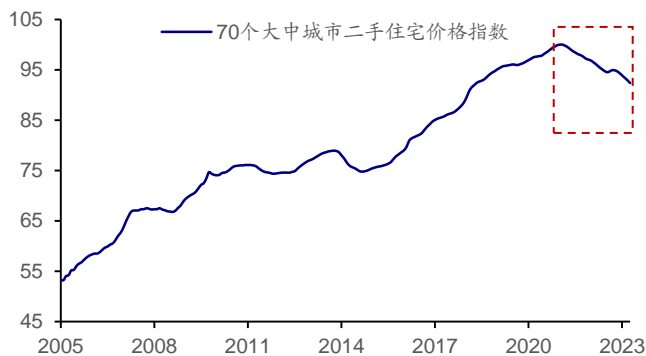
本篇地产方向研究报告是24年六大总量话题系列报告的第三篇。地产是宏观经济中重要的组成部分。2016年中央经济工作会议提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的”，各地区和部门不断加强和改善房地产市场调控。2021年上半年，房地产政策进一步收紧，叠加疫情影响，以及头部房企发生违约事件，房地产行业出现下行趋势。2022年房地产开发投资额同比减少10%，今年前10个月则减少9.3%，对经济形成一定拖累。在此形势下，今年7月24日，中共中央政治局会议提出要“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策……促进房地产市场平稳健康发展”。10月30日至31日，中央金融工作会议提出要“促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等‘三大工程’建设，构建房地产发展新模式”。在“房住不炒”的大背景下，各地地产政策陆续优化调整，下阶段地产行业将如何演变，需要结合国外经验和国内实际进行综合探讨。

## 1. 房地产行业现状

我国本轮地产下行周期开始于2021年中。2021年上半年，房地产政策进一步收紧，房企融资“三条红线”、房地产贷款集中度管理制度、二手房指导价机制等政策陆续出台，房企融资受限、行业面临较大压力，房价开始逐步走低。虽然从2021年中央经济工作会议开始，政策多次强调“促进房地产业良性循环和健康发展”，但地产行业仍处于下行通道。

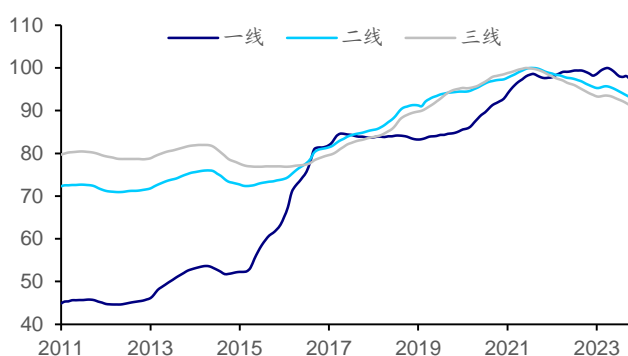
从房价来看，我国房地产价格已从高点回落两年。全国房价呈现阴跌趋势。根据70个大中城市二手住宅价格指数测算，从2021年8月开始，我国房价的年化环比增速由正转负，之后在0%左右震荡。截至今年10月，全国房价较最高点（2022年6月）下跌7.6%。不同城市之间的房价走势存在分化。一方面，低线城市房价回落更早。在统计局跟踪的70个大中城市中，二线和三线城市房价分别从2021年8月和6月开始持续回落，而一线城市房价直至2023年4月见顶回调，滞后一年半以上。另一方面，不同线级城市的跌幅也不一样，三线城市跌幅更大。截至2023年10月，一、二、三线城市房价较其房价最高点分别下跌2.7%、6.9%和8.8%。

图1 我国房价已从高点回落两年左右



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 各线级城市房价走势分化（各自房价最高值=100）

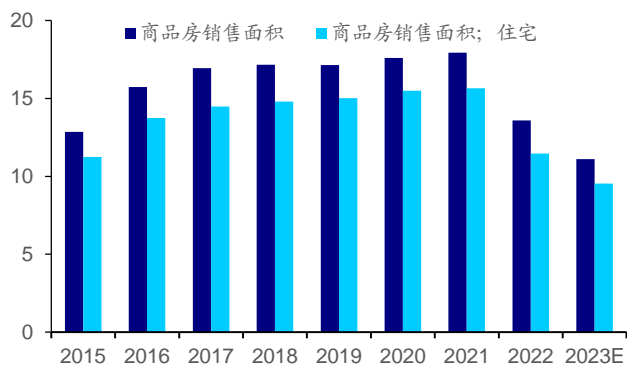


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

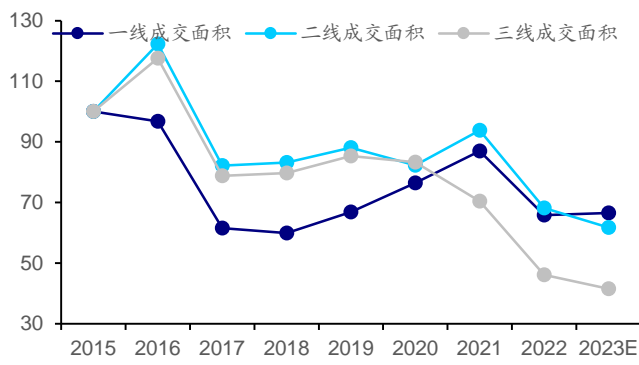
从销售来看，新房销售持续回落。全国地产销售面积自高点（2021年）下降近38%。截至今年10月，我国商品房销售面积当月同比增速为-11.0%，累计同比增速为-7.8%。

根据前 10 个月的数据进行年化，我们推断今年全年商品房销售面积和住宅销售面积分别为 11.1 和 9.5 亿平方米，较高点（2021 年）的 17.9 和 15.7 亿平方米，分别下跌了 38.1% 和 39.1%。和房价一样，三线城市下跌最早，跌幅最大。从 2019 年开始，三线城市新房成交面积连续四年下跌，预计今年较最高点（2019 年）下跌 51.4%；一、二线城市则从 2021 年才开始下跌，预计今年较最高点（2021 年）分别下跌 23.5% 和 34.1%。

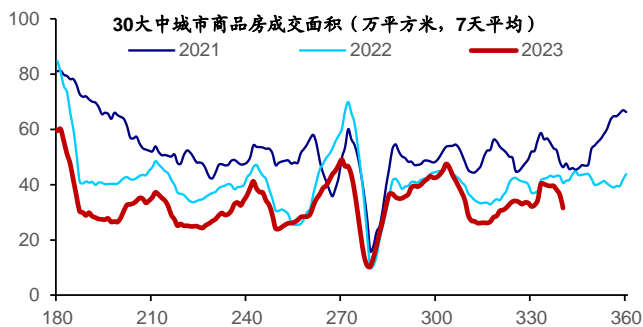
**房地产政策陆续优化调整，但新房销售仍在低位。**今年以来，优化限购限售、下调最低首付比例、发放购房补贴、强化公积金政策支持、购房契税补贴和二手房“带押过户”等房地产政策不断优化调整，其目的在于支持刚性和改善性住房需求。但从我们跟踪的高频数据来看，地产销售仍在底部震荡。截至 12 月 7 日，30 大中城市商品房成交面积（7 天平均）仍为近年同期最低值。相较于 2021 年和 2022 年的同比增速分别为 -32.0% 和 -22.4%，虽然跌幅较政策出台前有所收窄，但仍是负增长。分城市线级来看，政策优化力度较大的二线城市，销售边际改善最为明显。一、二、三线城市新房销售面积的四周平均同比增速分别是 -48.2%、-19.5% 和 -24.0%，较 7 月政治局会议前小幅回升。其中二线城市的地产销售改善幅度最大，这主要是由于本轮地产政策优化集中于二线城市。

