

## 相关研究

《选股因子系列研究（二十七）——分位数回归在多因子选股中的应用》

2017.10.18

《量化研究新思维（四）——动量崩溃》

2017.10.16

《大类资产配置模型及研究（六）——积极的风险均衡（Active Risk Parity）策略》

2017.10.09

## 分析师荐股报告是否具有超额收益

## 投资要点：

- **业绩基准的选择。**分析师推荐股票是否存在超额收益一直是市场关心的话题。由于被推荐股票的大小盘、价值成长风格迥异，使用固定宽基指数作为基准并不合适。本文按照股票风格特征，选择与被推荐股票类似市值、估值股票的等权组合作为基准，以控制风格因素对股票收益的影响。
- **买入评级报告滞后于股票超额收益的启动。**研究发现，在分析师报告前 20 个交易日，被推荐股票便具有显著的超额收益。
- **买入评级报告发布后的超额收益并不稳健。**从时间维度看，各年度分析师推荐股票的超额收益符号并不一致；从截面特征看，虽然超额收益均值大于零，但中位数小于零。这表明，收益分布右偏，高收益股票拉升整体均值。
- **上调买入评级报告更具价值。**单独考察被上调至买入评级的报告发现，报告发布前后，被推荐股票均具备更高的超额收益。在报告发布后一个月内，超额收益均值、中位数都大于零。因此，根据上调至买入评级报告进行投资，在未来一个月内大概率能够获得超额收益。
- **2017 年分析师荐股效果显著。**无论是买入评级还是上调至买入评级报告，在报告发布后 1-3 个月，股票超额收益均持续上升。尤其是上调至买入评级股票，在报告发布后 1 个月的超额收益均值为 2.09%，3 个月的均值为 4.26%。
- **控制其他因素后，分析师推荐股票构建的股票池具有显著的正向截面溢价。**分析师推荐股票具有一定前期涨幅，而 A 股市场中较高的前期涨幅会对股票未来收益起到负向作用。通过截面回归，控制风格、技术、基本面、行业等因素后，分析师最近一周推荐的股票在未来 1-3 个月分别能够获得 0.58%、0.90%、1.18% 的超额收益。
- **风险提示：历史规律变化，统计模型失效。**

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@htsec.com

证书:S0850512080006

分析师:沈泽承

Tel:(021)23212067

Email:szc9633@htsec.com

证书:S0850516050001

## 目 录

1. 数据样本.....	5
2. 相对同风格组合的超额收益.....	6
2.1 买入评级股票.....	6
2.2 上调至买入评级.....	7
2.3 2017 年的分析师荐股能力.....	8
3. 横截面上的风险溢价.....	9
4. 总结.....	10

## 图目录

图 1	出现买入评级股票数量（周，2010-2017.6） .....	5
图 2	上调至买入评级股票数量（周，2010-2017.6） .....	5
图 3	报告发布后累计超额收益频数分布（T+20） .....	6
图 4	报告发布后累计超额收益频数分布（T+60） .....	6
图 5	买入评级股票累计超额收益（均值） .....	7
图 6	买入评级股票累计超额收益（中位数） .....	7
图 7	上调至买入评级股票累计超额收益（均值） .....	8
图 8	上调至买入评级股票累计超额收益（中位数） .....	8
图 9	上调至买入评级股票累计超额收益（均值，2017） .....	8
图 10	上调至买入评级股票累计超额收益（中位数，2017） .....	8
图 11	买入评级股票累计截面溢价 .....	10
图 12	上调至买入评级股票累计截面溢价 .....	10

## 表目录

表 1	相对同风格股票组合累计超额收益统计（2010-2017） .....	6
表 2	相对同风格股票组合累计超额收益统计（2010-2017，上调至买入评级） .....	7
表 3	相对同风格股票组合累计超额收益统计（2017） .....	8
表 4	买入评级股票截面溢价（2010-2017.6） .....	9
表 5	上调至买入评级股票截面溢价（2010-2017.6） .....	10

分析师的荐股能力一直是市场关心的话题。通常，市场会以分析师推荐后，股票相对宽基指数的超额收益作为评价标准。但是，由于被推荐股票市值、估值风格迥异，选择不同的基准会造成评估结果大相径庭。

本文中，我们控制了市场与常见选股因子的影响，从时间序列上相对同风格组合的超额收益以及横截面上的风险溢价，评估分析师发布买入评级报告后股票的超额收益。

结果发现，在控制市值、估值风格后，发布买入评级报告前，股票的超额收益已经启动。而在报告发布后，股票的超额收益并不稳健。若将观察样本缩小至上调至买入评级报告，在发布报告后 4 周以内，股票存在稳健的超额收益。

