

华夏上证行业 ETF 风格轮动策略之三： ——基于涨跌比择时的绝对收益动量策略



- 行业 ETF 的面世带来了全新的投资标的和风格轮动工具。2013 年 3 月 28 日，华夏上证能源、原材料、主要消费、医药卫生和金融地产五个行业 ETF 正式发布，并于 5 月 8 日起上市交易，为我们带来了全新的投资标的和风格轮动工具。
- 基于涨跌比 ETF 择时的绝对收益动量策略基本思路。绝对收益动量是指由于行业板块走势的趋势性较强，可以通过趋势型择时指标做多来抓住上行趋势中的动量，并通过空仓的方式来规避下行趋势中的动量，以获得绝对收益。由于上证能源、原材料和金融地产属于典型的周期性行业，而主要消费和医药卫生属于典型的非周期性行业，风格的轮动或风格行情启动时间的不一致性使得不同时期内各个行业 ETF 并非是同涨同跌的。因此，可从绝对收益动量出发，通过行业内个股涨跌比对行业 ETF 涨跌趋势进行确认来择时，并以资金管理的方式来变相实现行业轮动。
- 涨跌比 ETF 择时的逻辑。涨跌比是指过去一段时间中行业板块内上涨个股的比例，当个股涨跌比上穿阈值线时买入相应的行业 ETF，下穿阈值线时卖出，而阈值线则代表了投资者情绪变动的预警线或警戒线。由于涨跌比指标是从行业 ETF 指数内个股的涨跌结构出发来判断指数的涨跌趋势并加以确认，能较好的刻画指数涨跌的情绪分布。这与那些主要从指数量价表现演化而来的择时指标相比，视角有独到之处，具有“大赢小输”和“快速止损”的特征。
- 基于涨跌比 ETF 择时的绝对收益动量策略实证效果出色，是一个既具有绝对收益特征，又具有相对收益特征的行业轮动策略。

策略平均每年换手率约为 10 次，在牛市、熊市中的表现均较好。该策略在牛市中能获得较好的绝对收益，在熊市中不但能减少亏损，而且往往还能获得一定的正收益。

从年度收益看，策略每年都获得了正收益，且除 2009 年外均获得了超额收益。策略 2009 年至 2013 年的绝对收益分别为 69.89%、0.72%、4.21%、15.15% 和 1.30%；除了在 2009 年的大牛市中没有跑赢等权行业 ETF 组合和 HS300 指数外，其他几年均战胜了业绩基准。

策略与其业绩基准相比有着更好的风险收益特征。从收益指标看，绝对收益动量策略大幅跑赢了业绩基准；从风险指标看，不论是年化波动率还是最大回撤，绝对收益动量策略的风险远小于业绩基准；从 Sharpe 比率看，绝对收益动量策略具有高业绩基准 1 倍以上的效果。

2013年3月28日，华夏上证能源、原材料、主要消费、医药卫生和金融地产五个行业ETF正式发布，并于5月8日起上市交易，为我们带来了全新的投资标的和风格轮动工具。在华夏上证行业ETF风格轮动策略之一和之二中，我们提出可以利用债券YTM来打造行业风格导航仪，以及利用ETF强弱趋势来捕捉投资机会，均取得了不错的效果。

作为该系列报告之三，我们进一步提出可从绝对收益动量出发，通过行业内个股涨跌比对行业ETF涨跌趋势进行确认来择时，并以资金管理的方式来变相实现行业轮动。

需要指出的是，这里绝对收益动量是指由于行业板块走势的趋势性较强，可以通过趋势型择时指标做多来抓住上行趋势中的动量，并通过空仓的方式来规避下行趋势中的动量，以获得绝对收益。

与前述系列报告一和报告二不同的是，通过趋势型指标对ETF进行择时的做法使得该策略具有明显的绝对收益特征，而通过资金管理方式实现行业轮动的做法则使得该策略具有较好的相对收益特征。

1. 涨跌比ETF择时的逻辑

在《基于涨跌比的行业轮动与择时研究》中，我们提出：由于加权的影响，股价指数的涨跌受权重较大的个股影响较大，当这些股票发生暴涨或暴跌时，指数可能反应过度，从而容易提供有关市场强弱和多空力量的不实信息；而涨跌比则恰好对应着市场上关于某个行业或指数多空力量的对比，可以弥补以上不足。

因此，我们重新定义了行业内的个股涨跌比（即过去一段时间中行业板块内上涨个股的比例）指标，并将这一指标用于行业ETF择时：当个股涨跌比上穿下阈值线时买入相应的行业ETF，下穿上阈值线时卖出。理由如下：

