

## 指数投资研究系列（二）

2014 年 5 月 15 日

## 沪深 300 “领口” 加权指数

A 股市场的大部分指数都是以市值加权的形式存在的。与其他类型的加权方式相比，市值加权具有自动调整权重、低换手率、低成本等诸多优点。基于这些理由，传统意义上的市值加权一直都被认为是构建指数的一种天然且优良的准则。

然而，市值加权也并非没有缺陷。依赖于市场价格的加权方式使得组合最大程度地暴露于那些被过分炒作的板块中（比如 1979 年的能源危机，1989 年的日本泡沫经济时代以及 1999 年的互联网泡沫）。因此，尽管市值加权在理论上是美好的，但在实战中却并不总是能给投资者带来正面的体验。

- 本文引入了一种新的加权系统，称为“领口”加权。从本质上说，“领口”加权的方法和市值加权并无太大不同，只是在某个成分股由于定价误差而被过分高估或低估，导致其市值越过事先设定的界限时，才会使用基本面权重替代本来的市值权重。可以期待，这一新的混合加权哲学能够集两类加权方式之长，并在两者的缺陷之间找到最佳的平衡点。
- 构建“领口”加权体系的第一步是对指数中的每个成分股计算一个基本面权重。然后在这些基本面权重附近建立一个区域作为市值权重的限制，称为“领口”。一个简单的确定“领口”的方法就是采用基本面权重的某一倍数。这样的设置保证了即使某些行业有泡沫出现，成分股的最终权重也不会偏离其基本面太多。
- 任何市值权重落在上、下“领口”之间的个股在指数构建过程中保有其市值权重，而落在“领口”之外的股票，其权重则将以“领口”值代替。最后，调整“领口”乘数，使得新权重的和为 100%。因此，在一个“领口”加权的指数中，部分股票拥有市值权重，而其余的则以它们基本面权重的某一倍数加权。
- 固定上、下“领口”乘数分别等于 1/3 和 3，沪深 300 “领口”加权指数与市值和基本面两种加权方式相比，有最高的累计净值和最低的波动率。“领口”加权指数每一年的收益始终介于另两种加权指数的中间。在 06-07 年，给予价值股更高权重的基本面加权指数的表现远远优于市值加权指数。而在成长股起舞的 10、13 年，市值加权的方式反而能够带来更多的优势。“领口”加权在一定程度上对这两类风格进行了中和，因此获得的收益与风险特征都更加温和。
- 自适应的沪深 300 “领口”加权指数是对“领口”加权的一个成功改进，在改善风险收益特征的同时，避免了较程度上的人工干预。针对每个成分股，通过历史数据获得其市销率与指数市销率比值的分布。若该个股新一期的比值落在事先设定的上、下 20% 分位数之外，即以相应的分位数作为“领口”乘数。与其他加权指数相比，自适应指数的稳定性更好，尤其是 11 年下半年之后，收益优势更为明显。

## 相关研究

指数投资研究系列（一）——为什么市值加权不是最优选择？ 20120723

海通证券研究所

金融工程分析师

冯佳睿

SAC 执业证书编号：

S0850512080006

电话：021-23219732

Email: fengjr@htsec.com

---

## 目 录

---

1. “领口”加权 .....	4
2. 沪深 300 “领口”加权指数 .....	5
2.1 固定乘数“领口”加权指数 .....	5
2.2 自适应“领口”加权指数 .....	8
3. 总结与讨论 .....	9

---

## 图目录

---

图 1 “领口”加权示意 .....	5
图 2 沪深 300 指数的“领口”效应 .....	6
图 3 行业市值权重 .....	6
图 4 行业“领口”权重 .....	6
图 5 三种指数的累计净值 .....	7
图 6 自适应和固定乘数“领口”加权指数的累计净值 .....	9

