

中期策略报告

2012年6月15日

基本面量化预测和市场特征分析的有效结合

相关研究

三重底背离显示中期拐点到来，左侧交易可积极买入 2011.6.21

单边快速上涨结束，市场进入宽幅震荡，建议适度减仓 2011.7.19.

超跌中监测到资金流入，反弹可期，回调买入 2011.10.25.

疑似 08 年大底的形态出现，买入信号进一步强化 2011.12.26.

无量上涨终止，短期回调风险较大，建议低仓位 2012.5.9.

发电量增速现拐点，预计三季度增速回落至 10%以下 2011.7.4.

电力、钢铁、水泥行业中期基本面仍不乐观 2011.9.30.

预期指标指向周期行业产量即将启稳回升，经济拐点隐现 2011.12.28.

周期行业“弱触底”，经济年中低点后还将反复 2012.3.28.

金融工程分析师

丁鲁明

SAC 执业证书编号：

S0850511010033

电话：021-23219068

Email: dinglm@htsec.com

联系人

周雨卉

电话：021-23219760

Email: zyh6106@htsec.com

- **量化研究**作为一种研究方法，其本质是使用统计学、数学和计算机工具改进研究效率，使得我们能够在更短的时间、更大的视角领域下，依靠清晰的研究逻辑，获取更为有效和操作性以及复制性更强的研究成果。量化研究的本质是一类发现市场规律的方法体系。从更客观的角度分析，定量和定性并没有本质的区别。
- **量化资产配置系列主要代表模型**包括：择时方面的宏观经济基本面预测模型、资金流跟踪拐点模型、货币周期判断 SWARCH 模型、股债资产长周期对比 GEYR 模型等；以及行业配置方面的电力、钢铁、煤炭、水泥行业基本面预测模型、BL 行业配置模型等。本文将从定量模型的角度出发，以模型结论为重要依据，对 2012 年下半年市场走势和行业配置进行分析和预测。
- **宏观基本面中期择时，经济二季度见底，2132 点支撑有力。**我们通过寻找和筛选宏观经济指标 GDP 的一系列领先因子，形成海通特色的定量模型 GDP 预测体系。在该指标体系跟踪下，我们曾成功于 2011 年 12 月 28 日的跟踪月报《预期指标指向周期行业产量即将启稳回升，经济拐点隐现》中首次提出“GDP 同比增速低点将在今年 7-8 月到达，股市大底已现”的重要结论。根据最新数据更新结果预计，二季度 GDP 同比增速回落-0.2%至 7.9%后见底，三季度回升 0.13%左右并重新回到 8%以上。
- **技术分析短期择时，市场短期尚在盘整格局中。**我们通过量化度量方式对市场高频交易数据进行资金流向分析，准确刻画市场资金面的短期真实变化特征。以此理念构建的海通拐点模型去年底快报《疑似 08 年大底的形态出现，买入信号进一步强化 20111226》预言市场“大底”成功。模型最新数据显示，自 5 月 8 日新做空信号后，市场尚未聚集足够做多动力，短期盘整格局继续维持。
- **行业基本面量化预测体系，建议配置：水泥、钢铁。**和传统的量化行业配置模型不同，我们期望将各不同属性的行业统一划归到各自共有的利润表中进行对比，考虑到各个行业的特有属性，我们需要对单个行业逐一研究，并整理出不同的预测体系。因此最终的模型体系表现形式是对各行业利润表中的主要变量或对该行业收入利润起重大影响作用的指标进行未来半年走势的预测。最新预测结果显示：**水泥行业**是我们下半年最看好的行业之一，行业产量增速将持续上行，价格增速也将于三季度开始启稳向上；**钢铁行业**下半年看好的依据来自于基本面预测模型显示的毛利增速指标于 6 月后开始的持续回升转正以及钢材产量增速在 8-10%之间的持续稳定；**煤炭行业**短期产量增速提升，但我们预计 7 月开始将出现产量回落态势，考虑到原煤价格增速的预测为今年底之前持续回落，因此预计其在我们的可比周期行业中将表现一般；**电力行业**的投资机会更多亮点来自毛利增速指标自一季度开始的回升预期，且二季度将创出阶段新高。但考虑到整体经济周期为触底回升，预计市场对反周期行业的关注热度或将有所减弱。
- **基于市场表现统计规律的 BL 行业配置模型，建议配置：房地产、机械。**我们根据基金业绩归因寻找行业配置能力优秀基金名单，根据其季报更新证监会行业市值变动情况提炼观点，并构建风险收益重估后的 BL 行业配置组合。基于 2012 年 4 月公布的基金季报数据，最新行业风格也从一季度的防御明显转向周期：建议配置房地产、机械。

目 录

1. 市场判断---2132 底部明确，上行动力有待积聚.....	4
1.1 宏观经济定量预测及中期市场判断—市场底部确认，宽幅震荡将继续维持.....	4
1.2 量化资金流跟踪及短期市场判断—海通拐点模型：5 月开始的调整尚未结束.....	6
1.3 货币周期—SWARCH 模型	9
1.4 市场长期估值—GYER	10
2. 行业配置建议—水泥、钢铁、房地产、机械	11
2.1 海通行业量化基本面预测最新观点	11
2.2 BL 行业配置模型最新观点	19
3. 结论.....	21

图 目 录

图 1 基本面预测体系一般流程.....	5
图 2 GDP 月度平滑曲线 vs 发电量增速.....	5
图 3 GDP 月度平滑曲线 vs 水泥、钢铁产量	6
图 4 海通宏观经济预测模型显示经济二季度见底.....	6
图 5 拐点模型净值展示.....	7
图 6 拐点模型下的 2008 年大底形态.....	8
图 7 拐点模型下的 2011 年大底形态（预判）.....	8
图 8 近期市场热度走势和沪深 300 指数日收盘价（截至 6 月 4 日）.....	9
图 9 海通 GEYR 模型监测长周期下的股债投资吸引力对比	11
图 10 提高领先期-水泥行业产量同比增速预测曲线	12
图 11 水泥产量主要正向影响指标	13
图 12 提高领先期-水泥行业单价同比增速预测曲线	13
图 13 提高领先期-钢铁行业产量同比增速预测曲线	14
图 14 钢材产量增速 vs 发电量增速之惑	14
图 15 钢材产量增速 vs 全球铁矿石价格	15
图 16 提高领先期-钢铁行业毛利增速预测曲线.....	16
图 17 钢铁行业毛利增速主要正向影响指标近期走势	16
图 18 提高领先期-煤炭行业产量同比增速预测曲线	17
图 19 煤炭产量主要正向影响指标近期走势.....	17
图 20 提高领先期-煤炭行业单价同比增速预测曲线	18
图 21 煤炭价格主要正向影响指标近期走势.....	18
图 22 提高领先期-发电量同比增速预测曲线	19
图 23 提高领先期-电力行业毛利同比增速预测曲线	19
图 24 专题报告后 BL 行业组合累计收益表现（2008.4.22-2012.4.25）	20
图 25 专题报告后 BL 行业组合单季度对比（2008.4.22-2012.4.25）	20

图 26 BL 行业组合样本外行业配置情况	21
-----------------------------	----

表 目 录

表 1 拐点模型历史涨幅对比（表格）	7
表 2 SWARCH 模型（跟踪 M2）预测结果.....	10
表 3 水泥产量主要正向影响指标（2012 年 1-6 月）	12
表 4 钢铁毛利增速主要正向影响指标（2012 年 5-11 月）	16
表 5 煤炭产量主要正向影响指标（2012 年 6-8 月）	17
表 6 煤炭单价主要正向影响指标（2012 年 6-12 月）	18

量化研究作为一种研究方法，其本质是使用统计学、数学和计算机工具改进研究效率，使得我们能够在更短的时间、更大的视角领域下，依靠清晰的研究逻辑，获取更为有效和操作性以及复制性更强的研究成果。量化研究的本质是一类发现市场规律的方法体系。从更客观的角度分析，定量和定性并没有本质的区别。从对定性方法的定量化到定量模型的不足和定性改进，循环完善定量模型，这就是我们在定量研究方法中所遵循的一般规则，也是我们对于定量研究未来发展方向的认识，即定量同定性的方法是相辅相成的，两者循序渐进和取长补短，目的都是了解市场、刻画市场并最终做到预测市场。

伴随定量研究方法在国内的不断深化，投资者对我们的研究形式也提出了更高的要求，统计规律和投资逻辑相结合、数据和结论相互验证的要求被更多接触量化模型的投资者所提及。因此我们在注重市场规律的定量总结过程中，也开始追溯同定性研究方法的有效结合，这既是对原有定性研究中数据佐证上的有效支持，同时也为我们的定量研究的逻辑拓展提供了巨大空间。

海通资产配置系列定量模型，从市场统计规律出发，并将研究对象逐渐扩展到定性研究中非常重视的系列指标如：GDP、发电量、粗钢产量等重要宏观经济和生产指标的定量预测上，形成了独特的量化基本面预测体系。目前海通的资产配置系列主要代表模型包括：择时方面的宏观经济基本面预测模型、资金流跟踪拐点模型、货币周期判断 SWARCH 模型、股债资产长周期对比 GEYR 模型等；以及行业配置方面的电力、钢铁、煤炭、水泥行业基本面预测模型、BL 行业配置模型等。

