



相关研究

《A 股市场特征研究（一）——沪深 300 样本股尾部风险观察》2013.08.16

《A 股市场特征研究（二）——波段划分新方法 & 展望》2013.10.08

《A 股市场特征研究（三）——基于 VIX 指数的风格轮动》2015.06.05

《A 股市场特征研究（四）——另类流动性因子》2015.07.08

A 股市场特征研究（五）——市值异象的岁末效应

投资要点：

- **市值异象在 A 股市场长期存在。**2005 年 1 月 4 日至 2015 年 10 月 30 日，若按月末总市值对 A 股市场股票进行分组，在剔除停牌股、涨停股以及上市不足 3 个月的新股之后，买入市值最小的 10% 股票并持有一个自然月，投资者能够获得接近 50% 的年化绝对收益。而同期，市值最大的 10% 股票年化收益仅为 15%。
- **市值异象存在岁末季节效应。**1-11 月份，小市值组合以 65% 的胜率战胜大市值组合，月均超额收益为 4.7%；而在 12 月，小市值组合的日胜率下降至 46%，对应月均超额收益率为 -5.8%。回归分析显示，上述现象在统计上高度显著。而在剔除异常值干扰后，市值异象的岁末季节效应仍然存在。
- **岁末小市值因子选股失效，大市值组合表现异常。**将大小市值溢价分解为小市值组合相对于市场组合，市场组合相对于大市值组合两部分。分析发现，小市值因子在 12 月份的选股能力丧失，而大市值组合在 12 月显著异于市场平均水平。岁末大小市值溢价的 70% 由大市值股票引起。
- **岁末流动性需求上升，利好大市值股票。**临近年底，市场资金成本高企，投资者对流动性资产的需求提升。与 1-11 月相反，高流动性股票在 12 月份的收益显著高于低流动性股票。股票流动性与市值息息相关，大市值股票具有更好的流动性。因此，流动性配置需求利好大市值股票。研究发现，在资金成本高企的月份，高流动性的大市值股票表现显著优于低流动性的大市值股票。这也从侧面印证了，流动性需求上升是市值异象在岁末逆转的潜在原因之一。

分析师:高道德

Tel:(021)63411586

Email:gaodd@htsec.com

证书:S0850511010035

联系人:沈泽承

Tel:(021)23212067

Email:szc9633@htsec.com

目 录

1. A 股市场的市值异象	5
2. 市值异象的岁末季节效应	6
2.1 简单描述统计	6
2.2 虚拟变量回归方程	7
2.3 稳健性检验	8
3. 流动性需求与岁末季节效应	9
3.1 大盘异动还是小盘异动	9
3.2 岁末流动性需求上升利好大市值股票	11

图目录

图 1	市值组合日均收益率与夏普比率（2005.01-2015.10）	5
图 2	市值组合对数相对净值曲线（2005.01-2015.10）	6
图 3	各自然月小市值组合相对大市值组合日胜率	7
图 4	各自然月小市值组合相对大市值组合日均超额收益	7
图 5	各自然月小市值组合相对大市值组合日均超额收益（剔除异常值）	9
图 6	各自然月小市值组合相对市场组合日均超额收益	10
图 7	各自然月市场组合相对大市值组合日均超额收益	10
图 8	各自然月大小市值组合成交额占全市场比例	11
图 9	各自然月日均 R007	11
图 10	各自然月高低流动性组合日均超额收益	12
图 11	各自然月高低流动性组合（大市值）日均超额收益	12

表目录

表 1	市值组合模拟业绩一览	5
表 2	虚拟变量方程回归结果（2009.01-2015.10）	8
表 3	虚拟变量方程回归结果（2005.01-2015.10）	8
表 4	虚拟变量方程回归结果（2009.01-2015.10、剔除异常值）	9

所谓市值异常，是指小市值股票相对大市值股票具有显著溢价。市值异常是 A 股市场中最显著的异常之一。2005 年以来，基于市值异常的简单投资策略，能够提供年化接近 50% 的绝对收益。

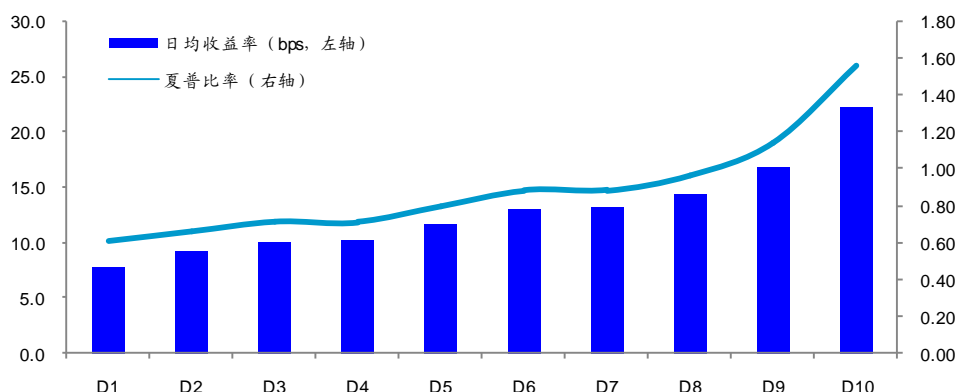
然而，研究发现，在临近岁末的 12 月份，市值因子的选股效果大概率失效，甚至在某些年份，出现明显的大小盘反转现象。我们将这种现象称为市值异常的岁末季节效应。市值异常的岁末季节效应与市场风险偏好变化，投资者行为等因素息息相关。而在年底，投资者基于流动性配置需求的投资行为，是引起该效应的潜在原因之一。