---

## 表目录

---

表 1 三种指数的风险收益特征.....	6
表 2 三种指数的分年表现对比.....	7
表 3 自适应“领口”加权指数与其他三种指数的风险收益特征.....	8
表 4 自适应“领口”加权指数与其他三种指数的分年表现对比.....	9

A 股市场的大部分指数都是以市值加权的形式存在的。与其他类型的加权方式相比，市值加权具有自动调整权重、低换手率、低成本等诸多优点。基于这些理由，传统意义上的市值加权一直都被认为是构建指数的一种天然且优良的准则。

然而，市值加权也并非没有缺陷。依赖于市场价格的加权方式使得组合最大程度地暴露于那些被过度炒作的板块中（比如 1979 年的能源危机，1989 年的日本泡沫经济时代以及 1999 年的互联网泡沫）。因此，尽管市值加权在理论上是美好的，但在实战中却并不总是能给投资者带来正面的体验。

所以，一部分指数投资的拥趸逐渐开始摒弃市值加权的理念，转而投向基本面加权指数的怀抱。即，将所持证券不按其市值而是其他度量规模的基本面指标加权，如营业收入、账面价值、分红等等。诚然，基本面加权在一定程度上缓和了市值加权容易暴露于炒作风险的问题，但它同样有着先天的不足。诸如银行、能源等传统行业在基本面加权体系下能够获得更高的权重，使得指数很难在新兴产业蓬勃发展的阶段（成长股行情）中，有出色的表现。此外，较高的换手率和交易成本也是基本面加权方式在推广和发展过程中所面临的另一个阻碍。

## 1. “领口”加权

既然市值加权 and 基本面加权各有优劣，那么在这两者之间是否存在某种折衷的加权方式，使得以此为基础构建的指数既能最大程度地保留市值加权的优点，又不至于在泡沫急速膨胀时面临极端的风险。在统计学中，有一个研究领域有着十分类似的理念，它就是稳健估计。Huber 在 1981 年的著作中对统计方法的稳健性给出了完整的解释，本文大胆地将这一思想引入对加权方式的讨论，并稍加修改后提出“稳健加权”的概念。本文认为，一个稳健的加权方式应当具备以下三个特性：

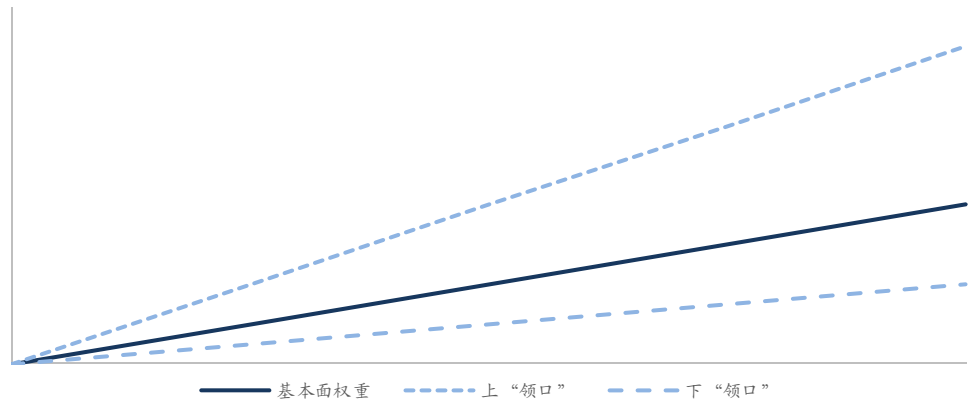
- 1) 在市场平稳的状态下，具有理想或接近于理想的效率；
- 2) 个股或行业的轻微或中度波动仅引起性能（如收益）的轻度损伤；
- 3) 即使出现“黑天鹅”事件，也不会导致灾难性的后果。