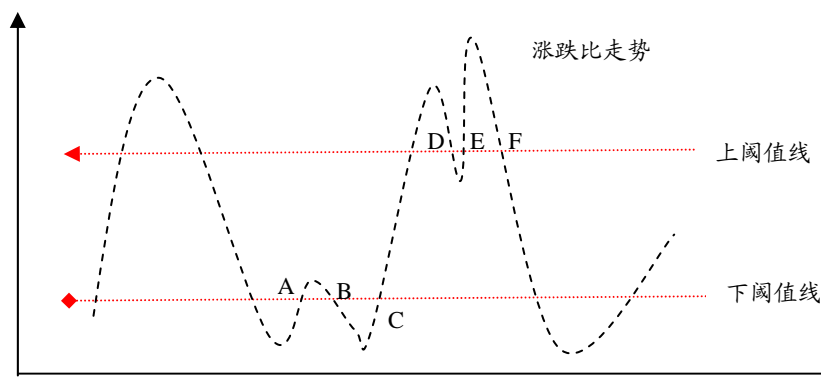
- 1) 从情绪的角度看，下阈值线是投资者情绪从低位回升的预警线。如果某个行业板块刚经历过一轮大幅的调整行情，随着估值的逐步调整到位，部分个股开始出现反弹，可能意味着该板块也正准备酝酿一个反弹行情；如果上涨的个股比例足够大，即投资者情绪回升到一定程度时，则有较大的把握可对此加以确认。
- 2) 上阈值线对应着投资者情绪从高位回落的警戒线。随着板块行情的发酵，该行业板块内的绝大部分乃至所有股票都将经历一个上涨阶段，直至该板块的上涨势能开始枯竭。此时，行业内的个股表现开始分化，部分股票开始下跌，直至上涨的个股比例下行到一定位置，即投资者情绪回落到警戒线时，行业ETF的拐点可以基本得到确认，继而开始一轮下行周期。

为解决技术指标中常见的“伪突破”问题，我们提出当个股涨跌比上穿上阈值线时，触发买入信号；当个股涨跌比下穿下阈值线时，触发卖出信号作为以上策略的补充信号。从而得到以下（图1）基于行业内个股涨跌比的择时规则：

图1中的A处是常见的伪突破点，A处涨跌比指标上穿上阈值线，发出买入信号，但若指数表现并未跟随涨跌比指标而动，涨跌比指标将迅速在B处下穿下阈值线，触发止损，发出卖出信号，直至涨跌比指标再次在C处上穿上阈值线，再次发出买入信号。同样，D处也是常见的伪突破点，D处涨跌比指标下穿上阈值线，发出卖出信号，但若指数表现并未跟随涨跌比指标而动，涨跌比指标随后在E处迅速上穿上阈值线，触发止损，发出买入信号，直至涨跌比指标在F处再次下穿上阈值线，再次发出卖出信号。

由于涨跌比指标是从指数内个股的涨跌结构出发来判断市场的涨跌趋势并加以确认，能较好的刻画指数涨跌的情绪分布。这与那些主要从指数量价表现演化而来的择时指标相比，视角有独到之处。

图 1 涨跌比择时的基本思路



资料来源：海通证券研究所

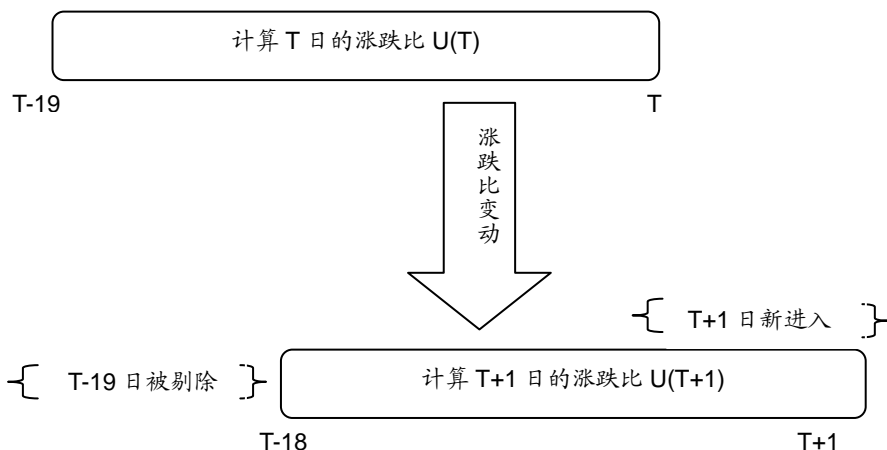
2. 涨跌比指标的改进和参数设定

2.1 涨跌比指标的改进

虽然涨跌比指标能较好的刻画市场情绪，但基于上述定义的涨跌比指标也存在较大不足之处：涨跌比指标的变动受所考察时间窗口起始点价格变动的影响较大（见图 2），不能很好的反映当前价格的变动状态。

