

证券研究报告—深度报告
金融工程
数量化投资
结构性产品专题报告之一

2013 年 05 月 27 日

专题报告
联系人：钱晶

电话：021-60875163

E-MAIL: qianjing1@guosen.com.cn

证券分析师：李腾

电话：010-88005310

E-MAIL: liteng1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513010001

海外结构性金融产品简介

● 挂钩多种标的资产，可灵活定制风险收益特征

结构性产品是一种将不同的金融工具按一定的策略进行组合打包，从而满足客户特定需求的金融产品，其收益通常可以与多种标的相挂钩，包括股票、指数（S&P 500）、利率、商品（黄金、石油）、外汇等。

股票挂钩票据就是一种最简单的结构性产品，它由零息债券和期权两部分组成。其中，零息债券确保了到期获得保本收益，期权部分则允许投资者在股票市场上涨的情况下，获取额外收益。

● 海外结构性产品大多挂钩权益类资产，多数不保本

组成结构性产品最重要的条款有 3 条，分别为标的资产、本金保障以及投资期限。依据这 3 项分别对美国新发结构性产品进行统计，结论如下：

1. 标的资产：挂钩权益类资产占绝对主流，约占 80%，其中又以挂钩单只股票或者单一指数的产品最多，其他则为定制的篮子股票或篮子指数标的。
2. 本金保障：只有约 1/4 的产品提供完全保本，多数不保本或是部分保本，
3. 投资期限：一般设置在 6 年以内，由于其流动性较差，因此往往只适合能持有到期的投资者

● 海外结构性产品极为丰富，新型产品持续开发

近两年来，美国市场发行的结构性产品中，反向转换（含敲出）占绝大多数，合计约占 40%。排名其次的是加速跟踪（带封顶），约占 10%。其余如可赎回、二元、不封顶看涨等也均占有一席之地。产品特点概况如下：

1. 反向转换、敲出：高票息率、收益型、有条件保本
2. 加速跟踪、封顶看涨：带杠杆，收益封顶、增长型、有条件保本
3. 区间计息、可赎回：收益型，票息率不定、发行人可赎回、保本
4. 二元、保护跟踪：增长型、有条件保本
5. 不封顶看涨：增长型、收益不封顶、有条件保本

● 相比于传统金融工具，结构性产品有独特优势

结构性产品优势诸多，主要有以下几点：

1. 控制风险且本金有一定保障
2. 有确的预期收益，可事先计算可能的收益或损失
3. 可挂钩多种资产标的

● 海外结构性产品已广泛被投资者接受并扮演重要角色

在国外，结构性产品已被广泛使用并在资产组合中，扮演以下角色：

1. 核心配置
2. 分散化工具
3. 提高风险收益性价比

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

结构性产品介绍.....	4
什么是结构性产品	4
设计原理	4
发展历史和当前市场情况	5
主要条款.....	6
标的资产	6
本金保障	7
投资期限	7
主要产品类别.....	8
反向转换、敲出（Reverse Convertible、Knock Out）	8
加速跟踪、封顶看涨（Accelerated Tracker、Capped Call）	9
可赎回（Callable）	10
二元、保护跟踪（Digital、Protected Tracker）	12
不封顶看涨（Uncapped Call）	13
如何使用结构性产品.....	14
国信证券投资评级.....	15
分析师承诺.....	15
风险提示.....	15
证券投资咨询业务的说明	15

图表目录

图 1: 股票挂钩票据	4
图 2: VIX 和 Federal Fund Rate 走势图 (1990-2013)	5
图 3: 美国结构性产品发行情况 (2009-2012)	6
图 4: 2011 年新发结构性产品挂钩标的统计	6
图 5: 2012 年新发结构性产品挂钩标的统计	6
图 6: 保本与非保本产品发行数目 (2009-2012)	7
图 7: 新发结构性产品投资期限分布 (2009-2012)	7
图 8: 2011 年新发产品类别统计	8
图 9: 2012 年新发产品类别统计	8
图 10: 反向转换、敲出 (Reverse Convertible、Knock Out) 情景分析	9
图 11: 加速跟踪、封顶看涨 (Accelerated Tracker、Capped Call) 情景分析	10
图 12: 区间计息产品 (Range Accrual) 情景分析	11
图 13: 二元、保护跟踪 (Digital、Protected Tracker) 到期支付图	12
图 14: 不封顶看涨 (Uncapped Call) 到期支付图	13

结构性产品介绍

什么是结构性产品

结构性产品是一种将不同的金融工具按一定的策略进行组合打包，从而满足客户特定需求的金融产品，其收益通常可以与多种标的相挂钩，包括股票、指数（S&P 500）、利率、商品（黄金、石油）、外汇等。

结构性产品拥有许多基础金融工具所不具备的特点：

- 可以灵活的对风险和收益进行调整，例如它可以在提供对本金一定保障的同时，获得杠杆倍数的标的产品收益率
 - 可以挂钩任一标的资产，投资者可以用它来对一些难以直接投资的资产类别（如商品、房地产、外汇等）进行配置，从而提高组合的分散性
 - 可以针对特定的市场环境进行相应设计，从而最大化风险收益的性价比
- 由于结构性产品拥有这些极具吸引力的特点，越来越多的投资者将它纳入投资组合，从而增强组合的风险收益表现。