这三条准则对于寻找合理的加权方式颇具指导性意义。由于市值加权倾向于反映市场的热点，而基本面加权则使权重回归基本面。根据“稳健加权”的思想，在市场处于平稳的状态时，每一个成分股都应当尽可能使用市值权重。同时，在某些行业或个股经历快速发展，市值迅速扩大的时期，它们获得的权重也应当适时地反映这一状态。只有在价格与基本面严重背离之际，基本面权重才会被用来控制此类风险。

根据这一逻辑，本文引入了一种新的加权系统，称为“领口”加权。从本质上说，“领口”加权的方法和市值加权并无太大不同，只是在某个成分股由于定价误差而被过分高估或低估，导致其市值越过事先设定的界限时，才会使用基本面权重替代本来的市值权重。可以期待，这一新的混合加权哲学能够集两类加权方式之长，并在两者的缺陷之间找到最佳的平衡点。

具体来说，构建“领口”加权体系的第一步是对指数中的每个股票计算一个基本面权重。然后在这些基本面权重附近建立一个区域作为市值权重的限制，称为“领口”。一个简单的确定“领口”的方法就是采用基本面权重的某一倍数。比如，将基本面权重乘以 0.5 作为下“领口”，乘以 2 作为上“领口”。这里，0.5 和 2 被称作初始的“领口乘数”。当然，这是一种基于经验的选取方式，依赖于投资者对市场状态的认知和容忍程度。这样的设置保证了即使在某些行业有泡沫出现，成分股的最终权重也不会偏离其基本面太多。图 1 即为上述思想的一个简单示例。

图 1 “领口”加权示意



资料来源：海通证券研究所

根据图 1 所示，在确定每个成分股的最终权重时，任何市值权重落在上、下“领口”之间的个股在指数构建过程中保有其市值权重，而落在“领口”之外的股票，其权重则将以“领口”值代替。最后，调整“领口”乘数，使得新权重的和为 100%。因此，在一个“领口”加权的指数中，部分股票拥有市值权重，而其余的则以它们基本面权重的某一倍数加权。

至此，本文已对“领口”加权的理念与实施方法作了简单的介绍。那么，这一混合了市值与基本面加权两种方法的系统究竟具备什么优势，它又是怎样在两者之间做出平衡的。下文将以沪深 300 指数为例，进行详细的分析。

## 2. 沪深 300 “领口”加权指数

沪深 300 指数由中证指数公司于 2005 年 4 月发布，是一个标准的市值加权指数，其成分股相对于整个 A 股市场有着良好的代表性。因此，本文将在在此基础上，构建基本面加权以及“领口”加权版本的沪深 300 指数。

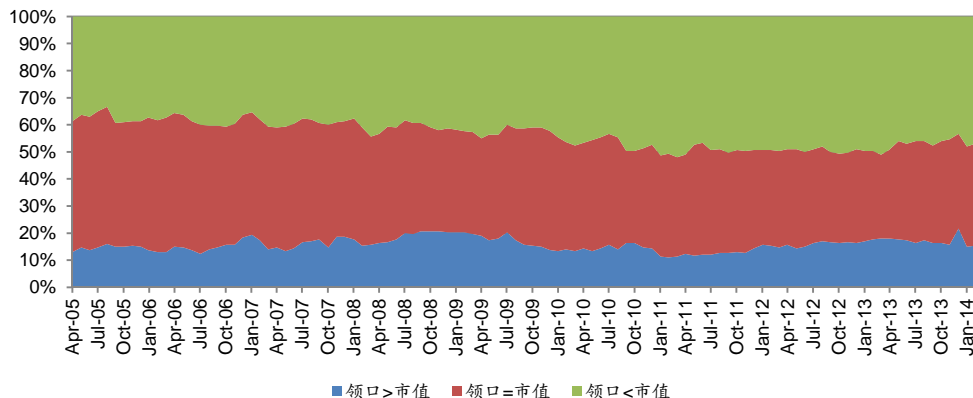
营业收入是评价一个上市公司规模以及经营状况的重要指标，故将其作为基本面因子用于权重的计算。考虑到市值权重不易获取，本文仅以月为周期，在 2005 年 4 月至 2014 年 2 月之间构建上述三个指数。每个成分股的三种权重均于每个月的第一个交易日确定，并在随后的一个月保持内保持不变。由于基本面数据只能在财务报表公布之后获得，为保持计算过程中的一致性与及时性，本文以如下方式确定成分股的基本面权重。每年的 1-4 月采用上一年三季报的数据，5-8 月对应上一年年报，9-12 月则应用当年半年报的最新结果。

