

金工研究/量化投资周报

2020年09月20日

林晓明 SAC No. S0570516010001
研究员 SFC No. BPY421
0755-82080134
linxiaoming@htsc.com

李聪 SAC No. S0570519080001
研究员 01056793938
licong@htsc.com

韩哲 SAC No. S0570118090078
联系人 0755-82493656
hanxi@htsc.com

王佳星 SAC No. S0570119090074
联系人 010-56793942
wangjiaxing@htsc.com

历轮牛市各阶段领涨个股分布特征

华泰金工林晓明团队 20200920

上周市场反弹，金融和周期领涨，科技、消费表现平淡，风格短期切换

上周市场出现反弹，大多数行业均有回升，周期、金融等本轮牛市前期弱势板块涨幅明显，整体来看，上周各行业间的结构分化与上周类似，与过去一年基本相反，低估值、盈利驱动的顺周期板块表现更好，前期涨幅大、估值高的科技、必选消费板块则表现平平。当下或正处于牛市第二轮上涨的回调期，从近期市场走势来看，前期表现较好的成长、消费板块风险较大，而消费、周期相对抗跌，上周表现尤为亮眼，预期板块风格或产生短期切换。

相关研究

- 1《金工：汇添富稳健添盈募得 140 亿份》2020.09
- 2《金工：本轮基钦周期行业轮动复盘及展望》2020.09
- 3《金工：市场整体下行，另类 ETP 表现佳》2020.09

历轮牛市各阶段领涨个股存差异化分布

前期周报中我们从板块轮动角度，发现历史牛市存在显著的三阶段特征，各阶段间板块轮动现象明显。本期周报重点考察 1999-2018 年五轮周期中，牛市各阶段领涨个股分布，进而分析板块和市值轮动现象。1999-2001 年：大盘与成长风格逐渐切换至小盘与金融风格；2005-2008 年：消费与金融板块轮替，市值风格多次切换；2008-2011 年：成长、金融板块切换，小市值风格始终占优；2012-2015 年：小盘成长股与大盘金融股三阶段轮替；2016-2018 年：周期向消费切换，小市值逐渐过渡至大市值。总体来说，个股三阶段特征略弱于板块，但大多数牛市阶段仍存明显差异化分布。

行业景气度跟踪：全市场景气度回升，超半数行业景气度为正

在华泰金工行业轮动系列报告《景气度指标在行业配置中的应用》（2019-9-12）中，我们结合财务报表、业绩快报、业绩预告、一致预期等多个维度数据，构建了 12 个景气度指标来对各行业景气状态进行月度打分（该指标景气度向好打 1 分，恶化打-1 分，无信号打 0 分，综合打分数值越高，意味着该行业越景气）。根据 2020 年 8 月 31 日的最新建模结果，全市场景气度延续反弹回升趋势，超过半数行业的景气度为正。景气度打分排名前五的行业分别是：电力设备及新能源、有色金属、计算机、汽车和非银行金融。

行业拥挤度跟踪：上周末出现拥挤行业

我们以量价数据为基础，构建了收盘价乖离率、换手率与收盘价相关系数、成交量与收盘价的相关系数、峰度、换手率乖离率以及换手率这六项拥挤度指标，用以刻画行业指数是否存在过热交易风险。将上述指标的打分结果加总即可得到各行业的复合拥挤度打分，复合拥挤度大于零即可表明该行业处于拥挤状态，有一定的交易过热风险。上周市场整体震荡上行，沪深两市成交量总体和前一周期持平。总体来说市场热度不高，各行业均未出现拥挤信号。

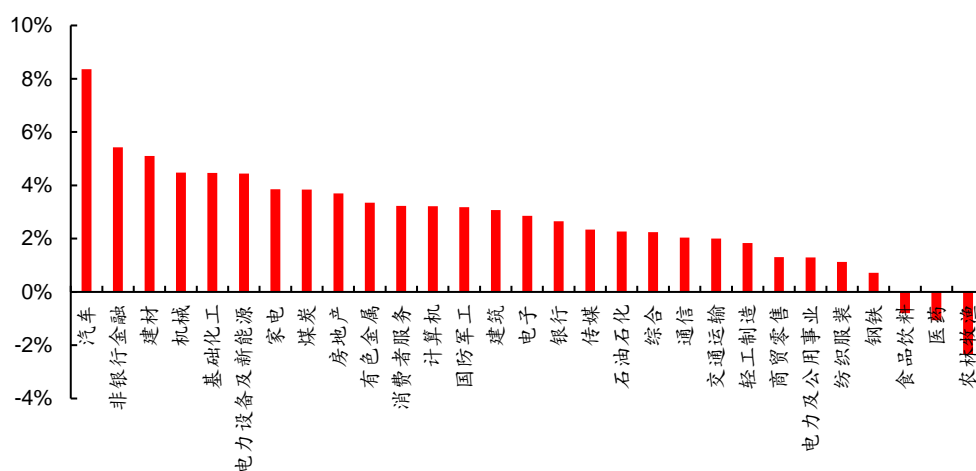
风险提示：模型根据历史规律总结，历史规律可能失效。金融周期规律被打破。市场出现超预期波动，导致拥挤交易。

上周市场反弹，金融和周期领涨，科技、消费表现平淡

上周市场出现反弹，大多数行业均有回升，周期、金融等本轮牛市弱势板块涨幅明显，其中，非银金融、建材、机械分别上涨 5.43%，5.11%，4.48%，汽车行业亦有突出表现，涨幅高达 8.35%。整体来看，上周各行业间的结构分化与上上周类似，与过去一年基本相反，低估值、盈利驱动的顺周期板块表现更好，前期涨幅大、估值高的科技、必选消费板块则表现平平。

我们认为，短期来看随着盈利复苏，利率上行，风格或将切换至低估值、盈利驱动的顺周期板块，前期弱势板块金融、周期有较大补涨潜力和抗风险能力。但长期来看，以半导体、5G 为代表的新基建类科技板块更符合本轮三周期结构特征，而且历次牛市统计结果显示，冲顶期主导板块往往是牛市前期最先走出来的板块，因此其长期配置价值仍值得关注。