从图 2 可知，影响传统意义上涨跌比指标变动的因素有两个：新进入的第 $T+1$ 天与第 T 天的价格变动、时间窗口移动导致的被剔除掉的第 $T-19$ 天与第 $T-18$ 天的价格变动。其中，前者是我们希望获取的信息，而后者则是策略中的“噪音”。

图 2 涨跌比指标的变动受所考察时间窗口起始点价格变动的影响



资料来源：海通证券研究所

在《妙用涨跌比，小盘指数巧择时》中我们提出了相应的改进方案，改进后的涨跌比指标择时效果良好。具体改进思路见图 3。

2.2 涨跌比指标的参数设定

由图 1 和图 2 可知，基于涨跌比的行业 ETF 择时策略中有三个参数：上阈值线、下阈值线和滑动时间窗口长度。下面我们一一讨论如何确定该参数的取值。

✧ 阈值线的选取

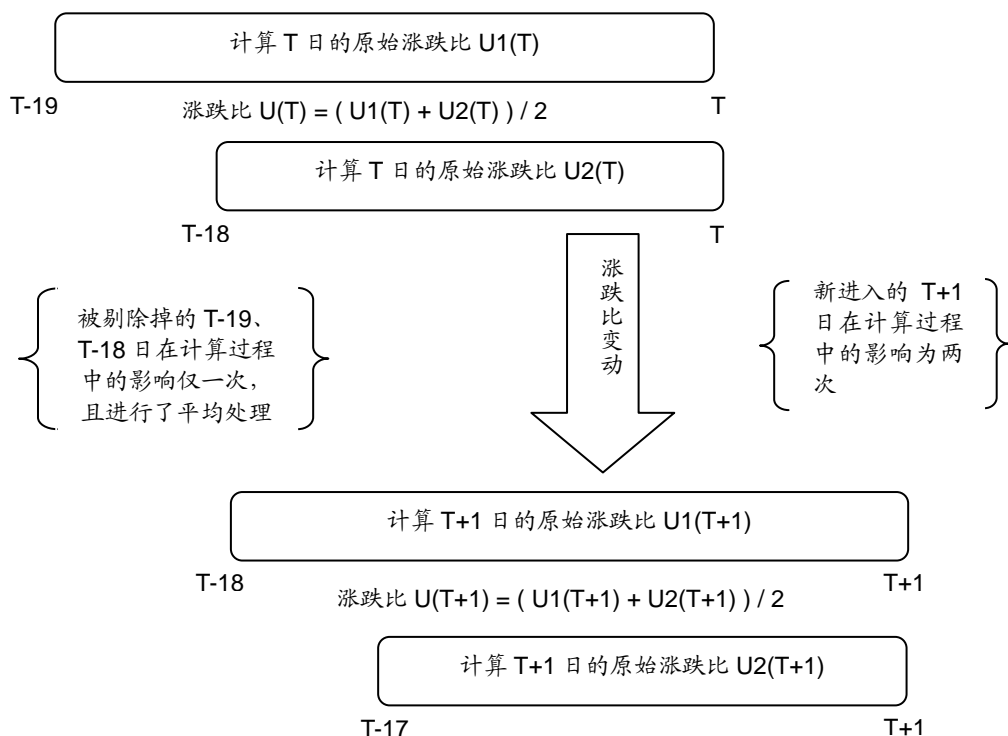
在《基于涨跌比的行业轮动和择时研究》中，通过对不同行业指数进行参数测试，我们发现：上阈值线的较优参数区间为 0.5-0.6，下阈值线的较优参数区间为 0.1-0.3。为了避免过度参数优化，我们提出了两个经验参数，上阈值线取值 0.6，下阈值线取值 0.3，并将该参数同时应用到海通 27 个一级行业分类指数上，效果良好。

对于华夏 5 个上证行业 ETF，我们进一步将所有样本划分为测试样本（2009.1.9-2011.12.31）和检验样本（2012.1.4-2013.7.2），通过测试样本来获得较优的阈值线参数，然后通过检验样本来进行样本外观察。

