



## 定量研究

证券研究报告  
专题报告

### 选股因子系列研究（十）

2015 年 02 月 27 日

### 基于机构持股信息的 Portable Alpha 策略增强

#### 相关研究

选股因子系列研究（一）——弱者终有逆袭日，强势几无持续时  
2012-07-23

选股因子系列研究（二）——因子模型的尾部相关性研究  
2013-03-25

选股因子系列研究（三）——从 Spearman 相关系数出发研究因子有效性——Kalman Filter 模型在因子选择中的应用  
2013-10-11

选股因子系列研究（四）——多因子选股模型的失效与有效  
2013-10-28

选股因子系列研究（五）——寻找股价驱动新因子之净换手率  
2013-10-31

选股因子系列研究（六）——极值视角下的多因子选股策略  
2014-05-20

选股因子系列研究（七）——融资推动股价明显，融券作用有限——融资融券对个股收益的影响研究  
2014-05-26

选股因子系列研究（八）——从串联到并联——单因子多策略组合  
2014-10-08

选股因子系列研究（九）——上市公司薪酬那些事  
2014-12-10

金融工程首席分析师

高道德

SAC 执业证书编号：S0850511010035

电话：021-23219569

Email: gaodd@htsec.com

金融工程高级分析师

冯佳睿

SAC 执业证书编号：S0850512080006

电话：021-23219732

Email: fengjr@htsec.com

联系人

沈泽承

电话：021-23212067

Email: szc9633@htsec.com

- **基于机构持股信息将上市公司分类。**上市公司的股东结构与股价存在一定关联。本文通过上市公司、基金公司以及理财产品的定期报告所披露的信息可以将上市公司分为有/无机构持股两类。通过两类组合收益的对比，设计了一种基于机构持股信息的 Portable Alpha 策略增强方法。
- **A 股市场机构持股范围不断上升，持股比例显著下降。**A 股市场的主要机构投资者包括基金、券商、保险、社保、私募以及 QFII 等。回顾 2008H2 至 2014H1 机构持股的情况，我们发现，机构持股范围不断扩大，但持股比例显著下降。机构持股比例的显著下降主要由于基金规模的停滞不前。这与 A 股市场近年来的市场环境息息相关。
- **由于市值效应，无机构持股组合优于有机构持股组合。**根据机构持股信息构建有/无机构持股组合，并考察组合收益。我们发现，无论等权还是流通市值加权，无机构持股组合具有约 8% 左右的超额收益。然而，无机构持股组合主要由小市值股票构成，其超额收益中掺杂着市值因素。
- **控制市值因素后，有机构持股组合具有超额收益。**通过市值控制的 Monte Carlo 模拟方法，构建与无机构持股组合市值效应接近的有机构持股组合。控制市值效应后，有机构持股组合优于无机构持股组合，年化超额收益约为 3%。考察组合的微观结构，策略超额收益稳定，但在特定报告期具有较大回撤，并不适合作为单策略运行。
- **通过 Portable Alpha 的方法可以增强策略收益。**在实际研究中，我们常常会发现一些因子具有一定的超额收益，但受限于收益幅度或策略回撤，不适合作为单策略运行。借鉴 Portable Alpha 的思想，可以将上述策略的超额收益嫁接到已有的策略之中，在不额外增加策略换手率与稳定性的情况下增强策略收益。

## 目录

1. 投资机构持股概况 .....	5
1.1 机构持股范围不断扩大 .....	5
1.2 机构持股比例显著下降 .....	6
1.3 机构持股结构向新兴产业转移 .....	7
2. 机构持股组合的收益分析 .....	7
2.1 有无机构持股组合收益比较 .....	7
2.2 市值控制下的 MONTE CARLO 模拟收益比较 .....	8
2.3 市值配对下的有无机构持股组合收益比较 .....	9
3. 基于机构持股信息的策略增强 .....	11
3.1 策略增强示例 .....	11
3.2 PORTABLE ALPHA 与策略嫁接 .....	12

## 图目录

图 1 2008H2 至 2014H1 机构持股范围变化趋势 .....	5
图 2 2008H2 至 2014H1 机构持股比例变化趋势 .....	6
图 3 2009M4 至 2014M12 有/无机构持股等权组合净值走势 .....	8
图 4 无机构持股组合的市值分位点分布 .....	8
图 5 构建具有相同市值效应的有机构持股组合配对方法 .....	10
图 6 2009M4 至 2014M12 市值配对后有/无机构持股等权组合净值走势 .....	10
图 7 2009H2 至 2014H1 市值配对后有/无机构持股收益对比 .....	11
图 8 2009M4 至 2014M12 原始策略与增强策略的净值走势 .....	12
图 9 PORTABLE ALPHA 策略收益嫁接图解 .....	13

## 表目录

表 1	2008H2 至 2014H1 机构持股规模与比例变化趋势 .....	7
表 2	2008H2 与 2014H1 机构最青睐的行业 .....	7
表 3	市值控制下的 MONTE CARLO 模拟收益再比较 .....	9
表 4	市值控制下的 MONTE CARLO 模拟收益再比较（续） .....	9
表 5	原始策略与增强策略收益相关统计数据 .....	12