图表1：上周行业表现统计



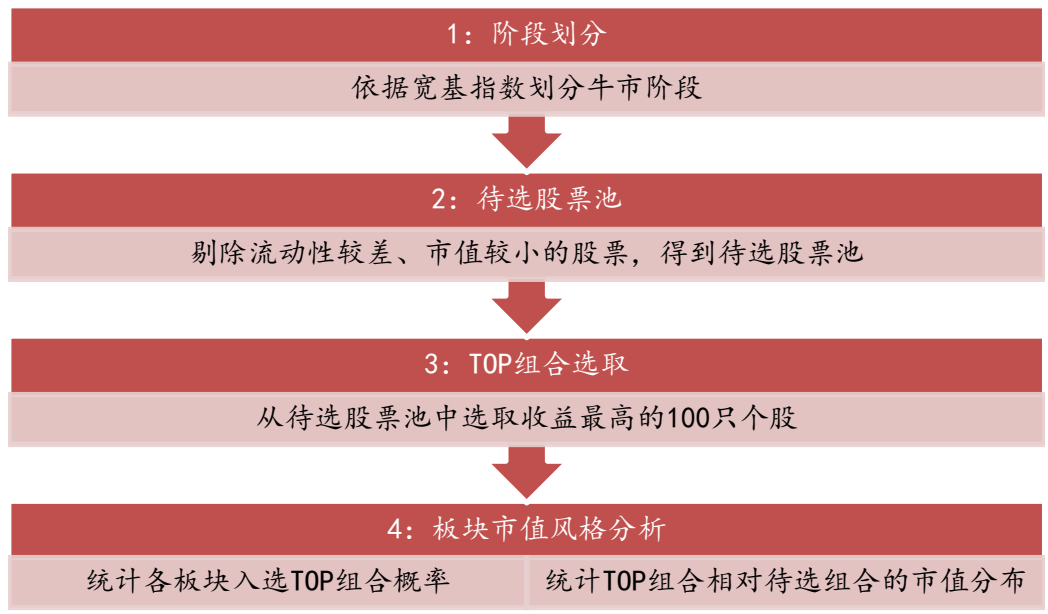
资料来源：Wind，华泰证券研究所

历轮牛市各阶段间领涨个股存差异化分布

在前期周报《每周观点 20200726：历轮牛市三阶段特征显著》中，我们从板块轮动的角度考察历轮牛市的分阶段表现，发现历轮基钦周期上行期，市场走势整体分为三个阶段，不同阶段间存在显著板块切换特征。

本期周报将从个股行为出发，考察历轮牛市的各阶段领涨个股的市值和板块风格分布规律。为了更好的观测市场走势，我们将综合上证综指与 Wind 全 A（等权）指数划分牛市阶段。选取每个阶段收益最高的前 100 名股票作为 TOP 组合，通过不同板块和市值风格入选 TOP 组合的概率，分析牛市分阶段表现。具体数据处理过程如下：

图表2：数据处理过程



资料来源：华泰证券研究所

一、数据来源

获得全市场 A 股面板数据，包括每日复权后收盘价、成交额、流通市值（使用不复权收盘价与流通股数的乘积计算）与所属中信行业分类。

二、待选股票池

每个阶段按照该阶段内的各个股票的累计成交额和期初流通市值，去掉成交额后 30% 的个股和流通市值后 30% 的个股，得到待选股票池（成交额数据自 2004 年 1 月 1 日开始，因此当前阶段若在该时间点之前，则不对累计成交额进行筛选）。

三、TOP 组合选取

计算各个股票在该阶段内的年化收益率与夏普比率。将待选股票池按照该阶段内的年化收益率排名，取前 100 支股票，得到 TOP 组合

四、TOP 组合的板块和市值分布分析

1：市值分布

首先，将该阶段内待选股票池按期初流通市值排名，分为大盘、中盘、小盘三个档次，使得每个档次恰好含有待选股票池中 1/3 的股票；然后依据 TOP 组合该阶段的期初流通市值，统计大盘、中盘、小盘三个档次中包含 TOP 组合各个股票的数量，作为 TOP 组合的市值分布。

2：板块分布

根据待选股票池的中信行业分类数据，将该阶段内待选股票池的各个股票分为周期、成长、消费、金融四大板块，记录待选股票池中各板块的个股数量；同理，记录 TOP 组合中各板块的个股数量。

为剔除全市场板块分布不均匀对 TOP 组合内各板块股票个数的影响，我们选取各板块入选 TOP 组合的概率作为板块表现表征。

该阶段板块表现 = TOP 组合中该板块入选数量/待选股票池中该板块总股票数量，即入选概率，入选概率越大，则该板块表现越好。

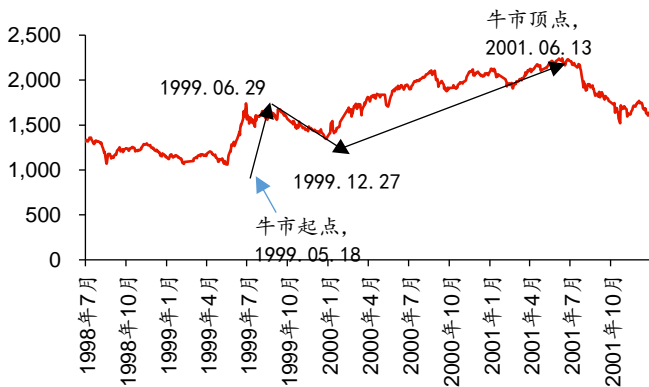
以下展示了 1999-2001 年、2005-2008 年、2008-2011 年、2012-2015 年、2016-2018 年各轮周期中的牛市阶段划分结果及各阶段最强个股分布特征。

1999-2001 年：大盘、成长风格逐渐切换至小盘、金融风格

牛市阶段划分

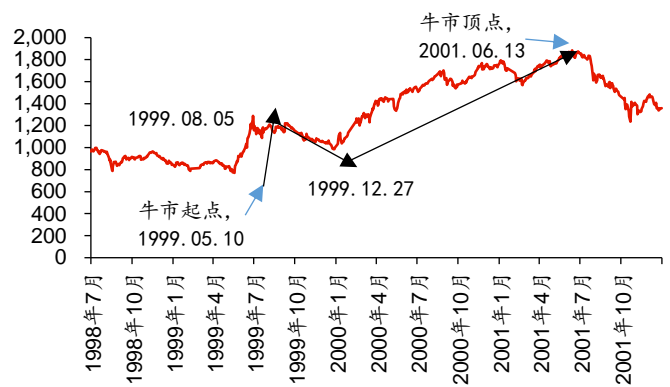
综合考察上证综指与 Wind 全 A（等权）指数，在两个均有清晰的分阶段行为特征时，阶段划分以 Wind 全 A（等权）指数为准。当 Wind 全 A（等权）指数走势不清晰，难以划分阶段时，则以上证综指走势划分为准。

图表3：基于上证综指的阶段划分（1998.07-2001.12）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：基于 Wind 全 A（等权）指数的阶段划分（1998.07-2001.12）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

两个指数的阶段划分结果类似，以 Wind 全 A（等权）指数划分结果为准，将该轮牛市行情划分为三个阶段，具体各阶段起止时间点如下：

图表5：1999-2001 年牛市阶段划分

	起点	结束
1999-2001 牛市	1999/5/10	2001/6/13
第一阶段	1999/5/10	1999/8/5
第二阶段	1999/8/5	1999/12/27
第三阶段	1999/12/27	2001/6/13

