

## 量化资产配置

2014年4月17日

## 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。回测机构持仓数据发现，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。

## 近期相关研究

《主板现中期看涨信号，创业板机构逆势减仓中》 2014.1.19

《主板不宜过度悲观，创业板再次强调见顶风险!》 2014.2.6

《主板上攻有心无力，创业板走弱业绩是本质》 2014.3.2

《主板中期反弹就此明确展开，上证目标2200》 2014.3.23

《创业板，你这是要回到2011年的节奏吗?》 2014.3.30

金融工程高级分析师  
丁鲁明

SAC 执业证书编号:

S0850511010033

电 话: 021-23219068

Email: [dinglm@htsec.com](mailto:dinglm@htsec.com)

---

## 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

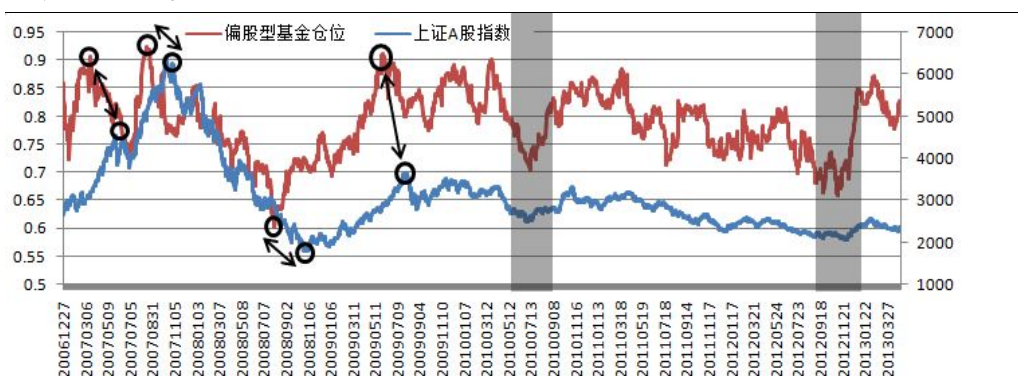
日期	基金名称	基金份额
...	...	...