在测试样本中，我们发现：（1）整体来看比较适用于华夏 5 个上证行业 ETF 的上下阈值线参数分别为 0.6 和 0.1；（2）在两个较优的参数区间（0.3, 0.6）以及（0.1, 0.2）中，ETF 的择时结果对参数的选取并不敏感。

因此，在样本外的跟踪检验中，我们沿用 0.6 和 0.1 这一上下阈值线参数对华夏 5 个上证行业 ETF 进行择时。

图 3 时间窗口起始点价格震荡的解决方案示意图



资料来源：海通证券研究所

✧ 滑动时间窗口长度的选取

在《基于涨跌比的行业轮动和择时研究》中，我们提出时间窗口选取 20 个交易日较为合适。其主要考虑依据为：过长的时间窗口会导致择时信号滞后性较为明显，而过短的时间窗口会导致信号触发频率过高，不具有操作性。

但由图 2 可知，单一时间窗口的选取可能存在先天不足之处。按照图 3 提供的解决方案，经过测试可知，计算 3 到 5 个时间窗口的原始涨跌比，然后进行平均得到最终的涨跌比指标的效果最好。本文最终使用了 5 个时间窗口，分别是 18、19、20、21、22

个交易日的时间窗口。

3. 涨跌比单个行业 ETF 择时的效果

基于以上参数,利用行业内成份股的个股涨跌比对华夏 5 个上证行业 ETF 进行择时的全样本(含测试样本和检验样本)统计结果见表 1。由该表可知:

- 1) 4 年半以来,涨跌比择时策略在每个行业 ETF 上的年均交易次数约为 10 次。交易虽不算十分频繁,但如果没有相应的 ETF,而是通过买入行业内的股票来变相的实现行业择时,在操作上具有一定的难度。
- 2) 择时的平均胜率(即买入持仓直至随后出现首个卖出信号时是否盈利)虽然只有 43%,但呈现出“大赢小输”和“快速止损”的特征,以中位数和均值计算的盈亏比分别为 1.9 和 3.0,以中位数计算的盈利交易和亏损交易的持有时间分别为 21.5 天和 3.6 天。

我们认为,出现“大赢小输”和“快速止损”的主要原因在于:基于涨跌比进行指数趋势确认的择时逻辑使得策略具有抓住主要趋势的能力,从而具有“大赢小输”的特征;基于应对“伪突破”而设置的补充规则使得策略能够及时止损,从而具有“快速止损”的特征。

整体来看,涨跌比是较好的 ETF 择时利器:该策略能通过对行业 ETF 的走势进行趋势确认,在上涨的行情中获得正收益,在下跌的行情中通过空仓规避下行风险。当然,该策略的风险在于看多时胜率不高,大部分没有超过 50%,这是择时指标常见的问题,也跟各指数本身在样本区间中的走势有关,但策略较高的盈亏比特征可以在一定程度上弥补这一不足。

表 1 行业 ETF 涨跌比择时(区间 2009.1.9-2013.7.2,时间窗口 20 交易日,上阈值线 0.6,下阈值线 0.1)

ETF 简称	交易次数	胜率	最大盈利/最大亏损	盈亏比(中位数)	盈亏比(均值)	持有时间(中位数)	持有时间(均值)	盈利交易持有时间(中位数)	亏损交易持有时间(中位数)	“弃真错误”概率(p=0.15)	“受伪错误”概率(p=0.15)
能源	49	0.286	4.851	3.191	4.029	9.0	13.388	27.5	5.0	0.213	0.494
原材料	42	0.452	2.608	2.308	3.487	6.0	14.738	20	5.0	0.170	0.396
主要消费	42	0.548	3.219	1.005	2.660	4.5	12.405	12	2.0	0.262	0.261
医药卫生	48	0.438	2.796	1.683	2.633	6.0	12.396	21	3.0	0.320	0.337
金融地产	42	0.429	5.595	1.293	2.307	14.5	17.405	27	3.0	0.209	0.488
平均值	45	0.430	3.814	1.896	3.023	8.0	14.066	21.5	3.6	0.235	0.395

资料来源:海通证券研究所

考虑到趋势型择时指标的胜率和盈亏比均与指数本身走势密切相关,牛市中买入信号的赚钱概率往往高于熊市,盈亏比也相应会比较大,因此我们需要一个更好的评价标准来比较择时指标的优劣。

为更直观的了解和比较择时指标的择时效果,我们提出了两个新的评价指标:“弃真错误”和“受伪错误”。“弃真错误”指的是市场上存在有利的交易机会但模型没有抓住的概率,“受伪错误”指的是模型错误的抓住了一些不利交易机会的概率。