资料来源：Wind，华泰证券研究所

TOP 组合选取

由于篇幅所限，正文仅展示 TOP 组合中排名前二十的个股。

图表6：TOP 组合依年化收益率排序前 20 的股票

第一阶段	涨跌幅	第二阶段	涨跌幅	第三阶段	涨跌幅
综艺股份	243.04%	中国高科	49.87%	中天金融	450.23%
东旭蓝天	213.32%	ST 长投	28.65%	中房股份	375.74%
中储股份	198.20%	华资实业	27.27%	新华锦	372.11%
乐凯胶片	174.84%	兰州民百	26.21%	中再资环	365.08%
水井坊	164.18%	厦门国贸	25.99%	西部创业	357.66%
华资实业	162.67%	新华锦	24.88%	上海凤凰	353.90%
上海贝岭	162.06%	宗申动力	24.07%	国药一致	348.22%
华丽家族天茂集团	161.80%	海螺型材	23.92%	新金路	334.54%
*ST 环保(退市)	157.30%	黑芝麻	23.43%	智度股份	323.47%
*ST 华圣(退市)	157.23%	爱旭股份	23.41%	*ST 刚泰	305.49%
东方电子	156.54%	欢瑞世纪	23.40%	浪潮软件	304.23%
风华高科	156.04%	渝开发	23.00%	茂化实华	303.94%
神州数码	154.69%	广发证券	22.96%	南玻 A	293.35%
中航飞机	152.94%	凤凰光学	22.87%	新日恒力	291.19%
*ST 银河	148.81%	张江高科	22.78%	东风科技	286.79%
同方股份	145.06%	厦门象屿	22.76%	凤凰光学	280.99%
华闻集团	140.72%	重庆百货	22.58%	宁波富达	274.35%
云赛智联	138.30%	烯碳退(退市)	22.31%	*ST 济堂	273.18%
深圳机场	137.92%	彩虹股份	21.93%	泰山石油	267.20%
兰花科创	136.30%	*ST 界龙	21.73%	中国卫星	254.42%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

TOP 组合分布

1999-2001 年牛市期间，存在显著的市值和板块风格切换。板块方面，第一阶段成长板块表现最佳，第二阶段优势弱化，第三阶段各板块表现差异缩小，成长板块排名靠后，金融相对占优。市值方面，第一阶段 TOP 组合以大市值股票为主，第二阶段分布较均衡，第三阶段小市值风格明显。

图表7：各阶段内 TOP 组合板块频数

阶段划分	周期	成长	消费	金融
1999-05-18 1999-06-29	35	24	35	6
1999-06-29 1999-12-27	31	19	38	12
1999-12-27 2001-06-13	41	10	39	10

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：各阶段内 TOP 组合板块分布

阶段划分	周期	成长	消费	金融	风格
1999-05-18 1999-06-29	10.42%	25.81%	10.26%	7.41%	成长
1999-06-29 1999-12-27	8.71%	20.00%	10.73%	14.63%	成长
1999-12-27 2001-06-13	9.23%	8.93%	9.24%	10.75%	金融

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：各阶段内 TOP 组合市值分布

阶段划分	小盘	中盘	大盘	风格
1999-05-10 1999-08-05	21	34	45	大盘
1999-08-05 1999-12-27	40	26	34	小盘
1999-12-27 2001-06-13	71	22	7	小盘

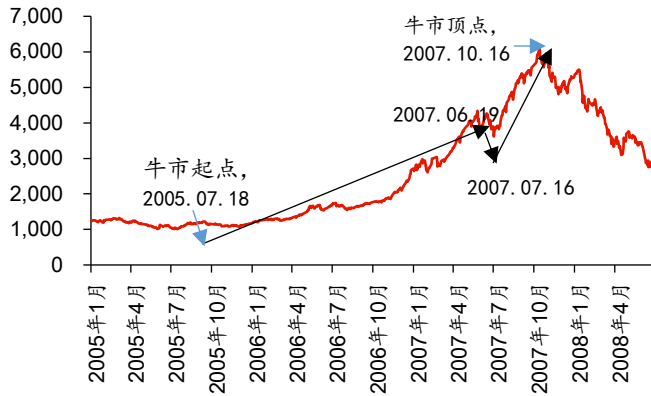
资料来源：Wind，华泰证券研究所

2005-2008 年：消费与金融板块轮替

牛市阶段划分

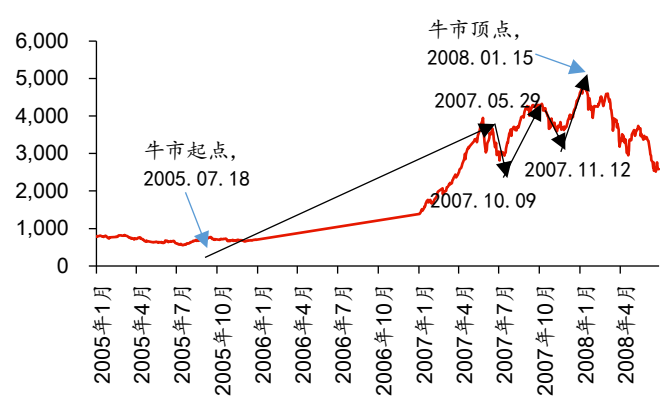
综合考察上证综指与 Wind 全 A（等权）指数，其中，Wind 全 A（等权）指数存在明显的分阶段特征。

图表10: 基于上证综指的阶段划分 (2005.01-2008.06)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 基于 Wind 全 A (等权) 指数的阶段划分 (2005.01-2008.06)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

将该轮牛市行情划分为五个阶段，具体各阶段起止时间点如下：

图表12: 2005-2008 年牛市阶段划分

	起点	结束
2005-2008 牛市	2005/7/18	2008/1/15
第一阶段	2005/7/18	2007/5/29
第二阶段	2007/5/29	2007/7/5
第三阶段	2007/7/5	2007/10/9
第四阶段	2007/10/9	2007/11/12
第五阶段	2007/11/12	2008/1/15