上市公司的股东结构与股价变化存在一定的关联。尤其是具有专业知识与信息优势的机构投资者，通过分析他们的投资行为与持股信息，可以帮助我们挖掘潜在的投资机会。在此前的专题报告《事件驱动策略之十二——重要股东持股结构变动蕴含的信息分析》一文中，我们发现，机构投资者大幅增持的个股具有显著的超额收益。

本文通过上市公司、基金公司以及理财产品等定期报告所披露的信息，将 A 股上市公司分成有/无机构持股两类。研究发现，控制市值效应后，有机构持股组合优于无机构持股组合。此外，借鉴 Portable Alpha 的思想，设计了一种策略增强的方法，将机构持股信息的超额收益嫁接到原始策略之中。

## 1. 投资机构持股概况

根据上市公司、基金公司以及理财产品定期报告所披露的信息，我们可以大致了解 2008H2 以来上市公司的机构持股情况，并作简要概述。

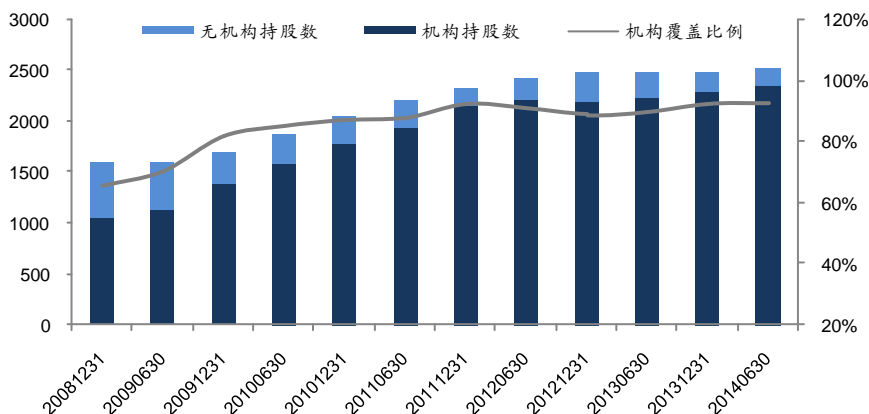
- **投资机构：**A 股市场主要的机构投资者包括基金、券商（及其集合计划）、保险、社保、阳光私募、QFII、信托、财务公司等。在本文中，为便于统计，将阳光私募、信托以及财务公司统一归入“私募”大类。
- **数据来源：**根据上市公司，基金公司以及理财产品等年报/半年报所披露的信息。A 股最主要的机构投资者——基金公司（占机构投资者总规模 70% 以上）一般于半年报/年报披露持仓明细。以半年为一个样本周期可以尽可能保证数据的准确性。
- **时间范围：**2008H2 至 2014H1，共计 12 个报告期。由于 2008 年前后，A 股市场先后经历了急涨急跌以及箱体震荡两类行情。为了避免市场环境对分析结果的影响，我们选择 2008 年底作为时间节点，进行具体分析。

根据上述规则，将上市公司分为有/无机构持股两类，并通过机构持股范围以及机构持股比例两类指标对 2008H2 以来机构持股情况进行简要总结。

### 1.1 机构持股范围不断扩大

定义机构持股范围为报告期当日（如 20081231）有机构持股的上市公司数占上市公司总数的比例。图 1 为 2008H2 至 2014H1 机构持股范围的变化趋势。

图 1 2008H2 至 2014H1 机构持股范围变化趋势



资料来源：WIND，海通证券研究所

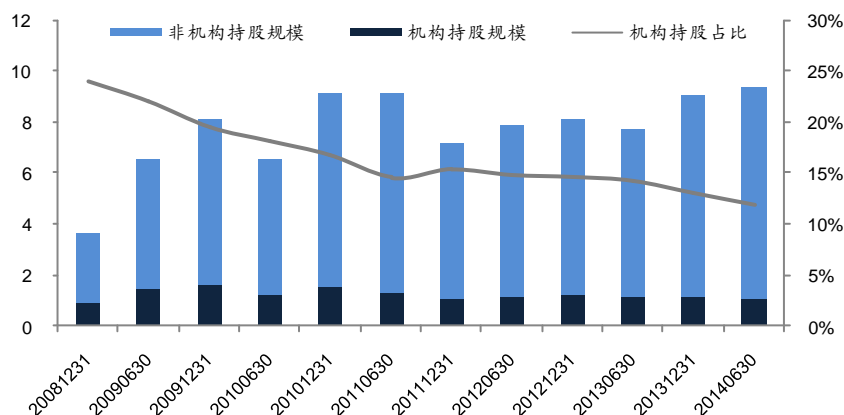
如图 1 所示，2008H2 以来，机构持股范围不断上升。2008H2，有机构持股的上市公司为 1042 家，占全市场 1600 家上市公司的 65%。2014H1，有机构持股的上市公司上升至 2332 家，占全市场 2519 家上市公司的 92%。

