

相关研究

《复工复产的路线图——推进疫情防控和
经济工作会议解读》2020.02.24

《到底行不行，比了才知道》2020.02.22

《停航和贸易限制有何影响？——新型
肺炎疫情冲击之四》2020.02.17

经济遭遇冲击，政策能否“抗疫”？ ——新型肺炎疫情冲击之五

投资要点：

- **力度加强节奏前移，稳企业成重要抓手。**疫情影响降到最低，力度加强节奏前移。当前我国疫情防控形势积极向好的态势正在拓展，政策工作重心也转向“统筹疫情防控和经济社会发展”。而政策层面判断，疫情对我国经济短期冲击较强，但不改长期向好的基本面，因此政策目标立足于把“疫情影响降到最低，防止短期冲击趋势化”，这决定了当前调控政策具备力度较强、节奏前移、阶段性和针对性的四大特征。**稳企业成重要抓手，政策收支两端发力。**国常会深入具体措施，明确稳就业为当前迫切任务，而稳就业就必须稳企业，因而稳企业成为当前调控政策的重要抓手。企业在疫情冲击存在两点现实困难：一是收入损失；二是支出刚性，现金流压力陡增。政策从收支两端发力，一方面，推动企业复工复产恢复收入，另一方面，千方百计降低企业成本。
- **财政减税降费加码，货币短期维持宽松。**财政：**税费减免超七千亿，广义财政力度更大。**财政政策取向积极，主要从四个方面给以支持：首先，**财政支出保障有力**，各级财政累计下达资金超千亿元，特别是针对专项再贷款给予贴息支持。其次，**出台多项税收优惠减免措施助企纾困**，比如免征部分收入增值税、减免部分地方税种和延长亏损结转期限等，其中值得一提的是给小规模纳税人减税，我们估计规模在千亿元左右。再次，**广义财政减负力度更大**，阶段性减免企业养老、失业、工伤保险的单位缴费，减半征收医疗保险单位缴费，并可申请公积金缓缴，减负规模预计近6500亿元。最后，**财政加快资金拨付**，追加提前下达的新增地方政府债务限额至授权上限。年初地方债集中发行将有力支撑项目开工。但疫情影响使得财政收入矛盾加大，我们认为，可以通过发行国债为积极财政加码来筹集资金。**货币：降低企业融资成本，结构工具颇具亮点。**货币政策短期保持阶段性宽松，同样包括四个部分：**第一**，2月以来央行“降息”，有助于降低实体经济融资成本。**第二**，2月初央行在公开市场操作中超预期投放，明显提振了市场信心。**第三**，在结构性货币政策工具的使用上这次也颇具亮点：一方面，通过给抗疫保供企业发放低成本**的专项再贷款3000亿元**，有效保障企业的资金问题；另一方面，国常会确定利用**普惠性货币政策工具**，支持中小微企业复工复产。比如增加再贷款、再贴现额度5000亿元用于加大对中小微企业的信贷支持等。**第四**，政策性金融持续发力，并预计将发挥更大作用。2月25日国常会确定政策性银行将增加3500亿元专项信贷额度，以优惠利率向民营、中小微企业发放。
- **人、物、资金三流畅通，放松限制降低成本。**其它稳岗稳企政策也多有出台，确保人流、物流、资金流的畅通。**首先**，为加快人员流动，推动复工复产，开通“点对点”的农民工专车运输服务精准对接。**其次**，物流的畅通对于企业正常运行也很重要，近期各地货运物流限制逐步放开，并且全国免收公路通行费，降低企业的物流成本。**再次**，其它政策对房租、用能成本等有多方位的减免，推动企业资金流改善。**最后**，多个省市明确要提高政务服务效率，降低制度成本。
- **强帮扶而非强刺激，期待经济、政策共振。**展望未来，首先，根据近期工作会议的部署，**后续的政策力度预计将会更大**，但是，本轮政策调控重在“**帮扶**”而非“**刺激**”，企业收入主要还靠自身实现。其次，目前政策主要从供给侧展开，随着经济秩序恢复，需求端**促进消费的更多具体措施有望落地**。此外，在投资端，后续新增项目在投向上或将更多倾向**卫生领域补短板**，而非传统“**铁公基**”，强刺激概率不大。最后，若一季度疫情防控工作能够顺利收官，**二季度有望迎来经济和政策的“共振”**。消费、投资等需求的报复性反弹配合政策效应将使得二季度经济增长前景可期。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

证书:S0850519110001

联系人:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@htsec.com

目 录

1. 力度加强节奏前移，稳企业成重要抓手.....	4
1.1 疫情影响降到最低，力度加强节奏前移.....	4
1.2 稳企业成重要抓手，政策收支两端发力.....	6
2. 财政减税降费加码，货币短期维持宽松.....	7
2.1 税费减免超七千亿，广义财政力度更大.....	7
2.2 降低企业融资成本，结构工具颇具亮点.....	9
3. 人、物、资金三流畅通，放松限制降低成本.....	11
4. 强帮扶而非强刺激，期待经济、政策共振.....	13

图目录

图 1	全国内地地区非湖北省份新型冠状病毒肺炎疫情新增确诊病例数量（例）	4
图 2	当前宏观调控政策的目标和政策特点	5
图 3	本次疫情对企业经营严重影响的具体体现（%）	6
图 4	企业社保费和医保费预计减负规模	8
图 5	19 年、20 年提前下达和 19 年全年地方债限额（亿元）	9
图 6	月度地方政府债券发行额（亿元）	9
图 7	7 天与 14 天逆回购利率（%）	9
图 8	1 年期、5 年期 LPR 与 MLF 利率（%）	9
图 9	R001 与 R007 周均值（%）	10
图 10	部分省市运用专项再贷款发放贷款金额及贴息后实际利率平均值	10
图 11	国开行、农发行和进出口银行发行抗疫专题债券规模（亿元）	11
图 12	北京铁路局春运期间客运和货运量增速（%）	12
图 13	开行和计划开行的务工专列（列）及包车厢数量（辆次）	12
图 14	36 城月平均工业用电和天然气价格	12
图 15	当前已出台的财政、货币政策以及后续可行的政策方向	13
图 16	我国民航客运量和高铁运营里程	14
图 17	各国医疗卫生支出占 GDP 比重（%）	14
图 18	08-19 年我国税收收入、增值税收入和个税收入增速（%）	14

表目录

表 1	近期重要会议对新型肺炎疫情形势的判断和相关工作部署	4
表 2	国家层面及主要部门对疫情带来经济影响的判断	5
表 3	近期国常会对政策支持企业工作的具体部署	6
表 4	小规模纳税人增值税收入及减免额测算（亿元）	7
表 5	关于社会保险费用和住房公积金阶段性减免政策	8
表 6	部分省市关于提高服务企业效率的相关举措	12
表 7	近期重要会议对扩大国内需求的相关政策表态	13