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

TOP 组合选取

TOP 组合中排名前二十的个股如下：

图表13: TOP 组合依年化收益率排序前 20 的股票

第一阶段	涨跌幅	第二阶段	涨跌幅	第三阶段	涨跌幅	第四阶段	涨跌幅	第五阶段	涨跌幅
辽宁成大	2732.66%	亚星客车	513.21%	东方集团	44.66%	华建集团	1223.97%	洲际油气	388.00%
苏宁环球	2028.00%	古井贡酒	185.86%	杭萧钢构	28.77%	国元证券	212.13%	西南证券	333.10%
亚泰集团	1765.90%	京粮控股	143.78%	均胜电子	26.30%	深粮控股	54.38%	长江证券	331.60%
吉林敖东	1764.67%	首开股份	136.74%	赤峰黄金	26.04%	三花智控	46.65%	云南城投	206.13%
驰宏锌锗	1664.23%	四川双马	134.61%	宏达高科	25.75%	*ST 熊猫	42.35%	渤海股份	142.73%
浪莎股份	1631.86%	双汇发展	119.87%	通富微电	25.32%	新和成	40.57%	华信退(退市)	140.12%
丹化科技	1549.84%	东阿阿胶	107.51%	东软集团	25.13%	川投能源	33.09%	兴发集团	132.56%
北汽蓝谷	1457.72%	西水股份	69.38%	通程控股	25.09%	开创国际	30.37%	冠农股份	126.53%
华茂股份	1384.09%	香江控股	63.92%	麦达数字	24.05%	汇源通信	28.02%	莫高股份	119.98%
湖南投资	1337.77%	特变电工	57.07%	香梨股份	23.63%	*ST 中珠	27.71%	中体产业	118.26%
天音控股	1170.96%	山东黄金	46.39%	古井贡酒	23.27%	中交地产	27.65%	渝三峡 A	111.09%
焦作万方	1166.60%	大东海 A	40.75%	首创股份	23.14%	联美控股	25.94%	华丽家族	110.50%
宏源证券(退市)	1155.86%	锦龙股份	38.12%	新华锦	23.02%	威海广泰	25.31%	*ST 六化	110.05%
海通证券	1138.69%	世茂股份	36.84%	正邦科技	22.42%	浙江医药	24.28%	首商股份	101.28%
美尔雅	1132.70%	*ST 刚泰	33.60%	汉钟精机	22.42%	京投发展	24.25%	江苏索普	93.53%
*ST 金钰	1124.02%	天润乳业	32.71%	拓邦股份	22.29%	科达股份	23.28%	ST 双环	90.99%
鹏博士	1121.24%	国脉科技	31.36%	易见股份	21.88%	东方钽业	20.96%	紫鑫药业	90.62%
岳阳兴长	1098.68%	云南铜业	30.74%	首旅酒店	21.30%	中迪投资	19.75%	恒宝股份	90.24%
华天酒店	1076.21%	卧龙地产	29.31%	杉杉股份	21.01%	国机汽车	19.51%	西水股份	88.12%
亚盛集团	1061.05%	兴发集团	27.15%	中路股份	20.69%	中国石化	18.16%	川投能源	88.00%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

TOP 组合分布

2005-2008 年牛市期间，存在显著的市值和板块风格切换。板块方面，第一阶段消费板块表现最佳，第二阶段金融板块表现最佳，三、四、五阶段依次为消费、金融、消费，五个阶段存在明显的消费和金融板块的轮替风格切换。市值方面，第一阶段 TOP 组合分布较为均匀，第二阶段大市值风格明显，第三至五阶段中小盘占优。

图表14： 各阶段内 TOP 组合板块频数

阶段划分	周期	成长	消费	金融
2005-07-18 2007-05-29	46	5	41	8
2007-05-29 2007-07-05	49	7	31	13
2007-07-05 2007-10-09	31	7	59	3
2007-10-09 2007-11-12	46	7	31	16
2007-11-12 2008-01-15	40	10	47	3

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15： 各阶段内 TOP 组合板块分布

阶段划分	周期	成长	消费	金融	风格
2005-07-18 2007-05-29	7.21%	3.33%	7.39%	6.90%	消费
2007-05-29 2007-07-05	7.73%	5.04%	5.95%	10.08%	金融
2007-07-05 2007-10-09	4.72%	4.79%	11.15%	2.24%	消费
2007-10-09 2007-11-12	7.03%	4.79%	5.96%	12.03%	金融
2007-11-12 2008-01-15	5.99%	6.37%	8.87%	2.13%	消费

资料来源：Wind，华泰证券研究所

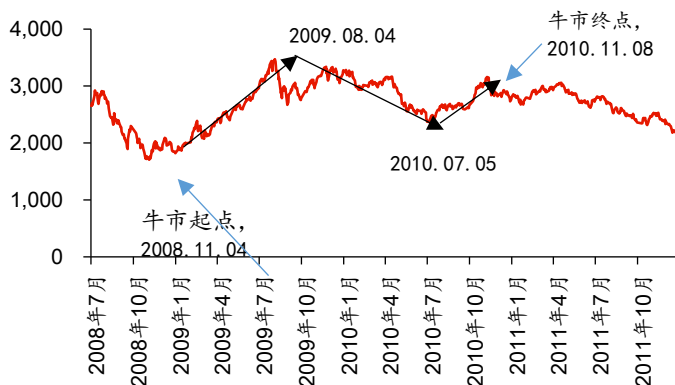
图表16： 各阶段内 TOP 组合市值分布

阶段划分	小盘	中盘	大盘	风格
2005-07-18 2007-05-29	34	32	34	小盘
2007-05-29 2007-07-05	23	19	58	大盘
2007-07-05 2007-10-09	45	29	26	小盘
2007-10-09 2007-11-12	33	39	28	中盘
2007-11-12 2008-01-15	42	39	19	小盘

资料来源：Wind，华泰证券研究所

2008-2011 年：成长、金融切换，小市值风格始终占优**牛市阶段划分**

综合考察上证综指与 Wind 全 A（等权）指数，其中，Wind 全 A（等权）指数存在明显的分阶段特征。

图表17： 基于上证综指的阶段划分（2008.07-2011.12）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 基于 Wind 全 A（等权）指数的阶段划分（2008.07-2011.12）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

将该轮牛市行情划分为三个阶段，具体各阶段起止时间点如下：

图表19: 2008-2011 年牛市阶段划分

	起点	结束
2008-2011 牛市	2008/11/4	2010/11/10
第一阶段	2008/11/4	2010/4/22
第二阶段	2010/4/22	2010/7/5
第三阶段	2010/7/5	2010/11/10

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

TOP 组合选取

TOP 组合中排名前二十的个股如下:

图表20: TOP 组合依年化收益率排序前 20 的股票

第一阶段	涨跌幅	第二阶段	涨跌幅	第三阶段	涨跌幅
顺发恒业	1950.53%	盛达资源	58.03%	兴业证券	53.50%
三安光电	1302.23%	ST 厦华	53.13%	申通快递	46.52%
凯盛科技	976.84%	德展健康	44.60%	锦富技术	42.02%
四创电子	971.90%	莱茵生物	37.97%	坚瑞沃能	37.18%
中恒集团	911.07%	四维图新	15.19%	二六三	34.24%
西部资源	840.10%	合兴包装	13.32%	顺网科技	32.03%
广弘控股	829.89%	中天金融	12.81%	世纪鼎利	30.14%
*ST 大晟	827.85%	四环生物	12.40%	成飞集成	25.02%
国中水务	823.93%	大华股份	12.35%	众应互联	24.36%
中兵红箭	801.69%	新纶科技	12.09%	三五互联	22.90%
阳光城	770.76%	中国重工	11.28%	新开源	22.71%
*ST 德豪	769.20%	多氟多	10.91%	三维工程	22.40%
国睿科技	760.88%	航天动力	9.15%	锦龙股份	22.40%
惠程科技	758.51%	风华高科	8.15%	*ST 富控	22.24%
恒逸石化	753.09%	华神科技	7.45%	汉威科技	22.04%
荣安地产	727.60%	创维数字	7.32%	银河磁体	20.68%
佳都科技	719.43%	济南高新	7.10%	GQY 视讯	20.59%
*ST 华映	716.77%	鹏欣资源	6.35%	中元股份	20.22%
ST 新海	674.97%	中国国贸	6.19%	网宿科技	19.99%
亿晶光电	658.52%	世茂股份	5.45%	国民技术	19.87%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

