

他山之石实证系列之二

2013 年 12 月 24 日

基金持有人具有选基能力吗？

- 个基的业绩主要由其契约属性、管理人投资风格与能力、以及市场环境等几方面因素决定。目前公募基金产品之间普遍契约属性差异较小，而管理人的投资风格差异较大。然而，自下而上逐一进行基金管理人风格\能力的研究是一项浩繁的工程。目前的基金持有人具有这种个基的选择能力吗？个人投资者与机构投资者在个基选择方面的效果又分别如何？如果基金持有人整体具有个基选择能力，那么据此来构建的个基选择策略是否有效？本文在下面试图通过实证的方法回答以上问题。
- **机构一直以来是公募基金持有人的重要构成。**截至 2013 年 6 月 30 日，在 2.67 万亿份公募基金中，机构持有份额为 0.67 万亿份，占比近 1/4。历史上看，机构投资者持有的份额数不像个人投资者持有份额在 2007 年呈现爆炸性增长，而是呈现稳步增长趋势。在 7781 亿份主动股票开放型基金中，机构投资者持有份额总计 896.57 亿份，占比为 11.52%，相对于个人投资者持有份额占比较小。
- **机构持有的基金组合业绩整体战胜了市场。**以半年为持有周期，从存量份额数据来看，机构投资者持有的主动股票开放型基金在 2008 年后战胜了市场平均水平。机构投资者持有份额加权的基金组合业绩相对于主动股票开放型基金平均业绩的超额收益经 T 检验落入了 5% 的显著区间内。个人投资者持有的基金没有战胜市场平均水平。
- **机构增持的基金组合业绩显著好于减持基金。**对 2008 年后，机构与个人增\减持主动股票开放型基金组合业绩进行实证检验，得到以下结论：1) 以增量份额作为权重的机构增持基金组合相对于基金减持组合的超额收益显著。平均超额收益为 0.95%，且统计检验落入了 2% 的置信区间内。2) 加权平均的组合超额收益相对于简单平均的组合超额收益更高。3) 机构流动资金的个基选择效果比机构存量资金的个基选择效果更加突出。4) 个人投资者以半年为周期的选基能力不显著。
- **基于机构持有人增\减持数据构建的选基模型收到良好效果。**采用机构持有人选基策略对主动股票开放型基金进行 2008 年 4 月至 2013 年 8 月的历史回溯，收到了较好的效果。最佳策略期间收益率为 34.3%，相对于海通主动股票型基金指数的超额收益率为 41.6%，年化超额收益为 7%。胜率方面，最佳策略在 11 个考察期间内仅有 1 次弱于基金指数，表现出较好的稳定性。

相关研究

他山之石（2013 年 2 月）：钱是聪明的吗？——从共同基金申赎资金有效性看基金公司发展方向

2013.2.26

分析师

伍彦妮

SAC 执业证书编号：

S0850512060002

电话：021-23219774

Email: wyn6254@htsec.com

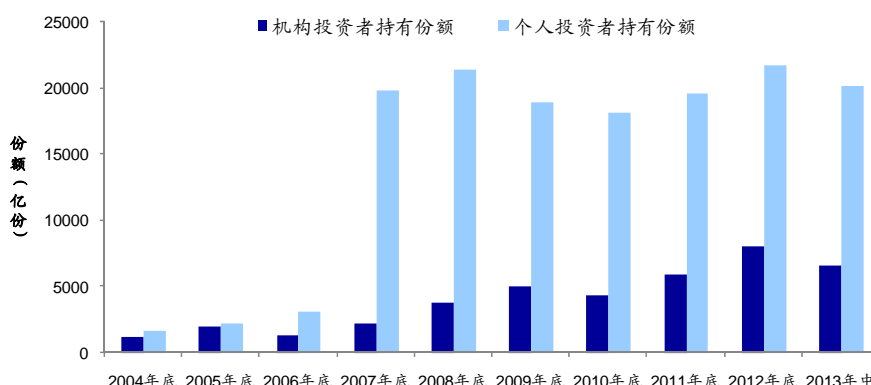
个基的业绩主要由于其契约属性、管理人投资风格与能力、以及市场环境等几方面因素决定。目前公募基金产品之间普遍契约属性差异较小，而管理人的投资风格差异较大。以个数和规模占比较大的一类基金——主动股票开放式基金为例，该类型基金的契约规定投资范围往往整齐划一：通常为 60~95% 的股票，债券及现金不低于 5%；少数主题型\行业型股票基金可能会对所投资的行业有所限制，但往往也会为其他行业留出仓位空间。这样一类契约属性类似的基金，今年以来走势却出现了极大的差异，表现最好和最差的基金收益率相差 115.6%（截至 11 月底）。可见管理人的投资风格对基金业绩产生了巨大的影响。

