

相关研究

《货币宽松“再发力”，股债有望更积极——对央行降准的理解》2024.01.24

《权益或将占优，利率低位震荡——2024年大类资产配置展望》2024.01.11

《美债利率：弧形顶——24年六大总量话题6》2023.12.18

首席经济学家: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

分析师:侯欢

Tel:(021)23185643

Email:hh13288@haitong.com

证书:S0850522080004

联系人:李林芷

Tel:(021)23185646

Email:llz13859@haitong.com

活跃资本市场的重要性 1: 促消费、扩内需

投资要点:

- 核心结论:** ①中国居民财产性收入占比低,资产配置从房产走向权益是趋势,活跃资本市场有助于居民财产性收入增长。②居民工资性收入提高依靠产业结构升级,高新技术类产业更偏向直接融资,活跃资本市场有助于资源配置。③活跃资本市场有助于提升社会信心指数,从而提高居民的边际消费倾向。
- 风险提示:** 政策力度不及预期,资本市场存在不确定性

目 录

1. 提高居民财产性收入	4
2. 提升居民工资性收入	6
3. 提振居民信心和预期	8

图目录

图 1	我国居民收入中财产性收入占比不足一成.....	4
图 2	美国居民的财产性收入占比	4
图 3	我国居民倾向于配置住房资产（2019 年）	5
图 4	我国居民配置金融资产比重仍低（%，2019 年）	5
图 5	我国地产市场或难以维持高速增长.....	5
图 6	我国自然人投资者逐年递增	5
图 7	90 年代以来，美国居民增配权益资产	6
图 8	股价上涨，居民财产性收入提升	6
图 9	2023 年居民人均可支配收入：分项占比（%）	6
图 10	居民人均可支配收入：工资性收入累计同比（%）	6
图 11	2022 年城镇非私营单位：分行业门类就业人员年平均工资（万元）	7
图 12	科技企业和传统工业企业适用不同的融资方式	7
图 13	截至 2023 年 12 月：社会融资规模存量的主要分项（万亿元）	8
图 14	2020 年我国金融机构本外币贷款余额：行业分布（亿元）	8
图 15	中国消费者信心和股市走势正相关.....	9
图 16	美国消费者信心和股市走势正相关.....	9
图 17	我国居民收入信心偏弱，消费倾向偏低	9
图 18	美国居民预期指数上升，消费倾向提高	9

2023年7月24日政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，中央金融工作会议重申“活跃资本市场，更好支持扩大内需，促进稳外贸稳外资，加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持，加快培育新动能新优势”。当前我国经济正处于转型关键期，但短期存在需求不足等问题，资本市场是资金输入实体经济的关键渠道，活跃资本市场能够提高市场配置效率，提升经济发展的质量。

本系列报告从三个维度分析活跃资本市场的重要性，本篇为系列的第一篇，主要论述活跃资本市场对促消费、扩内需的重要性。

1. 提高居民财产性收入

居民的财产性收入对消费正相关，提高居民的财产性收入能形成财富效应，拉动居民消费增长。根据国务院发展研究中心张俊伟的报告《财产性收入与居民消费关系初探》中的测算，财产性收入增加1单位，会使得未来城镇居民三年消费支出增长约0.51个单位（三年依次为-1.00，1.15，1.37），使农村居民当年消费支出增长2.34个单位。