设计原理

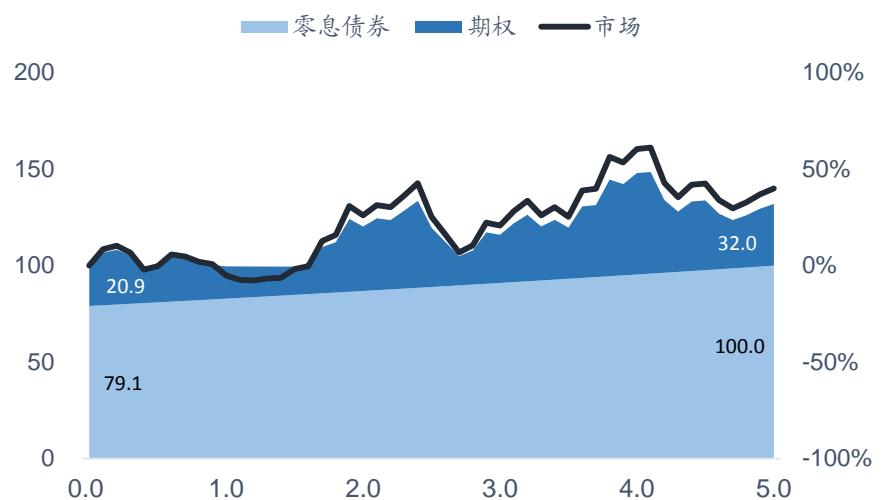
结构性产品的设计原理是利用多种基础金融工具（股票、债券等）和衍生产品（期货、期权、互换等）进行组合，从而使其具有特定的风险收益特征。

以最常见的股票挂钩票据为例，它由零息债券和期权两部分组成。其中，零息债券确保了到期获得保本收益，期权部分则允许投资者在股票市场上涨的情况下，获取额外收益。

例子：利用年化利率为 4.8% 五年期零息债券（现价 \$79.1），与 S&P500 指数的五年期平价期权（费用 \$23.6）组合构建一结构性产品，本金为 \$100，假定产品费用为 \$2，则可计算得到参与率为 $(100 - 79.1 - 2) / 23.6 = 80\%$ 。

- 乐观情景：S&P 500 上涨 40%，则最终可得到 \$132，产品收益率 32%
- 悲观情景：S&P 500 下跌 30%，则最终仅得到 \$100，产品收益率为 0%

图 1：股票挂钩票据

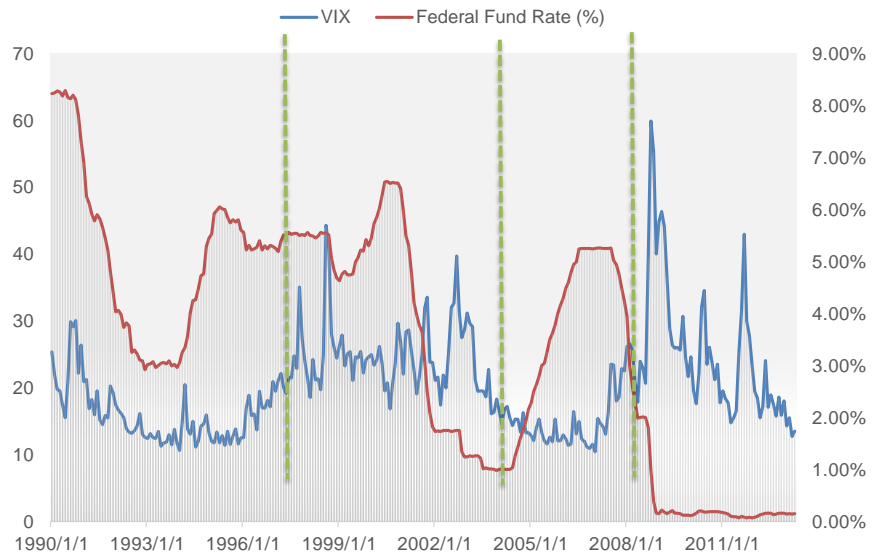


资料来源：bnpparibas.com、国信证券经济研究所整理

发展历史和当前市场情况

结构性产品自 90 年代初开始兴起,当时市场主要以简单的保本型股票挂钩票据为主。随着投资者对结构性产品的逐渐认知以及市场环境的不变化,不断有新的产品开发出来,其中一些产品较好的适应了当时的市场环境以及投资者的风险需求偏好,得到了市场的广泛欢迎。

图 2: VIX 和 Federal Fund Rate 走势图 (1990-2013)