为便于计算和对比,对于单纯做多的择时策略而言,我们将这里的“弃真错误”概率定义为应该买入或持仓的交易日没有买入或持仓的概率,“受伪错误”概率定义为应该卖出或空仓的交易日没有卖出或空仓的概率。从某种意义上说,前者可以看成对“牛市”形态中择时效果的评价,犯“弃真错误”的概率越小越好;后者可以看成对“熊市”形态中择时效果的评价,犯“受伪错误”的概率越小越好。具体的计算方法如下:

1) 首先需确定所关注的“牛熊”形态或趋势级别（即达到哪种上涨或下跌幅度的走势被定义为趋势），理论上最佳的择时策略应该能够准确的识别该趋势的最高点和最低点，从而在由此定义出来的“牛市”形态中一直持仓，“熊市”形态中一直空仓。表 1 采用的趋势级别幅度为 15%（采用其他幅度的结果也类似）。

2) 将策略得到的持仓情形和我们所关注的理论上最佳的持仓情形进行对比，可以计算得到犯“弃真错误”和“受伪错误”的概率。

由表 1 可知，平均来看涨跌比择时指标在 5 个行业 ETF 上犯“弃真错误”的概率为 23.5%，犯“受伪错误”的概率为 39.5%，由此可看出该指标在“牛市”形态中的择时效果要好于“熊市”形态，如何进一步提高该指标在“熊市”形态中的择时效果还值得未来深入研究。

4. 基于 ETF 择时和轮动的绝对收益动量策略

由前面的讨论可知，我们的绝对收益动量策略主要是考虑到行业板块（或与其对应的 ETF）走势的趋势性较强，试图通过趋势型择时指标做多来抓住上行趋势中的动量，并通过空仓的方式来规避下行趋势中的动量，以获得绝对收益。

但近几年来市场呈现出牛短熊长的特征，在熊市为主的行情中是否可以通过涨跌比指标择时来获得正的绝对收益呢？答案显然是肯定的。

由于上证能源、原材料和金融地产属于典型的周期性行业，而主要消费和医药卫生属于典型的非周期性行业，风格的轮动或风格行情启动时间的不一致性使得不同时期内各个行业 ETF 并非是同涨同跌的。

如果不考虑融券或者股指期货对冲，要想基于 ETF 在熊市中获取绝对正收益，则要求把握好行业或风格轮动的节奏，对上涨趋势刚刚形成的行业及时买入，对下跌趋势已经形成的行业迅速卖出。鉴于此，我们可以基于上述涨跌比择时的规则和参数，借道资金管理的方式来实现正的绝对收益的目标。