**图3 商品房销售从高点下降四成左右（亿平方米）**


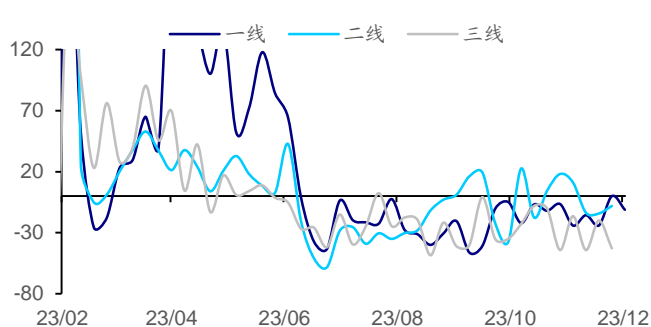
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

**图4 分线城市级城市地产销售也存在分化（2015年=100）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图5 地产政策优化后，新房销售仍未见明显起色（万平方米）**


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

**图6 一线城市新房销售面积同比好于低线城市（%）**


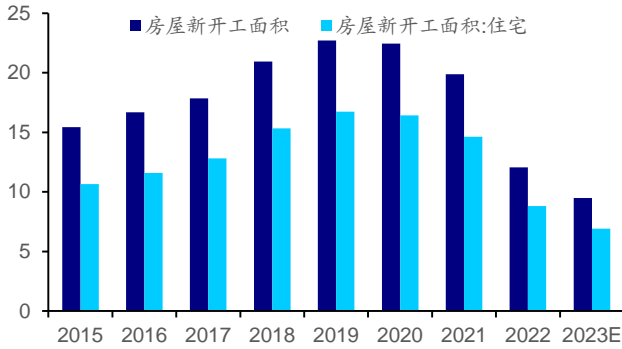
资料来源：Wind，海通证券研究所

**从开工来看，地产新开工下跌幅度最大，跌幅过半。**截至 10 月，我国房屋新开工面积当月同比增速为 -21.1%，累计同比增速为 -23.2%。根据前 10 个月的数据，我们推算全年新开工面积约为 9.5 亿平，为 2022 年的 79%，最高值（2021 年）的 48%，较最高点下跌超过 50%。地产开工跌幅较大，或是由于房企经营困难和集中保交楼占用房企资金。一方面，2021 年开始，由于融资端受限较多，销售回款难见改善，部分房企出现了流动性困难的情况，发生了密集性的债务违约事件。2021 年和 2022 年，我国首次违约的地产债数量分别为 22 只和 47 只，今年截至 11 月 21 日，也有 20 只地产债首度违约。房企经营困难，使得其不得不减缓建设支出、收缩甚至暂停拿地。另一方面，2022 年 7 月，为应对已售商品住宅项目停工或逾期交付的问题，中央政治局会议提出

“保交楼、稳民生”，此后各地陆续推进。这使得房企优先将资金用于已售项目的施工、竣工，从而使得新开工进一步下滑。

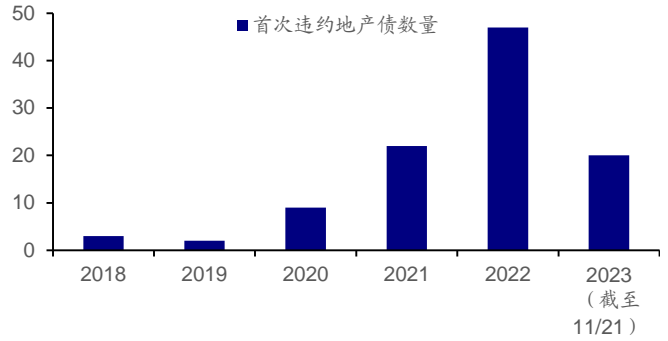
从最新的高频数据来看，地产开工或还未见明显起色。钢铁和水泥是房地产建设中的重要原材料，其生产和消费指标与地产生产活动密切相关。通过我们跟踪的水泥出货率、建筑用钢成交量等指标，可以一定程度上了解地产建设情况。今年以来，这两个高频指标的绝对值始终处于近年同期最低位，即使在地产政策优化后也没有出现显著改善。这说明当前，政策效力或还未作用到地产生产端，地产开工修复仍需更多政策支撑。

图7 地产新开工预计从高点下降五成以上（亿平方米）



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

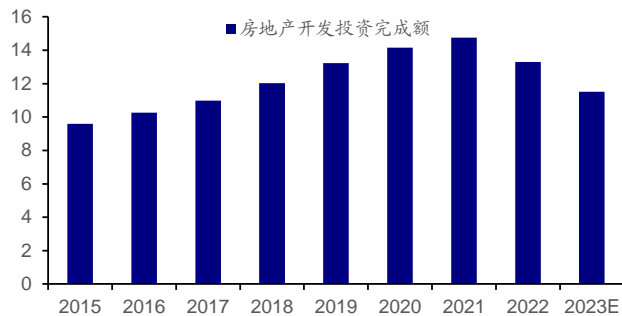
图8 2021年起地产企业债务违约多发（起）



资料来源：Wind，海通证券研究所

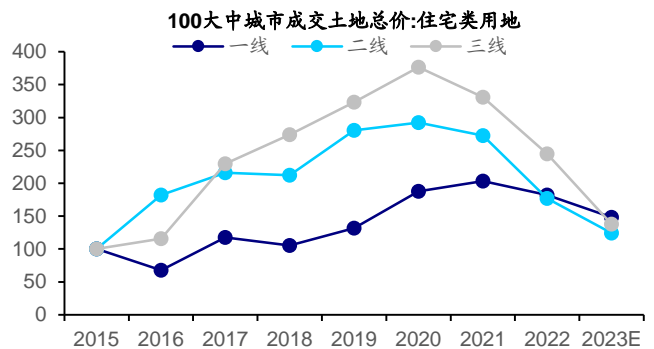
从投资来看，地产投资也连续两年下跌，但跌幅相对较小。截至2023年10月，我国房地产开发投资完成额当月同比增速为-11.3%，累计同比增速为-9.3%，跌幅仍相对较大。根据前10个月的数据，我们推算全年房地产开发投资完成额为11.5万亿元，为2022年的87%，较最高点（2021年）下跌22%，跌幅较销售和开工偏小。低线城市地产投资拐点更早，下跌更多。土地购置费是房地产开发投资完成额中的重要组成部分，也是地产建设施工投资的领先指标，所以可以通过各地土地交易数据来分析不同地区地产投资的走向。从我们跟踪的100大中城市住宅类用地成交土地总价来看，二、三线城市地产投资从2020年开始下跌，预计今年较高点（2020年）分别下跌57.3%和60.3%；一线城市则从2021年才开始下跌，预计今年较高点（2021年）下跌40.0%。从高频数据来看，优化政策落地后土地交易仍平淡。三季度以来，100大中城市土地成交面积仍低于近年同期水平，且土地溢价率持续处于低位。