若将近期发布买入评级报告的股票构建成为股票池，通过截面回归发现，在控制包括风格、技术、基本面、行业等因素的影响后，买入评级股票与被上调至买入评级股票，4 周相对其他股票的超额收益分别为 0.58%、0.80%，12 周相对其他股票的超额收益约为 1.12%、1.56%。

## 1. 数据样本

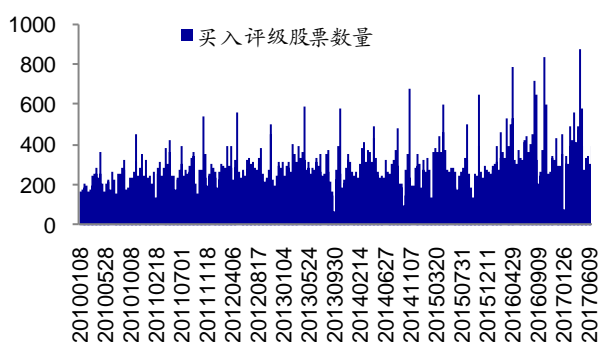
从朝阳永续数据库中，选择报告发布日在 2010 年 1 月 1 日至 2017 年 6 月 30 日，评级为“买入评级”的 A 股报告。为避免涨停，停牌，次新股，ST 等股票对结果造成影响，剔除以下样本：

- 1) 上市不足 6 个月的次新股；
- 2) ST 股票；
- 3) 分析师推荐时停牌或涨停的股票；
- 4) 分析师推荐前 6 个月实际交易天数不足 50% 的股票；

对同日、同一股票的报告进行合并处理后，样本共 15 万 7 千余条。除“买入评级”报告外，进一步分类提取“上调至买入评级”的报告，共 1 万 3 千条，约占总数的 8%。

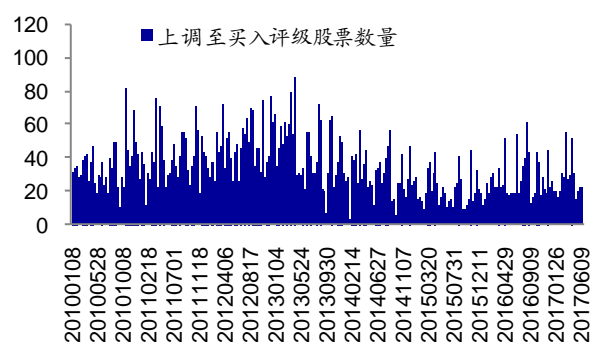
除了按报告数量外，也可以按股票数量进行统计。图 1 与图 2 分别统计了 2010-2017.6 每周满足上述要求的“买入评级”与“上调至买入评级”报告对应股票数量。平均每周，分析师分别对 300 只可交易股票发布买入评级报告，其中 30 只可交易股票被上调至买入评级。

图1 出现买入评级股票数量（周，2010-2017.6）



资料来源：朝阳永续，海通证券研究所

图2 上调至买入评级股票数量（周，2010-2017.6）



资料来源：朝阳永续，海通证券研究所

## 2. 相对同风格组合的超额收益

由于各行业股票的市值、估值风格各异，使用固定的宽基指数作为基准评估超额收益并不合适。因此，根据股票的市值、估值分组，使用与股票具有相同市值、估值特征的股票组合作为业绩基准：

假设分析师报告发布日为  $T$ 。按  $T-20$  日股票市值、估值将全市场股票分为  $10 \times 10$  组。若股票处于其中  $(m, n)$  组，以该分组中其他股票的等权组合作为基准。依次计算  $[T-20, T+60]$  日，股票相对基准的累计超额收益，并将  $T$  日超额收益修正为零，得到股票在报告发布日前后的累计超额收益。

### 2.1 买入评级股票

表 1 统计了发布买入评级报告前 20 个交易日、后 20 个交易日、后 60 个交易日，股票相对同风格股票组合超额收益的胜率、均值（剔除上下 1% 分位数，下同）、中位数。