TOP 组合分布

2008-2011 年牛市期间, 存在显著的市值和板块风格切换。板块方面, 第一阶段成长板块表现最佳, 第二阶段金融板块表现优秀, 第三阶段成长板块再次表现突出, 成长板块与金融板块风格切换明显。市值方面, 第一阶段 TOP 组合明显以小市值股票为主, 第二阶段市值分布较均衡, 小市值股票数量显著下降, 第三阶段小市值股票数量再次大幅度上升。

图表21: 各阶段内 TOP 组合板块频数

阶段划分	周期	成长	消费	金融
2008-11-04 2010-04-22	47	16	30	7
2010-04-22 2010-07-05	40	14	33	13
2010-07-05 2010-11-10	38	41	18	3

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 各阶段内 TOP 组合板块分布

阶段划分	周期	成长	消费	金融	风格
2008-11-04 2010-04-22	5.85%	6.96%	4.96%	4.38%	成长
2010-04-22 2010-07-05	4.91%	5.71%	5.31%	7.51%	金融
2010-07-05 2010-11-10	4.36%	15.13%	2.82%	1.68%	成长

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23： 各阶段内 TOP 组合市值分布

阶段划分	小盘	中盘	大盘	风格
2008-11-04 2010-04-22	74	22	4	小盘
2010-04-22 2010-07-05	36	25	20	小盘
2010-07-05 2010-11-10	72	22	6	小盘

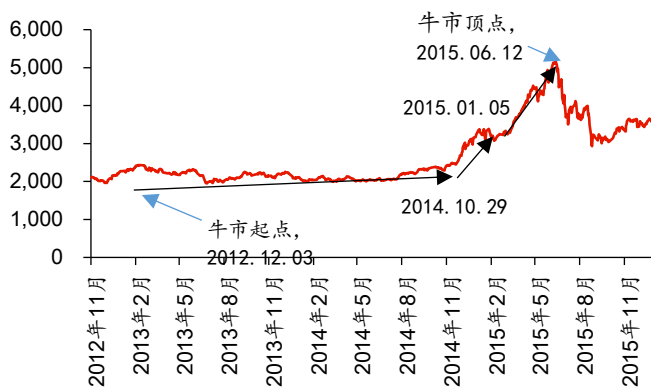
资料来源：Wind，华泰证券研究所

2012-2015 年：小盘成长股与大盘金融股轮替

牛市阶段划分

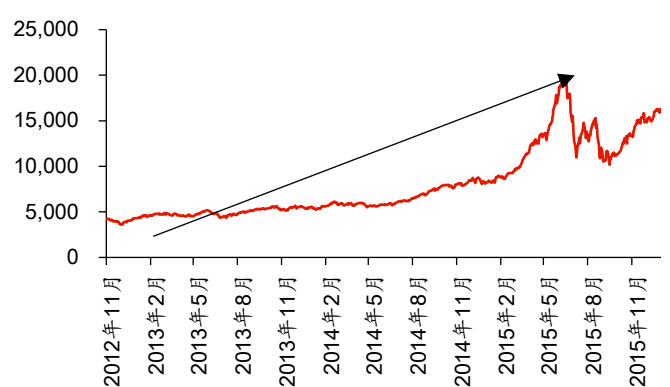
综合考察上证综指与 Wind 全 A（等权）指数，其中，上证综指存在较清晰的分阶段特征。

图表24： 基于上证综指的阶段划分（2012.11-2015.11）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25： 基于 Wind 全 A（等权）指数的阶段划分（2012.11-2015.11）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

将该轮牛市行情划分为三个阶段，具体各阶段起止时间点如下：

图表26： 2012-2015 年牛市阶段划分

	起点	结束
2012-2015 牛市	2012/12/3	2015/6/12
第一阶段	2012/12/3	2014/10/29
第二阶段	2014/10/30	2015/1/5
第三阶段	2015/1/6	2015/6/12

资料来源：Wind，华泰证券研究所

TOP 组合选取

TOP 组合中排名前二十的个股如下：

图表27: TOP 组合依年化收益率排序前 20 的股票

第一阶段	涨跌幅	第二阶段	涨跌幅	第三阶段	涨跌幅
上海钢联	698.10%	中科曙光	331.02%	暴风集团	2619.84%
视觉中国	675.15%	国投资本	257.76%	光启技术	1291.54%
*ST 盈方	674.15%	九强生物	257.03%	中文在线	1206.25%
网宿科技	657.65%	合锻智能	206.97%	ST 乐凯	1100.24%
浪潮信息	571.70%	中国交建	184.45%	易尚展示	993.44%
银之杰	568.13%	中信证券	167.85%	埃斯顿	866.13%
*ST 奋达	549.00%	华泰证券	159.45%	全信股份	837.87%
中青宝	539.19%	光大证券	158.74%	博世科	729.17%
利亚德	534.76%	西部证券	153.94%	再升科技	723.94%
神州信息	512.38%	招商证券	151.04%	华鹏飞	711.17%
大富科技	505.95%	宁波精达	147.08%	万达电影	696.65%
东方财富	503.83%	长江证券	142.94%	博济医药	671.72%
双林生物	499.84%	中国铁建	141.94%	航新科技	669.92%
威华股份	483.74%	兴业证券	140.26%	清水源	651.12%
中国软件	482.73%	中国中铁	139.01%	浩云科技	606.73%
三泰控股	479.95%	圣济堂	135.56%	远大控股	602.34%
亿帆医药	466.72%	海通证券	134.35%	火炬电子	593.79%
金证股份	459.01%	广发证券	132.47%	康斯特	564.81%
卫士通	458.93%	城建发展	128.39%	广生堂	559.51%
昂立教育	453.70%	中国人寿	120.93%	兆日科技	550.77%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

TOP 组合分布

2012-2015 年牛市期间, 存在显著的市值和板块风格切换。板块方面, 第一阶段成长板块表现最佳, 第二阶段金融板块明显表现突出, 第三阶段成长板块再次表现优秀。市值方面, 第一阶段 TOP 组合以小市值股票为主, 第二阶段以大市值为主, 第三阶段以小市值为主, 三个阶段的主导市值类型均非常突出。

图表28: 各阶段内 TOP 组合板块频数

阶段划分	周期	成长	消费	金融
2012-12-03 2014-10-29	18	54	26	2
2014-10-29 2015-01-05	46	6	8	40
2015-01-05 2015-06-12	39	33	25	3

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 各阶段内 TOP 组合板块分布

阶段划分	周期	成长	消费	金融	风格
2012-12-03 2014-10-29	1.55%	13.37%	3.21%	1.01%	成长
2014-10-29 2015-01-05	3.87%	1.48%	1.03%	21.05%	金融
2015-01-05 2015-06-12	3.05%	7.33%	2.97%	1.52%	成长

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表30: 各阶段内 TOP 组合市值分布

阶段划分	小盘	中盘	大盘	风格
2012-12-03 2014-10-29	72	20	8	小盘
2014-10-29 2015-01-05	16	8	76	大盘
2015-01-05 2015-06-12	78	16	6	小盘