### 2.1 固定乘数“领口”加权指数

鉴于 A 股市场上价格与基本面的偏离程度，本文选择 1/3 和 3 作为“领口”乘数。下图展示的是不同时段上使用市值权重的个股占比。根据“领口”加权的定义，当某一成分股的市值权重大于事先设定的上“领口”时，“领口”值将取代市值权重。此时，新权重小于市值权重，如图 2 中的绿色部分所示。反之，蓝色部分代表的是市值严重缩水时，“领口”加权方法所进行的调整。

显然，市值向上跨越“领口”的比例远远高于向下的情况。不仅如此，在 2005 和 2013 年间，只有 45%左右的资产保持着各自的市值权重。该比例几乎与用上“领口”值代替市值权重的出现频率相当。

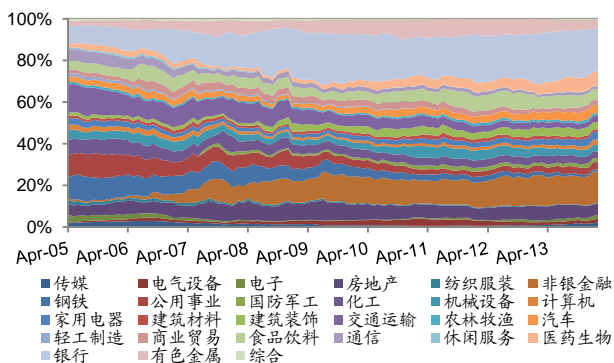
图 2 沪深 300 指数的“领口”效应



资料来源：海通证券研究所

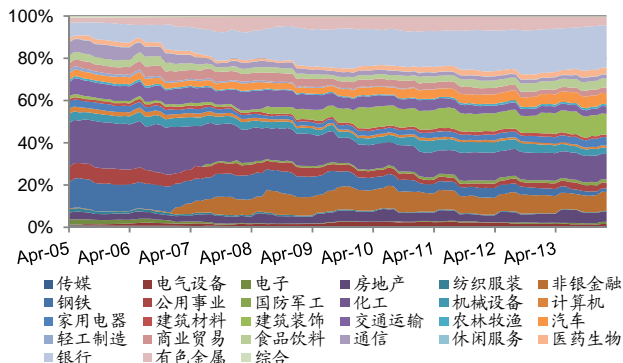
“领口”加权的作用在于平抑因过度投机造成的某些个股或行业市值急速膨胀的现象，因而与市值加重的结果相比，各行业经过调整后的“领口”权重应当显得更为平稳。以下两幅图对比了按照申万一级行业分类后，每个行业在两种不同加权体系下的权重。

图 3 行业市值权重



资料来源：WIND，海通证券研究所

图 4 行业“领口”权重



资料来源：WIND，海通证券研究所

很明显，“领口”加权体系对控制行业的泡沫风险确实产生了积极的作用。尤其是 07 年-09 年之间，和市值权重剧烈的波动相比，“领口”权重表现得十分平稳。

从改善行业配置比重的角度而言，“领口”加权方法的效果明显。但投资者显然更关心这种全新的混合加权系统能否在收益或风险上带来改进。由于“领口”加权是市值与基本面加权的一种折衷，直觉上，其收益表现应当介于两者之间。同时，使用“领口”权重又避免了指数过分偏向于某一类风格，因而其风险暴露也将小于任何一种单纯的加权方式。下表给出的是基于以上三种加权方式构建的指数在 2005 年 4 月至 2014 年 2 月的风险收益特征。