机构持股范围不断增加，反映了机构投资类型与策略多元化的发展趋势。近年来，随着资本市场的发展与监管口径的放松，适合不同投资者需求的各类机构应运而生。除了基金、保险等传统的大型综合性投资机构外，阳光私募，信托公司，券商集合理财计划等新颖的投资形式如雨后春笋般崛起。这些投资机构受到的监管较为宽松，投资范围也更加灵活。同时，随着投资机构研究实力的增强与投资策略的丰富，价值、成长、量化等多样化的投资方式，也拓展了机构的投资范围。

## 1.2 机构持股比例显著下降

定义机构持股比例为报告期当日（如 20081231）机构持有股份的流通市值占上市公司总流通市值的比例。图 2 为 2008H2 至 2014H1 机构持股比例的变化趋势。

图 2 2008H2 至 2014H1 机构持股比例变化趋势



资料来源：WIND，海通证券研究所

如图 2 所示，与机构持股的范围不断上升不同，2008H2 以来，机构持股比例显著下降。2008H2，A 股流通市值约为 3.6 万亿，其中机构持有的流通市值约为 8700 万，占总流通市值的 23.95%。2014H1，A 股流通市值约为 9.3 万亿，机构持有的流通市值约为 1.1 万亿，占总流通市值的 11.75%。由于信息披露等原因，机构实际持股比例应高于上述数值，但与 2008H1 近 24% 的份额相比仍有明显的回落。

分析各类投资机构的规模变化发现，投资机构持股比例的萎缩主要源于基金规模的停滞不前。如表 1 所示，2008H2 至今，券商、保险、社保、私募以及 QFII 等机构的持股比例基本保持不变，而基金持股比例下降约 13%。公募基金的主要投资者为个人。近年来，A 股市场持续低迷，股票对投资者的吸引力逐渐下降。加之融资成本高企导致的利率上行，使得市场上出现了大批高收益的理财产品，进一步蚕食了股票市场的份额。因此，个人投资者对公募产品的需求逐步下降，从而导致了基金规模的停滞不前。



表 1 2008H2 至 2014H1 机构持股规模与比例变化趋势

投资机构	持股规模 (亿)			流通市值占比		
	20081231	20140630	变化趋势	20081231	20140630	变化趋势
基金	7720.43	7857.63	+137.20	21.25%	8.44%	-12.81%
券商	147.09	439.36	+292.26	0.40%	0.47%	+0.07%
保险	417.05	1125.39	+708.33	1.15%	1.21%	+0.06%
社保	88.12	596.88	+508.76	0.24%	0.64%	+0.40%
私募	162.81	528.81	+366.01	0.45%	0.57%	+0.12%
QFII	165.55	395.53	+229.97	0.46%	0.42%	-0.04%
合计	8701	10944	+2243	23.95%	11.75%	-12.20%
全市场	36330	93131	+56831	-	-	-

资料来源：WIND，海通证券研究所

### 1.3 机构持股结构向新兴产业转移

对比 2008H2 与 2014H1 投资机构的持股结构，发现机构所青睐的行业也发生了巨大的变化。表 2 按持股比例排序，统计了 2008H2 与 2014H1 投资机构最青睐的行业，发现投资机构的持股偏好从传统行业向新兴产业转移。

表 2 2008H2 与 2014H1 机构最青睐的行业

排序	20081231	持股比例	20140630	持股比例
1	银行	15.62%	医药	14.03%
2	房地产	7.81%	银行	12.24%
3	医药	7.05%	电子元器件	6.58%
4	食品饮料	6.69%	计算机	6.46%
5	非银行金融	6.43%	非银行金融	6.32%

资料来源：WIND，海通证券研究所

除去处于配置型需求的金融行业（银行与非银行金融），2008 年底投资机构偏爱房地产、医药以及食品饮料行业；而截至 2014H2，机构的投资重心转向了电子、计算机等新兴产业。

2008 年底，市场刚刚经历了 6000 至 1800 点的大跌，机构投资者的资产配置以防御型行业为主，如医药、食品饮料。2014 年中，市场经历着 2 年多创业板强势，主板萎靡的结构性行情，以 TMT 行业、医药为代表的成长股越来越多地受到投资者的追捧。表 2 中的信息也是 A 股这几年来市场行情的真实写照。

## 2. 机构持股组合的收益分析

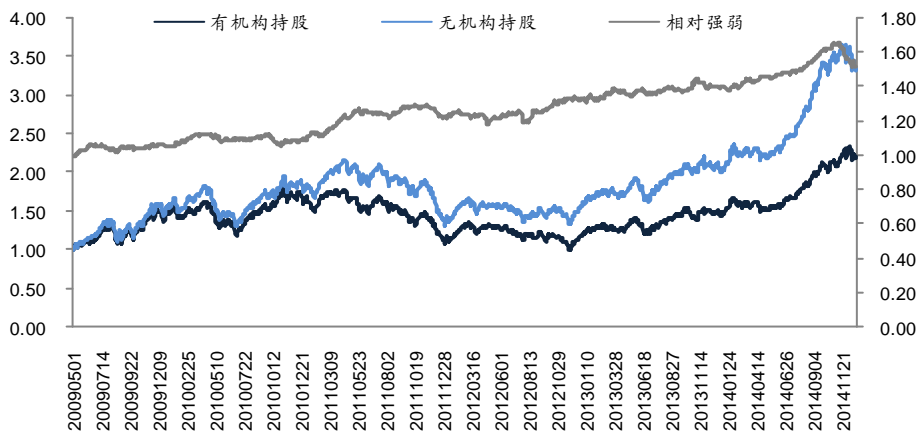
根据上市公司的持股信息可以将全市场个股分为有/无机构持股两类组合：以报告期当日（如 20081231）全市场上市公司为样本空间，剔除上市不足 3 个月或停牌超过 3 个月的个股。按照机构持股信息将剩余样本分为有/无机构持股两类，按等权/流通市值两种方式加权。组合于半年报/年报披露截止日后一交易日，即 5 月、9 月首个交易日进行调整，并计算组合净值。

