下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观专题 2026 年 08 月 30 日

【宏观专题】

企业收入与岗位的非对称观察
——投石问“K”系列五

❖ **前言**

本文为“投石问 K”第 5 篇，从企业视角切入。我们在《“赢者通吃”特征下的政策浅思》中，发现中国制造业上市头部企业利润份额与就业份额存在分化（前 10%企业占据利润超 9 成，雇佣员工数仅占 5 成）。因此，本文聚焦企业收入与岗位的非对称增长现象，重点关注三个核心问题：这种非对称是普遍现象吗？海外经验看，这种非对称现象的演变有何特征？其不对称程度的高低可能与什么因素有关？

❖ **核心观点：**

首先，伴随全球产业升级与自动化，主要工业国普遍出现头部企业收入与就业岗位增长的不对称现象（通俗称为“赢者少雇”），制造业收入与就业分化是海外样本经济体普遍存在的现象，中国制造业的“赢者少雇”符合海外发展的经验规律。

其次，制造业发展阶段与规模大小或均会影响企业收入与就业的增长不对称程度。对于中游制造占比仍处于提升阶段的成长型制造经济体，制造业收入与就业增长的不对称程度或伴随产业升级而扩大；而对于中游占比较为稳定的成熟制造经济体，分化程度可能经历调整收敛。同时，大型制造经济体的头部企业收入与就业不对称程度整体或高于小型制造经济体。

综上，中国制造业当前处于产业升级与超大规模制造并存阶段，发展阶段和规模因素共同作用下，“赢者少雇”程度或仍处于上升阶段。未来随着制造业升级完成、中游制造占比趋于稳定，发展阶段因素带来的分化压力或有所缓解；但考虑到中国制造业规模全球领先，且人口结构变化相较部分成熟制造经济体更晚，中国制造业“赢者少雇”水平或相对高于其他成熟型制造经济体。

主要内容：

❖ **一、研究方法**

数据选取五个样本经济体（美国、德国、日本、韩国、中国台湾地区）上市公司数据作为研究样本。**指标计算方法**与《“赢者通吃”特征下的政策浅思》一致选取各行业营收排名前 10%的上市公司，比较其收入份额与就业份额之间的差异，以此刻画头部企业收入与就业增长不对称的程度。

在行业选择方面，考虑到上市公司对整体行业的代表性，本文重点关注制造业、建筑业以及金融业。以中国大陆 2023 年各行业上市公司总资产占全部法人单位总资产比重衡量（即，证券化率），制造业、建筑业、服务业（不含金融、地产）和金融业分别为 27.7%、29.1%、3.5%、62.8%。服务业（不含金融、房地产）的上市公司覆盖程度明显低于其他行业，而金融业由于上市公司资产规模占比较高，上市公司样本具有更强代表性，因此单独纳入分析。

❖ **二、海外普遍存在头部企业收入与就业增长不对称的现象**

企业收入与就业增长的不对称，指的是行业头部企业用更少的人力占据更大的销售市场。我们将营收前 10%上市公司收入份额-就业份额显著大于零称为“赢者少雇”，结果发现：**样本经济体的制造业普遍存在“赢者少雇”现象，该现象或是产业升级、生产率提升中的通行经验规律。**五个经济体平均来看，2024 年，制造业部门收入集中度与就业集中度差额平均约为 12.4%，金融业平均约为 10.6%，建筑业平均约为 6.4%。建筑业收入集中度与就业集中度的分化显著偏低，显现其具备劳动密集的属性。

❖ **二、样本经济体当前企业收入与就业增长的不对称程度如何？**

与五个样本经济体对比，中国大陆制造业上市公司的收入与就业增长分化程度略偏高但不极端，符合海外经验规律水平；金融业和建筑业则相对偏低。对比各经济体营收前 10%上市企业收入份额与就业份额差值的最新数据（图 2）：

制造业：中国大陆 2025 年为 15.9%，高于全部样本经济体，但与第二、三名差距很小。美国 2024 年为 15.4%、韩国 2023 年为 15.4%，均与中国大陆相差无几。

金融业：中国大陆 2025 年为 1.3%，相比于其他样本经济体偏低。美国、韩国、日本均显著高于中国大陆，其 2024 年头部上市公司收入与就业分化程度

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com
执业编号：S0360518090001

证券分析师：夏雪

邮箱：xiaxue@hcyjs.com
执业编号：S0360524070004

相关研究报告

《【华创宏观】当科技遇上主权，这次有什么不一样？——海外科技思辨系列五》
2026-08-08

《【华创宏观】当存款搬家遇到弱债务增长——旧尺难刻新舟之金融指标思考》
2026-08-07

《【华创宏观】六问韩股杠杆 ETF 危机》
2026-07-27

《【华创宏观】美股见顶前的财务信号——2000 年互联网泡沫期间典型标的复盘》
2026-07-20

《【华创宏观】循航定向，金融变迁——旧尺难刻新舟之货币政策思考》
2026-07-17

下载日志已记录，仅供内部参考

依次为 35.2%、17.0%、6.0%。

建筑业：中国大陆 2025 年为 4.9%，位列样本第四名。分化程度最高的是韩国，2023 年为 16.6%；其次是美国，2024 年为 6.4%；再次是日本，2024 年为 5.9%。