1. A 股市场的市值异常

市值异常是指，小市值股票相对大市值股票具有显著的超额收益。市值异常在 A 股市场中长期存在。以 2005 年 1 月 4 日至 2015 年 10 月 30 日的时间窗口为例，在剔除停牌股以及上市不足 3 个月的新股之后，按照前一日总市值由高到低，将剩下的个股等分为 10 组，分别记作 D1 至 D10（D 即 Decile，代表十分之一）。

如图 1 所示，我们计算了样本期间，各等权组合的日均收益率与夏普比率。结果显示，组合收益率（夏普比率）与市值之间呈现明显的负相关关系。市值最小的 D10 组合，日均收益率为 22bps，对于年化收益约为 54%；而市值最大的 D1 组合，日均收益率仅为 7.7bps，对于年化收益约为 19%。而从风险收益角度看，D10 组合的夏普比率为 1.56；而 D1 组合的夏普比率仅为 0.61。综上所述，小市值组合 D10 显著优于大市值组合 D1。

图1 市值组合日均收益率与夏普比率（2005.01-2015.10）



资料来源：Wind，海通证券研究所

基于 A 股市场的市值异常，投资者可以通过简单的投资策略获取不菲的收益。在剔除停牌股，涨停股以及上市不足 3 个月的新股之后，若在每月月末按照总市值排序，买入市值最小的 10% 个股，投资者可以获得年化接近 50% 的绝对收益。与此同时，市值最大的 10% 个股年化绝对收益为 15%，全市场等权组合（或称之为市场组合）的年化绝对收益为 27%。

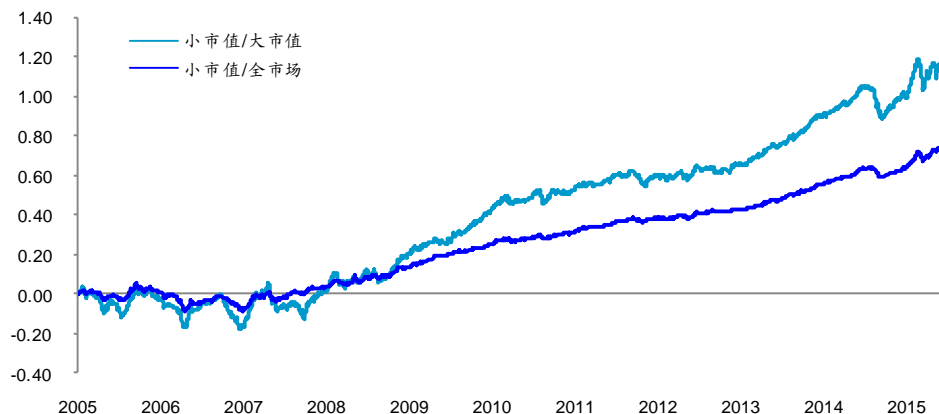
表 1 市值组合模拟业绩一览

投资组合	期末净值	年化收益	夏普比率
大市值组合	4.5713	15.06%	0.49
小市值组合	76.754	49.28%	1.46
市场组合	13.314	26.99%	0.81
小市值/大市值	16.790	29.74%	1.59
小市值/市场	5.7650	17.55%	2.16

资料来源：Wind，海通证券研究所

如图 2 所示，通过小市值组合、大市值组合以及市场组合的净值曲线，我们构建了小市值/大市值组合以及小市值/市场组合的对数相对净值曲线。从对数相对净值曲线的走势可以发现，以 2008 年为分界，A 股市场的市值异象大致可以分为两个阶段：2005 至 2008 年间，对数相对净值曲线在零轴附近震荡，这表明大小市值股票之间并没有显著的收益差距；而 2008 年之后，对数净值曲线一路上扬，表明在该阶段小市值股票具有显著的超额收益。

图2 市值组合对数相对净值曲线（2005.01-2015.10）



资料来源：Wind，海通证券研究所

A 股市场的市值异象形成具有复杂的原因：从资产定价角度看，小市值股票具有高波动，低流动性等特征，需要更高的收益补偿；从市场机制角度看，A 股市场严格的 IPO 审批制度，使得小市值公司具有壳价值；从经济转型角度看，部分小市值公司具有题材新颖，高成长空间的特点。以上种种原因，都使得 A 股市场对小市值股票情有独钟。