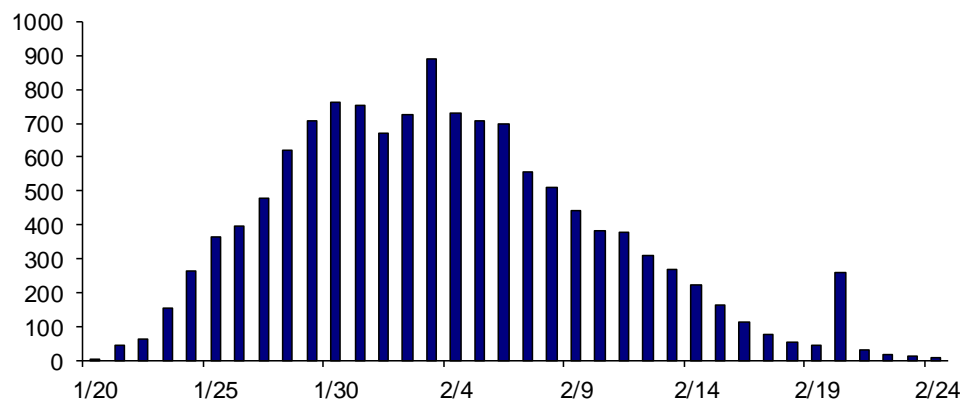
新型肺炎疫情发生以来，短期给经济运行造成很大的冲击，不少行业收入明显缩水，企业正常的生产经营活动也难以开展，而由于交通限制等疫情防控措施仍未完全消除，春节假期过后，与往年同期相比，复工复产的节奏偏慢。那么，在经济下行压力有所加大的背景之下，我们出台了哪些政策来积极应对？这些政策背后反映着怎样的调控思路？本报告对此进行展开分析。

1. 力度加强节奏前移，稳企业成重要抓手

1.1 疫情影响降到最低，力度加强节奏前移

疫情蔓延势头渐止，湖北省外新增放缓。疫情的发展变化是政策制定的前提和基础，当前我国疫情防控形势积极向好的态势正在拓展，全国内地地区除湖北省外新型冠状病毒肺炎疫情的新增病例数量逐渐减少，虽然2月20日因监狱系统的排查，有短暂的跳升，但2月24日新增确诊病例数量已降至不足10例，不少省份连续数日保持零新增。

图1 全国内地地区非湖北省份新型冠状病毒肺炎疫情新增确诊病例数量（例）



资料来源：国家卫健委，海通证券研究所

工作重心随疫情调整，统筹防控和经济发展。根据疫情形势的变化，政策的工作重心也随之调整，逐渐从“把疫情防控工作作为当前最重要的工作”转向“统筹疫情防控和经济社会发展”。如1月25日和2月3日两次政治局常委会会议，面对“疫情蔓延”的局面，都提到要“把疫情防控工作作为当前最重要的工作来抓”，而2月12日政治局常委会会议上，基于对疫情形势“出现积极变化”的判断，提到要“统筹疫情防控与经济社会秩序恢复”、“加大宏观政策调节力度”，随后更是专门召开工作部署会议来推进统筹疫情防控和经济社会的工作。

表1 近期重要会议对新型肺炎疫情形势的判断和相关工作部署

时间	会议	对疫情形势的判断	工作部署
1/25	政治局常委会会议	新型冠状病毒感染的肺炎疫情加快蔓延的严重形势	把疫情防控工作作为当前最重要的工作来抓。
2/3	政治局常委会会议	全国疫情蔓延局面	各级党委和政府要 继续为实现今年经济社会发展目标任务而努力。
2/12	政治局常委会会议	疫情形势出现 积极变化	非疫情防控重点地区要以实行分区分级精准防控为抓手， 统筹疫情防控与经济社会秩序恢复。 努力把新冠肺炎疫情影响降到最低，保持经济平稳运行和社会和谐稳定，努力实现党中央确定的各项目标任务。 加大宏观政策调节力度。
2/21	中央政治局会议	疫情蔓延势头得到 初步遏制 ，防控工作取得 阶段性成效	统筹做好疫情防控和经济社会发展工作。
2/23	统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议	疫情防控形势 积极向好 的态势正在拓展	提出有序复工复产8点要求，特别指出要 加大宏观政策调节力度。

资料来源：新华社，海通证券研究所

疫情影响的政策判断：冲击强、时间短、长期向好。政策层面对于疫情所造成经济影响的判断，决定着宏观经济调控政策的目标和特点。高层在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的重要讲话中指出，“新冠肺炎疫情不可避免会对经济社会造成较大冲击”、“我国经济长期向好的基本面没有改变，疫情冲击是短期的、总体上是可控的”。财政部和央行两大重要经济调控部门在支持疫情防控相关财税政策、缓解小微企业融资难融资贵发布会上也都表示，“疫情对我国经济的影响是阶段性的，是暂时的，长期向好、高质量增长的基本面不会因为这次短暂的疫情而发生改变”。

表 2 国家层面及主要部门对疫情带来经济影响的判断

时间	会议及文章	对经济形势的判断
2/7	支持疫情防控相关财税政策、缓解小微企业融资难融资贵发布会	疫情对我国经济的影响是 阶段性的，是暂时的，长期向好 、高质量增长的基本面不会因为这次短暂的疫情而发生改变
2/21	央行副行长《金融时报》署名文章	新冠肺炎疫情对当前中国经济带来了一定的负面冲击，但总体影响是 短期的、有限的 。
2/23	统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议重要讲话	新冠肺炎疫情不可避免会对经济社会造成 较大冲击 。我国经济 长期向好 的基本面没有改变，疫情冲击是 短期的、总体上是可控的 。

资料来源：新华社，海通证券研究所

疫情影响降到最低，防止短期冲击趋势化。把握了疫情对经济影响的政策判断，宏观调控政策的目标也就自然清晰，正如 2 月 21 日中央政治局会议上所指出，要“把**疫情影响降到最低**，努力实现全年经济社会发展目标任务”，统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的重要讲话也进一步明确，“防止经济运行滑出合理区间，防止短期冲击演变成趋势性变化”。

基于政策对经济形势的判断和政策调控目标，当前宏观经济调控政策具备四大特征：

一是**力度较强**。由于疫情给经济带来的短期冲击较大，所以需要以较强的政策力度做以对冲，比如政策层面不断指出要“加大宏观政策调节力度”，积极财政政策要“**更加**”积极，稳健货币政策要“**更加**”灵活适度。

二是**节奏前移**。在政策调控节奏上，2 月 21 日的政治局会议做出重要指示“政策要跑在受困企业前面”，提前做好政策应对，这使得政策节奏前移。比如财政部再次提前下达 2020 年新增地方政府债务限额，部分专项资金也进行了预拨、快拨。