表 1 三种指数的风险收益特征

	累计收益 (%)	波动率 (%)	最大回撤 (%)	夏普比率
市值加权	169.01	9.61	70.43	0.352
“领口”加权	207.24	9.47	68.74	0.409
基本面加权	203.99	9.52	68.80	0.403

资料来源：WIND，海通证券研究所



不论是从波动率还是最大回撤的角度来度量，沪深 300 “领口” 加权指数都有着最低的风险，这倒在意料之中。但令人感到惊讶的是，该指数的累计收益却在三者之中位居第一，其中的原因值得进一步探讨。从下图中三个指数各自的净值曲线来看，加权方式所引起的收益分歧主要在 07 年的下半年，也即大牛市的尾期。此时，指数的上涨主要依靠权重股的带动，基本面加权能够给予这类个股更高的权重，从而获得比市值加权指数更高的累计收益。进一步，从图 1 可以看出，有接近 40% 的个股在这段时间的市值权重被 “领口” 值代替，这就使得 “领口” 加权指数在收益上的表现更偏向于基本面加权。类似的结论也可从分年和分阶段的收益统计中得到（见表 2），“领口” 加权指数在累计收益上的优势主要依靠 07 年的表现得以积累。

图 5 三种指数的累计净值



资料来源：海通证券研究所

05 年之后的每一年，“领口” 加权指数的收益始终介于另两种加权指数的中间，这与本文希望寻找一种方式以平衡传统的市值与基本面加权的初衷吻合。不仅如此，从每一年市值加权指数和基本面加权指数的收益对比来看，市场风格的转换依稀可辨，没有哪一种加权方式能够一致地优于另一种。在 06-07 年，给予价值股更高权重的基本面加权指数的表现远远优于市值加权指数。而在成长股起舞的 10、13 年，市值加权的方式反而能够带来更多的优势。“领口” 加权在一定程度上对这两类风格进行了中和，因此获得的收益与风险特征都更加温和。

表 2 三种指数的分年表现对比

	市值加权	“领口” 加权	基本面加权
2005	0.06	1.50	1.39
2006	124.90	125.92	128.71
2007	162.91	209.73	229.13
2008	-65.54	-65.74	-66.15
2009	100.99	98.87	94.30
2010	-11.13	-14.19	-18.56
2011	-24.04	-21.43	-19.39
2012	9.79	7.66	6.00
2013	-5.26	-8.60	-10.56
2014	-6.50	-4.31	-2.71
2005-2010	264.15	315.26	308.79
2011-2014	-26.13	-26.01	-25.64

资料来源：WIND，海通证券研究所



## 2.2 自适应“领口”加权指数

在上一节的分析中，不论是狂飙突进的 2007 还是惨烈下跌的 2008，抑或是波澜不惊的岁月，“领口”乘数一直都保持不变。尽管在此基础上的指数有着良好的表现，但这一初始假设的合理性本身就值得怀疑。由于对所有成分股使用相同的“领口”乘数，一种可以想象的情况是，某些股票自进入指数后不论其市值如何变化都没有越过“领口”，而另外一些却始终在上、下“领口”值之外。对于这两类个股，采用“领口”加权体系也就失去了意义。当然，通过调整“领口”乘数可以在一定程度缓解这一现象，但这就衍变成一个局部优化问题，模型的稳定性和可靠性会大大降低。本文希望的是能找到一种自适应的“领口”值调整方式，一旦某一成分股的市值膨胀（收缩）到自身的不合理区域，旋以相应的“领口”值加以取代。

