

宏观专题报告

2023年08月07日

## 从“四个维度”探索重构中国经济研究的新范式

——基于“百年变局”和“库恩不可通约性”

### 核心内容：

- **全球和中国经济稳态的下降：**近年来全球和中国投资者发现过去相对平稳的周期性规律越来越不稳定，而且经济数据之间往往出现互相矛盾，无法形成一个完整的逻辑链条。研究宏观经济需要从周期规律出发来进行经济预测和政策判断，全球和中国经济稳态的下降造成经济预测和政策判断的难度显著上升，同时也在一定程度上造成市场预期出现紊乱。
- **百年变局与刻舟求剑：**当前全球正在面临百年变局，政治、经济、社会等各个层面发生了巨大的变化，国际环境日趋复杂。不稳定性和不确定性明显增强导致很多以往有效的规律和成熟的经验失灵，因此简单从历史经验出发去做类比、预测或者甚至在政策层面照抄历史经验，往往会犯下刻舟求剑的错误。
- **新范式与不可通约性：**托马斯库恩是二战之后最有影响的哲学家之一，他在著名的《科学革命的结构》一文中首次提出了“范式”的概念。他认为科学革命就是一种新范式取代另一种范式的变革，在用范式论述科学革命的过程中，他借用了数学中的“不可通约性”概念来描述新旧范式之间的颠覆性变化。
- **四个维度重构中国经济研究的新范式：**基于百年变局和库恩不可通约性，我们尝试从“周期、增长、经济和中国”这四个维度重新构建中国经济研究的范式，核心内容是要跳出传统的短周期视角/需求增长视角/狭隘经济视角/中国内部视角，从长周期视角/供给侧增长视角/社会政治视角/全球视角来审视和分析中国经济。

百年大变局对全球所有政策制定者和学者都是全新的课题，在此背景下探索和重建中国经济的研究新范式需要时间的长期磨砺和实践的反复验证。鉴于新旧范式的不可通约性，在重塑新范式的过程中必然有各种观点和思想的激烈碰撞，所有参与者要有广阔的视野和开放的思想才能有所突破。

### 分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

### 风险提示：

- 1.政策理解不到位
- 2.周期波动超预期

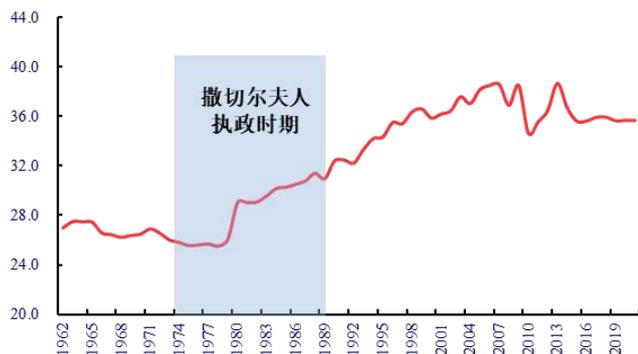
## 一、百年变局下的全球经济和政策困局

近年来全球和中国投资者会发现过去相对平稳的周期性规律越来越不稳定，而且经济数据之间往往出现互相矛盾，无法形成一个完整的逻辑链条。研究宏观经济需要从周期规律出发来进行经济预测和政策判断，全球和中国经济稳态的下降造成经济预测和政策判断的难度显著上升，同时也在一定程度上造成市场预期出现紊乱。

稳态下降背后的原因是什么呢？简单来说，当前全球正在面临百年变局，政治、经济、社会等各个层面发生了巨大的变化，国际环境日趋复杂。不稳定性不确定性明显增强导致很多以往有效的规律和成熟的经验失灵，因此简单从历史经验出发去做类比、预测或者甚至在政策层面照抄历史经验，往往会犯下刻舟求剑的错误。