然而，自下而上逐一进行基金管理人风格\能力的研究是一项浩繁的工程。目前的基金持有人具有这种个基的选择能力吗？公募基金的持有人可以分为个人投资者和机构投资者，其中机构投资者包括保险公司、财务公司和证券公司等。个人投资者与机构投资者在个基选择方面的效果又分别如何？如果基金持有人整体具有个基选择能力，那么据此来构建的个基选择策略是否有效？本文在下面试图通过实证的方法回答以上问题。

1. 基金持有人结构现状

机构一直以来是公募基金持有人的重要构成。截至 2013 年 6 月 30 日，在 2.67 万亿份公募基金中，机构持有份额为 0.67 万亿份，占比近 1/4。历史上看，机构投资者持有的份额数不像个人投资者持有份额在 2007 年呈现爆炸性增长，而是呈现稳步增长趋势。在 7781 亿份主动股票开放式基金中，机构投资者持有份额总计 896.57 亿份，占比为 11.52%，相对于个人投资者持有份额占比较小。

图 1 历史上机构持有人与个人持有人持有公募基金份额



资料来源：海通证券金融产品研究中心

2. 基金持有人个基选择能力分析

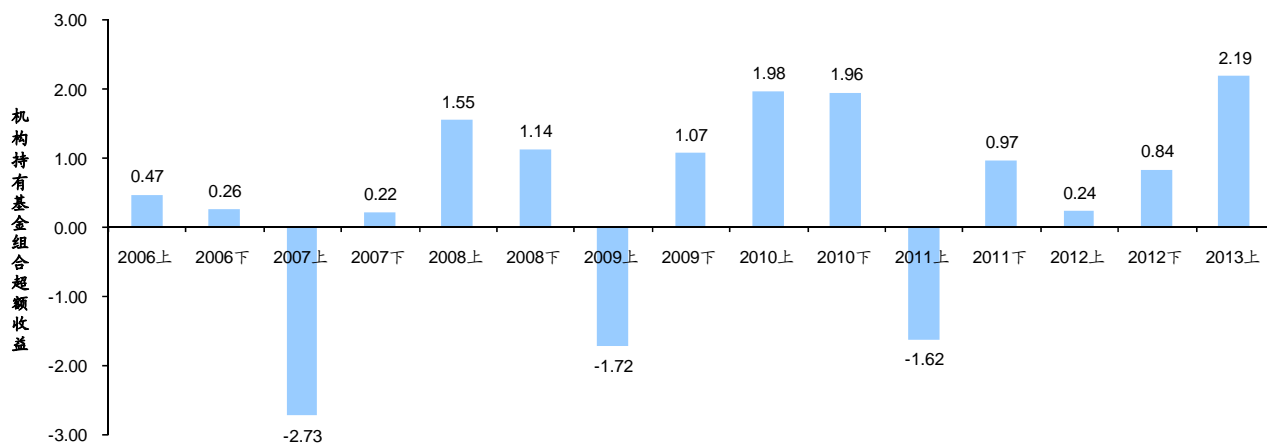
为了将“选基能力”与“择时能力”区分开来，我们回避了可以做大类资产配置混合型基金和债券型基金，以主动股票开放式基金为例进行实证研究。在实证方法上，我们借鉴了 Which Money Is Smart? Mutual Fund Buys and Sells of Individual and Institutional Investors (Aneel Keswani and David Stolin) 这篇文章中的部分方法（详见海通报告《他山之石（2013 年 2 月）》）。由于基金在年报和半年报中会披露个人和机构持有人的份额信息，因此我们以半年为周期进行实证研究，即，需要假设持有人在年报\半年报披露半年后持有基金组合不变。

2.1 存量资金投资业绩

2.1.1 机构持有基金加权业绩整体好于个人

第一步，我们考量机构及个人持有的主动股票开放式基金组合在未来半年是否有超额收益（下文如无特别说明均指主动股票开放式基金）。机构及个人持有的基金组合业绩我们用其在半年期初时的持有份额作为权重，对基金每半年的净值增长率进行加权平均。而全市场基金组合业绩我们用每只基金在半年期初时的总份额作为权重，对其在每半年的净值增长率进行加权平均。机构持有组合和个人持有组合的超额收益如下图所示。