三是**阶段性**。基于疫情造成的经济冲击具备短期性的特征，并不改变我国经济长期向好的基本面，因此，当前部分调控政策具备阶段性特征，这就意味着有进有退。比如减免企业社保费用缴费、缓缴住房公积金等政策，普遍在今年上半年执行。

四是**针对性**。由于疫情冲击对于不同类型和不同行业的经济主体造成的影响并不相同，为了更好地发挥调控政策的效果，本轮调控更加注重针对性和结构性，比如专门对疫情防控重点保障企业低成本的专项再贷款，再比如针对部分行业特定的免税减税措施。

图 2 当前宏观调控政策的目标和政策特点



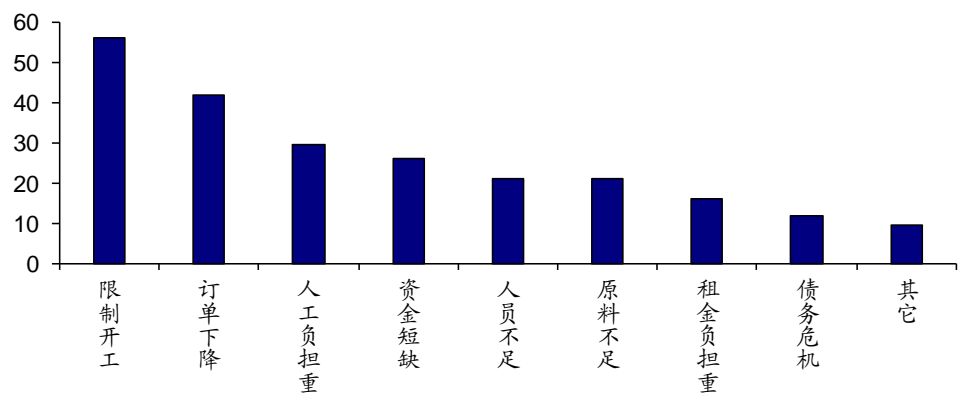
资料来源：海通证券研究所

1.2 稳企业成重要抓手，政策收支两端发力

稳就业任务迫切，稳企业重要抓手。政治局会议和重要讲话高瞻远瞩，确立了当前宏观调控政策的目标和思路，而国常会深入到具体措施，将政策进一步明确和细化。2月18日召开的国务院常务会议强调，当前统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，一项迫切任务是稳就业。稳就业就必须稳企业。由此可见，**稳企业成为当前调控政策的重要抓手，尤其是能够吸纳巨大就业需求的小微企业和民营企业更是政策关注的焦点。**

疫情冲击企业经营，入不敷出压力陡增。在疫情冲击之下，企业的现实困难主要体现在两个方面：**一是**由于疫情防控所采取的管制措施，使得企业无法开展正常的生产经营活动，从而带来收入损失，根据清华大学王勇等学者所做的调查，限制开工和订单下滑被企业认为是疫情所带来的最为严重的影响；**二是**即便疫情期间没有或仅有较少的收入，但像工资、房租等固定成本具有刚性特征，企业又不得不进行支付，根据清华大学朱武祥等学者对中小企业的调查，疫情期间企业支出60%左右为员工工资及社保费用，17%左右为租金支出，入不敷出使得企业现金流的压力陡增。

图3 本次疫情对企业经营严重影响的具体体现 (%)



资料来源：王勇等《新冠肺炎疫情对我国大中型企业影响调研报告》，海通证券研究所

政策收支两端发力，复工复产降低成本。但是，需求受限并不意味着需求的消失，只要经济秩序恢复正常，多数企业就能够摆脱当前困境，重新回到收支平衡。因此，当前政策的具体措施也正是从收支两端发力，帮助企业渡过难关。一方面，**推动企业复工复产**，使得企业经营恢复正常从而增加收入。比如统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上就明确提出有序复工复产的八点要求，2月24日国新办的新闻发布会上也提到“要尽快推进分区分级的精准复工复产”；另一方面，通过多项支持措施，**千方百计降低企业成本，改善企业资金状况**。比如阶段性减免企业的社保缴费、为抗疫保供企业提供低成本的专项再贷款等。

接下来我们从财政、货币以及其他稳岗稳企政策等多个角度，进一步分析应对疫情冲击所出台的更为具体的政策措施。

表3 近期国常会对政策支持企业工作的具体部署

时间	国常会主要内容
2/5	在前期针对疫情防控已出台各方面措施的基础上，再推出一批支持包括 减税降费 和 专项再贷款 等保供的财税金融政策。宏观政策支持要精准到位。
2/11	在切实做好各项防控工作同时，有序 推进企业复工复产 。建立企业应对疫情专项帮扶机制，纾解企业特别是民营、小微企业困难。
2/18	当前统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，一项迫切任务是 稳就业 。 稳就业就必须稳企业 。阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费。抓紧出台科学分类、切合实际的复工复产防疫指南。加快落实已出台的 财税、金融 等支持政策。
2/25	按市场化、法治化原则加大对中小微企业复工复产的金融支持。自3月1日至5月底，免征湖北省境内小规模纳税人增值税，其他地区征收率由3%降至1%。

资料来源：中国政府网，海通证券研究所

2. 财政减税降费加码，货币短期维持宽松

2.1 税费减免超七千亿，广义财政力度更大

新型肺炎疫情发生以来，财政政策取向积极，力度持续加码，主要从四个方面给以很大支持。

支出保障有力，规模超过千亿。首先，财政支出规模不断加大，有力地保障疫情防控以及物资供应，根据财政部的数据，截止 2 月 24 日，各级财政累计下达疫情防控经费 1008.7 亿元。特别是对于疫情防控重点保障企业，在央行指导银行按照优惠利率水平给以专项再贷款的基础上，中央财政再按照企业实际获得的贷款利率贴息 50%，确保企业实际融资成本降至 1.6% 以下。按照财政贴息利率 1.575% 计¹，3000 亿元再贷款对应的贴息额度约在 45-50 亿元左右，降低了企业的资金成本。

税收优惠减免，帮助企业纾困。其次，为了进一步降低疫情期间企业的税收成本，财政还出台了多项税收优惠和减免措施。一是针对部分重点物资生产和服务行业，所获收入免征增值税、退还增量增值税留抵税额以及允许购置设备税前扣除；二是针对困难行业企业，20 年亏损最长结转期限延长至 8 年；三是 2 月 25 日国常会确定给小规模纳税人进一步减税，3 月至 5 月免征湖北省小规模纳税人增值税，其他地区征收率由 3% 降至 1%。此外，多地市根据自身情况，对地方性税种如房产税和城镇土地使用税等也出台了减免措施，比如山东提出因疫情遭受重大损失，纳税人缴纳确有困难的企业，经核准可减征或者免征城镇土地使用税、房产税。