表 1 相对同风格股票组合累计超额收益统计（2010-2017）

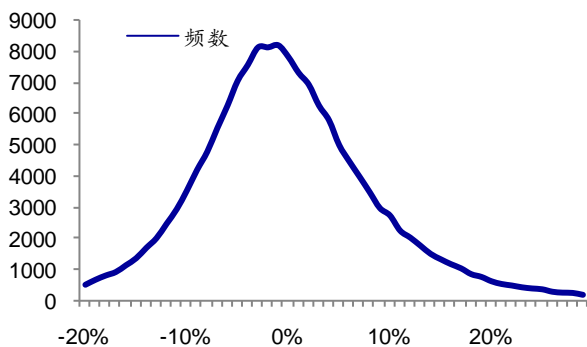
年份	观察窗口：[T-20, T)			观察窗口：(T, T+20]			观察窗口：(T, T+60]		
	胜率	均值	中位数	胜率	均值	中位数	胜率	均值	中位数
2010	56.21%	2.47%	1.36%	49.19%	0.83%	-0.17%	48.04%	1.65%	-0.69%
2011	56.71%	1.92%	1.30%	49.95%	0.44%	-0.01%	51.14%	0.98%	0.34%
2012	55.36%	1.50%	0.98%	51.29%	0.74%	0.21%	51.15%	1.88%	0.37%
2013	55.77%	2.66%	1.38%	49.65%	1.13%	-0.09%	48.34%	2.47%	-0.68%
2014	52.10%	1.61%	0.42%	43.61%	-0.40%	-1.24%	41.95%	-1.11%	-2.74%
2015	53.51%	2.92%	1.00%	45.31%	-0.21%	-1.37%	45.98%	0.07%	-1.95%
2016	53.51%	1.82%	0.66%	46.06%	0.21%	-0.64%	46.72%	0.59%	-0.92%
2017	59.35%	2.29%	1.64%	54.93%	1.34%	0.86%	54.65%	3.17%	1.43%
分年平均	55.31%	2.15%	1.09%	48.75%	0.51%	-0.31%	48.50%	1.21%	-0.61%

资料来源：Wind，朝阳永续，海通证券研究所

分析师发布买入评级报告存在滞后性。发布买入评级报告前 20 个交易日，股票的累计超额收益，其均值、中位数的分年平均分别为 2.15%、1.09%，且各年度均大于零。这表明，报告发布滞后于超额收益启动。

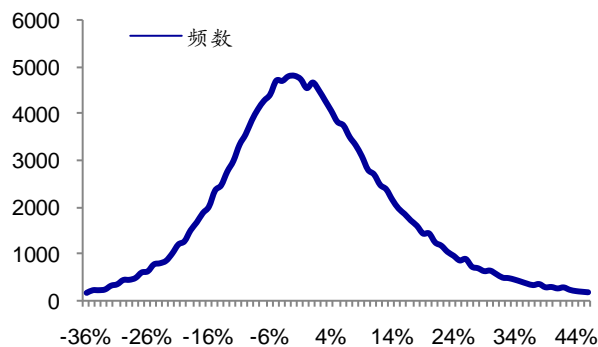
而在报告发布后，股票的超额收益并不稳健。首先，时间维度上，分年超额收益的符号不一致。其次，超额收益均值大于中位数，且胜率在 50% 左右波动。图 3 与图 4 展示了全样本数据在报告发布后 20 个与 60 个交易日累计超额收益的截面频数分布。股票超额收益分布确实存在明显右边，对应的偏度分别为 0.65 与 0.91。若仅使用均值数据而忽视分布特征，将高估超额收益。