### 2.1 有无机构持股组合收益比较

图 3 为 2009M4 至 2014M12 有/无机构持股等权组合的净值走势与相对强弱。如图所示，无机构持股组合显著优于有机构持股组合，等权组合年化超额收益约为 7.6%。同

样地，流通市值加权的无机构持股组合表现也优于有机构持股组合，年化超额收益约为 8.4%。

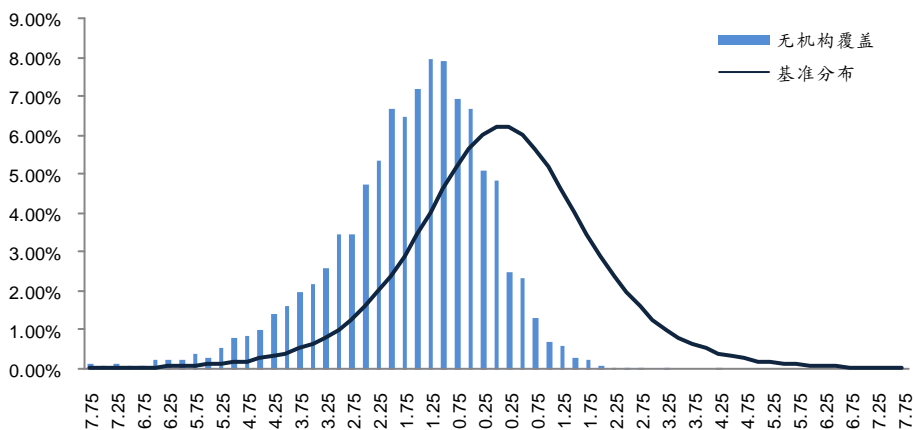
图 3 2009M4 至 2014M12 有/无机构持股等权组合净值走势



资料来源：WIND，海通证券研究所

然而，考察无机构持股组合的微观结构发现，**无机构持股组合呈现显著的小市值特征**。A 股市场具有显著的市值效应，许多投资组合的超额收益往往与市值因素掺杂。图 4 为无机构持股组合的市值分位点分布，从中可以看出相对于基准分布，无机构持股的市值分布显著左偏。

图 4 无机构持股组合的市值分位点分布



资料来源：WIND，海通证券研究所

## 2.2 市值控制下的 Monte Carlo 模拟收益比较

为了控制市值因素对分析结果的影响，我们采用 Monte Carlo 模拟的方法，比较有机构持股组合的收益：

步骤 1：在各报告期，按市值大小将无机构持股组合分为 N 组。

步骤 2：将市值大于无机构持股股票最大值的有机构持股股票剔除。



步骤 3: 按照无机构持股组合各组的市值范围将剩余的有机构持股股票分为 N 组。

步骤 4: 在各组中随机抽取与无机构持股股票数量相同有机构持股股票，并计算该组合的净值。

步骤 5: 重复步骤 4 的操作 M 次，构建有机构持股组合的分布。

令  $(N, M) = (10, 1000)$ 、 $(10, 5000)$ 、 $(20, 1000)$  以及  $(20, 5000)$ ，分别统计 Monte Carlo 模拟后的有机构持股净值分布，如表 3 所示。

表 3 市值控制下的 Monte Carlo 模拟收益再比较

(N, M)	无机构持股组合净值分位点	Q0.05	Q0.25	Q0.5	Q0.75	Q0.95
(10, 1000)	0.0240	3.4044	3.5716	3.6873	3.8129	3.9983
(10, 5000)	0.0224	3.3904	3.5594	3.6881	3.8270	4.0061
(20, 1000)	0.0100	3.4354	3.5792	3.6936	3.8313	4.0340
(20, 5000)	0.0122	3.4238	3.5848	3.7056	3.8314	4.0262

资料来源：WIND，海通证券研究所

2008M4 至 2014M12 无机构持股组合的期末累计净值为 3.3359。在各模拟参数下，均在具有相同市值效应的有机构持股组合净值分布的 0.025 分位点左右。因此，在 2.5% 的显著性水平下，市值控制下有机构组合优于无机构组合。同时，当 N 增加时，统计显著性进一步提高。这表明，市值效应控制的越好，有机构持股组合相对于无机构持股组合的超额收益约显著。

此外，按市值由小到大将无机构持股组合分为 D1 至 D5 五组。在每组中进行 N=5, M=1000 的市值控制下的 Monte Carlo 模拟收益比较。比较结果如表 4 所示。