基于 ETF 择时和轮动的绝对收益动量策略的实施步骤如下：

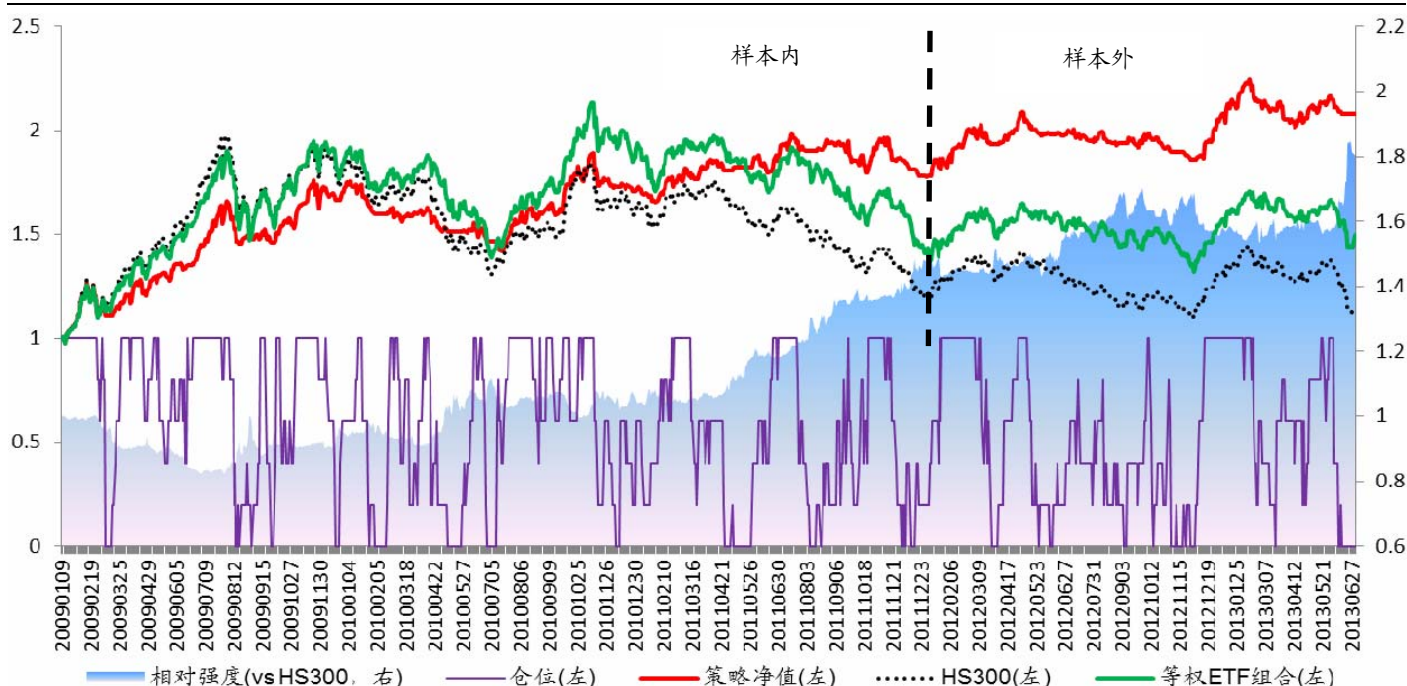
- 1) 每天收盘时基于涨跌比指标计算各行业的择时信号，对于该新增买入的行业 ETF 以第二天的均价买入，对于该卖出的行业 ETF 以第二天的均价卖出，单边的交易成本为 0.5%；
- 2) 若某天没有行业 ETF 满足买入或维持持仓条件，则全部空仓；若 t-1 天末持有的行业个数为 n，且在收盘时发出应该在第二天净买入 x 个行业的信号，那么第 t 天末持有的行业个数为 n+x，相应的仓位为 (n+x)/5；
- 3) 若第 t-1 天末持有行业 ETF 的个数为 n，持有的现金头寸为 C，发现应新增买入 x 个行业 ETF，则在 t 天中先维持原已持有的 ETF 头寸，并根据以下公式将现金等权分配到需新增买入的行业 ETF 上：

$$\begin{cases} 0, & \text{如果 } n = 5 \\ \frac{C}{5-n}, & \text{如果 } n < 5 \end{cases}$$

通过以上做法，可以将资金由看空的行业分配到看多的行业 ETF 中来，事实上是变相的部分实现了 ETF 融券功能，而且这一做法的好处是不需要支付融券成本。

图 4 给出了基于行业 ETF 择时和轮动的绝对收益动量策略的净值走势及相对强度。有如下两个特点：

图 4 基于行业 ETF 择时和轮动的绝对收益动量策略累计净值（区间 2009.1.9-2013.7.2，扣费后）



数据来源：海通证券研究所

- 1) 在牛市中（2009 年 1-7 月、2010 年下半年以及 2012 年 12 月 4 日开始的上涨行情），该择时策略虽然跑输了 HS300 指数以及等权 ETF 组合，但也获得了较好的绝对收益。
- 2) 在熊市中（2010 年上半年，2011 年、2012 年以及 2013 年 6 月份的大跌），通过涨跌比择时指标买入或持有看涨的 ETF，并卖出看跌的 ETF（或对看跌的 ETF 维持空仓），该策略不但能很好的减少亏损，而且往往还能获得一定的正的绝对收益，相对于 HS300 的相对强度大幅上升。

表 2 绝对收益动量策略与业绩基准的风险收益特征对比

	策略收益（扣费后）	HS300 指数	等权 ETF 组合
累计收益	108.0%	15.8%	49.7%
年化波动率	17.5%	25.1%	24.4%
最大回撤	19.3%	44.3%	38.0%
Sharpe 比率	0.90	0.15	0.39