图9 地产投资完成额预计自高点下降22%（万亿元）

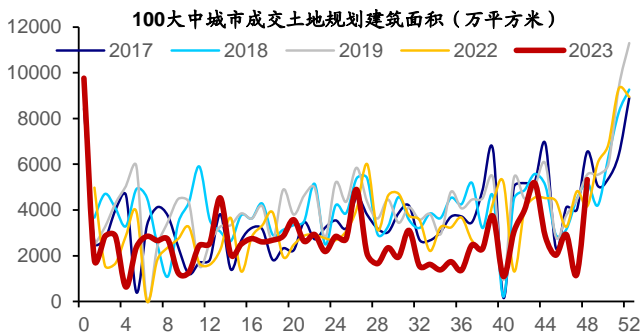


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

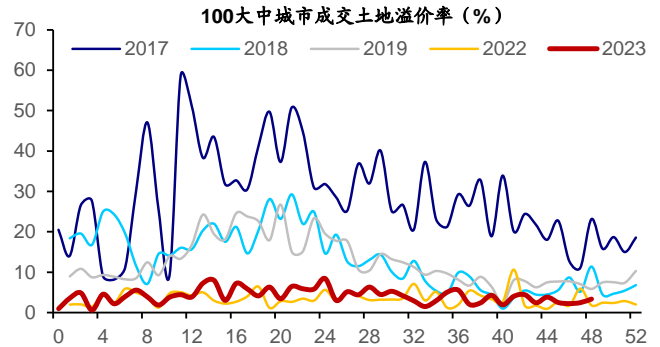
图10 低线城市土地成交金额下跌更多（2015年=100）



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

**图11 土地成交量低于往年（万平方米）**


资料来源：Wind，海通证券研究所测算。横坐标为距元旦周数

**图12 土地溢价率也在低位（%）**


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

## 2. 我国地产调整空间测算：基于国际经验

为了更好地判断我国地产基本面将如何演绎，我们可以借鉴海外地产下行周期的经验。我们根据 Oust 和 Hrafinkelsson（2017）的识别方式，以房价的急升和骤降作为判别地产下行周期的准则。我们选取了实际房价在过去 5 年内至少上涨 35%，或在过去 3 年内至少上涨 20%，而后下跌超过 20% 的区间，作为地产下行周期的识别方式。最终我们筛选出了 35 个经济体的 48 轮地产下行周期。在 1970-1990 年代，各个经济体的地产下行周期相对独立，但随着经济和金融全球化程度的加深，在 2006-2008 年有多个经济体同时出现地产下行周期。其中，英国经历过三轮地产下行周期，日本、美国等经历两轮。

**表 1 海外地产下行周期发生时间分布**

经济体	发生时间	经济体	发生时间	经济体	发生时间
瑞士	1973-03	芬兰	1989-06	南非	2007-09
英国	1973-09	英国	1989-09	西班牙	2007-09
日本	1973-12	瑞士	1989-12	波兰	2007-09
芬兰	1973-12	瑞典	1990-03	拉脱维亚	2007-09
新西兰	1974-09	韩国	1990-12	英国	2007-12
加拿大	1976-12	日本	1991-03	冰岛	2007-12
荷兰	1978-06	意大利	1991-12	俄罗斯	2008-06
西班牙	1978-09	哥伦比亚	1996-06	斯洛伐克	2008-06
比利时	1979-03	新加坡	1996-06	立陶宛	2008-06
爱尔兰	1979-06	中国香港	1997-09	阿联酋	2008-06
意大利	1981-03	印度尼西亚	2002-03	塞浦路斯	2008-09
中国香港	1981-09	美国	2006-03	保加利亚	2008-09
新加坡	1983-09	希腊	2006-12	蒙古	2011-12
南非	1983-12	爱尔兰	2007-03	黑山共和国	2013-06
丹麦	1986-03	丹麦	2007-03	巴西	2013-12
挪威	1987-06	爱沙尼亚	2007-06	阿联酋	2014-06

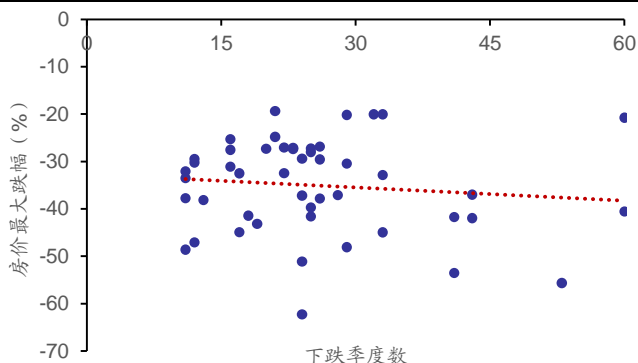
资料来源：CEIC，海通证券研究所。地产下行周期发生时间为房价最高的季度

根据多轮海外地产下行周期的经验，房价（中位数）下跌一般持续约 6 年，跌幅在 33% 左右。我们参考了 35 个经济体、48 轮海外地产下行周期的数据，海外地产下行周期，下跌季度数的中位数为 24 个季度（6 年），最大跌幅的中位数为 33%。下跌季度数最少为 11 个季度（3 年），最小跌幅为 20%；最长超过 60 个季度（15 年），最大跌幅为 62%。我们对下跌时间和下跌的幅度做了相关性分析，我们发现两者之间没有明显相关，也就是说，无论房价下行的周期有多长，房价下跌的幅度大多都在 30-40% 左右。

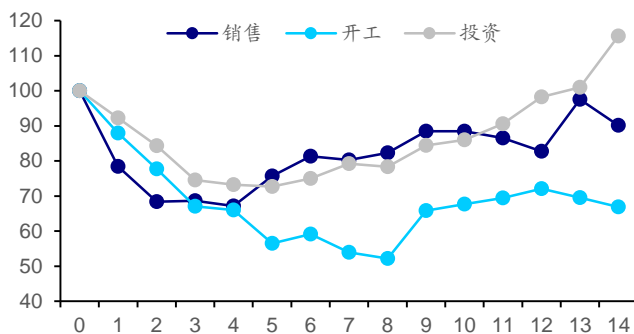
地产销售、开工、投资指标下跌约 4-8 年，跌幅逐步收窄。在 48 轮地产下行周期中，仅有部分有销售、开工、投资的数据，我们分别对其进行标准化并整合。我们对所有样本在各年的数据取中位数，来分析地产销售面积、开工面积、地产投资额这三个指标（后文简称为“销售、开工、投资”）在下行周期的表现。在地产下行周期中，从房价见顶回落开始，地产销售、开工、投资（中位数）分别下跌 4、8、5 年。下跌幅度最