表 4 市值控制下的 Monte Carlo 模拟收益再比较（续）

市值分组	无机构持股组合净值	分位点	Q0.05	Q0.25	Q0.5	Q0.75	Q0.95
D1	7.5545	0.9620	5.4447	5.9242	6.3267	6.7642	7.4535
D2	3.2049	0.0020	3.6510	3.9848	4.2441	4.5391	5.0260
D3	3.4079	0.0920	3.2933	3.6617	3.9775	4.3289	4.9321
D4	2.4513	0.0630	2.4286	2.6852	2.8994	3.1184	3.5011
D5	1.8997	0.0780	1.8509	2.0693	2.2256	2.3880	2.6673

资料来源：WIND，海通证券研究所

表 4 结果显示，D1 中，无机构持股组合显著优于有机构持股组合。原因在于：1) 由于流动性等原因，机构对极小市值的个股的投资动力不足，导致机构在 D1 组合内的持股极少。较少的个股会影响 Monte Carlo 模拟的效果，也表明投资机构的在极小市值的股票中没有投入甄选个股的动力；2) 无机构持股股票主要分布于 D1 组合市值分布的左侧，而有机构持股股票分布于 D1 组合市值分布的右侧，在 D1 这类包含极值的组合中，市值效应仍难以有效控制。

而在 D2 至 D5 组合中，无机构持股组合净值大约落在有机构持股组合净值分布的 10% 分位点以左。因此，从市值分组的角度看，机构持股组合显著优于无机构持股组合。

## 2.3 市值配对下的有无机构持股组合收益比较

延续上文的思路，市值因子控制的越好，有市值组合超额收益的显著性越高。假设

我们追求极致的市值控制效果，令  $N \rightarrow +\infty$ ，将无机构持股组合划分至最小单位，即单只股票，然后在有机构持股组合中找到与之对应的个股，构建确定的有机构持股组合，具体方法如图 5 所示：

首先，按市值大小对无机构持股组合中的个股进行排序，得到序列股票 A，股票 B，股票 C...；其次，对于无机构持股组合中的股票 A，找到有机构持股组合中市值与其最为接近的股票，如股票 E；最后，依此类推遍历无机构持股组合，并将对应的有机构持股组合内的股票汇总，得到与无机构持股组合具有相同市值效应的有机构持股组合。

图 5 构建具有相同市值效应的有机构持股组合配对方法

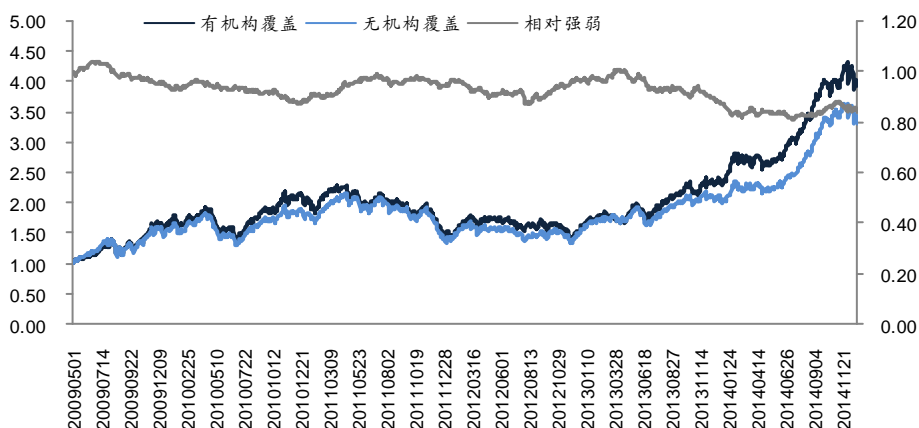
无机构持股组合	股票 A	股票 B	股票 C	.....
市值	15 亿	50 亿	100 亿	
市值	51 亿	14 亿	102 亿	
有机构持股组合	股票 D	股票 E	股票 F	.....

资料来源：海通证券研究所

比较无机构持股组合与市值配对后的有机构持股组合，我们发现之前的结论出现逆转。控制市值效应后，无论是等权组合还是流通市值加权组合，有机构持股组合均优于无机构持股组合，年化超额收益约为 3%。这表明，或由于专业知识，或由于信息优势，投资机构具有正向的选股能力。