本文将从定量模型的角度出发，以模型结论为重要依据，对 2012 年下半年市场走势和行业配置进行分析和预测。

1. 市场判断---2132 底部明确，上行动力有待积聚

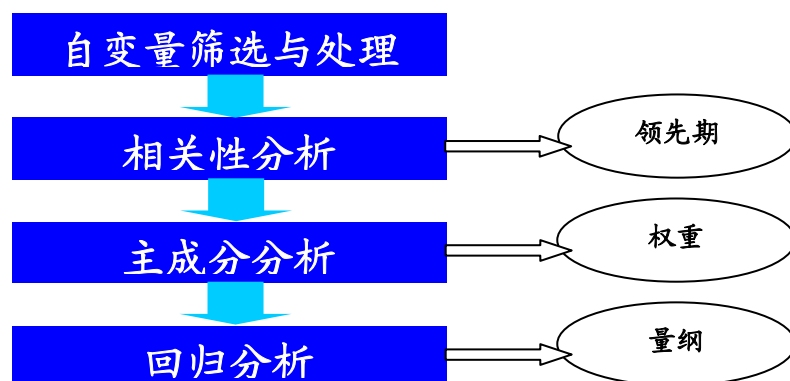
1.1 宏观经济定量预测及中期市场判断—市场底部确认，宽幅震荡将继续维持

股市是经济的“晴雨表”，从过去三年中国证券市场重要头部和底部时点并对比同期中国宏观经济的代表指标 GDP 增速的走势，我们不难发现，上述谚语的确能够在证券市场上得到真实的应验，而股市对 GDP 的领先周期大致在 0-6 个月不等。严酷的事实告诉我们，等待每个季度公布的时点下的 GDP 真实值，对股市的中期判断参考价值并不会太高，而对 GDP 的 3-6 个月的预测则显得非常关键。

1.1.1 2132 点的基本面含义

我们通过寻找和筛选宏观经济指标 GDP 的一系列领先因子，并对因子进行权重确认后，形成了海通特色的定量模型 GDP 预测体系。在该指标体系跟踪下，我们曾成功于 2011 年 12 月 28 日的跟踪月报《预期指标指向周期行业产量即将启稳回升，经济拐点隐现》中首次提出“GDP 同比增速低点将在今年 7-8 月到达，股市大底已现”的重要结论。时至今日，市场的底部 2132 点已在，时间定格在 1 月上旬，而我们预判市场大底的依据——经济增速何时见底？却还是近期投资者不断热议的话题。

图 1 基本面预测体系一般流程



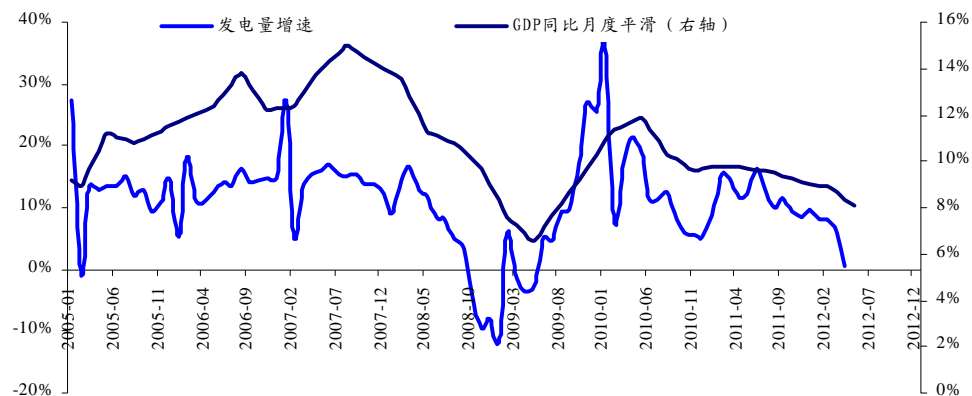
资料来源：海通证券研究所

尽管面对着意料之外的周期行业电力、钢铁、煤炭、水泥 4 月产量数据的集体回落，但我们的量化模型依旧对三季度 GDP 同比增速的变动给出了正向 0.1% 以上回升的预测结果，表明宏观经济将在大概率上于今年第二季度见底，下半年回升力度有限，但受 4 月较差的周期行业数据影响力度尚且有限。在经济上半年见底的基础假设下，年初的市场 2132 点成为市场中期低点的概率也将大幅上升。在下半年市场走势判断中，我们维持下行空间有限的观点，并认为 2132 点有望成为年内低点。

1.1.2 发电量指标的预示作用

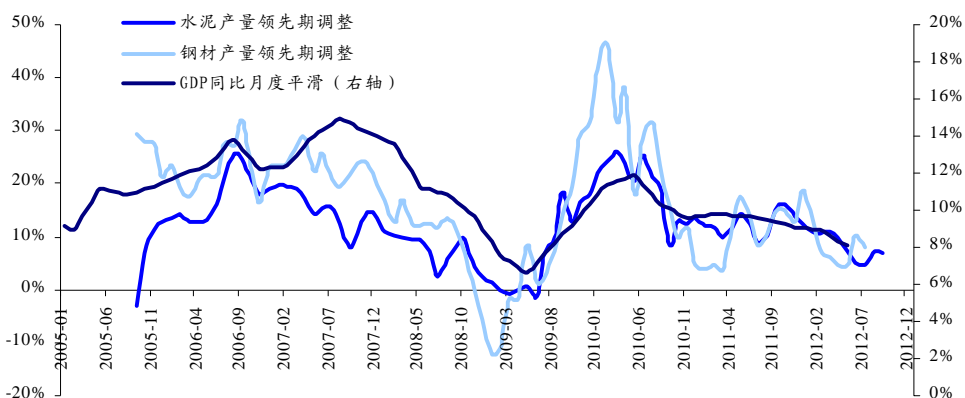
发电量指标也是宏观经济研究中自下而上统计真实工业需求变动的直观指标，同样也是我们预测 GDP 变动的重要短期参考指标之一，但其历史规律更多表现为经济同步关系或微弱领先，因此其近期数据更多表现为参考借鉴意义大于预测意义。发电量 4 月数据的回落令市场担忧短期经济下行压力加大，但我们的结论却相对中性，由于我们的 GDP 预测结果显示依旧为 6 月附近见底，因此若第二季度 GDP 相关的月度数据出现回落，我们只能说是符合预期。相对发电量指标而言，我们更加关注的是具备领先属性的投资拉动行业基本面改善状况如：水泥、钢铁。

图 2 GDP 月度平滑曲线 vs 发电量增速



资料来源：海通证券研究所、WIND 资讯

图3 GDP月度平滑曲线 vs 水泥、钢铁产量

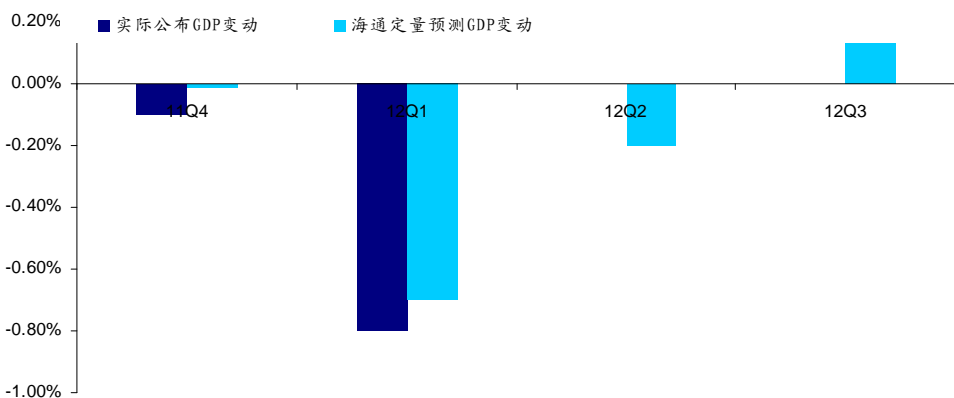


资料来源：海通证券研究所、WIND 资讯

1.1.3 GDP 同比增速未来走势预测 —— 今年二季度见底

根据我们跟踪的宏观经济先行因子的月度变动，实际上站在 5 月的时点上，我们已经可以对截至 3 季度末的 GDP 进行量化判断，判断结果如下，预计二季度 GDP 同比增速下滑至 7.9%，随后于三季度开始微弱反弹，并重新回升至 8% 以上。

图4 海通宏观经济预测模型显示经济二季度见底



资料来源：海通证券研究所

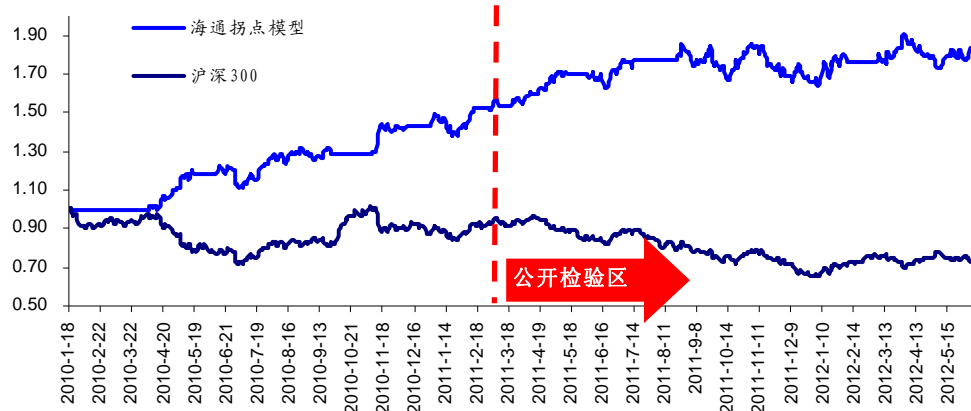
1.2 量化资金流跟踪及短期市场判断—海通拐点模型：5月开始的调整尚未结束

证券市场“长期是称重器，短期是投票器”，其表达的含义是：再好的基本面信息或政策，如果是长期的，那么未必能够直接影响短期市场的走势，市场短期还是由参与资金决定。实际环境下，证券市场每天都面临不同信息的正向或负向冲击，而短期突发信息具有不可预料性，从而影响短期的市场波动。资金依旧是理性的，但在对短期信息的反应上会较为敏感。

我们通过一系列量化度量的方式，尝试对市场高频交易数据进行资金流向分析，并期待在一片常规视野无法覆盖的领域中，运用量化模型处理数据迅速、快捷的特点准确刻画市场资金面的短期真实变化特征。实证结果发现，当市场走势和资金流向出现背离时，市场方向将趋同于资金流向方向，也即市场出现反转走势！基于该市场特征，我们将该模型取名为---海通拐点模型。