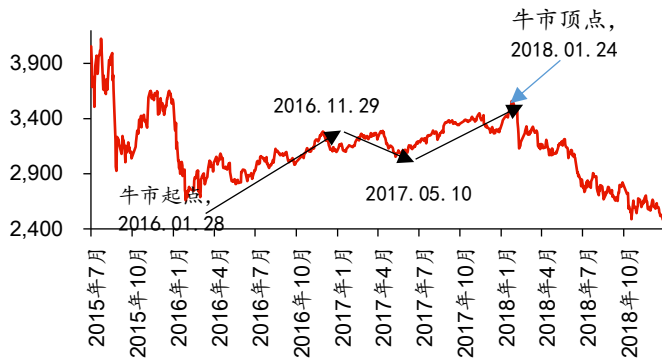
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2016-2018 年: 周期向消费切换, 小市值逐渐过渡至大市值

牛市阶段划分

综合考察上证综指与 Wind 全 A (等权) 指数, 其中, 上证综指存在明显的分阶段特征。

图表31：基于上证综指的阶段划分（2005.07-2018.12）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表32：基于 Wind 全 A（等权）指数的阶段划分（2005.07-2018.12）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

将该轮牛市行情划分为三个阶段，具体各阶段起止时间点如下：

图表33：2016-2018 年牛市阶段划分

	起点	结束
2016-2018 牛市	2016/1/28	2018/1/24
第一阶段	2016/1/28	2016/11/29
第二阶段	2016/11/29	2017/5/10
第三阶段	2017/5/10	2018/1/24

资料来源：Wind，华泰证券研究所

TOP 组合选取

TOP 组合中排名前二十的个股如下：

图表34：TOP 组合依年化收益率排序前 20 的股票

第一阶段	涨跌幅	第二阶段	涨跌幅	第三阶段	涨跌幅
汇顶科技	405.40%	贝瑞基因	203.93%	三六零	497.61%
顺丰控股	311.40%	广州港	199.09%	深南电路	231.92%
*ST 金贵	228.31%	中航沈飞	183.06%	合盛硅业	117.57%
四川双马	216.54%	冀东装备	177.86%	恒立液压	86.83%
嘉凯城	209.79%	西部建设	172.70%	新城控股	84.91%
元力股份	188.45%	亿联网络	146.51%	泰禾集团	69.71%
*ST 节能	185.50%	吉比特	131.89%	鲁西化工	65.50%
当升科技	184.10%	北新路桥	125.48%	国新健康	64.54%
航锦科技	183.08%	天山股份	114.91%	华能水电	64.10%
韵达股份	180.19%	创业环保	113.44%	万年青	61.12%
ST 坊展	176.24%	先河环保	106.54%	桐昆股份	60.12%
银禧科技	175.08%	无锡银行	85.36%	派生科技	59.44%
三聚环保	174.51%	派生科技	81.97%	恒逸石化	59.37%
崇达技术	167.82%	汉钟精机	75.00%	荣盛石化	59.16%
东旭光电	166.90%	银龙股份	72.86%	新和成	57.30%
天赐材料	165.99%	青龙管业	68.63%	三钢闽光	56.19%
天润乳业	161.72%	中化岩土	65.25%	恒力石化	55.84%
丹邦科技	160.53%	八一钢铁	63.71%	寒锐钴业	53.62%
电魂网络	159.27%	首创股份	58.45%	德赛西威	53.54%
金科文化	157.94%	凯莱英	57.31%	芒果超媒	53.09%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

TOP 组合分布

2016-2018 年牛市期间，存在显著的市值和板块风格切换。板块方面，第一阶段周期板块表现最佳，第二阶段周期板块优势加强，第三阶段周期板块优势弱化，消费板块成为表现最佳的板块。市值方面，第一阶段 TOP 组合以小市值股票为主，第二阶段分布较均衡，

第三阶段切换至大市值风格。

图表35： 各阶段内 TOP 组合板块频数

阶段划分	周期	成长	消费	金融
2016-01-28 2016-11-29	54	19	23	4
2016-11-29 2017-05-10	59	15	20	6
2017-05-10 2018-01-24	45	10	37	8

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36： 各阶段内 TOP 组合板块分布

阶段划分	周期	成长	消费	金融	风格
2016-01-28 2016-11-29	4.37%	3.99%	2.77%	1.97%	周期
2016-11-29 2017-05-10	5.14%	3.36%	2.63%	3.14%	周期
2017-05-10 2018-01-24	4.29%	2.16%	5.75%	4.17%	消费

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表37： 各阶段内 TOP 组合市值分布

阶段划分	小盘	中盘	大盘	风格
2016-01-28 2016-11-29	55	29	16	小盘
2016-11-29 2017-05-10	34	35	31	中盘
2017-05-10 2018-01-24	17	20	63	大盘

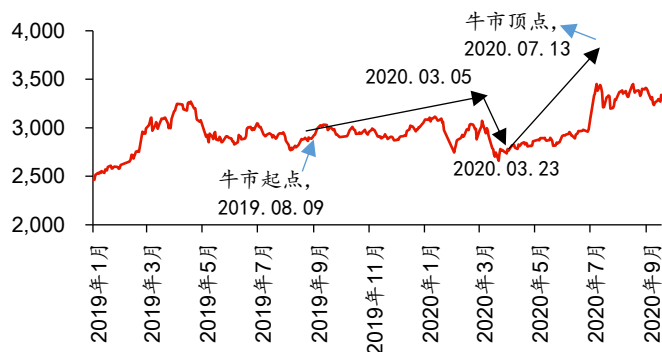
资料来源：Wind，华泰证券研究所

2019-2020 年：前期弱势板块金融、周期或将接力成长、消费

牛市前期阶段划分

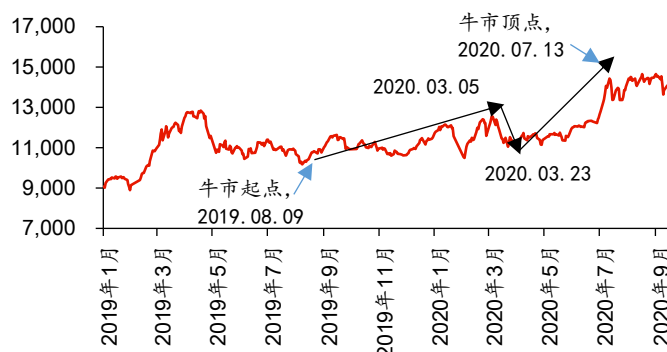
综合考察上证综指与 Wind 全 A（等权）指数本轮牛市开始时间至今的表现，其中，上证综指存在明显的分阶段特征。

图表38： 基于上证综指的阶段划分（2019.01-2020.09）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表39： 基于 Wind 全 A（等权）指数的阶段划分（2019.01-2020.09）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

根据本轮牛市开始时间至今的行情走势划分出三个阶段，具体各阶段起止时间点如下：

图表40： 本轮牛市开始时间至今前三阶段划分

	起点	结束
本轮牛市	2019/8/9	/
第一阶段	2019/8/9	2020/3/5
第二阶段	2020/3/5	2020/3/23
第三阶段	2020/3/23	2020/7/13