在固定乘数的“领口”加权体系中，是否使用“领口”值取决于股票的市值权重与基本权重之比和“领口”乘数的大小关系。简单的代数计算表明，如果以营业收入作为基本面指标，该比值等价于个股市销率（市值/营业收入）除以沪深 300 指数的市销率。这就为寻找更适合于每个成分股的“领口”值提供了一条途径。假设可以通过历史数据获得某一成分股上述比值的一个分布，若新一期的比值落在事先设定的上、下分位数之外，即以相应的分位数作为“领口”乘数，从而对过大或过小的市值权重加以限制。如此一来，每一个成分股都能得到适应其自身风格特性的“领口”值，与固定乘数相比，显得更加灵活与合理。

下文选择上、下 20%分位点作为临界值，即对每一个成分股，60%的时点上它是以市值权重来加权的。下表展示的是，自适应“领口”加权、市值加权和基本面加权指数的风险和收益特征，并附上固定乘数的“领口”加权指数作为对比。

**表 3 自适应“领口”加权指数与其他三种指数的风险收益特征**

	累计收益 (%)	波动率 (%)	最大回撤 (%)	夏普比率
市值加权	169.01	9.61	70.43	0.352
基本面加权	203.99	9.52	68.80	0.403
固定乘数“领口”加权	207.24	9.47	68.74	0.409
自适应“领口”加权	<b>222.80</b>	<b>9.06</b>	<b>65.98</b>	<b>0.448</b>

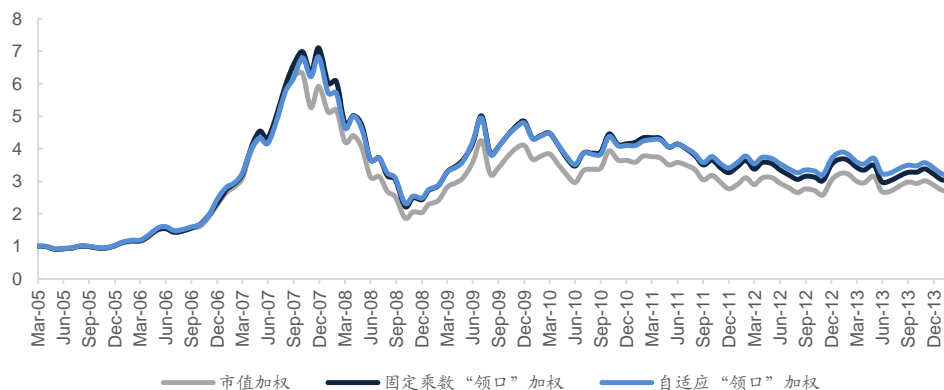
资料来源：WIND，海通证券研究所

在针对每一成分股选择各自特有的截断值后，自适应“领口”加权指数在风险收益上的表现比固定乘数的版本更进一步，不仅累计收益在四类加权方式中最高，波动率更是大幅下降。由此可见，根据不同股票的特性做出决断会比粗糙地、不加区分地人为设置更加自然，也更有说服力。当然，在确定权重的过程中依然涉及到小部分的经验因素，即取多大的分位点作为阈值。不过，详细的敏感性分析（未列出）表明，即使改变初始的分位数设置，对最终结果的影响也极其微弱。从这个意义上说，本节提出的自适应“领口”加权方法满足第 1 部分中对稳健加权的要求。

从图 4 中两种不同的“领口”加权指数的净值走势对比来看，自适应指数的稳定性更好。尤其是 11 年下半年之后，相比于固定乘数和市值加权指数的优势十分显著。

与表 3 类似，表 4 中分年的结果不仅可以考察“领口”加权是如何在不同的市场风格之间做出平衡，而且也便于分析它是在哪一年奠定了其相对市值加权指数的优势。

图 6 自适应和固定乘数“领口”加权指数的累计净值



资料来源：海通证券研究所

表 4 自适应“领口”加权指数与其他三种指数的分年表现对比

	市值加权	固定乘数“领口”加权	自适应“领口”加权	基本面加权
2005	0.06	1.50	2.21	1.39
2006	124.90	125.92	136.52	128.71
2007	162.91	209.73	182.17	229.13
2008	-65.54	-65.74	-63.63	-66.15
2009	100.99	98.87	92.93	94.30
2010	-11.13	-14.19	-14.38	-18.56
2011	-24.04	-21.43	-16.84	-19.39
2012	9.79	7.66	8.39	6.00
2013	-5.26	-8.60	-7.94	-10.56
2014	-6.50	-4.31	-5.09	-2.71
2005-2010	264.15	315.26	309.88	308.79
2011-2014	-26.13	-26.01	-21.25	-25.64