大的一般是第 1-3 年，随着短期冲击过去后，随着基数走低、预期缓慢修复，跌幅会逐年收窄。相较各个指标在房价最高时的水平，地产销售、开工和投资的最大跌幅分别为 33%、48%、27%。

**图13 海外地产下行周期持续约 6 年，跌幅约 33%**


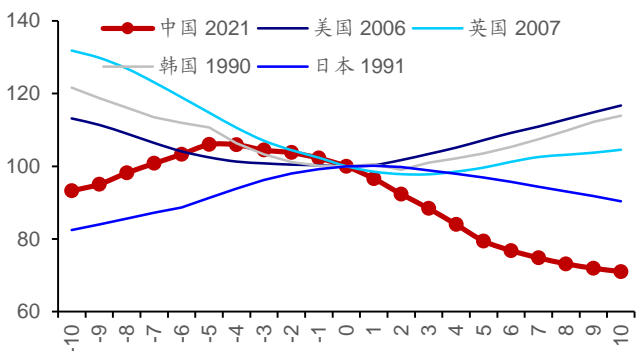
资料来源：CEIC，海通证券研究所测算

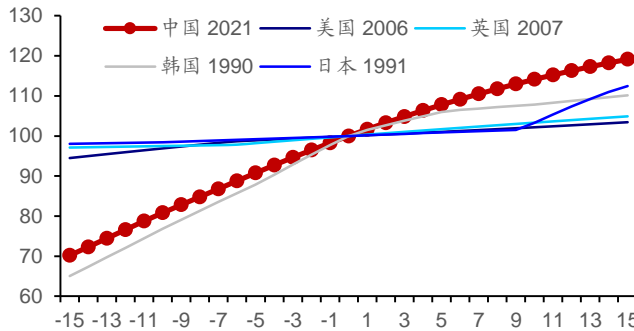
**图14 海外地产下行周期指标变化（房价最高时该指标=100）**


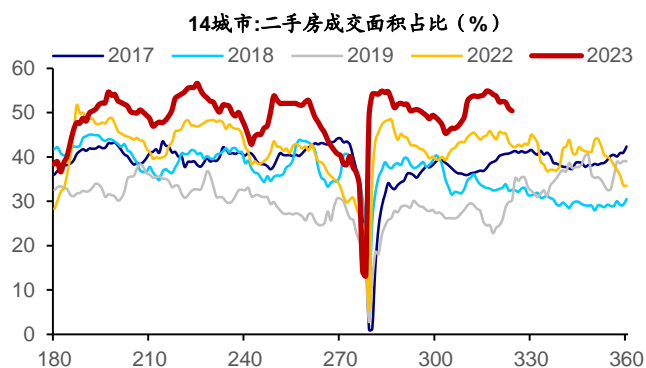
资料来源：CEIC，海通证券研究所测算。横坐标为距房价最高年份的年数

不过，中国和海外经济体的地产行业还存在一些差异。从需求端看，中国的新增需求或相对偏少。一方面，我国的适龄购房人口拐点较海外经济体更加陡峭。地产行业的刚需来自于适龄购房人口，我们这里取 25-35 岁。对比海外经历地产下行周期的其他经济体，如 1990 年的韩国、1991 年的日本、2006 年的美国和 2007 年的英国，我国在房价见顶时，同时出现了比较明显的购房人口下降。这或是由于这一代人的出生时期，正是我国计划生育政策落实较为严格的阶段，这导致我国人口拐点更为陡峭。不过另一方面，我国城镇化率提升、房屋更新换代需求，为中国带来部分新增购房需求。相比城镇化程度已经趋于稳定的海外经济体，我国的城镇化仍处于较快推进期，部分农村人口仍有在城市购房的需求。除此之外，我国于 1998 年全面实施城镇住房制度改革，正式开启了以“取消福利分房，实现居民住宅货币化、私有化”为核心的住房制度改革。这集中释放了城市居民被压抑的住房需求，使得短期内大量居民购房。而这批房屋到今年已达 25 年房龄，存在更新换代的需求。

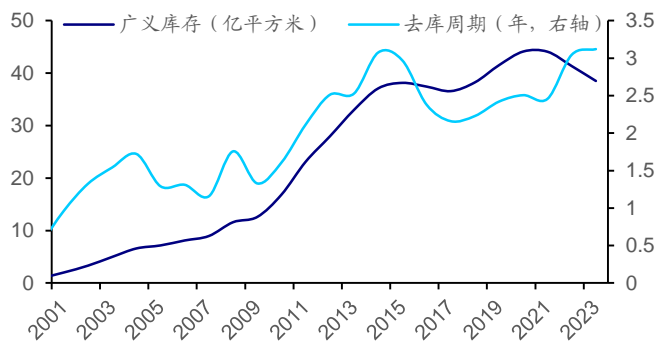
从供给端看，中国住房库存却仍偏高。由于我们住房采用预售制，如果仅用狭义库存的口径统计已竣工的待售新房，会严重低估我国的住房库存，所以我们以 2000 年为基期，计算住房的广义库存。我们预计，到今年年末，我国住房的广义库存将达 39 亿平，以今年 11.3 亿平的销售面积来算，去库周期达 3.4 年，整体库销比依然偏高。而且，随着二手房指导价、限购等政策的逐步优化，二手房将挤占一部分新房的份额。根据我们跟踪的 14 城商品房和二手房销售面积的数据，今年以来我国居民购买二手房的比例已出现明显提高，二手房占比一度突破 50%，为近年最高值。

**图15 我国购房人口拐点更陡峭（房价最高时该指标=100）**

 资料来源：CEIC，联合国经济和社会事务部，海通证券研究所测算。横坐标为距房价最高年份的年数  
 注：2022 年及之后数据为联合国经济和社会事务部预测值

**图16 我国城镇化率仍在提升（房价最高时该指标=100）**

 资料来源：Wind，联合国经济和社会事务部，海通证券研究所测算。横坐标为距房价最高年份的年数  
 注：2022 年及之后数据为联合国经济和社会事务部预测值

**图17 今年以来二手房替代效应明显**


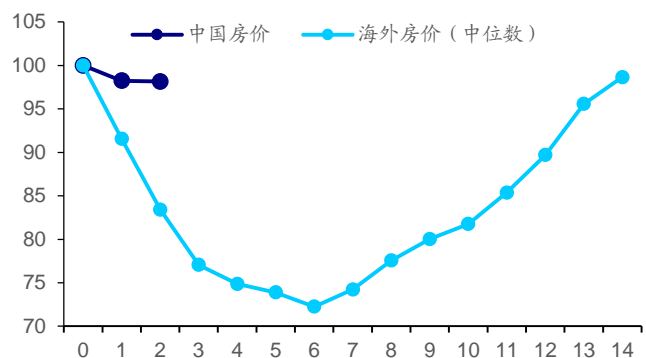
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