资料来源：Wind，华泰证券研究所

TOP 组合选取

TOP 组合中排名前二十的个股如下：

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

图表41: TOP 组合依年化收益率排序前 20 的股票

第一阶段	涨跌幅	第二阶段	涨跌幅	第三阶段	涨跌幅
星期六	528.22%	东岳硅材	33.00%	王府井	520.21%
诚迈科技	506.84%	搜于特	11.18%	沪硅产业-U	336.76%
晶方科技	413.69%	澳柯玛	11.16%	格力地产	332.50%
秀强股份	245.00%	神马股份	11.12%	省广集团	328.56%
奥特佳	209.25%	克劳斯	11.11%	凯撒文化	314.96%
航锦科技	203.47%	诺邦股份	11.11%	百联股份	257.80%
亚玛顿	192.85%	道恩股份	11.11%	振德医疗	218.46%
欣龙控股	191.46%	合锻智能	11.11%	英科医疗	217.28%
模塑科技	186.14%	华纺股份	11.11%	西藏药业	200.87%
利欧股份	178.95%	联环药业	11.11%	酒鬼酒	200.07%
赢合科技	170.00%	东华能源	11.09%	凯撒旅业	175.61%
漫步者	167.69%	音飞储存	11.09%	光大证券	174.25%
姚记科技	163.66%	奥美医疗	11.09%	中国中免	168.59%
深康佳 A	162.14%	普利特	11.08%	强生控股	167.37%
鲁商发展	149.09%	天龙集团	11.07%	华大基因	159.30%
华天科技	143.19%	博腾股份	11.06%	紫光国微	157.59%
朗迪集团	138.97%	再升科技	11.04%	越秀金控	152.38%
赣锋锂业	138.53%	新野纺织	11.04%	春风动力	150.82%
坚朗五金	130.98%	澳洋健康	11.01%	三诺生物	144.48%
东华软件	130.92%	新纶科技	10.80%	供销大集	142.50%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

TOP 组合分布

本轮牛市从起始时间至今,亦存在显著的板块风格切换,市值风格切换较不显著。板块方面,第一阶段即本轮牛市上涨一期,成长板块表现最佳,第二阶段即回调一期开始消费板块接力,成长板块优势大幅下降,第三阶段即上涨二期消费持续表现优异。整体来看,前两轮上涨中,即 2019-08-09 至 2020-07-13 之前,周期与金融板块表现平平,特别金融板块在各个阶段均无亮眼表现。市值方面,第一阶段与第二阶段 TOP 组合以小市值股票为主,第三阶段小市值股票优势下降,阶段分布较均衡。当下或正处于第三阶段向第四阶段的过渡期,从近期市场走势来看,前期表现较好的成长、消费板块表现平平,而消费、周期相对抗跌,上周表现尤为亮眼,预期在本轮牛市第四阶段,或将由更多个股入选 TOP 组合,存结构性投资机会。

图表42: 各阶段内 TOP 组合板块频数

阶段划分	周期	成长	消费	金融
2019-08-09 2020-03-05	29	42	25	4
2020-03-05 2020-03-23	36	4	60	0
2020-03-23 2020-07-13	28	18	48	6

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表43: 各阶段内 TOP 组合板块分布

阶段划分	周期	成长	消费	金融	风格
2019-08-09 2020-03-05	3.20%	7.46%	3.96%	2.17%	成长
2020-03-05 2020-03-23	3.73%	0.71%	9.13%	0.00%	消费
2020-03-23 2020-07-13	3.11%	3.28%	7.29%	3.06%	消费

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表44: 各阶段内 TOP 组合市值分布

阶段划分	小盘	中盘	大盘	风格
2019-08-09 2020-03-05	42	34	24	小盘
2020-03-05 2020-03-23	44	36	20	小盘
2020-03-23 2020-07-13	34	34	32	小盘

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

景气度跟踪：全市场景气度回升，超半数行业景气度为正

在华泰金工行业轮动系列报告《景气度指标在行业配置中的应用》(2019-9-12)中，我们结合财务报表、业绩快报、业绩预告、一致预期等多个维度数据，构建了 12 个景气度指标来对各行业景气状态进行月度打分（该指标景气度向好打 1 分，恶化打-1 分，无信号打 0 分，综合打分数值越高，意味着该行业越景气）。根据 2020 年 8 月 31 日的最新建模结果，全市场景气度延续反弹回升趋势，仅银行行业的景气度下降，其他所有行业的景气度均有不同程度的增加。超过半数行业的景气度为正。景气度打分排名前五的行业分别是：电力设备及新能源、有色金属、计算机、汽车和非银行金融。

图表45： 12 个单项行业景气度指标计算方法

指标名称	计算方法
行业整体指标	
一致预期 ROE 同比	当行业一致预期 ROE 同比上升时，记为 1；下降则记为-1
一致预期 PE 同比	当行业一致预期 PE 同比上升时，记为 1；下降则记为-1
行业销售净利率环比增量	当行业销售净利率环比上升时，记为 1；下降则记为-1
行业归母净利润同比增长率增速	当行业归母净利润同比增长率增速为正时，记为 1；为负则记为-1
行业营业收入同比增长率增速	当行业营业收入同比增长率增速为正时，记为 1；为负则记为-1
行业资产负债率同比增量	当行业资产负债率同比增加时，记为 1；减少则记为-1
行业总资产周转率环比增量	当行业总资产周转率环比增加时，记为 1；减少则记为-1
行业内个股指标	
行业内个股营业利润同比增速提升占比	当行业内半数以上的个股营业利润同比增速提升时，记为 1；不足半数记为-1
行业内个股营业收入同比增速提升占比	当行业内半数以上的个股营业收入同比增速提升时，记为 1；不足半数记为-1
行业内个股 2 年复合增长率同比提升占比	当行业内半数以上的个股 2 年复合增长率同比增加时，记为 1；不足半数记为-1
行业内个股 ROE 同比提升占比	当行业内半数以上的个股 ROE 同比增长时，记为 1；不足半数记为-1
行业内个股净利润同比增速提升占比	当行业内半数以上的个股净利润同比增速提升时，记为 1；不足半数记为-1

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表46： 各行业景气度最新追踪（2020 年 8 月 31 日）

	上月行业景气度	最新一期行业景气度
电力设备及新能源	2	10
有色金属	-5	7
计算机	-2	6
汽车	-5	6
非银行金融	0	5
农林牧渔	3	4
国防军工	1	4
钢铁	0	4
食品饮料	-1	4
医药	-2	4
建材	-3	4
纺织服装	-4	4
基础化工	0	2
综合	-1	2
机械	-2	2
电子	-2	2
通信	-4	2
轻工制造	-5	2
电力及公用事业	-5	0
房地产	-8	0
石油石化	-4	-2
消费者服务	-4	-2
交通运输	-4	-2
传媒	-4	-2
建筑	-5	-2
煤炭	-6	-2
商贸零售	-7	-2
家电	-6	-4
银行	-7	-11