2. 市值异象的岁末季节效应

从图 2 中的对数净值曲线可以看出，即使在市值异象显著的 2008 年之后，在个别时间段，市值因子也出现过大幅的回撤。在 2014 年 12 月份，相对大市值组合，小市值组合单月回撤高达 27%。统计 2008 年之后，各自然月小市值组合与大市值组合的相对表现，我们发现，市值异象具有岁末季节效应。

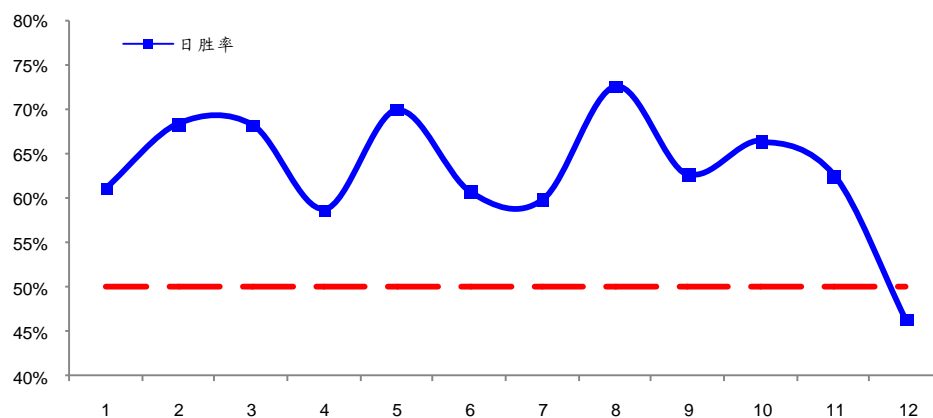
2.1 简单描述统计

从日胜率角度看，如图 3 所示，1 到 11 月份，小市值组合大概率跑赢大市值组合，对应的日胜率为 65%，而在 12 月份，小市值组合大概率跑输大市值组合，对应的日胜率下降至 46%。

而从日均收益率角度看，如图 4 所示，1 到 11 月份，小市值组合均显著优于大市值组合，日均超额收益为 23bps，对应的月均超额收益约为 4.7%；而 12 月份，大市值组合则显著优于小市值组合，日均超额收益为 27bps，对应的月均超额收益约为 5.8%。

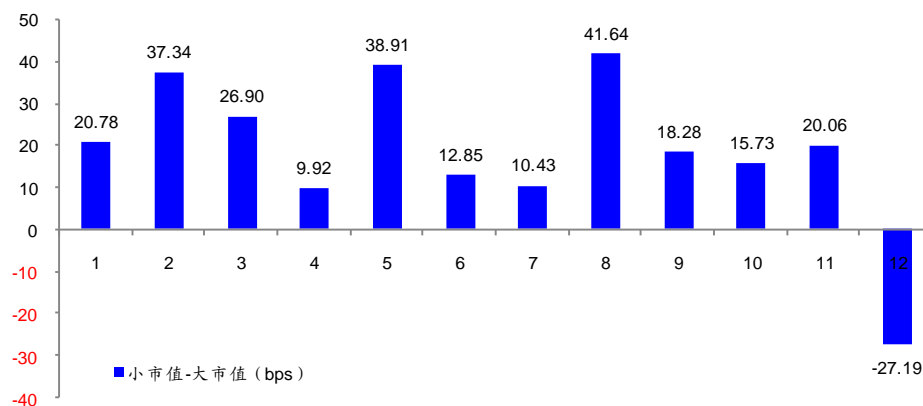
综上所述，无论是从日胜率还是收益率角度看，12 月份都是一个市值因子容易出现反转的月份。

图3 各自然月小市值组合相对大市值组合日胜率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 各自然月小市值组合相对大市值组合日均超额收益



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.2 虚拟变量回归方程

为了更好地判断市值异象岁末季节效应的显著性, 我们借鉴了 Donald B. Keim (1983) 在《Size-Related Anomalies and Stock Return Seasonality》¹一文中构建的虚拟变量回归方程。

$$R_t = \alpha_{12} + \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \dots + \alpha_{11} D_{11t} + \varepsilon_t$$

其中, R_t 为小市值组合相对大市值组合的日收益率时间序列; D_{it} 为代表各月份的虚拟变量。例如, 当 $D_{1t}=1$, 其余 $D_{it}=0$ 时, 表示当前交易日为 1 月, 以此类推。若各虚拟变量均为零, 则代表当前交易日为 12 月。

对于上述回归方程, 我们主要关心两个问题: 1) 回归系数是否联合显著, 表明大小市值组合的超额收益是否与自然月相关; 2) 截距项 α_{12} 是否显著小于零, 表明 12 月份大市值组合相对小市值组合是否具有显著的超额收益。