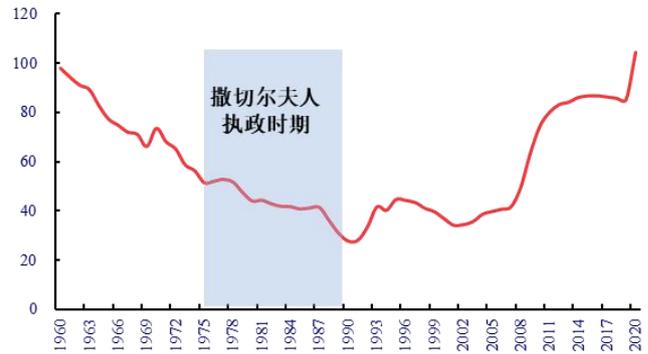
举一个近期的典型例子，英国前首相特拉斯仅仅执政 45 天，成为英国历史上执政时间最短的首相。特拉斯上台之后，面对高通胀低增长的经济困局，希望模仿她的偶像撒切尔夫人实施新自由主义经济改革。但新自由主义改革背后的涓滴经济学原理，是通过大幅减税和大规模私有化让大企业和富裕阶层先获益来促进投资和消费，进而惠及中低收入阶层。“涓滴经济学”关注的是如何把经济蛋糕做大，而不是如何去分配已有的蛋糕，但她忘掉了当下的英国经济与 40 年前完全不同。首先，英国政府债务水平是 40 年前的将近 3 倍，无法支持大规模减税。投资者担心该计划将导致英国债务膨胀和通胀螺旋上升，最终导致经济崩溃。而事实上也的确如此，投资者用脚投票导致英国国债市场崩溃和大量投资于国债的养老金暴雷。其次，在过去 40 年英国贫富差距显著增大，普通民众也无法容忍针对大企业和富人的大规模减税政策。英国国内民粹主义泛滥放大了阶层对立，无法为涓滴经济学政策的实施提供足够的时间和空间。很明显，特拉斯在面对全球百年变局，在政策层面犯了刻舟求剑的错误。

图 1：英国：收入不平等：前 10% 人群的收入份额（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：公共部门债务占 GDP 比重：一般政府债务：英国（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、新范式与库恩不可通约性

托马斯库恩是二战之后最有影响的哲学家之一，在他著名的《科学革命的结构》一文中首次提出了“范式”的概念。库恩指出：“按既定的用法，范式就是一种公认的模式或模型，是一种对本体论、认识论和方法论的基本承诺，是科学家集团所共同接受的一组假说、理论、准则和方法的总和，这些东西在心理上形成科学家的共同信念”。

在库恩看来，由于科学家总是趋向于保留旧的范式，危机的标志就是旧的科学范式在科学家的改造之下发生各种变形，出现各种各样相互冲突的解释。这时，科学革命的时机就来到了。他认为科学革命就是一种新范式取代另一种范式的变革，在用范式论述科学革命的过程中，他借用了数学中的“不可通约性”概念（大约在公元前5世纪，毕达哥拉斯学派的希帕索斯发现等腰直角三角形的直角边与其斜边不可通约）来描述新旧范式之间的颠覆性变化。

我们尝试借用托马斯库恩的“范式”概念和“不可通约”属性来重新构建中国经济研究的框架。考虑到中国目前所面对的百年大变局挑战，研究中国经济的新旧范式之间必然存在颠覆性变化。

## 三、建立在百年变局和库恩不可通约性上的中国经济研究新范式

中国在经历了改革开放之后数十年高速经济增，面临了经济转型、产业升级以及人口老龄化等结构性问题，三期叠加（增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期三期叠）问题持续存在，导致宏观政策有效性下降。外部环境在百年大变局下也出现了巨大的变化，各种变量在长期的量变过程中已经开始引发质变。因此，如果沿用旧有的研究框架来研究分析中国经济已经无法解释当下，更不可能预测未来。