图3 报告发布后累计超额收益频数分布（T+20）



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

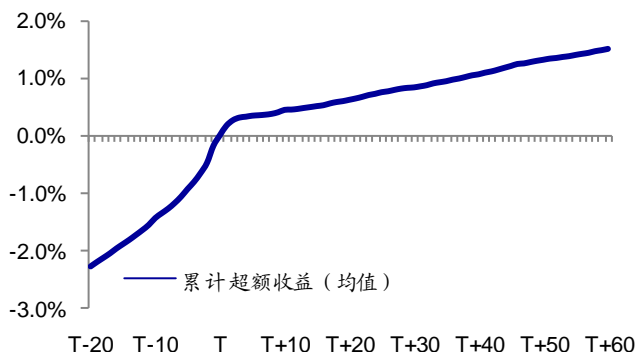
图4 报告发布后累计超额收益频数分布（T+60）



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

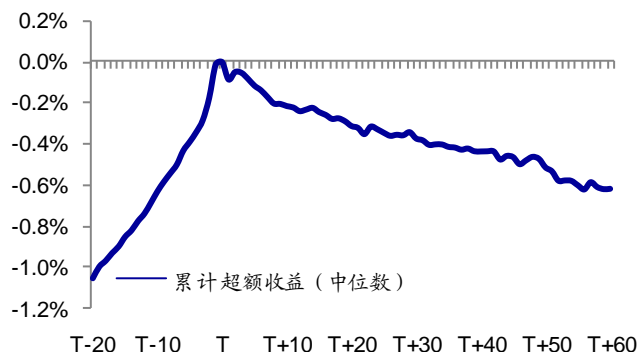
除累计超额收益的截面特征外，图 5 与图 6 展示了报告发布前后超额收益均值与中位数的累计情况。与表 1 结论类似，在报告发布前，股票的超额收益开始累积。虽然均值在报告发布仍然上升，但中位数开始出现下降。

图5 买入评级股票累计超额收益（均值）



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

图6 买入评级股票累计超额收益（中位数）



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

综上所述，分析师发布“买入评级”报告落后于股价启动。虽然从均值来看，“买入评级”报告发布后，股票相对同风格组合的平均超额收益会持续累积，但分年效果存在差异，且均值上升主要由部分高收益股票拉动。

## 2.2 上调至买入评级

在买入评级报告中，仅 8% 的股票是被上调评级的。也就是说，大部分买入评级的报告可能仅为后续跟踪，不提供额外信息。因此，本节将分析对象缩小为上调至买入评级报告。

表 2 统计了被上调至买入评级股票，在报告发布日前 20 个交易日、后 20 个交易日、后 60 个交易日股票相对同风格股票组合的超额收益胜率、均值、中位数。

表 2 相对同风格股票组合累计超额收益统计（2010-2017，上调至买入评级）

年份	观察窗口：[T-20, T)			观察窗口：(T, T+20]			观察窗口：(T, T+60]		
	胜率	均值	中位数	胜率	均值	中位数	胜率	均值	中位数
2010	60.37%	3.47%	2.55%	52.46%	1.51%	0.56%	49.48%	2.52%	-0.17%
2011	58.97%	2.49%	2.09%	51.71%	0.87%	0.36%	53.39%	1.68%	1.11%
2012	59.20%	2.28%	1.78%	53.24%	1.16%	0.53%	52.56%	2.46%	1.06%
2013	58.28%	3.30%	2.16%	50.43%	1.47%	0.09%	49.34%	2.89%	-0.26%
2014	54.56%	1.71%	0.72%	47.31%	0.09%	-0.62%	42.82%	-1.20%	-2.26%
2015	53.15%	2.33%	0.79%	46.18%	0.03%	-0.79%	45.69%	0.11%	-1.91%
2016	56.38%	2.33%	1.14%	46.14%	0.12%	-0.62%	48.50%	0.78%	-0.33%
2017	60.75%	2.55%	1.91%	60.00%	2.09%	1.38%	59.70%	4.26%	3.08%
分年平均	60.37%	3.47%	2.55%	52.46%	1.51%	0.56%	49.48%	2.52%	-0.17%

资料来源：Wind，朝阳永续，海通证券研究所

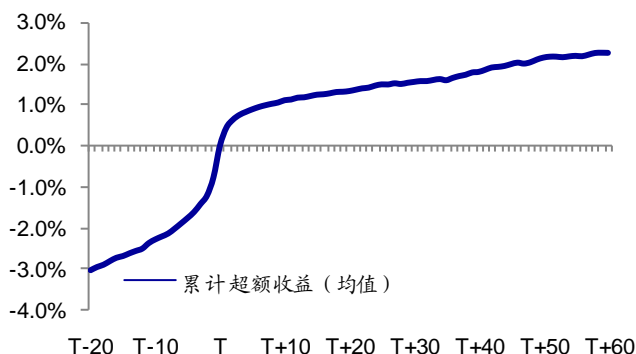
与“买入评级”一致，在报告发布日前 20 个交易日，股票存在显著的超额收益，胜率、均值、中位数的分年平均分别由 55.31%、2.15%、1.09% 上升至 60.37%、3.47%、2.55%。

考察报告发布后的超额收益，除（2016 年，20 个交易日）外，各（年份，期限）组合的超额收益胜率、均值、中位数都高于“买入评级”报告。因此，上调至买入评级报告的重要性优于维持买入评级报告。不过，报告发布后超额收益的中位数仍显著低于均值。超额收益分布仍存在右偏现象。