❖ 三、制造业企业收入与就业增长不对称现象的两个特征

1、动态观察：近年来制造业企业收入与就业增长的不对称程度在加剧

近年来，多数样本经济体的制造业收入与就业分化程度持续扩大（图 3）。6 个经济体中，4 个经济体的收入与就业份额分化呈加剧趋势，中国大陆与韩国则稳定维持在高位。德国收入集中度与就业集中度差额由 2019 年低点 2.9%升至 2024 年 7.4%；日本由 2021 年低点 6.1%升至 2024 年 11.1%；中国台湾地区由 2021 年低点 10.5%升至 2024 年 13%；美国由 2020 年低点 11.0%升至 2024 年 15.4%。

2、行业结构：企业收入与就业增长分化程度上游＞中游＞下游

将制造业划分为上游、中游和下游，我们发现：**从全样本平均来看，制造业上游头部企业收入与就业集中度的分化程度最高，中游次之，下游相对最低。但进一步观察不同经济体发现，上游与下游的分化程度存在较大差异，其中中国大陆在两个环节均表现出较高的收入与就业分化；相比之下，中游环节各经济体之间差异相对较小。**（图 4）

❖ 四、制造业企业收入与就业增长的不对称程度可能与什么有关？

我们从两个视角考察制造业企业收入与就业增长分化现象的潜在影响因素：**一是制造业发展阶段**，成熟发达经济体与成长中的制造型经济体可能存在不同演进路径；**二是制造业规模大小**，大型制造经济体与小型制造经济体，在产业容量和市场分层方面可能存在差异，进而影响收入与就业增长的分化程度。

1、制造业发展阶段：成熟制造经济体 vs 发展中制造经济体

本文以中游制造业营收占制造业比重作为观察制造业发展阶段的代理指标。原因在于，中游制造业更多涉及装备制造等技术密集型领域。随着制造业由低附加值环节向高技术、高附加值环节升级，中游制造业占比往往随之提升。

依据各样本经济体中游占比的演进路径，我们将其分为两类：第一类是发达成熟型制造经济体，包括美国、日本和德国，其制造业转型升级较早，中游占比的演进并非单边上行；第二类是新兴成长型制造经济体，包括中国大陆、中国台湾地区和韩国，其制造业转型升级相对较晚，中游占比仍处于提升阶段。结果发现：

第一，对于成熟型制造经济体，制造业头部企业收入与就业分化程度或随中游制造占比变化呈现“先降后升”特征（日本、德国）；**对于成长型制造经济体，制造业头部企业收入与就业分化程度或伴随中游制造占比提升而扩大**（中国大陆与韩国）。

第二，从跨经济体横向比较来看，不考虑各经济体所处发展阶段，中游制造业占比更高的经济体，其制造业头部企业收入与就业分化程度整体更低（图 6）。

2、制造业规模：大型制造经济体 vs 小型制造经济体

本文以制造业增加值占全球比重衡量制造业规模大小。结果发现：**大型制造经济体的制造业收入与就业增长分化程度整体或趋向高于小型制造经济体，但制造规模并非决定分化程度的唯一因素。**具体而言：

第一，从跨经济体横向比较来看，制造业规模与其收入与就业增长分化程度存在一定正向关联。即，**制造业增加值占全球比重越高的经济体，其制造业头部企业收入与就业分化程度整体越高**。（图 7）

第二，进一步比较各经济体制造业收入与就业分化程度的波动区间可以发现，大型制造经济体的分化程度下限整体高于小型制造经济体。例如，中国大陆和美国的收入与就业增长分化程度的最低水平，整体高于韩国等小型制造经济体（图 8）。

第三，从经济体内部演进来看，制造业规模变化与其收入与就业增长的分化程度或也存在一定相关性。**制造业规模扩大的经济体，其头部企业收入与就业分化程度往往趋于扩大（如中国大陆）；制造业规模收缩的经济体，分化程度则可能趋于收敛（如美国）。但制造业规模并非唯一影响因素**，行业结构变化同样会影响分化程度，例如韩国、中国台湾地区在制造业规模变化有限的情况下，头部企业收入与就业分化仍出现明显波动。（图 8）

❖ 风险提示：上市公司数据代表性存在风险，数据存在样本缺失；上市公司或不能完整代表行业情况；相关关系不代表因果关系。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

本文构建跨国上市公司比较框架，以各行业营收前 10%上市公司的收入份额与就业份额差值衡量“赢者少雇”程度，从企业层面刻画产业分化。研究发现：一是伴随全球工业生产升级，主要制造型经济体普遍存在头部企业收入与就业增长不对称的现象；二是制造业内部存在明显结构差异，上游分化程度最高，中游次之，下游相对较低；三是从长期演进看，制造业发展阶段和产业规模或共同影响企业收入与就业增长的不对称水平，为理解产业升级过程中企业收入与就业的分化提供了新的观察视角。