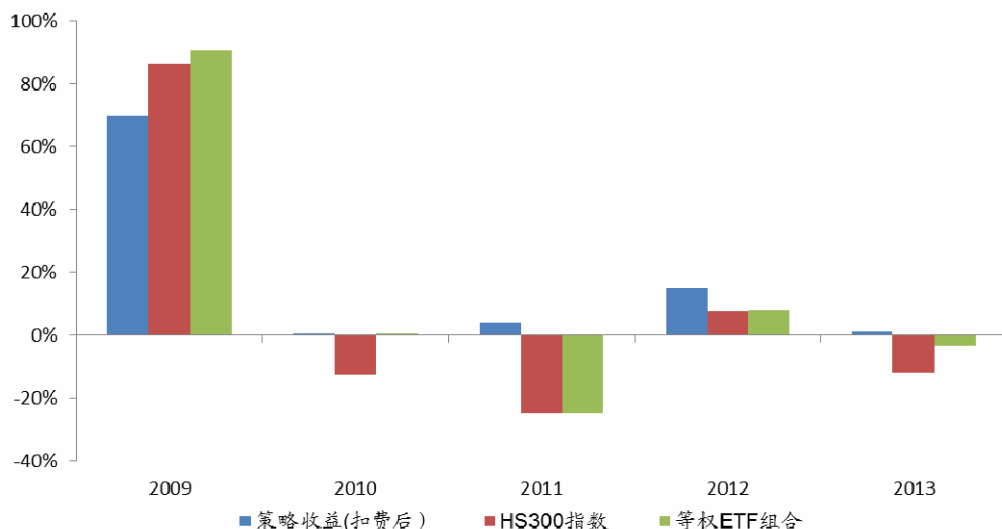
资料来源：海通证券研究所

表 2 给出了绝对收益动量策略与其业绩基准相比的风险收益特征。由该表可知：

- 1) 从收益指标看，绝对收益动量策略大幅跑赢了业绩基准。扣费后策略的累计收益为 108%，HS300 的累计收益为 15.8%，等权行业 ETF 组合的累计收益为 49.7%，超额收益分别为 92.2%和 59.3%，年化后分别为 13.9%和 7.5%。
- 2) 从风险指标看，不论是年化波动率还是最大回撤指标，绝对收益动量策略的风险均远小于业绩基准。扣费后用日收益率计算出的策略年化波动率为 17.5%，最大回撤为 19.3%；HS300 指数的年化波动率为 25.1%，最大回撤为 44.3%；等权行业 ETF 组合的年化波动率为 24.4%，最大回撤为 38.0%。
- 3) 从 Sharpe 比率看，绝对收益动量策略具有高出业绩基准 1 倍以上的效果。策略扣费后用日收益率计算出的 Sharpe 比率为 0.90，HS300 指数的 Sharpe 比

率为 0.15，等权行业 ETF 组合的 Sharpe 比率为 0.39。

图 5 绝对收益动量策略与业绩基准的年度收益比较



资料来源：海通证券研究所

图 5 给出了绝对收益动量策略与业绩基准的年度收益比较结果。由该图可知：

- 1) 分年度来看，绝对收益动量策略每年都获得了正收益，2009、2010、2011、2012 和 2013 年的收益分别为 69.89%、0.72%、4.21%、15.15%和 1.30%。
- 2) 从绝对收益策略战胜业绩基准的能力来看，除了在 2009 年的大牛市中没有跑赢等权行业 ETF 组合和 HS300 指数外，其他几年均战胜了业绩基准。2010 年、2011 年、2012 年和 2013 年相对于等权 ETF 行业组合的超额收益分别为 0.28%、29.22%、7.25%和 4.54%，相对于 HS300 指数的超额收益分别为 13.23%、29.23%、7.60%和 13.23%。

2009 年大牛市中，该策略虽然跑输了业绩基准，但获得了 69.89%的绝对收益。从这个角度看，绝对收益动量策略可谓是一个既具有绝对收益特征，又具有相对收益特征的行业轮动策略。

信息披露

分析师声明

杨勇：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。

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

李迅雷
海通证券副总裁
海通证券首席经济学家
研究所所长
(021) 23219300
lxl@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586
gaodd@htsec.com

姜超 所长助理
(021)23212042
Jc9001@htsec.com

路颖 副所长
(021)23219403
luying@htsec.com

赵晓光 所长助理
(021)23212041
zxg9061@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

jc9001@htsec.com
cy8296@htsec.com
cy8666@htsec.com
gay@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658
陈瑞明(021)23219197
吴一萍(021)23219387
汤慧(021)23219733
王旭(021)23219396

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

联系人

周霞(021)23219807
顾潇潇(021)23219394

zx6701@htsec.com
gxx8737@htsec.com

联系人

李珂(021)23219821

lk6604@htsec.com

金融产品研究团队

娄静(021)23219450
单开佳(021)23219448
倪韵婷(021)23219419
罗震(021)23219326
唐洋运(021)23219004
王广国(021)23219819
孙志远(021)23219443
陈亮(021)23219914
陈瑶(021)23219645
伍彦妮(021)23219774
联系人
桑柳玉(021)23219686
曾逸名(021)23219773
陈韵骋(021)23219444