图 2 机构持有基金组合超额收益 (%)



资料来源：海通证券金融产品研究中心

图 3 个人持有基金组合超额收益 (%)



资料来源：海通证券金融产品研究中心

可以看到，自 2006 年以来的 15 个半年中，机构投资者获得了比个人投资者整体更好的投资效果。机构投资者持有的基金份额在 12 个半年中获得了正向的超额收益；没有战胜市场平均的三个半年分别为 2007 年上半年、2009 年上半年和 2011 年上半年。而个人投资者仅在这三个半年中获得了正向超额收益。另外，由于机构投资者持有的份额相对于个人投资者较少，其基金组合业绩偏离全市场平均业绩的幅度也较大：负向超额收益最多达到-2.73%（2007 上半年），正向超额收益最高达到 2.19%（2013 上半年）。

2.1.2 2008 年以来机构持有组合战胜市场

那么，机构投资者是否显著战胜市场？我们对两组超额收益数据进行了 T 检验。结

果显示,对于 2006 年以来的数据,机构\个人投资者持有的基金组合业绩与市场组合业绩没有显著差异。考虑到 2008 年前股票型基金个数相对较少(有半年业绩的基金不足 100 只),对 2008 年后的数据再次进行检验。此时 p 值落入了置信度为 5%的显著区间内。因此,从存量份额数据来看,机构投资者持有的基金在 2008 年后战胜了市场平均水平。

表 1 机构与个人投资者持有组合超额收益显著性检验

时间区间	项目	均值 (%)	标准差 (%)	p 值
2006 上半年~2013 上半年 (样本量: 15)	机构持有组合超额收益	0.454	1.448	0.122
	个人持有组合超额收益	-0.084	0.244	0.101
2008 上半年~2013 上半年 (样本量: 11)	机构持有组合超额收益	0.781	1.341	0.040*
	个人持有组合超额收益	-0.087	0.148	0.038*

资料来源:海通证券金融产品研究中心

2.2 增量资金投资业绩

2.2.1 实证方法

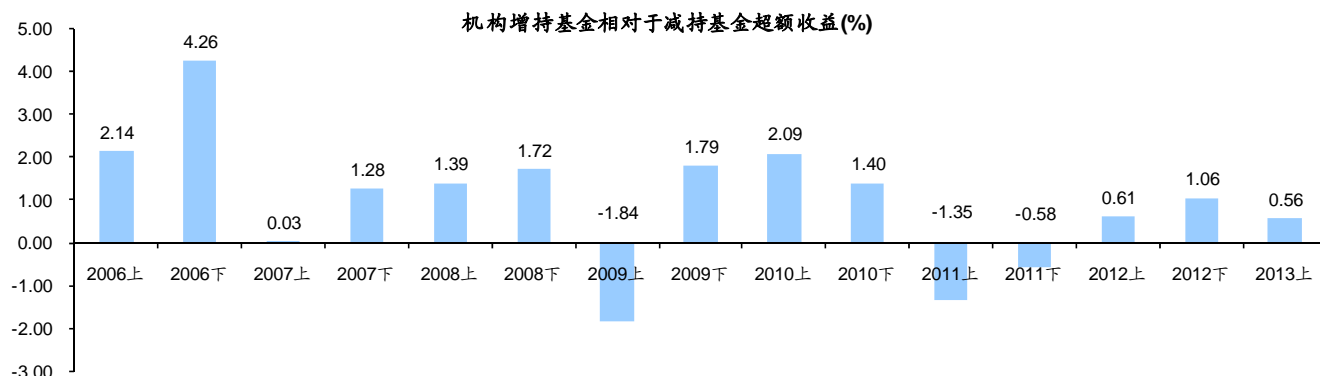
在对存量资金投资基金业绩的检验中,我们将考察时间区间缩短为 2008 年之后以后, p 值才落在了 5%的显著区间内。这可能存在一定的偶然性。考虑到基金市场中可能大部分为长期投资的沉淀资金,这部分资金并没有进行主动的选基操作,下面我们对基金的增量资金的投资业绩进行进一步的分析。

我们采取的方法是,将所有基金在每一个年度\半年度时点上,根据其过去半年中机构\个人投资者是增持、减持、不增不减或者成立时间不足半年(无法判定增减)分为四类。对前两类基金业绩进行统计,并采取 1)简单平均,2)增\减持份额绝对值作为权重加权平均,两种方法计算出机构\个人投资者增持基金组合业绩和减持基金组合业绩,将二者进行相减得到超额收益。