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）



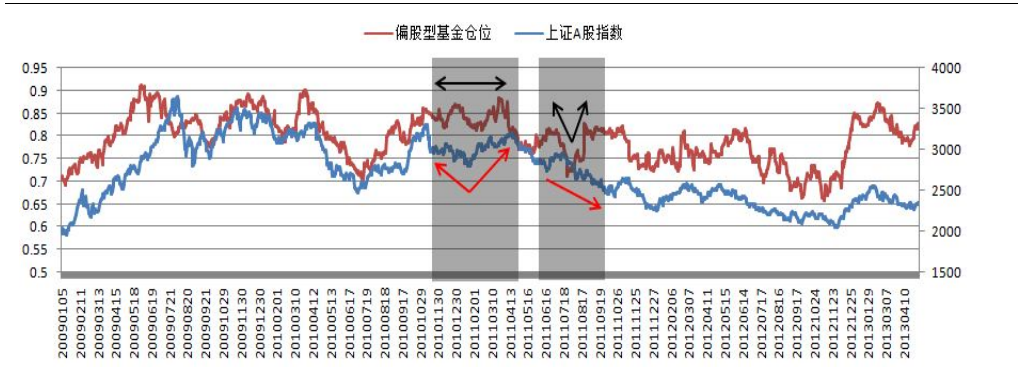
资料来源：WIND，海通证券研究所

图4 偏股型基金仓位 vs 上证A股指数（2008年底点领先）



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

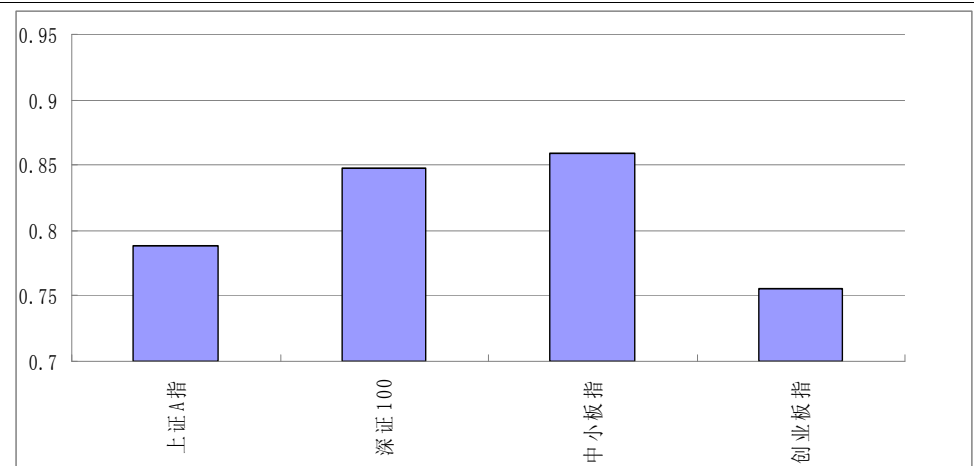
资料来源：海通证券研究所

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。

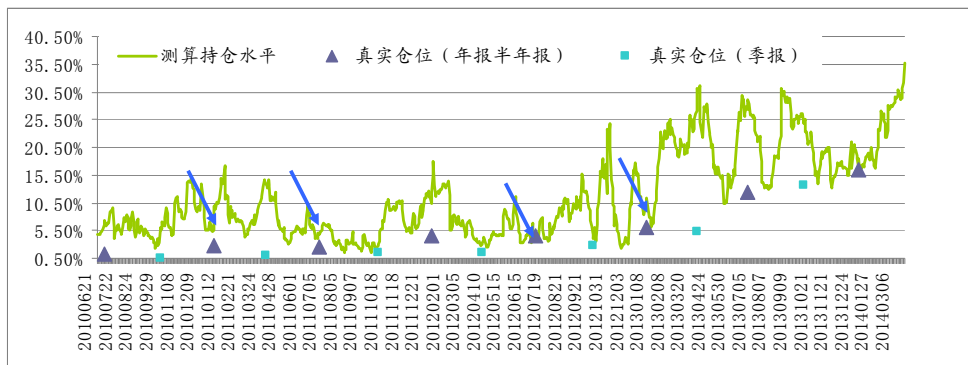
在上述机构投资者群体中，我们分别测算了四个板块的各自持仓序列，并计算单个板块与其余三个板块的平均相关性。考虑到线性回归模型中的多重共线性干扰，我们在回归结果中更倾向于接受走势独立的板块仓位测算结果。

**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，创业板的走势表现相对最为独立，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