投资逻辑

本文聚焦企业视角下收入与就业增长的不对称现象，即行业头部企业以较少劳动力占据更大市场份额。通过比较美国、德国、日本、韩国、中国台湾地区等五个样本经济体上市公司数据，本文发现，收入与就业增长的不对称是制造业普遍存在的现象，中国大陆制造业分化程度略高但并不极端；同时，制造业发展阶段与规模大小均可能影响分化程度，处于产业升级阶段和具备超大制造规模的经济体，头部企业收入与就业分化或更明显。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、研究方法 6
二、海外是否普遍存在企业收入与就业增长不对称的现象？ 6
三、样本经济体当前企业收入与就业增长的不对称程度如何？ 7
四、制造业企业收入与就业增长不对称现象的两个特征 7
1、动态观察：近年来制造业企业收入与就业增长的不对称程度在加剧 7
2、行业结构：企业收入与就业增长分化程度上游＞中游＞下游 8
五、制造业企业收入与就业增长的不对称程度可能与什么有关？ 8
1、制造业发展阶段：成熟制造经济体 vs 发展中制造经济体 9
2、制造业规模：大型制造经济体 vs 小型制造经济体 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 制造业“赢者少雇”是普遍现象 6
图表 2 中国大陆制造业的收入与就业分化程度相对偏高 7
图表 3 样本经济体营收前 10%上市公司：收入集中度-就业集中度 8
图表 4 制造业区分上、中、游：收入与就业集中度分化情况 8
图表 5 制造业中游占比与制造业头部企业收入与就业集中度的分化：样本经济体的演变 9
图表 6 制造业中游占比与制造业头部企业收入与就业集中度的分化：线性关系 10
图表 7 制造业增加值占全球比重与制造业头部企业收入与就业集中度的分化：线性关系 11
图表 8 制造业增加值占比与制造业头部企业收入与就业集中度的分化：样本经济体的演变 11

下载日志已记录，仅供内部参考

本文为“投石问 K”第 5 篇，从企业视角切入。我们在《“赢者通吃”特征下的政策浅思》中，发现中国制造业上市头部企业利润份额与就业份额存在分化（前 10%企业占据利润超 9 成，雇佣员工数仅占 5 成）。因此，本文聚焦企业收入与岗位的非对称增长现象，重点关注三个核心问题：这种非对称是普遍现象吗？海外经验看，这种非对称现象的演变有何特征？其不对称程度的高低可能与什么因素有关？

一、研究方法

我们选取五个样本经济体上市公司数据作为观测样本，包括美国、德国、日本、韩国、中国台湾地区。

指标计算方法与《“赢者通吃”特征下的政策浅思》的研究方法保持一致，即选取各行业营收排名前 10%的上市公司，比较其收入份额与就业份额之间的差异，以此刻画头部企业收入与就业增长不对称的程度。

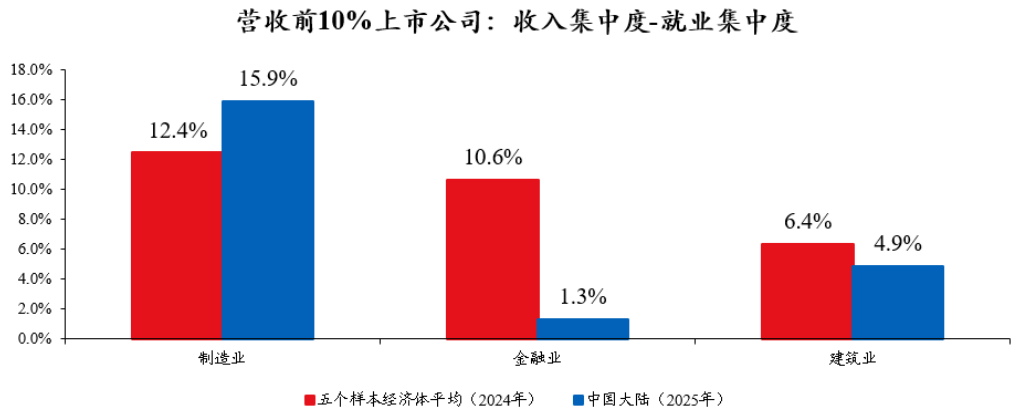
在行业选择方面，考虑到上市公司对整体行业的代表性，本文重点关注制造业、建筑业以及金融业。由于服务业内部存在大量未上市的小微企业，例如餐饮、零售等行业，上市公司样本难以充分代表行业整体情况，因此未将服务业整体纳入比较。以中国大陆 2023 年各行业上市公司总资产占全部法人单位总资产比重衡量（即，证券化率），制造业、建筑业、服务业（不含金融、地产）和金融业分别为 27.7%、29.1%、3.5%、62.8%。可以看到，服务业（不含金融、房地产）的上市公司覆盖程度明显低于其他行业，而金融业由于上市公司资产规模占比较高，上市公司样本具有更强代表性，因此单独纳入分析。

二、海外是否普遍存在企业收入与就业增长不对称的现象？

企业收入与就业增长的不对称，指的是行业头部企业用更少的人力占据更大的销售市场。我们将营收前 10%上市公司收入份额-就业份额显著大于零称为“赢者少雇”，结果发现：