**图18 中国地产库存仍偏高**


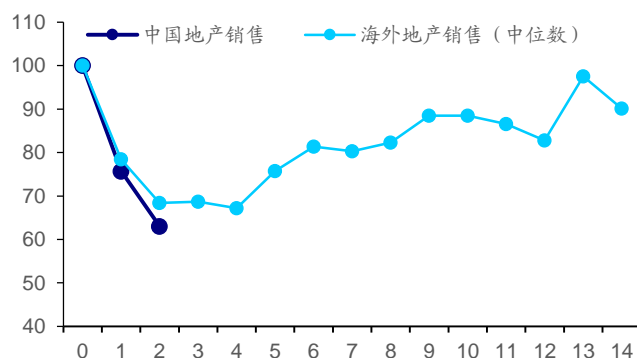
资料来源: Wind, 海通证券研究所

参考海外经验,我国目前地产市场中房价跌幅偏小,但销售、开工和投资存在超跌情形。我们以2021年为中国地产下行周期的起点,对比发现,目前我国地产销售和 investment 数据的走势符合海外经济体地产下行周期的规律,但是,房价相较于海外经济体下跌幅度还偏低,而新开工则存在超跌的情况。房价跌幅小于海外情形,一方面是由于居民对是否购房仍处于观望心态,另一方面则是由于部分区域存在“限跌”的情况,例如2022年6月17日,福建省平潭综合实验区交通建设局发布了《平潭综合实验区交通建设局等4部门关于进一步规范实验区商品房销售市场秩序的通知》,其中提到“各房地产开发企业在销售商品住房时,实际销售价格不得超出备案价格上下幅度的15%,在办理价格备案时,须同时在商品住房价格备案表上进行承诺;对超出规定幅度的,不予办理网签、备案”。

如果仅考虑地产周期变化,基于海外地产周期的经验,我们预计明年地产销售增速在-2~3%之间,地产投资增速在-5~0%之间。根据海外经验进行推算,如果当前的政策持续推进,2024年地产销售面积或在底部震荡,地产投资跌幅小幅收窄。如果政策能够持续加码,更大力度的优化政策能够落实推进,那么地产销售可能略高于今年,地产开工和地产投资或继续下行但跌幅收窄。对于明年政策力度的预测,我们在第三部分进一步讨论。此外,考虑国内需求偏低、住房库存仍高,二手房替代新房等因素,我们地产基本面的增速可能会较基于海外经验推断的理论值更低。

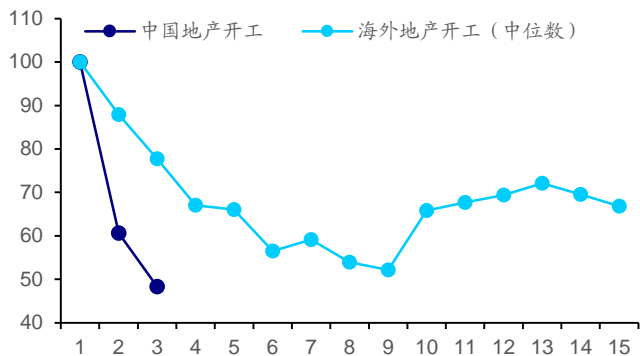
**图19 海外和中国地产房价走势 (房价最高时该指标=100)**


资料来源: CEIC, 海通证券研究所测算。横坐标为距房价最高年份的年数

**图20 海外和中国地产销售走势 (房价最高时该指标=100)**


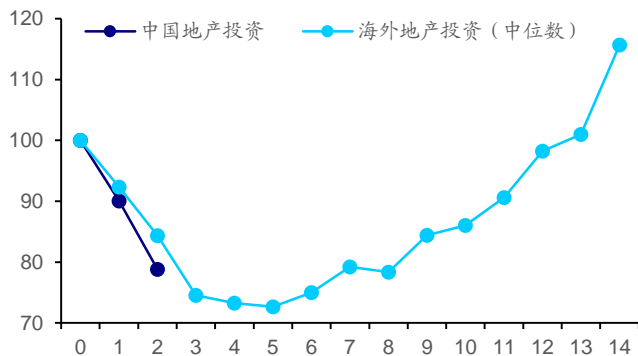
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算。横坐标为距房价最高年份的年数

图21 海外和中国地产开工走势（房价最高时该指标=100）



资料来源：CEIC，海通证券研究所测算。横坐标为距房价最高年份的年数

图22 海外和中国地产投资走势（房价最高时该指标=100）



资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距房价最高年份的年数

### 3. “三大工程”建设对房地产和基建投资的影响

推进城中村改造等“三大工程”建设，推动中国房地产转型高质量发展。2023年10月底，中央金融工作会议强调，加快保障性住房、推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，构建房地产发展新模式。2021年“十四五规划”首次提出了实施城市更新行动，推动城市空间结构优化和品质提升，而国务院办公厅发布的《关于加快发展保障性租赁住房的意见》首次明确国家层面住房保障体系的顶层设计——我国住房保障体系以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体。保障性租赁住房成为住房保障体系的主力军。十四五期间，40个重点城市计划新增650万套（间）保障性租赁住房，预计可帮助1300万新市民、青年解决住房问题。2023年7月，国务院常务会议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，进一步细化工作要求，要求把城中村改造与保障性住房建设结合好。城中村改造可以和保障性住房以及商品房建设形成联动，在改善民生的同时，释放盘活存量的土地资源。“保障房+市场化”双轨制住房体系是我国房地产发展新模式的方向。通过保障性住房建设供给，“让工薪收入群体逐步实现居者有其屋，消除买不起商品住房的焦虑，放开手脚为美好生活奋斗”，让商品住房回归商品属性，满足改善性住房需求，促进稳地价、稳房价、稳预期，推动房地产业转型和高质量发展。在推进城中村改造和保障房建设的同时，可配套建设“平急两用”公共基础设施，打造一个既具备日常运营功能，又具备应急响应能力的基础设施系统，更好地满足人民的需求。