资料来源：Wind，华泰证券研究所

行业拥挤度跟踪：上周末出现拥挤行业

在前期报告《拥挤度指标在行业配置中的应用》(2020-02-09)中，我们从控制交易风险的角度出发，构建拥挤度指标对各行业的交易过热风险进行衡量。具体而言，我们以量价数据为基础构建六个单项行业拥挤度指标，并进一步合成复合指标。复合拥挤度指标大于零即可表明该行业处于拥挤状态。历史统计来看，出现拥挤信号的行业在未来一个月出现下跌可能性较大，建议降低仓位。

上周市场整体震荡上行，沪深两市成交量总体和前一周持平。总体来说市场热度不高，各行业均未出现拥挤信号。

图表47： 六个单项行业拥挤度指标计算方法

指标名称	计算方法
收盘价乖离率	当行业收盘价过去 250 日乖离率历史分位数在 90%以上时为拥挤状态，记为 1；反之记为 0
换手率与收盘价相关系数	当行业收盘价和换手率过去 60 日相关系数历史分位数在 1%以下时为拥挤状态，记为 1；反之记为 0
成交量与收盘价的相关系数	当行业收盘价和成交量过去 40 日相关系数历史分位数在 1%以下时为拥挤状态，记为 1；反之记为 0
峰度	当行业日收益率过去 60 日峰度历史分位数在 1%以下时为拥挤状态，记为 1；反之记为 0
换手率乖离率	当行业换手率过去 250 日乖离率历史分位数在 90%以上时为拥挤状态，记为 1；反之记为 0
换手率拥挤度	当行业过去 20 日平均换手率历史分位数在 95%以上时为拥挤状态，记为 1；反之记为 0

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表48： 上周各行业拥挤度跟踪

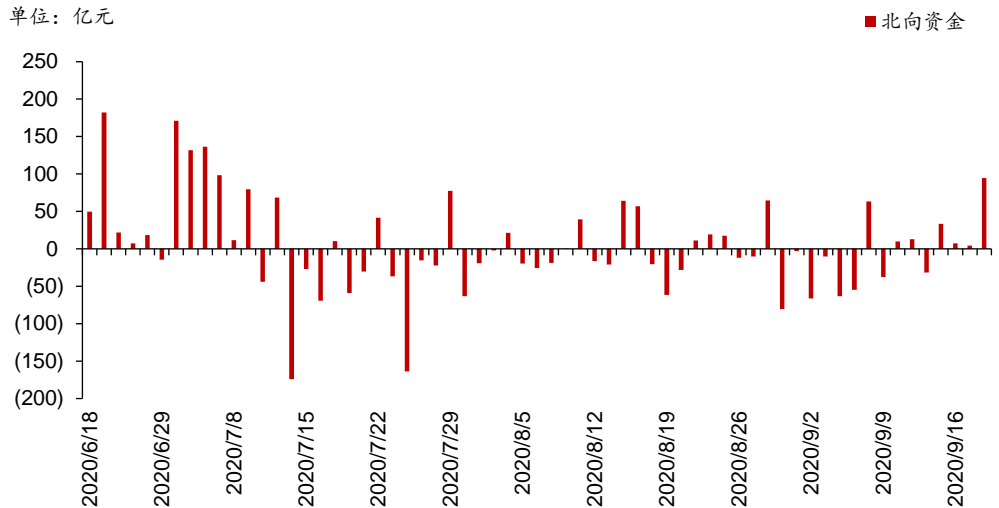
行业	9月14日	9月15日	9月16日	9月17日	9月18日	拥挤次数总计
石油石化	0	0	0	0	0	0
煤炭	0	0	0	0	0	0
有色金属	0	0	0	0	0	0
电力及公用事业	0	0	0	0	0	0
钢铁	0	0	0	0	0	0
基础化工	0	0	0	0	0	0
建筑	0	0	0	0	0	0
建材	0	0	0	0	0	0
轻工制造	0	0	0	0	0	0
机械	0	0	0	0	0	0
电力设备及新能源	0	0	0	0	0	0
国防军工	0	0	0	0	0	0
汽车	0	0	0	0	0	0
商贸零售	0	0	0	0	0	0
消费者服务	0	0	0	0	0	0
家电	0	0	0	0	0	0
纺织服装	0	0	0	0	0	0
医药	0	0	0	0	0	0
食品饮料	0	0	0	0	0	0
农林牧渔	0	0	0	0	0	0
银行	0	0	0	0	0	0
非银行金融	0	0	0	0	0	0
房地产	0	0	0	0	0	0
交通运输	0	0	0	0	0	0
电子	0	0	0	0	0	0
通信	0	0	0	0	0	0
计算机	0	0	0	0	0	0
传媒	0	0	0	0	0	0
综合	0	0	0	0	0	0
拥挤行业个数	0	0	0	0	0	0

资料来源：Wind，华泰证券研究所

资金面跟踪：北向资金净流入，电气设备行业净流入最多

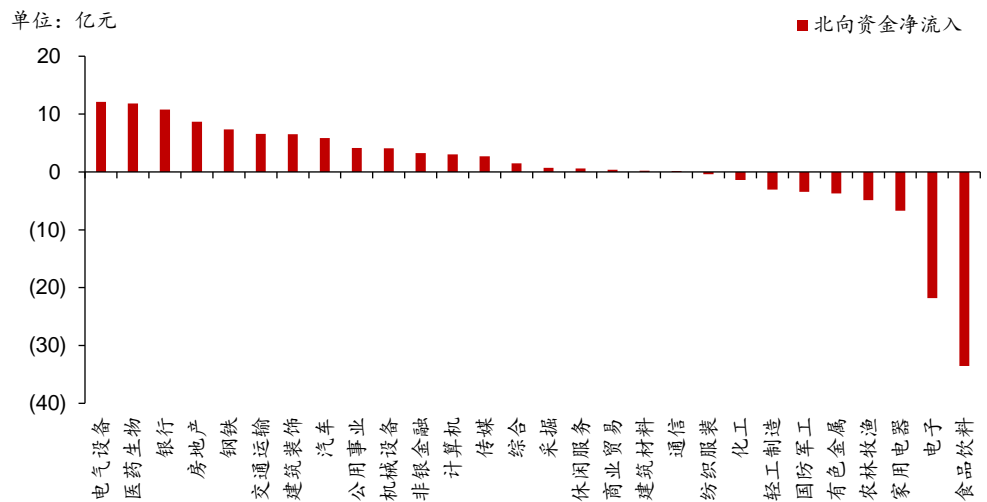
上周北向资金净流入，总计净流出 108.32 亿元。净流入最多的行业分别是电气设备(12.12 亿元)、医药生物(11.83 亿元)、银行(10.78 亿元)，净流出最多的行业是食品饮料(-33.55 亿元)、电子(-21.81 亿元)。

图表49：近三月北向资金每日流入额



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表50：上周北向资金净流入行业统计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

- 1、模型根据历史规律总结，历史规律可能失效。
- 2、金融周期规律被打破。
- 3、市场出现超预期波动，导致拥挤交易。

免责声明

分析师声明

本人，林晓明、李聪，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林晓明、李聪本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+ 212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司