2.2.2 机构流动资金的个基选择效果比机构存量资金更加突出

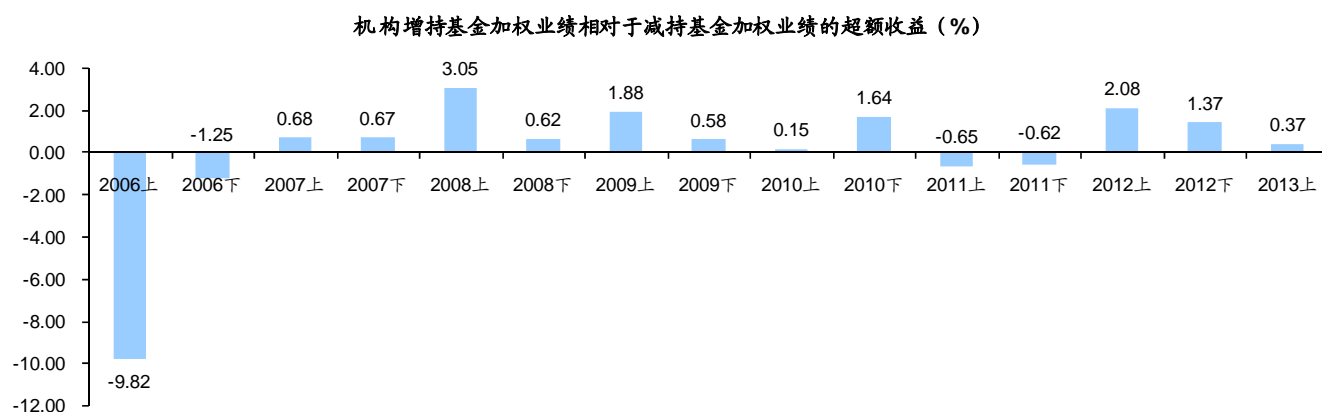
由于投资者可能在某阶段对绝大部分主动股票开放式基金进行一致的增\减持,因此在选出基金个数较少时,平均业绩可能会出现较大的偏差,尤其是在 2008 年前基金个数较少的时候。另外,采用增\减持份额加权的基金业绩可能会由于少数基金受到了较大份额的增\减持而较大程度偏离简单平均业绩。从下图来看,2006 上半年、2006 下半年、2009 上半年中,采用简单平均的业绩和采用加权平均的业绩出现了较大的偏离。

图 4 机构增持基金相对于减持基金超额收益(% ,简单平均业绩)



资料来源:海通证券金融产品研究中心

图 5 机构增持基金相对于减持基金超额收益(%，加权平均业绩)



资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：2005 年下半年机构增持的基金仅 4 只，样本量较少导致负向超额收益较大。

由于在 2008 年前基金个数较少，以两种平均方法计算出的组合业绩差异较大。我们对 2008 年后的组合半年度业绩也进行了 T 检验。结果显示，2008 年后，1) 以增量份额作为权重的机构增持基金组合相对于基金减持组合的超额收益显著。平均超额收益为 0.95%，且统计检验落入了 2% 的置信区间内。2) 加权平均的组合超额收益相对于简单平均的组合超额收益更高。3) 机构流动资金的个基选择效果比机构存量资金的个基选择效果更加突出。

表 2 机构投资者增减持基金超额收益显著性检验

时间区间	项目	均值 (%)	标准差 (%)	p 值
2006 上半年~2013 上半年 (样本量: 15)	机构增持相对减持基金简单平均超额收益	0.970	1.513	0.013*
	机构增持相对减持基金加权平均超额收益	0.051	2.956	0.474
2008 上半年~2013 上半年 (样本量: 11)	机构增持相对减持基金简单平均超额收益	0.623	1.323	0.073
	机构增持相对减持基金加权平均超额收益	0.953	1.161	0.010*

资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：此处的超额收益为机构增持的基金组合的平均收益率-机构减持的基金组合的平均收益率

2.2.3 个人流动资金个基选择效果不突出

对于个人持有人流动资金的个基选择效果，我们做了与机构持有人相同的处理和检验。结果显示，2008 年后，个人增持基金的增量份额加权业绩比减持基金的净赎回份额加权业绩平均高出 1.7%，但统计检验并不显著，显示出个人流动资金的个基选择效果并不突出。