表 2 “三大工程”建设主要政策梳理

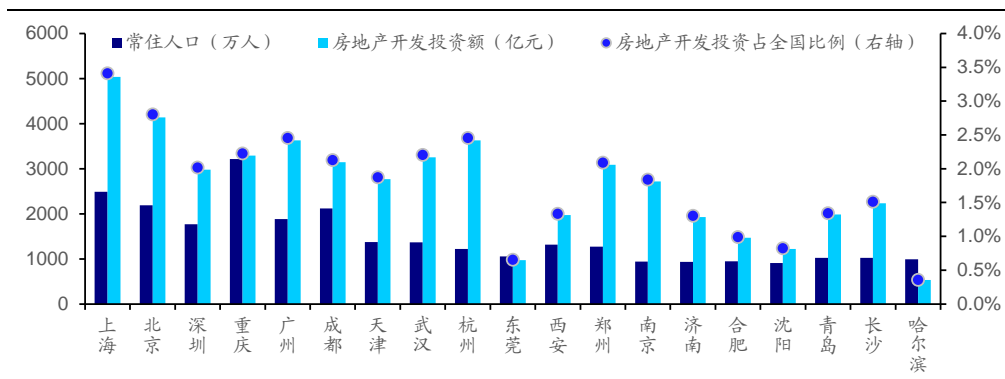
日期	涉及范围	文件/会议	主要内容
2021/3/13	城中村改造	“十四五”规划纲要	加快转变城市发展方式，统筹城市规划建设管理， <b>实施城市更新行动，推动城市空间结构优化和品质提升。</b>
2021/8/30	城中村改造	《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》	<b>严格控制大规模拆除</b> (拆除建筑面积不应大于现状总建筑面积的 20%)、严格控制大规模增建(新建比不应大于 2)、严格控制大规模搬迁(居民就地、就近安置率不宜低于 50%)、确保住房租赁市场供需平稳(城市住房租金年度涨幅不超过 5%)。
2022/3/12	城中村改造	2022 年政府工作报告	提升新型城镇化质量。有序推进城市更新，加强市政设施和防灾减灾能力建设， <b>开展老旧建筑和设施安全隐患排查整治，再开工改造一批城镇老旧小区</b> ，支持加装电梯等设施，推进无障碍环境建设和公共设施适老化改造。健全常住地提供基本公共服务制度。加强县城基础设施建设。稳步推进城市群、都市圈建设，促进大中小城市和小城镇协调发展。
2022/5/13	保障房建设	《“十四五”公共服务规划》	明确基本公共服务包括公租房、棚户区改造、农村危房改造，普惠性非基本公共服务包括保障性租赁住房、共有产权住房、城镇老旧小区改造和住房公积金。“十四五”期间， <b>40 个重点城市初步计划新增 650 万套(间)</b> 。
2022/6/21	城中村改造	《“十四五”新型城镇化实施方案》	有序推进城市更新改造。重点在老城区推进以老旧小区、老旧厂区、老旧街区、城中村等“三区一村”改造为主要内容的城市更新改造。
2022/10/25	城中村改造	二十大报告	健全主体功能区制度，优化国土空间发展格局。推进以人为核心的新型城镇化，加快农业转移人口市民化。以城市群、都市圈为依托构建大中小城市协调发展格局，推进以县城为重要载体的城镇化建设。坚持人民城市人民建、人民城市为人民，提高城市规划、建设、治理水平， <b>加快转变超大特大城市发展方式，实施城市更新行动，加强城市基础设施建设</b> ，打造宜居、韧性、智慧城市。
2023/3/5	城中村改造	2023 年政府工作报告	政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元， <b>加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长</b> ，继续加大对受疫情冲击较严重地区经济社会发展的支持力度。
2023/4/28	城中村改造、保障房建设、“平急两用”	4 月中央政治局会议	在超大特大城市 <b>积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。</b>
2023/7/21	城中村改造、保障房建设	国务院常务会议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划。多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求。 <b>把城中村改造与保障性住房建设结合好</b> 。积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。
2023/7/24	城中村改造、保障房建设、“平急两用”	中央政治局会议	<b>要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。</b>
2023/8/25	保障房建设	国务院常务会议	会议指出，要做好保障性住房的规划设计，用改革创新的办法推进建设，确保住房建设质量，同时注重加强配套设施建设和公共服务供给。
2023/9/4	保障房建设	规划建设保障性住房工作部署电视电话会议	强调保障性住房建设是艰巨复杂的系统性工程， <b>要坚持规划先行、谋定后动扎实做好前期工作、严格项目管理和成本控制</b> ，综合考虑市场形势，合理把握建设节奏。要建立公平公正的配售机制，加强监督审计，重点针对住房有困难且收入不高的工薪收入群体及政府引进人才，按保本微利原则配售。 <b>保障性住房要实施严格封闭管理不得上市交易。</b>
2023/10/30-31	城中村改造、保障房建设、“平急两用”	中央金融工作会议	促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求， <b>加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。</b>

资料来源：Wind，中国政府网，新华网，新华社，海通证券研究所

我国城镇化仍有上升空间，城中村改造和保障房建设改善民生、促需求，立足长远。据《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，截至 2021 年末，全国

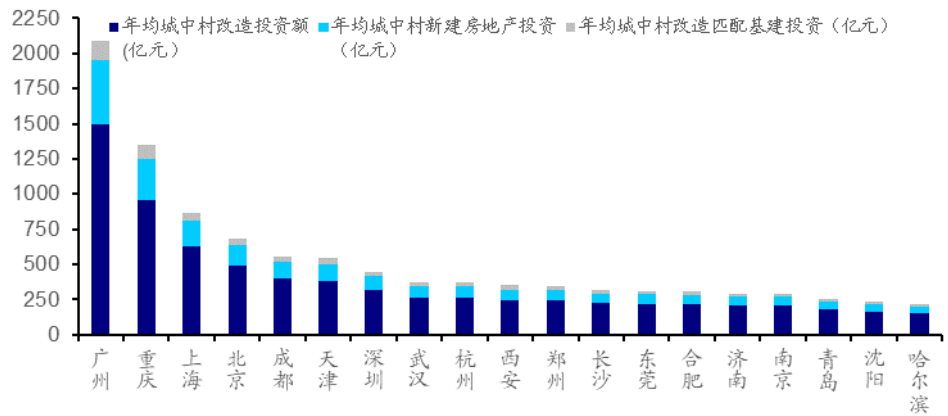
超大特大城市有 19 个，其总人口占全国近 20%，总房地产投资额占全国房地产投资额超 35%。城中村改造和保障房建设有助于改善新市民居住问题，满足房屋更新换代，实现居者有其屋。在房地产处于下行周期中，我国人口迎来负增长，相比于城镇化程度已经趋于稳定的海外经济体，我国城镇化率仍有提升空间，部分农村人口仍有在城市购房的需求，同时房屋更新换代也会为我国带来新增购房需求，城中村改造是稳地产、稳预期，探索房地产新发展模式的重要举措。2022 年，习近平总书记在《求是》杂志发表文章《坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重 举全党全社会之力推动乡村振兴》，其中指出“今后 15 年是破除城乡二元结构、健全城乡融合发展体制机制的窗口期”。我们认为，城中村改造可以提高农村建设用地使用效率，促进城乡融合发展，提升村民财富水平。

图23 超大特大城市常住人口和房地产开发投资额



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

**城中村改造计划、新建商品房投资和匹配基建投资预计可带动年均投资过万亿。**我们预计待改造城中村面积或逾 12.5 亿平方米，可带动投资总额测算方法为通过计算城中村待改造面积（预计城中村人口\*城镇人均住房面积），参考《防止大拆大建问题的通知》中，拆除面积不大于现状的 20%，拆建比不得超过 2，我们假设 80%城中村待改造面积作为城中村改造面积，20%转化为新建商品房供应面积。在改造成本方面，参考《广州市旧村庄全面改造成本核算办法》，计算临迁费、拆运费、建安补偿、搬家补偿、复建费用以及不可预见费（5%），得出广州等一线城市改造总费用为 8309 元每平方米，其他城市以八折估计。在新建商品房投资额方面，预计一线城市建安成本为 5000 元每平方米，其他城市为其八折。在预计城中村改造和新建商品房需要匹配相应的基建投资时，参考《广州市城中村改造成本核算指引》中，匹配基建投资成本约 6 亿元每平方公里。我们预计建设“平急两用”公共基础设施的投资，将主要包含在此类匹配的基建投资内。最后，参考城中村改造平均周期为 5-15 年，取中间值 10 年计算，城中村改造年均投入约为 7252 亿元，匹配相应基建投资约为年均 752 亿元，新建商品房投资额约为年均 2182 亿元，年均总计 10186 亿元。但考虑到城中村改造需要大量资金以及流程复杂，同时棚改和改造对象存在重叠，执行周期长，以及能否新增商品房建面受限于改造的进度以及转化为可售住宅的比例，实际投资额可能低于我们的测算值。

