



## A 股全市场选股策略

基于行业的异质性，市场上已有的数量化选股模型多采用行业研究的模式。但在实际选股中，投资者很难做到深耕于某一行业，时常会忽略不同行业之间的差异，在较大范围内选股，因此我们有必要对 A 股全市场的选股策略进行研究。同时，在对全市场选股策略的研究中，我们也能获得一些较有意义的指标，揭示出市场上不容易观察到的规律，从而可以帮助投资者更好地进行选股。

- **全市场选股模型的概述。**我们选定一些与股票收益最相关的因子构成备选因子库，通过相关性分析确定其中相关性最显著的一些指标作为选股因子，对全市场的股票进行打分。选择综合得分最高的一篮子股票作为我们的投资组合。
- **通过滚动时间窗口确定选股因子能及时把握市场规律和信息。**由于不同阶段相关性显著的因子不尽相同，所以我们采用滚动时间窗口回归统计不同因子与股票收益的相关性，选择最新的滚动结果中相关性最显著的一批因子作为选股标准，这种方法就更便于把握住不同阶段更有效的因子进行选股。
- **两种时间窗口的确定方法有待更多样本外数据的考证。**实证中我们采用了两种时间窗口的确定方法进行样本内数据的相关性分析，一种是固定时间起始点，不断扩展样本内数据；一种是固定时间窗口长度，不断包含新样本内数据，舍弃最远时间段上的数据。在 07 年 1 月到 10 年 4 月的样本外数据上，两个策略都获取了较高的超额收益。不过，我们需要更多的样本外数据来考证究竟哪一种时间窗口的确定方法更有效。
- **策略超额收益显著。**无论采用哪一种分析方法，选股策略都取得了显著的超额收益，尤其是固定时间起始点的样本内数据分析方法。从月度频率来看，选股策略在大部分时间里都战胜了指数，但是其中在 08 年下跌中期和 2010 年下跌初期，策略表现较差。而风险调整收益即夏普值也是两种选股策略最高。
- **不同市场环境下，选股指标的差异性较大。**我们发现，在牛市中，增长性的指标更具有选股的有效性，而熊市中需要从多种指标考虑公司的财务状况，很难从少数几个指标构成有效的选股策略。实证还发现 PB 相较于 PE 是个更好的选择，在更多的样本期内，它都被列为选股因子之一。ROE 和 ROA 这两个盈利性指标要么就是无效，要么就与收益反而呈现负相关的关系，Delta(ROA)和 Delta(ROE)这两个指标呈现牛正熊负的现象。从 09 年 10 月份以来，选股因子都集中在估值和 MACD 指标上，几乎没有基本面因子入选，这表明近期基本面因子对全市场选股的贡献不突出。
- **最新一期，策略 1 选中的指标为 ROE、ROA、PE、PB、MACD；策略 2 选中的指标为 delta(毛利率)、PB、MACD。5 月份选股结果见正文。**

# 目 录

1.研究方法 .....	2
1.1 因子打分和筛选规则 .....	2
1.2 备选因子库 .....	3
2.实证结果 .....	3
2.1 数据处理 .....	3
2.2 策略长期收益表现 .....	3
2.3 不同市场环境下的策略表现 .....	4
3.模型结果更新 .....	8

市场上已经有很多行业选股和组合优化的模型，研究方法无外乎从宏观经济指标、公司基本面、市场情绪等角度对股票进行分类评价，然后赋予某种权重，构建出行业最优组合，这种选股方法与行业研究的模式颇为相似。这样做可能是基于一个前提，就是行业间具有较大的差异，所以研究者多认为利用同一思路或是指标在不同行业中选股是难以获得普遍成功的。

然而，在实际选股中，投资者很难做到深耕于某一行业，时常会忽略不同行业之间的差异，在较大范围内选股，如果有这样的需要，我们就有必要对 A 股全市场的选股策略进行研究。同时，在对全市场选股的研究中，我们也能获得一些较有意义的指标，揭示出市场上不容易观察到的规律，从而可以帮助投资者更好地选股。

本文的基本思路是构造和股价变动最为相关的因子库，通过历史回溯，观察这些因子和股票收益的相关性。再对因子进行进一步的筛选，把与股票收益相关性最显著的因子挑出来作为选股的依据。对这些因子打分加权之后得到股票的总得分，便可以进行全市场选股，构造投资组合，最后我们考察了策略组合长期的累计收益、超额收益以及稳定性。

## 1. 研究方法

### 1.1 因子打分和筛选规则

在构建投资组合的  $t$  时刻，对全市场上股票在  $t$  时刻可得的所有因子进行分别打分。我们这里采用排序的方法进行打分。对每一个因子，把所有股票的因子值进行排序，每只股票相对该因子的得分即为这个因子在全市场股票上的排序位置。如净资产收益率作为一个备选因子，某只股票的净资产收益率排序第 20 位，那么该股票在净资产收益率这一个评判标准上的得分就为 20 分。如果针对某个因子，某些股票无法得到数据。对其的处理原则是计算可得数据的股票在这个因子上的平均得分，数据不可得的股票采用这个平均得分。

接下来，我们考虑每个因子与股票收益率的相关性。针对每一个因子，分析  $t$  时刻因子得分与  $(t+1)$  时刻股票收益率的相关性。将不同时间点上，所有股票的面板数据统一对待，作为样本内数据进行分析。样本数据时间窗口的选择涉及到一个博弈的问题。将时间窗口放大，包含更多的样本内数据，数据的稳定性会有一定的保障；但过大的时间窗口，对近期的相关性特征权重有所降低，会忽略最近的市场特性。由于数据的可得性问题，能够获取的样本外验证时间太短，很难判定哪一种样本内时间窗口的划分方法更为有效。在之后的实证研究中，我们对两种方法都进行了研究与考察。

我们根据样本内的股票因子得分情况与收益的相关性分析结果来确定，选股指标采用滚动的方法，不规定选股指标的个数，只要相关性分析结果显著，即把该因子作为选股标准之一，设置显著性水平为 0.1%。由于相关性的统计是采用滚动时间窗口的方式，故而选股指标的确定也是滚动得到，不同时期的选股指标以及指标个数都不尽相同。采用这种方法更具有灵活性，在不同时期都能够挑选出在当前市场形态下与股票收益最为相关的因子作为选股依据。

在每一个构建组合的时刻上，确定了所有相关性显著的指标后，对这些指标得分按照等权重加权计算股票的综合得分。

$$w_i = (+/-) \frac{1}{n}$$

权重前面的符号，由指标得分与收益率相关性的方向决定。正相关，采用正的权重；负相关，采用负权重。所以，权重的绝对值之和为 1，但权重之和不一定为 1。

我们选择综合得分最高的一篮子股票作为投资标的，最终组合的权重按照股票的流通市值进行加权。

## 1.2 备选因子库

我们最初选择的因子库包含基本面财务数据，分析师一致预期数据，技术指标以及估值指标。在此，我们不将一致预期数据放入备选因子库，因为一致预期数据的时间窗口较短，而且一致预期数据覆盖面并非全市场，对进行全市场选股的研究有一定的限制。下表中列出了我们最终构建的因子库。

财务类指标主要包括盈利指标以及增长性指标两大类。经过之前关于选股的研究，以及与行业分析师沟通，发现这两类指标是能够适用于各行业的并且与股价最相关的指标。

估值类指标包括 PE、PB，但是标准化后的估值水平，即股票相对于所属行业的估值水平。我们采用海通二级行业的分类标准，计算行业指数的 PE、PB 水平，将个股的 PE、PB 数据除以所属行业的行业指数估值数据，得到个股在行业内的估值水平的倍数。这种比较方法比直接比较股票的估值数据更为有效。股票估值数据的直接比较会忽略高估值行业中一些被低估股票的投资价值，同时也没有考虑一些低估行业中的高估值股票的风险水平。

由于市场情绪也是决定股票涨跌趋势的重要因素，所以我们采用月度 MACD 作为市场情绪研判的一个标准，放在备选因子库中。

表 1 指标的选择

编码	财务指标	编码	财务指标
1	ROA	7	delta(ROA)
2	ROE	8	delta(ROE)
3	毛利率	9	delta(毛利率)
4	营业收入增长率	10	PE
5	资产负债率	11	PB
6	总资产周转率	12	MACD

资料来源：海通证券研究所

## 2. 实证结果

### 2.1 数据处理

我们采用 2005 年 1 月至 2010 年 4 月的数据进行研究，2007 年 1 月开始的数据作为样本外数据。采样频率为 1 个月，即每个月更新一次组合数据。由于财务指标最多只有季报数据，在财务指标没有更新的月份里，采用能获得的股票的最新财务数据作为备选指标。

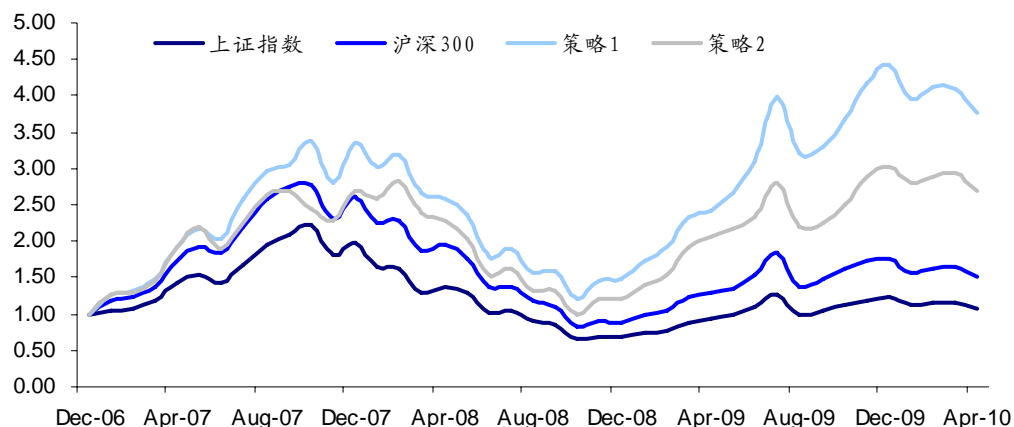
我们采用两种时间窗口：（1）固定时间起始点，不断增加样本内数据长度。样本内数据的起始点为 2005 年 1 月，第一期样本外数据为 2007 年 1 月，即最初的样本内数据长度为 24 个月度数据。之后每更新一期，即把之前一个月的数据加入到样本内数据中。（2）固定样本内数据长度。固定样本内的数据长度为 24 个月度数据。每当需要更新组合的时候，移动时间窗口，向后滚动一个月作为新的样本内数据。

### 2.2 策略长期收益表现

策略最终确定的投资组合股票样本个数为 60 只。比较在两种不同样本内数据分析方法下，相对于上证指数和沪深 300 指数，投资组合在样本外的收益情况。交易费用采用双边手续费各 0.25%。以下将固定样本内数据起始点的方法称为策略 1，固定样本内时间窗口长度的方法称为策略 2。

从图 1 中可以看到，2007 年 1 月至 2010 年 4 月，上证指数与沪深 300 指数的净值分别为 1.0729，1.5028。同期考虑了双边 0.25% 手续费的策略净值分别为 3.7535，2.6928。

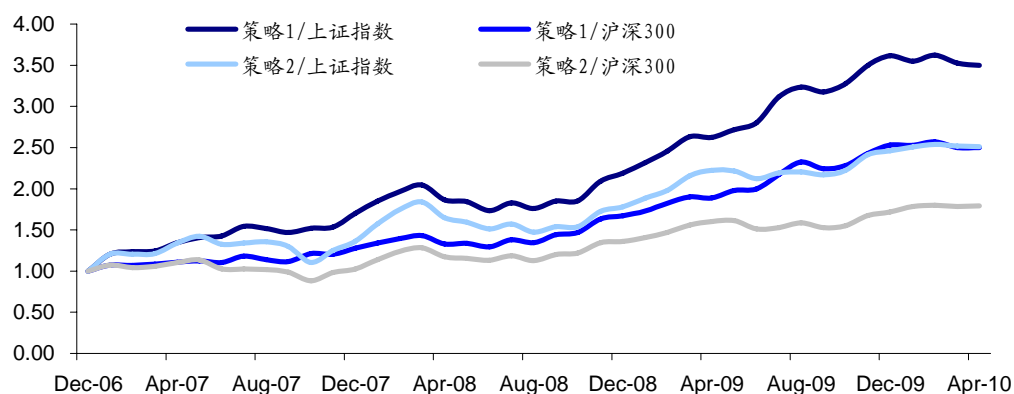
图 1 指数与策略的累计收益曲线



资料来源：海通证券研究所

在图 2 中我们画出了两种策略相对于上证指数、沪深 300 指数的相对强弱走势。从月度频率来看，选股策略在大部分时间里都战胜了指数，但是其中在 08 年下跌中期和 2010 年下跌初期，策略表现较差。

图 2 策略与指数的强弱走势



资料来源：海通证券研究所

## 2.3 不同市场环境下的策略表现

我们将 2007 年 1 月至 2010 年 4 月划分为三种市场环境，分别观察不同市场环境下的策略收益的统计数据。三个阶段分别为：2007 年 1 月-2007 年 10 月属于单边上涨市，2007 年 11 月-2008 年 10 月属于单边下跌市，2008 年 11 月至 2010 年 4 月暂时判定为振荡上行的阶段。

表 2 不同市场环境下的策略收益数据

		累计收益 (%)	年化收益 (%)	波动率	年化波动率	夏普值 (%)
07 年 1 月-07 年 10 月 单边上涨市	上证指数	122.569	161.191	8.070	27.957	5.766
	沪深 300	178.707	242.119	9.447	32.726	7.398
	策略 1	245.660	342.975	11.231	38.905	8.816
	策略 2	154.566	206.874	14.716	50.979	4.058
07 年 11 月-08 年 10 月	上证指数	-70.968	-70.968	11.232	38.910	-1.824

单边下跌市	沪深 300	-70.754	-70.754	11.810	40.912	-1.729
	策略 1	-63.100	-63.100	13.738	47.590	-1.326
	策略 2	-58.204	-58.204	13.432	46.531	-1.251
08 年 11 月-10 年 4 月 振荡上行	上证指数	66.047	40.224	9.015	31.229	1.288
	沪深 300	84.375	50.361	10.325	35.768	1.408
	策略 1	233.317	123.137	12.139	42.051	2.928
	策略 2	190.085	103.400	11.286	39.094	2.645

资料来源：海通证券研究所

从表 2 中看到，在 07 年单边上涨市以及截至 4 月前振荡上行的环境下，策略 1 明显获得了更好的夏普值，在单边上涨市中，策略 2 的夏普值甚至低于两个市场指数，但由于下跌市场中跌幅较小，其累计收益还是比较可观的。同样由于样本数据较少的原因，这些结论还无法被进一步验证，日后我们将会持续跟踪策略的表现，再做总结。

表 3 列出策略 1 在所有样本外数据上的指标权重。

表 3 策略 1 所有样本期上的指标权重

策略 1	ROA	ROE	毛利率	营业收入 增长率	资产负债 率	总资产 周转率	Delta(ROA)	Delta(ROE)	Delta (毛 利率)	PE	PB	MACD
Jan-07	0.14	0.14	--	0.14	--	0.14	0.14	0.14	0.14	--	--	--
Feb-07	--	--	--	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	--	--	--
Mar-07	--	--	--	0.20	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	--	--
Apr-07	--	--	--	0.20	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	--	--
May-07	--	--	--	0.20	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	--	--
Jun-07	--	--	--	0.20	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	--	--
Jul-07	--	--	--	0.20	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	--	--
Aug-07	--	--	--	0.20	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	--	--
Sep-07	--	--	--	0.20	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	--	--
Oct-07	--	--	--	0.20	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	--	--
Nov-07	--	--	--	--	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	-0.20	--
Dec-07	--	--	--	0.17	0.17	--	0.17	0.17	0.17	--	-0.17	--
Jan-08	--	--	--	--	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	-0.20	--
Feb-08	--	--	--	--	0.20	--	0.20	0.20	0.20	--	-0.20	--
Mar-08	--	--	--	--	0.33	--	--	--	0.33	--	-0.33	--
Apr-08	--	--	--	--	0.25	--	--	--	0.25	-0.25	-0.25	--
May-08	--	-0.20	--	--	0.20	--	--	--	--	-0.20	-0.20	-0.20
Jun-08	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Jul-08	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Aug-08	-0.13	-0.13	-0.13	-0.13	--	-0.13	--	--	--	-0.13	-0.13	-0.13
Sep-08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10
Oct-08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10
Nov-08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10
Dec-08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10
Jan-09	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Feb-09	-0.14	-0.14	-0.14	--	--	-0.14	--	--	--	-0.14	-0.14	-0.14
Mar-09	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Apr-09	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17

May-09	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Jun-09	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Jul-09	-0.17	-0.17	--	--	0.17	--	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Aug-09	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Sep-09	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Oct-09	--	-0.25	--	--	--	--	--	--	--	-0.25	-0.25	-0.25
Nov-09	--	-0.25	--	--	--	--	--	--	--	-0.25	-0.25	-0.25
Dec-09	--	-0.25	--	--	--	--	--	--	--	-0.25	-0.25	-0.25
Jan-10	--	-0.25	--	--	--	--	--	--	--	-0.25	-0.25	-0.25
Feb-10	--	-0.25	--	--	--	--	--	--	--	-0.25	-0.25	-0.25
Mar-10	-0.20	-0.20	--	--	--	--	--	--	--	-0.20	-0.20	-0.20
Apr-10	-0.20	-0.20	--	--	--	--	--	--	--	-0.20	-0.20	-0.20

资料来源：海通证券研究所

表 4 策略 2 所有样本期上的指标权重

策略 2	ROA	ROE	毛利率	营业收入 增长率	资产负 债率	总资产 周转率	Delta(ROA)	Delta(ROE)	Delta (毛 利率)	PE	PB	MACD
Jan-07	0.13	0.13	0.13	0.13	--	0.13	0.13	0.13	0.13	--	--	--
Feb-07	--	--	--	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	--	--	--
Mar-07	--	--	--	0.17	0.17	--	0.17	0.17	0.17	--	-0.17	--
Apr-07	--	--	--	0.17	0.17	--	0.17	0.17	0.17	0.17	--	--
May-07	--	--	--	--	0.20	--	0.20	0.20	0.20	0.20	--	--
Jun-07	--	--	--	--	1.00	--	--	--	--	--	--	--
Jul-07	--	--	--	--	0.25	--	0.25	0.25	0.25	--	--	--
Aug-07	--	--	--	--	0.33	--	--	0.33	--	--	-0.33	--
Sep-07	--	--	--	--	0.50	--	--	--	--	--	-0.50	--
Oct-07	--	--	--	--	0.50	--	--	--	--	--	-0.50	--
Nov-07	-0.20	-0.20	--	--	0.20	-0.20	--	--	--	--	-0.20	--
Dec-07	--	--	--	--	0.50	--	--	--	--	--	-0.50	--
Jan-08	-0.20	-0.20	--	--	0.20	-0.20	--	--	--	--	-0.20	--
Feb-08	-0.17	-0.17	-0.17	--	0.17	-0.17	--	--	--	--	-0.17	--
Mar-08	-0.14	-0.14	-0.14	-0.14	--	-0.14	--	--	--	--	-0.14	-0.14
Apr-08	-0.17	-0.17	--	--	0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	--
May-08	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11	--	-0.11	-0.11	-0.11	--	-0.11	-0.11	--
Jun-08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10
Jul-08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10
Aug-08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10
Sep-08	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	--	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09
Oct-08	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	--	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09
Nov-08	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	--	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09
Dec-08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10	--	-0.10	-0.10	-0.10



Jan-09	-0.11	-0.11	--	-0.11	--	-0.11	-0.11	-0.11	--	-0.11	-0.11	-0.11
Feb-09	-0.17	-0.17	--	--	--	-0.17	--	--	--	-0.17	-0.17	-0.17
Mar-09	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-0.33	-0.33	-0.33
Apr-09	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-0.50	-0.50	--
May-09	--	-0.33	--	--	--	--	--	--	--	--	-0.33	-0.33
Jun-09	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-1.00	--
Jul-09	--	--	--	--	0.50	--	--	--	--	--	-0.50	--
Aug-09	--	--	--	--	--	--	--	--	0.50	--	-0.50	--
Sep-09	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-1.00	--
Oct-09	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-0.50	-0.50
Nov-09	--	--	--	--	--	--	--	--	0.33	--	-0.33	-0.33
Dec-09	--	--	--	--	--	--	--	--	0.33	--	-0.33	-0.33
Jan-10	--	--	--	--	--	--	--	--	0.50	--	--	-0.50
Feb-10	--	--	--	--	--	--	--	--	0.50	--	-0.50	--
Mar-10	--	--	--	--	--	--	--	--	0.33	--	-0.33	-0.33
Apr-10	--	--	--	--	--	--	--	--	0.33	--	-0.33	-0.33

资料来源：海通证券研究所

从指标权重的变化情况，大致可以总结出以下几点规律：

（1）在单边上涨的牛市中，发现两种策略选中的指标主要集中在营业收入增长率，资产负债率， $\Delta(\text{ROE})$ ， $\Delta(\text{ROA})$ ， $\Delta(\text{毛利率})$ 这五个指标中。五个指标中四个都为增长性指标，这也给了我们一点提示，就是在牛市中，可以更多的关注成长股。

（2）在单边下跌的熊市中，发现选中的指标分布比较广泛。这在一定程度上说明，在熊市中，很难通过简单的几个指标选股来战胜指数，需要从全方位关注上市公司的财务以及估值情况。

（3）关于估值指标，实证发现 PB 相较于 PE 是个更好的选择，在更多的样本期内，它都被列为选股因子之一。

（4）还有一个有趣的现象，我们发现 ROE 和 ROA 这两个盈利性指标要么就是无效，要么就与收益反而呈现负相关的关系， $\Delta(\text{ROA})$ 和  $\Delta(\text{ROE})$ 这两个指标呈现牛正熊负的现象。这值得引起我们的关注，在之后的研究中可以深入探讨造成这种现象的原因。

（5）从 09 年 10 月份以来，选股因子都集中在估值和 MACD 指标上，几乎没有基本面因子入选，这表明近期基本面因子对全市场选股的贡献不突出。



### 3.模型结果更新

表 5 中列出了最近 1 期，即 4 月份的最相关选股因子。权重为正的因子，代表其与股票收益呈正相关性，权重为负代表因子与股票收益负相关。

表 5 最新选股指标及权重

策略 1					
指标	ROA	ROE	PE	PB	MACD
权重	- 0.20	- 0.20	- 0.20	- 0.20	- 0.20
策略 2					
指标	Delta(毛利率)		PB	MACD	
权重	0.33		- 0.33	- 0.33	

资料来源：海通证券研究所

据此，在策略 1 下构建的 5 月份样本股组合为：

表 6 最新样本股

深康佳 A	云内动力	博深工具	弘业股份	方大炭素	友谊股份
大冷股份	浪潮信息	保龄宝	太极集团	中国软件	东方明珠
海马股份	中捷股份	超华科技	黄河旋风	新世界	杉杉股份
经纬纺机	常铝股份	宇顺电子	莲花味精	百联股份	航空动力
振华科技	民和股份	精艺股份	吉林森工	沱牌曲酒	国投中鲁
本钢板材	威华股份	五矿发展	东方创业	厦门国贸	北方创业
美利纸业	华昌化工	南京高科	标准股份	中储股份	大同煤业
华茂股份	神开股份	长航海运	长江通信	耀皮玻璃	晋亿实业
顺鑫农业	久其软件	XD 东睦股	华联综超	上海物贸	兴业银行
鞍钢股份	新世纪	宏图高科	晋西车轴	兰生股份	中国铝业

资料来源：海通证券研究所

## 信息披露

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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。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授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

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  
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师  
(021) 23219403  
luying@htsec.com

陈 露  
所长助理 宏观经济首席分析师  
(021) 23219435  
chenl@htsec.com

陈美凤  
计算机及通信行业首席分析师  
(021) 23219409  
chenmf@htsec.com

江孔亮  
建筑工程行业首席分析师  
(021) 23219422  
kljiang@htsec.com

丁 频  
农业及食品饮料行业首席分析师  
(021) 23219405  
dingpin@htsec.com

韩振国  
煤炭行业核心分析师  
(021) 23219400  
zgihan@htsec.com

潘洪文  
保险行业核心分析师  
(021) 23219389  
panhw@htsec.com

邓 勇  
石化及基础化工行业核心分析师  
(021) 23219404  
dengyong@htsec.com

龙 华  
机械及公用事业行业核心分析师  
(021) 23219411  
longh@htsec.com

钮宇鸣  
港口及水运行业核心分析师  
(021) 23219420  
ymniu@htsec.com

刘 金  
基础化工及造纸印刷行业高级分析师  
(021) 23219421  
liujin@htsec.com

邱春城  
电子元器件行业高级分析师  
(021) 23219413  
qiucc@htsec.com

区志航  
纺织服装行业高级分析师  
(021) 23219407  
ouzh@htsec.com

谢 盐  
证券信托行业高级分析师  
(021) 23219436  
xiey@htsec.com

余闰华  
银行业分析师  
(021) 23219390  
shemh@htsec.com

杨红杰  
有色金属行业分析师  
(021) 23219406  
yanghj@htsec.com

范坤祥  
金融行业分析师  
(021) 23219382  
fankx@htsec.com

刘彦奇  
钢铁行业分析师  
(021) 23219391  
liuyq@htsec.com

赵 勇  
食品饮料行业分析师  
(021) 23219460  
zhaoyong@htsec.com

方 维  
机械行业分析师  
(021) 23219438  
fangw@htsec.com

江维娜  
医药行业分析师  
(021) 23219610  
jiangwn@htsec.com

帅 虎  
房地产行业分析师  
(021) 23219401  
shuaih@htsec.com

汪立亭  
批发和零售贸易行业  
(021) 23219399  
wanglt@htsec.com

王茹远  
互联网及传媒行业分析师  
(010) 58067935  
wangry@htsec.com

赵晨曦  
汽车行业分析师  
(021) 23219473  
zhaocx@htsec.com

曹小飞  
化工小组  
(021) 23219267  
caoxf@htsec.com

陈子仪  
TMT 小组助理分析师  
(021) 23219244  
chenzy@htsec.com

郭世凯  
消费小组  
(021) 23219269  
guosk@htsec.com

刘惠莹  
煤炭行业助理分析师  
(021) 23219441  
liuhy@htsec.com

潘 鹤  
消费小组助理分析师  
(021) 23219423  
panh@htsec.com

蒲世林  
建筑建材及建筑工程小组  
(021) 23219054  
pusl@htsec.com

钱列飞  
交通运输小组  
(021) 23219104  
qianlf@htsec.com

舒 灏  
机械小组  
(021) 23219171  
shuh@htsec.com

张 浩  
电力及电力设备小组助理分析师  
(021) 23219383  
zhangh@htsec.com

李明亮  
宏观经济核心分析师  
(021) 23219434  
lml@htsec.com

汪 辉  
宏观经济高级分析师  
(021) 23219432  
wanghui@htsec.com

刘铁军  
产业经济分析师  
(021) 23219394  
liutj@htsec.com

熊 伟  
宏观经济  
(021) 23219396  
xiongw@htsec.com

陈久红  
策略核心分析师  
(021) 23219393  
chenjiuhong@htsec.com

潘春晖  
策略核心分析师  
(021) 23219374  
panch@htsec.com

吴一萍  
策略高级分析师  
(021) 23219387  
wuyiping@htsec.com

张冬云  
策略高级分析师  
(021) 23219442  
zhangdy@htsec.com

单 磊  
策略高级分析师  
(021) 23219428  
shanl@htsec.com

陈瑞明  
策略分析师  
(021) 23219197  
chenrm@htsec.com

娄 静  
金融工程首席分析师  
(021) 23219450  
loujing@htsec.com

姜金香  
固定收益高级分析师  
(021) 23219445  
jiangjx@htsec.com

单开佳  
金融工程高级分析师  
(021) 23219448  
shankj@htsec.com

雍志强  
期货高级分析师  
(021) 23219424  
zqyong@htsec.com

周 健  
金融工程分析师  
(021) 23219444  
zhouj@htsec.com

吴先兴  
金融工程分析师  
(021) 23219449  
wuxx@htsec.com

倪韵婷  
金融工程分析师  
(021) 23219419  
niyt@htsec.com

邱庆东  
固定收益分析师  
(021) 23219424  
qiuqd@htsec.com

丁鲁明  
金融工程  
(021) 23219068  
dinglm@htsec.com

冯梓钦  
金融工程  
(021) 23219402  
fengzq@htsec.com

张 峰  
金融工程  
(021) 23219370  
zhangfeng@htsec.com

郑雅斌  
金融工程  
(021) 23219395  
zhengyb@htsec.com

贺振华  
机构客户部经理 核心销售经理  
(021) 23219381  
hzh@htsec.com

高 溱  
高级销售经理  
(021) 23219386  
gaoqin@htsec.com

孙 俊  
高级销售经理  
(021) 23219454  
sunj@htsec.com

胡雪梅  
高级销售经理  
(021) 23219385  
huxm@htsec.com

季唯佳  
销售经理  
(021) 23219384  
jiwj@htsec.com

黄 毓  
销售经理  
(021) 23219410  
huangyu@htsec.com

毛艺龙  
销售经理  
(021) 23219373  
maoyl@htsec.com

申林英  
销售经理  
(010) 58067996  
shenly@htsec.com

殷怡琦  
销售经理  
(010) 58067944  
yinyq@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) 23219381  
传真: (021) 23219392  
网址: www.htsec.com