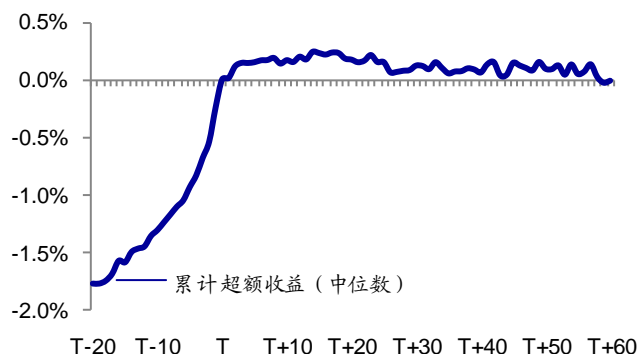
图 7 与图 8 为报告发布前后，上调至买入评级股票累计超额收益的均值与中位数。与前文不同的是，超额收益中位数并未在报告发布后迅速出现回落，而是在报告发布后 3 周-4 周维持在峰值 0.2% 左右，并在 3 个月后才位于零轴上方。这表明，在上调至买入评级报告发布后 1 个月以内，持有对应股票大概率获取超额收益。

图7 上调至买入评级股票累计超额收益（均值）



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

图8 上调至买入评级股票累计超额收益（中位数）



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

综上所述，上调至买入评级的股票相比买入评级股票，在报告发布前后都具有更高的超额收益。超额收益在报告发布后的一个月具有较高的确定性。

## 2.3 2017 年的分析师荐股能力

从表 1 与表 2，我们发现分析师各年度的荐股能力存在差异。不过，在 2017 年，无论是买入评级还是上调至买入评级报告，在报告发布后 1-3 个月，对应股票都能够获得显著的超额收益。尤其是上调至买入评级股票，20 个交易日后的胜率为 60%，收益均值、中位数分别为 12.09%、1.38%；60 个交易日后的胜率为 59.7%，收益均值、中位数分别为 4.26%、3.08%。

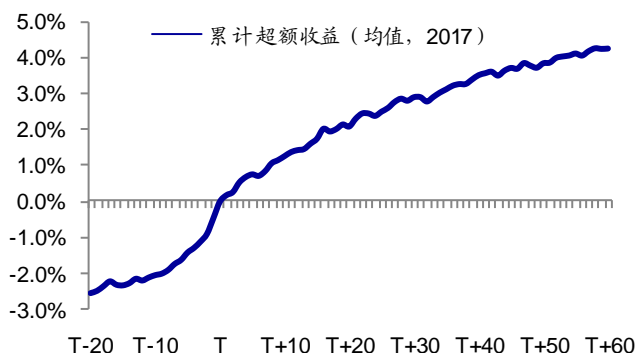
表 3 相对同风格股票组合累计超额收益统计（2017）

报告类型	观察窗口：[T-20, T)			观察窗口：(T, T+20]			观察窗口：(T, T+60]		
	胜率	均值	中位数	胜率	均值	中位数	胜率	均值	中位数
买入评级	59.35%	2.29%	1.64%	54.93%	1.34%	0.86%	54.65%	3.17%	1.43%
上调至买入评级	60.75%	2.55%	1.91%	60.00%	2.09%	1.38%	59.70%	4.26%	3.08%

资料来源：Wind，朝阳永续，海通证券研究所

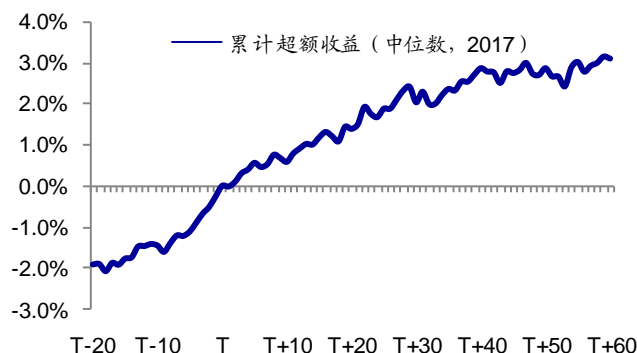
图 9 与图 10 为 2017 年报告发布前后上调至买入评级股票累计超额收益的均值与中位数。可以发现，在报告发布前后，股票超额收益均在不断累积，在报告发布后也未出现明显的衰减迹象。