在海通拐点模型发布后,遍历过去 1 年多时间中我们基于拐点模型发布的择时快报,虽然有得有失,但整体依旧取得了稳健的成绩,在对市场半个月-一个月的走势方向判断方面有极强参考意义。重要报告包括:《三重底背离显示中期拐点到来,左侧交易可积极买入 20110621》、《单边快速上涨结束,市场进入宽幅震荡,建议适度减仓 20110719》、《超跌中监测到资金流入,反弹可期,回调买入 20111025》、《疑似 08 年大底的形态出现,买入信号进一步强化 20111226》、《无量上涨终止,短期回调风险较大,建议低仓位 20120509》等,及时准确得扑捉到市场重要拐点位置。在过去 1 年实测过程中,仅错过 11 月上旬的市场高点和今年 3 月下旬的市场低点。

图 5 拐点模型净值展示



资料来源:海通证券研究所

图中展示的是根据单纯拐点模型快报进行仓位调整,并以沪深 300 指数作为持有标的假设下的模拟净值走势。策略的样本期最大回撤在 10%以内,并在 2011 年取得了 15% 的正收益,2012 年截至 6 月 4 日也已获得 8.84% 左右正收益,策略公开跟踪效果稳定。

表 1 拐点模型历史涨幅对比

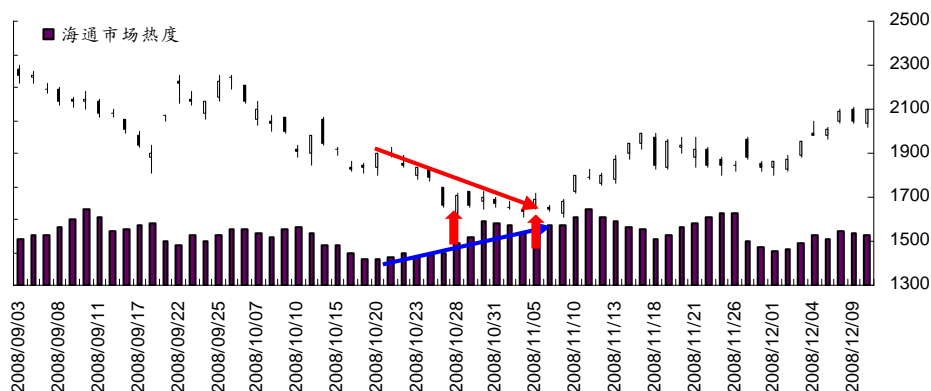
	沪深 300	海通拐点模型
2010 年以来累计	-26.9%	83.28%
2011 年	-25.01%	14.96%
2012 年(跟踪至 6 月 4 日)	9.09%	8.84%

资料来源:海通证券研究所

1.2.1 2132 点的技术面含义

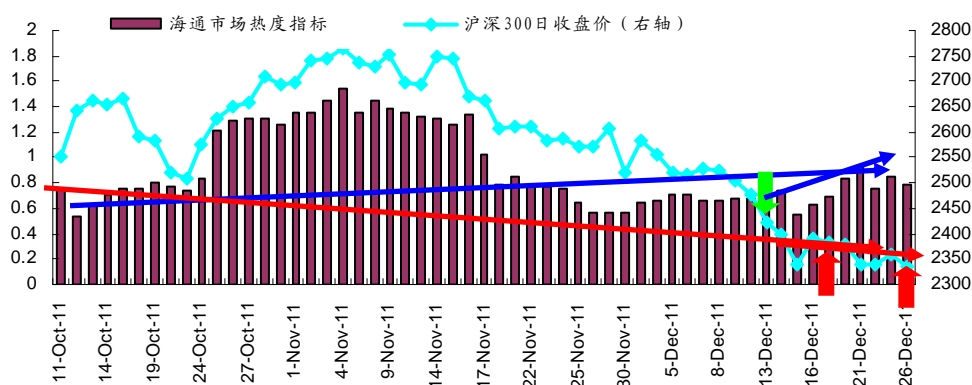
上文中我们提到了对年初的市场低点 2132 的经济基本面对应关系解读,而本段则从技术分析的角度进行解析。海通拐点模型于去年 12 月 26 日的快报中,对比了历史 2008 年 10 月发生的市场走势和对应资金流监测下的买入信号点组合。在接近的指数点位附近,连续监测到资金流入的迹象,形成重大市场转向的信号,而站在当时报告期,我们看到的则是下图中反映出的信号组合。因此从技术分析的形态对比角度,我们坚定得将当时市场位置定义为了“大底”,并在今年上半年的行情中得以验证。

图6 拐点模型下的2008年大底形态



资料来源：海通证券研究所、《疑似08年大底的形态出现，买入信号进一步强化 20111226》

图7 拐点模型下的2011年大底形态（预判）



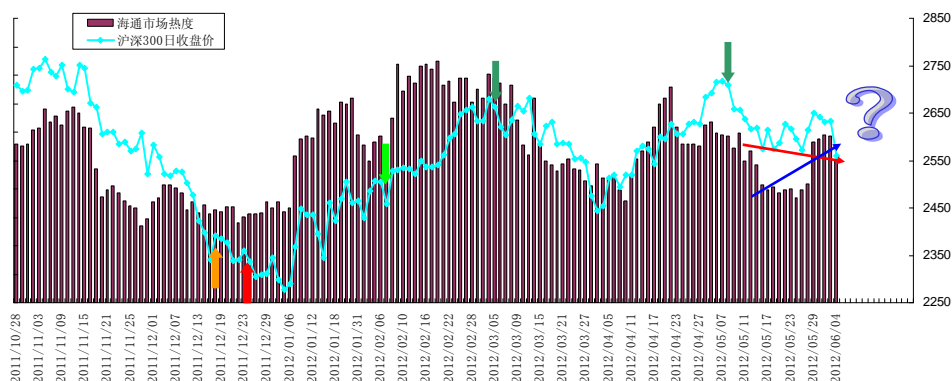
资料来源：海通证券研究所、《疑似08年大底的形态出现，买入信号进一步强化 20111226》

1.2.2 4月行情的技术解读

今年上半年对证券市场创新的意义是不言而喻的,各种券商创新业务的提出和试点,令整个市场焕然一新,其中也包换了沪深300ETF的募集发行,表明我国发行非本地交易所上市品种的技术瓶颈已经突破。在这一事件背景下,整个4月的行情最终以单边上行报收,并在5月初创出年内新高。但在该月的市场资金流跟踪中,我们却看到了一些有趣的现象。

回到海通资金流的监测结果:

图 8 近期市场热度走势和沪深 300 指数日收盘价（截至 6 月 4 日）



资料来源：海通证券研究所

从简单资金流变动方向的解读来看，在市场 3 月初高位盘整阶段，存在资金主动流出迹象，具体体现为同期市场热度指标的高位回落，逢高减持的态度和表现较为明显，但在随后的 4 月初，当市场开始新一轮上涨时，初期并未见资金的积极介入，市场热度一度新低，反在 4 月中旬后，市场出现“空中加油”，资金重新涌入。当然我们不排除 4 月初公布的货币数据和其他经济数据大幅上行的因素，但整个流入行为在 4 月最后一周即戛然而止，热度指标快速下行到一个较低平台上，并最终导致 5 月市场再冲高后的做多资金不济，导致 5 月 8 日新的顶背离卖出信号发出。

4 月介入的资金似乎并未做好长期持有的打算，我们猜测其或许为事件套利型资金，并借助 ETF 发行契机寻找市场热点主动布局角度，具备一定的游资属性。这也从另一方面提示我们，伴随证券市场交易品种的不断增多，各种追求绝对收益的投资方式和交易手段将出现在我国市场中，其中不乏大量对交易习惯和对手盘资金精确度量的定量模型的加入，4 月中旬的奇特资金流现状，或可看做是对中国量化投资即将迎来的新环境进行的一次预热。

1.3 货币周期—SWARCH模型

为了研究宏观经济与证券市场趋势之间稳定的关联度，我们改变了以往构建单一模型，研究两者长期均衡关系的做法，转而从周期属性和宏观背景角度出发，引入隐性变量对宏观经济周期和市场趋势进行了合理的刻画，并以此为重要前提，构建了度量宏观经济周期与证券市场趋势及其相互影响关系的 SWARCH 模型。该模型的基本思路：某些宏观经济指标对市场的运行轨迹起着明显的制约作用，但这种制约关系并不表现为每一期数据之间的一一对应关系，因此我们着重研究的是宏观经济周期与市场趋势之间的转移概率分布。我们利用该模型对诸多宏观经济变量进行了测试，结果发现，以 M2 环比增速为基础指标构建的货币供应周期与证券市场之间的关联度最强也最稳定，并且货币供应周期具有领先市场趋势的特征，最佳领先期为一期，即一个月。

我们利用截至报告期最新公布的 2012 年 4 月份的广义货币余额环比增速和截至 2012 年 6 月末的市场收益率数据，继续对 2012 年 6 月份市场走势作出判断，结果显示，2012 年 6 月份市场可能下跌。

表 2 SWARCH 模型（跟踪 M2）预测结果

	2006.11	2006.12	2007.01	2007.02	2007.03	2007.04	2007.05	2007.06	2007.07	2007.08
模型预测结果	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨
市场实际趋势	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨	上涨
	2007.09	2007.10	2007.11	2007.12	2008.01	2008.02	2008.03	2008.04	2008.05	2008.06
模型预测结果	上涨	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	下跌
市场实际趋势	上涨	下跌	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	下跌
	2008.07	2008.08	2008.09	2008.10	2008.11	2008.12	2009.01	2009.02	2009.03	2009.04
模型预测结果	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨
市场实际趋势	上涨	下跌	下跌	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨
	2009.05	2009.06	2009.07	2009.08	2009.09	2009.10	2009.11	2009.12	2010.01	2010.02
模型预测结果	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	下跌	上涨	上涨	下跌	下跌
市场实际趋势	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨
	2010.03	2010.04	2010.05	2010.06	2010.07	2010.08	2010.09	2010.10	2010.11	2010.12
模型预测结果	下跌	下跌	上涨	下跌	下跌	上涨	下跌	下跌	上涨	下跌
市场实际趋势	上涨	下跌	下跌	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	下跌
	2011.01	2011.2	2011.3	2011.4	2011.5	2011.6	2011.7	2011.8	2011.9	2011.10
模型预测结果	下跌	下跌	下跌	下跌	下跌	下跌	下跌	下跌	下跌	下跌
市场实际趋势	下跌	上涨	上涨	下跌	下跌	上涨	下跌	下跌	下跌	上涨
	2011.11	2011.12	2012.1	2012.2	2012.3	2012.4	2012.5	2012.6		
模型预测结果	下跌	下跌	下跌	上涨	上涨	下跌	下跌	下跌		
市场实际趋势	下跌	下跌	上涨	上涨	下跌	上涨	下跌	下跌		