使用 2008 年以后的日收益进行回归分析。回归方程的 F 统计量为 3.523, 在 1% 水平上显著。这表明, 大小市值组合的超额收益确实与自然月份相关。此外, 如表 2 所示,

¹ 参考文献: Size-Related Anomalies and Stock Return Seasonality, Donald B. Keim, Journal of Financial Economics 12 (1983) 13-32

代表 12 月份小市值相对大市值超额收益的截距项 α_{12} 显著小于零，而其他回归系数均显著大于零，并且其绝对值均大于 α_{12} 的绝对值。这表明，大市值组合在 12 月份显著优于小市值组合，而在其他月份小市值组合优于大市值组合。这与我们之前的简单统计结果是一致的。

表 2 虚拟变量方程回归结果（2009.01-2015.10）

回归系数	参数估计	T-统计量	P 值
α_{12}	-0.0027	-2.77	0.0057
α_1	0.0048	3.44	0.0006
α_2	0.0065	4.49	0.0000
α_3	0.0054	4.03	0.0001
α_4	0.0037	2.69	0.0071
α_5	0.0066	4.84	0.0000
α_6	0.0040	2.92	0.0036
α_7	0.0038	2.82	0.0049
α_8	0.0069	5.12	0.0000
α_9	0.0045	3.32	0.0009
α_{10}	0.0043	3.00	0.0027
α_{11}	0.0047	3.37	0.0008

资料来源：Wind，海通证券研究所

同样地，我们使用 2005 年以来的数据重复上述回归分析，得到的结论与 2008 年以后的数据基本一致：回归方程的 F 统计量为 5.275，回归系数联合显著；代表 12 月份小市值相对大市值超额收益的截距项 α_{12} 显著小于零；除 α_4 与 α_6 之外，其他回归系数均显著大于零。

表 3 虚拟变量方程回归结果（2005.01-2015.10）

回归系数	参数估计	T-统计量	P 值
α_{12}	-0.0017	-2.08	0.0373
α_1	0.0032	2.74	0.0062
α_2	0.0058	4.76	0.0000
α_3	0.0040	3.52	0.0004
α_4	0.0004	0.34	0.7349
α_5	0.0057	4.91	0.0000
α_6	0.0017	1.47	0.1420
α_7	0.0032	2.85	0.0044
α_8	0.0051	4.50	0.0000
α_9	0.0030	2.57	0.0103
α_{10}	0.0020	1.66	0.0979
α_{11}	0.0040	3.48	0.0005

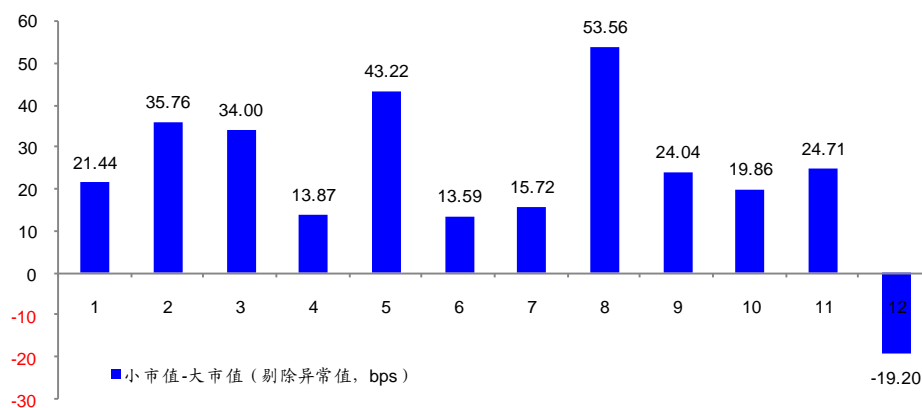
资料来源：Wind，海通证券研究所

2.3 稳健性检验

无论是简单描述统计还是回归分析，异常值都会对分析结果产生影响。对此，我们将所有观测样本按自然月分组，在各组中按日超额收益由高到低排序。将各组中超额收益最高与最低的各 5% 样本定义为异常数据，加以剔除。

在剔除异常值之后，市值异象的岁末季节效应仍然存在。如图 5 所示，1-11 月份小市值组合仍显著战胜大市值组合，而在 12 月份，市值异象出现逆转，大市值组合显著战胜小市值组合。

图5 各自然月小市值组合相对大市值组合日均超额收益（剔除异常值）



资料来源：Wind，海通证券研究所

如表 4 所示，回归分析的结果同样与前文一致。并且在异常值之后，各回归系数的显著性水平进一步提升。

表 4 虚拟变量方程回归结果（2009.01-2015.10、剔除异常值）

回归系数	参数估计	T-统计量	P 值
α_{12}	-0.0019	-2.90	0.0038
α_1	0.0040	4.37	0.0000
α_2	0.0059	6.20	0.0000
α_3	0.0047	5.36	0.0000
α_4	0.0032	3.52	0.0005
α_5	0.0058	6.46	0.0000
α_6	0.0031	3.48	0.0005
α_7	0.0032	3.62	0.0003
α_8	0.0064	7.30	0.0000
α_9	0.0041	4.53	0.0000
α_{10}	0.0040	4.30	0.0000
α_{11}	0.0044	4.74	0.0000