小微企业减税，规模千亿左右。我们对国常会新公布的小规模纳税人增值税减税规模做以简单估算。首先，17 年小规模纳税人所缴纳的国内增值税额约占国内增值税总额的 9.8%，假设 20 年这一比例保持不变。其次，我们假设 20 年的税基与 19 年一致，则 20 年 3 月至 5 月小规模纳税人应缴纳的增值税额约为 15905 亿元（19 年 3 至 5 月增值税收入）*9.8%=1559 亿元。最后，由于湖北省免征而其它地区征收率调减，17 年湖北省增值税收入占全国 3% 左右，假设 20 年该比例不变，则据此估算，本次小规模纳税人增值税减税规模约在 $1559*0.03+1559*(1-0.03)/1.5=1055$ 亿元左右。

表 4 小规模纳税人增值税收入及减免额测算（亿元）

	全国增值税	小规模纳税人占比	湖北占比	小规模纳税人纳税额	湖北减免	其它地区减免	合计减免
17 年	56126	9.8%	3%				
20 年 3-5 月	15905	9.8%	3%	1559	47	1008	1055

资料来源：《中国税务年鉴 2018》，WIND，海通证券研究所，红字为根据假设得到，其余为实际值或计算值。

社保费阶段性减免，公积金可申请缓缴。再次，2 月 18 日的国常会确定阶段性减免企业养老、失业、工伤保险的单位缴费和实施缓缴住房公积金政策，以降低企业的用工成本。而后人社部等联合制定《关于阶段性减免企业社会保险费的通知》，明确规定时期内，中小企业免征社保三费、大型企业减半征费、严重困难企业缓缴三类措施。医保局也提出阶段性减半征收单位缴纳的职工基本医疗保险费，住建部提出企业可申请在 20 年 6 月底前缓缴住房公积金。

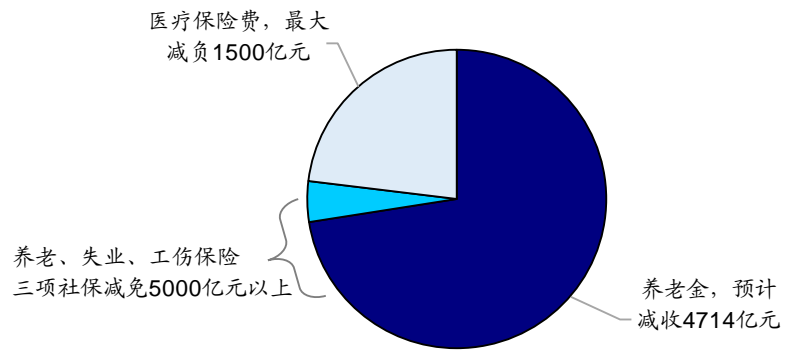
¹ 会议要求，金融机构运用专项再贷款资金发放贷款的利率不能超过最近一次公布的一年期贷款市场报价利率（LPR）减 100 个基点，按 2 月 7 日 LPR 计为 3.15%，鼓励金融机构以低于贷款利率上限的利率发放贷款。按财政贴息 50%，可假设财政贴息利率约 1.575%。

表 5 关于社会保险费用和住房公积金阶段性减免政策

企业养老、失业、工伤保险	免：从 2 月起，各省份可以对中小企业的养老、失业、工伤保险三项社保单位缴费实行免征，免征期限不超过 5 个月，湖北省可以将免征扩大到各类企业。 减：湖北以外的全国其他省份对大型企业等其他参保单位三项社保单位缴费可减半征收，减征的期限不超过 3 个月。 缓：受疫情影响，生产经营出现严重困难的企业可申请缓缴，缓缴期原则上不超过 6 个月，缓缴期间免收滞纳金。
住房公积金	对企业，可按规定申请在 20 年 6 月 30 日前缓缴住房公积金。 对职工，因疫情需要隔离或暂时受影响的，6 月 30 日前住房公积金贷款不能正常还款不作逾期处理。
医疗保险费	在确保基金收支中长期平衡前提下，在确保待遇支付的条件下，阶段性的减半征收单位缴纳的职工基本医疗保险费，具体考虑是从 2 月份开始，期限最长不超过 5 个月。

资料来源：中国政府网，海通证券研究所

广义财政减负力度更大，规模超过六千亿元。2月20日国务院联防联控机制新闻发布会介绍，此次出台的阶段性社保减费政策，预计减收养老金 4714 亿元，再加上失业和工伤保险，阶段性减免三项社保费用预计总额在 5000 亿元以上。而根据医保局的初步匡算，职工基本医疗保险减征措施可为企业减负最大规模约在 1500 亿元。因此，与税收收入的优惠和减免相比，广义财政降费力度更大，阶段性措施有望给企业减负近 6500 亿元。

图 4 企业社保费和医保费预计减负规模


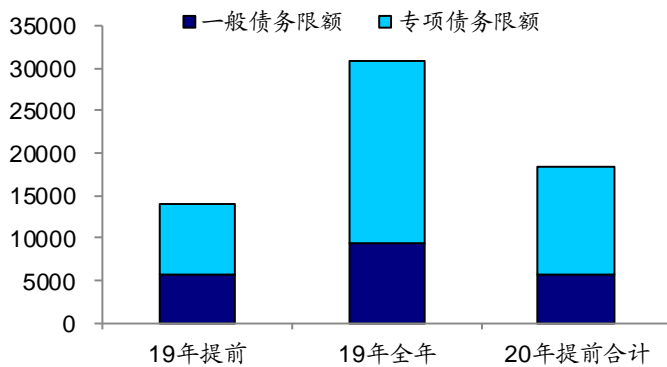
资料来源：国新办，海通证券研究所

提前下达额度追加，新增限额已达上限。最后，财政进一步加快资金拨付进度，并且追加提前下达的新增地方政府债务限额。2月11日，财政部追加提前下达 20 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，加上此前提前下达的专项债务 1 万亿元，共提前下达了 20 年新增限额近 1.85 万亿。根据人大常委会的授权，国务院可以提前下达的额度为前一年新增额度的 60% 以内，根据 19 年全年新增限额 3.08 万亿，当前提前下达的额度已达到人大授权的上限。

年初地方债集中发行，支撑投资项目开工。20 年 1 月我国地方政府债券发行较 19 年同期大幅提速，1 月地方债发行规模 7851 亿元，同比提升 88%，其中专项债发行额占到 91%。2 月截至 24 日，发行额也达到了 1800 亿元。根据统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议，地方政府专项债券的发行规模还要进一步扩大，而这将有力地支撑预算内投资项目的开工，保障项目建设企业的资金运转。