资料来源：海通证券研究所

注：红色背景标示的为误差期，其他均为准确期。

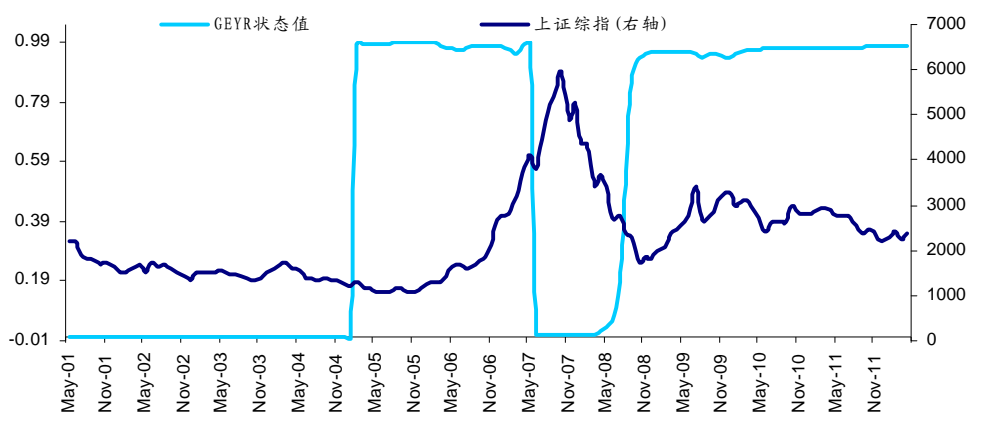
值得一提的是，伴随着中央信贷政策的不断收紧，以及银行业整体存款流失现象和贷存比数据的接近上限，近年来我国的月度信贷数据和对应的 M2 货币供应量逐渐体现出越来越强的季末效应，这使得以 M2 环比增速为参考依据判断货币周期扩张或收缩的海通 SWARCH 模型面临了输入数据不稳定的实际困难。但从我们之前介绍的宏观经济预测模型中，货币增速依旧是宏观经济的重要领先指标，因此其对股市的间接影响效应将长期存在，我们也在每个月的 SWARCH 模型跟踪中，加入参数敏感性分析表格，从而对不同投资者预期的货币增速下，给出各自的市场判断建议供参考。

1.4 市场长期估值—GYER

海外普遍认为 GEYR 指标，即股债的相对投资收益率可以作为投资股票还是投资债券的一个有效分析工具。我们初步构建了中国市场的 GEYR 指标，结果发现该指标具有明显的周期性特征，股票和债券的相对投资收益率此消彼长。

我们以 GEYR 指标为基础指标，构建了马尔科夫状态转换模型来衡量股债的相对投资周期。结果显示该模型对股票投资周期具有显著的辨别能力，并明显具有先行指标的特征。2001 年以来马尔科夫状态转换模型识别出 4 个不同的投资周期，分别是：2001 年 1 月-2005 年 1 月，为债券投资周期；2005 年 2 月-2007 年 5 月，为股票投资周期；2007 年 6 月-2008 年 8 月，为债券投资周期；2008 年 8 月进入股票投资周期。我们根据截至 2012 年 5 月末的最新数据测算的 GEYR 处于状态 1 的预测概率仍然高达 97%，这意味着，从大周期上看，目前仍然处于股票投资周期中。

图9 海通 GEYR 模型监测长周期下的股债投资吸引力对比



资料来源：海通证券研究所

注：图中的预测概率指 GEYR 处于状态 1，即适合投资股票周期的概率

2. 行业配置建议—水泥、钢铁、房地产、机械

在当前最新的国内经济形式下，原先拉动经济的三驾马车：投资、消费和出口，都面临着增速回落的压力，从而令中国经济在过去 1 年多时间中持续走在了下行通道之中。其中出口方面受制于自去年 3 季度开始的欧债危机；消费方面在汽车、家电等众多购置补贴政策到期的情况下，于 2012 年进入了增速显著回落的处境之中，最后是投资方面，由于通货膨胀依旧维持在高于存款利率的水平之上，央行对待货币政策也继续维持了一贯的谨慎态度。

自去年 10 月总理讲话，表态政策适度预调微调之后，整个市场对货币政策及利率政策的放松就开始“翘首以盼、望眼欲穿”，政府投资领域的放松的确能够成为新的市场上行或至少部分板块上行的积极因素，但显然今年初公布的宏观经济数据，尤其是 1-2 月的数据及 4 月的数据令市场对这一投资理念也开始出现动摇。

我们期望使用量化分析的方式，对 2012 年下半年的行业或板块投资机会进行解析，同择时结论的分析过程类似，我们也提供了基本面预测和市场行为分析两个角度的佐证。我们的主要结论是：下半年的板块投资机会将更多集中在政府投资领域，具体行业建议配置：水泥、钢铁、房地产、机械，其中钢铁行业可等待市场对上半年持续转弱的行业盈利数据充分体现后会是更好的介入时点。

2.1 海通行业量化基本面预测最新观点

行业基本面量化预测体系是海通特有的一种研究量化行业配置的模型，该体系自 2011 年 3 月的电力行业开始构建，在过去一年时间中陆续完成了电力、钢铁、煤炭、水泥等行业的预测。与传统的量化行业配置模型不同，我们期望将各不同属性的行业统一划归到各自共有的利润表中进行对比，考虑到各个行业的特有属性，我们需要对单个行业逐一研究，并整理出不同的预测体系。因此最终的模型体系表现形式是对各行业利润表中的主要变量或对该行业收入利润起重大影响作用的指标进行未来半年走势的预测，具体对象如：产量、销量、毛利率、单位价格、单位成本、单位毛利增速等指标，甚至直接细化至利润增速。

在具体研究过程中，我们首先对研究对象行业进行大量相关专题、深度报告、数据报告搜集和研读，归纳和整理影响行业的宏观经济因素、行业上下游供需因素以及行业特有因素等；其次运用相关性分析筛选主要影响因子并确定各个因子的领先期，保留影响行业基本面走势的主要先行因子；最后我们对保留下的影响因子进行主成分分析，提取相应财务指标的主要模拟走势，并以主成分的走势方向作为预测指标走势的判断依据。

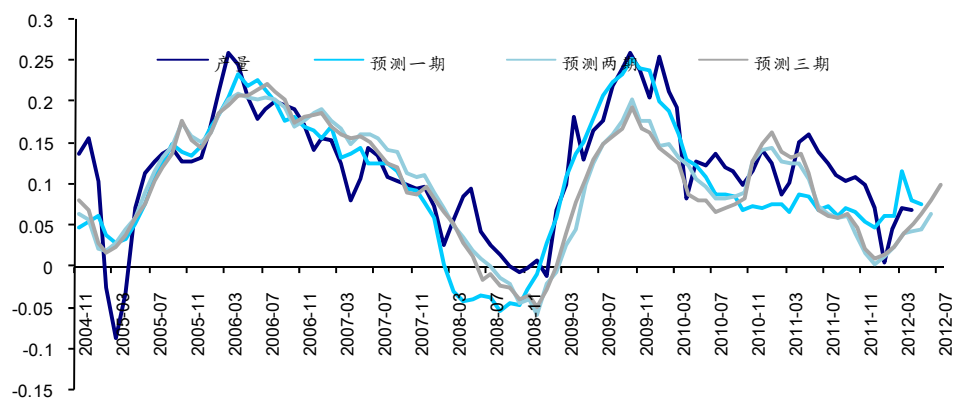
具体实践方面，我们的行业量化基本面月报在过去一年中不乏亮点，如《发电量增速现拐点，预计三季度增速回落至 10%以下 20110704》、《电力、钢铁、水泥行业中期基本面仍不乐观 20110930》、《预期指标指向周期行业产量即将启稳回升，经济拐点隐现 20111228》等。以下是我们对各跟踪行业的最新定量观点。