资料来源：Wind，海通证券研究所

综上所述，在剔除异常值的干扰后，市值异象的岁末季节效应仍然成立。

3. 流动性需求与岁末季节效应

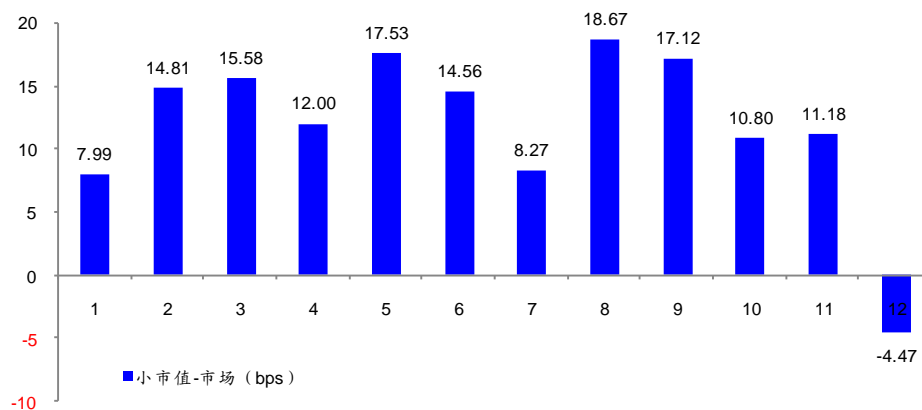
在前文中，我们从统计学的角度发现了市值异象的岁末季节效应。形成市值效应逆转的原因错综复杂，本节中，从投资者行为角度出发发现，投资者对流动性资产需求的上升，是市值异象在 12 月发生逆转的潜在原因。

3.1 大盘异动还是小盘异动

以市场组合为基准，将小市值组合相对大市值组合的溢价分解为小市值组合相对于市场组合以及市场组合相对大市场组合两部分，并统计各自然月两部分溢价的收益。

如图 6 所示，1-11 月小市值组合显著优于市场组合，日均超额收益为 13.5bps，对应的月超额收益约为 2.7%，这体现了其出色的选股效果。而在 12 月，小市值组合略微跑输市场组合，日均超额收益为-4.5bps，对应的月超额收益约为-0.9%。从小市值股票的角度看，12 月的岁末季节效应体现为选股失效。

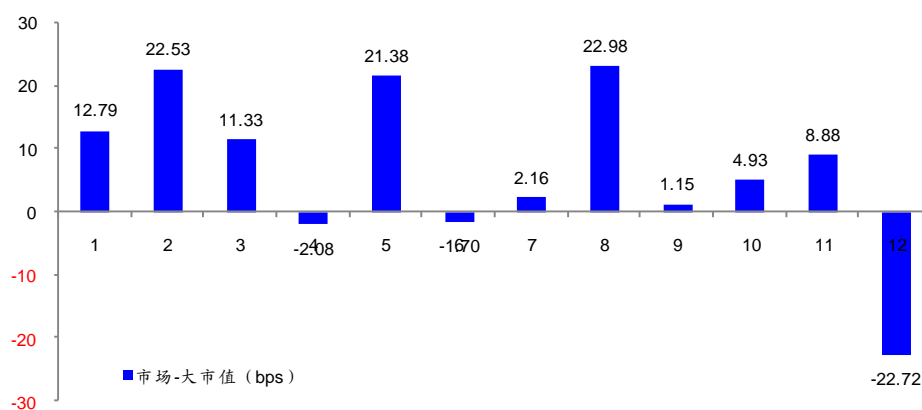
图6 各自然月小市值组合相对市场组合日均超额收益



资料来源: Wind, 海通证券研究所

如图 7 所示, 1-11 月市场组合显著优于大市值组合, 日均超额收益为 9.5bps, 对应的月超额收益约为 1.9%。不过, 大市值组合的空头选股效果不及小市值组合稳定。而在 12 月, 大市值组合显著跑赢市场组合, 日均超额收益为 23bps, 对应的月超额收益为 4.7%。这表明, 在 12 月大市值组合的表现显著区别于全市场平均水平。