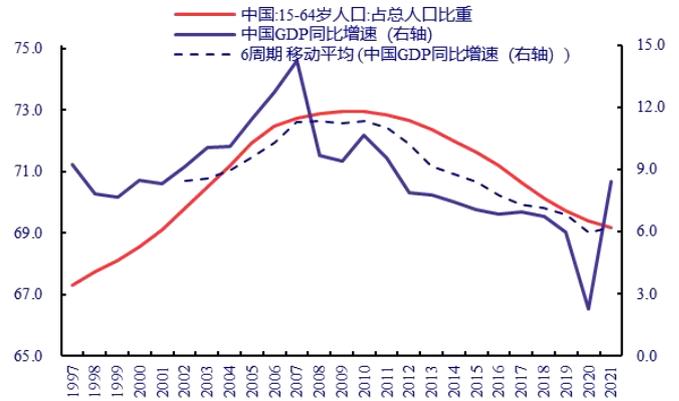
基于百年变局和库恩不可通约性，我们尝试从“周期、增长、经济和中国”这四个维度重新构建中国经济研究的新范式，核心内容是要跳出传统的短周期视角/需求增长视角/狭隘经济视角/中国内部视角，从长周期视角/供给侧增长视角/社会政治视角/全球视角来审视和分析中国经济。

图 3：全球商品贸易/GDP 和全球 OFDI/GDP (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：中国 15-64 岁人口占比人口和 GDP 同比增速 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 第一维度：跳出“周期”看“周期”：跳出短周期，从长周期视角看中国

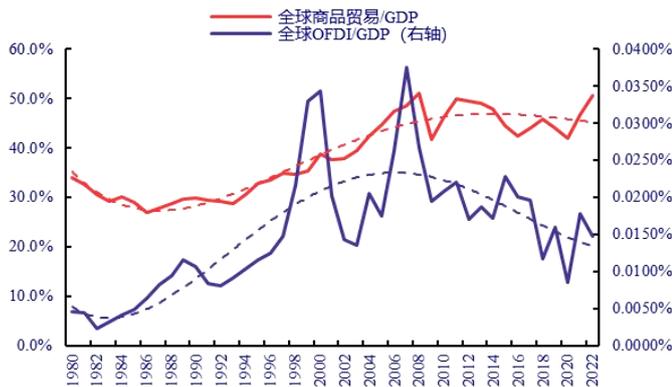
经济基于内在的运行逻辑，在一段时间内会呈现周期性运动规律。根据周期的时间跨度可以分为短周期和长周期。短周期中最受经济分析人士关注的是 3 年左右的库存周期（基钦周期）和 10 年左右的设备更新周期（朱格拉周期），特别是前者与宏观政策和资本市场波动高度相关。而长周期则是对应 20 年左右的地产周期（库兹涅茨周期）、50-60 年的技术进步周期（康波周期）、60 年的人口周期，以及桥水资本达里奥提出的长达百年的国家长债务周期。这些长周期虽然至关重要，但因为变化缓慢，因此往往被定义为灰犀牛因素。

在一个 50 年左右的长周期内，大部分时间是短周期（库存、设备更新）主导经济和市场的波动。但当长周期进入尾声时，作为灰犀牛存在的长周期因素会逐步占据主导地位，并导致短周期的规律性会变得极其不稳定。普通投资者日常更多关注短周期因素对经济周期的扰动，忽视甚至忘却长周期力量的存在。因此在进入长周期尾声阶段，往往会因为短周期波动失去规律性而失去方向感。其实很多当下全球和中国很多短期问题的根源更多是来自中长期因素力量的增强，从而导致关注中短周期的宏观研究框架出现失灵。所以我们的研究视角应该跳出短周期，更多关注长周期因素。百年变局和中国背后是长周期力量的增强

- **全球经济系统性风险上升：**全球经济增长在 08 年次贷危机之后明显增长乏力。发达经济体和新兴市场经济体交替复苏带动全球经济蹒跚前行，波动性和不确定性明显上升。当全球化分工无法继续做大经济，民粹主义势力明显增强，导致全球经济一体化进程放缓甚至局部逆转。
- **中国经济增长中枢下移：**中国经济中枢持续下台阶，传统的投资和出口驱动增长模式对经济拉动作用明显下降，特别是基建和地产周期性波动节奏出现紊乱，政策传导效应明显滞后和减弱。这些现象背后是中国人口周期、地产周期、债务周期，以及外部的全球化周期都出现了趋势性变化，这些长期因素的共振导致短周期规律（例如库存周期）的稳定性下降。