图 6 为市值配对后有机构持股组合与无机构持股等权组合的净值走势。

图 6 2009M4 至 2014M12 市值配对后有/无机构持股等权组合净值走势



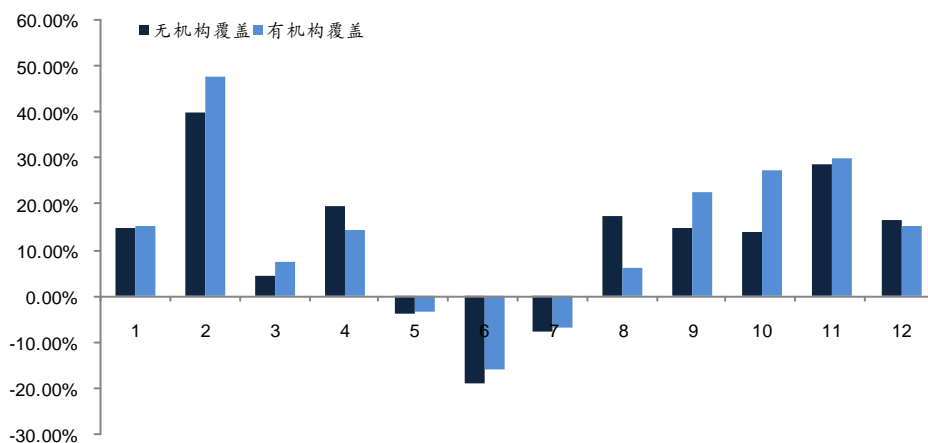
资料来源：WIND，海通证券研究所

微观考察显示，通过市值配对的方法，共选出 3194 对具有相同市值效应的组合。统计结果表明，有机构持股的个股收益平均高于无机构持股的个股 2.3%/每期，对应的 t 统计量为 3.2931。从统计角度看，有机构持股个股的超额收益显著。

此外，考察 12 个样本报告期，其中 9 个报告期市值配对后的有机构持股组合战胜无机构持股组合，胜率为 75%，平均每期的超额收益约为 1.7%。

图 7 为 2008H2 至 2014H1 市值配对后，有/无机构持股组合的收益情况。组合在第 8 个报告期（2012H2）大幅跑输无机构持股组合 11%。这是由于机构持股信息的更新频率较低，导致超额收益在特定报告期出现大幅跑输的情形。

图 7 2009H2 至 2014H1 市值配对后有/无机构持股收益对比



资料来源：WIND，海通证券研究所

综上所述，控制市值之后，机构持股组合具有一定的超额收益，但受限于持股信息披露频率的限制，超额收益幅度不大。

### 3. 基于机构持股信息的策略增强

在控制市值因素后，有机构持股组合具有一定的超额收益。但是，该超额收益幅度不大，年化约 3%；稳定性不佳，存在单报告期跑输 11% 的情形，并不适合作为单策略运行。在实际研究中，我们也许会找到很多类似的“鸡肋”因子，食之无味，弃之可惜。那么，如何利用这些因子构建量化策略呢？本节借鉴 Portable Alpha 的思想，通过策略嫁接的方式，设计了一种基于机构持股信息的策略增强方法。

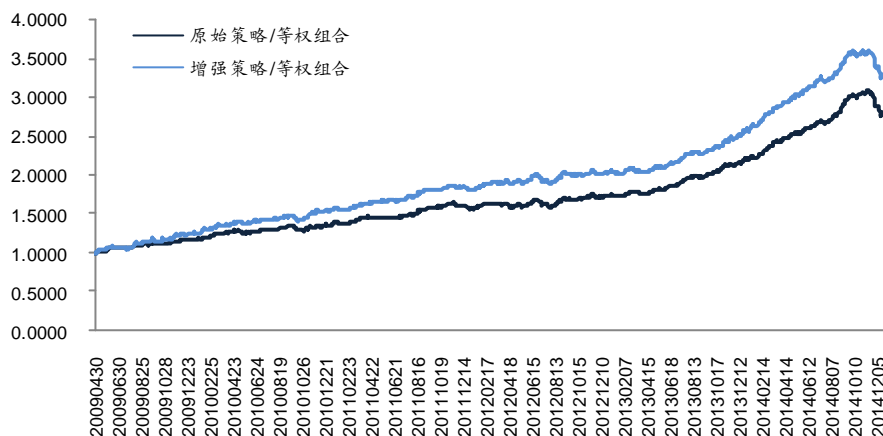
#### 3.1 策略增强示例

具体的策略增强方法如下例所示：

- 样本区间：2009 年 5 月至 2014 年 12 月。
- 换仓频率：月。
- 选股范围：A 股全市场。
- 业绩基准：全市场等权组合，年化收益 16.33%。
- 原始策略：小市值组合，A 股市场市值最小的 10% 个股的等权组合。
- 增强组合：将组合中无机构持股个股替换为市值最为接近的有机构持股个股。

图 8 为 2009M4 至 2014M12 原始策略与增强策略的净值走势。等权组合的年化收益为 16.3%，原始策略的年化收益为 39.4%，增强策略的年化收益为 43.3%。如图 8 所示，增强策略显著优于原始策略，在不增加额外换手的情况下，策略的年化收益上升 3.9%。

图 8 2009M4 至 2014M12 原始策略与增强策略的净值走势



资料来源：WIND，海通证券研究所

表 5 为原始策略与增强策略收益的相关统计数据。如表 5 所示，增强策略没有额外影响原始策略的胜率与波动性，但小幅提高了策略的收益与信息比。

表 5 原始策略与增强策略收益相关统计数据

相对强弱	年化收益	月胜率	月均收益	标准差	T 统计量	信息比
原始策略/等权组合	0.1987	0.8382	0.0155	0.0241	5.3080	0.6437
增强策略/等权组合	0.2320	0.8382	0.0178	0.0243	6.0396	0.7324
增强策略/原始策略	0.0278	0.6029	0.0023	0.0102	1.8967	0.2300