图7 各自然月市场组合相对大市值组合日均超额收益



资料来源: Wind, 海通证券研究所

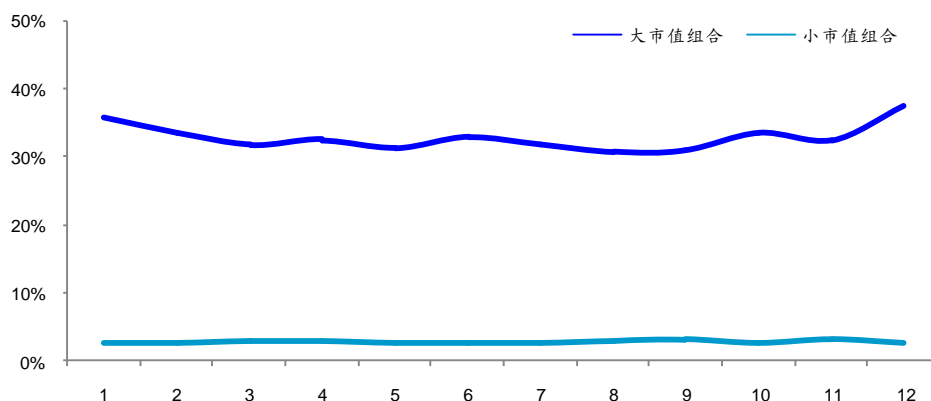
综上所述, 在 12 月份日均 27bps 的市值溢价中, 大市值组合贡献了 23bps, 占到总体的 70%, 而小市值组合贡献了 4bps, 占到总体的 30%。12 月份的市值异象逆转体现为小市值股票选股失效, 大市值股票表现异常。

大小市值组合岁末成交情况也印证了上述结论。按照组合内个股日成交金额相对全市场占比, 计算大小市值组合在各月份的成交占比。

如图 8 所示, 四季度是大市值股票的成交活跃期, 成交占比逐渐上升。一到三季度, 大市值组合的日均成交占比为 32%; 而在四季度, 大市值组合的成交占比显著上升, 并于 12 月达到最大值 37.5%, 而在一季度出现明显的下滑。而小市值组合的成交占比波澜不惊, 全年始终维持在 2.5%至 3%之间波动。

这表明, 临近年底, 市场对大市值股票的偏好上升, 导致其成交活跃度提高。成交活跃度的上升, 也导致了大市值股票在 12 月的股价异于市场平均水平。

图8 各自然月大小市值组合成交额占全市场比例



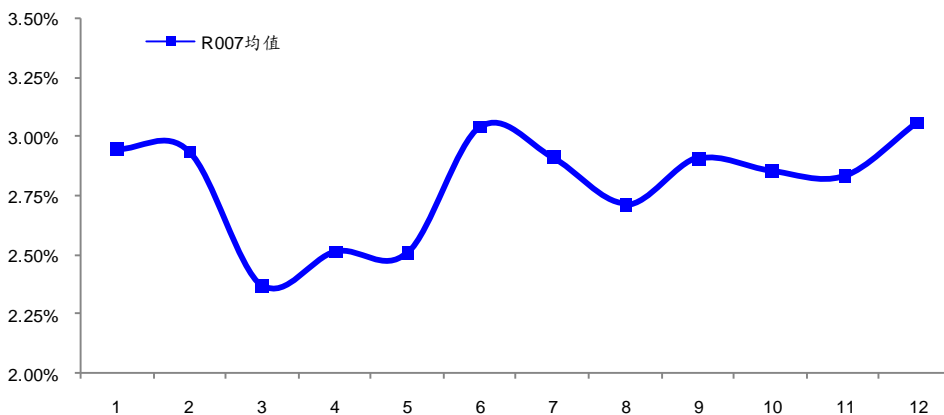
资料来源：Wind，海通证券研究所

3.2 岁末流动性需求上升利好大市值股票

那么，为什么大市值股票会在年底受到投资者追逐呢？我们尝试从流动性配置的角度解释这一现象。

首先，临近年底，投资者对于流动性配置的需求上升。如图9所示，计算2005年以来各月份的日均R007，该数值在12月达到峰值。这表明，年底的资金成本是一年中最高的。

图9 各自然月日均R007



资料来源：Wind，海通证券研究所

在高企的资金成本下，投资机构需要提高流动性资产的配置，以应对潜在的产品结算与赎回。基于流动性配置需求的上升，高流动性个股在12月份的表现显著优于低流动性个股。

根据Amihud非流动性指标²，在每月月初，计算单只股票的日收益的绝对值与成交金额之比，以过去一年该数值的均值衡量股票的流动性水平。该数值越大，表明单位资金对股价的影响越大，股票流动性越差；该数值越小，表明单位资金对股价的影响越小，股票的流动性越好。按流动性水平，将全市场股票分为10组，并考察高流动性组合相对低流动性组合的日均超额收益。