资料来源：WIND，海通证券研究所

尽管在 07 和 09 的两轮上涨中，自适应“领口”加权指数都没有特别出彩的表现，但获得的补偿是，在市场下跌的时候能够有效减小回撤。这一特性在 11 年之后体现得尤为明显。从沪深 300 指数的实证结果来看，使用自适应的方式代替固定乘数是对“领口”加权的一个成功改进，在改善风险收益特征的同时，避免了较大程度上的人工干预。

### 3. 总结与讨论

“领口”加权融合了市值加权和基本面加权的优势。一方面，帮助投资者避免市值加权方式在过分高估的成长股上配置夸张比重这一致命缺陷，从而规避泡沫破裂的风险。另一方面，缓和了基本面加权高换手率、高成本以及过分倚重价值股的不足，在一定程度上允许指数有充分的波动。本文针对沪深 300 指数的实证结果表明，与市值和基本面加权方式相比，固定乘数的“领口”加权指数的累计净值最高，波动率最低。考虑到不同股票的市值变化特性，本文将固定乘数进一步改为自适应的方式，起初的目的是降低人工干预，最后却邂逅额外的惊喜——指数的收益和风险再一次得到了改善。从这些角度来看，“领口”加权指数确实能给投资者带来一个更为舒适的指数投资体验。

（实习生马羽童对本文亦有贡献）

## 信息披露

### 分析师声明

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 陈 勇(021)23219800 高 远(021)23219669 周 霞(021)23219807 联系人 顾潇潇(021)23219394	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 杨 勇(021)23219945 张欣慰(021)23219370 曾逸名(021)23219773 联系人 杜 灵(021)23219760 纪锡胤(021)23219948	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 陈韵骋(021)23219444 田本俊(021)23212001 联系人 冯 力(021)23219819
固定收益研究团队 姜 超(021)23212042 李 宁(021)23219431		
策略研究团队 荀玉根(021)23219658 陈瑞明(021)23219197 汤 慧(021)23219733 王 旭(021)23219396 李 珂(021)23219821	中小市值团队 邱春城(021)23219413 钮宇鸣(021)23219420 何继红(021)23219674 孔维娜(021)23219223	政策研究团队 李明亮(021)23219434 陈久红(021)23219393 吴一萍(021)23219387 联系人 朱 蕾(021)23219946 周洪荣(021)23219953
批发和零售贸易行业 路 颖(021)23219403 汪立亭(021)23219399 潘 鹤(021)23219423 李宏科(021)23219671	互联网及传媒行业 白 洋(021)23219646 薛婷婷(021)23219775	石油化工行业 邓 勇(021)23219404 王晓林(021)23219812
机械行业 龙 华(021)23219411 熊哲颖(021)23219407 联系人 黄 威(021)23219963	公用事业 陆凤鸣(021)23219415 汤砚卿(021)23219768	非银行金融行业 丁文韬(021)23219944 李 欣(010)58067936 联系人 吴绪越(021)23219947
钢铁行业 刘彦奇(021)23219391	建筑工程行业 赵 健(021)23219472 张显宁(021)23219813	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
农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 夏 木(021)23219748	银行业 刘 瑞 (021)23219635 林媛媛 (0755)23962186	房地产业 涂力磊(021)23219747 谢 盐(021)23219436 贾亚童(021)23219421