资料来源：WIND，海通证券研究所

### 3.2 Portable Alpha 与策略嫁接

在量化研究中，常常会发现这样一些策略：

- 大概率：以较大的统计概率获得超额收益。
- 小收益：策略收益的绝对幅度或收益回撤比不高。
- 难实现：没有合适的标的进行对冲。

这类研究成果并不适合进行单策略运行。但是，我们可以通过 Portable Alpha 的思路，设计一些策略增强的方法，将上述策略的超额收益嫁接到原始策略之中。同时，可以通过调整嫁接部分的比例，不额外增加原始策略换手率或波动性。

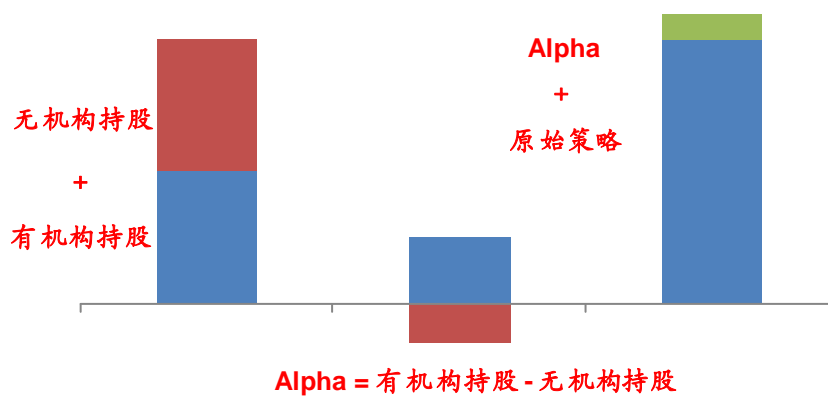
图 9 用 Portable Alpha 的视角拆解基于机构持股信息的策略增强方法，将机构持股组合的超额收益嫁接到了小市值组合之中。

如图 9 所示：

- 原始策略：小市值组合 = 有机构持股小市值 + 无机构持股小市值。

- Portable Alpha: 超额收益 = 有机构持股小市值 - 无机构持股小市值。
- 增强策略: 增强组合 = 有机构持股小市值 = 原始策略 + Portable Alpha。

图9 Portable Alpha 策略收益嫁接图解



资料来源：WIND，海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

高道德、冯佳睿：金融工程

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  
江孔亮所长助理 (021) 23219422 kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队 姜超(021)23212042 顾潇啸(021)23219394 联系人 王丹(021)23219885 于博(021)23219820	jc9001@htsec.com gxx8737@htsec.com wd9624@htsec.com yb9744@htsec.com	金融工程研究团队 吴先兴(021)23219449 丁鲁明(021)23219068 郑雅斌 (021)23219395 冯佳睿(021)23219732 朱剑涛(021)23219745 张欣慰(021)23219370 曾逸名(021)23219773 纪锡靓(021)23219948 联系人 杜灵(021)23219760 余浩淼(021)23219883 沈泽承(021)23212067 袁林青(021)23212230	wuwx@htsec.com dinglm@htsec.com zhengyb@htsec.com fengjr@htsec.com zhujt@htsec.com zxw6607@ htsec.com zym6586@htsec.com jxj8404@htsec.com dg9378@htsec.com yhm9591@htsec.com szc9633@htsec.com yq9619@htsec.com	金融产品研究团队 单开佳(021)23219448 倪韵婷(021)23219419 罗震(021)23219326 唐洋运(021)23219004 孙志远(021)23219443 陈亮(021)23219914 陈瑶(021)23219645 伍彦妮(021)23219774 桑柳玉(021)23219686 陈韵婷(021)23219444 田本俊(021)23212001 联系人 冯力(021)23219819 宋家骥(021)23212231	shankj@htsec.com niyt@htsec.com luozh@htsec.com tangyy@htsec.com szy7856@htsec.com cl7884@htsec.com chenyao@htsec.com wyn6254@htsec.com sly6635@htsec.com cyc6613@htsec.com tbj8936@htsec.com fl9584@htsec.com sjj9710@htsec.com
策略研究团队 荀玉根(021)23219658 汤慧(021)23219733 王旭(021)23219396 刘瑞 (021)23219635 李珂(021)23219821 张华恩(021)23212212	xyg6052@htsec.com tangh@htsec.com wx5937@htsec.com lr6185@htsec.com lk6604@htsec.com zhe9642@htsec.com	中小市值团队 钮宇鸣(021)23219420 何继红(021)23219674 孔维娜(021)23219223	ymniu@htsec.com hejh@htsec.com kongwn@htsec.com	政策研究团队 李明亮(021)23219434 陈久红(021)23219393 吴一萍(021)23219387 朱蕾(021)23219946 周洪荣(021)23219953	lml@htsec .com chenjiuhong@htsec.com wuyiping@htsec.com zl8316@htsec.com zhr8381@htsec.com
批发和零售贸易行业 汪立亭(021)23219399 李宏科(021)23219671 路颖(021)23219403 潘鹤(021)23219423	wanglt@htsec.com lhk6064@htsec.com luying@htsec.com panh@htsec.com	石油化工行业 邓勇(021)23219404 王晓林(021)23219812	dengyong@htsec.com wxl6666@htsec.com	机械行业 龙华(021)23219411 徐志国(010)58067934 熊哲颖(021)23219407 联系人 韩鹏程(021)23219963 赵晨(010)58067988	longh@htsec.com xzg9608@htsec.com xzy5559@htsec.com hpc9804@htsec.com zc9848@htsec.com
非银行金融行业 丁文韬(021)23219944 吴绪越(021)23219947 联系人 王维逸(021)23212209	dwt8223@htsec.com wxy8318@htsec.com wwwy9630@htsec.com	建筑工程行业 赵健(021)23219472 张显宁(021)23219813 联系人 金川(021)23219957	zhaoj@htsec.com zxn6700@htsec.com jc9771@htsec.com	医药行业 周锐(0755)82780398 余文心(0755)82780398 刘宇(021)23219608 江琦(021)23219685 王威(0755)82780398 郑琴(021)23219808	zr9459@htsec.com ywx9460@htsec.com liuy4986@htsec.com jq9458@htsec.com ww9461@htsec.com zq6670@htsec.com
钢铁行业 刘彦奇(021)23219391	liuyq@htsec.com	房地产业 涂力磊(021)23219747 谢盐(021)23219436 贾亚童(021)23219421	tl5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 夏木(021)23219748 联系人 陈雪丽(021)23219164	dingpin@htsec.com xiam@htsec.com cxl9730@htsec.com
银行业 林媛媛 (0755)23962186	lly9184@htsec.com	基础化工行业 曹小飞(021)23219267 张瑞(021)23219634	caoxf@htsec.com zr6056@htsec.com	有色金属行业 钟奇(021)23219962 施毅(021)23219480 刘博(021)23219401	zq8487@htsec.com sy8486@htsec.com liub5226@htsec.com
计算机行业 陈美凤(021)23219409 蒋科(021)23219474 联系人 王秀钢(010)58067934	chenmf@htsec.com jiangk@htsec.com wxg8866@htsec.com	建筑建材行业 邱友锋(021)23219415 周煜(021)23219972	qyf9878@htsec.com zy9445@htsec.com	电力设备及新能源行业 周旭辉(021)23219406 牛品(021)23219390 陈日华(021)23219716 房青(021)23219692 徐柏乔(021)23219171	zxh9573@htsec.com np6307@htsec.com crh9585@htsec.com fangq@htsec.com xbq6583@htsec.com