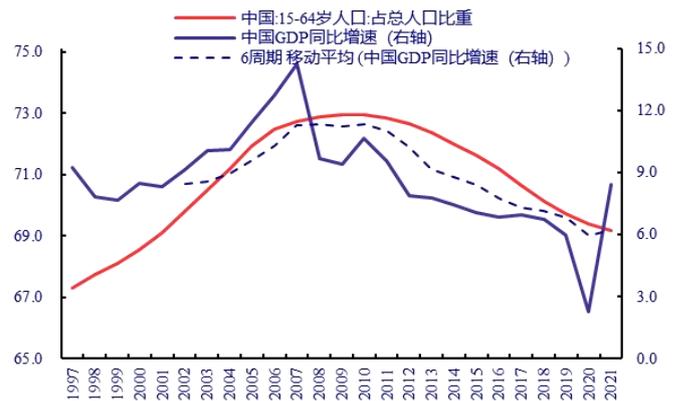
- **跨周期调节和结构性改革：**在逆周期调节基础上，中央在 2020 年首次提出宏观政策要跨周期调节，目的就是在短周期波动加大的背景下，通过提高宏观政策的稳定性和连续性来提升政策的有效性。但长周期变化并非简单货币财政政策所能应对，未来更多需要有赖于深化结构性改革。

图 5：全球商品贸易/GDP 和全球 OFDI/GDP



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：中国 15-64 人口占比人口和 GDP 同比增速 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 第二维度：跳出“增长”看“增长”：跳出需求侧增长，从供给侧视角看增长

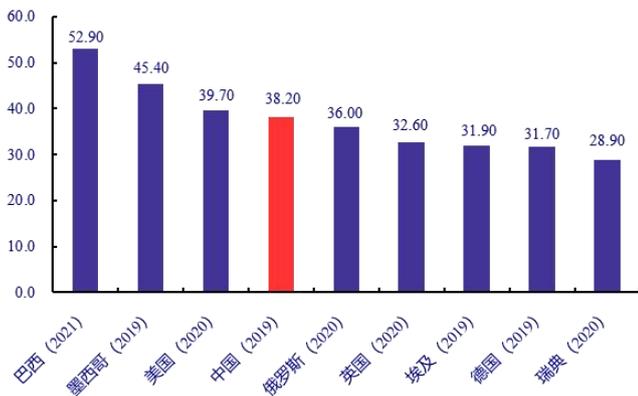
- **海外政策增长政策困境：**自从上世纪 30 年代大衰退之后，伴随着现代宏观经济学的诞生，凯恩斯试图通过逆周期政策来熨平经济周期。虽然需求管理理论取得了一定效果，但也引起了正常经济周期的紊乱，由此引发了新的滞胀难题。70 年代新自由主义思潮和供给学派的推动下，英美推行了以小政府、大市场为特征的经济改革，大规模减税并推动私有化，并由在此基础上形成了“华盛顿共识”向全球新兴市场国家推广。08 年之后，全球经济增长乏力，凯恩斯主义又大兴其道。各国宏观政策过度依赖三驾马车为代表的需求侧管理，但货币超发导致债务增长有失控的风险。贫富差距扩大和民粹主义上升令政策又无法回到 80 年代的新自由资本主义方向，因此全球主要发达经济体都陷入了极端的政策困境。
- **中国供给侧改革的减法和加法：**08 年之后，中国在需求侧刺激方面也出台了大量的政策。但伴随着中国人口红利下降和城镇化进程放缓，以基建和房地产周期性交替拉动经济增长的模式也出现问题，例如工业产能过剩、地方政府隐性债务、房地产结构性泡沫等都成为重要的宏观风险。。中央在 2015 年首次提出“三去、一降、一补”的供给侧改革，但主要是在供给侧做减法，体现为“去产能、去库存和去杠杆”方面取得较大成果，但在给供给侧加法的“降成本”和“补短板”方面进展有限。

去年以来，中央多次指出目前中国经济面临的重大挑战是内需疲软，我们认为中国经济增长战略要更多跳出需求侧，更多从供给侧思考问题。2020 年的《2035 远景规划》中提出了深化供给侧改革的方向：形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平的动态平衡。在目前需求无法有效拉动供给的背景下，要更多考虑如何从供给端创造需求。