**图24 超大特大城市年均城中村改造投资、匹配的基建投资和新建商品房投资预测值（亿元）**


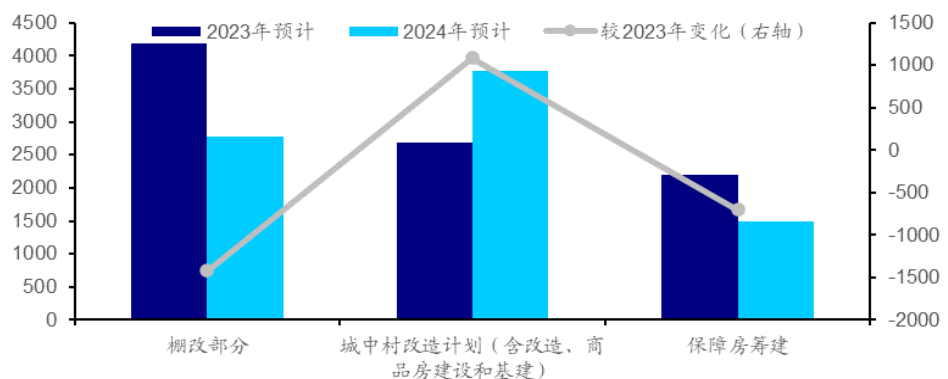
资料来源：Wind，第七次人口普查数据，《广州市城中村改造成本核算指引》，《城市居住区规划设计标准》，《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》，海通证券研究所测算

### 保障性租赁住房筹建推进快，十四五计划有望提前完成，未来年均投资约 1500 亿。

“十四五”期间，全国计划筹集建设保障性租赁住房 870 万套，2021-22 年已筹集 360 万套，预计 2023 年能超额完成目标 204 万套（前 8 月完成 72% 目标）。2024-2025 年，距离计划的 870 万套，每年平均完成约 145 万套即可，但考虑到各地加快推进保障房建设以及扩大筹建目标，年均筹建保障性租赁住房可能上调，预计年均可达 150 万套。2023 年 9 月，住建部表示全国各地近两年来共已建设筹集保障性租赁住房 508 万套（间），完成投资超过 5200 亿元，假设新筹建一套保障性租赁住房需投资 10 万元，则未来仍需年均投资约 1500 亿元。

### 预计城中村改造相关建设投资对 2024 年房地产和基建投资影响以托底增速为主。

我们对 2023-2024 年棚改投资、城中村改造（含改造、新建商品房以及匹配基建）以及保障房建设进行估算。考虑到我们之前测算的是基于城中村整体待改造面积，实际其中还会有和棚改目标重叠的部分，同时，保障房建设距离总体目标不远，投资规模可能更适用逐步降低的情况。由于棚改已进入尾声，我们预期投资额是基于新增棚改专项债和近年来套数的下降速度，预期 2024 年将降至约 2800 亿人民币。城中村改造预期 2023 年投资为 1604 亿（基于专项债发行和个别城市的投资金额），2024 年预期增速接近棚改计划加速时，增长超 50% 至约 2500 亿元，该部分新建商品房投资增至约 750 亿。棚改和城中村改造匹配基建投资额微降。保障房建设由 2023 年 220 万套降至 150 万套，投资额降至 1500 亿元。预期棚改和城中村改造投资中一半列入房地产投资，一半列入基建投资，因城中村改造可能涉及拆除重建或仅是老旧改造。保障房投资也进行相同归类。预计城中村改造计划（含棚改）对 2024 年房地产投资贡献为 3372 亿元，对固定资产投资为 3171 亿元。2024 年城中村改造计划对投资增速贡献以托底作用为主，未来随着规模攀升，有望填补棚改投资和保障房投资下行的空缺，拉动房地产和基建投资。

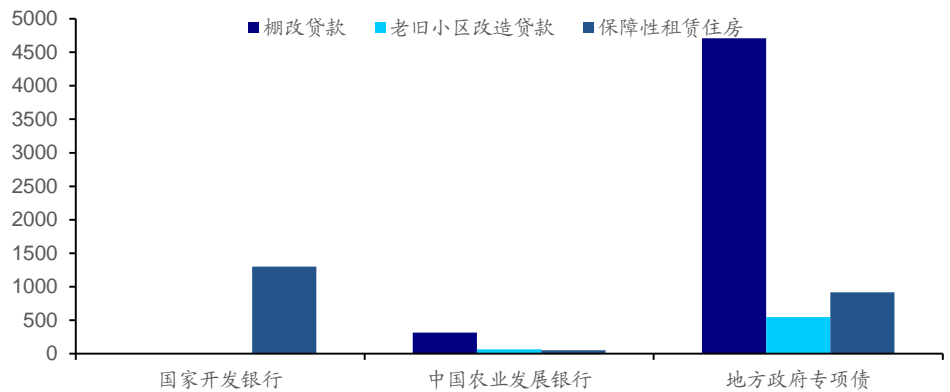
**图25 2023-2024 年棚改、城中村改造计划和保障房筹建投资额预计（亿元）**


资料来源：Wind，中国政府网，中国新闻网，中国经济网，中证网，住建部，统计局，海通证券研究所测算

地方财政或难以完全支持部分城市城中村改造，需要政策性银行和专项债支持。从

城中村改造的规模来看，需要资金的体量较大，财政资金可给与城中村改造项目的支持主要为两个渠道，一是中央政策性资金、地方土地出让收入和专项债参与城市更新项目建设；二是地方财政给予减税降费等项目支持。若大部分依靠地方政府财政收入和土地出让收入来推进，压力较大。从我们测算的城中村改造投资规模来看，其规模占地方财政收入和土地出让收入的比例平均为 23.1%，占比 10% 以下的城市仅有上海、北京、深圳和杭州。城中村改造虽然提倡“多渠道筹措改造资金，鼓励和支持民间资本参与”，民间社会资本也可以通过城市更新基金参与，但目前来看由于房地产处于下行周期当中，城中村改造能释放的商品房供应受限，民间资本参与的意愿可能较低。短期可能还是需要以中央政府为主导，引导资金通过政策性银行、地方政府专项债进入。从 2022 年国开行、农发行贷款和地方政府专项债的情况来看，2022 年政策性银行发放支持贷款 383 亿元，专项债支持棚改和旧改新增发行 5258 亿元，合计约 5641 亿元。城中村改造资金主要来自地方政府专项债，但专项债仍以棚改为主要目的，政策性银行目前来看支持力度有提高空间。如果国开行能有明显资金介入，例如重启 PSL 贷款定向支持城中村改造，以万亿规模的形式推动城中村改造以类棚改的方式进行，拆迁复建，并形成新的住房供应，能加快城中村改造进度，提升对投资的拉动作用。