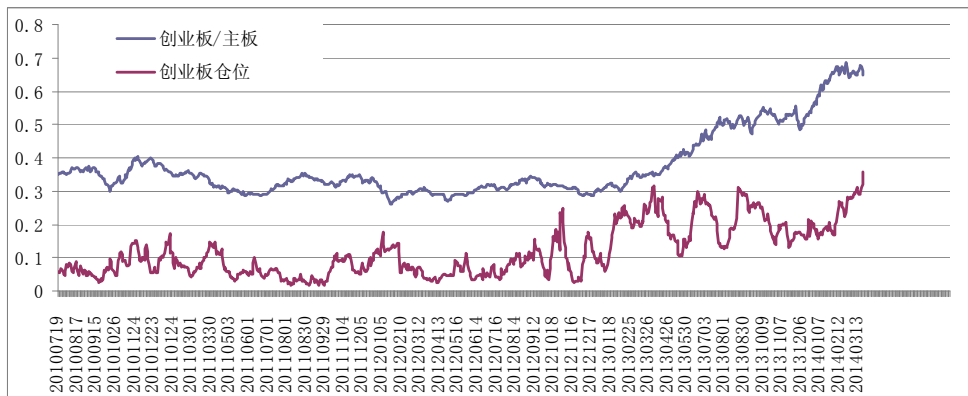


资料来源：WIND，海通证券研究所

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

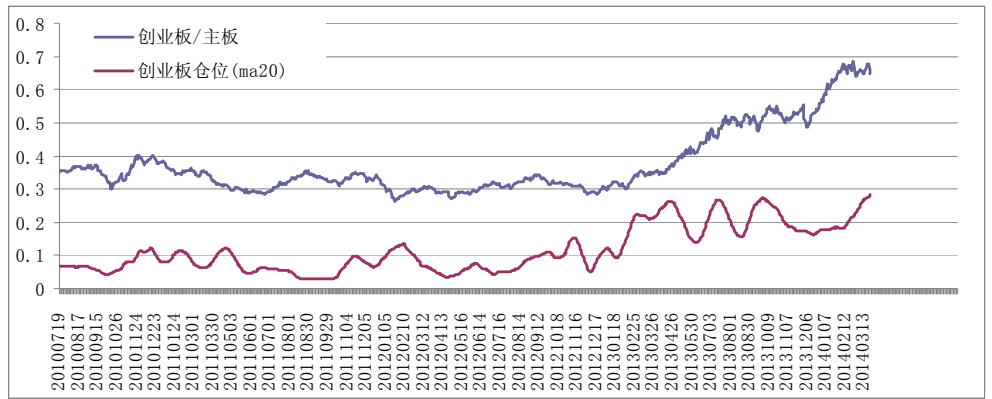


资料来源：WIND，海通证券研究所

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。

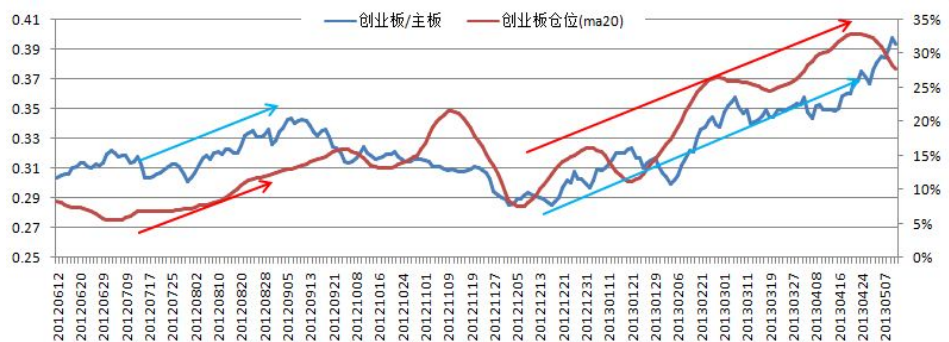
创业板同主板的强弱指数反映两个指数的强弱轮动节奏。对比可以发现上述两个序列在中长周期上同步运行。仅 2010 -2011 年的波段中有一定时段的相反趋势。