2.1.1 水泥---价格增速何时启稳？

水泥行业是我们下半年最看好的行业之一，从量化基本面预测结果分析，行业的主要收入影响指标：水泥产量、水泥价格等，都将处在向上走势中。

水泥产量方面最新预测指标显示增速上行趋势在今年 7 月之前无显著回落迹象。

图 10 提高领先期-水泥行业产量同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

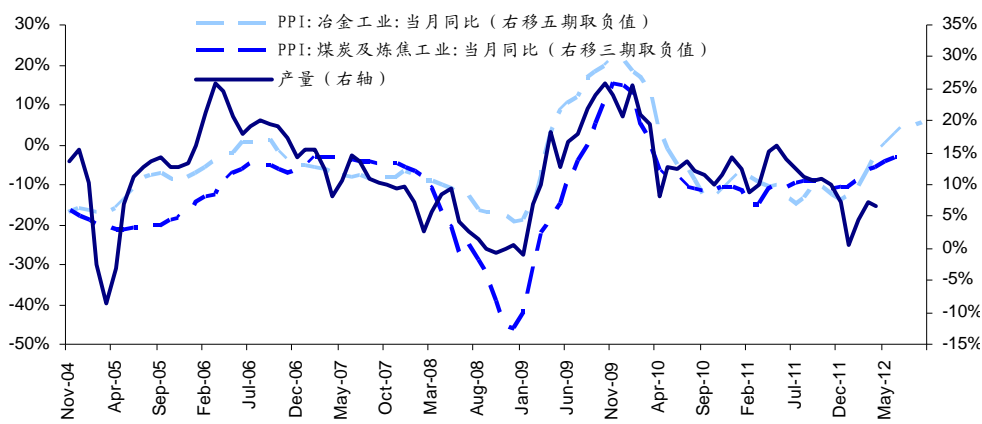
水泥产量的主要正向贡献指标整理如下：

表 3 水泥产量主要正向影响指标（2012 年 1-6 月）

	期间因子贡献度	领先期	领先方向
PPI:冶金工业:当月同比	39%	5	负向
PPI:煤炭及炼焦工业:当月同比	26%	3	负向

资料来源：海通证券研究所

图 11 水泥产量主要正向影响指标

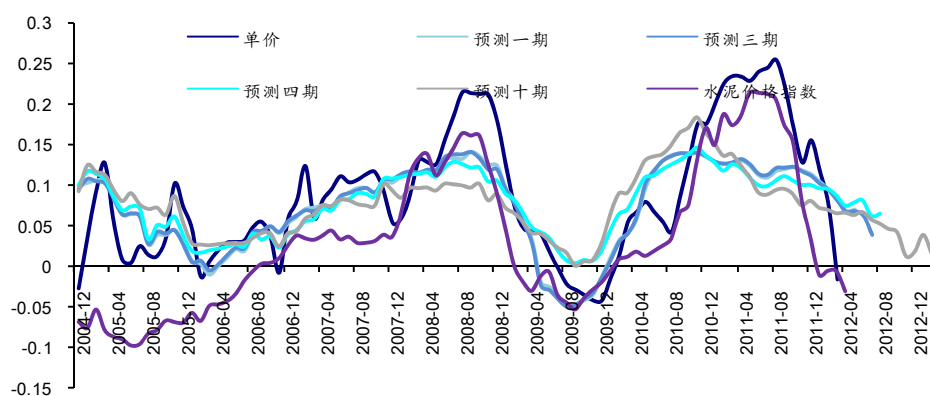


资料来源：海通证券研究所

目前市场对于水泥板块的最大担忧是：在产量回升绝对增速有限的情况下，水泥价格目前还处在下行通道之中。我们的量化预测模型也对水泥价格进行了测算，结果显示整个下行周期将在今年 7-8 月左右结束，随后将能够看到价格增速重新上行。

从历史上分析，价格增速并不是行业走势的最重要指标，以 2008 年为例，在价格增速持续上行的时段中，水泥板块走势却并没有太多正面体现，我们认为主要问题还是在于当时的产量增速已经进入大幅下行阶段。因此我们认为对于水泥行业，产量指标比价格指标更为重要，考虑到产量增速预估底部回升迹象明显，因此当前位置上就是较好的介入时机。

图 12 提高领先期-水泥行业单价同比增速预测曲线



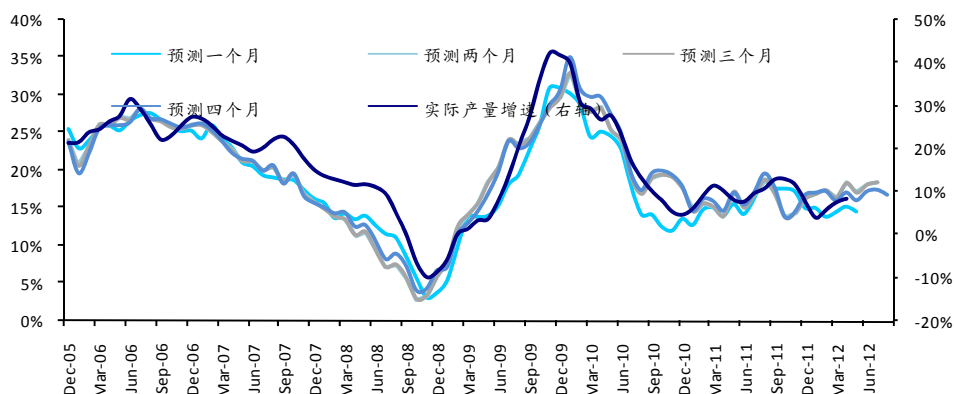
资料来源：海通证券研究所

2.1.2 钢铁—毛利增速的大幅改善？

钢铁行业作为我国工业生产中的支柱行业，涉及下游需求领域众多，一直被投资者视为国家工业增加值、发电量、以及经济增速的重要参考行业。从历史数据统计分析中，我们确实发现钢材产量增速是较好的 GDP 领先因子，那么该指标在未来的走势如何？

我们预计未来 4 个月中，钢材产量将稳定在 8-10% 的增速上。

图 13 提高领先期-钢铁行业产量同比增速预测曲线

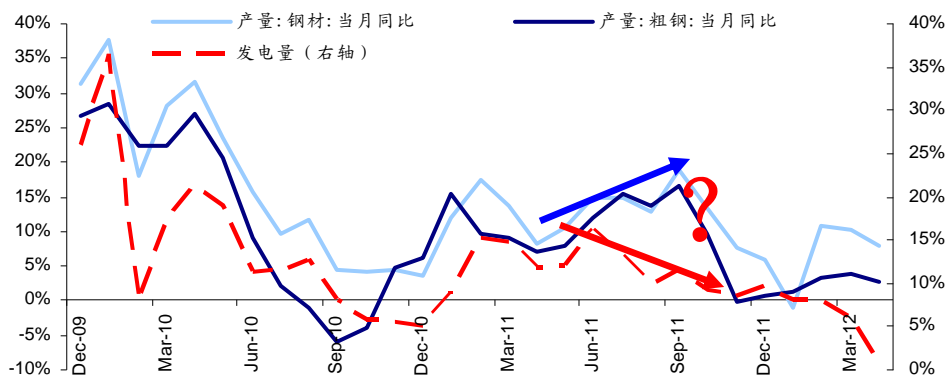


资料来源：海通证券研究所

那么，钢材产量的稳定是否会造成宏观经济增速也停滞不前呢？我们认为不能将两个变量完全线性联系起来，宏观经济、包括发电量等指标，始终包含各行业的最终需求汇总，钢铁行业虽然贯穿大量国民生产行业，但毕竟也有自身的行业特性，未必时刻与整体宏观经济同向波动。我们之前提及的宏观经济预测模型，也是建立在多个指标之上的预测体系，从而避免受到单个指标的过度干扰。

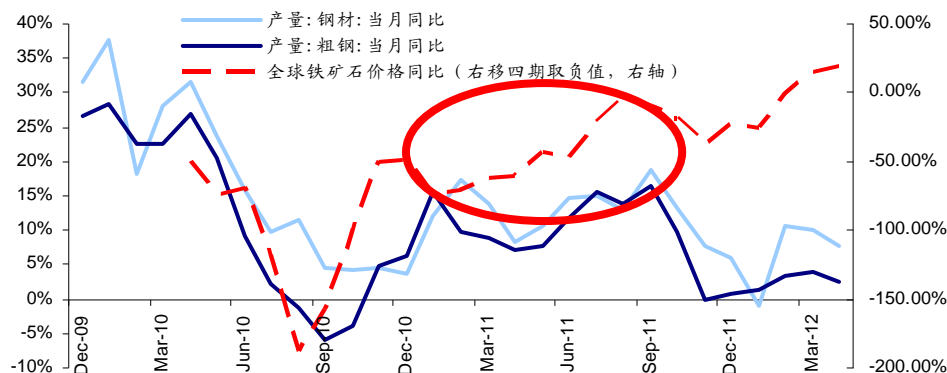
下面这个案例或从一定意义上揭示钢材产量和宏观经济之间的短期差异，我们称为：钢材产量增速 vs 发电量增速之惑。

图 14 钢材产量增速 vs 发电量增速之惑



资料来源：海通证券研究所

图 15 钢材产量增速 vs 全球铁矿石价格



资料来源：海通证券研究所

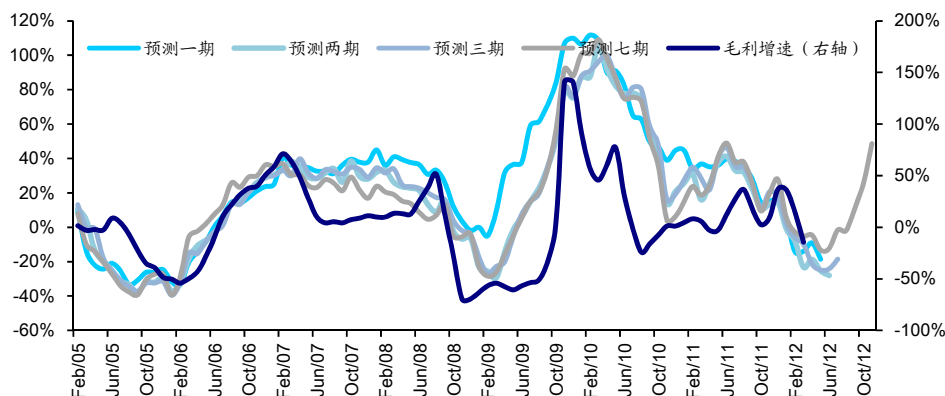
实际公布数据可以发现，2011 年 6-10 月的发电量数据同比增速向下，但同期钢材和粗钢产量增速同比增速出现继续上行，两者出现背离。如上图所示，海通行业基本面预测模型对钢材产量增速的预测，各预测周期下对 2011 年 6-10 月的预测都是增速向上，且幅度在上行 5% 左右，同后续公布的实际值吻合，回顾我们的模型贡献因子，发现一个贡献 50% 以上正向预测的因子是“全球铁矿石价格指数同比”。历史检验发现该指标同钢材产量之间存在显著的负向领先关系，领先期在 4 个月左右，建议重点关注。

我们使用铁矿石价格同比数据作为领先指标，以该指标滞后 4 个月的负值，作为参考指标。可见铁矿石价格同比实际在 11 年 4 月底底，从而对随后 4 个月的钢材产量有正向刺激作用，导致 2011 年 3 季度钢铁行业整体盈利改善并造成产量上行。但该因素和国内宏观经济关联不大，可视为钢铁行业特殊事件对待，相关效应也是短期化的，所以在整体发电量上可以有趋势上的差异，当时整体宏观经济已经向下。