海外样本经济体的制造业普遍存在“赢者少雇”现象。五个经济体平均来看，2024 年，制造业部门收入集中度与就业集中度差额平均约为 12.4%，金融业平均约为 10.6%，建筑业平均约为 6.4%。建筑业收入集中度与就业集中度的分化显著偏低，显现其具备劳动密集的属性。

图表 1 制造业“赢者少雇”是普遍现象



资料来源：Wind，LSEG，华创证券 注：“五个样本经济体平均”的计算中，韩国 2024 年数据缺失严重，用 2023 年数据作为替代

下载日志已记录，仅供内部参考

三、样本经济体当前企业收入与就业增长的不对称程度如何？

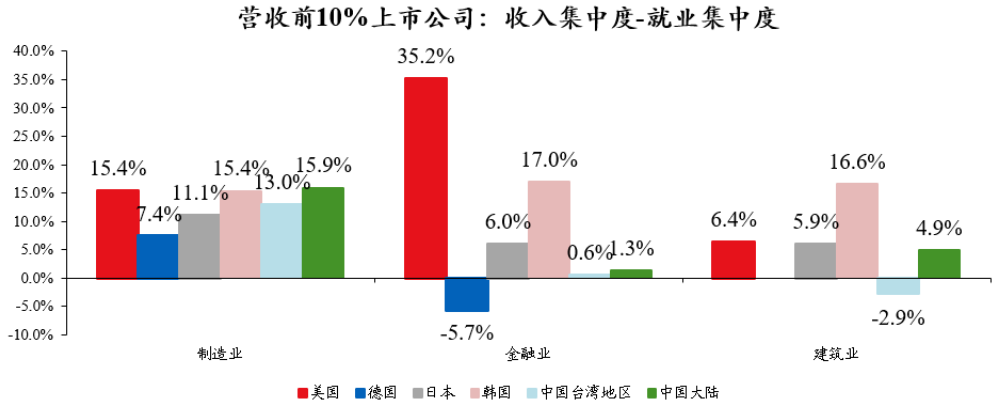
与五个样本经济体对比，中国大陆制造业上市公司的收入与就业增长分化程度略偏高但不极端，符合海外经验规律水平；金融业和建筑业则相对偏低。对比各经济体营收前 10%上市企业收入份额与就业份额差值的最新数据：

制造业：中国大陆 2025 年为 15.9%，高于全部样本经济体，但与第二、三名差距很小。美国 2024 年为 15.4%、韩国 2023 年为 15.4%，均与中国大陆相差无几。

金融业：中国大陆 2025 年为 1.3%，相比于其他样本经济体偏低。美国、韩国、日本均显著高于中国大陆，其 2024 年头部上市公司收入与就业分化程度依次为 35.2%、17.0%、6.0%。

建筑业：中国大陆 2025 年为 4.9%，位列样本第四名。分化程度最高的是韩国，2023 年为 16.6%；其次是美国，2024 年为 6.4%；再次是日本，2024 年为 5.9%。

图表 2　中国大陆制造业的收入与就业分化程度相对偏高



资料来源：Wind，LSEG，华创证券　注：最新数据时点，中国大陆为 2025 年，韩国为 2023 年，其他经济体均为 2024 年

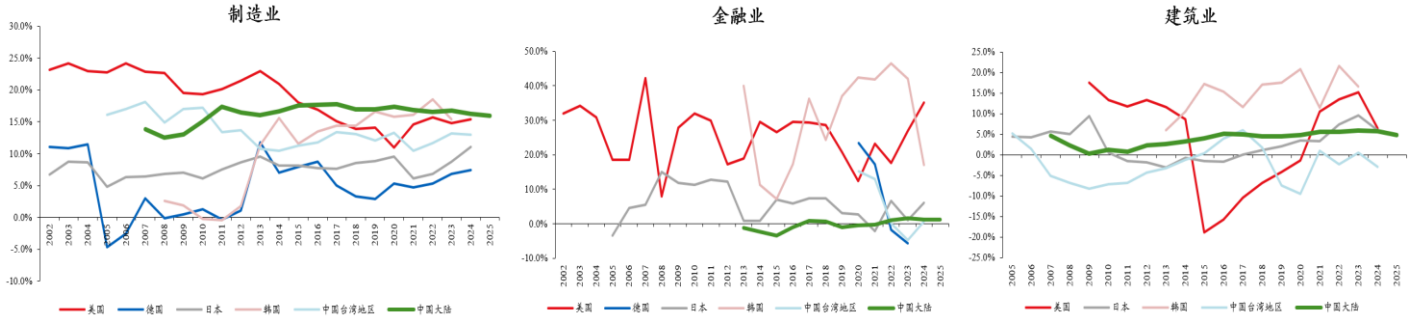
四、制造业企业收入与就业增长不对称现象的两个特征

1、动态观察：近年来制造业企业收入与就业增长的不对称程度在加剧

近年来，多数样本经济体的制造业收入与就业分化程度持续扩大。6 个经济体中，4 个经济体的收入与就业份额分化呈加剧趋势，中国大陆与韩国则稳定维持在高位。德国收入集中度与就业集中度差额由 2019 年低点 2.9%升至 2024 年 7.4%；日本由 2021 年低点 6.1%升至 2024 年 11.1%；中国台湾地区由 2021 年低点 10.5%升至 2024 年 13%；美国由 2020 年低点 11.0%升至 2024 年 15.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3 样本经济体营收前 10%上市公司：收入集中度-就业集中度