- 投资和消费都可以从供给端发力:**传统基建和房地产对中国投资内需的拉动已经逐步降低,但中国已经在供给端开始发力做加法,目前中国在新能源和数字经济方面已经形成规划化和产业化,并全球范围内形成领先优势。例如,新能源已经初步形成了完整的产业链,从上游的新能源发电组件设备、到下游的新能源电池、汽车、充电桩等,带动了国内相关的数万亿的投资和消费,并形成了规模化出口。中国的数字经济规模超过40万亿,全球范围内仅次于美国,未来衍生出新业态和新模式成为经济增长的新支柱。

此外,当下中国消费疲软一方面是由于短期内经济下行压力导致家庭对未来就业和收入前景更为谨慎,另一方面更多是源自于民生方面的预防性储蓄居高不下。大规模增加民生相关领域投资例如教育、医疗、养老、保障性住房等方面都可以在短期内起到拉动投资、改善就业和增加收入的效果,并在长期内起到降低预防性储蓄,让普通老百姓能消费并且敢消费。

图7:世界银行(基尼系数)



资料来源: World Bank, 中国银河证券研究院

图8:中国可再生能源



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 第三维度:跳出“经济”看“经济”:跳出狭隘纯经济视角,从经济社会政治

#### 全视角看经济

**经济学的源头和异化:**经济学最早是脱胎于政治经济学,而政治经济学是源自于古代政治学和哲学,例如亚里士多德诸多关于经济的研究是出自他那本著名的《政治学》著作。但政治经济学自新古典经济学确立之后在西方经济学界就逐渐被边缘化,现代经济学者认为政治经济学渗入了道德伦理和国家意志等因素,这些无法被量化因素与经济学数量、科学化的大方向相悖。在近几年,经济学家更是希望经济学能摆脱社会科学的范畴而更加向物理化学等自然科学靠拢,因此在数量和模型方面走的更远。但大多数社会、政治、民生因素是无法被简单抽象为一个模型中的参数而被量化,而且更为重要的是实际上多经济问题的源头和重要影响因素恰恰是源自这些非经济因素。

**全球民粹主义和地缘政治风险上升：**08年以来全球范围内经济增长放缓，刺激政策对恢复经济作用有限，但导致贫富差距持续扩大，贫富差距扩大导致全球各国国内政治陷入极端对立。全球经济增长乏力导致民粹主义盛行，而后者反过来会加剧经济下行压力，进而形成向下螺旋。哈佛大学教授 Dani Rodrik 提出的全球化不可能三角的概念，他认为在民粹主义持续升温背景下，全球化将成为牺牲品。

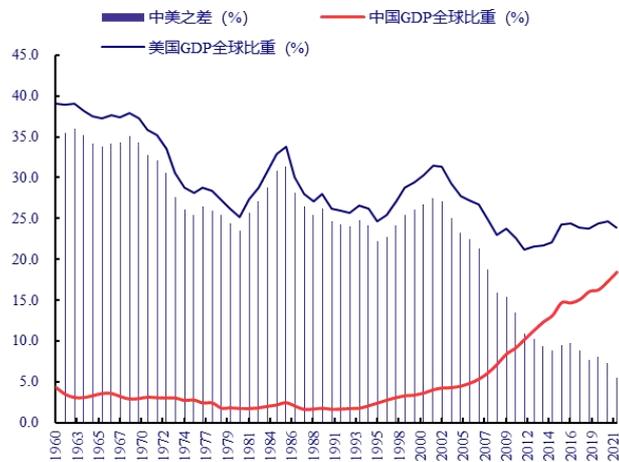
此外，虽然苏联解体结束了美苏争霸的冷战，但地缘政治风险和军事冲突风险依然居高不下。当下全球地缘政治风险因为俄乌战争再次上升，而美国的印太战略从长期看也会改变亚太地区的地缘政治。中美关系上升成为影响全球最大的地缘政治关系变量，而美国国内政治矛盾激化放大并扭曲了中美之间的正常竞争关系。