从该案例中我们发现，行业基本面预测模型对钢材产量的预测，既考虑了宏观经济下行的周期影响，同时也考虑行业特性因素的短期影响，对钢材产量的预期相对理性和稳健，这是该模型的优势之一。另外，通过各周期行业的预测曲线，我们能够对经济整体走势给出先行预判，并对当时的钢铁产量单独走强进行特殊看待；由于将宏观经济看做一个整体，从而在对各行业基本面走势差异背后的宏观经济走势判断中，我们的量化模型也起到了更好的滤噪作用，看清真实的整体趋势。

依旧转回对钢铁行业自身的投资机会分析，我们看好该行业的更多依据来自于模型预测的毛利增速指标。由于模型能够预判 7 个月后的指标走势，我们看到了一段从 6 月到可预测的 10 月之间持续向上的毛利增速回升，参考幅度从 -40% 转向正 40% 附近。虽然钢材产量存在明显季节特征，三、四季度产量占比不高，但该大幅回升趋势依旧值得重视，尤其是在目前极低的钢铁整体 PB 水平，以及我们大逻辑中经济见底启稳的宏观背景和产量增速启稳的行业背景下，钢铁行业“给点阳光，理应灿烂”。

图 16 提高领先期-钢铁行业毛利增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

钢铁行业毛利增速在今年5月-11月的市场趋势,我们建议投资者关注下表所示的3个重要的领先指标。

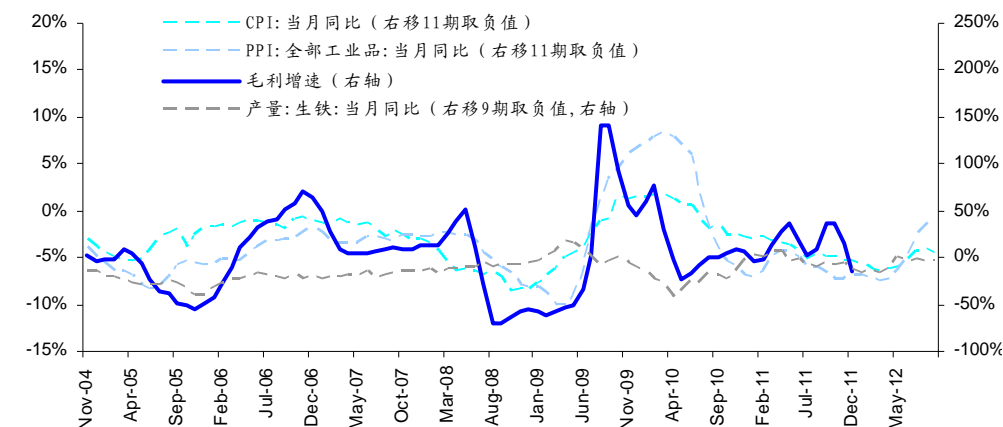
表 4 钢铁毛利增速主要正向影响指标（2012年5-11月）

	期间因子贡献度	领先期	领先方向
PPI:全部工业品:当月同比	35%	11	负向
CPI:当月同比	15%	11	负向
产量:生铁:当月同比	15%	8	负向

资料来源：海通证券研究所

从我们建议关注的指标未来中期走势分析,钢铁单位毛利增速指标下半年存在显著上行机会。

图 17 钢铁行业毛利增速主要正向影响指标近期走势

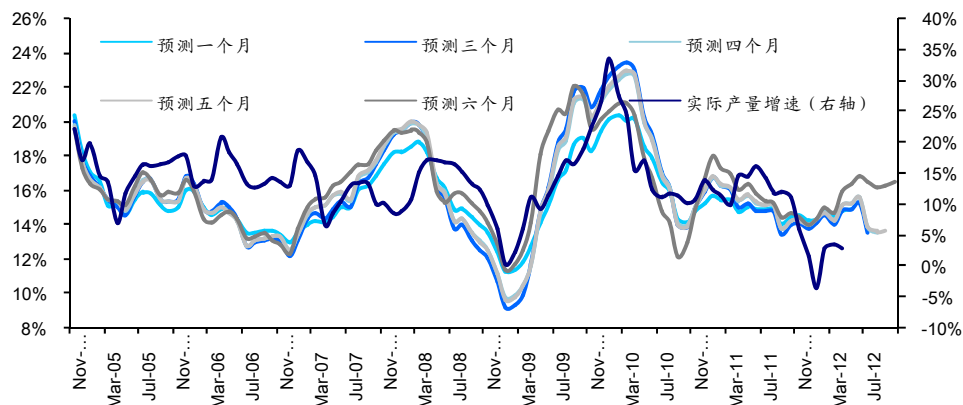


资料来源：海通证券研究所

2.1.3 煤炭—产量增速向下？价格向下？

煤炭行业在现有覆盖的各周期行业中相对中性,我们认为将持续到年末的价格下行因素,以及产量增速可能于下半年开始出现的回落,将对该行业的投资价值起到小幅负面作用。

图 18 提高领先期-煤炭行业产量同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

我们的煤炭产量预测模型显示，原煤产量同比增速将于2012年6月后开始出现同比增速回落，且力度较大，见上图，深蓝色为真实数据，其他为外推预测数据。通过分析主要贡献因子后，我们发现对该预测值贡献度达到10%以上的因子为水电产量同比和商品房销售面积同比两个指标，合计贡献85%，其中水电产量为反向影响领先指标。另外，M1/M2等宏观因子也对预估值回落起到贡献，贡献度7%。

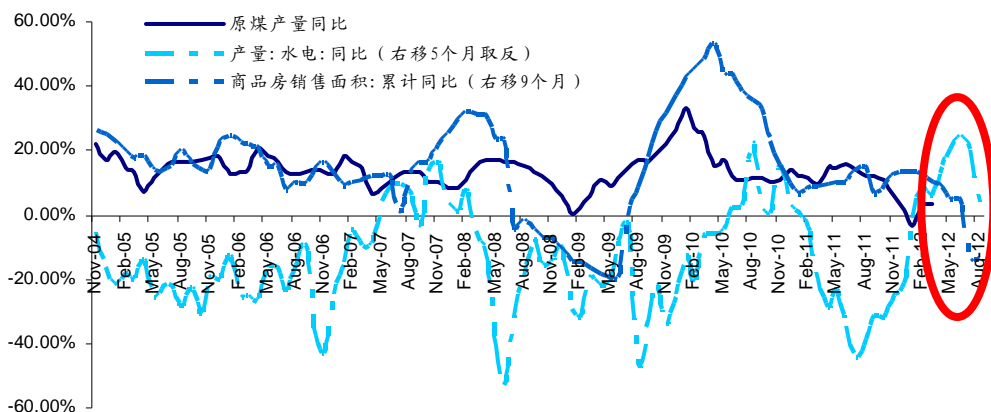
表 5 煤炭产量主要正向影响指标（2012年6-8月）

	期间因子贡献度	领先期	领先方向
商品房销售面积:累计同比	71.62%	5	正向
产量:水电:当月值	13.88%	9	反向

资料来源：海通证券研究所

下图中，我们将两个领先因子进行领先期调整，并将水电取反，以对应同期原煤产量增速，可见红圈部分两指标同时回落，时间在2012年6-8月期间。我们由此担忧煤炭产量回升的力度，另外由于预计煤炭价格增速在2012年12月之前将持续回落，因此对煤炭行业从量化角度暂不做积极推荐。

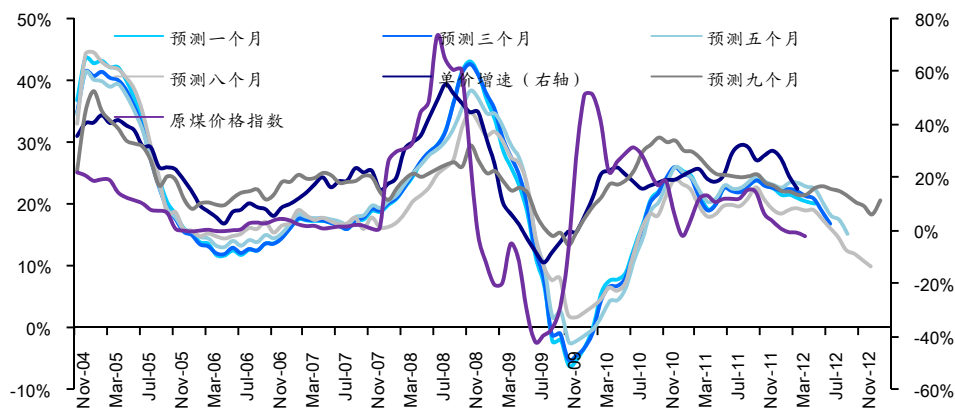
图 19 煤炭产量主要正向影响指标近期走势



资料来源：海通证券研究所

从另一方面分析，我们预计原煤价格在 2012 年的全年都将处在增速回落通道之中，由于量化模型能够较好预判未来 9 个月煤炭价格增速整体走势方向，我们对该价格因素表示担忧。

图 20 提高领先期-煤炭行业单价同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

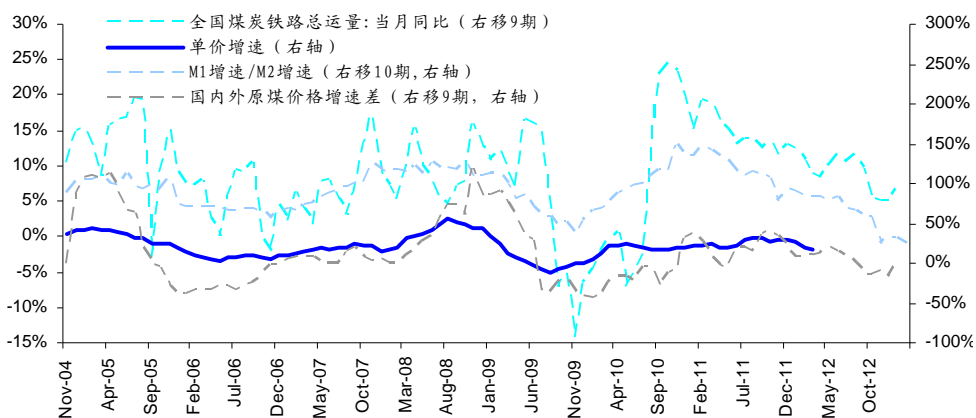
煤炭行业单价增速在今年 6 月-12 月的市场趋势，我们建议投资者关注下表所示的 3 个重要的领先指标。

表 6 煤炭单价主要正向影响指标（2012 年 6-12 月）

	期间因子贡献度	领先期	领先方向
国内外原煤价格增速差	28%	9	正向
M1 增速/M2 增速	21%	10	正向
全国煤炭铁路总运量:当月同比	19%	9	正向

资料来源：海通证券研究所

图 21 煤炭价格主要正向影响指标近期走势



资料来源：海通证券研究所

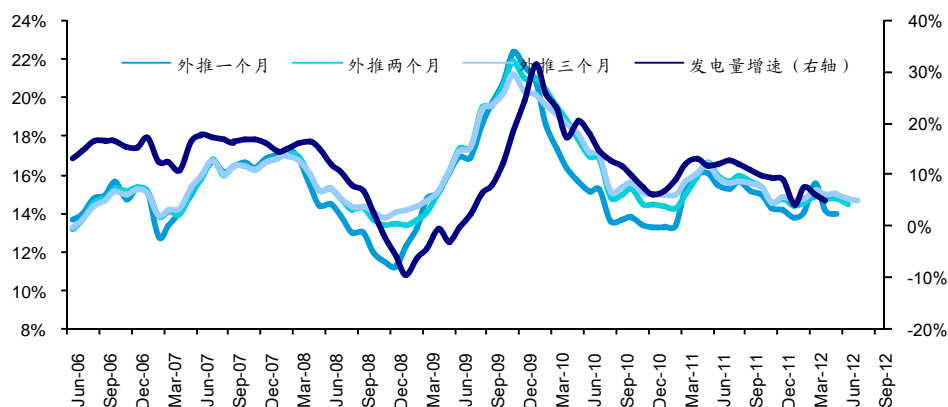
2.1.4 电力---亮点在成本下降

电力行业对比钢铁行业，其下游需求更加广泛，同宏观经济走势的贴合度也更为显

著，这一特征从统计数据上可以验证，发电量指标也是我们预测宏观经济增速模型中的重要参考指标。但由于发电量我们的量化模型只能做到 3 个月预测，且其同经济更多为同步指标，因此更多为验证周期而非预测。

我们预计发电量增速并无明显上行趋势，更多为低位持平状态，预测线在 6 月、7 月开始走稳。这也从一个侧面预示未来半年经济增速不存在太高的反转空间。

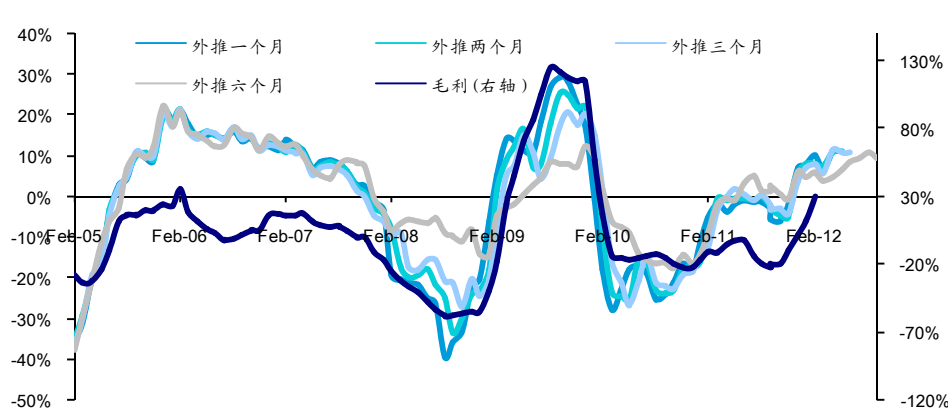
图 22 提高领先期-发电量同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

电力行业的投资机会更多亮点来自盈利能力的回升，即我们所预测的电力行业单位发电毛利增速预计处于回升态势中，二季度将创出阶段新高，并至少维持至 3 季度。启稳的发电量增速和上升的毛利增速的确也令电力行业提供了一定的想象空间，同之前的钢铁行业指标走势类似，且电力行业的毛利增速回升更早。但考虑到整体经济周期为触底回升，因此从市场表现习惯上，对反周期的电力行业的关注热度或将有所减弱，因此建议短期关注电力行业盈利改善带来的投资机会，但长期投资价值需等待后续实际财务数据的逐月跟踪预测结果来确定。

图 23 提高领先期-电力行业毛利同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

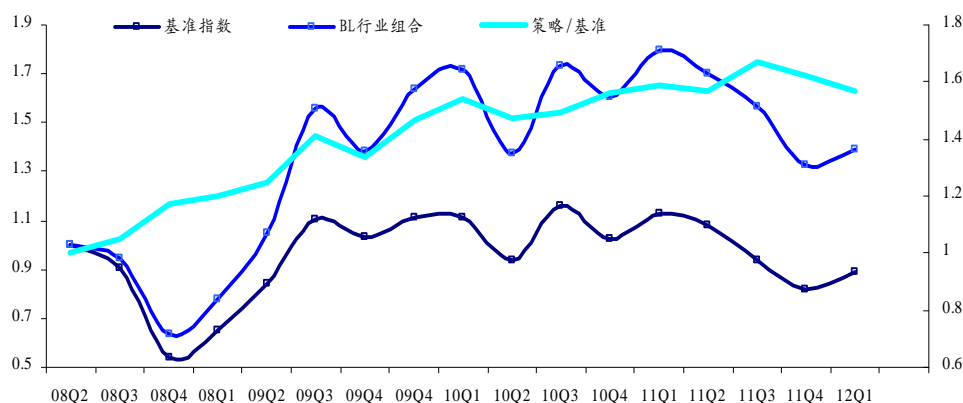
2.2 BL行业配置模型最新观点—房地产、机械

基金的收益主要来源于三个方面，一是大类资产配置贡献，二是行业配置贡献，三是选股贡献。大类资产配置贡献对基金业绩的影响非常大，特别是在指数波动较大的市场环境中，大类资产配置的成功与否对基金业绩的影响往往是决定性的，但是股票市场

是一个复杂系统，影响其趋势变化的因素非常多，大类资产配置的决策非常难，这就造成基金在大类资产配置上往往会采取消极的淡化配置或者羊群行为。此外，随着基金规模的不断增大，流动性因素也会制约基金频繁的改变资产配置。与此同时，选股在基金业绩的贡献也会随着基金规模的不断增大呈现下降趋势，因为规模过大的基金往往很难选择到太多的优质的股票，市场容量限制和流动性困境将导致大规模的基金在个股投资上趋于分散。在这种情况下，行业资产配置将发挥越来越重要的因素。行业配置既可以降低大类资产配置变化带来的流动性问题，也可以规避个股选择分散化的问题。

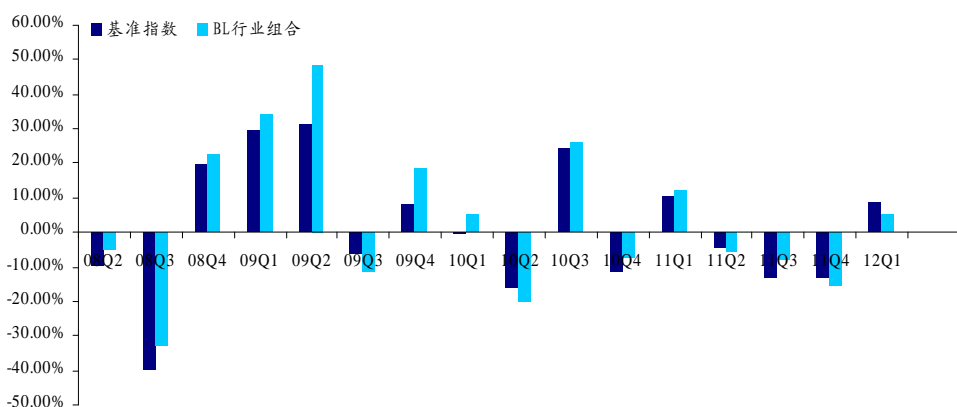
我们曾于 2008 年 6 月发表了关于行业资产配置的报告《BL 模型在行业资产配置中的应用》。报告中主要选取了优秀基金的行业配置策略，并从中提取主观观点，从而形成 BL 后验的行业预期收益率，并根据风险调整后收益最大化为目标函数构建了 BL 行业配置组合。从历史回溯情况看，BL 组合取得了良好的效果。我们基于 2012 年第一季度的基金行业配置数据，构造最新的 BL 行业组合，作为行业配置方面的投资建议。

图 24 专题报告后 BL 行业组合累计收益表现 (2008.4.22-2012.4.25)



资料来源：海通证券研究所

图 25 专题报告后 BL 行业组合单季度对比 (2008.4.22-2012.4.25)



资料来源：海通证券研究所

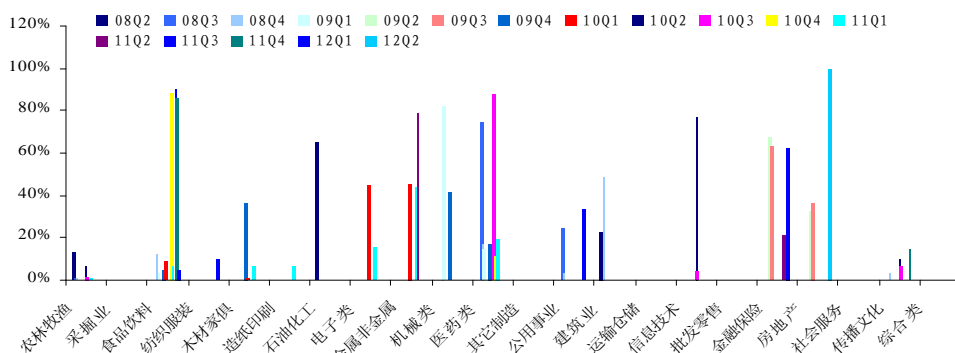
我们使用了最新更新的市场各股票型和混合型基金的季度行业配置数据，并结合海通业绩归因算法寻找到行业配置能力排名在市场前 1/3 的基金组合形成观察组，并通过对观察组基金的累计行业配置情况及其变动进行分析，得到了最新一期（2012 年第二季度）的 BL 行业配置组合建议，组合结果显示为：房地产 100%。稳健型投资者可在标准

市场配置的基础上适当超配 BL 组合的行业，以达到控制跟踪误差的目的。

本期行业配置观点异常集中，主要原因在于 BL 模型中涉及的主观观点多数指向同一行业，导致融合后对房地产行业超额收益预期上调较大，并最终导致均值方差模型将配置观点集中于单一行业上。我们简单回顾了一季度房地产行业（证监会分类）的表现，涨幅 24%，远远超过同期基准天相流通 8% 的涨幅，且四月有集中走强迹象，因此我们在原有模型基础上，寻找符合模型思路的备选行业，结果为机械行业（证监会分类），其在一季度整体上涨 8.9% 左右，同市场基准基本一致，且上季度中基金增配该行业幅度也高达 1% 以上，仅低于房地产行业的 2%，我们建议投资者一同关注。

本文界定的二季度为 2012 年 4 月 26 日-2012 年 7 月 25 日。我们将在全部基金的 2012 年二季度财务报告公布后再次整理并更新海通 BL 行业组合的表现，预计时间为 2012 年 7 月 25 日左右。

图 26 BL 行业组合样本外行业配置情况



资料来源：海通证券研究所

3. 结论

量化研究作为一种研究方法，其本质是使用统计学、数学和计算机工具改进研究效率，使得我们能够在更短的时间、更大的视角领域下，依靠清晰的研究逻辑，获取更为有效和操作性以及复制性更强的研究成果。量化研究的本质是一类发现市场规律的方法体系。从更客观的角度分析，定量和定性并没有本质的区别。

海通的资产配置系列主要代表模型包括：择时方面的宏观经济基本面预测模型、资金流跟踪拐点模型、货币周期判断 SWARCH 模型、股债资产长周期对比 GEYR 模型等；以及行业配置方面的电力、钢铁、煤炭、水泥行业基本面预测模型、BL 行业配置模型等。本文将从定量模型的角度出发，以模型结论为重要依据，对 2012 年下半年市场走势和行业配置进行分析和预测。

我们通过寻找和筛选宏观经济指标 GDP 的一系列领先因子，并对因子进行权重确认后，形成了海通特色的定量模型 GDP 预测体系。在该指标体系跟踪下，我们曾成功于 2011 年 12 月 28 日的跟踪月报《预期指标指向周期行业产量即将启稳回升，经济拐点隐现》中首次提出 GDP 同比增速低点将在今年 7-8 月到达，股市大底已现的重要结论。根据我们跟踪的宏观经济先行因子的月度变动，实际上站在 5 月的时点上，我们已经可以对截至 3 季度末的 GDP 进行量化判断，预计二季度 GDP 同比增速回落 -0.2% 至 7.9% 后见底，三季度回升 0.13% 左右并重新回到 8% 以上。

技术分析择时结果显示，市场短期尚在盘整格局中。我们通过一系列量化度量的方式，尝试对市场高频交易数据进行资金流向分析，准确刻画市场资金面的短期真实变化特征。实证结果发现，当市场走势和资金流向出现背离时，市场方向将趋同于资金流方

向，也即市场出现反转走势。以此理念构建的海通拐点模型快报《疑似 08 年大底形态出现，买入信号进一步强化 20111226》预言市场“大底”成功，并在今年上半年的行情中得以验证。模型最新数据显示，自 5 月 8 日新做空信号后，市场尚未聚集足够做多动力，短期盘整格局继续维持。

行业基本面量化预测体系，建议配置：水泥、钢铁。和传统的量化行业配置模型不同，我们期望将各不同属性的行业统一划归到各自共有的利润表中进行对比，考虑到各个行业的特有属性，我们需要对单个行业逐一研究，并整理出不同的预测体系。因此最终的模型体系表现形式是对各行业利润表中的主要变量或对该行业收入利润起重大影响的指标进行未来半年走势的预测。最新预测结果显示：水泥行业是我们下半年最看好的行业之一，行业产量增速将持续上行，价格增速也将于三季度开始启稳向上；钢铁行业下半年看好的依据来自于基本面预测模型显示的毛利增速指标于 6 月后开始的持续回升转正以及钢材产量增速在 8-10%之间的持续稳定；煤炭行业短期产量增速提升，但我们预计 7 月开始将出现产量回落态势，考虑到原煤价格增速的预测为今年底之前持续回落，因此预计其在我们的可比周期行业中将表现一般；电力行业的投资机会更多亮点来自毛利增速指标自一季度开始的回升预期，且二季度将创出阶段新高。但考虑到整体经济周期为触底回升，预计市场对反周期行业的关注热度或将有所减弱。

基于市场表现统计规律的 BL 行业配置模型，建议配置：房地产、机械。我们根据基金业绩归因寻找行业配置能力优秀基金名单，根据其季报更新证监会行业市值变动情况提炼观点，并构建风险收益重估后的 BL 行业配置组合。基于 2012 年 4 月公布的基金季报数据，最新行业风格也从一季度的防御明显转向周期：建议配置房地产、机械。

信息披露

分析师声明

丁鲁明：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

汪异明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

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

宏观经济研究团队
李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394
高远 (021) 23219669

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com
gaoy@htsec.com

联系人
李宁 (021) 23219431
周霞 (021) 23219807

lin@htsec.com
zx6701@htsec.com

策略研究团队
陈瑞明 (021) 23219197
吴一洋 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
xyg6052@htsec.com

联系人
王旭 (021) 23219396
汤慧 (021) 23219733
李珂 (021) 23219821

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com
lk6604@htsec.com

基金研究团队

娄静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004
王广国 (021) 23219819
孙志远 (021) 23219443
陈亮 (021) 23219914

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
wgg6669@htsec.com
szy7856@htsec.com
cl7884@htsec.com

联系人
陈瑶 (021) 23219645
伍彦妮 (021) 23219774
桑柳玉 (021) 23219686
曾逸名 (021) 23219773
陈韵骋 (021) 23219444

chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@htsec.com
cyc6613@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
联系人
冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745
张欣慰 (021) 23219370
周雨卉 (021) 23219760

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com
fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
zxw6607@htsec.com
zyh6106@htsec.com

固定收益研究团队
姜金香 (021) 23219445
徐莹莹 (021) 23219885
联系人
武亮 (021) 23219883
黄轩 (021) 23219886

jiangjx@htsec.com
xyy7285@htsec.com
wl7222@htsec.com
hx7252@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433
联系人
倪玉娟 (021) 23219820

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com
nyj6638@htsec.com

计算机行业
陈美凤 (021) 23219409
联系人
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业
朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhh6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399
联系人
李宏科 (021) 23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业
江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵健 (021) 23219472
张显宁 (021) 23219813
张光鑫 (021) 23219818

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com
zgx7065@htsec.com

石油化工行业
邓勇 (021) 23219404
联系人
王晓林 (021) 23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业

龙华 (021) 23219411
联系人
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业
丁频 (021) 23219405
联系人
夏木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业
联系人
杨艺娟 (021) 23219811

yyj7006@htsec.com

非银行金融行业

董乐 (021) 23219374
联系人
黄媚 (021) 23219638
陈通行 (021) 23219800

dl5573@htsec.com
hm6139@htsec.com
cth7221@htsec.com

电子元器件行业
邱春城 (021) 23219413
联系人
张孝达 (021) 23219697
郑震湘 (021) 23219816

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业
联系人
白洋 (021) 23219646
薛婷婷 (021) 23219775

baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
虞楠 (021) 23219382
李晨 (021) 23219817

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com
lc6668@htsec.com

汽车行业
赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402
联系人
陈鹏辉 (021) 23219814

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com
cph6819@htsec.com

食品饮料行业
赵勇 (0755) 82775282
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391
联系人
任玲燕 (021) 23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业

联系人
刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709
郑琴 (021) 23219808

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com
zq6670@htsec.com

有色金属行业

联系人
刘博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737
张瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 联系人 孔维娜 (021) 23219223	chenzy@htsec.com kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵健 (021) 23219472	zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩 (021) 23219383 牛品 (021) 23219390 联系人 房青 (021) 23219692 徐柏乔 (021) 23219171	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com xbg6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣 (021) 23219415 联系人 汤砚卿 (021) 23219768	lufm@htsec.com tyq6066@htsec.com	银行业 联系人 刘瑞 (021) 23219635 汤婧 (021) 23219809	lr6185@htsec.com tj6639@htsec.com	社会服务业 林周勇 (021) 23219389 联系人 胡宇飞 (021) 23219810	lzy6050@htsec.com hyf6699@htsec.com
房地产业 涂力磊 (021) 23219747 谢盐 (021) 23219436 联系人 贾亚童 (021) 23219421	tll5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐琳 (021) 23219767 联系人 马浩博 (021) 23219822	xl6048@htsec.com mhb6614@htsec.com	通信行业 袁兵兵 (021) 23219770 联系人 侯云哲 (021) 23219815	ybb6053@htsec.com hyz6671@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

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

贺振华 总经理助理
(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 高溱 (021) 23219386 姜洋 (021) 23219442 季唯佳 (021) 23219384 胡雪梅 (021) 23219385 黄毓 (021) 23219410 张亮 (021) 23219397 朱健 (021) 23219592 王丛丛 (021) 23219454 卢倩 (021) 23219373	gaoqin@htsec.com jy7911@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zl7842@htsec.com zhuj@htsec.com wcc6132@htsec.com lq7843@htsec.com	北京地区销售团队 孙俊 (010) 58067988 张广宇 (010) 58067931 王秦豫 (010) 58067930 隋巍 (010) 58067944 张楠 (010) 58067935	sunj@htsec.com zgy5863@htsec.com wqy6308@htsec.com sw7437@htsec.com zn7461@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