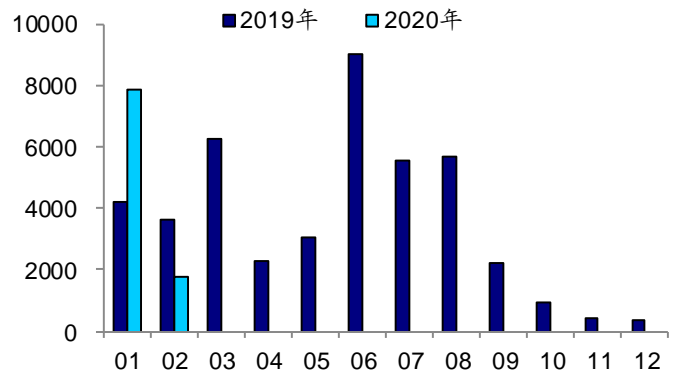
财政收支矛盾凸显，发行国债筹集资金。但是，疫情影响使得财政收支的矛盾有所凸显，19 年由于实施了大规模的减税降费政策，财政收入增速有了明显的下降，并没有完成年初制定的预算目标。而 20 年开年受到疫情影响，一方面，财政要保障疫情防控的资金支出，另一方面，疫情对经济的冲击造成企业经营活动短期低迷，财政收入压力增加。因此，在这样的背景之下，我们认为，可以通过适当上调目标赤字率，或者发行特别国债的方式，利用好当前国债利率水平处于历史低位的环境，为积极财政政策特别是减税降费的加码来筹集资金。

图5 19年、20年提前下达和19年全年地方债限额(亿元)



资料来源: 财政部, 海通证券研究所

图6 月度地方政府债券发行额(亿元)



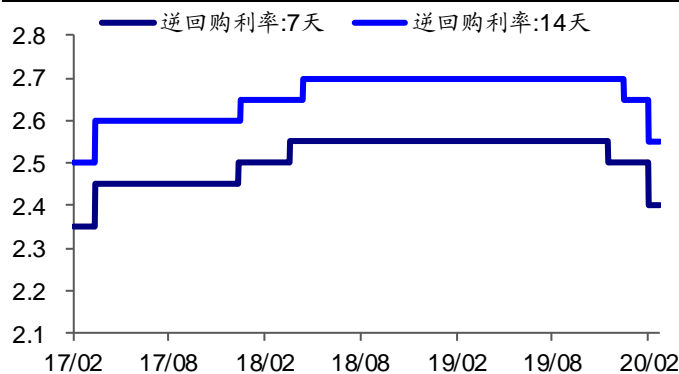
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 20年2月数据截至2月24日

2.2 降低企业融资成本, 结构工具颇具亮点

而对于货币政策来说, 为对冲疫情影响, 短期保持阶段性宽松, 主要从以下四个方面给予企业以金融支持。

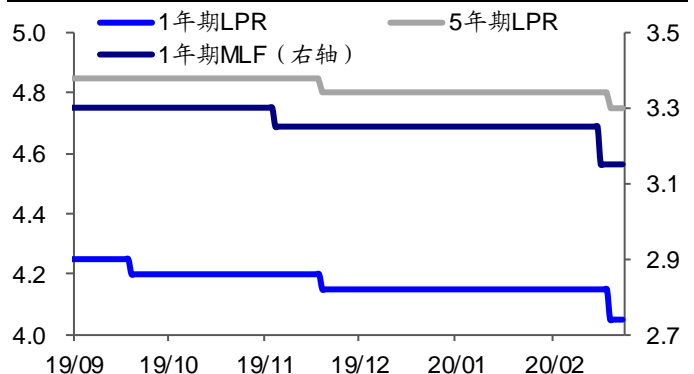
政策利率联动下调, 降低企业融资成本。首先, 2月以来, 央行展开了一系列“降息”操作。2月3日, 央行降低7天、14天逆回购利率10BP, 17日开展2000亿1年期MLF操作, 并下调利率10BP, 再到20日的LPR如期降息, 1年期和5年期LPR分别回落10BP和5BP。政策利率的联动调整, 有助于推动实体经济融资成本的下行, 从而对冲疫情对经济的负面影响。

图7 7天与14天逆回购利率(%)



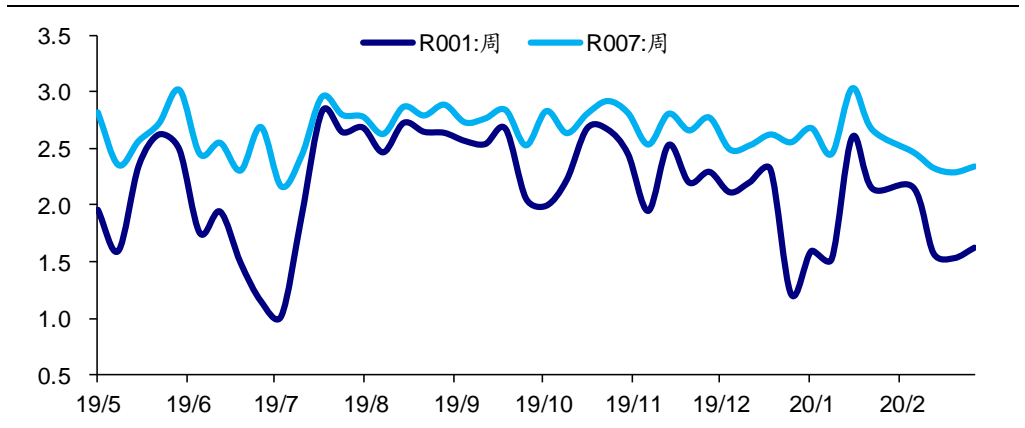
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 1年期、5年期LPR与MLF利率(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

流动性超预期投放, 维护市场信心。其次, 2月3日央行创纪录单日公开市场操作投放1.2万亿元, 而后4日再次逆回购投放5000亿元, 流动性的超预期投放明显提振了市场信心。结合政策利率的调整, 量价并举有效维持了银行体系流动性的合理充裕。而在2月中旬以后, 央行公告表示, 随着逆回购不断到期, 节后公开市场投放的短期流动性已基本收回。

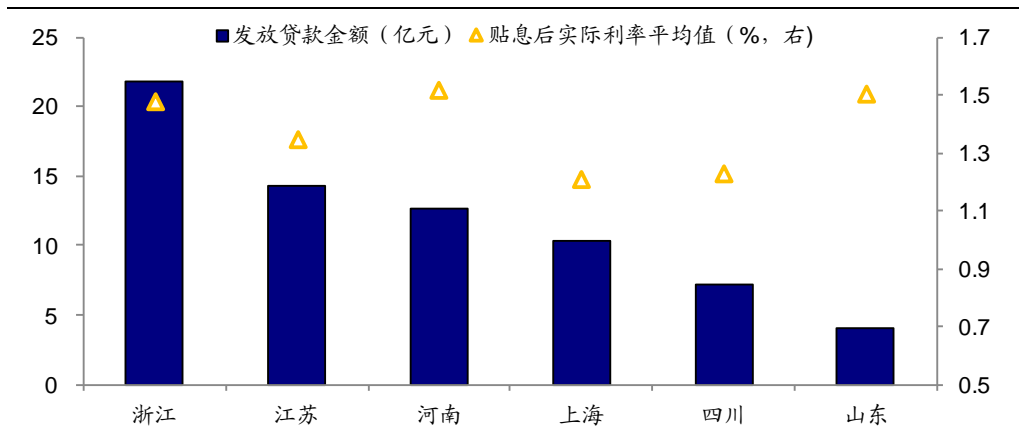
图9 R001与R007周均值(%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