表 3 机构投资者增减持基金超额收益显著性检验

时间区间	项目	均值 (%)	标准差 (%)	p 值
2006 上半年~2013 上半年 (样本量: 15)	个人增持相对减持基金简单平均超额收益	0.219	2.330	0.360
	个人增持相对减持基金加权平均超额收益	0.644	4.881	0.308
2008 上半年~2013 上半年 (样本量: 11)	个人增持相对减持基金简单平均超额收益	0.773	2.133	0.127
	个人增持相对减持基金加权平均超额收益	1.703	3.839	0.085

资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：此处的超额收益为个人增持的基金组合的平均收益率-个人减持的基金组合的平均收益率

2.2.4 个人\机构连续增\减持基金组合业绩超额收益不显著

在上面我们发现机构增持的基金相对于减持的基金超额收益明显。那么机构连续两期增持的基金是否比连续两期减持的基金超额收益更加突出？结果显示并非如此。四个结果中相对较好的是机构加权平均组合，平均能够获得 0.77% 的超额收益，但并不显著。

表 4 投资者增减持基金超额收益显著性检验

持有人类型	业绩计算方法	均值	标准差	p 值
机构	简单平均	0.234	2.811	0.394
	加权平均	0.769	1.862	0.099
个人	简单平均	-0.245	2.404	0.371
	加权平均	0.356	3.532	0.372

资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：超额收益为机构\个人增持基金组合业绩-减持基金组合业绩，加权平均的算法中，权重为最近一期增\减持的份额绝对值。

2.3 持有人选基能力小结

从以上实证来看，我们发现，2008 年以来，机构投资者以半年为周期的流动资金对主动股票开放式基金具有较显著的选基能力。机构增持的基金相对于减持的基金在未来半年的加权平均业绩高出了 0.95%。而个人投资者以半年为周期的选基能力不显著。

3. 基于机构持有人增减持行为的选基策略

3.1 策略方法构建

3.1.1 基本因素

在上文中我们发现机构投资者以半年为周期的基金增减持行为表现出显著的选基效率。我们希望基于此构建选基策略，追随机机构投资者的增持行为，以获取超额收益。在策略构建的过程中，我们主要考虑到以下基本因素：

1) 时间区间以年报\中报披露日期为准。考虑到实际应用方面，基金中报须在报告期结束 60 天内披露完毕，基金年报须在报告期结束 90 天内披露完毕。因此我们在基金调整时采取一年两次的调整策略，分别处于每年的 3 月 31 日和 8 月 31 日前的最后一个交易日。我们实际的历史回溯假设从 2008 年 3 月 31 日第一次买入基金。

2) 控制基金个数，构建等权组合。在实际应用上采用第二部分中的“增持份额加权平均组合”会遇到两个问题：一是基金个数可能太多（某些时间点上出现上百个增持基金）；二是机构增持份额在基金间差异巨大，若采用增持份额数作为权重将过分放大增持绝对量前几名的基金业绩。因此，我们采取控制基金个数，构建等权组合的方法。在参数调试的过程中，基本将基金个数控制在 30 只以内。由于目标在于选基而非择时，我们时刻保持满仓持有主动股票开放式基金组合。

3) 选择增持基金，忽略减持基金。由于主动股票开放式基金没有做空机制，因此我们只对机构增持的基金进行组合构建，将其业绩与市场平均水平进行对比，忽略机构减持的基金。

3.1.2 附加因素&参数

除了以上三点之外，我们在策略构建的过程中尝试了多种方法，主要考虑到以下因素，并基于这些因素对参数进行了调节。

1) 增持份额简单排名 VS 标准分。在选取机构增持较多的基金时，我们使用了两种方法：一是直接对增持份额进行排序选择排名靠前的基金，二是对增持份额进行标准化后选择标准分超过某一下限的基金。理论上而言，标准分的方法基于正态分布的假设，在保留基金排序的同时，也能够保留机构增持份额的差距的因素。在实际应用上，我们发现两种方法差异不大。

2) 是否在机构增持基金中的二次筛选。机构投资者持有的基金按目的主要可以分为两类：一类是业绩相对稳健的基金，能够长期保持稳定的业绩排名，适宜长期核心持

有，如嘉实研究精选、汇添富价值精选、泰达红利先锋、建信核心精选等。这些基金机构持有人占比一直维持较高较稳定水平，但并非每期都得到机构的大幅增仓。

另一类是相对激进的基金，适宜阶段性配置增强组合收益，类似于工具型产品。机构投资者对于这一类基金可能出现较大幅度的增减仓操作，获取波段收益。这一类型基金是我们通过机构增减持进行个基选择的重点目标。