**如何理解当下全球经济的困局和探索出路？全球政治和经济环境不确定性日益上升的背景下，**很多当下的经济问题的源头其实不在经济本身，因此需要跳出目前被过度抽象化和模式化的经济范畴，站在更高的全维度来重新回看同样的经济问题，相信会有豁然开朗的感觉。

我们可以观察到，近年来中国在制定政策方面逐步已经跳出了单纯算经济账，更多站在国内外两个全局，以下三个方面在算经济账的同时加入了“政治账”：

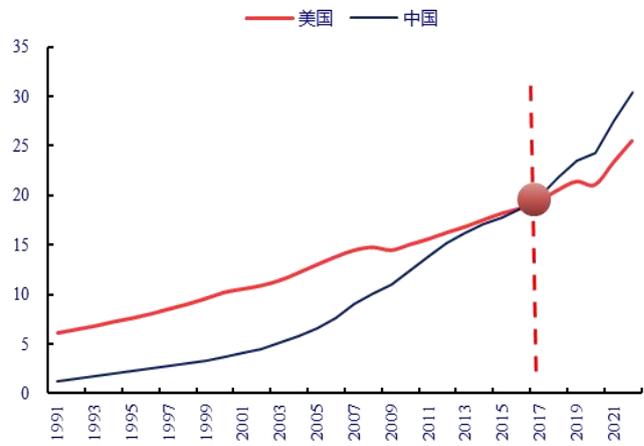
- **兼顾公平和效率：**近年来全球贫富差距加大和民粹主义盛行，导致社会陷入动荡，进而拖累经济，形成向下的恶性螺旋。中国在改革开放之后的数十年经济高速发展中，在公平和效率层面更倾向于效率。但2017年十九大把当前社会矛盾从“人民日益增长的物质文化需求与落后生产力之间的矛盾”重新定义为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。当主要矛盾是“落后生产力”，那公平和效率的天平必然更多向效率倾斜，代表性的是中国改革总设计师邓小平的“白猫黑猫论”和“让一部分人先富起来”的著名论断。但当社会矛盾在供给端变为“不平衡不充分”，这意味着天平从效率向公平回归，回归过程并不是一边倒，更多是一种纠偏，来实践邓小平“先富后富论”的后半句“先富带动后富，最终实现共同富裕”。共同富裕的再次提出意味着未来中国经济将更加倾向于兼顾公平和效率，以提升人民的幸福感和获得感。
- **平衡安全和发展：**在全球百年大变局下，全球政治和经济形势更为复杂和有挑战性，中央提出要“坚持统筹发展和安全，坚持发展和安全并重，实现高质量发展和高水平安全的良性互动”。党的二十大报告中明确提出，“以新安全格局保障新发展格局”在贯彻国家安全发展战略过程中，具体而言要提升国防安全、粮食安全、能源安全、科技安全、金融安全等。此外，拉美国家在跨越中等收入陷阱过程中的失败教训，有提醒了我们强大制造业和产业链安全的重要性。
- **应对人类共同挑战：**近年来全球气候变化加剧，每年造成巨大的经济损失，从长期来看威胁到全人类的生存和发展。虽然全球各国在政治和经济层面有诸多分歧，但在应对气候变化层面有高度一致。中国作为改善全球治理的积极参与者和负责任的大国，主动承诺了碳达峰和碳中和的时间表。中国作为发展中国家，实现双碳目标要比发达国家更为艰巨，需要付出更多的经济成本，但这不能简单算经济账，要算全人类的“政治账”。

图 9：中美经济比较



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：GDP:基于购买力平价（万亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### 第四维度：跳出“中国”看“中国”：跳出从内部视角看中国，从全球视角看中国

过去 20 年全球层面政治和经济层面发生的最重要的事件是中国力量的崛起。目前中国是仅次于美国的全球第二大经济体，如果按照购买力计算，中国在 2017 年就已经超越美国成为全球最大经济体。同时中国是全球最大的工业生产国和货物出口国，并且逐步成为全球最主要的消费市场和资本输出国。