结构性工具颇具亮点，支持中小微复工复产。第三，央行在结构性货币政策工具的使用上也颇具亮点。

一方面，给抗疫保供企业发放低成本的**专项再贷款 3000 亿元**，首批贷款已于 2 月 10 日发放，24 日中国人民银行副行长陈雨露表示，目前有近千家企业已经获得了优惠贷款。据我们统计，截至 2 月 18 日，浙江、江苏、河南分别发放了优惠贷款 21.8、14.3 和 12.7 亿元，其中河南企业贷款的加权平均利率最高，为 3.03%，但贴息后实际利率仅为 1.5%，低于要求上限。而如上海、四川等的贴息后实际利率则低至 1.2% 左右水平，有效帮助企业解决资金问题。

另一方面，2 月 25 日的国常会进一步确定，利用**普惠性货币政策工具**，支持中小微企业复工复产。一是增加再贷款、再贴现额度 5000 亿元，重点用于中小银行加大对中小微企业信贷支持；二是下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%；三是调整中小微企业的还款付息安排，鼓励金融机构对困难的中小微企业及个体工商户贷款延期偿还。

图10 部分省市运用专项再贷款发放贷款金额及贴息后实际利率平均值


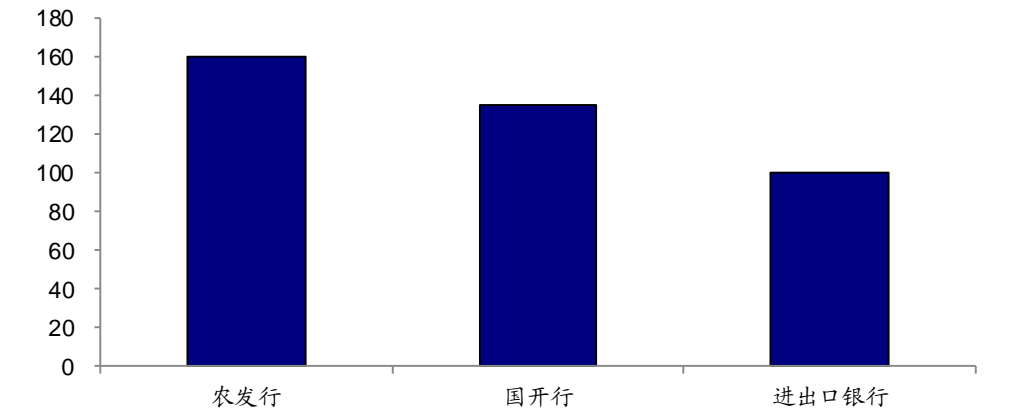
资料来源：中国金融信息网，金融时报，新华网，海通证券研究所，注：上海数据截至 2 月 16 日，其他各省截至 2 月 18 日

政策性金融发力，增加专项信贷额度。最后，政策性金融持续发力，并预计将会发挥更大作用。2 月 19 日人民银行副行长刘国强提出，要进一步发挥政策性银行的支持作用，比如国开行对制造业企业及企业复工复产要加大专项信贷支持等，2 月 21 日的中共中央政治局会议更是强调了“要发挥好政策性金融的作用”。2 月 25 日国常会确定政策性银行将增加 3500 亿元专项信贷额度，以优惠利率向民营、中小微企业发放。

事实上，疫情发生以来，国开行、农发行和进出口银行快速响应，为疫情防控和复工复产所需的企业资金提供保障。一方面，**加大信贷支持力度**。农发行在截至 19 日的一个月内，审批疫情防控应急贷款近 300 亿元，累计发放贷款 180 亿元。国开行则到

21日已累计发放疫情防控应急贷款228亿元，另外还设立专项流动资金贷款支持企业复工复产，专项贷款包括人民币1300亿元，外汇额度50亿美元，截至20日发放已达699亿元人民币。另一方面，**通过发行疫情主题金融债券，筹集资金援企**。比如农发行已接连推出疫情防控主题债券、“战疫情、助脱贫”双主题债券以及企业复工复产主题债券；国开行和口行也分别发行了至少100亿元的战“疫”债券。截至2月24日，三大行的抗疫专题债券已合计发行395亿元。

图11 国开行、农发行和进出口银行发行抗疫专题债券规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所，注：数据截至2月24日

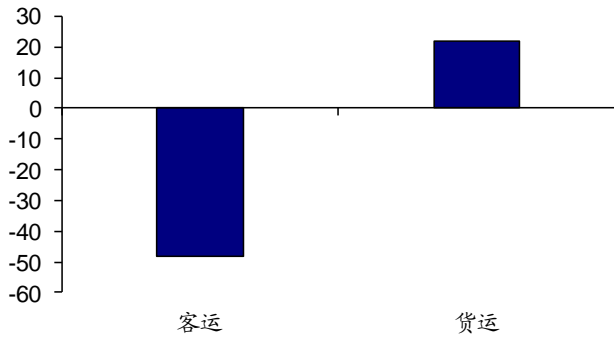
3. 人、物、资金三流畅通，放松限制降低成本

财政和货币政策重在解决企业的资金问题，而其它稳岗稳企政策也多有出台，围绕着推动复工复产和降低企业成本两个方面展开，确保**人流、物流、资金流**的有序转动，畅通经济社会循环。

点对点精准对接，补劳力复工复产。首先，企业当前不仅存在着劳动力成本凸显的问题，由于返程人员数量不足，部分企业复工复产还面临着劳动力短缺的现实困境。为了进一步加快劳动力流动，保障企业复工所需人员，人社部等五部委印发《关于做好农民工返岗复工“点对点”服务保障工作的通知》，精准对接用工输出省份和用工集中地区，开通“点对点”的农民工专车（专列）运输服务。根据国家铁路集团的数据，自2月16日全国铁路首趟务工专列开行以来，已组织开行务工专列29列和包车厢136辆次，运送3万多人，而且近期计划进一步安排务工专列73列和包车厢155辆次。