**图26 2022 年政策性银行贷款和专项债支持棚改旧改和保障性住房（亿元）**



资料来源：Wind，国家开发银行 2022 年年度报告，中国农业发展银行 2022 年年度报告，海通证券研究所

**政策性银行对保障房建设支持力度较大，财政和金融政策一同发力，REITS 市场潜力较大。**从 2022 年政策性银行和地方政府对保障房支持力度来看，2022 年政策性银行发放保障性租赁住房 1354 亿元，地方政府专项债新增发行 915 亿元。政策性银行对保障房建设支持力度较大。从 2021 年 6 月发布的国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见来看，明确了从财政政策和金融政策两方面解决保障性租赁住房的资金来源问题。在财税政策（资金补助和税费减免）和金融政策（金融机构贷款和发行债券）上给予支持。截至 2023 年 9 月底，中国已有 4 只保障房 REITS 上市，总发行额为 56.1 亿元，其具有独特市场定位和稳定的出租率，租金水平稳定且涨幅平稳，有稳定的投资收益和现金流。基于中国保障房筹建计划和庞大的受益人群，未来保障房 REITS 市场潜力较大，能吸引更多投资者参与，为后续保障房市场发展提供源源动力。

**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  
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。

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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； <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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。	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。
	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涂力鑫 所长助理  
021-23185710 tll5535@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  
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com  
联系人  
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com  
卓泮莹(021)23183938 zyx15314@haitong.com  
马毓婕 myj15669@haitong.com  
付欣都 02123183940 fxy15672@haitong.com

## 金融产品研究团队

倪韵婷(021)23185605 niyt@haitong.com  
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com  
徐燕红(021)23185600 xyh10763@haitong.com  
谈鑫(021)23185601 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  
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com  
联系人  
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com  
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com  
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com  
赵佳俊(021)23183327 zjj15910@haitong.com

## 固定收益研究团队

王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com  
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com  
张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com  
姜璐璐(021)23154121 jps10296@haitong.com  
联系人  
王冠军(021)23154116 wgc13735@haitong.com  
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

## 策略研究团队

杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com  
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com  
王正鹤(021)23185660 wz13978@haitong.com  
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  
联系人  
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com  
陈菲(021)23185707 cf15315@haitong.com

## 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@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  
何轲露 hyl15943@haitong.com

## 石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com  
朱军军(021)23185963 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 lgg12371@haitong.com  
孟陆(010)58067975 ml13172@haitong.com  
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com  
联系人  
彭婷(021)23185619 ppt13606@haitong.com  
肖治键(021)23185638 xzj14562@haitong.com  
张澄(010)58067988 zc15254@haitong.com  
江珅(021)23185638 js15833@haitong.com  
陈铭 cm15886@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  
潘若婵 prc15750@haitong.com

## 公用事业

吴杰(021)23183818 wj10521@haitong.com  
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com  
联系人  
阎石(021)23185741 ysh14098@haitong.com  
胡鸿程(021)23185962 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  
曹蕾娜 cln13796@haitong.com  
联系人  
张冰清(021)23185703 zbc14692@haitong.com  
李艺冰 lyb15410@haitong.com  
王逸欣 wx15478@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

**有色金属行业**

陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com  
 甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com  
 联系人  
 张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com  
 梁琳(021)23185845 ll15685@haitong.com

**房地产行业**

谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com  
 涂力磊 021-23185710 tll5535@haitong.com  
 联系人  
 曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com  
 陈昭颖(021)23183953 czy15598@haitong.com

**电子行业**

张晓飞 zxf15282@haitong.com  
 李轩(021)23154652 lx12671@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  
 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com  
 崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com  
 联系人  
 郇奕滢 lyy15347@haitong.com  
 张幸 zx15429@haitong.com

**煤炭行业**

李淼(010)58067998 lm10779@haitong.com  
 王涛(021)23185633 wt12363@haitong.com  
 联系人  
 朱彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

**电力设备及新能源行业**

吴杰(021)23183818 wj10521@haitong.com  
 房青(021)23185603 fangq@haitong.com  
 徐柏乔(021)23219171 xbq6583@haitong.com  
 马天一(021)23185735 mty15264@haitong.com  
 胡惠民 hhm15487@haitong.com  
 余致翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com  
 联系人  
 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com  
 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com  
 吴志鹏(021)23215736 wzp15273@haitong.com  
 罗青(021)23185966 lq15535@haitong.com  
 孔淑媛(021)23183806 ksy15683@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)23185389 swr12178@haitong.com  
 李智(021)23185842 lz11785@haitong.com  
 李博(021)23185642 lb14830@haitong.com

**计算机行业**

郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com  
 杨林(021)23183969 yll1036@haitong.com  
 杨蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com  
 联系人  
 夏思寒(021)23183968 xsh15310@haitong.com  
 杨昊翔(021)23185620 yhy15080@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 021-23183960 yym15547@haitong.com  
 联系人  
 夏凡(021)23185681 xf13728@haitong.com  
 徐卓 xz14706@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

**交通运输行业**

虞楠(021)23219382 yun@haitong.com  
 陈宇(021)23185610 cy13115@haitong.com  
 罗月江(010)58067993 lyj12399@haitong.com  
 联系人  
 吕春雨 lcy15841@haitong.com  
 杜清丽 18019031023

**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

**建筑建材行业**

冯晨阳(021)23183846 fcy10886@haitong.com  
 申浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

**机械行业**

毛冠锦 021-23183821 mgj15551@haitong.com  
 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com  
 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com  
 联系人  
 丁嘉一 021-23180000 djy15819@haitong.com  
 刘绮雯(021)23185686 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(021)23185701 cyc13555@haitong.com  
 郭好格(010)58067828 ghg14711@haitong.com

**农林牧渔行业**

李淼(010)58067998 lm10779@haitong.com  
 巩健(021)23185702 gj15051@haitong.com  
 冯鹤 fh15342@haitong.com  
 联系人  
 蔡子慕(021)23183965 czm15689@haitong.com

**食品饮料行业**

颜慧菁(021)23183952 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

**军工行业**

张恒暄(021)23183943 zhx10170@haitong.com  
 联系人  
 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com  
 胡舜杰(021)23155686 hsj14606@haitong.com  
 李雨泉(021)23185843 lyq15646@haitong.com

**银行业**

林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com  
 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com  
 联系人  
 徐凝碧(021)23185609 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  
 王祎婕(021)23185687 wjy13985@haitong.com  
 联系人  
 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@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(021)23183822 lpy15307@haitong.com

**造纸轻工行业**

郭庆龙 gql13820@haitong.com  
 高翩然 gpr14257@haitong.com  
 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com  
 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

**环保行业**

戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com  
 联系人  
 杨寅琛(021)23188562 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  
高 瑞 gr13547@haitong.com  
上官灵芝 sglz14039@haitong.com  
姚 坦 yt14718@haitong.com  
董 晋 dj15843@haitong.com  
王 勇 wy15756@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