

相关研究

《优质上市公司是资本市场长期健康发展的基石》2019.05.14

《How much support can fundamentals provide to sustain current market pattern?》2019.05.06

《盈利回落后期——18年年报及19年1季报点评》2019.05.02

中美经贸摩擦对产业链影响几何？

投资要点：

- **核心结论：**①中美经贸磋商几经反复目前步入深水区，中国作为美国第三大商品出口市场和第一大商品进口供应国，两者外贸互补性较强，合则两利斗则俱伤。②结合关税清单及进出口数据，电子元器件、机械和家电等行业受中美贸易摩擦影响较大，科技类行业公司也会受到相应冲击。③贸易摩擦影响市场情绪，短期股市承压。贸易摩擦重大事件发生时，对与关税清单相联系的TMT及部分制造消费类行业的涨跌幅影响较大。
- **回顾中美贸易摩擦，中美经贸关系步入深水区。**中美贸易摩擦进程一波三折，这一轮中美贸易摩擦目前经历了初步发起-不断升级-开启谈判-争端再起-矛盾加剧-搁置争端-积极磋商-波澜再生八个关键历程。中美外贸互补性较强，合则两利。从贸易体量来看中国已经是美国最大的商品贸易伙伴，是美国第三大商品出口市场和第一大商品进口供应国。从贸易差额来看，美国对中国保持长期的贸易逆差，且逆差逐年增大。中美贸易差额是归根结底由中美两国经济结构、产业竞争力和国际分工决定，贸易逆差不等同于利益逆差。从贸易摩擦对中国目前的出口影响情况来看，据美国商务部的统计19年2月，美国从中国进口的340亿美元、160亿美元以及2000亿美元清单商品的同比增速已分别降至-28.6%、-40.1%以及-25.7%。从贸易摩擦对美国的影响来看，中国自美国进口增速回落更快，今年1-4月我国自美进口累计增速下滑了30%。同时据美国农业部估算，2018年美国农业净收入同比下降16.1%，大豆、猪肉、乳制品、小麦价格大幅下跌。
- **贸易摩擦对国内不同行业及产业链影响几何。**中美贸易摩擦升级可能将使得全球供应链上对美国出口相关的部分生产活动离开中国、部分针对中国市场的新产能转移至中国。归根结底，中美贸易摩擦是通过影响中国商品的出口规模及利润，进而影响相关的出口行业及产业链。综合分析来看，电子元器件、机械和家电等行业受到中美贸易摩擦的影响较大。同时考虑到除施加关税的手段外，美国还可能采取技术封锁的方式来制约中国相关科技公司发展，整体科技类行业可能也会受到相应冲击。长远来看，中国依靠低端产品出口获取收益的路不再好走，加之环保、地租和工资等不断上涨，外贸出口的低成本优势已经不再，若想继续占有国际市场，就必须巩固全产业链优势，加快企业的转型升级，依靠科技创新提高产品附加值。
- **贸易摩擦使股市短期承压，中长期取决于内因。**2018年上证综指从1月29日3587点高点到10月19日2449点低点，最大跌幅1138点，期间出现四次跳空缺口，缺口合计601点，占跌幅近一半。其中两次与美股短期急跌有关，两次与中美贸易摩擦升级有关，中美贸易摩擦及中美关系是影响市场情绪的重要变量。我们认为在市场存在心理预期的情况下，贸易摩擦与A股的联动性实际在不断减弱。从4月8日3288点以来的这轮市场的下跌，本质是基本面没跟上导致的牛市正常回撤，我们在《这波调整的性质及前景-20190505》明确将本轮调整定性为牛市第一波上涨后的回撤。未来长期市场能否结束调整并进入牛市第二阶段全面爆发期，最终取决于基本面和市场面的变化。贸易摩擦重大事件发生时，对与关税清单相联系的TMT及部分制造消费类行业的涨跌幅影响较大。
- **风险提示：**向上超预期：国内改革大力推进，向下超预期：中美关系明显恶化。

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

联系人:王一潇

Tel:(021)23219400

Email:wyx12372@htsec.com

目 录

1. 回顾中美贸易摩擦，中美经贸关系步入深水区	5
2. 贸易摩擦对国内不同行业及产业链影响几何	8
3. 贸易摩擦使股市短期承压，中长期取决于内因	12

图目录

图 1	中美贸易摩擦重大事件时间轴	7
图 2	2018 年美国对华出口最多的商品类别	7
图 3	2018 年美国对华进口最多的商品类别	7
图 4	中国对外出口分地区国家占比（2018 年）	7
图 5	美国对中国的商品贸易逆差占比不断上升	7
图 6	2015 年中国制造业分行业内外需占比	9
图 7	2015-2018 年 A 股上市公司分行业海外收入占比	10

表目录

表 1	340 亿美元清单（二级分类）	10
表 2	160 亿美元清单（二级分类）	10
表 3	2000 亿美元清单（二级分类）	11
表 4	近期支持创新研发政策密集出台	11
表 5	中信一级行业对中美贸易摩擦重大事件的反应	13
表 6	中美贸易利空事件发生后上证综指涨跌幅情况	13
表 7	中美贸易利好事件发生后上证综指涨跌幅情况	13

2018年初以来中美经贸关系步入深水区，美国主动挑起中美贸易争端并持续升级，严重损害了双边经贸关系，引发金融市场短期剧烈波动。2018年12月1日，中美暂时搁置争端，双方同意通过磋商的方式解决问题，中美经贸高级别磋商历经十一轮，期间曾取得重要进展，也几经反复。2019年5月6日美方突然宣布再次上调关税，致使中美贸易摩擦再度升级，给两国经贸关系发展蒙上阴影，事态再次陷入僵局。至此中美双方能否达成协议仍是未知数，中美贸易摩擦已成为国际社会普遍关注的热点问题。本文将简单回顾这一轮中美贸易摩擦，判断期间经贸突发事件对股市影响几何，进一步结合美方关税清单和中国投入产出表，分析贸易摩擦对不同行业及产业链的影响。

1. 回顾中美贸易摩擦，中美经贸关系步入深水区

中美贸易摩擦进程一波三折，达成协议须相向而行。这一轮中美贸易摩擦目前经历了初步发起-不断升级-开启谈判-争端再起-逐步升级-搁置争端-积极磋商-波澜再起八个关键历程，我们就其间发生的重要事件做一个回顾梳理：

- ① **初步发起**：2017年4月，美国就进口钢铁及铝材对美国国家安全的影响发起232调查。同年8月，美国正式对中国启动301调查以确定中国在技术转移、知识产权及创新等领域的政策和作为是否不合理。2018年3月22日，美国宣布将依据1974年贸易法第301条对从中国进口的商品征收关税，主动挑起中美贸易争端。作为反制，次日中国发布了针对美国进口钢铁和铝产品232措施的中止减让产品清单，拟对自美进口部分产品加征关税，其中计划对价值30亿美元的美国产水果、猪肉、葡萄酒、无缝钢管和另外100多种商品征收关税。
- ② **不断升级**：2018年4月4日，美国政府发布加征关税的商品清单，将对中输美的1333项500亿美元的商品加征25%的关税。随后中国决定将对原产于美国的大豆、汽车、化工品等14类106项商品加征25%的关税。次日美国总统要求美国贸易代表办公室（USTR）依据“301调查”额外对1000亿美元中国进口商品加征关税，中美之间的贸易摩擦开始走向升级。
- ③ **开启谈判**：2018年5月17日至18日，中美双方代表团就贸易问题进行磋商，并发表《中美贸易磋商联合声明》，表示双方同意将采取有效措施实质性减少美对华货物贸易逆差，双方同意有意义地增加美国农产品和能源出口，但制成品和服务贸易层面则留待下一步谈判。但在5月29日美国白宫宣布仍将对500亿美元中国商品征收25%的关税，具体商品清单将在6月15日公布并在不久后施行。5月30日美方经贸磋商工作团队抵达北京并在随后几天就两国经贸问题进行了磋商。
- ④ **争端再起**：2018年6月16日，美国正式公布了对华征税清单，包括两大部分。第一部分包括同年4月公布的加税产品清单上1333个中国产品中的818个产品，进口价值大约340亿美元，从7月6日开始实行；第二部分包含新提出的284个中国产品，进口价值大约160亿美元。随之中国宣布对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税，其中对农产品、汽车、水产品等545项约340亿美元商品自7月6日起实施加征关税，对其余160亿商品加征关税的实施时间另行公告。7月6日美国及中国加征关税措施正式生效。7月10日，美国公布进一步对华加征关税清单，拟对约2000亿美元中国产品加征10%的关税，其中包括海产品、农产品、水果、日用品等项目，又在8月1日宣布将考虑把关税从10%提升到25%。其后8月3日，中国拟对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%-5%不等的关税。8月8日，美国确定被加征25%关税的价值约160亿美元的中国进口产品清单，关税将从8月23日起开始征收。作为反制中国决定在相同日期对之前160亿美元的商品清单实施25%关税。
- ⑤ **矛盾加剧**：2018年9月18日，美国宣布对2000亿美元的中国产品增加10%的关税，并在9月24日实施，在2019年1月1日上升到25%关税，其后中国则宣布对原产于美国约600亿美元商品于9月24日开始加征10%或5%的关税。

- ⑥ **搁置争端**：2018年12月1日，中美双方在G20峰会举行会谈，双方宣布暂停采取新的贸易措施，通过磋商解决双方关注的贸易问题，并设定3个月的谈判期限。2019年1月9日，在北京举行的副部级磋商中，双方工作组积极落实两国元首重要共识，进行了广泛、深入、细致的交流，为下一步高级别谈判做好铺垫。
- ⑦ **积极磋商**：2019年1月30日，中美双方正式开启了新一轮高级别磋商，并取得重要阶段性进展，此后的几轮磋商也不断释出积极信号：第六轮磋商中，二者就主要问题达成原则性共识，第七轮磋商则取得实质性进展，并且双方一致同意在原90日的基础上延长磋商时限。此后，中美经贸磋商进入推敲协议文本的关键阶段，第八、九轮高级别磋商就协议文本进行讨论并取得新的进展。2019年4月30日至5月1日，第十轮高级别磋商在京举行。
- ⑧ **波澜再起**：2019年5月6日，特朗普发推文称，将对2000亿美元中国输美商品的关税从10%升至25%。5月10日，中美双方进行第十一轮磋商，磋商期间（北京时间中午12点），美方正式上调关税。其后5月13日，中国宣布对已实施加征关税的600亿美元清单中的部分商品，于6月1日提高加征关税税率，分别实施25%-10%的加征关税。

中美外贸互补性较强，合则两利。从美国贸易代表办公室（USTR）公布的最新2018年的数据来看，美中商品和服务的贸易总额约为7371亿美元，出口额为1793亿美元，进口额为5579亿美元，贸易逆差为3786亿美元，其中对华货物贸易逆差为4192亿美元，服务贸易顺差为405亿美元。从具体中国对外出口分地区国家占比来看，美国占比19.2%、欧盟占比16.4%、东盟占比12.8%。从贸易体量来看中国已经是美国最大的商品贸易伙伴，是美国第三大商品出口市场和第一大商品进口供应国。从中美商品的进出口结构来看，两者互补性较强，2018年美国对华出口最多的商品类别（2位数HS）分别为：航空器（180亿美元），机械（140亿美元），电机（130亿美元）、光学和医疗仪器（98亿美元）和车辆（94亿美元）。美国对华进口最多的商品类别（2位数HS）分别为：电机（1520亿美元），机械（1170亿美元），家具和床上用品（350亿美元），玩具和运动器材（270亿美元）和塑料（190亿美元）。从贸易差额来看，美国对中国保持长期的贸易逆差，且逆差逐年增大，美国对中国商品贸易逆差从2001年（加入世贸组织前）的831亿美元上升到2018年的4192亿美元，贸易逆差占总逆差的比重从2001年（加入世贸组织前）的19.67%上升到2018年的47.03%。对比中国海关总署统计数据，2018年中美贸易差额为3244亿美元。数值的巨大差别主要源于国际贸易统计方式的不统一，《人民日报》（2018年04月）披露：“根据经合组织和世贸组织的贸易增值计算方法，美国对华贸易逆差规模至少要比美方公布的数字减少1/3。”。在全球化环境下产品从生产到售出的一系列环节已不再仅限于一个国家或地区，而是由相互之间配合协作完成，因此以总值而非增加值计算进出口的贸易统计方法无法客观反映贸易失衡和价值分配状况。若以总值口径计算进出口，中国仅作为产品制造加工的重要环节之一，但美国对其他国家和地区的贸易逆差也会被计算在中国名义下。根据比较优势原理，各国都可以从相互贸易中获益，因为贸易使各个国家都可以专门从事自己最擅长的活动。中美贸易差额是归根结底由中美两国经济结构、产业竞争力和国际分工决定，贸易逆差不等同于利益逆差。

从合作到竞争，斗则俱伤。2000年以来，美国签署对华永久正常贸易关系法案给予中国永久正常贸易关系地位，中国以发展中国家身份成功加入世界贸易组织后，中美贸易关系一直处于平稳发展的状态，中美之间的贸易进出口额保持同步上升。但十几年来中美经济差距的快速缩小以及不断扩大的贸易逆差开始使美国感到不安，特朗普在竞选时即主张对华贸易威胁美国利益，并扬言对中国征收惩罚性关税。我们认为这次贸易摩擦的发生是偶然也是必然：表象是美中之间存在巨大贸易逆差，美国以中国的技术转移、知识产权及创新等领域的作为、政策和做法可能存在不合理或具歧视性，以及对美国商业造成负担或限制对中国实施加征关税。深层次的原因在于中国的快速发展使美国感到压力，贸易摩擦的本质是大国之间的博弈和挑战，是一个老牌霸权主义国家对新兴国家的畏惧与阻击。从对中国目前的出口影响情况来看，据美国商务部的统计19年2月，美国从中国进口的340亿美元、160亿美元以及2000亿美元清单商品的同比增速已分别降至-28.6%、-40.1%以及-25.7%。2019年1-4月我国对美国的出口累计增速下滑约

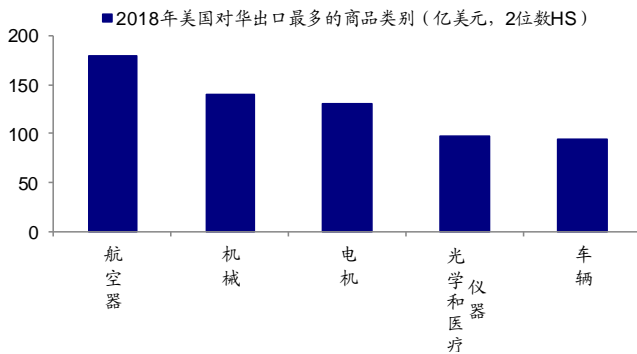
10%，而对欧盟和东盟的出口累计同比都增加约 8%。从贸易摩擦对美国的影响来看，中国自美国进口增速回落更快，今年 1-4 月我国自美进口累计增速下滑了 30%。同时据美国农业部估算，2018 年美国农业净收入同比下降 16.1%，大豆、猪肉、乳制品、小麦价格大幅下跌。并且美国商务咨询机构“全球贸易伙伴关系”的一项研究显示，对价值 2000 亿美元中国输美商品征收 25% 的关税，连同现有的对 500 亿美元中国商品征收 25% 的关税，以及对进口钢和铝产品加征关税，将导致美国每年减少 93.4 万个就业岗位，给四口之家增加 767 美元的生活成本。在国家相互贸易联系愈发紧密，全球贸易参与程度稳步提升的大环境下，斗则两伤。

图1 中美贸易摩擦重大事件时间轴



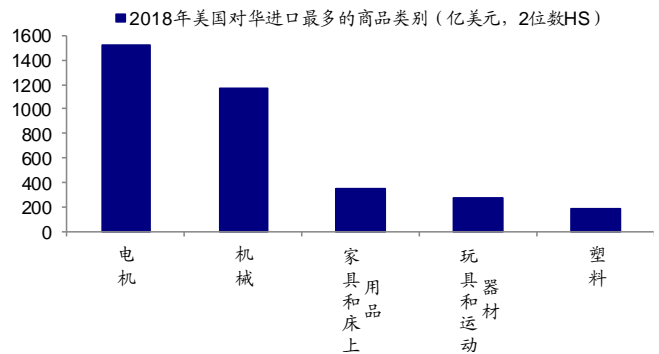
资料来源：Wind，人民网、新华网、USTR等网站，海通证券研究所整理

图2 2018年美国对华出口最多的商品类别



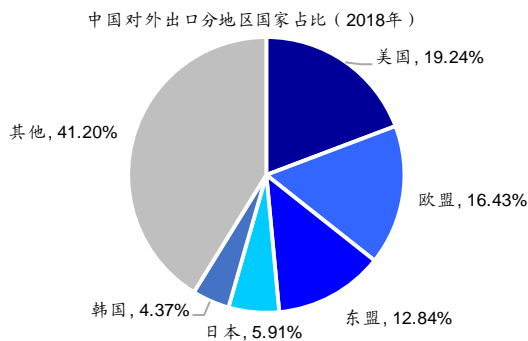
资料来源：USTR，海通证券研究所

图3 2018年美国对华进口最多的商品类别



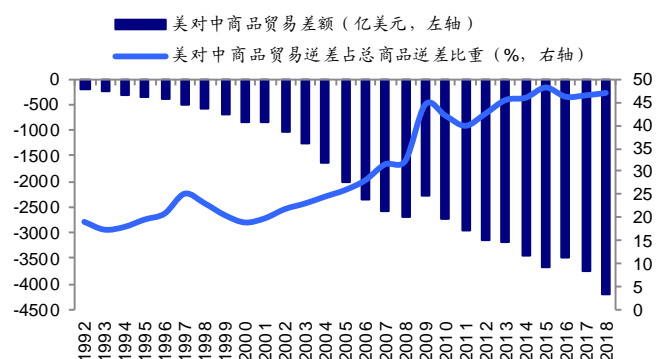
资料来源：USTR，海通证券研究所

图4 中国对外出口分地区国家占比（2018年）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 美国对中国的商品贸易逆差占比不断上升



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 贸易摩擦对国内不同行业及产业链影响几何

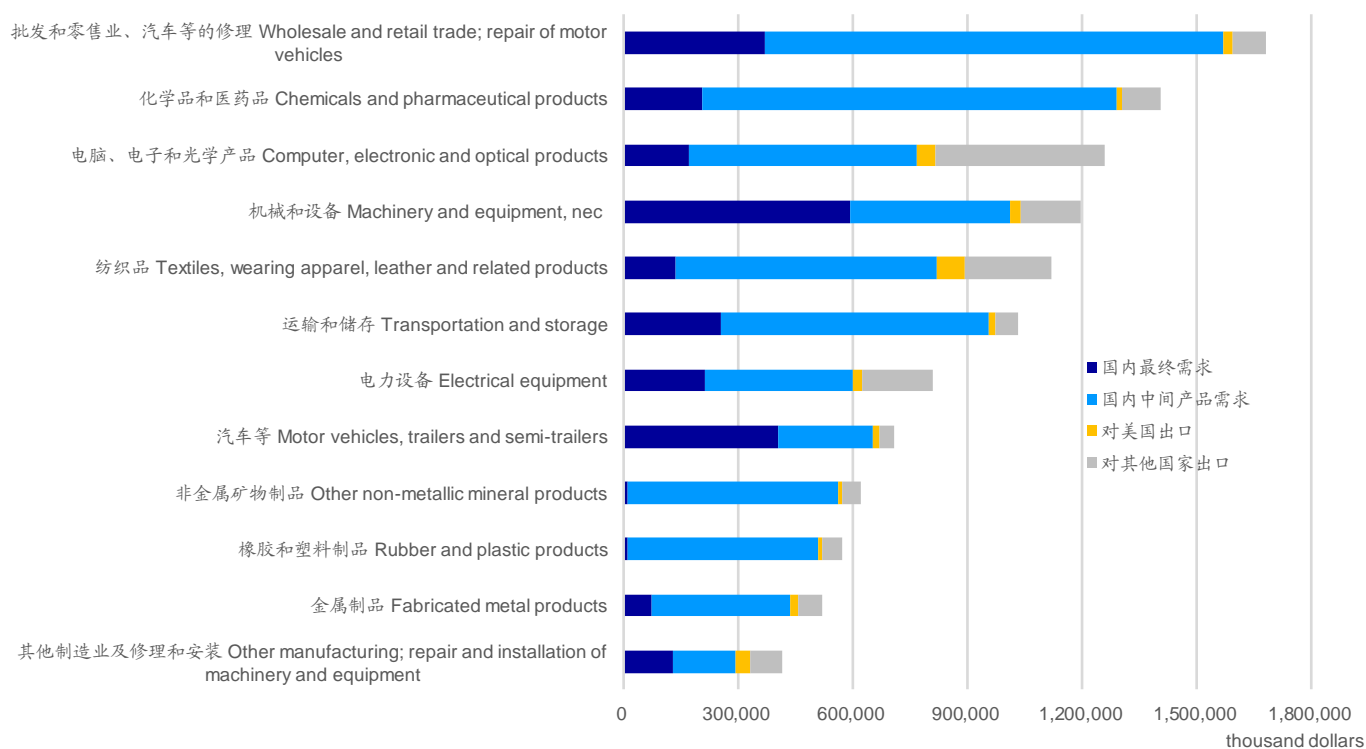
中美贸易摩擦升级可能将使得全球供应链上对美国出口相关的部分生产活动离开中国、部分针对中国市场的新产能转移至中国。归根结底，中美贸易摩擦是通过影响中国商品的出口规模及利润，进而影响相关的出口行业及产业链。我们分别结合美国三次关税清单、经合组织（OECD）的投入产出表（IOTs）和 A 股上市公司分行业海外收入，来判断贸易摩擦对于中国不同行业及产业链的影响究竟几何：

- ① **从美对中征税清单来看：机械、电子元器件、电力设备、家电等行业受影响较大。**我们对美国公布的三次加征关税的商品清单进行分析，参照 UN Comtrade Database 公布的中国对美国出口数据，分析关税上的产品或行业对美国出口的依赖程度。美国一共公布过三次关税清单：其一是 2018 年 6 月 16 日由美国政府正式公布包含 818 个产品，进口价值大约 340 亿美元的征税清单，从 7 月 6 日开始实行。产品主要集中在核反应堆、电机、光学照相等产品上，其中核反应堆、锅炉、机械器具及零件和电机、电气、音像设备及其零附件过去三年中对美出口金额占总比重达到 20% 以上。其二是 2018 年 6 月 16 日公布，8 月 8 日由美国政府正式确定包含 279 个产品，进口价值大约 160 亿美元的征税清单，从 8 月 23 日开始实行。产品主要集中在塑料制品、电机、电气、音像设备及其零附件和核反应堆、锅炉、机械器具及零件上，其中塑料制品过去三年中对美出口金额占总比重仅为 3.47%，对出口整体影响较小。其三是 2018 年 9 月 18 日由美国政府公布价值 2000 亿美元的征税清单，从 9 月 24 日开始实行。产品主要集中在有机化学品，纸制品，木制品，贱金属相关制品，橡胶制品，玻璃制品，钢铁制品，以及之前 340 和 160 亿美元清单包含较多的电机、电气、音像设备及其零附件和核反应堆、锅炉、机械器具及零件。整体来看，目前美国征税清单中提到的商品合计达到 2500 亿美元，占美国统计口径下美国从中国进口商品的一半，其中电机、电气、音像设备及其零附件和核反应堆、锅炉、机械器具及零件在三次征税清单中被反复提起，且在过去三年中对美出口金额占总比重较高，是美国针对的重点产业。对应到中信一级行业主要为机械、电子元器件、电力设备、家电等。
- ② **从投入产出表来看：纺织服装、电子元器件、电力设备、机械等行业受影响较大。**以上我们从美对中征税清单有哪些商品对出口依赖较强的角度分析了对各行业板块的影响，但还有部分对出口依赖较强的商品并未被关税清单覆盖，考虑到未来可能进一步施加关税，我们扩展我们的研究以涵盖所有制造业。通过对经合组织（OECD）投入产出表（IOTs）的数据进行分析，我们分别计算了 2015 年中国（美国）36 个制造业行业类别（ISIC，国际标准产业分类体系）的总产量，以及每个行业对美国（中国）的出口量，对其他国家的出口量，国内中间品需求量和国内最终需求量。按照美元计价，中国对美国出口额前十个行业从大到小分别是：纺织品；电脑、电子和光学产品；其他制造业、机械和设备的修理和安装；机械和设备；电力设备；批发和零售业、汽车和摩托车的修理；金属制品；汽车；运输和储存；化学品和医药品；中国出口需求大于国内最终需求的行业共有 9 个，包括：金属制品；纺织品；电脑、电子和光学产品；其他非金属矿物制品；橡胶和塑料制品；基本金属；木材制品及软木制品；纸制品和印刷品；金属及其他的开采。总体来说，8% 用于出口，其中只有 1% 出口到美国。符合中国传统比较优势的行业的出口占总生产的份额比较大，超过 20% 的包括电脑、电子和光学产品（39%）；其他制造业、机械和设备的修理和安装（29%）；纺织品（27%）；电力设备（26%）；其他交通设备（23%）。而有 19 个行业的出口份额小于 5%。十个行业中对美国出口占国内生产份额最高的是其他制造业及修理和安装（9.0%）；纺织品（6.6%）；金属制品（4.0%）；电脑、电子和光学产品（3.9%）；电力设备（3.3%）；木材制品及软木制品（2.7%）；机械和设备（2.4%）。以上行业可能非常容易受到美国加征关税的影响，对应到中信一级行业主要为纺织服装、电子元器件、电力设备等，其他行业的出口份额均比较小，约为 2% 或者在 2% 以下。比起出口，中国制造业更加依赖国内市场，同时在行业层面上，对美国市场的依赖也非常有限。

③ **从 A 股上市公司海外营收来看：电子元器件、家电、纺织服装等行业受影响较大。**我们选用分行业海外收入这一指标来分析不同行业的 A 股上市公司对于贸易摩擦的敏感程度，按照中信一级行业进行分类，剔除 2015-2018 年年间未披露海外收入情况的上市公司后，总共得到 1933 家有效标的，市值和数量占比均超 A 股半数以上，用整体法计算 A 股中信一级行业 2015-2018 年 4 年间的板块海外收入占比情况。通过测算，A 股上市公司海外收入占比从 2015 年的 13.9% 上升至 2018 年的 15.7%，逐年提高但幅度有限。从细分行业角度，2018 年海外收入占比从高到低分别为电子元器件（44%）、家电（31%）、纺织服装（29%）、机械（25%）、非银金融（23%）、基础化工（21%）、通信（21%）等。从变化趋势角度，传媒、有色金属、汽车、医药四个行业海外收入占比呈现连续上行态势。如果中美贸易摩擦延续或升级，可能会拖累上述行业的未来收入增速。

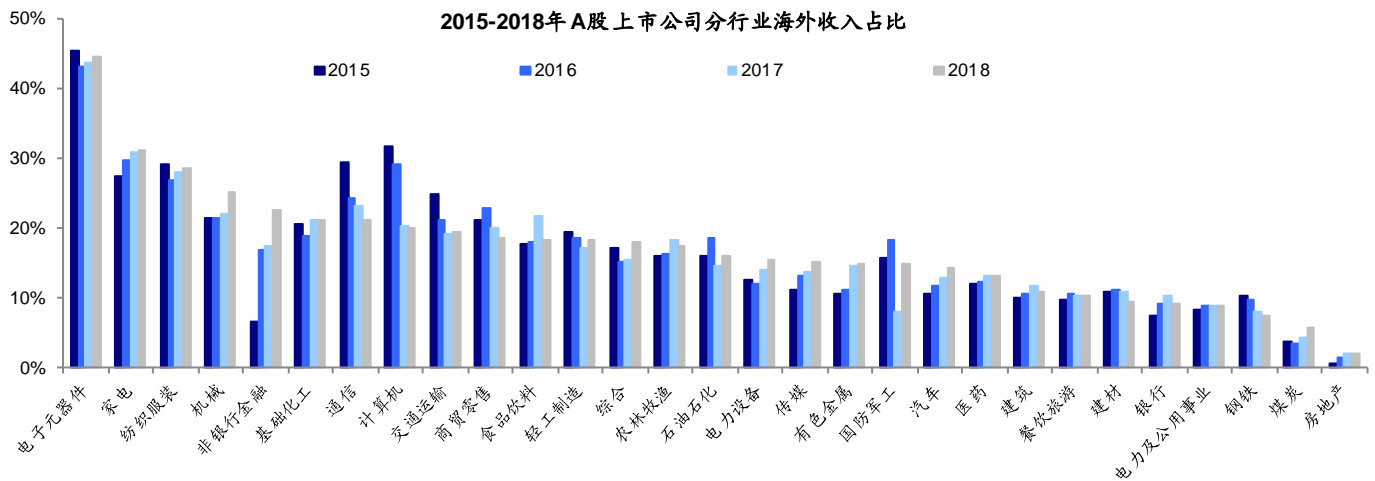
参照美国三次关税清单、经合组织（OECD）的投入产出表（IOTs）和 A 股上市公司分行业海外收入，综合分析来看，电子元器件、机械和家电等行业受到中美贸易摩擦的影响较大。同时考虑到除施加关税的手段外，美国还可能采取技术封锁的方式来制约中国相关科技公司的发展，整体科技类行业可能也会受到相应冲击。长远来看，中国依靠低端产品出口获取收益的路不再好走，加之环保、地租和工资等不断上涨，外贸出口的低成本优势已经不再，若想继续占有国际市场，就必须巩固全产业链优势，加快企业的转型升级，依靠科技创新提高产品附加值。决定贸易摩擦前景的关键在中国自身，贸易冲突从短期来看是贸易问题，从中期来看是科技的较量，从长期来看是一个崛起大国参与更多国际规则制定的过程。我们认为应对中美贸易摩擦的后续进程应保持信心和耐心，比起出口，中国制造业对国内市场的依赖程度更强，对美国市场的依赖程度有限。贸易摩擦对中国经济发展有影响，但总体而言影响是有限的、可控的。

图6 2015 年中国制造业分行业内外需占比



资料来源：OECD，海通证券研究所

图7 2015-2018年A股上市公司分行业海外收入占比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 1 340 亿美元清单 (二级分类)

HS 二级代码	HS 二级分类名称	涉及 8 位代码具体品类数	对美国出口总额比重			
			2015	2016	2017	三年平均值
85	电机、电气、音像设备及其零附件	186	23.27%	24.15%	24.86%	24.09%
84	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	417	20.60%	20.60%	21.32%	20.84%
87	车辆及其零附件,但铁道车辆除外	41	3.23%	3.61%	3.52%	3.45%
90	光学、照相、医疗等设备及零附件	129	2.42%	2.56%	2.26%	2.41%
40	橡胶及其制品	2	0.97%	0.84%	0.75%	0.85%
86	铁道车辆; 轨道装置; 信号设备	17	0.62%	0.38%	0.74%	0.58%
88	航空器、航天器及其零件	15	0.22%	0.29%	0.29%	0.27%
28	无机化学品; 贵金属等的化合物	1	0.27%	0.27%	0.29%	0.27%
89	船舶及浮动结构体	10	0.07%	0.08%	0.03%	0.06%

资料来源: 美国贸易代表办公室, UN Comtrade Database, 海通证券研究所

表 2 160 亿美元清单 (二级分类)

HS 二级代码	HS 二级分类名称	涉及 8 位代码具体品类数	对美国出口总额比重			
			2015	2016	2017	三年平均值
85	电机、电气、音像设备及其零附件	36	23.27%	24.15%	24.86%	24.09%
84	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	32	20.60%	20.60%	21.32%	20.84%
39	塑料及其制品	147	3.43%	3.41%	3.57%	3.47%
87	车辆及其零附件, 但铁道车辆除外	19	3.23%	3.61%	3.52%	3.45%
73	钢铁制品	6	2.56%	2.33%	2.37%	2.42%
90	光学、照相、医疗等设备及零附件	17	2.42%	2.56%	2.26%	2.41%
76	铝及其制品	2	0.74%	0.80%	0.87%	0.80%
70	玻璃及其制品	1	0.68%	0.65%	0.63%	0.65%
86	铁道车辆; 轨道装置; 信号设备	14	0.62%	0.38%	0.74%	0.58%
27	矿物燃料、矿物油及其蒸馏产品; 沥青物质; 矿物蜡	3	0.23%	0.33%	0.29%	0.29%
38	杂项化学产品	2	0.27%	0.25%	0.26%	0.26%
34	洗涤剂、润滑剂、人造蜡、塑型膏等	3	0.07%	0.08%	0.08%	0.08%
89	船舶及浮动结构体	2	0.07%	0.08%	0.03%	0.06%

资料来源: 美国贸易代表办公室, UN Comtrade Database, 海通证券研究所

表 3 2000 亿美元清单（二级分类）

HS 二级代码	HS 二级分类名称	涉及 8 位代码具体品类数	对美国出口总额比重			
			2015	2016	2017	三年平均值
85	电机、电气、音像设备及其零附件	212	23.27%	24.15%	24.86%	24.09%
84	核反应堆、锅炉、机械器具及零件	196	20.60%	20.60%	21.32%	20.84%
94	家具；寝具、褥垫、弹簧床垫、软坐垫；未列名灯具；发光标志、发光名牌；活动房屋	68	7.10%	7.10%	6.80%	7.00%
39	塑料及其制品	53	3.43%	3.41%	3.57%	3.47%
87	车辆及其零附件，但铁道车辆除外	125	3.23%	3.61%	3.52%	3.45%
73	钢铁制品	134	2.56%	2.33%	2.37%	2.42%
90	光学、照相、医疗等设备及零附件	71	2.42%	2.56%	2.26%	2.41%
29	有机化学品	692	1.43%	1.51%	1.74%	1.56%
42	皮革制品；旅行箱包；动物肠线制品	86	1.91%	1.66%	1.57%	1.71%
76	铝及其制品	21	0.74%	0.80%	0.87%	0.80%
44	木及木制品；木炭	180	0.91%	0.98%	0.85%	0.91%
71	天然或养殖珍珠、贵金属及制品；仿首饰；硬币	48	1.03%	0.97%	0.83%	0.94%
82	贱金属工具、器具、利口器、餐匙、餐叉及其零件	94	0.84%	0.82%	0.83%	0.83%
83	贱金属杂项制品	36	0.93%	0.83%	0.82%	0.86%
96	杂项制品	24	0.69%	0.85%	0.75%	0.76%
40	橡胶及其制品	124	0.97%	0.84%	0.75%	0.85%
86	铁道车辆；轨道装置；信号设备	1	0.62%	0.38%	0.74%	0.58%
48	纸及纸板；纸浆、纸或纸板制品	222	0.82%	0.67%	0.67%	0.72%
69	陶瓷产品	50	0.92%	0.62%	0.65%	0.73%
70	玻璃及其制品	110	0.68%	0.65%	0.63%	0.65%
67	已加工羽毛、羽绒及其制品；人造花；人发制品	2	0.64%	0.52%	0.53%	0.57%

资料来源：美国贸易代表办公室，UN Comtrade Database，海通证券研究所
注：仅选取了所占出口比重超 0.5% 的行业

表 4 近期支持创新研发政策密集出台

	日期	部门或会议	相关政策内容
2018 年	10 月 30 日	证监会	简化预案披露要求，鼓励支持并购重组
	10 月 31 日	中央政治局会议	坚持“两个毫不动摇”，研究解决民营企业、中小企业发展中遇到的困难
	10 月 31 日	财政部	提高研发费用税前加计扣除比例
	11 月 5 日	进博会	将在上交所设立科创板并试点注册制
	11 月 14 日	深交所	加大对科技创新企业上市支持力度
	11 月 22 日	央行	引导资金聚焦于科技创新、先进制造等领域
	11 月 28 日	发改委	加大对战略新兴产业政策支持力度
	12 月 12 日	国常会	19 年 1 月 1 日起实施所得税优惠促进创业投资，加大对创业创新支持力度
	12 月 13 日	中央政治局会议	要求推动先进制造业与现代服务业深度融合，强调推动制造业高质量发展
	12 月 21 日	中央经济工作会议	推动制造业高质量发展，推动先进制造业和现代服务业深度融合
2019 年	1 月 8 日	国务院	推广第二批支持创新相关改革举措
	2 月 3 日	财政部	进一步支持和促进重点群体创业就业有关税收政策
	3 月 6 日	发改委	推进创新创业改革，提升产业链水平
	3 月 7 日	财政部	深化供给侧结构性改革，财政资金更多向创新驱动等领域倾斜
	3 月 11 日	科技部	中国坚定不移加强科技创新基础研究，会加大投入力度
	3 月 18 日	上交所	科创板正式接受发行人申请
	4 月 19 日	中央政治局会议	要把推动制造业高质量发展作为稳增长的重要依托
	5 月 14 日	发改委、科技部	构建市场导向的绿色技术创新体系
5 月 15 日	国常会	确定发挥企业主体作用提高创新能力的措施，推进产业提质升级	

资料来源：国务院、新华网等网站，海通证券研究所整理

3. 贸易摩擦使股市短期承压，中长期取决于内因

贸易摩擦影响市场情绪，短期股市承压，中长期取决于内因。2018年上证综指从1月29日3587点高点到10月19日2449点低点，最大跌幅1138点，期间出现四次跳空缺口，缺口合计601点，占跌幅近一半。其中两次与美股短期急跌有关，两次与中美贸易摩擦升级有关，中美贸易摩擦及中美关系是影响市场情绪的重要变量。北京时间2018年3月22日美国总统特朗普签署总统备忘录，将根据“301调查”对中国进口商品大规模征收关税，本轮中美贸易摩擦开始升级，此后3月23日上证综指单日跌-3.4%。6月16日美国政府发布了加征关税的商品清单，将对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税，此后第一个交易日6月19日上证综指单日跌-3.8%。8月1日美国拟将2000亿税率将从10%提高到25%，上证综指当日下跌-1.8%。18年以来中美贸易利空事件发生之时，我们发现股市的反应与贸易摩擦的联动性实际在不断减弱，期间跌幅最深的一次是2019年5月6日，A股跳空大跌5.6%，此次大跌源于中美磋商接近达成重要经贸协议时的巨大反转，美方措辞中就加征关税极限施压，造成市场情绪的重大波动。而在340、160、2000亿美元关税清单正式生效后或上调税率的首个交易日，上证综指跌幅均小于1%，甚至还出现上涨。我们认为在市场存在心理预期的情况下，贸易摩擦与A股的联动性实际在不断减弱。从4月8日3288点以来的这轮市场的下跌，本质是基本面没跟上导致的牛市正常回撤，我们在前期周报《四月决断-20190406》中提出市场将在四月选择方向，需警惕基本面不能接力的风险，并在《小心溜车-20190421》中明确提示溜车风险，《这波调整的性质及前景-20190505》明确将本轮调整定性为牛市第一波上涨后的回撤。未来长期市场能否结束调整并进入牛市第二阶段全面爆发期，最终取决于基本面和市场面的变化。

贸易摩擦重大事件发生时，对与关税清单相联系的TMT及部分制造消费类行业的涨跌幅影响较大。我们分别从市场情绪利空和利好两个角度分析统计2018年以来中美贸易重大事件发生后中信一级行业的5个交易日涨跌幅情况，我们发现TMT行业及部分制造类行业与中美之间贸易关系的变化联动性较大：

- ① **摩擦升级的情形下：**2018年4月4日美方公布500亿美元关税清单，与上证综指相比(后同)，5个交易日相对跌幅较大的行业依次是电子元器件(-1.97%)、煤炭(-1.60%)、传媒(-1.60%)、房地产(-1.42%)、计算机(-1.40%)、通信(-1.21%)等，细分至中信二级行业包括半导体II(-3.07%)、照明设备及其他(-2.50%)、IT服务(-2.27%)、电子设备II(-1.78%)、其他元器件II(-1.66%)等。2018年9月18日美国总统特朗普宣布对2000亿美元中国产品增加10%的关税，5个交易日相对跌幅较大的行业依次是国防军工(-4.23%)、电力及公用事业(-3.14%)、农林牧渔(-2.91%)、通信(-2.72%)、电力设备(-2.64%)、纺织服装(-2.12%)、计算机(-1.87%)等，细分至中信二级行业包括纺织制造(-3.78%)、通信设备制造(-2.99%)、发电及电网(-2.89%)、电站设备II(-2.63%)、输变电设备(-2.59%)、计算机软件(-2.05%)等。2019年5月6日，特朗普发推文称要对2000亿美元商品上调关税至25%，当天行业全线下跌，与上证综指相比，5个交易日相对跌幅较大的行业依次是非银行金融(-1.58%)、通信(-1.04%)、交通运输(-1.02%)、石油石化(-0.76%)等，细分至中信二级行业包括电信运营II(-3.80%)、公交物流(-2.93%)、航运港口(-2.74%)等。
- ② **积极磋商的情形下：**2018年12月1日，中美双方讨论了中美经贸问题并达成了共识，关税清单中相关行业大多上涨，未来经济预期向好也使得其他生产消费行业上涨，按照中信一级行业，5个交易日相对上证综指涨幅较大的行业包括农林牧渔(2.83%)、餐饮旅游(2.49%)、基础化工(2.00%)、煤炭(1.65%)、电力及公用事业(1.60%)、钢铁(1.53%)、机械(1.50%)、电力设备(1.47%)。进一步细分至中信二级行业，相对上证综指涨幅较大的行业包括其他钢铁(4.17%)、化学原料(3.22%)、金属制品II(2.82%)、白酒II(2.60%)、酒店及餐饮(2.47%)、商用车(1.77%)等。2019年1月30-31日，中美开展新一轮高级别磋商，双方取得重要阶段性进展，这一利好消息使得关税清单中

相关行业有不错的涨幅，与上证综指相比，5个交易日相对涨幅较大的行业依次是电子元器件(2.14%)、非银行金融(1.80%)、家电(1.51%)、医药(1.43%)等，细分至中信二级行业包括电子设备II(4.21%)、化学制药(2.26%)、证券II(2.19%)、白色家电II(2.08%)、增值服务II(2.02%)等。2019年5月10日，美国正式上调2000亿美元中输美商品关税至25%，同日举行第十一轮中美经贸高级别磋商，与上证综指相比，5个交易日相对涨幅较大的行业依次是食品饮料(6.17%)、通信(2.70%)、农林牧渔(2.27%)、计算机(2.27%)、轻工制造(2.24%)等，细分至中信二级行业包括白酒II(8.03%)、增值服务II(6.84%)、煤炭化工(5.46%)、航运港口(3.61%)、新能源设备(3.54%)等。

表 5 中信一级行业对中美贸易摩擦重大事件的反应

利空消息（五个交易日相对上证综指跌幅前五）					利好消息（五个交易日相对上证综指涨幅前五）			
2018/3/22	2018/4/4	2018/9/18	2019/5/6	2018/12/1	2019/1/31	2019/2/25	2019/3/29	2019/5/10
美国宣布加征关税	公布 500 亿美元清单	公布 2000 亿美元清单	特朗普发推	G20 会谈	新一轮磋商	第七轮磋商	第八轮磋商	第十一轮磋商
钢铁	电子元器件	国防军工	非银行金融	农林牧渔	电子元器件	银行	非银行金融	食品饮料
家电	煤炭	电力及公用事业	通信	餐饮旅游	非银行金融	钢铁	计算机	通信
非银行金融	传媒	农林牧渔	交通运输	基础化工	家电	非银行金融	国防军工	农林牧渔
银行	房地产	通信	石油石化	煤炭	医药	建材	商贸零售	计算机
食品饮料	计算机	电力设备	建筑	电力及公用事业	食品饮料	食品饮料	建材	轻工制造

资料来源：Wind，人民网、新华网、USTR 等网站，海通证券研究所整理

表 6 中美贸易利空事件发生后上证综指涨跌幅情况

时间	事件	当日涨跌幅 (%)	三日涨跌幅 (%)	五日涨跌幅 (%)
2018/3/22	美国宣布 301 调查结果	-0.53	-4.49	-4.84
2018/4/4	美国政府公布加征关税的 500 亿美元商品清单	-0.18	1.71	1.39
2018/6/16	美国政府公布修订后的 500 亿美元商品清单	-3.78	-4.83	-5.38
2018/7/6	美国对华征税清单第一部分 340 亿美元正式生效	0.49	3.43	3.80
2018/7/10	美国公布拟对约 2000 亿美元中国产品加征 10% 的关税	0.44	0.80	-0.04
2018/8/1	美国拟将 2000 亿美元商品税率将从 10% 提高到 25%	-1.80	-4.73	-3.37
2018/8/8	美国确定加征 25% 关税的 160 亿美元商品清单	-1.27	0.57	0.06
2018/8/23	美国对华征税清单第二部分 160 亿美元正式生效	0.37	2.44	2.01
2018/9/18	美国宣布对 2000 亿美元中国产品增加关税	1.82	2.92	4.88
2018/9/24	美国正式实施对 2000 亿美元中国产品增加 10% 的关税	-0.58	-0.20	-2.89
2019/5/6	特朗普发推文宣布对 2000 亿美元商品关税上调至 25%	-5.58	-7.39	-5.67
2019/5/10	美国正式对 2000 亿美元商品关税上调至 25%	3.10	3.08	1.10

资料来源：Wind，人民网、新华网、USTR 等网站，海通证券研究所整理

注：当日为非交易日时取事件发生后的第一个交易日作为当日，下同

表 7 中美贸易利好事件发生后上证综指涨跌幅情况

时间	事件	当日涨跌幅 (%)	三日涨跌幅 (%)	五日涨跌幅 (%)
2018/5/19	中美两国就双边经贸磋商发表《中美贸易磋商联合声明》	0.64	-0.76	-1.63
2018/11/1	中国领导人与美国总统通电话	2.70	2.04	1.13
2018/12/1	中美在 G20 举行会谈达成共识	2.57	2.38	0.68
2019/1/4	中美双方进行副部长级通话	2.05	3.25	3.63
2019/1/31	新一轮（第五轮）中美经贸高级别磋商	0.35	3.74	5.60
2019/2/15	第六轮中美经贸高级别磋商	-1.37	1.53	3.11
2019/2/24	第七轮中美经贸高级别磋商	5.60	4.88	7.96
2019/3/29	第八轮中美经贸高级别磋商	3.20	7.39	8.34
2019/4/5	第九轮中美经贸高级别磋商	0.00	-1.74	-2.12
2019/4/30	第十轮中美经贸高级别磋商	0.52	-5.51	-4.03
2019/5/10	第十一轮中美经贸高级别磋商	3.10	3.08	1.10

资料来源：Wind，人民网、新华网、USTR 等网站，海通证券研究所整理

风险提示： 向上超预期：国内改革大力推进，向下超预期：中美关系明显恶化。

信息披露

分析师声明

荀玉根 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； 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

 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 lj111087@htsec.com
 联系人
 宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
 陈兴(021)23154504 cx12025@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
 沈泽承(021)23212067 szc9633@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
 周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
 联系人
 张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
 颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
 梁镇(021)23219449 lz11936@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 chenyaoyao@htsec.com
 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
 宋家骥(021)23212231 sjj9710@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
 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
 朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
 周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
 姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
 杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
 联系人
 李波(021)23154484 lb11789@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 zxh12382@htsec.com
 张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
 李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
 曾知(021)23219810 zz9612@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

中小市值团队

 张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
 钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
 孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
 联系人
 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
 相姜(021)23219945 xj11211@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
 联系人
 胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
 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
 范国钦 02123154384 fgg12116@htsec.com
 梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com
 吴佳桢(0755)82900465 wj11852@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

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
 联系人
 傅逸帆(021)23154398 fuf11758@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
 联系人
 史岳 sy11542@htsec.com
 高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
 谢茂莹 xmx12344@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
 联系人
 陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

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

房地产行业

 涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
 谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
 杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
 金晶(021)23154128 jj10777@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 联系人 石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com	煤炭行业 李淼(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 xbq6583@htsec.com 联系人 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 联系人 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 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 联系人 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 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzq11650@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lj12399@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 联系人 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 联系人 申浩(021)23154114 sh12219@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 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
军工行业 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23214395 lj12245@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 cyy10636@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 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楨永(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
 王雅清(0755)83254133 wyq10541@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
 李唯佳(021)23219384 liwj@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
 慈晓聪(021)23219989 cxc11643@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
 杜飞 df12021@htsec.com
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@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