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
wgg6669@htsec.com
szy7856@htsec.com
cl7884@htsec.com
chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@htsec.com
cyc6613@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
联系人
张欣慰(021)23219370
周雨丹(021)23219760
祗飞跃(021)23219984

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com
fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
yy8314@htsec.com
zxw6607@htsec.com
zyh6106@htsec.com
dfy8739@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042
姜金香(021)23219445
徐莹莹(021)23219885
李宁(021)23219431

jc9001@htsec.com
jiangjx@htsec.com
xyy7285@htsec.com
lin@htsec.com

联系人

倪玉娟(021)23219820

nyj6638@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434
陈久红(021)23219393
陈峥嵘(021)23219433
联系人
朱蕾(021)23219946

lml@htsec.com
chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com
zl8316@htsec.com

计算机行业

陈美凤(021)23219409
蒋科(021)23219474
联系人
安永平(021)23219950

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

煤炭行业

朱洪波(021)23219438

zhb6065@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖(021)23219403
潘鹤(021)23219423
汪立亭(021)23219399
李宏科(021)23219671

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

建筑工程行业

赵健(021)23219472
联系人
张显宁(021)23219813

zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404
联系人
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
胡宇飞(021)23219810
黄威(021)23219963

longh@htsec.com
xzy5559@htsec.com
hyf6699@htsec.com
hw8478@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405
夏木(021)23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

联系人
杨艺娟(021)23219811

yyj7006@htsec.com

非银行金融行业

丁文韬(021)23219944
李欣(010)58067936
联系人
黄媚(021)23219638
吴绪越(021)23219947

dwt8223@htsec.com
lx8867@htsec.com
hm6139@htsec.com
wxy8318@htsec.com

电子元器件行业

赵晓光(021)23212041
张孝达(021)23219697
联系人
郑震湘(021)23219816

zxg9061@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业

刘佳宁(0755)82764281
白洋(021)23219646
薛婷婷(021)23219775

ljin8634@htsec.com
baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业

黄金香(021)23212081
钱列飞(021)23219104
虞楠(021)23219382

hjj9114@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业

赵晨曦(021)23219473
冯梓钦(021)23219402
联系人
陈鹏辉(021)23219814

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com
cph6819@htsec.com

食品饮料行业

赵勇(0755)82775282
联系人
马浩博(021)23219822

zhaoyong@htsec.com
mhb6614@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391
联系人
任玲燕(021)23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业		有色金属行业		基础化工行业	
刘 宇(021)23219608	liuy4986@htsec.com	施 毅(021)23219480	sy8486@htsec.com	曹小飞(021)23219267	caoxf@htsec.com
联系人		刘 博(021)23219401	liub5226@htsec.com	联系人	
刘 杰(021)23219269	liuj5068@htsec.com	钟 奇(021)23219962	zq8487@htsec.com	张 瑞(021)23219634	zr6056@htsec.com
冯皓琪(021)23219709	fhq5945@htsec.com			朱 睿(021)23219957	zr8353@htsec.com
郑 琴(021)23219808	zq6670@htsec.com				
家电行业		建筑建材行业		电力设备及新能源行业	
陈子仪(021)23219244	chenzy@htsec.com	联系人		张 浩(021)23219383	zhangh@htsec.com
宋 伟(021)23219949	sw8317@htsec.com	张显宁(021)23219813	zxn6700@htsec.com	牛 品(021)23219390	np6307@htsec.com
				房 青(021)23219692	fangq@htsec.com
				联系人	
				徐柏乔(021)23219171	xbq6583@htsec.com
公用事业		银行业		社会服务业	
陆凤鸣(021)23219415	lufm@htsec.com	戴志锋 (0755)23617160	dzf8134@htsec.com	林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com
汤砚卿(021)23219768	tyq6066@htsec.com	刘 瑞 (021)23219635	lr6185@htsec.com		
房地产业		造纸轻工行业		通信行业	
涂力磊(021)23219747	tl5535@htsec.com	徐 琳 (021)23219767	xl6048@htsec.com	联系人	
谢 盐(021)23219436	xiey@htsec.com			侯云哲(021)23219815	hyz6671@htsec.com
费亚童(021)23219421	jiayt@htsec.com				
中小市值					
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				

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

高 溱 (021)23219386 gaoqin@htsec.com
姜 洋 (021)23219442 jy7911@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

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
张广宇 (010)58067931 zgy5863@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