

## 相关研究

《系统风险集中度在行业轮动策略中的应用》2018.03.01

《行业轮动在指数增强上的应用（沪深300）》2018.02.26

## 创业板 50 vs 上证 50——大小盘轮动研究

自 2018 年以来，大小盘风格的波动极为剧烈。因此，预判大小盘风格对于获取稳健的投资业绩显得尤为重要。前期研究成果表明，利率水平的变化与市场波动率是两类较为有效的大小盘风格先行指标。因此，本文基于上述两类指标构建了量化模型，预测未来 1 个月大盘强于小盘的概率，从而辅助大小盘风格轮动。

2018 年以来模型预测得到的大盘概率持续回落，短期内小盘风格更优。为了兑现这一判断，需要选择合适的能够代表小盘风格的指数。在实际操作中，我们推荐投资者从多个角度对于备选指数进行分析，并以创业板 50 指数为例进行了简要讨论。

- **短期限利率水平变化和市场波动率对于短期大小盘风格具有明显的预测效果。**使用 2006 年以来的数据可分别计算利率水平变化、市场宽基指数波动率与未来一个月大小盘风格收益的跨期相关性，结果表明：1) 短期限利率水平变化与未来大小盘风格收益正相关；2) 市场波动率与未来大小盘风格收益负相关。
- **使用短期限利率变化与市场波动率可计算风格概率，并协助风格轮动。**在实际的应用中，投资者可基于波动率以及利率数据每日可更新的属性，在特定时点计算未来 1 个月大盘强于小盘的概率。进入 2018 年以后，随着短期限利率的回落以及市场波动率的抬升，模型给出的大盘强于小盘的概率逐渐降低，并持续保持在 40% 的水平以下。模型基于最新的市场数据预期，市场风格在短期内偏向小盘。
- **小盘指数的筛选。**由于市场上的小盘指数较多，投资者在选择小盘指数时可从指数的构成、盈利成长性、当前估值水平以及收益性 4 个方面进行分析。本文以近期表现较好的创业板 50 指数为例，进行了简要分析。
- **风险提示。**市场系统性风险、资产流动性风险以及政策变动风险会对模型表现产生较大影响。

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@htsec.com

证书:S0850512080006

分析师:袁林青

Tel:(021)23212230

Email:ylq9619@htsec.com

证书:S0850516050003

## 目 录

---

1. 大小盘风格择时变量.....	5
2. 大盘风格概率模型 .....	6
3. 创业板 50——小盘风格的理想代表 .....	7
4. 总结 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 图目录

图 1	大小盘风格收益与短期限国债到期收益率变化 .....	6
图 2	大小盘风格收益与短期限国开债到期收益率变化 .....	6
图 3	大小盘风格收益与沪深 300 指数波动率 .....	6
图 4	大小盘风格收益与 Wind 全 A 指数波动率 .....	6
图 5	大盘风格概率走势 .....	7
图 6	创业板 50 指数的估值 .....	8
图 7	各宽基指数 2018 年 2 月以来的走势 .....	9
图 8	各宽基指数的收益表现（2013 年 1 月至 2015 年 5 月） .....	9

## 表目录

---

表 1	风格择时指标与大小盘风格收益间的跨期相关性（2006.01~2018.02） .....	5
表 2	创业板 50 指数的行业权重分布 .....	7
表 3	指数盈利成长性对比 .....	8

自 2018 年以来，大小盘风格的波动极为剧烈。因此，预判大小盘风格对于获取稳健的投资业绩显得尤为重要。前期研究成果表明，利率水平的变化与市场波动率是两类较为有效的大小盘风格先行指标。因此，本文基于上述两类指标构建了量化模型，预测未来 1 个月大盘强于小盘的概率，从而辅助大小盘风格轮动。

2018 年以来模型预测得到的大盘概率持续回落，短期内小盘风格更优。为了兑现这一判断，需要选择合适的能够代表小盘风格的指数。在实际操作中，我们推荐投资者从多个角度对于备选指数进行分析，并以创业板 50 指数为例进行了简要讨论。