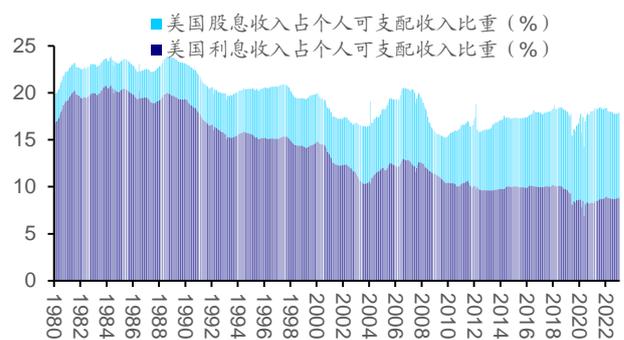
当前我国居民的财产性收入占比偏低，且结构失衡。我国居民收入中来自财产性收入的比例偏低。我国居民收入增长目前仍主要依靠工资性收入，财产性收入占比虽然逐年提升，但截至2022年仍仅有8.8%，其中城镇居民为10.6%，农村居民更是仅有2.5%。作为对比，美国居民财产性收入占个人收入的比重在18%左右。而在我国居民的财产性收入中，利息收入占绝大部分。我国居民的财产性收入主要由利息、出租房屋收入、股息与红利收入所得组成。国家发改委宏观经济研究院2021年的报告《扩大居民消费的关键是“两提”》中指出，2018年我国居民部门的财产收入中，利息收入占比为68.9%，股息和红利占比仅为12.3%，其中红利占比比世界平均水平低了44.7个百分点。作为对比，美国居民财产性收入占可支配收入的比重在18%左右，其中近50%为股息和红利收入，而且从2008年以来，除受疫情影响的时期，均在增长。

图1 我国居民收入中财产性收入占比不足一成



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图2 美国居民的财产性收入占比

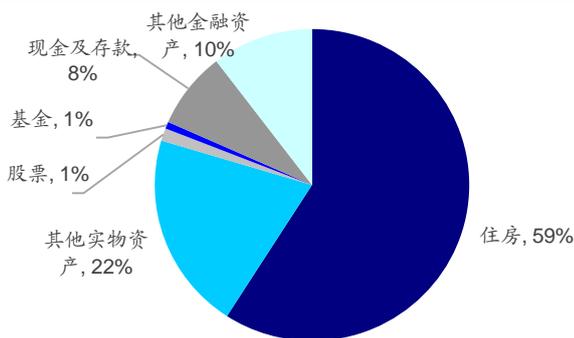


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

过去，由于经济发展、城镇化加速，我国居民资产配置的结构表现为“重地产、轻权益”。过去二十年，伴随经济发展、城镇化率提高和人口结构变化，中国地产市场的刚性和改善性购房需求长期维持较高水平，地产市场中销售和价格同时高速增长。这使得中国居民资产中近六成是住房资产，权益类金融资产比例低。地产投资因价值相对较为稳定，长期被中国居民视为相对稳健的选择，在资产配置中的比例保持较高水平。2019年中国人民银行调查统计司公布的《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》显示，我国居民配置住房资产比重高达59%。中国居民资产配置中仅有20%为金融资产，而其中股票、基金等权益类金融资产仅占总资产的2%。相较于其他经济体，我国居民配置金融资产，尤其是权益类资产的比重明显偏低。根据我们的测算，2019年美国、日本和德国居民资产配置中金融资产的比重分别为70%、62%和43%，均高于我国的20%。其中我国居民投资权益资产占金融资产的比重仅为10%，低于美国、日本和德国

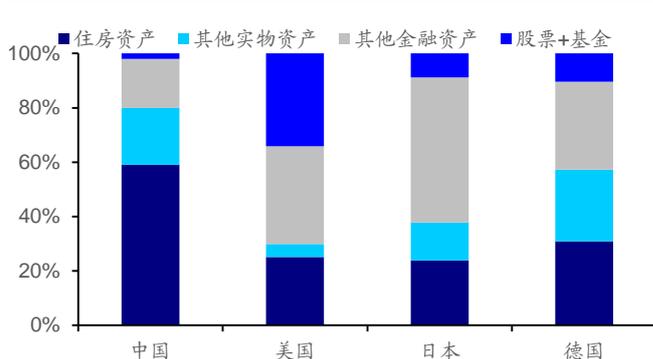
的 49%、14%和 24%。

图3 我国居民倾向于配置住房资产（2019年）



资料来源：中国人民银行，环球网，经济日报，《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，海通证券研究所测算