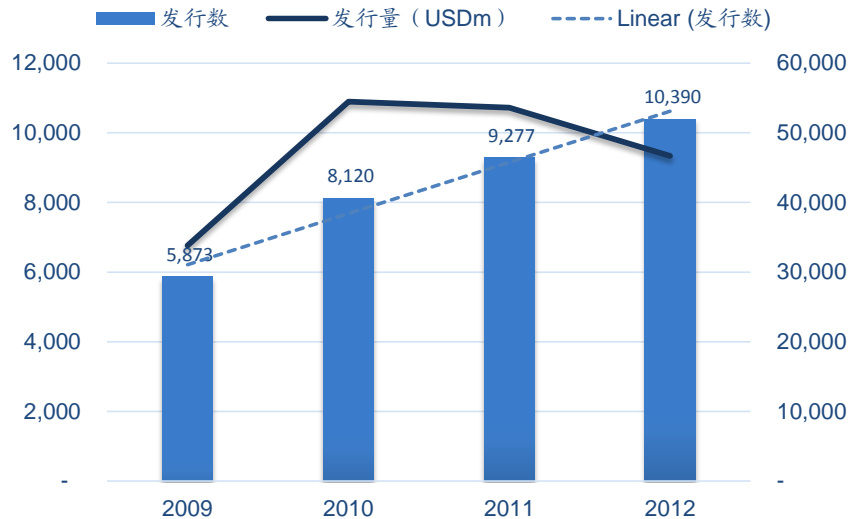


资料来源: bloomberg、国信证券经济研究所整理

- 1990-1996 年,波动率水平较低、利率水平较高,为满足部分低风险投资者希望分享市场收益的需求,商业银行推出了各种结构性存款,投资银行亦不断推出新产品,其中以保本型股票挂钩票据为受欢迎。
- 1997 年亚洲金融危机以及 1998 年 LTCM 长期资本管理公司的倒下使得市场波动率骤然上升,之后又发生了互联网泡沫的破裂。市场长期的高波动率以及不断下调的利率水平使得投资者开始追寻另类的收益型产品,反向转换 (Reverse Convertible) 应运而生并广受欢迎。
- 2003-2006 年,随着市场波动性的下降以及投资者风险偏好的上升,加速跟踪 (Accelerate Tracker) 这类产品开始出现。由于采用了杠杆手段,他可以使投资者迅速获得收益,其中部分产品还能提供一定程度的本金保护,作为交换,投资者也乐于接受水平较为合理的最大限制收益 (Capped)。
- 07 年以后,结构性产品的种类愈加丰富。受益于高波动低利率的市场环境,反向转换 (Reverse Convertible) 的发行占比最高,约占 40%。

2007 年以后，受次贷危机影响，以雷曼为首的大型投行破产等事件引发了投资者对结构性产品发行人信用风险的关注。为缓解信用风险，增信手段逐渐在结构性产品中得到使用，为市场的持续发展打下了稳固的基础。2009 年以来，美国市场发行数量的年复合增长率达 20%。

图 3: 美国结构性产品发行情况 (2009-2012)



资料来源: structuredproducts.com、国信证券经济研究所整理

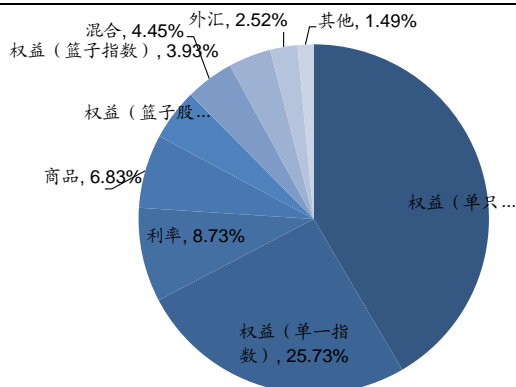
主要条款

尽管结构性产品种类繁多，但构成其设计的基础条款的也有一定的共性。其中最重要的 3 项条款分别为标的资产、本金保障以及投资期限。只要投资者对其中任意一项不满意，那这款结构性产品便难言合适。

标的资产

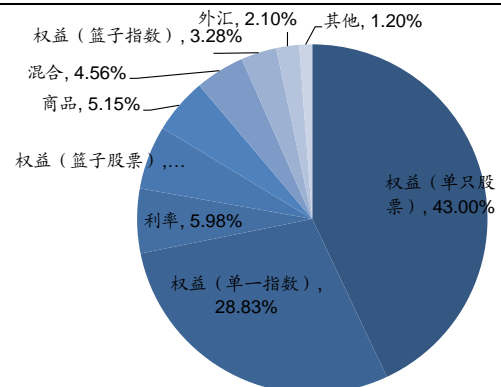
结构性产品本身不构成一种资产类别，但却能通过挂钩使投资者对各类资产（股票、利率、商品等）进行配置。以美国市场为例，挂钩权益类资产的结构性产品是绝对主流，合计约占 80%），其中又以挂钩单只股票或者单一指数的产品最多，其他则为定制的篮子股票或篮子指数标的。