<b>基础化工行业</b> 曹小飞(021)23219267      caoxf@htsec.com 张瑞(021)23219634      zr6056@htsec.com 联系人 朱睿(021)23219957      zr8353@htsec.com		<b>有色金属行业</b> 钟奇(021)23219962      zq8487@htsec.com 施毅(021)23219480      sy8486@htsec.com 刘博(021)23219401      liub5226@htsec.com		<b>计算机行业</b> 陈美凤(021)23219409 <a href="mailto:chenmf@htsec.com">chenmf@htsec.com</a> 蒋科(021)23219474 <a href="mailto:jiangk@htsec.com">jiangk@htsec.com</a> 联系人 王秀钢(010)58067934      wxg8866@htsec.com 安永平(021)23219950      ayp8320@htsec.com	
<b>社会服务业</b> 林周勇(021)23219389      lzy6050@htsec.com		<b>交通运输行业</b> 黄金香(021)23212081      hjx9114@htsec.com 虞楠(021)23219382      yun@htsec.com 姜明(021)23212111      jm9176@htsec.com		<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244      chenzy@htsec.com 联系人 宋伟(021)23219949      sw8317@htsec.com	
<b>通信行业</b> 徐力(010)58067940      xl9312@htsec.com 侯云哲(021)23219815 <a href="mailto:hvz6671@htsec.com">hvz6671@htsec.com</a>		<b>汽车行业</b> 陈鹏辉(021)23219814      cph6819@htsec.com		<b>电力设备及新能源行业</b> 张浩(021)23219383      zhangh@htsec.com 牛品(021)23219390      np6307@htsec.com 陈日华(021)23219716      crh9585@htsec.com 房青(021)23219692 <a href="mailto:fangq@htsec.com">fangq@htsec.com</a> 徐柏乔(021)23219171      x bq6583@htsec.com	
<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941      whw9587@htsec.com 马浩博(021)23219822      mhb6614@htsec.com		<b>造纸轻工行业</b> 徐琳(021)23219767      xl6048@htsec.com		<b>纺织服装行业</b> 焦娟(021)23219356      jj9604@htsec.com	
<b>煤炭行业</b> 朱洪波(021)23219438      zhb6065@htsec.com		<b>建筑建材行业</b> 周煜(021)23219972      zy9445@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](mailto:chensq@htsec.com)

贺振华 董事副总经理  
(021)23219381  
[hzh@htsec.com](mailto:hzh@htsec.com)

<b>深广地区销售团队</b> 蔡铁清 (0755)82775962      ctq5979@htsec.com 刘晶晶 (0755)83255933      liujj4900@htsec.com 辜丽娟 (0755)83253022      gulj@htsec.com 高艳娟 (0755)83254133      gyj6435@htsec.com 伏财勇 (0755)23607963      fcy7498@htsec.com 邓欣 (0755)23607962      dx7453@htsec.com		<b>上海地区销售团队</b> 贺振华 (021)23219381      hzh@htsec.com 姜洋 (021)23219442      jy7911@htsec.com 高溱 (021)23219386      gaoqin@htsec.com 季唯佳 (021)23219384      jiwj@htsec.com 胡雪梅 (021)23219385      huxm@htsec.com 黄毓 (021)23219410      huangyu@htsec.com 朱健 (021)23219592      zhuj@htsec.com 黄慧 (021)23212071      hh9071@htsec.com 卢倩 (021)23219373      lq7843@htsec.com 孙明 (021)23219990      sm8476@htsec.com 孟德伟 (021)23219989      mdw8578@htsec.com		<b>北京地区销售团队</b> 赵春 (010)58067977      zhc@htsec.com 郭文君 (010)58067996      gwj8014@htsec.com 隋巍 (010)58067944      sw7437@htsec.com 江虹 (010)58067988      jh8662@htsec.com 杨帅 (010)58067929      ys8979@htsec.com 张楠 (010)58067935      zn7461@htsec.com 许诺 (010)58067931      xn9554@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](http://www.htsec.com)