因此我们在机构增持的基金中进行二次筛选，选择那些最近半年出现机构增持，而半年前出现过机构减持的基金。从实际应用来看，进行二次筛选比直接选择机构增仓较多的基金能够获得的超额收益有较大幅度的提高。

3) 选择基金个数完全确定 VS 不确定。从实际应用的角度而言，每期选取相同个数的基金比较便于操作。但每期机构增持的主动股票开放式基金的个数存在一定的差异，每期机构增持同时前期又减持的基金个数存在较大差异。基于这一数据选取前 X% 的基金是一种个数不确定的选择。从实际应用来看，选择不确定个数的基金组合相比于选择个数完全确定的基金组合的效果更好。

3.2 历史回溯结果

3.2.1 构建四个较优策略

根据上面附加因素 & 参数的不同，我们做了多种策略，其中效果较好的是以下四种：

策略 1：先根据近一期机构增持量排名选择前 X 只基金，再在其中寻找前期机构减持的基金。

策略 2：先计算近一期机构增持量的标准分，选择标准分大于 X 的基金，再在其中寻找前期机构减持的基金。

策略 3：先计算机构投资者近期增持且前期减持的基金个数（设为 N），在其中选择增持量较大的前 M 只基金，M 为确定数字 X 与 $N \times Y\%$ 中较小的数字。（X/Y 为可调节参数。）

策略 4：先找出机构投资者近期增持且前期减持的基金，再在其中选择机构近期增持量较大的 X 只基金。

3.2.2 最优策略年化超额收益 7%，胜率较高

对这四种策略各自通过参数优化，选择出最优参数，得到结果如下。可以看到，1) 采用最佳策略（策略 1）进行 2008 年 4 月至 2013 年 8 月的历史回溯，收到了较好的效果。最佳策略期间收益率为 34.3%，相对于海通主动股票型基金指数的超额收益率为 41.6%，年化超额收益为 7%。胜率方面，最佳策略在 11 个考察期间内仅有 1 次弱于基金指数，表现出较好的稳定性。

2) 除最优策略外，另三个策略也能够达到 4.3% 以上的年化超额收益和 8/11 以上的胜率，体现出追随机构投资者增持基金进行投资具有较普遍的良好效果。

3) 四种策略都采用了选择机构“先减后增”的基金，相比于只单纯选择机构增持的基金的效果明显改善。

4) 选择确定个数的基金（策略 4）相比于不要求所选基金个数确定（策略 1、2、3）的投资效果偏弱。

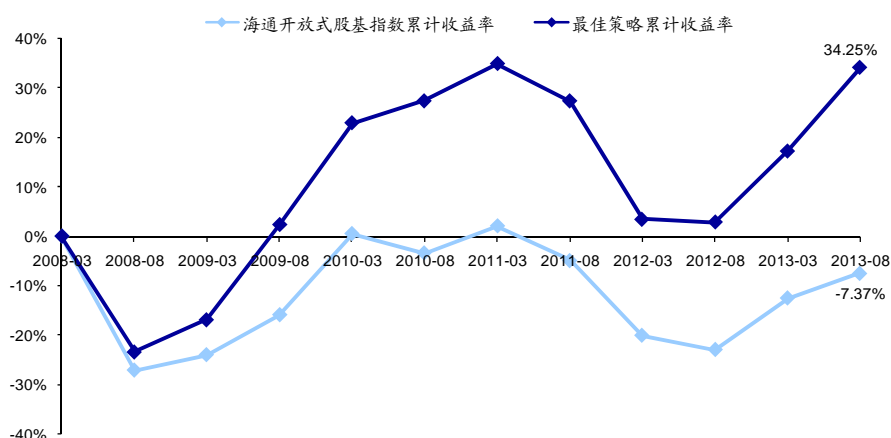
表 5 基于机构增减持基金构建策略的历史回溯结果（2008.4~2013.8）

项目	海通主动股基指数	策略 1	策略 2	策略 3	策略 4
累积收益	-7.37%	34.25%	32.09%	30.43%	25.69%
累积超额收益	0.00%	41.61%	39.46%	37.80%	33.05%
年化收益	-1.40%	5.59%	5.27%	5.03%	4.31%
年化超额收益	0.00%	6.99%	6.68%	6.43%	5.71%
胜率(超额收益为正的概率)	/	10/11	9/11	10/11	8/11
最高超额收益	/	12.25%	11.10%	12.25%	10.53%
最低超额收益	/	-2.74%	-1.14%	-0.73%	-1.14%