图 4: 2011 年新发结构性产品挂钩标的统计



数据来源: structuredproducts.com、国信证券经济研究所整理

图 5: 2012 年新发结构性产品挂钩标的统计



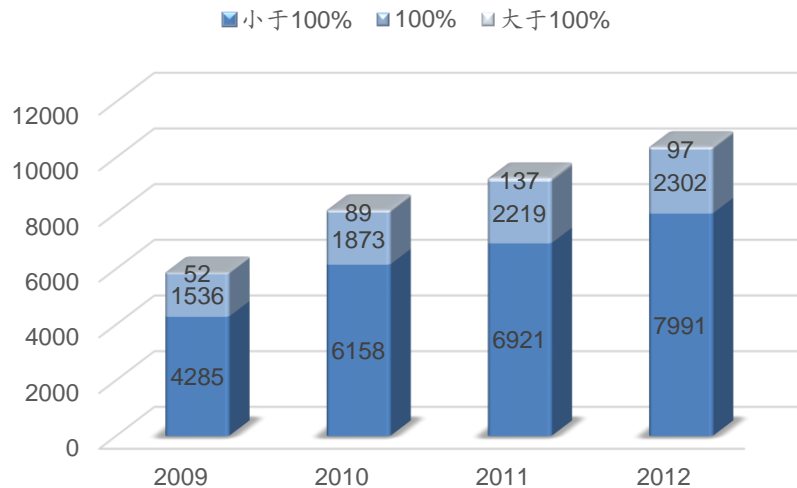
数据来源: structuredproducts.com、国信证券经济研究所整理

本金保障

结构性产品可以被设计成提供保本收益，代价是牺牲部分上涨收益；也可以设计为承担一定的风险，从而获得更高的潜在回报。

从美国市场近年来的发行情况来看，只有约 1/4 的产品提供完全保本。为了获取更高的收益，多数投资者愿意接受不保本或是部分保本。此外，需要注意的是，保本条款的实现通常要求持有产品到期，并且依赖于发行人的信用状况。

图 6：保本与非保本产品发行数目（2009-2012）

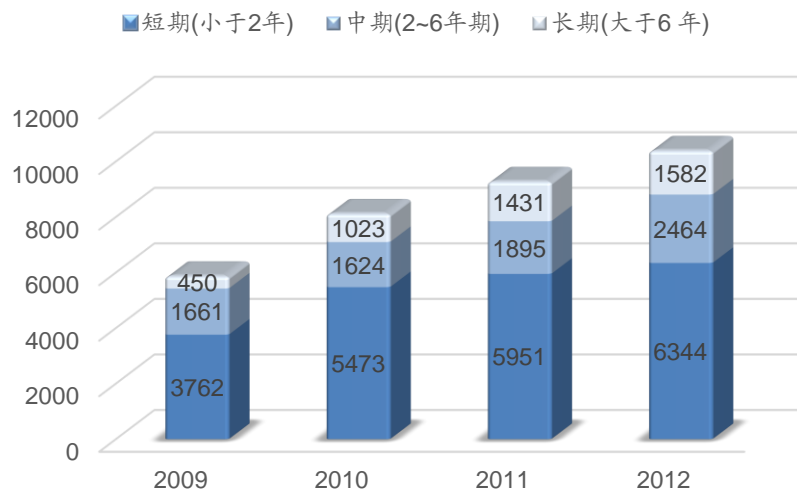


资料来源：structuredproducts.com、国信证券经济研究所整理

投资期限

结构性产品的投资期限一般在 6 年以内。为避免不必要的损失，存续期内，除非遇到特定的触发点，如敲出等，一般不建议投资人提前赎回。由于结构性产品的这些特点，其流动性往往较差，因此通常只适合能持有到期的投资者。

图 7：新发结构性产品投资期限分布（2009-2012）

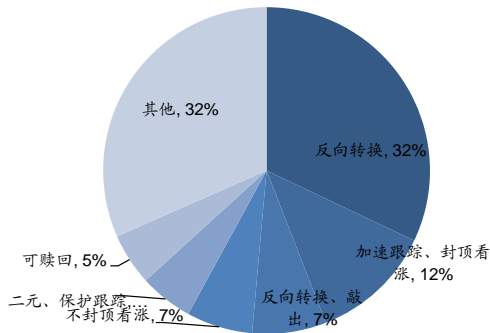


资料来源：structuredproducts.com、国信证券经济研究所整理

主要产品类别

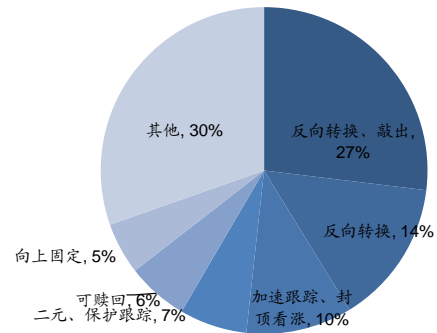
近两年来，在美国市场发行的结构性产品中，反向转换（含带敲出）占绝大多数，合计约占 40%。其中，2012 年带敲出的反向转换更受市场欢迎。排名其次的是加速跟踪（带封顶），约占 10%。其余如可赎回、二元、不封顶看涨等也均占有一席之地，接下来我们将一一介绍。