图4 我国居民配置金融资产比重仍低（%，2019年）



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

下一阶段，我国房地产市场或难以维持高速增长，居民配置权益资产的比例或将提高，这要求权益市场要保持活跃性和稳定性。2021年上半年以来，房地产政策有所收紧，地产行业开始进入下行通道。70个大中城市二手住宅价格指数从2021年8月以来开始阴跌，截至2023年12月已较最高点下跌8.9%。2023年我国住宅销售面积降至9.5亿平方米，较最高点下跌39.4%。地产市场的交易量、价双双下跌，这使得居民配置地产的意愿和价值或都将下降。随着地产市场的演变，居民资产配置的变化势在必行，更多居民选择将新增收入和财富投入权益市场。2018-2021年，我国每年新增的自然人投资者数量逐年递增，持股占比也逐步抬升。截至2022年底我国A股账户投资者数超过2亿，根据中国证券业协会发布的《2021年度证券公司投资者服务与保护报告》显示基金投资者超过7.2亿人。大量居民参与权益市场，使得权益市场的活跃性和稳定性将直接影响着他们的财产性收入。政策的不确定性、经济波动以及国际市场的影响都可能对权益市场产生一定的冲击。因此，政府和监管机构需要采取有效的措施，维护市场的平稳运行，确保投资者的权益得到有效保障。

图5 我国房地产市场或难以维持高速增长



资料来源：Wind，海通证券研究所

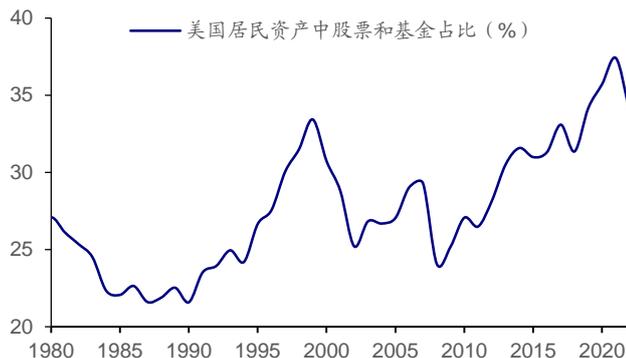
图6 我国自然人投资者逐年递增



资料来源：Wind，海通证券研究所

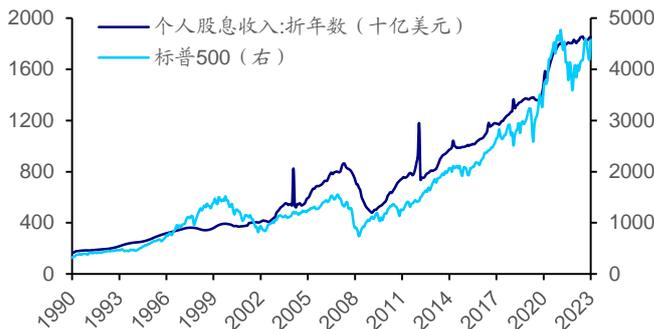
以美国为例，其资本市场从90年代开始进入活跃发展期，这大幅提升了居民的财产性收入。1930-1970年代，以罗斯福新政为代表，美国的经济政策倾向于抑制资本市场，以避免出现过度投机行为。自90年代以来，美国鼓励资本市场发展的政策陆续出台，其中包括降低资本利得税、鼓励养老金入市、为培育新兴产业大力发展股权融资等。活跃的资本市场中，居民资产配置优化，权益资产占比提升。1992-2000年，美国居民储蓄率持续下降，更多资金转移到投资领域。从资产种类来看，权益资产是美国居民主要配置的方向，1990-1999年美国居民资产中权益资产的比重从21.6%提升到33.4%。同时，美股进入三十年“慢牛”，股价上涨带动居民的财产性收入上涨。从标普500走势和美国居民的股息收入来看，两者具有非常高的相关性，股价上涨直接带来股息收入增加，进一步提升他们的整体财产性收入。