**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**


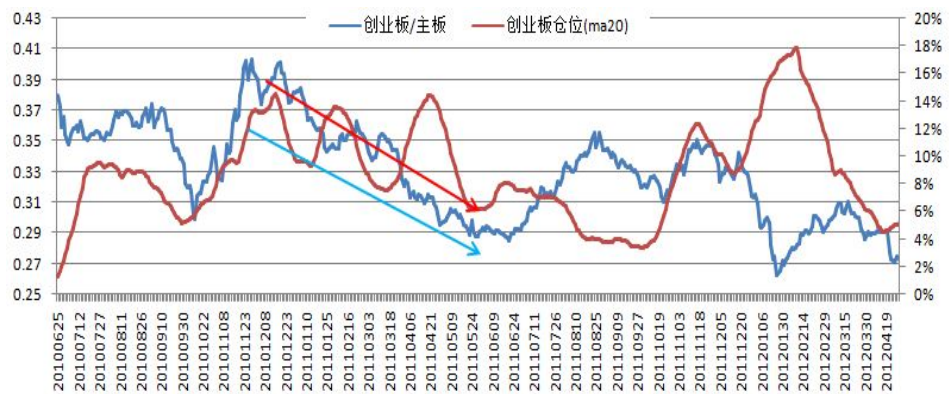
资料来源：WIND，海通证券研究所

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。

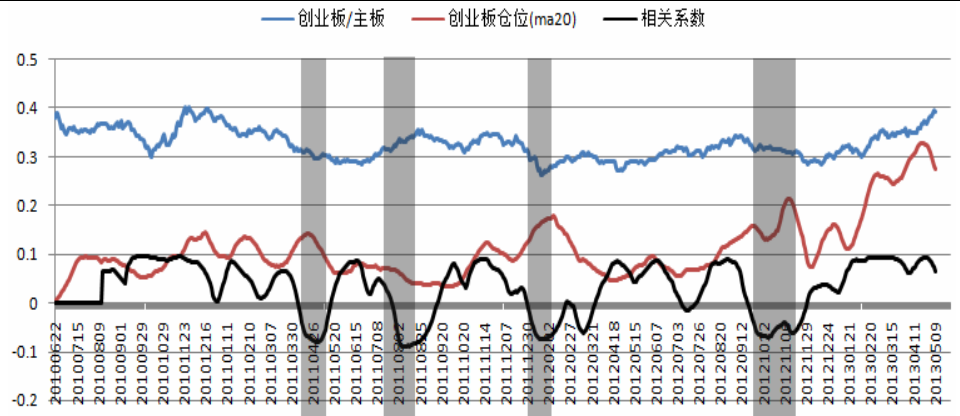
图 12 市场和机构仓位的背离时段



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	高德德 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      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      gx8737@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 杜 灵(021)23219760      dg9378@htsec.com 纪锡颀(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 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 联系人 冯 力(021)23219819      fl9584@htsec.com
固定收益研究团队 姜 超(021)23212042      jc9001@htsec.com 李 宁(021)23219431      lin@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      qjccc@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      lhk6064@htsec.com	互联网及传媒行业 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 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	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
---	--	--

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      til5535@htsec.com 谢 益(021)23219436      xiey@htsec.com 贾亚童(021)23219421      jiayt@htsec.com
---	---	--

<b>基础化工行业</b> 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	<b>有色金属行业</b> 钟奇(021)23219962 zq8487@htsec.com 施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com 刘博(021)23219401 liub5226@htsec.com	<b>计算机行业</b> 陈美凤(021)23219409 chenmf@htsec.com 蒋科(021)23219474 jiangk@htsec.com 联系人 王秀钢(010)58067934 wxg8866@htsec.com 安永平(021)23219950 ayp8320@htsec.com
<b>社会服务业</b> 林周勇(021)23219389 lzy6050@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 黄金香(021)23212081 hjx9114@htsec.com 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 姜明(021)23212111 jm9176@htsec.com	<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 联系人 宋伟(021)23219949 sw8317@htsec.com
<b>通信行业</b> 徐力(010)58067940 xl9312@htsec.com 侯文哲(021)23219815 hwy6671@htsec.com	<b>汽车行业</b> 陈鹏辉(021)23219814 cph6819@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 张浩(021)23219383 zhangh@htsec.com 牛品(021)23219390 np6307@htsec.com 陈日华(021)23219716 crh9585@htsec.com 房青(021)23219692 fanqq@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 马浩博(021)23219822 mh6614@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 徐琳(021)23219767 xl6048@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 朱洪波(021)23219438 zhb6065@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 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  
 高溱 (021)23219386 gaoqin@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  
 江虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com  
 杨帅 (010)58067929 ys8979@htsec.com  
 张楠 (010)58067935 zn7461@htsec.com  
 许诺 (010)58067931 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