资料来源：Wind，LSEG，华创证券

2、行业结构：企业收入与就业增长分化程度上游＞中游＞下游

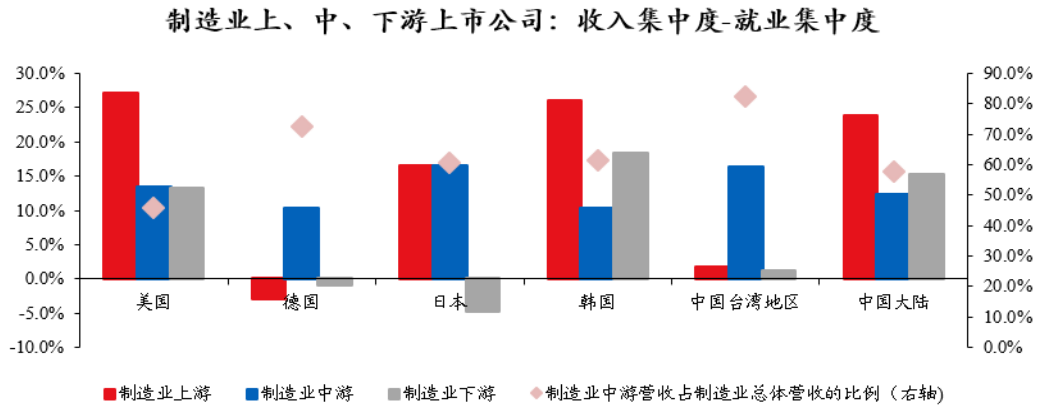
将制造业划分为上游、中游和下游，我们发现：**从全样本平均来看，制造业上游头部企业收入与就业集中度的分化程度最高，中游次之，下游相对最低。但进一步观察不同经济体发现，上游与下游的分化程度存在较大差异，其中中国大陆在两个环节均表现出较高的收入与就业分化；相比之下，中游环节各经济体之间差异相对较小。**

制造业上游：最新数据来看，各经济体收入前10%企业营收与就业集中度差额平均15.3%，但低者如德国达到了-2.9%，高者如美国达到了27.1%，各经济体分化巨大。

制造业中游：最新数据来看，各经济体收入前10%企业营收与就业集中度差值平均13.2%，整体落于10.2%-16.5%的窄区间内。

制造业下游：最新数据来看，各经济体收入前10%企业营收与就业集中度差值平均为7.0%，但低者可达-4.7%（日本），高者则达18.4%（韩国），各经济体分化较大。

图表 4 制造业区分上、中、游：收入与就业集中度分化情况



资料来源：Wind，LSEG，华创证券 注：取各经济体最新数据，中国大陆为2025年，韩国为2023年，其余均为2024年

五、制造业企业收入与就业增长的不对称程度可能与什么有关？

我们从两个视角考察制造业企业收入与就业增长分化现象的潜在影响因素：**一是制造业发展阶段，**成熟发达经济体与成长中的制造型经济体可能存在不同演进路径；**二是制造业规模大小，**大型制造经济体与小型制造经济体，在产业容量和市场分层方面可能存在差异，进而影响“赢者少雇”程度。

下载日志已记录，仅供内部参考

1、制造业发展阶段：成熟制造经济体 vs 发展中制造经济体

本文以中游制造业营收占制造业比重作为观察制造业发展阶段的代理指标。原因在于，通常而言，下游制造业更多涉及纺织服装、消费品等劳动密集型行业，上游制造业则更多涉及资源、原材料等资本密集型环节，而中游制造业更多涉及装备制造等技术密集型领域。随着制造业由低附加值环节向高技术、高附加值环节升级，中游制造业占比往往随之提升。