图7 90年代以来，美国居民增配权益资产



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图8 股价上涨，居民财产性收入提升



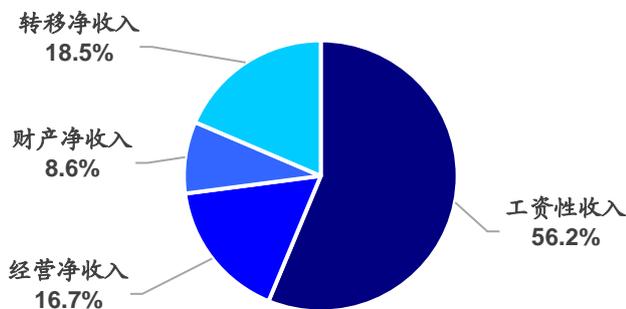
资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 提升居民工资性收入

迈入高质量发展阶段，活跃资本市场的长远的意义在于，它能推动我国产业升级、助力经济转型，最终居民通过提升劳动份额使得工资性收入改善，进而扩大消费需求。相比财产性收入的直接提升，这种影响更加偏向长期，且具有可持续性。

推动消费从疫后恢复转向持续扩大，关键在于提升居民工资性收入水平。2023年，我国居民人均可支配收入39218元，其中工资性收入是主要组成，占比达到56.2%。值得关注的是，2023年，我国居民工资性收入累计增长7.1%，两年平均增速6%，而疫情之前的2017年至2019年这一中枢稳定在8.5%以上，这也意味着我国居民的工资性收入仍有较大提升空间，消费有望持续增长。

图9 2023年居民人均可支配收入：分项占比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

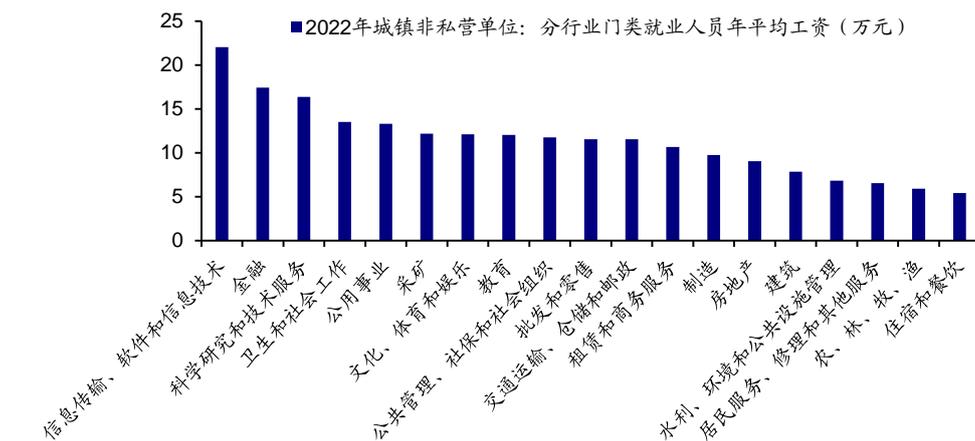
图10 居民人均可支配收入：工资性收入累计同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所，21、23年数据为两年平均增速

长远来看，在高质量发展阶段，产业升级是工资性收入的增長的基础。过去，我国经济主要依靠投资拉动，当面临稳增长压力时，房地产投资的攀升往往能够推动经济企稳回升。但是过去两年，我国房地产市场供求关系发生重大变化，房地产投资等传统动能对经济增长的拉动已经减弱。这也意味着经济发展面临新旧动能的转换，投资拉动或向创新驱动转变，产业转型升级的步伐将会加快。