图9 上调至买入评级股票累计超额收益（均值，2017）



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

图10 上调至买入评级股票累计超额收益（中位数，2017）



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所



### 3. 横截面上的风险溢价

前文的分析发现，报告发布日前股票的超额收益已经启动。被推荐的股票在推荐前就具备了较高的相对涨幅。在反转效应广泛存在的 A 股市场，较高的前期涨幅会对后续收益产生负面影响。因此，如果能够控制股票的前期涨幅，可以进一步提纯被推荐股票的超额收益。

但是，在分组筛选的方法下，随着控制因素的增加，分组中的股票数量将会指数级别的下降。当分组中的股票过少时，基准组合的收益将会更多地体现股票的个体特征，从而失去参考意义。为此，我们采用截面回归，在额外控制包括前期涨幅在内的技术因子，基本面因子以及行业因子的前提下，分析被推荐股票是否仍存在不能被解释的超额收益。

在构建回归模型之前，按周对股票进行合并处理：构建虚拟变量 REC，若在过去一周，股票在买入评级的报告中被推荐，则记为 1，反之记为零；构建虚拟变量 UP，若在过去一周，股票被上调至买入评级，则记为 1，反之记为零。

横截面回归的控制变量包括风格因子（市值、估值），技术因子（动量、换手率、流动性），基本面因子（盈利、盈利增长），行业等。被解释变量为股票未来 K 周的收益率。

首先，考察“买入评级”股票的截面溢价。

$$r_{i,t+k} = c_{t+k} + \beta \cdot F_{i,t} + \beta_1 \cdot REC_{i,t} + \varepsilon_{i,t+k}$$

表 4 为报告发布后 K 周买入评级股票虚拟变量 REC 的截面回归溢价时间序列胜率、均值与信息系数。可以发现，如果我们把最近一周发布买入评级的股票构建成一个股票池，在报告发布后 1-12 周股票均存在不能被常见选股因子解释，且不断上升的超额收益，4 周的超额收益为 0.58%，8 周的超额收益为 0.90%，12 周的超额收益为 1.18%。

表 4 买入评级股票截面溢价（2010-2017.6）

参数估计		K=1	K=2	K=3	K=4	K=5	K=6
REC	月胜率	66.5%	69.3%	69.3%	70.8%	70.0%	69.0%
	月均溢价	0.21%	0.35%	0.48%	0.58%	0.66%	0.75%
	信息系数	1.29	1.63	1.80	1.80	1.93	1.98
参数估计		K=7	K=8	K=9	K=10	K=11	K=12
REC	月胜率	68.5%	71.5%	70.0%	72.8%	72.8%	72.8%
	月均溢价	0.85%	0.90%	0.96%	1.05%	1.11%	1.18%
	信息系数	2.12	2.24	2.21	2.31	2.41	2.52

资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

随后，考察被上调至买入评级股票的截面溢价。

$$r_{i,t+k} = c_{t+k} + \beta \cdot F_{i,t} + \beta_2 \cdot UP_{i,t} + \varepsilon_{i,t+k}$$

最近一周被上调至买入评级股票的截面溢价同样随着时间的推移不断累计，且比买入评级股票更高。4 周的超额收益为 0.80%，8 周的超额收益为 1.12%，12 周的超额收益为 1.56%。不过，从信息系数角度看，被上调至买入评级股票截面溢价的稳健性不及买入评级股票。原因在于，被上调至买入评级股票的数量大幅少于买入评级股票。在回归分析中，样本数的减少被增加参数估计的标准差，从而导致参数估计值波动的增加。

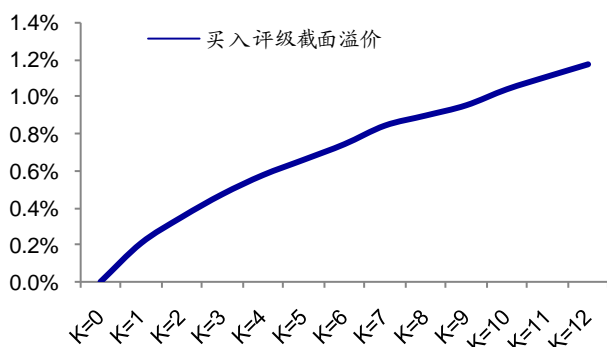
表 5 上调至买入评级股票截面溢价（2010-2017.6）

参数估计		K=1	K=2	K=3	K=4	K=5	K=6
UP	月胜率	64.0%	65.7%	67.3%	66.0%	67.8%	66.2%
	月均溢价	0.29%	0.43%	0.64%	0.80%	0.93%	0.94%
	信息系数	0.91	1.19	1.34	1.44	1.51	1.45
参数估计		K=7	K=8	K=9	K=10	K=11	K=12
UP	月胜率	67.8%	66.2%	69.8%	72.3%	68.0%	69.8%
	月均溢价	0.99%	1.12%	1.26%	1.48%	1.45%	1.56%
	信息系数	1.49	1.57	1.59	1.71	1.69	1.73