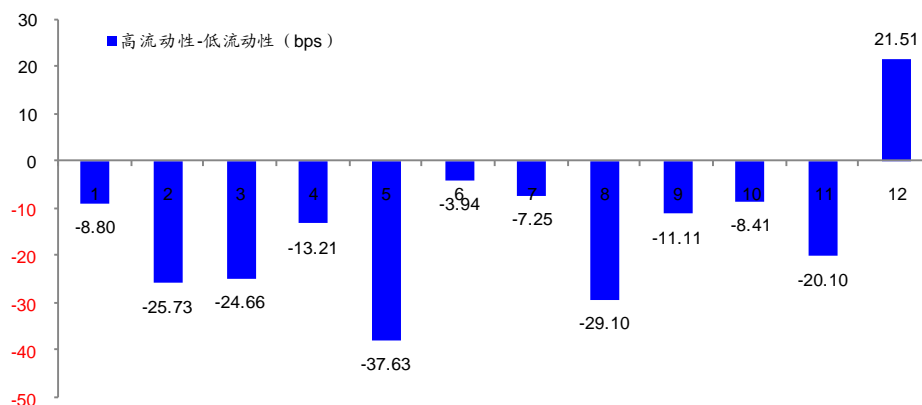
如图10所示，1-11月高流动性组合日均跑输低流动性组合17.3bps，对应的月起

² 关于非流动性指标的具体计算方法与解释可以参考2015年7月17日发布的专题报告《A股市场特征研究（四）——另类流动性因子》。

超额收益约为 3.5%。这表明，在大部分月份，低流动性股票具有更高的收益。从风险溢价角度解释，低流动性股票需要一定的超额收益以补偿其潜在的流动性风险。

而在 12 月份，情况出现逆转，高流动性股票日均跑赢低流动性股票 21.5bps，对应的月超额收益约为 4.4%。这表明，出于流动性配置的需求，投资者在年底更青睐于流动性好的股票，从而导致高流动性股票的收益上升。

图10 各自然月高低流动性组合日均超额收益

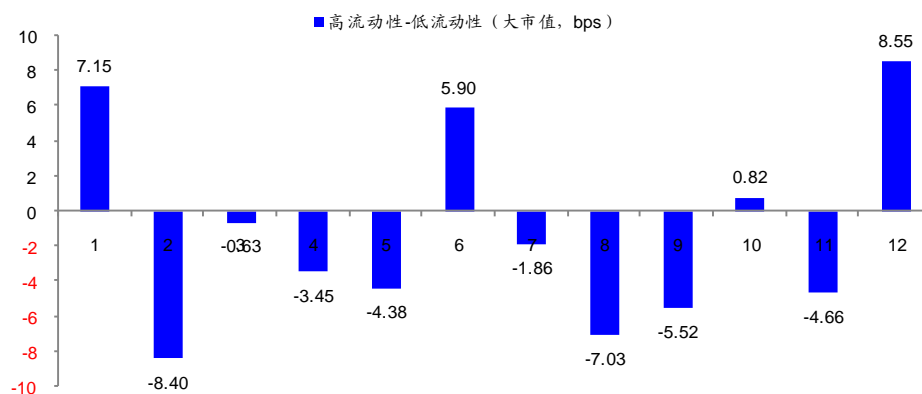


资料来源：Wind，海通证券研究所

股票流动性与市值高度相关。一般大市值的股票具有更好的流动性，而小市值股票的流动性相对较差。如果投资者在年底更加青睐高流动性的股票，对大市值股票无疑是有利的。

即使在大市值股票中，同样存在着流动性差异。上述逻辑如果成立，那么在大市值股票中，流动性更好的股票理应获得更高的收益。为此，我们将大市值股票按照流动性指标分为高流动性、中流动性、低流动性三组，并考察高低两组的收益情况。

图11 各自然月高低流动性组合（大市值）日均超额收益



资料来源：Wind，海通证券研究所

如图 11 所示，12 月份，高流动性的大市值股票，其表现确实优于低流动性的大市值股票。同样的现象出现在 1 月与 6 月。回顾图 9 中的各自然月日均 R007，我们发现在 1 月、6 月、12 月的资金成本显著高于其他月份。而这三个月份恰巧对应了年末（包括农历年）以及年中的资金考核阶段。因此，在这 3 个月份，高流动性的大盘股更加受到市场青睐是情有可原的。综上所述，市场在年底对于流动性配置的需求是导致市值异常岁末季节效应的潜在原因之一。

4. 总结

A 股市场中存在显著的市值异象，小市值股票的表现显著优于大市值股票。分析各自然月，小市值组合相对大市值组合的日胜率与日均超额收益，12 月份大市值组合显著优于小市值组合。回归分析显示，上述现象在统计学上高度显著，我们将这种现象称之为市值异象的岁末季节效应。

影响大小盘风格切换的因素错综复杂，本文抛砖引玉，发现市值异象的岁末季节效应与投资者在年底的流动性需求息息相关。12 月是一年中资金成本最高的月份，为了应对产品结算与潜在的赎回，投资者机构需要加配高流动性资产。相对低流动性股票，高流动性的股票在 12 月份具有显著的超额收益。而流动性又与市值高度相关，投资者机构的流动性配置需求有利于大盘股的上涨。