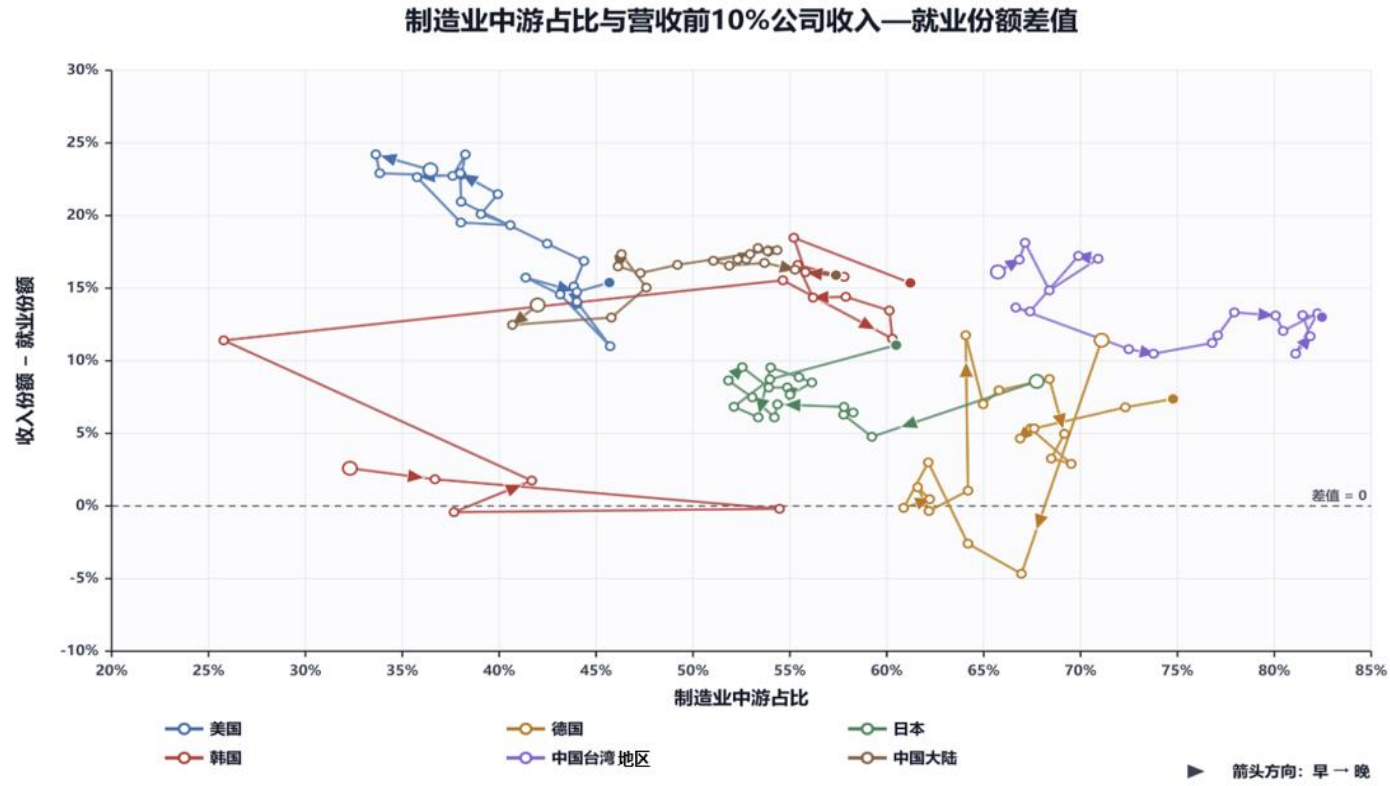
依据各样本经济体中游占比的演进路径，我们将其分为两类：第一类是发达成熟型制造经济体，包括美国、日本和德国，其制造业转型升级较早，中游占比的演进并非单边上行；第二类是新兴成长型制造经济体，包括中国大陆、中国台湾地区和韩国，其制造业转型升级相对较晚，中游占比仍处于提升阶段。

对于成熟型制造经济体，制造业头部企业收入与就业分化程度或随中游制造占比变化呈现“先降后升”特征。以日本和德国为例，两国中游制造占比均经历先下降、后回升的过程，而同期制造业头部企业收入与就业分化程度也呈现类似变化。

对于成长型制造经济体，制造业头部企业收入与就业分化程度或伴随中游制造占比提升而扩大。典型例子是中国大陆与韩国，两国在中游制造占比提升过程中，制造业头部企业收入与就业分化程度整体呈扩大趋势。

从跨经济体横向比较来看，不考虑各经济体所处发展阶段，中游制造业占比更高的经济体，其制造业头部企业收入与就业分化程度整体更低（图 6）。

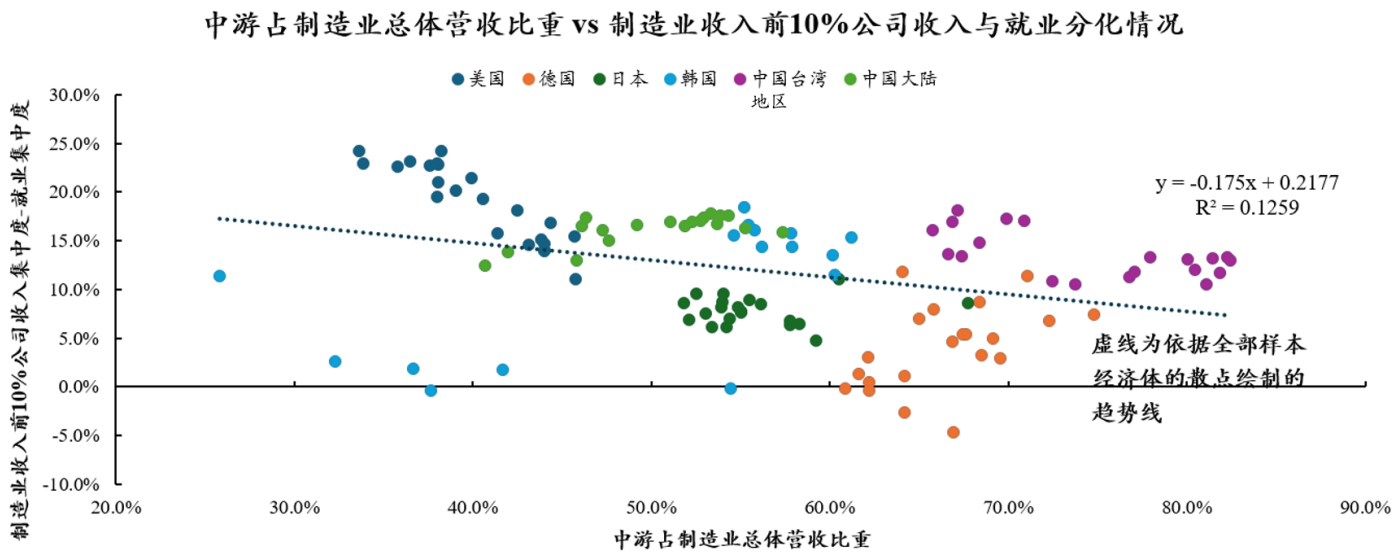
图表 5　制造业中游占比与制造业头部企业收入与就业集中度的分化：样本经济体的演变