图 8：2011 年新发产品类别统计



数据来源：structuredproducts.com、国信证券经济研究所整理

图 9：2012 年新发产品类别统计



数据来源：structuredproducts.com、国信证券经济研究所整理

反向转换、敲出（Reverse Convertible, Knock Out）

反向转换是一种高票息率，同时承担本金损失风险的收益型结构性产品。

特点：

- 期限较短 – 通常为3个月到2年
- 定期支付高票息 – 通常为每月、每季、半年或一年
- 有条件的本金保护 – 期间最大跌幅不超过预设值

案例：

到期支付：如果在到期日，标的股票价格 P_T 小于初始值 P_0 ，且观察期内存在任意一天收盘价 P_s 相对于初始值 P_0 的跌幅超出缓冲值，即满足条件 $P_s < P_0 \times (1 - \text{缓冲值})$ ，则获得：

\$1000

否则，获得：

$\$1000 \times (1 + \text{股票收益率})$

挂钩股票：LinkedIn（NYSE：LNKD）

发行人：JPMorgan Chase

本金：\$1000

缓冲值：25%

股票收益率： $(P_T - P_0) / P_0$

票面利率：10.25%

付息日：每月付息，约支付\$8.54

定价日：2013年5月13日

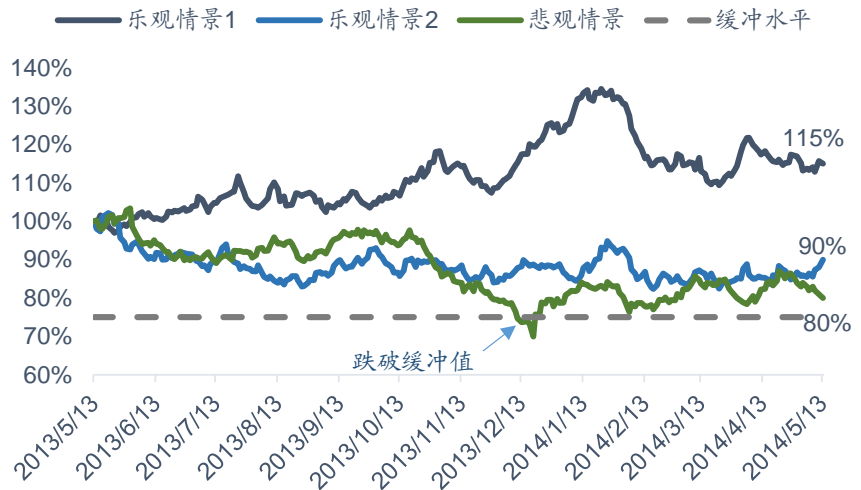
交割日：2013年5月16日

观察日：2014年5月12日

到期日：2014年5月15日

- 乐观情景1: 标的股票收益率为正, 投资者最终获得全部本金
- 乐观情景2: 标的股票最终跌10%, 但期间内从未跌破缓冲值25%, 因此依然收到保护, 可全额获得本金。
- 悲观情景: 标的股票期间内跌破缓冲值25%, 本金不再受保护, 如果股票最终跌20%, 则本金同样最终损失20%。

图 10: 反向转换、敲出 (Reverse Convertible、Knock Out) 情景分析



资料来源: SEC、国信证券经济研究所整理

加速跟踪、封顶看涨 (Accelerated Tracker、Capped Call)

加速跟踪是一种通过杠杆使投资者可以快速获得指数收益的结构性产品。加入封顶看涨条款后, 投资者放弃部分上涨的收益, 但其本金可以获得一定保护。

特点:

- 提供一定的杠杆 - 放大对标的资产的风险收益敞口
- 跟踪指数 - 实现资产配置的分散化
- 也可提供有条件的本金保护 - 期间最大跌幅不超过预设值
- 灵活 - 可通过经纪人进行交易
- 门槛低 - 最小交易金额要求很低

案例:

到期支付: 如果在到期日, 指数点位 P_T 大于初始值 P_0 , 则获得:

$\max(\$10 + \$10 \times \text{杠杆因子} \times \text{指数收益率}, \text{向上封顶})$

如果指数点位 P_T 小于或等于初始值 P_0 , 且在存续期内, 指数点位 P 从未小于 $P_0 \times (1 - \text{缓冲值})$, 则获得:

\$10

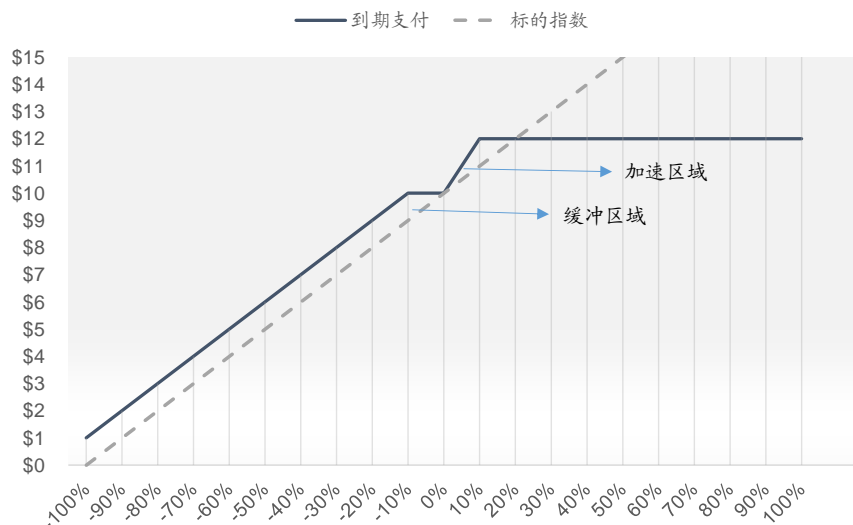
如果 P_T 小于 P_0 , 且观察期内存在任意一天收盘价的跌幅超出缓冲值, 即满足条件 $P_s < P_0 \times (1 - \text{缓冲值})$, 则获得:

$\$10 \times (1 + \text{指数收益率}) + \1.00

挂钩指数: S&P 500
 发行人: Morgan Stanley
 本金: \$10.00
 向上涨幅: $10 \times \text{杠杆因子} \times \text{指数涨幅}$
 杠杆因子: 200%
 指数收益率: $(P_T - P_0) / P_0$
 缓冲值: 10%
 向下保底: \$1.00 (10%的本金)
 向上封顶: \$11.90~\$12.10 (最终实际值在交易日确定)
 发行日: 2013年6月
 到期日: 2015年11月

- 情景1: 指数最终点位高于初始值, 则点位每高出1%, 投资者就有2%的收益, 但最大收益不能超过20%
- 情景2: 指数最终点位低于初始值, 且期间跌幅从未超过缓冲值10%, 则投资者可获得全部本金\$10
- 情景3: 标的股票期间内跌破缓冲值10%, 本金不再受保护, 如股票最终跌30%, 则本金将损失20% ($-30\% + \text{缓冲值} 10\%$), 最高损失可达90%

图 11: 加速跟踪、封顶看涨 (Accelerated Tracker、Capped Call) 情景分析



资料来源: SEC、国信证券经济研究所整理

可赎回 (Callable)

可赎回条款是指发行人有权在产品存续期内, 按事先约定的价格将产品赎回。可赎回条款可以被用于多种结构性产品中, 这里我们介绍一款较为流行的收益型结构性产品, 区间计息 (Range Accrual)。

特点:

- 票息率不定, 依赖于挂钩指数的表现
- 多数提供本金保护, 或是有条件的本金保护

案例:

挂钩指数: S&P 500

发行人: Goldman Sachs

本金: \$1000

交易日: 2013年5月24日

交割日: 2013年5月30日

到期日: 2028年5月30日

赎回条款: 发行方有权按面值的100%加上未付清的应计利息将该产品赎回, 赎回开放日为2014年5月30日之后的每个付息日

付息日: 每月第30天(2月份为最后一个自然日)

首次付息日: 2013年6月30日

计息方式: 30/360

触发值: 初始指数点位 x 75%

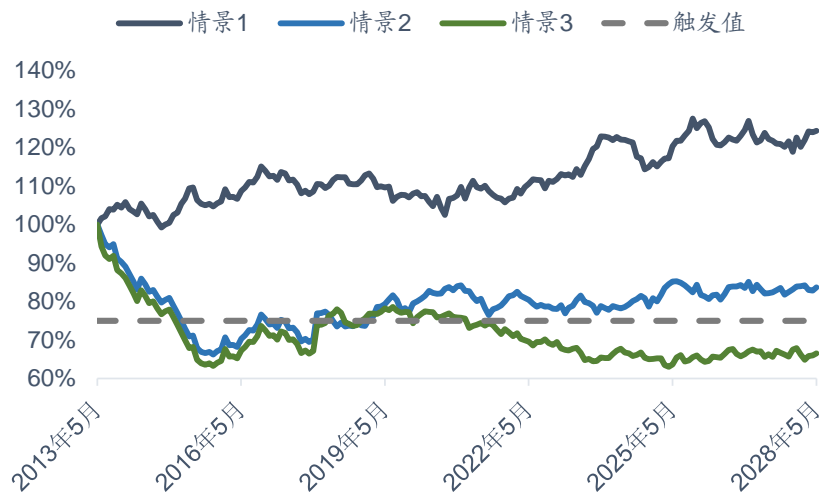
初始指数: 交易日当天指数的收盘价

年化利率: $5.5\% \times (\text{当月指数} \geq \text{触发值} \text{的交易日天数} / \text{当月交易日天数})$

是否保本: 保本(100%)

- 情景1: 指数始终高于触发值, 因此每月利息均按照年化5.5%进行计算, 但发行人很有可能在此期间赎回该产品
- 情景2: 指数中途低于触发值, 在这期间, 每月获得的利息将小于年化5.5%, 部分月份甚至无法获得利息。后期, 虽然指数上涨超过触发值, 但发行人有一定的可能在此之后赎回该产品
- 情景3: 指数大部分时间低于触发值, 大部分时间产品不会支付任何利息, 且发行人不大可能会赎回该产品。

图 12: 区间计息产品 (Range Accrual) 情景分析



资料来源: SEC、国信证券经济研究所整理

二元、保护跟踪 (Digital, Protected Tracker)