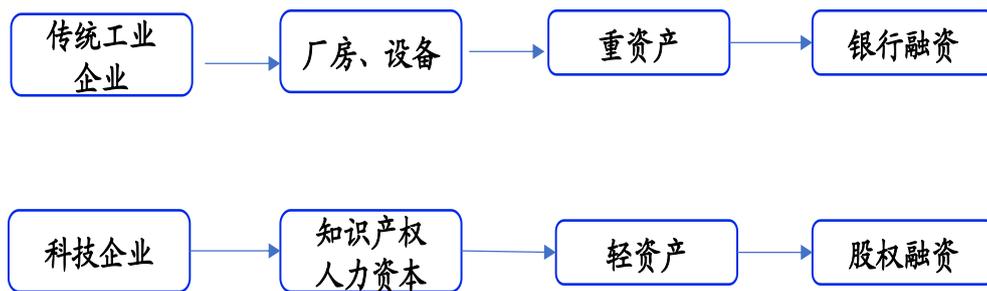
我们根据我国2020年的投入产出表数据进行测算，第二产业整体劳动者报酬占产业增加值的比重仅为41%，第三产业的比重则达到53%，其中如专用设备、电气机械、通信设备、信息技术服务、研究等更偏高新技术行业的劳动报酬率达52%。从我国现阶段的工资水平也不难发现，高技术行业往往薪酬更高。随着未来我国产业的持续转型升级，国民收入分配有望朝居民端进一步倾斜，进而对我国居民端的消费形成支撑。

图11 2022年城镇非私营单位：分行业门类就业人员年平均工资（万元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

产业升级离不开直接融资的支持。当前决策层对产业升级做出多方面的部署，强调坚持把发展经济的着力点放在“实体经济”上，大力推进新型工业化。现代化产业体系要以实体经济为支撑，以科技创新为引领，产业结构要加快转型升级，把制造业高质量发展作为重中之重。从2023年中央经济工作会议看，要打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。在这样的背景下，会议提出，“鼓励发展创业投资、股权投资”。

在传统投资驱动经济的阶段，企业融资主要来源于间接融资。究其原因，银行等借贷机构为了有效控制信用风险，倾向于发放抵押贷款。而传统工业企业的资产以厂房、设备等重资产为主，中长期价值稳定，这些企业比较容易通过抵押满足融资需求。但是，产业升级离不开科技创新。科技型企业的资产多为知识产权、人力资本，具备“轻资产”属性，因合理估值难度较大不易用于抵押。所以，股权融资等直接融资模式更有利于满足新兴产业融资需求，带动产业升级。

图12 科技企业和传统工业企业适用不同的融资方式


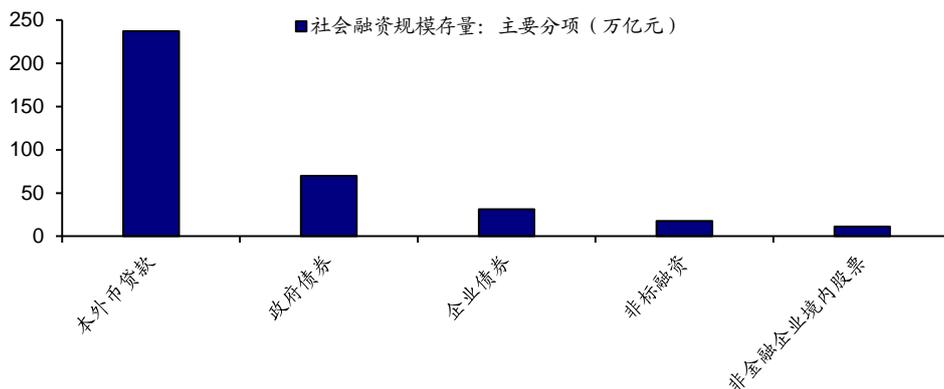
资料来源：海通证券研究所

科技创新需要直接融资的支撑。对于传统工业企业，由于产品标准化、可量产，即使研发投入较少仍然能获得稳定盈利。相比之下，科技型企业比如“专精特新”多为中小企业，前期需要较大研发投入，且因为创新的不确定性难以较早获得稳定的现金流。而银行等借贷机构为了追求周期性的利息回报更倾向于贷款给传统行业。所以，科技企业更容易得到股权融资的支撑，通过加大研发投入，推动创新成果的形成和孵化。

当前我国直接融资规模相对偏低，活跃资本市场需要持续推动。截至2023年12月，我国社会融资规模存量378.1万亿元，其中本外币贷款贷款237.1万亿元，占比62.7%，而企业债券、非金融企业境内股票分别31.1万亿元、11.4万亿元，占比分别为