资料来源：Wind，LSEG，华创证券　注：每个点代表一个年份，大空心圆点是箭头起点，表示最早年份，实心圆点是箭头终点，表示最新年份。美国涵盖 2002 年-2024 年，德国涵盖 2004-2024 年，日本涵盖 2004 年-2024 年，韩国涵盖 2008 年-2023 年，中国台湾地区涵盖 2005 年-2024 年，中国大陆涵盖 2007 年-2025 年

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6 制造业中游占比与制造业头部企业收入与就业集中度的分化：线性关系



资料来源：Wind，LSEG，华创证券 注：每个点代表一个年份，美国涵盖 2002 年-2024 年，德国涵盖 2004-2024 年，日本涵盖 2004 年-2024 年，韩国涵盖 2008 年-2023 年，中国台湾地区涵盖 2005 年-2024 年，中国大陆涵盖 2007 年-2025 年

2、制造业规模：大型制造经济体 vs 小型制造经济体

本文以制造业增加值占全球比重衡量制造业规模大小，并检验其与制造业头部企业收入与就业分化程度的关系。结果发现：

第一，从跨经济体横向比较来看，制造业规模与其收入与就业增长分化程度存在一定正向关联。即，**制造业增加值占全球比重越高的经济体，其制造业头部企业收入与就业分化程度整体越高。**（图 7）

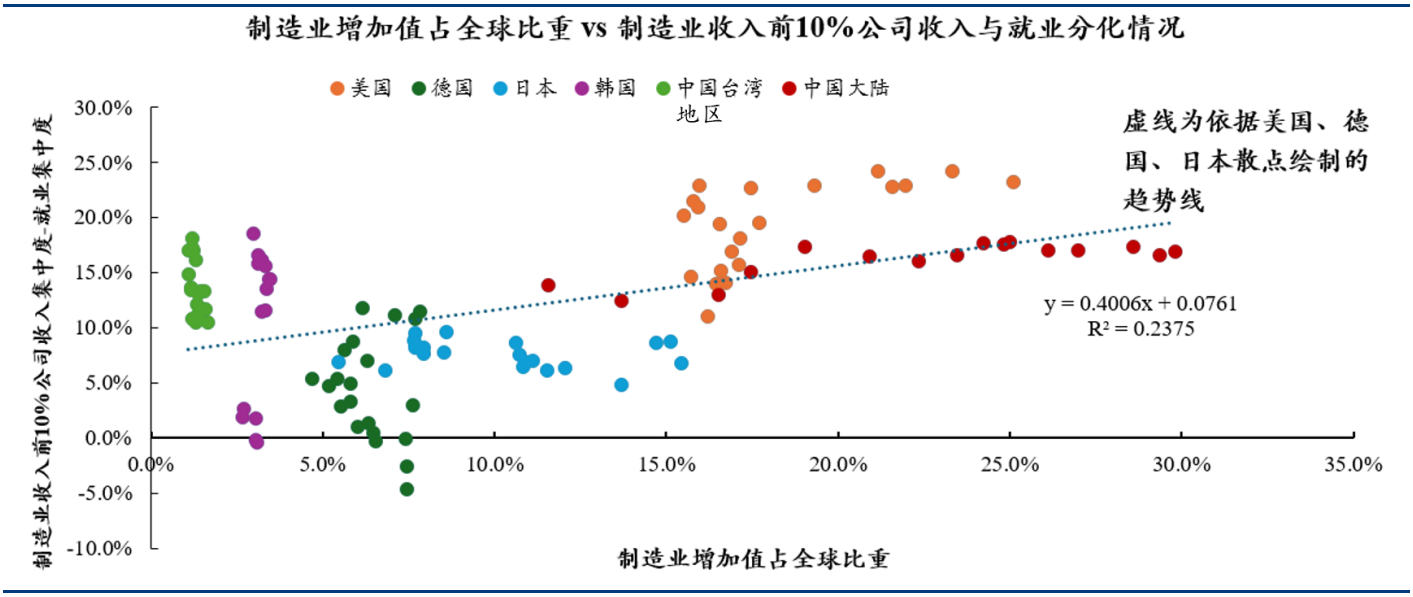
第二，进一步比较各经济体制造业收入与就业分化程度的波动区间可以发现，大型制造经济体的分化程度下限整体高于小型制造经济体。例如，中国大陆和美国的“赢者少雇”程度最低水平，整体高于韩国等小型制造经济体（图 8）。