- **外生变量的内生化：**长期以来研究中国经济的时候，都把全球经济作为外生性变量，考虑全球特别是欧美对中国经济周期的影响。但现在中国经济规模已经占到全球 15%，贡献了 20% 的经济增长，这意味着中国经济本身已经变成全球经济的重要内生性变量。中国经济通过贸易和投资会影响全球经济，而全球经济在受到影响之后又会反作用于中国经济。因此再把全球经济作为中国经济的单纯外生性变量无法解释很多当下的新问题，要站在全球的角度看看中国经济。以及这种影响对中国经济影响。
- **中国需要主动作为：**以前把全球经济作为外生变量，中国经济作为全球经济周期，特别是美国经济周期波动影响的被动接受者。长期以来，美国经济主导全球经济周期，“美国经济打喷嚏，全球经济感冒”已经成某种程度上的铁律。但美国抱着诸如“我们的美元，你们的问题”狭隘思维令全球其他经济体遭受了不必要的冲击。但现在作为成为全球经济的重要内生性力量，中国可以主动作为对全球经济施加正面影响，来影响和改善自己所处的外部环境。在美国经济未来衰退风险上升，对全球经济拉动减弱甚至是负面的背景下，中国可以摆脱之前的被动应对思维，通过加强双循环来主动作为，对全球经济施加正面影响，全球经济改善反过来拉动中国经济，进而形成良性循环

- **中国经济对全球经济施加的积极影响：**（1）中国具有全球最大的中产阶级群体，未来将成为全球最大的消费市场，从 made in China 变为 made for China。（2）中国通过一带一路发展贸易和投资，推动产能合作来帮助发展中国家改善基础设施。（3）人民币国际化进程提速，将成为重要的投资贸易和储备货币，成为全球经济的润滑剂。（4）中国将更为积极参与和领导全球治理改善，坚定推动经济层面的自由化、一体化和政治层面的多边主义。
- **从华盛顿共识到北京共识：**80年代以来的发达国家基于自身的经验为发展中国家定制了华盛顿共识，但之后的几十年中并没有让更多新兴市场国家跨越中等收入陷阱，反而出现了俄罗斯债务危机和拉美债务危机。与之相对的是，中国逐步探索出一条适合自己的有中国特色的发展模式和道路，在跨越中等收入陷阱过程中实现了可持续增长。中国发展模式被越来越多的发展中国家所认可，他们结合自身国家特点的基础上也逐步形成了自己的发展模式。北京共识与华盛顿共识的最大区别在于，前者并不是一个固定模式，而是在对本国国情充分认知的基础上鼓励大胆创新和开拓的开放模式。未来伴随着北京共识在全球范围内被越来越多的认同，全球经济将迈入一个新阶段，而且中国自身也将受益于一个更加富有活力的全球经济。

以上从四个维度尝试重新构建中国经济研究的新范式，但从本质上而言依然是一个非常初级和尝试性的探索。百年大变局对全球所有政策制定者和学者都是全新的课题，在此背景下探索和重建中国经济的研究新范式需要时间的长期磨砺和实践的反复验证。鉴于新旧范式的不可通约性，在重塑新范式的过程中必然有各种观点和思想的激烈碰撞，因此所有参与者要有广阔的视野和开放的思想才能有所突破。

图表目录

图 1: 英国:收入不平等:前 10%人群的收入份额 .....	2
图 2: 公共部门债务占 GDP 比重:一般政府债务:英国 .....	2
图 3: 全球商品贸易/GDP 和全球 OFDI/GDP .....	4
图 4: 中国 15-64 人口占比人口和 GDP 同比增速 .....	4
图 5: 全球商品贸易/GDP 和全球 OFDI/GDP .....	5
图 6: 中国 15-64 人口占比人口和 GDP 同比增速 .....	5
图 7: 世界银行 (基尼系数) .....	6
图 8: 中国可再生能源 .....	6
图 9: 中美经济比较 .....	8
图 10: GDP:基于购买力平价 (万亿美元) .....	8

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**章俊：**银河证券首席经济学家。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)