资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

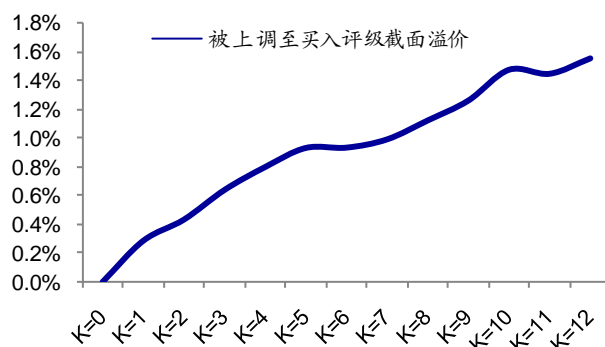
此外，还需要指出的是，回归分析中的截面溢价类似于均值的概念。从超额收益的截面分布，我们已经发现了明显的左偏特征。截面溢价也会受到类似情形的影响，即部分高收益股票拉升截面溢价。

图11 买入评级股票累计截面溢价



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

图12 上调至买入评级股票累计截面溢价



资料来源：朝阳永续，Wind，海通证券研究所

综上所述，若将最近一周分析师推荐的股票构建成池，在控制风格、技术、基本面、行业等因素后，在未来1-3个月，池中股票仍存在不能被解释的超额收益。

## 4. 总结

分析师推荐股票是否存在超额收益一直是市场关心的话题。按照股票风格特征，选择与被推荐股票类似市值、估值股票的等权组合作为基准，以控制风格因素对股票收益的影响。

研究发现，分析师发布的买入评级报告落后于股票超额收益的启动。而报告发布后被推荐股票的超额收益也并不稳健。相比所有买入评级报告，上调至买入评级报告更具价值。根据上调至买入评级报告进行投资，在未来一个月内大概率能够获得超额收益。

控制其他因素后，由“买入评级报告”股票构建的股票池具有显著的正向截面溢价，在未来1-3个月的超额收益分别为0.58%、0.90%、1.18%。

**风险提示：**历史规律变化、统计模型失效。

**特别声明：**本篇报告的结果均由数量化模型自动计算得到，研究员未进行主观判断调整；数据源均来自于市场公开信息。

## 信息披露

### 分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队  
沈泽承 金融工程研究团队

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 副所长  
(021)23219422 klijang@htsec.com

邓 勇 所长助理  
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 所长助理  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

钟 奇 所长助理  
(021)23219962 zq8487@htsec.com

### 宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com  
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com  
梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com  
联系人  
李金柳(021)23219885 ljl11087@htsec.com  
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com

### 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
联系人  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com  
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com  
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
史霄安 sxa11398@htsec.com  
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

### 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
陈 瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com  
薛 涵 xh11528@htsec.com  
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com  
联系人  
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王 毅(021)23219818 wy10876@htsec.com  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
庄梓恺 zzk11560@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com  
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
联系人  
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com  
李 波 lb11789@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
钟 青(010)56760096 zq10540@htsec.com  
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李 影(021)23154147 ly11082@htsec.com  
联系人  
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com  
唐一杰 021-23219406 tyj11545@htsec.com

### 中小市值团队

张 宇(021)23219583 zy9957@htsec.com  
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
联系人  
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com  
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com  
相 姜(021)23219945 xj11211@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  
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

### 石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱建军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
毛建平(021)23154134 mjp10376@htsec.com  
殷奇伟(021)23154139 yqw10381@htsec.com  
联系人  
胡 歆(021)23154505 hx11853

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
孙 建(021)23154170 sj10968@htsec.com  
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com  
联系人  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
刘 浩(010)56760098 lh11328@htsec.com  
吴佳松 01056760092 wjs11852@htsec.com

### 汽车行业

邓 学(0755)23963569 dx9618@htsec.com  
杜 威 0755-82900463 dw11213@htsec.com  
谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com  
王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com

### 公用事业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com  
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com  
赵树理(021)23219748 zsl10869@htsec.com  
联系人  
陈佳彬(021)23154509 cjb11782@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fty11758@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
王 皓(021)23154116 wq10458@htsec.com  
李宏科(021)23154125 lkh11523@htsec.com  
联系人  
史 岳(021)23154135 sy11542@htsec.com

### 互联网及传媒

钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com  
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
许樱之 xyz11630@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
联系人  
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com  
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
刘 欣(010)58067933 lx11011@htsec.com  
唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com  
陈星光 cxg11774@htsec.com

### 有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
联系人  
杨 娜(021)23154135 yn10377@htsec.com  
李妹醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
李 骥(021)23154513 lj11875@htsec.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
联系人  
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com  
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

**电子行业**

陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com  
 联系人  
 谢 磊(021)23212214 xl10881@htsec.com  
 张天闻 ztw11086@htsec.com  
 尹 苓(021)23154119 yl11569@htsec.com  
 石 坚 010-58067942 sj11855@htsec.com

**煤炭行业**

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com  
 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com

**电力设备及新能源行业**

房 青(021)23219692 fangq@htsec.com  
 徐柏乔(021)32319171 x bq6583@htsec.com  
 张向伟(021)23154141 z xw10402@htsec.com  
 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com

**基础化工行业**

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com  
 刘 强(021)23219733 lq10643@htsec.com  
 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com  
 联系人  
 张翠翠 zcc11726@htsec.com

**计算机行业**

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com  
 谢春生(021)23154123 xcs10317@htsec.com  
 鲁 立 ll11383@htsec.com  
 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com  
 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com  
 联系人  
 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

**通信行业**

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com  
 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com  
 联系人  
 庄 宇(010)50949926 zy11202@htsec.com  
 张峥青 zzq11650@htsec.com

**非银行金融行业**

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com  
 联系人  
 夏昌盛(010)56760090 xcs10800@htsec.com  
 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com

**交通运输行业**

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com  
 张 杨(021)23219442 zy9937@htsec.com  
 联系人  
 童 宇(021)23154181 ty10949@htsec.com  
 李 丹 021-23154401 ld11766@htsec.com

**纺织服装行业**

梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com  
 于旭辉(021)23219411 yxh10802@htsec.com  
 联系人  
 马 榕(021)23219431 mr11128@htsec.com

**建筑建材行业**

邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com  
 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com  
 钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com  
 联系人  
 周 俊 0755-23963686 zj11521@htsec.com

**机械行业**

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com  
 耿 耘(021)23219814 gy10234@htsec.com  
 杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com  
 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com

**钢铁行业**

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com  
 联系人  
 刘 璇(021)23219197 lx11212@htsec.com  
 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

**建筑工程行业**

杜市伟 dsw11227@htsec.com  
 毕春晖(021)23154114 bch10483@htsec.com

**农林牧渔行业**

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com  
 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com  
 陈 阳(010)50949923 cy10867@htsec.com  
 联系人  
 关 慧(021)23219448 gh10375@htsec.com  
 夏 越(021)23212041 xy11043@htsec.com

**食品饮料行业**

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com  
 成 珊(021)23212207 cs9703@htsec.com

**军工行业**

徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com  
 刘 磊(010)50949922 ll11322@htsec.com  
 蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com  
 联系人  
 张宇轩 zyx11631@htsec.com  
 张恒晖 zhx10170@htsec.com

**银行行业**

林媛媛(0755)23962186 lly9184@htsec.com  
 联系人  
 谭敏沂 tmy10908@htsec.com

**社会服务行业**

李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com  
 联系人  
 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com  
 顾熹闽 021-23154388 gxm11214@htsec.com

**家电行业**

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com  
 联系人  
 李 阳 ly11194@htsec.com  
 朱默辰 zmc11316@htsec.com  
 刘 璐 ll11838@htsec.com

**造纸轻工行业**

曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com  
 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

**研究所销售团队**

## 深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com  
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com  
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
欧阳梦楚(0755)23617160  
oymc11039@htsec.com  
巩柏含 gbh11537@htsec.com  
宗亮 zl11886@htsec.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com  
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com  
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
蒋炯 jj10873@htsec.com  
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
马晓男 mxn11376@htsec.com  
杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com  
慈晓聪 021-23219989 cxc11643@htsec.com  
王朝领 wcl11854@htsec.com  
张思宇 zsy11797@htsec.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
吴尹 wy11291@htsec.com  
陆铂锡 lbx11184@htsec.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
陈铮茹 czr11538@htsec.com  
杨羽莎(010)58067977 yys10962@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 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com