## 1. 大小盘风格择时变量

在前期报告《选股因子系列研究（三十）——因子择时模型改进与择时指标库构建》中，我们发现，波动率以及利率变化两类指标在众多备选指标中，对于未来一个月的市值因子的收益具有较好的预测效果。

使用市值最大的 10% 股票与市值最小的 10% 股票的平均收益之差作为大小盘风格收益，我们同样可以观察到类似的结果（选股范围剔除次新股、ST 股）。下表使用 2006 年以来的数据，计算了相关指标与后一个月大小盘风格收益之间的跨期相关性。

表 1 风格择时指标与大小盘风格收益间的跨期相关性（2006.01~2018.02）

择时变量	跨期相关性	择时变量	跨期相关性
1M 国债收益率变动	16.1%	沪深 300 波动率 1M	-27.7%
1Y 国债收益率变动	5.1%	沪深 300 波动率 3M	-28.7%
10Y 国债收益率变动	-0.1%	沪深 300 波动率 6M	-27.0%
1M 国开债收益率变动	24.7%	中证 500 波动率 1M	-28.9%
1Y 国开债收益率变动	7.9%	中证 500 波动率 3M	-25.8%
10Y 国开债收益率变动	2.8%	中证 500 波动率 6M	-23.0%
-	-	Wind 全 A 波动率 1M	-30.9%
-	-	Wind 全 A 波动率 3M	-29.1%
-	-	Wind 全 A 波动率 6M	-25.9%

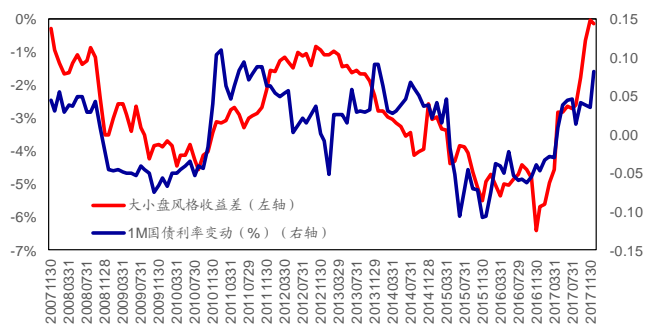
资料来源：Wind，海通证券研究所

观察上表不难得到以下两个结论：

- 1) 短期利率水平变化与大小盘风格收益正相关。短期利率水平上行，未来 1 个月风格偏大盘，短期利率水平下行，未来 1 个月风格偏小盘；
- 2) 市场波动与大小盘风格收益负相关。市场低波动，未来 1 个月风格偏大盘，市场高波动，未来 1 个月风格偏小盘。

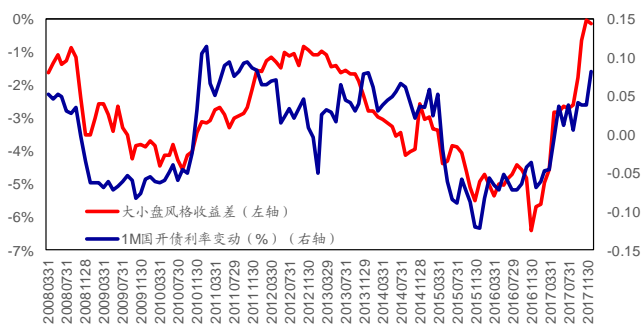
从时间序列的角度同样能够观察到较强的相关性。下图展示了平滑后的大小盘风格收益与利率水平变化的共同关系。

图1 大小盘风格收益与短期限国债到期收益率变化



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 大小盘风格收益与短期限国开债到期收益率变化

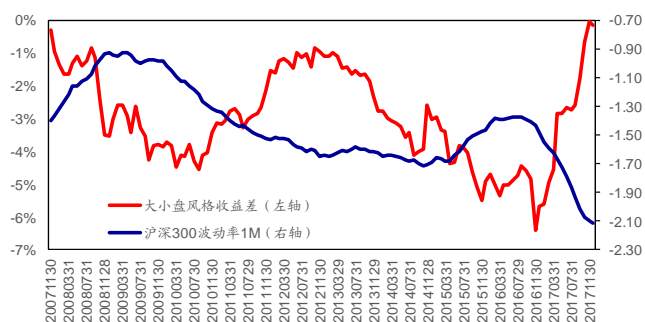


资料来源：Wind，海通证券研究所

上图分别展示了1个月期限的国债到期收益率以及国开债到期收益率的月度变动值与未来1个月大小盘风格收益之间的共同走势。无论是国债还是国开债都呈现出了类似的现象，即，前期利率上行，未来的市场风格偏大盘；前期利率下行，未来偏小盘。

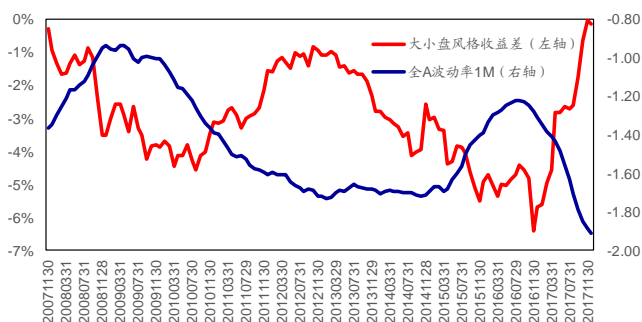
下图展示了平滑后的大小盘风格收益与市场波动率的共同走势。2015年以来，波动率与大小盘风格收益存在着十分明显的负相关性。

图3 大小盘风格收益与沪深300指数波动率



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 大小盘风格收益与Wind全A指数波动率



资料来源：Wind，海通证券研究所

值得注意的是，无论是利率变化还是波动率，两个指标对于大小盘风格收益的预测效果皆存在失效的时间段。因此，在使用上述指标的时候需要注意指标失效的风险。

## 2. 大盘风格概率模型

根据前文结果，我们可以基于利率变化以及波动率构建模型，对于未来1个月的大盘风格概率进行预测。所谓大盘风格概率，指的是市值最大的10%股票跑赢市值最小的10%股票的概率。海通量化团队每日发布的大盘风格概率指数即是基于该方法计算得到的。当然，投资者也可根据自身的需求对于模型进行调整。

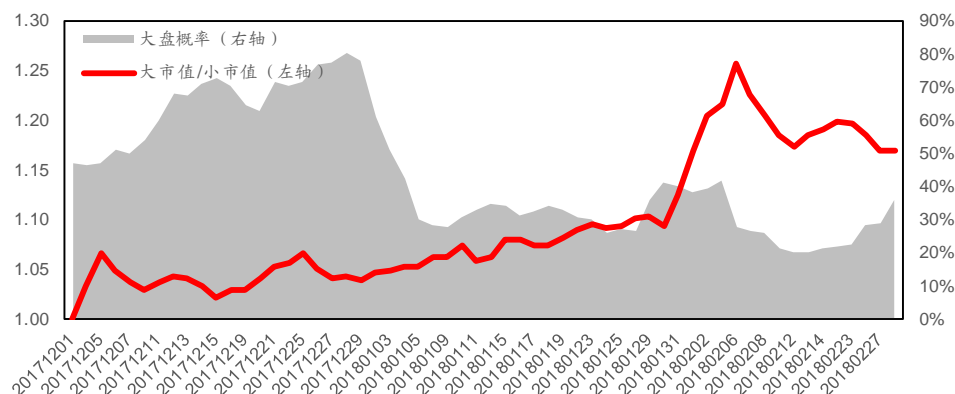
基于上文所提到的大盘风格概率，投资者可进一步构建相应的风格轮动策略。例如，

- 1) 若大盘风格概率高于50%，则未来1个月做多大盘股；
- 2) 若大盘风格概率低于50%，则未来1个月做多小盘股。

在实际的应用中，投资者也可基于波动率以及利率数据每日更新的属性，滚动计算未来1个月的大盘风格概率。

下图展示了 2017 年 12 月 1 日以来,每日计算得到的大盘风格概率以及大小盘相对强弱指数。(感兴趣的投资者也可关注海通量化团队每日发布的大盘风格概率预测快报。)

图5 大盘风格概率走势



资料来源: Wind, 海通证券研究所

在 2017 年年末, 由于短期限利率大幅上行同时市场窄幅波动, 因此模型在该段时间计算得到的大盘风格概率较高, 普遍高于 60%。在进入 2018 年以后, 随着短期限利率的回落以及市场波动率的抬升, 模型给出的大盘概率逐渐降低, 并持续保持在 40% 的水平之下。也即, 模型基于最新的市场数据预期, 市场风格在短期内偏向小盘。

### 3. 创业板 50——小盘风格的理想代表

想要在实际投资中兑现大小盘风格轮动的收益, 最简单直接的方法就是买卖代表这两种风格的指数基金或 ETF。对于代表大盘风格的指数, 投资者一般都会选择上证 50, 并且有流动性上佳的 50ETF 可作为标的。但小盘指数的可选项就比较多, 也没有较为一致的结论。我们认为, 投资者在选择小盘指数时, 可考虑以下几个方面:

- 1) 指数构成;
- 2) 指数盈利成长性;
- 3) 指数当前估值水平;
- 4) 指数收益性。

本节以近期表现较好的创业板 50 指数为例, 从上述 4 个方面对于该指数进行分析。

#### 1) 创业板 50 指数概况

创业板 50 指数是从创业板指数的 100 只样本股中, 选取考察期内流动性指标最优的 50 只股票组成的。创业板 50 指数侧重样本股流动性、市值集中度和资产配置效率, 样本股公司集中了创业板内知名度高、市值规模大、流动性好的企业。下表展示了该指数的行业分布情况。观察下表不难发现, 该指数的行业权重主要集中在传媒、电子、计算机以及公用事业这 4 个行业上。

表 2 创业板 50 指数的行业权重分布

行业权重排名	行业	行业权重 (%)	行业内成分股数量
1	传媒	21.18	8
2	电子	20.89	10
3	计算机	12.74	10
4	公用事业	12.38	4

5	电气设备	7.07	3
6	机械设备	5.68	2
7	通信	5.46	3
8	建筑装饰	3.90	2
9	化工	2.86	3
10	休闲服务	2.36	1
11	食品饮料	2.17	1
12	医药生物	1.71	2
13	有色金属	1.60	1

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2) 创业板 50 指数具有较好的盈利成长性

从主营业务收入增长率以及净利润增长率的角度来看，创业板 50 指数具有较强的盈利成长性。从主营业务收入增长率看，创业板 50 指数的主营业务收入增长率长期维持在 25% 以上；从净利润增长率看，该指数同样保持着较高的净利润增长，净利润增长率在大部分年份中皆高于 25%。

下表对比展示了上证 50 指数、沪深 300 指数、创业板指数以及创业板 50 指数在 2014 年至 2020 年间的盈利增长情况。2017 年至 2020 年之间的数据是基于 Wind 一致预期数据计算得到。

表 3 指数盈利成长性对比

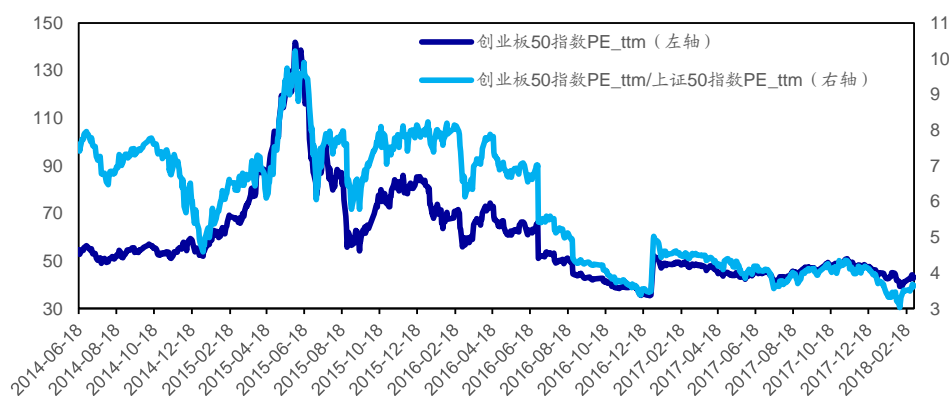
指标名称	指数名称	2014 年报	2015 年报	2016 年报	2017 年报 (一致预期)	2018 年报 (一致预期)	2019 年报 (一致预期)
主营业务收入 增长率	上证 50 指数	6.33%	-2.06%	1.79%	14.13%	10.86%	9.66%
	沪深 300 指数	7.69%	1.58%	5.54%	14.76%	12.62%	11.18%
	创业板指数	25.41%	36.31%	39.65%	27.64%	32.71%	27.13%
	创业板 50 指数	28.59%	37.69%	39.49%	39.86%	38.02%	30.11%
净利润增长率	上证 50 指数	5.42%	0.33%	-2.07%	13.93%	12.99%	11.12%
	沪深 300 指数	7.31%	4.77%	0.58%	14.53%	15.27%	12.98%
	创业板指数	30.88%	47.57%	51.16%	12.31%	38.72%	29.66%
	创业板 50 指数	11.59%	56.78%	25.83%	25.81%	42.88%	31.63%

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 3) 创业板 50 指数绝对估值与相对估值皆处于历史低位

下图展示了创业板 50 指数市盈率（TTM）及其相对于上证 50 指数市盈率的走势。

图6 创业板 50 指数的估值



资料来源：Wind，海通证券研究所

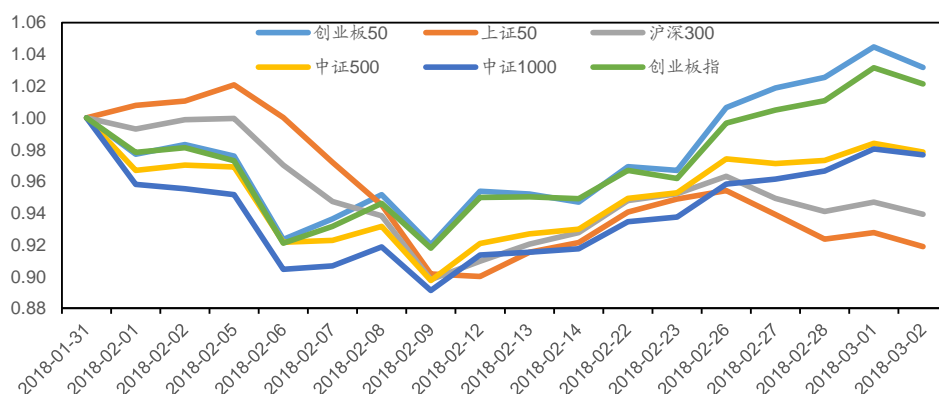


观察上图不难发现，无论从绝对估值还是从相对估值的角度看，创业板 50 指数都处于历史较低水平。

#### 4) 创业板 50 指数具有较强的收益性

自 2018 年 2 月以来，创业板 50 指数展现出了极强的收益性。下图对比展示了创业板 50 指数与其他常见宽基指数 2018 年 2 月以来的走势。

图7 各宽基指数 2018 年 2 月以来的走势

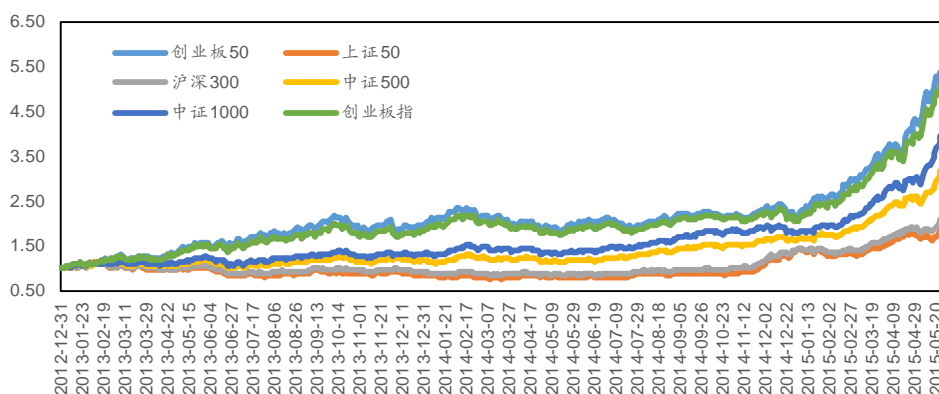


资料来源：Wind，海通证券研究所

在 2018 年 1 月 31 日至 3 月 2 日间，创业板 50 指数上涨 3.17%。同期，上证 50 下跌 8.11%，沪深 300 下跌 6.07%，中证 500 下跌 2.15%，中证 1000 下跌 2.34%，创业板指上涨 2.13%。

在 2013 年 1 月至 2015 年 5 月间，该指数同样展现出了极强的收益性。下图展示了创业板 50 与各宽基指数在上述时间段的走势。

图8 各宽基指数的收益表现（2013 年 1 月至 2015 年 5 月）



资料来源：Wind，海通证券研究所

综合以上 4 方面的因素，我们认为，创业板 50 指数在当前小盘风格占优时，具有较高的配置价值。

## 4. 总结

本文基于前期研究成果，以波动率和利率变化为中心，构建了一套简单有效的大小盘风格轮动框架。站在当前的时点，模型给出的风格概率偏向小盘，因此建议投资者在构建组合或者进行被动投资时优先选择小盘指数。

投资者在选择小盘指数时可从指数构成、指数盈利成长性、指数当前估值水平以及指数收益性 4 个方面进行分析。总的来看，近期表现较好的创业板 50 指数具有较高的配置价值。

## 5. 风险提示

市场系统性风险、资产流动性风险以及政策变动风险会对模型表现产生较大影响。

本篇报告的结果均由数量化模型自动计算得到，研究员未进行主观判断调整；数据来源均来自于市场公开信息。

## 信息披露

### 分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队  
袁林青 金融工程研究团队

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 kjiang@htsec.com

荀玉根 所长助理  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

钟奇 所长助理  
(021)23219962 zq8487@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  
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com  
梁中华(021)232154142 lzh10403@htsec.com  
联系人  
李金柳(021)23219885 ljl11087@htsec.com  
宋潇(021)232154483 sx11788@htsec.com  
陈兴(021)232154504 cx12025@htsec.com

### 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
姚勇(021)23219443 ys10481@htsec.com  
联系人  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com  
张振岗(021)232154386 zzg11641@htsec.com  
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

### 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com  
薛涵(021)2321528@htsec.com  
皮灵(021)232154168 pl10382@htsec.com  
联系人  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
庄梓恺 zzk11560@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com  
姜珊珊(021)232154121 jps10296@htsec.com  
联系人  
李波(021)232154484 lb11789@htsec.com  
杜佳(021)232154149 dj11195@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com  
高上(021)232154132 gs10373@htsec.com  
李影(021)232154117 ly11082@htsec.com  
联系人  
姚佩(021)232154184 yp11059@htsec.com  
唐一杰(021)23219406 tj11545@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com

### 中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com  
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹练(021)232154122 pyl10297@htsec.com  
联系人  
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com  
程碧升(021)232154171 cbs10969@htsec.com  
相姜(021)23219945 xj11211@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  
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

### 石油化工行业

朱军军(021)232154143 zjj10419@htsec.com  
邓琴(021)23219404 dengyong@htsec.com  
联系人  
胡歆(021)232154505 hx11853

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
孙建(021)232154170 sj10968@htsec.com  
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com  
联系人  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
吴佳桢(010)56760092 wjs11852@htsec.com  
范国钦 fgq12116@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)232154017 wm10860@htsec.com  
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
谢亚彤(021)232154145 xyt10421@htsec.com  
联系人  
马良旭 mlx11971@htsec.com

### 公用事业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com  
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com  
联系人  
陈佳彬(021)232154509 cjb11782@htsec.com  
傅逸帆(021)232154398 fuf11758@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
李宏科(021)232154125 lkh11523@htsec.com  
联系人  
史岳(021)232154135 sy11542@htsec.com

### 互联网及传媒

钟奇(021)23219962 zq8487@htsec.com  
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
许樱之 xyz11630@htsec.com  
孙小雯(021)232154120 sxw10268@htsec.com  
刘欣(010)58067933 lx11011@htsec.com  
联系人  
强超廷(021)232154129 qct10912@htsec.com  
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光 cxg11774@htsec.com

### 有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
联系人  
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com  
陈晓航(021)232154392 cxh11840@htsec.com  
李驥(021)232154513 lj11875@htsec.com  
甘嘉尧 gjy11909@htsec.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
联系人  
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com  
金晶(021)232154128 jj10777@htsec.com

## 电子行业

陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com  
联系人  
谢 磊(021)23212214 xl10881@htsec.com  
尹 岑(021)23154119 yl11569@htsec.com  
石 坚(010)58067942 sj11855@htsec.com

## 煤炭行业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com

## 电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com  
房 青(021)23219692 fangq@htsec.com  
曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com  
徐柏乔(021)32319171 x bq6583@htsec.com  
张向伟(021)23154141 z xw10402@htsec.com

## 基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com  
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com  
张翠翠 zcc11726@htsec.com  
联系人  
李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com

## 计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com  
鲁 立 (021) 23154138 ll11383@htsec.com  
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com  
杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com  
联系人  
洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

## 通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com  
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com  
联系人  
庄 宇(010)50949926 zy11202@htsec.com  
张峰青 z zq11650@htsec.com

## 非银行金融行业

何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com  
孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
联系人  
夏昌盛(010)56760090 xcs10800@htsec.com  
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com

## 交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com  
联系人  
李 丹(021)23154401 ld11766@htsec.com

## 纺织服装行业

梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com

## 建筑建材行业

钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com  
冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com

## 机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com  
耿 耘(021)23219814 gy10234@htsec.com  
杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com  
沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com

## 钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com  
联系人  
周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com  
刘 璇 lx11212@htsec.com

## 建筑工程行业

杜市伟 dsw11227@htsec.com  
张欣劼 zxj12156@htsec.com

## 农林牧渔行业

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com  
陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com  
陈 阳(010)50949923 cy10867@htsec.com  
联系人  
夏 越(021)23212041 xy11043@htsec.com

## 食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com  
成 珊(021)23212207 cs9703@htsec.com  
唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com

## 军工行业

张恒晖 zhx10170@htsec.com  
蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com  
刘 磊(010)50949922 ll11322@htsec.com  
联系人  
张宇轩 zyx11631@htsec.com

## 银行行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
林媛媛(0755)23962186 lly9184@htsec.com  
联系人  
谭敏沂 tmy10908@htsec.com

## 社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com  
联系人  
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com  
顾熹闽(021)23154388 gxm11214@htsec.com

## 家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com  
联系人  
李 阳 ly11194@htsec.com  
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com  
刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

## 造纸轻工行业

衣楨永 yzy12003@htsec.com  
曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com  
赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com  
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com  
饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
欧阳梦楚(0755)23617160  
oymc11039@htsec.com  
宗 亮 zl11886@htsec.com  
巩柏舍 gbh11537@htsec.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
李唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com  
黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com  
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
马晓男 mxn11376@htsec.com  
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com  
张思宇 zsy11797@htsec.com  
慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com  
王朝领 wcl11854@htsec.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
吴 尹 wy11291@htsec.com  
陆铂锡 lbx11184@htsec.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
陈铮茹 czr11538@htsec.com  
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
杜 飞 df12021@htsec.com  
张 杨(021)23219442 zy9937@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 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com