这是一种内涵二元期权的结构性产品，特点是其支付函数是一个分段函数，产品设定的触发值即对应支付函数的断点。

特点：

- 分享指数上涨收益
- 在指数最终价格大于等于触发值的情况下，提供本金保护

案例：

到期支付：如果指数最终价格大于等于触发值，则最后获得现金：

$\$10 + \$10 \times \max(\min(\text{指数涨幅}, \text{最大收益}), 6\%)$

如果指数最终价格小于触发值，则最后获得现金：

$\$10 + \$10 \times \text{指数收益率}$

挂钩指数：Russell 2000

发行人：UBS

本金：\$10.00 (最小投资100张合约)

条件收益：6% (指数最终高于触发值的情况下，可获得的最小收益)

最大收益：26%~32% (最终实际值在交易日确定)

指数涨幅：(指数最终价格 - 指数最初价格) / 指数最初价格

触发值：75%

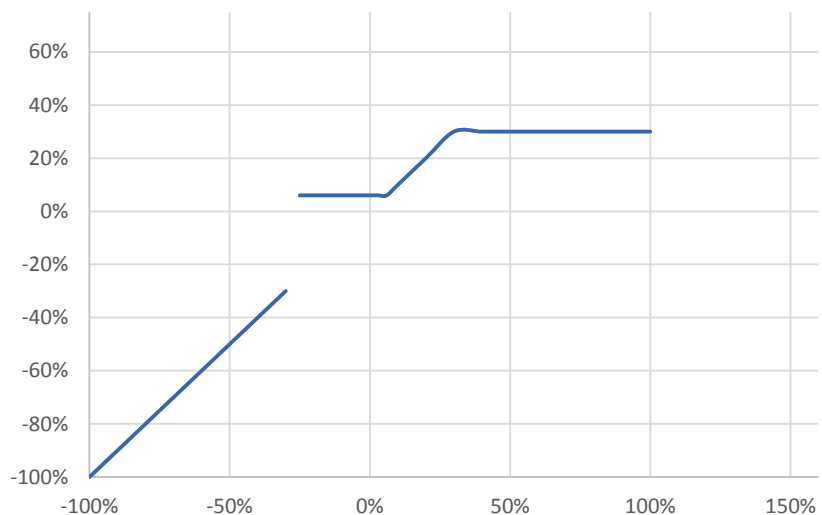
交易日：2013年5月28日

交割日：2013年5月31日

最后估值日：2015年11月23日

到期日：2015年11月30日

图 13: 二元、保护跟踪 (Digital, Protected Tracker) 到期支付图



资料来源：SEC、国信证券经济研究所整理

根据条款，可以画出相应的到期支付 (pay off) 图。可以发现，只要当指数高于触发值，该产品在到期日就会至少支付本金的106%，这为投资者提供了25%的保护垫，但作为交换，投资者也放弃了最大限制收益以上的或有收益。

不封顶看涨 (Uncapped Call)

此类产品一般内涵普通的看涨期权，特点是向上收益不封顶，但同时需要承担本金损失的风险。

特点：

- 分享指数上涨收益 - 不受限制且有一定杠杆
- 有条件的本金保护 - 指数最终价格大于等于触发值

案例：

到期支付： 如果指数上涨，则最后获得现金：

$$\$1000 + \$1000 \times \text{参与率} \times \text{指数涨幅}$$

如果指数下跌，但下跌幅度小于等于缓冲值，则最后获得现金：

$$\$1000$$

如果指数下跌幅度大于缓冲值，则最后获得现金：

$$\$1000 + \$1000 \times \text{缓冲率} \times (\text{指数收益率} + \text{缓冲值})$$

挂钩指数： S&P 500

发行人： Goldman Sachs

本金： \$1000

向上参与率： 125%~135% (最终实际值在交易日确定)