家电行业 陈子仪(021)23219244 宋伟(021)23219949	chenzy@htsec.com sw8317@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 姜明(021)23212111	yun@htsec.com jm9176@htsec.com
通信行业 徐力(010)58067940	xl9312@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 马浩博(021)23219822 联系人 成珊(021)23212207	whw9587@htsec.com mhb6614@htsec.com cs9703@htsec.com	汽车行业 邓学(0755)23963569 廖瀚博(0755)82900477	dx9618@htsec.com lhb9781@htsec.com
纺织服装行业 焦娟(021)23219356 唐苓(021)23212208	jj9604@htsec.com tl9709@htsec.com	电子行业 董瑞斌(021)23219816 陈平(021)23219646	drb9628@htsec.com cp9808@htsec.com	造纸轻工行业 曾知(021)23219473	zz9612@htsec.com
煤炭行业 朱洪波(021)23219438	zhb6065@htsec.com	公用事业 联系人 张一弛(021)23219402 韩佳蕊(021)23212259	zyc9637@htsec.com hjr9753@htsec.com		

## 海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤董事总经理  
(021)63609993  
chensq@htsec.com

贺振华董事副总经理  
(021)23219381  
hzh@htsec.com

深广地区销售团队	蔡铁清 (0755)82775962 刘晶晶 (0755)83255933 辜丽娟 (0755)83253022 高艳娟 (0755)83254133 伏财勇 (0755)23607963 邓欣 (0755)23607962	ctq5979@htsec.com liujj4900@htsec.com gulj@htsec.com gyj6435@htsec.com fcy7498@htsec.com dx7453@htsec.com	上海地区销售团队	贺振华 (021)23219381 李唯佳 (021)23219384 胡雪梅 (021)23219385 黄毓 (021)23219410 朱健 (021)23219592 黄慧 (021)23212071 孙明 (021)23219990 孟德伟 (021)23219989 黄胜蓝(021)23219386 张杨(021)23219442 杨洋(021)23219281	hzh@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zhuj@htsec.com hh9071@htsec.com sm8476@htsec.com mdw8578@htsec.com hsl9754@htsec.com zy9937@htsec.com yy9938@htsec.com	北京地区销售团队	赵春 (010)58067977 隋巍 (010)58067944 江虹 (010)58067988 杨帅 (010)58067929 张楠 (010)58067935 许诺 (010)58067931 杨博 (010)58067996	zhc@htsec.com sw7437@htsec.com jh8662@htsec.com ys8979@htsec.com zn7461@htsec.com xn9554@htsec.com yb9906@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 13 楼  
电话：(021)23219000  
传真：(021)23219392  
网址：www.htsec.com