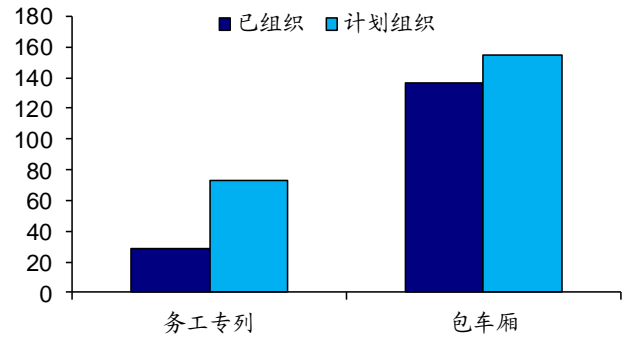
货运限制逐步取消，降低企业物流成本。其次，交通运输是复工复产的“先行官”，物流的畅通对于企业正常运行也很重要，其实疫情防控措施加码以来，由于防控物资运输需求的存在，货运的情况一直好于客运，根据北京铁路局的数据，春运期间货运量同比增长22%，而客运量下滑48%。而在当前复工复产有序展开的情况下，一方面，**货运物流限制逐步放开**，包括内蒙古、江苏等多省市已经宣布取消高速公路查控点、封闭的高速公路收费站全部解除；另一方面，交通运输部发布通知，2月17日起至疫情防控工作结束，免收收费公路车辆通行费，进一步降低企业的物流成本。

图12 北京铁路局春运期间客运和货运量增速 (%)



资料来源：北京铁路局，海通证券研究所

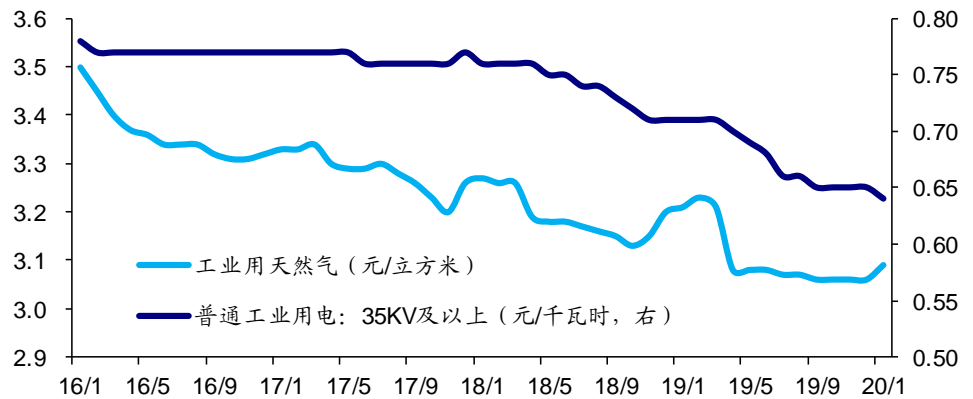
图13 开行和计划开行的务工专列(列)及包车厢数量(辆次)



资料来源：国家铁路集团，海通证券研究所

全力降低企业成本，改善资金流动状况。再次，财政和货币政策主要从税收成本、用工成本和债务付息成本等方面为企业减负，而其它稳岗稳企政策对此进一步补充。比如在房租成本方面，北京、天津、山西和内蒙古等多省市均推出了免收承租国有资产类经营用房中小企业租金的政策；再比如在用能成本方面，国家发改委印发通知，降低除高耗能行业用户外的其他企业用户用电价格 5%，提前执行淡季天然气价格政策，预计降低企业用电、用气成本 630 亿元以上。这些政策在很大程度上推动企业资金流的改善。

图14 36 城月平均工业用电和天然气价格



资料来源：CEIC，海通证券研究所

提高服务效率，降低制度成本。最后，政务服务的效率也是影响经济运行的重要一环，为了加快经济社会循环和资源流动，降低行政审批等事项给企业带来的制度成本，多个省市明确要提高服务效率。比如北京市提出要发挥 12345 企业服务热线功能，及时帮助企业解决困难和问题。上海市提到要优化企业服务机制，及时回应和解决企业在生产、经营、投融资中的堵点和痛点问题。四川省要求建立中小企业“服务包”制度等。

表 6 部分省市关于提高服务企业效率的相关举措

地区	相关措施
北京	进一步优化审批服务，提高资金拨付汇划效率，简化外汇办理手续。发挥 12345 企业服务热线功能，及时帮助企业解决困难和问题。
上海	优化企业服务机制，及时回应和解决企业在生产、经营、投融资中的堵点和痛点问题。
江苏	进一步推进“互联网+政务服务”，提高“不见面审批(服务)”效能，提升贸易便利化水平。
福建	全面推进政务服务“马上就办、网上办”，坚决防止项目申报无门、审批服务出现断档。
江西	依托“赣服通”平台及时收集企业在复工复产过程中遇到的问题、诉求、建议及投诉，结合各地“12345”平台，积极帮助企业解决困难问题，助力企业复工复产。
广东	进一步优化政府服务，搭建企业诉求响应平台，推动各地建立诉求响应机制，及时解决企业生产经营过程中面临的突出问题。
四川	及时回应中小企业诉求。建立中小企业“服务包”制度，开辟法律援助绿色通道。

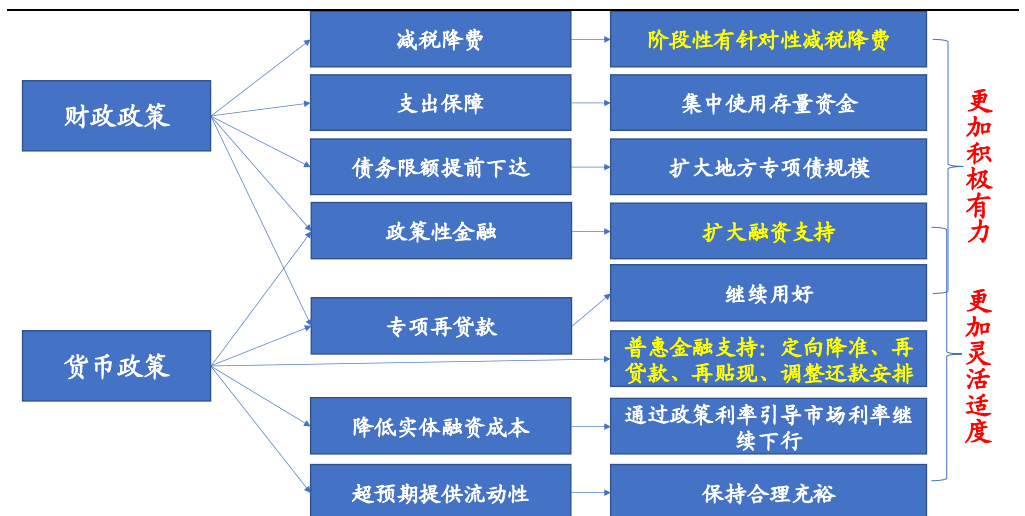
资料来源：各省市政府网站，海通证券研究所

4. 强帮扶而非强刺激，期待经济、政策共振

前期政策的落地将部分缓和疫情给企业带来的冲击，但新型肺炎疫情对于经济的影响尚未消除，那么，如何把握后续的政策取向？其又会对经济产生的影响？

政策力度更大，强帮扶而非强刺激。首先，统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议明确指出，要加大宏观政策调节力度，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加注重灵活适度，这意味着后续的政策力度将会更大。财政政策方面将加大地方政府专项债规模，减税降费措施也可能有进一步的进展，货币政策方面将引导市场利率继续下行，普惠性货币政策工具也将加大力度。但是，需要注意的是，本轮政策调控重在“帮扶”而非“刺激”，从税费、资金、物流、用能和房租多方面帮助企业降低成本，但收入端主要通过推动复工复产的方式，依靠企业自身的努力来实现。

图15 当前已出台的财政、货币政策以及后续可行的政策方向



资料来源：国新办，海通证券研究所，最后一列为我们预计可行的政策方向，黄色字体为 25 日国常会确定措施。

促进消费回补，释放增长潜力。其次，目前的政策措施主要围绕供给侧来展开，以稳企业为主要抓手，而近期重要会议也多次提到，要积极扩大有效需求，特别是注重于稳定居民消费、释放消费潜力。因此，我们认为，随着社会经济秩序基本恢复，需求端促进消费的更多具体措施有望逐步落地，而政策手段或将更为丰富，不仅限于直接补贴，还可能通过放松管制等方式来实现，比如可以用增加号牌配额的办法鼓励汽车消费。

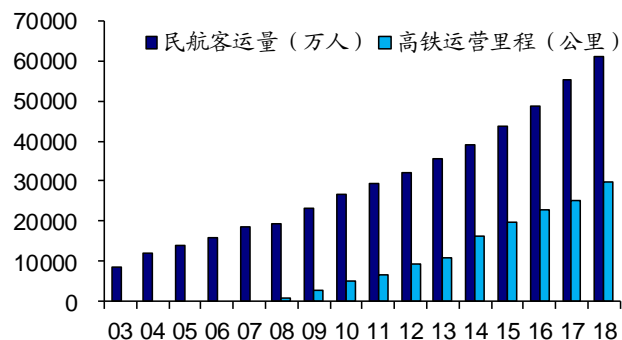
表 7 近期重要会议对扩大国内需求的相关政策表态

时间	会议	主要内容
2/3	政治局常委会会议	加大新投资项目开工力度，积极推进在建项目。调整优化投资结构，着力稳定居民消费，加快释放新兴消费潜力，积极丰富 5G 技术应用场景， 带动 5G 手机等终端消费 ，推动增加 电子商务、电子政务、网络教育、网络娱乐等方面消费 。更好满足居民健康生活消费需求， 扩大绿色食品、药品、卫生用品、健身器材的生产销售 。要 积极稳定汽车等传统大宗消费 ，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，带动汽车及相关产品消费。
2/12	政治局常委会会议	积极扩大内需。用好中央预算内投资，调动民间投资积极性，加快推动建设一批重大项目。推动服务消费提质扩容，扩大实物商品消费，加快释放新兴消费潜力。
2/21	中央政治局会议	要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度， 推动生物医药、医疗设备、5G 网络、工业互联网等加快发展 。
2/23	统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议重要讲话	积极扩大国内有效需求，加快在建和新开工项目建设进度。一些传统行业受冲击较大，而 智能制造、无人配送、在线消费、医疗健康等新兴产业 展现出强大成长潜力。要以此为契机，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业。

资料来源：新华社，海通证券研究所

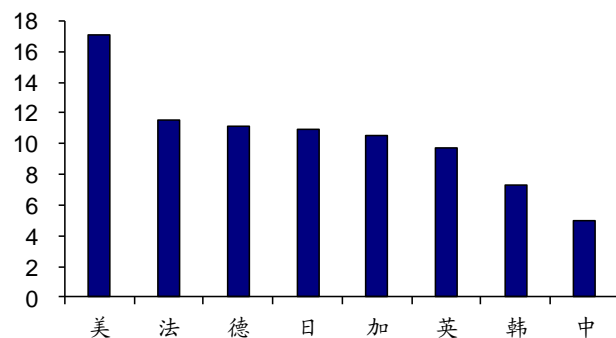
投资结构优化，补足卫生短板。此外，在扩大有效需求方面，政策层面还要求加大投资项目开工力度、调整优化投资结构。过去我们在投资端做了很多基础设施建设，而这次新型肺炎疫情的较快蔓延，其实也恰恰说明我们的交通设施比较发达，但也暴露出我们在公共卫生领域存在的短板，按照世界银行的统计，我国公共财政中医疗卫生支出占 GDP 的比重同发达国家相比明显偏低。因此，我们认为，后续新增的投资项目在投向上将更多地补足卫生等领域的短板，而传统的“铁公基”项目占比将有所下降，这也意味着强刺激政策出台的概率不大。

图16 我国民航客运量和高铁运营里程



资料来源：WIND，海通证券研究所

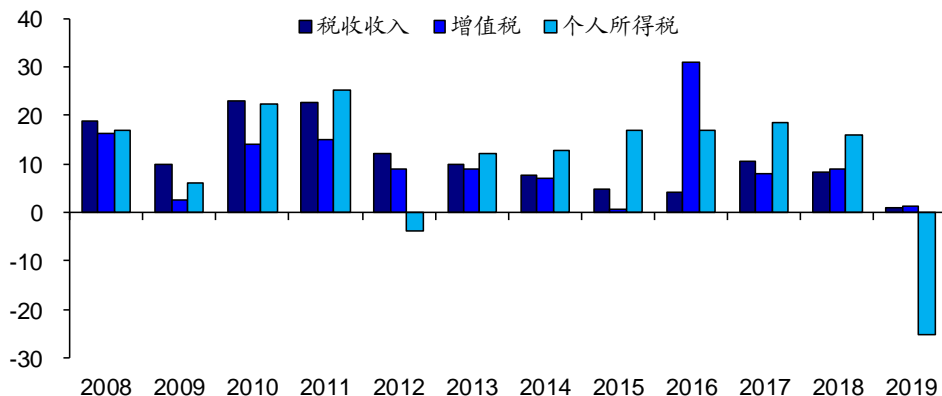
图17 各国医疗卫生支出占 GDP 比重 (%)



资料来源：世界银行，海通证券研究所，数据为 16 年。

二季度有望迎来经济、政策共振。最后，政策的阶段性特征将影响到经济运行的节奏，根据当前的疫情态势，如果一季度疫情防控工作能够顺利收官，那么，二季度有望迎来经济 and 政策的“共振”：一方面，一季度被动推迟的消费、投资等需求将会迎来报复性反弹，经济内生修复的势头强劲；另一方面，多数阶段性政策比如社保费用的减免在二季度仍然发挥作用，而且 19 年大规模减税降费采用的是下调费率的形式，在 20 年能够持续发挥政策效应，因此，各方面因素的叠加或将使得二季度经济增长前景可期。

图18 08-19 年我国税收收入、增值税收入和个税收入增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队
陈兴 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@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 ljl11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
李凡 lf12596@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 nyum@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 py110297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fyt11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 张弋 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 l yj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 联系人 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154145 js12801@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
 郭金鑫(010)58067851 gjy12727@htsec.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