信息披露

分析师声明

高道德

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

高道德 副所长

(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长

(021)23212042 jc9001@htsec.com

江孔亮 副所长

(021)23219422 kljiang@htsec.com

邓勇 所长助理

(021)23219404 dengyong@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
联系人
王丹(021)23219885 wd9624@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
秦泰(021)232154127 qt10341@htsec.com
梁中华(021)232154142 lzh10403@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴(021)23219449 wuxx@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
张欣慰(021)23219370 zxxw6607@htsec.com
纪锡靛(021)23219948 jxj8404@htsec.com
联系人
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
袁林青(021)23212230 yllq9619@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
赵晔 zy10383@htsec.com
姚石 021-23219443 ys10481@htsec.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
田本俊(021)23212001 tbj8936@htsec.com
联系人
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
联系人
张卿云(021)23219445 zqy9731@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzz9770@htsec.com
张雯(021)232154149 zw10199@htsec.com
姜珮珊(021)232154121 jps10296@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
李珂(021)23219821 lk6604@htsec.com
张华恩(0755) 82900465 zhe9642@htsec.com
高上(021)232154132 gs10373@htsec.com
钟青 23219635
联系人
申浩(021)232154117 sh10156@htsec.com
郑英亮 zyl10427@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
何继红(021)23219674 hejh@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
张宇(021) 23219583 zy9957@htsec.com
联系人
潘莹练(8621)232154122 pyl10297@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
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
联系人
王汉超 021-232154125 whc10335@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
王晓林(021)23219812 wxl6666@htsec.com
联系人
朱军军(021) 232154143 zjj10419@htsec.com

非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com

电力设备及新能源行业

周旭辉(021)23219406 zxh9573@htsec.com
牛品(021)23219390 np6307@htsec.com
徐柏乔(021)32319171 xqb6583@htsec.com
房青(021)23219692 fangq@htsec.com
杨帅(010)58067929 ys8979@htsec.com
联系人
曾彪(021)232154148 zb10242@htsec.com
张向伟 zxxw10402@htsec.com

有色金属行业

钟奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
刘博(021)23219401 liub5226@htsec.com
田源 23214119 ty10235@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com

机械行业

龙华(021)23219411 longh@htsec.com
徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com
熊哲颖(021)23219407 xzy5559@htsec.com
联系人
韩鹏程(021)23219963 hpc9804@htsec.com
赵晨(010)50949920 zc9848@htsec.com
张恒恒 010-68067998 zhx10170@htsec.com

医药行业

余文心 0755-82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
刘宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
周锐(0755)82980398 zr9459@htsec.com
联系人
高岳(010)50949923 gy10054@htsec.com
廖庆阳 01068067998 lqy10100@htsec.com
师成平 scp10207@htsec.com

建筑工程行业

赵健(021)23219472 zhaoj@htsec.com

联系人

金川(021)23219957 jc9771@htsec.com

毕春晖(021) 232154114 bch10483@htsec.com

计算机行业

联系人

黄竞晶 021-232154131 hjj10361@htsec.com

谢春生 021-232154123 xcs10317@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com

谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com

贾亚童(021)23219421 jiayt@htsec.com



点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

金融工程研究 金融工程专题报告 16

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
联系人
戚珊(021)23212207 cs9703@htsec.com
孔梦迪(010)58067998 kmy10519@htsec.com

汽车行业

邓学(0755)23963569 dx9618@htsec.com
联系人
谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
联系人
陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com

社会服务行业

林周勇(021)23219389 lzy6050@htsec.com

建筑建材行业

邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com
联系人
钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com

银行行业

林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
李明刚 18610049678 lmg10352@htsec.com
联系人
刘海荣 23154130 lhr10342@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com

电子行业

董瑞斌(021)23219816 drb9628@htsec.com
陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com
联系人
陈基明(021)23212214 cjm9742@htsec.com

纺织服装行业

焦娟(021)23219356 jj9604@htsec.com
唐苓(021)23212208 tl9709@htsec.com

通信行业

朱劲松 010-50949926 zjs10213@htsec.com

造纸轻工行业

曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com

互联网及传媒

联系人
王幽悠(021)23212210 wyy9632@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com

公用事业

联系人
张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

宋立民 总经理

(021) 23212267
songlm@htsec.com

金芸 副总经理

(021) 23219278
jinyun@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

上海地区销售团队

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
孙明 (021)23219990 sm8476@htsec.com
孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com
黄胜蓝 (021)23219386 hsl9754@htsec.com
张杨 (021)23219442 zy9937@htsec.com
杨洋 (021)23219281 yy9938@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦 (010) 58067988 yyq@htsec.com
隋巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com
江虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com
许诺 (010)58067931 xn9554@htsec.com
杨博 (010)58067996 yb9906@htsec.com
张景才 (010)58067977 jc10211@htsec.com
李铁生 (010)58067934 lts10224@htsec.com
张妍 (010)58067903 zy9289@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