第三，从经济体内部演进来看，制造业规模变化与其收入与就业增长的分化程度或也存在一定相关性。制造业规模扩大的经济体，其头部企业收入与就业分化程度往往趋于扩大（如中国大陆）；制造业规模收缩的经济体，分化程度则可能趋于收敛（如美国）。但制造业规模并非唯一影响因素，行业结构变化同样会影响分化程度，例如韩国、中国台湾地区在制造业规模变化有限的情况下，头部企业收入与就业分化仍出现明显波动。

综上，大型制造经济体的制造业收入与就业增长分化程度整体或趋向高于小型制造经济体，但制造规模并非决定分化程度的唯一因素。

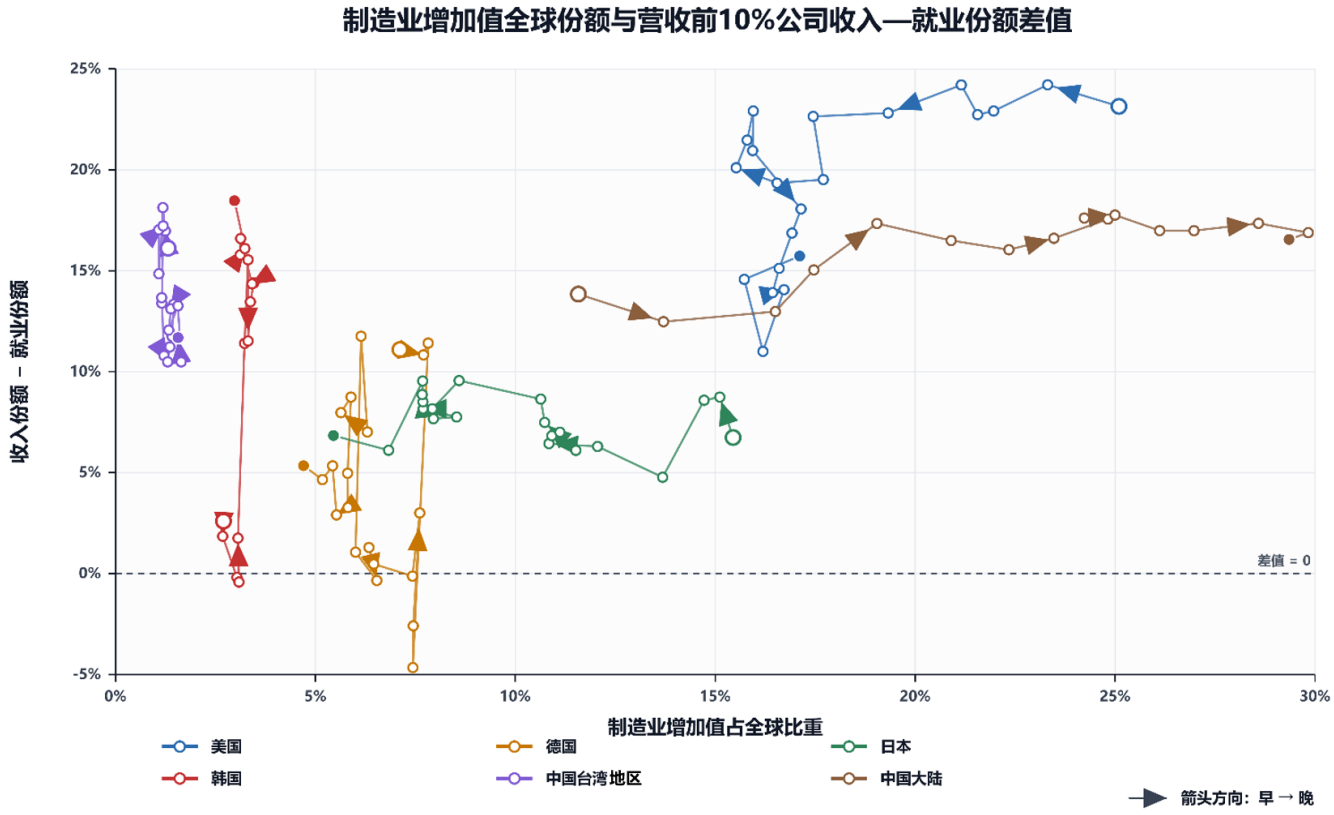
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7 制造业增加值占全球比重与制造业头部企业收入与就业集中度的分化：线性关系



资料来源：Wind，LSEG，华创证券

图表 8 制造业增加值占比与制造业头部企业收入与就业集中度的分化：样本经济体的演变



资料来源：Wind，LSEG，华创证券 注：每个点代表一个年份，大空心圆点是箭头起点，表示最早年份，实心圆点是箭头终点，表示最新年份

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。 美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。



分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舜	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522