资料来源：海通证券金融产品研究中心

注：超额收益指策略相对于海通主动股票型基金指数而言。胜率、最高\超额收益是以每次基金组合更换为一个考察周期计算得来。

图 6 基于机构增减持基金构建最优策略的历史收益情况（2008.4~2013.8）



资料来源：海通证券金融产品研究中心

3.2.3 敏感性分析

我们对各策略的参数进行了敏感性分析。结果表明，各策略对参数有一定的敏感性，但总体上看，参数在一定范围内变动时，都能够维持 4% 以上的年化超额收益。以策略 1 为例，我们选取了最优参数附近的 10 个数字，其中 4 个参数得到的年化超额收益结果均高于 5%，另 6 个参数得到的年化超额收益结果在 4.5%~5% 之间。

4. 总结

本文在分析主动股票型基金持有人结构的基础上，对历史上机构\个人投资者对该类型基金的选基能力进行了实证分析，并基于此构建了选基策略，得到了较理想的效果。总体上看，本文得出的主要结论如下：

1) 以半年为持有周期，从存量份额数据来看，机构投资者持有的基金在 2008 年后战胜了市场平均水平，个人投资者持有的基金没有战胜市场平均水平。

2) 2008 年以来，机构投资者以半年为周期的流动资金对主动股票开放式基金具有较显著的选基能力。机构增持的基金相对于减持的基金在未来半年的加权平均业绩高出了 0.95%。而个人投资者以半年为周期的选基能力不显著。

3) 采用机构持有人选基策略对主动股票开放式基金进行 2008 年 4 月至 2013 年 8 月的历史回溯，收到了较好的效果。最佳策略期间收益率为 34.3%，相对于海通主动股票型基金指数的超额收益率为 41.6%，年化超额收益为 7%。胜率方面，最佳策略在 11

个考察期间内仅有 1 次弱于基金指数，表现出较好的稳定性。

信息披露

分析师声明

伍彦妮：基金研究

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。

金融产品研究中心声明

海通证券金融产品研究中心（以下简称本中心）具有证监会和证券业协会授予的基金评价业务资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所有信息均来源于公开资料，本中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。评价结果不受任何第三方的授意或影响。基金评价结果不是对基金未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。本报告不构成个人投资建议，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。本中心所属的海通证券股份有限公司控股海富通基金管理公司，参股富国基金管理公司，本中心秉承客观、公正的原则对待所有被评价对象，并对可能存在的利益冲突制定了相关的措施。本声明及其他未尽事宜的详细解释，敬请浏览海通证券股份有限公司网站（<http://www.htsec.com>），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 副所长 (021) 23219403 luying@htsec.com	高道德 副所长 (021) 63411586 gaodd@htsec.com	江孔亮 所长助理 (021) 23219422 kljiang@htsec.com
姜 超 所长助理 (021) 23212042 Jc9001@htsec.com	赵晓光 所长助理 (021) 23212041 zxg9061@htsec.com	

宏观经济研究团队 姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com 陈 勇(021)23219800 cy8296@htsec.com 曹 阳(021)23219981 cy8666@htsec.com 高 远(021)23219669 gaoy@htsec.com 周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com 联系人 顾潇啸(021)23219394 gxh8737@htsec.com	金融工程研究团队 吴先兴(021)23219449 wuxx@htsec.com 丁鲁明(021)23219068 dinglm@htsec.com 郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com 冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com 朱剑涛(021)23219745 zhujt@htsec.com 杨 勇(021)23219945 yy8314@htsec.com 张欣慰(021)23219370 zxw6607@htsec.com 联系人 祇飞跃(021)23219984 dfy8739@htsec.com 纪锡靛(021)23219948 jxl8404@htsec.com	金融产品研究团队 单开佳(021)23219448 shankj@htsec.com 倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com 罗 震(021)23219326 luozh@htsec.com 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com 王广国(021)23219819 wgg6669@htsec.com 孙志远(021)23219443 szy7856@htsec.com 陈 亮(021)23219914 cl7884@htsec.com 陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com 伍彦妮(021)23219774 wyn6254@htsec.com 曾逸名(021)23219773 zym6586@htsec.com 桑柳玉(021)23219686 sly6635@htsec.com 陈韵骅(021)23219444 cych6613@htsec.com 田本俊(021)23212001 tbj8936@htsec.com
--	--	---

策略研究团队 荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com 陈瑞明(021)23219197 chenrm@htsec.com 汤 慧(021)23219733 tangh@htsec.com 王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com 李 珂(021)23219821 lk6604@htsec.com	中小市值团队 邱春城(021)23219413 qiucc@htsec.com 钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com 何继红(021)23219674 hejh@htsec.com 孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com	政策研究团队 李明亮(021)23219434 lml@htsec.com 陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com 吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com 联系人 朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com 周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
--	--	--

批发和零售贸易行业 路 颖(021)23219403 luying@htsec.com 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 潘 鹤(021)23219423 panh@htsec.com 李宏科(021)23219671 lkh6064@htsec.com	电子元器件行业 赵晓光(021)23212041 zxg9061@htsec.com 郑震湘(021)23219816 zzx6787@htsec.com	互联网及传媒行业 刘佳宁(0755)82764281 ljn8634@htsec.com 白 洋(021)23219646 baiyang@htsec.com 薛婷婷(021)23219775 xtt6218@htsec.com
--	---	--

石油化工行业 邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com 王晓林(021)23219812 wxl6666@htsec.com	机械行业 龙 华(021)23219411 longh@htsec.com 熊哲颖(021)23219407 xzy5559@htsec.com 胡宇飞(021)23219810 hyf6699@htsec.com 联系人 黄 威(021)23219963 hw8478@htsec.com	公用事业 陆凤鸣(021)23219415 lufm@htsec.com 汤砚卿(021)23219768 tyq6066@htsec.com 联系人 李心宇(021)23212163 lxy9298@htsec.com
---	--	---

非银行金融行业 丁文韬(021)23219944 dwt8223@htsec.com 李 欣(010)58067936 lx8867@htsec.com 联系人 吴绪越(021)23219947 wxy8318@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com	建筑工程行业 赵 健(021)23219472 zhaoj@htsec.com 张显宁(021)23219813 zxn6700@htsec.com
--	---	--

医药行业 周 锐(0755)82780398 zr9459@htsec.com 余文心(0755)82780398 ywx9460@htsec.com 刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com 江 琦(021)23219685 jq9458@htsec.com 王 威(0755)82780398 ww9461@htsec.com 郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com 刘 杰(021)23219269 liuj5068@htsec.com 冯皓琪(021)23219709 fhq5945@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 夏 木(021)23219748 xiam@htsec.com	银行业 刘 瑞 (021)23219635 lr6185@htsec.com 林媛媛 (0755)23962186 lyy9184@htsec.com
---	---	---

房地产业 涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com 谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com 贾亚童(021)23219421 jiayt@htsec.com	基础化工行业 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	有色金属行业 钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com 施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com 刘 博(021)23219401 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
安永平(021)23219950

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com
wxg8866@htsec.com
ayp8320@htsec.com

社会服务业

林周勇(021)23219389

lzy6050@htsec.com

交通运输行业

黄金香(021)23212081
钱列飞(021)23219104
虞楠(021)23219382
联系人
姜明(021)23212111

hxx9114@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com
jm9176@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244
联系人
宋伟(021)23219949

chenzy@htsec.com
sw8317@htsec.com

通信行业

徐力(010)58067940
侯云哲(021)23219815

xl9312@htsec.com
hyz6671@htsec.com

汽车行业

赵晨曦(021)23219473
陈鹏辉(021)23219814

zhaocx@htsec.com
cph6819@htsec.com

电力设备及新能源行业

张浩(021)23219383
牛品(021)23219390
房青(021)23219692
徐柏乔(021)23219171

zhangh@htsec.com
np6307@htsec.com
fangq@htsec.com
xbq6583@htsec.com

食品饮料行业

赵勇(0755)82775282
马浩博(021)23219822

zhaoyong@htsec.com
mhb6614@htsec.com

造纸轻工行业

徐琳(021)23219767

xl6048@htsec.com

煤炭行业

朱洪波(021)23219438

zhh6065@htsec.com

建筑建材行业

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

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 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

上海地区销售团队

贺振华 (021)23219381 hzh@htsec.com
姜洋 (021)23219442 jy7911@htsec.com
高臻 (021)23219386 gaoqin@htsec.com
李唯佳 (021)23219384 liwj@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

北京地区销售团队

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

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