8.2%、3%。这也意味着我国直接融资仍有较大提升空间，

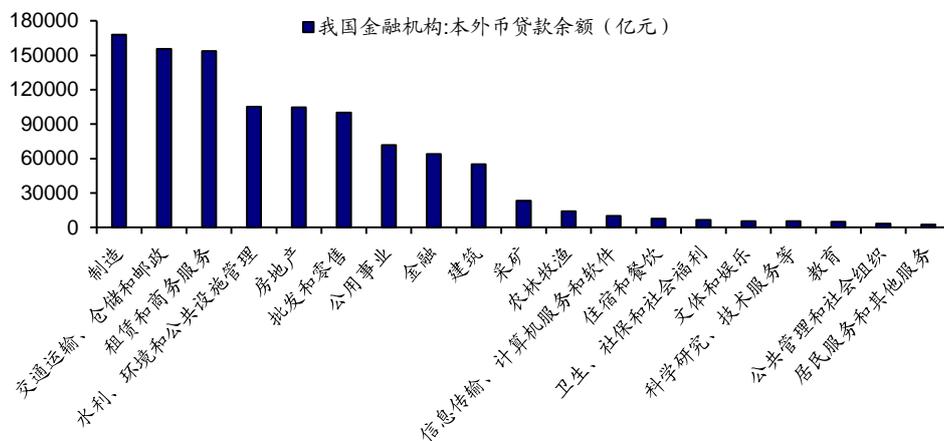
图13 截至 2023 年 12 月：社会融资规模存量的主要分项（万亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

从金融机构贷款余额看，2020 年，制造业、交运仓储业、租赁和商务服务业规模分别为 16.8 万亿元、15.6 万亿元、15.4 万亿元，水利、环境和公共设施管理业、房地产业规模均在 10.5 万亿元。相比之下，信息传输、计算机服务和软件业的规模为 9960.1 亿元，科学研究、技术服务和地质勘查业的规模为 5546.4 亿元。不难发现，金融机构的贷款更多流向了与重资产相关的服务业。而高新技术服务业的贷款规模相对偏低。我们认为，一方面，间接融资需要适度向高技术行业倾斜。另一方面，直接融资要加强对科技创新的支撑。

图14 2020 年我国金融机构本外币贷款余额：行业分布（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

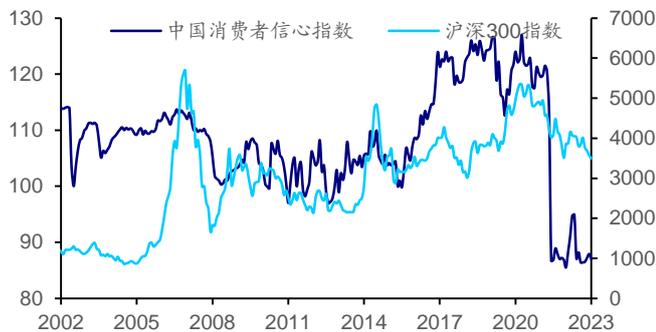
总结来看，迈入高质量发展阶段，我国经济由投资拉动转向创新驱动，我国企业要加大研发投入，产业升级的步伐也会加快。在这一过程中，发展经济需要由以往的举债依赖转向股权融资的扩大。展望未来，在高质量的发展模式下，居民的劳动收入份额有望提升，消费潜力或进一步释放。

3. 提振居民信心和预期

消费函数是由财富、收入以及消费倾向共同构成的。活跃资本市场除了能够增加居民的财产性和工资性收入，边际上还能够提高居民的信心，从而促进消费增长。

资本市场活跃、股市持续上涨时，居民对经济和财富增值的预期也会边际提高，进而提升整体社会的信心指数。股价的上涨一般预示着经济活力和企业盈利增强，因此当

股价出现持续上行时，居民会更倾向于对未来经济的发展抱有乐观预期，从而提振整体社会的信心。同时，股市上涨通常伴随着财富效应，使得居民更愿意消费和投资，进而推动整体经济增长。从中国和美国的数据都可以看出，当资本市场处于牛市，股价出现持续上涨时，一般都会伴随着消费者信心指数的提升。

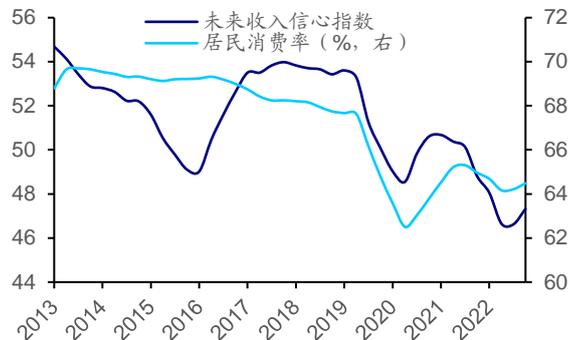
图15 中国消费者信心和股市走势正相关


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图16 美国消费者信心和股市走势正相关


资料来源：Wind，海通证券研究所

当居民信心指数、对未来的预期提升的时候，居民消费倾向就会有所改善。理性预期理论认为，当居民对未来的经济情况持乐观态度时，这往往是基于对各种经济指标、政策和市场状况的理性判断。根据理性预期理论，个体的行为受到他们对未来的理性预期的引导。如果他们对未来的经济情况持乐观看法，他们可能更倾向于增加消费，因为他们未来收入的增长能够支撑下一阶段的生活。从中国和美国的数据都可以看出，当居民对未来的收入、经济状况具有良好预期的时候，其消费率（消费占可支配收入的比例）往往会有所提高，两者之间呈现高度正相关。

图17 我国居民收入信心偏弱，消费倾向偏低


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图18 美国居民预期指数上升，消费倾向提高


资料来源：Wind，海通证券研究所

风险提示： 政策力度不及预期，资本市场存在不确定性

信息披露

分析师声明

荀玉根 首席经济学家
梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 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
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； 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。	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

荀玉根 所长
(021)23185715 xyg6052@haitong.com邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com余文心 副所长
(8610)58067941 ywx9461@haitong.com涂力鑫 所长助理
021-23185710 tll5535@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
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
联系人
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
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
联系人
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 wgj13735@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@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
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
联系人
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲(021)23187260 cf15315@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
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com
联系人
何韫露 hyl15943@haitong.com
苏细健 sxj16001@haitong.com
朱媛 zy16004@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
朱建军(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(8610)58067941 ywx9461@haitong.com
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23180000 zzm12569@haitong.com
孟陆 010-58067975 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 pp13606@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
余政翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
联系人
阎石(021)23185741 ys14098@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 zbz14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网传媒行业

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 (021)23219406 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

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
 酆奕滢 lyy15347@haitong.com
 张幸 (021)23183951 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

电力设备与新能源行业

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
 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
 王天璐 (021)23185640 wtl14693@haitong.com
 陶裕斌 (021)23187263 tyb15991@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 yl11036@haitong.com
 杨蒙 (021)23185700 ym13254@haitong.com
 联系人
 夏思寒 (021)23183968 xsh15310@haitong.com
 杨昊翊 (021)23185620 yhy15080@haitong.com
 朱瑶 (021)23187261 zy15988@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 lry12399@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

建筑材料行业

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)23187266 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

张恒晖 (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 wyj13985@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 gq13820@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

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com	胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com	殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com	黄 诚(021)23219397 hc10482@haitong.com	董晓梅 dxm10457@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com	季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com	郭 楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com	黄 毓(021)23219410 huangyu@haitong.com	张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
饶 伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com	胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com	郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
欧 阳 梦 楚 (0755)23617160	马晓男 mxn11376@haitong.com	高 瑞 gr13547@haitong.com
oymc11039@haitong.com	毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com	姚 坦 yt14718@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com	谭德康 tdk13548@haitong.com	上官灵芝 sglz14039@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com	邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com	王 勇 wy15756@haitong.com
	王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com	董 晋 dj15843@haitong.com
	周之斌 zzb14815@haitong.com	
	杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com	
	张歆钰 zxy14733@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