指数涨幅： $(\text{指数最终值} - \text{指数最初值}) / \text{指数最初值}$

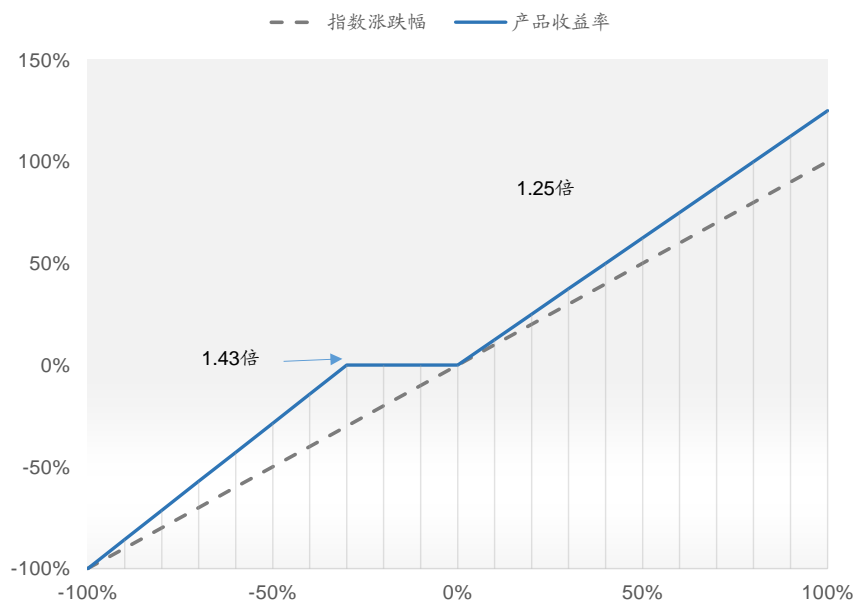
缓冲值： 30%

缓冲率： $1 / (1 - \text{缓冲值}) \approx 142.86\%$

到期日： 2018年5月30日

期限： 5年

图 14：不封顶看涨 (Uncapped Call) 到期支付图



资料来源：SEC、国信证券经济研究所整理

通过画出到期支付图，可以发现，该产品向上提供了一定的杠杆，向下则提供了30%的缓冲保护，但风险是跌幅超过缓冲值之后，产品会加速下跌。

如何使用结构性产品

结构性产品有诸多优势，主要体现在以下几个方面：

1. 控制风险且本金有一定保障

投资者可以根据自己的风险收益偏好以及对市场的观点，定制合适的结构性产品，使其拥有可承受的风险水平。

2. 明确的预期收益

与一些主流的金融产品不同（例如主动管理型基金），结构性产品的到期收益完全依赖于挂钩标的的表现，如果对挂钩标的的表现有明确的预期，则投资者可以事先计算可能的收益或损失。

3. 可挂钩多种资产标的

利用结构性产品，投资者可以方便地投资于一般难以直接投资的资产。

4. 费用低

结构性产品每年的费率一般在 1.0%~1.5% 之间，通常可设计成在本金中直接提取。结构性产品一般不会额外提取浮动管理费，低于对冲基金、私募股权基金等其他一些金融产品。

由于以上优点，在国外，结构性产品已被广泛使用并在资产组合中，扮演以下角色：

● 核心配置

结构性产品的一个核心特点就是力求控制风险。因此，对于一个风险偏好较低的投资者而言，如果他想在获得某些市场潜在收益（股权、商品等）的同时，尽可能的控制风险，那么结构性产品是一个很自然的选择。

● 分散化工具

对于一个投资组合，资产的分散化可以有效的降低组合的风险，但是由于一些资产类别（如国外股权、商品、外汇等）门槛较高、不够了解等原因，常常使投资者望而却步。比起直接投资而言，结构性产品具有对风险有所控制、相对透明，费用低等优点，因此投资者更愿意利用它来提高组合的分散化。

● 提高风险收益性价比

由于投资者可以根据自己的风险收益偏好以及对市场的观点对结构性产品进行定制，因此往往具有更高的风险收益性价比。例如，在一个慢牛市场，加速跟踪往往能显著提高投资者的收益；在市场方向不明时，反向转换这类拥有高票息率、不依赖于市场上涨的收益型产品则颇具吸引力。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		固定收益	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	赵 婧	0755-22940745
崔 嵘	021-60933159	林丽梅	021-60933157		
张 娜	0755-82133259	技术分析			
		闫 莉	010-88005316		
交通运输		机械		商业贸易	
郑 武	0755-82130422	郑 武	0755-82130422	孙菲菲	0755-82130722
陈建生	0755-82133766	陈 玲	021-60875162	常 伟	0755-82131528
岳 鑫	0755-82130432	杨 森	0755-82133343		
糜怀清	021-60933167				
钢铁及新材料		房地产		基础化工及石化	
郑 东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678	吴琳琳	0755-82130833-1867
		黄道立	0755-82130685	朱振坤	010-88005317
		刘 宏	0755-22940109		
医药		计算机及电子		传媒	
贺平鸽	0755-82133396	段迎晟	0755-82130761	陈财茂	010-88005322
丁 丹	0755-82139908	高耀华	010-88005321	刘 明	010-88005319
杜佐远	0755-82130473				
胡博新	0755-82133263				
刘 勍	0755-82133400				
纺织服装及日化		电力及公共事业		非银行金融及银行	
朱 元	021-60933162	谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468
				田 良	0755-82130470
				童成墩	0755-82130513
				王 倩	0755-82130833-706253
轻工		建筑工程及建材		家电及通信	
李世新	0755-82130565	邱 波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
邵 达	0755-82130706	刘 萍	0755-82130678	程 成	0755-22940300
电力设备及新能源		食品饮料		旅游	
杨敬梅	021-60933160	黄 茂	0755-82138922	曾 光	0755-82150809
张 弢	010-88005311	龙 飞	0755-82133920	钟 潇	0755-82132098
农业		电子		金融工程	
杨天明	021-60875165	刘 翔	021-60875160	戴 军	0755-82133129
赵 钦	021-60933163			林晓明	021-60875168
				秦国文	0755-82133528
				张璐楠	0755-82130833-1379
				郑亚斌	021-60933150
				陈志岗	0755-82136165
				马瑛清	0755-22940643
				吴子昱	0755-22940607
基金评价与研究					
李 腾	010-88005310				
蔡乐祥	0755-82130833-1368				
钱 晶	021-60875163				
潘小果	0755-82130843				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com	
甄 艺	010-66020272 18611847166		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn	
杨 柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn		崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn		颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
王耀宇	18601123617		李 佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn		赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
陈孜譞	18901140709		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn		梁 丹	15107552991	
			梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn				