

板块持仓测算在创业板风格轮动中的应用



- 本文从机构投资者行为角度分析导致市场创业板风格轮动的动因。考虑到信息的可获取性，我们最终使用了股票型公募基金的持仓信息，并以此反映机构对不同板块的实时态度。
- 公募机构的“88 魔咒”效应已逐渐弱化。回溯机构持仓数据发现，2010 年之前公募基金持仓变化对主板指数走势具备领先性，即所谓“88 魔咒”。但 2010 年后上述领先关系有所减弱，表明伴随 A 股流通市值的快速扩大，公募基金持仓变动的影响有所减弱，两者更多表现为同步波动关系。
- 测算得到的机构创业板持仓与实际情况在绝对误差和变化趋势上都高度相似，测算结果可参考性较高。机构在创业板的持仓测算结果，与实际公开披露的基金季报汇总持仓统计结果高度吻合。无论是绝对误差还是变化趋势上都具备较高的可替代性，可成为判断机构真实持仓变化的更敏感指标。
- 机构持仓偏好变化对创业板风格轮动节奏同步甚至小幅领先。机构的创业板持仓能够较好反映其对创业板的风格偏好变化，机构加仓行为往往对应后续板块风格走强，减仓则板块风格承压。2013 年的创业板牛市背后是自 2012 年底就开始的机构创记录单边持续加仓行为。
- 机构偏好失效的两大原因，利率波动、业绩错判。机构偏好也存在失效时刻，如创业板历史上出现过 4 次机构偏好和实际风格走势的背离。具体案例分析判断，资金利率的阶段紧张是导致板块风格短期反向的重要因素，此外板块短期业绩与预期水平的大幅偏离也会导致机构的集体错判，如 2012 年三、四季度。
- 机构的创业板持仓测算数据为市场打开了一个能够及时反映机构偏好变化的有效信息窗口，值得进一步深入研究。本文提供了一个非基本面维度反映板块风格变动的重要参考指标，考虑到机构偏好对板块风格轮动的短期领先性，建议投资者密切关注机构持仓低位上行时段，并高度警惕机构持仓历史高位时的快速减仓行为。

目 录

1. 前言	4
2. 机构持仓情况及其同市场整体走势的对应关系	4
2.1 主要数据来源: wind数据库	4
2.2 仓位测算主要方法	5
2.3 市场整体仓位同市场走势的对应关系回顾	5
2.4 创业板仓位测算及与真实数据的对比分析	7
3. 本文小结	10

图 目 录

图 1 四个指数的历史时间序列图	4
图 2 偏股型基金仓位 vs 上证 A 股指数点位	5
图 3 偏股型基金仓位 vs 上证 A 股指数（2007 年高点领先）	6
图 4 偏股型基金仓位 vs 上证 A 股指数（2008 年低点领先）	6
图 5 偏股型基金仓位 vs 上证 A 股指数（2009 年后）	6
图 6 各板块与其他三个板块的平均相关系数	7
图 7 模拟测算的创业板仓位 VS 公募偏股型基金披露的季报、年报中的创业板仓位	8
图 8 创业板同主板的强弱指数 vs 创业板的每日相对持仓数据	8
图 9 创业板同主板的强弱指数 vs 创业板的 20 日平均相对持仓数据	9
图 10 创业板走势与 创业板的 20 日平均仓位相对走强表现	9
图 11 创业板走势与创业板的 20 日平均仓位相对走弱表现	9
图 12 市场和机构仓位的背离时段	10
图 13 相对强弱趋势表趋势线与 20 日仓位均线背离的表现	10

表 目 录

表 1 基金净值处理	5
表 2 板块持仓权重拟合	5
表 3 基金份额加权	5
表 4 市场整体仓位高低点同市场走势高低点领先关系	7

1. 前言

国内公募的发展历史大致分为 4 个阶段，第一阶段 1998-2001，市场产品的结构单一，基金份额分别为 100 亿、510 亿、610 亿、809 亿。第二阶段 2001-2006，开放式基金的出现是给投资者的新启蒙，基金市场呈阶梯增长。第三阶段是 2007-2009，公募基金进入高速发展，伴随着大牛市以及全球金融危机等事件，市场出现大规模的基金资金流出。第四个阶段 2010 至今，在金融危机后国内公募基金跟随经济复苏的步伐呈现出更为成熟的市场特征，基金业整体的资产管理金额也在股市的牛熊切换之间伴随 A 股流通市值的不断增长而创出新高。

从投资国内 A 股的规模来说，伴随着私募，保险类公司大量投资 A 股现状，公募基金的市场地位已经逐步从市场中的单一引导者转为重要参与者。但公募基金的数据披露透明度较高，因此在我们寻求机构投资者数据信息中依旧是不容置疑的第一选择。

2013 年是中国 A 股历史上风格差异最大的一年，创业板持续走出独立行情，全年涨幅 82%，同期上证综指涨幅仅-6.75%，两个指数全年表现差异近 90%。作为专业的量化资产配置研究机构，我们去年也成功通过板块业绩预测模型和指数估值定价模型等偏基本面的方法成功预判了创业板下半年的牛市和主板的熊市（参考相关中期策略报告），但本文我们将尝试另一个独立的维度即机构行为和技术分析。

我们希望单纯从市场层面寻找造成这一市场风格巨大差异的主要原因，并考虑从机构投资者行为入手。

机构持仓信息方面，公募基金具备较为完善的披露机制。虽然只有中报和年报披露全部持仓明细，但其有每日净值披露信息，因此有可能实现对每日基金持仓变化信息的定期跟踪。

虽然公募基金规模在全市场流通市值占比 10% 左右，绝对规模 2 万亿。但考虑到创业板本身流通市值规模仅 0.5 万亿，公募基金在该板块上仍然具备显著的资金影响力。我们希望通过仓位测算的方法，试图寻找创业板指数上的机构持仓同指数风格强弱之间的关联。

2. 机构持仓情况及其同市场整体走势的对应关系

2.1 主要数据来源：wind 数据库

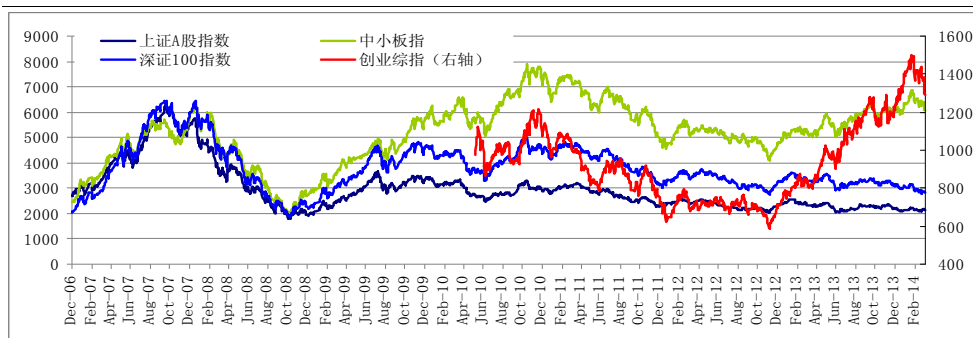
仓位估计中具体使用的数据包括：

偏股型基金净值、累计净值序列；

偏股型基金披露的份额序列；

上证 A 股综指、深证 100 综指、中小板综指、创业板综指的日收盘序列。

图 1 四个指数的历史时间序列图



资料来源：WIND，海通证券研究所

2.2 仓位测算主要方法

我们使用线性回归模型对各选定板块进行仓位测算。具体步骤如下：

步骤一：使用 2007-2013 年的日周期序列，以上证 A 股、创业板指、中小板指以及深证 100 作为不同板块股票收益的代理变量，使用每日前后各 10 个交易日中单个基金净值数据与板块指数收益率进行回归拟合，并在 4 个指数中寻找到一个最优权重，使复合后的指数与单个基金净值收益相关性最大化；

步骤二：对每只基金建立一元回归模型，应变量为基金净值，自变量为 4 板块指数模拟测算的复合加权指数，单变量回归系数即作为单个基金的仓位测算结果；

步骤三：对拟合出的基金仓位，以所有偏股型基金的实时持仓规模进行加权计算，得到最终的细分公募基金群体的平均持仓数据。

这里需要指出的是数据库从 2010 年 6 月 21 日才开始有创业板的指数数据，在 2010 年 6 月 21 日之前我们使用的是另外 3 个板块的指数的数据进行拟合。

具体涉及的中间结果数据结构说明：

表 1 基金净值处理

日期	基金名称	净值	累计净值（海通处理）
...

资料来源：海通证券研究所

步骤一：录用 WIND 数据，并据此重新估计模拟净值；

表 2 板块持仓权重拟合

日期	基金名称	累计净值涨幅（海通处理）	板块 A 指数日涨幅	板块 B 指数日涨幅	板块 C 指数日涨幅	板块 D 指数日涨幅
...

资料来源：海通证券研究所

步骤二：假设 100% 仓位下，测算各板块的相对权重，根据模拟净值同真实净值涨幅回归，确定最终的单个基金一段时间平均仓位；

表 3 基金份额加权

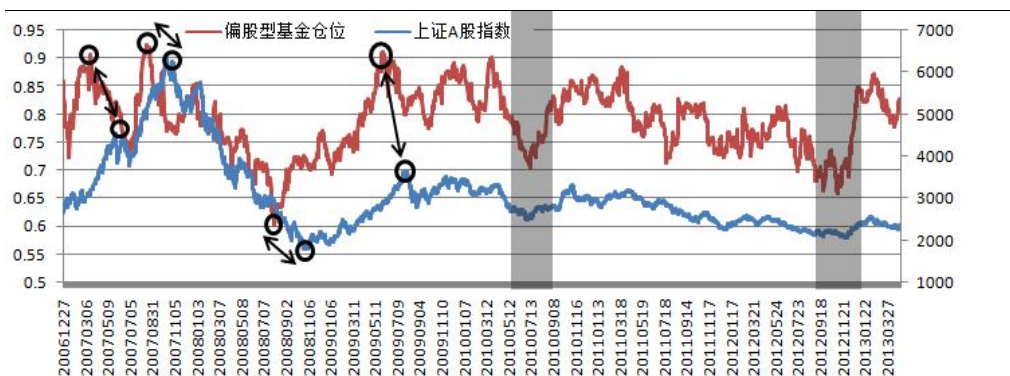
日期	基金名称	基金份额
...

资料来源：海通证券研究所

步骤三：整理各基金净值和规模最新数据，以规模加权计算样本基金整体平均仓位，创业板的市场平均仓位也可相应获得。

2.3 市场整体仓位同市场走势的对应关系回顾

图 2 偏股型基金仓位 vs 上证 A 股指数点位



资料来源：WIND，海通证券研究所

仓位测算之后，我们首先关注的是基金整体权益持仓信息对指数择时的指导意义。

观察发现，2010年前的偏股型基金的仓位对上证A股指数存在一定的领先性。如上图所示，2007年8月6日机构权益仓位出现最高点后开始回落，市场指数则于同年10月16日形成最高点；此后2008年8月27日权益仓位出现最低点，A股指数数据则在同年11月见底之后震荡上升。

但2010年后的两次阴影部分却显示公募基金权益持仓数据对A股指数的整体领先作用有所减弱。具体表现为，2010年6月、2012年12月的两次市场底部中，基金仓位变化与市场走势基本同步运行。图3-5是对上述结论的具体诠释。

图3 偏股型基金仓位 vs 上证A股指数（2007年高点领先）



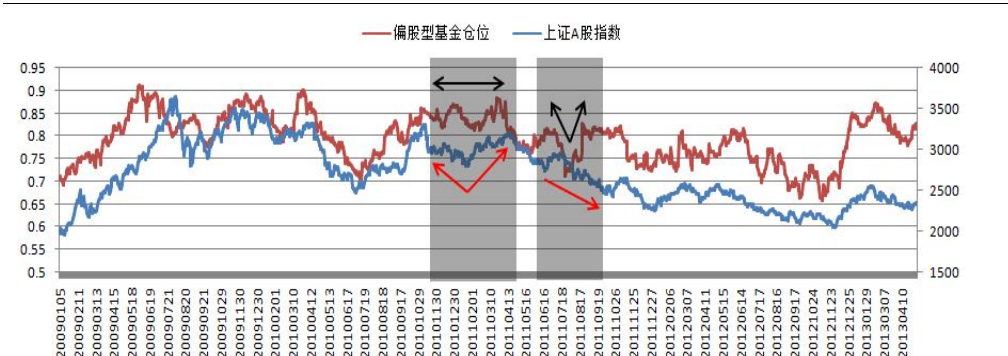
资料来源：WIND，海通证券研究所

图4 偏股型基金仓位 vs 上证A股指数（2008年低点领先）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图5 偏股型基金仓位 vs 上证A股指数（2009年后）



资料来源：WIND，海通证券研究所

表 4 市场整体仓位高低点同市场走势高低点领先关系

市场整体仓位	市场指数	位置	领先期数（交易日）
2007. 4	2007. 6	高点	50
2007. 9	2007. 11	高点	45
2008. 8	2008. 11	低点	60
2009. 6	2009. 8	高点	40
2009. 9	2009. 8	低点	-20
2010. 3	2010. 2	低点	-10
2011. 4	2011. 2	高点	-40
2011. 8	2011. 6	低点	-25
2012. 6	2012. 4	高点	-30
2012. 11	2012. 12	低点	15
2013. 2	2013. 2	高点	-10

资料来源：海通证券研究所

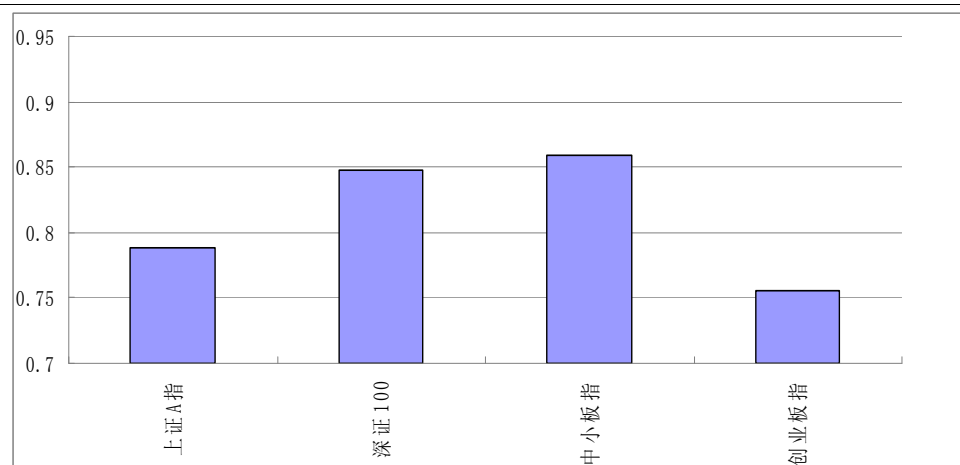
数据整理发现，2009 年 6 月之前市场整体仓位的高低点能准确地领先市场走势 50 天左右，但 2009 年 6 月后的领先作用大幅削弱。公募基金对 A 股市场的整体话语权随着时间的推移有实质减弱。

2.4 创业板仓位测算及与真实数据的对比分析

公募机构中的股票型基金最低持仓限制一般在 60%水平。考虑到我们主要研究机构对不同板块的持仓变化和差异结果，因此希望在最大程度上规避单纯的持仓波动带来的模拟偏差。因此我们使用的机构样本仅包含国内公募股票型基金名单。

在上述机构投资者群体中，我们分别测算了四个板块的各自持仓序列，并计算单个板块与其余三个板块的平均相关性。考虑到线性回归模型中的多重共线性干扰，我们在回归结果中更倾向于接受走势独立的板块仓位测算结果。

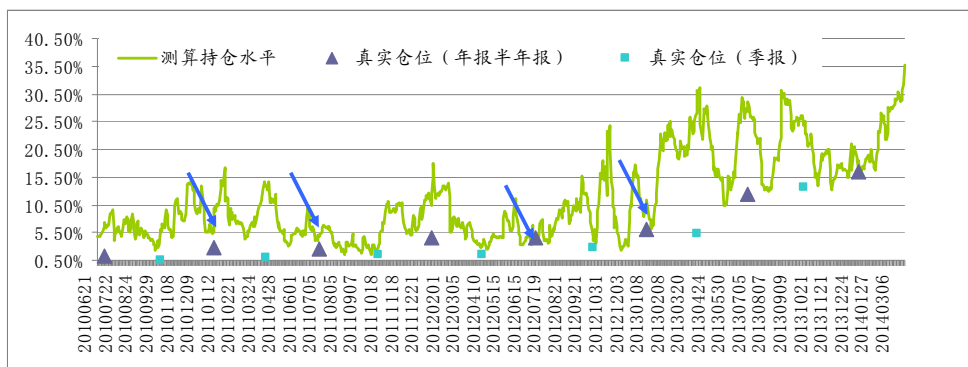
图 6 各板块与其他三个板块的平均相关系数



资料来源：WIND，海通证券研究所

回归模型测算精度取决于不同自变量的相互独立关系。相关性测算显示，创业板的表现相对最为独立，因此在上述四板块中我们对于创业板的持仓测算数据是较为可靠的。

图 7 模拟测算的创业板仓位 VS 公募偏股型基金披露的季报、年报中的创业板仓位

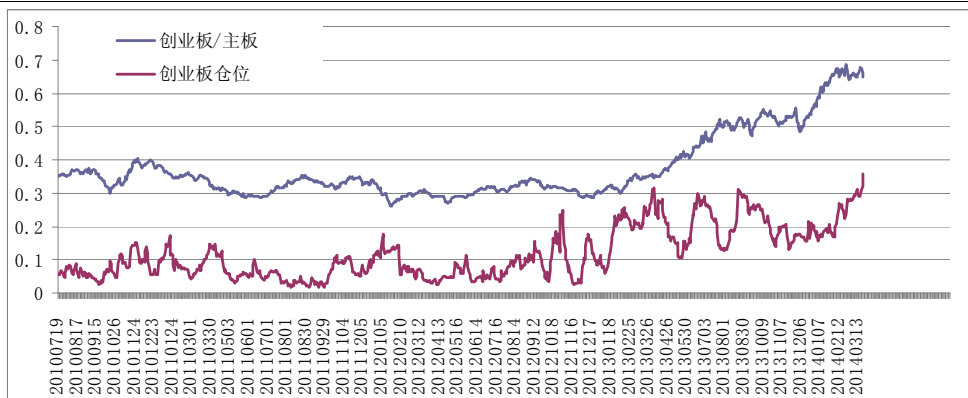


资料来源：WIND，海通证券研究所

我们自行测算得到了创业板仓位（=创业板测算持仓/权益测算持仓），并与同一口径下机构实际披露的季报持仓数据进行叠加对比。由于机构披露的季报数据仅包含前 10 重仓股，因此存在一定的信息遗漏，导致统计结果低于我们测算的水平。但半年报和年报的持仓数据较为准确（紫色三角），真实值和我们的估计值之间绝对偏差幅度较小且变化趋势一致。

不难发现，2013 年后创业板的测算仓位经历了显著上行，这与去年实际披露的基金持仓信息也是吻合的。

图 8 创业板同主板的强弱指数 vs 创业板的每日相对持仓数据

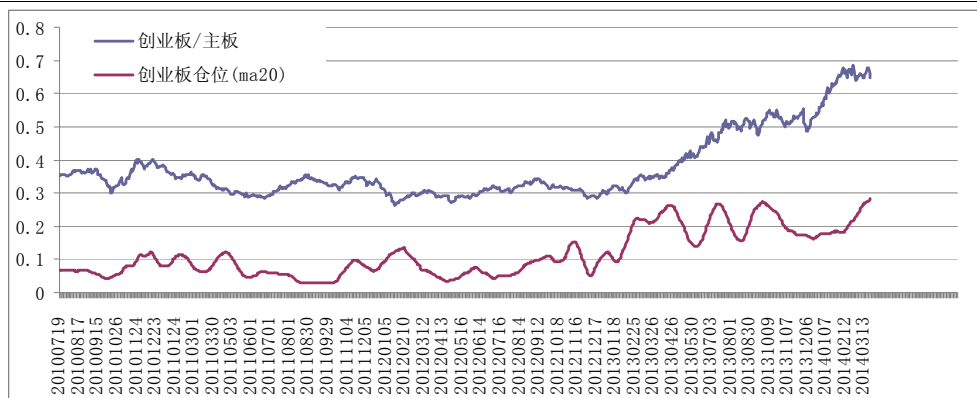


资料来源：WIND，海通证券研究所

上图则进一步显示了我们测算的创业板机构持仓与创业板相对强弱走势的关系。

创业板同主板的强弱指数反映两个指数的强弱轮动节奏。对比可以发现上述两个序列在中长周期上同步运行。仅 2010 -2011 年的波段中有一定时段的相反趋势。

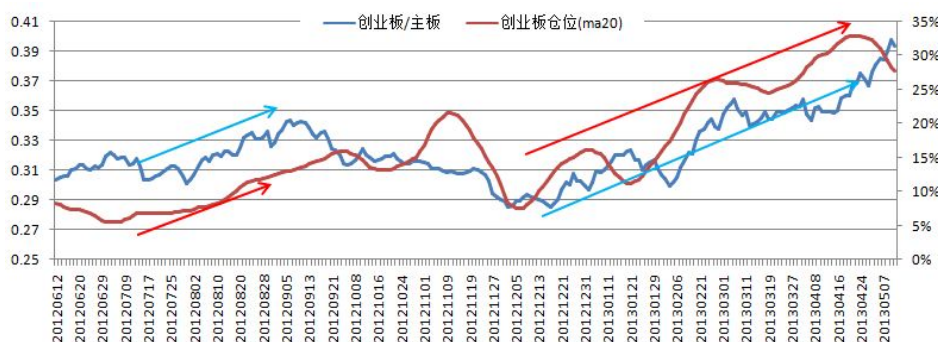
图9 创业板同主板的强弱指数 vs 创业板的 20 日平均相对持仓数据



资料来源：WIND，海通证券研究所

如上图所示，对回归测算得到的持仓数据取 20 日平均后，其与创业板风格强弱曲线的同步趋势更为明显。

图10 创业板走势与 创业板的 20 日平均仓位相对走强表现



资料来源：WIND，海通证券研究所

对比可见，2012 年 7 月 3 日至 9 月 10 日，创业板仓位的 20 日均线单边上扬，创业板相对主板的走势也同步上扬；而 2012 年 12 月 24 日至 2013 年 4 月 16 日，机构持仓震荡上升，创业板相对主板走势也呈现震荡上升的趋势。

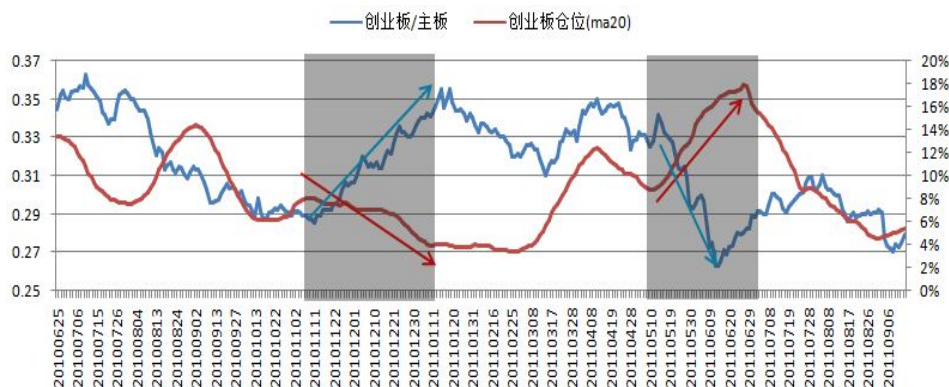
图11 创业板走势与创业板的 20 日平均仓位相对走弱表现



资料来源：WIND，海通证券研究所

此外，2010 年 11 月 22 日至 2011 年 5 月 30 日，创业板机构持仓震荡探底，创业板相对主板也运行至历史低位。

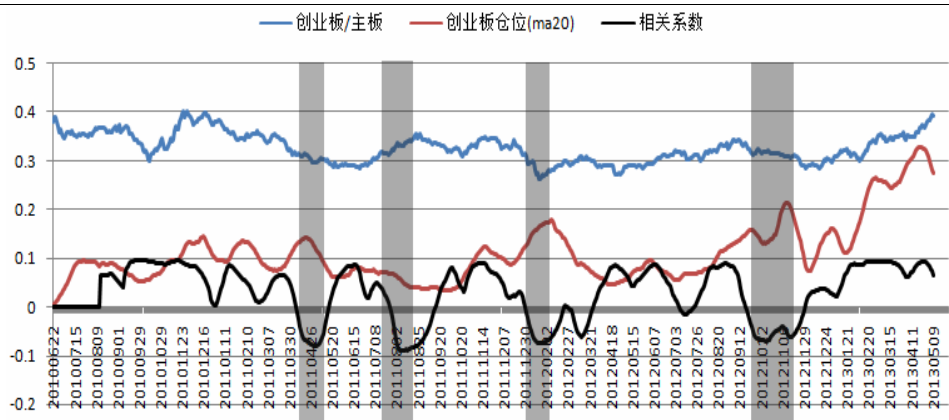
图 12 市场和机构仓位的背离时段



资料来源：WIND，海通证券研究所

但是，历史上也出现过两个序列背离的案例。如 2010 年 11 月-2011 年 1 月和 2011 年 5 月-7 月，我们猜测造成大幅背离的原因是短期市场的非理性波动，因此在后续的持仓信息应用中，我们建议可以参照机构持仓变化指标作为核心导向，指引创业板风格走势规律。

图 13 相对强弱趋势表趋势线与 20 日仓位均线背离的表现



资料来源：WIND，海通证券研究所

进一步统计对比后可以发现，创业板上市以来，其风格强弱指数同机构持仓偏好之间总计有四次显著背离，我们逐一分析对比：

2011.3-2011.5：机构持仓偏好上升，但创业板指数持续走弱，最终机构重新减持离场；

2011.5-2011.8：创业板开始走强，但机构并不追捧；当时背景，资金紧张，欧债危机影响下的普跌行情，创业板实为防御，基本面无改善；上述两个周期时间跨度较小，也可视为一个周期，2011 年 6 月 20 日左右 shibor 利率高企也可部分解释该周期前后两段时间的创业板阶段弱势和强势；

2011.12-2012.3：创业板大幅跑输，机构加仓板块走弱，随后机构减仓创业板上涨；该时段机构对板块业绩面判断正确，但加减仓节奏混乱，且资金面在 2012 年 1 月 20 日面临最紧张状态，最终导致市场表现为创业板 V 型走势；

2012.9-2012.11：周期中的银行地产启动，但创业板指数持续走弱，Q3、Q4 业绩劣势明显，本次机构加仓事后证明为判断错误。

3. 本文小结

本文从机构投资者行为角度分析导致市场创业板风格轮动的动因。考虑到信息的可获取性，我们最终使用了股票型公募基金的持仓信息，并以此反映机构对不同板块的实

时态度。

公募机构的“88 魔咒”效应已逐渐弱化。回测机构持仓数据发现，2010 年之前公募机构持仓变化对主板指数走势具备领先性，即所谓“88 魔咒”。但 2010 年后上述领先关系有所减弱，表明伴随 A 股流通市值的快速扩大，公募机构持仓变动的影响有所减弱，两者更多表现为同步波动关系。

测算得到的机构创业板持仓与实际情况在绝对误差和变化趋势上都高度相似，测算结果可参考性较高。机构在创业板的持仓测算结果，与实际公开披露的基金季报汇总持仓统计结果高度吻合。无论是绝对误差还是变化趋势上都具备较高的可替代性，可成为判断机构真实持仓变化的更敏感指标。

机构持仓偏好变化对创业板风格轮动节奏同步甚至小幅领先。机构的创业板持仓能够较好反映其对创业板的风格偏好变化，机构加仓行为往往对应后续板块风格走强，减仓则板块风格承压。2013 年的创业板牛市背后是自 2012 年底就开始的机构创记录单边持续加仓行为。

机构偏好失效的两大原因，利率波动、业绩错判。机构偏好也存在失效时刻，如创业板历史上出现过 4 次机构偏好和实际风格走势的背离。具体案例分析判断，资金利率的阶段紧张是导致板块风格短期反向的重要因素，此外板块短期业绩与预期水平的大幅偏离也会导致机构的集体错判，如 2012 年三、四季度。

机构的创业板持仓测算数据为市场打开了一个能够及时反映机构偏好变化的有效信息窗口，值得进一步深入研究。本文提供了一个非基本面维度反映板块风格变动的重要参考指标，考虑到机构偏好对板块风格轮动的短期领先性，建议投资者密切关注机构持仓低位上行时段，并高度警惕机构持仓历史高位时的快速减仓行为。

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
曹 阳(021)23219981
高 远(021)23219669
周 霞(021)23219807
联系人
顾潇啸(021)23219394

jc9001@htsec.com
cy8296@htsec.com
cy8666@htsec.com
gaoy@htsec.com
zx6701@htsec.com
gxx8737@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042
李 宁(021)23219431

jc9001@htsec.com
lin@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
冯佳睿(021)23219732
朱剑涛(021)23219745
杨 勇(021)23219945
张欣慰(021)23219370
联系人
杜 昊(021)23219760
纪锡颀(021)23219948

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com
fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
yy8314@htsec.com
zxw6607@htsec.com
dg9378@htsec.com
jxl8404@htsec.com

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
曾逸名(021)23219773
桑柳玉(021)23219686
陈韵骅(021)23219444
田本俊(021)23212001
联系人
冯 力(021)23219819

shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
szy7856@htsec.com
cl7884@htsec.com
chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
zym6586@htsec.com
sly6635@htsec.com
cyc6613@htsec.com
tbj8936@htsec.com
fl9584@htsec.com

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

xyg6052@htsec.com
chenrm@htsec.com
tangh@htsec.com
wx5937@htsec.com
lk6604@htsec.com

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

qiucc@htsec.com
ymniu@htsec.com
hejh@htsec.com
kongwn@htsec.com

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

lml@htsec.com
chenjiuhong@htsec.com
wuyiping@htsec.com
zl8316@htsec.com
zhr8381@htsec.com

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

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

互联网及传媒行业

白 洋(021)23219646
薛婷婷(021)23219775

baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404
王晓林(021)23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业

龙 华(021)23219411
熊哲颖(021)23219407
联系人
黄 威(021)23219963

longh@htsec.com
xzy5559@htsec.com
hw8478@htsec.com

公用事业

陆凤鸣(021)23219415
汤砚卿(021)23219768

lufm@htsec.com
tyq6066@htsec.com

非银行金融行业

丁文韬(021)23219944
李 欣(010)58067936
联系人
吴绪越(021)23219947

dwt8223@htsec.com
lx8867@htsec.com
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
张显宁(021)23219813

zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com

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
刘 杰(021)23219269

zr9459@htsec.com
ywx9460@htsec.com
liuy4986@htsec.com
jq9458@htsec.com
ww9461@htsec.com
zq6670@htsec.com
liuj5068@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频(021)23219405
夏 木(021)23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

银行业

刘 瑞(021)23219635
林媛媛(0755)23962186

lr6185@htsec.com
lly9184@htsec.com

房地产业

涂力磊(021)23219747
谢 益(021)23219436
贾亚童(021)23219421

tll5535@htsec.com
xiey@htsec.com
jiayt@htsec.com

基础化工行业 曹小飞(021)23219267 张瑞(021)23219634 联系人 朱睿(021)23219957	caoxf@htsec.com zr6056@htsec.com zr8353@htsec.com	有色金属行业 钟奇(021)23219962 施毅(021)23219480 刘博(021)23219401	zq8487@htsec.com sy8486@htsec.com 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 虞楠(021)23219382 姜明(021)23212111	hjx9114@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 hvz6671@htsec.com	汽车行业 陈鹏辉(021)23219814	cph6819@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩(021)23219383 牛品(021)23219390 陈日华(021)23219716 房青(021)23219692 徐柏乔(021)23219171	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com crh9585@htsec.com fangq@htsec.com xbg6583@htsec.com
食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 马浩博(021)23219822	whw9587@htsec.com mh6614@htsec.com	造纸轻工行业 徐琳(021)23219767	xl6048@htsec.com	煤炭行业 朱洪波(021)23219438	zhb6065@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 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 贺振华 (021)23219381 姜洋 (021)23219442 高溱 (021)23219386 季唯佳 (021)23219384 胡雪梅 (021)23219385 黄毓 (021)23219410 朱健 (021)23219592 黄慧 (021)23212071 卢倩 (021)23219373 孙明 (021)23219990 孟德伟 (021)23219989	hzh@htsec.com jy7911@htsec.com gaoqin@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zhuj@htsec.com hh9071@htsec.com lq7843@htsec.com sm8476@htsec.com mdw8578@htsec.com	北京地区销售团队 赵春 (010)58067977 郭文君 (010)58067996 隋巍 (010)58067944 江虹 (010)58067988 杨帅 (010)58067929 张楠 (010)58067935 许诺 (010)58067931	zhc@htsec.com gwj8014@htsec.com sw7437@htsec.com jh8662@htsec.com ys8979@htsec.com zn7461@htsec.com 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