

相关研究

《选股因子系列研究（九十五）——冲击成本的预测和应用》2024.02.20

《选股因子系列研究（九十四）——卖方分析师的目标价：有用吗？怎么用？》2024.02.06

《选股因子系列研究（九十三）——深度学习因子的“模型动物园”》2024.01.25

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@haitong.com

证书:S0850512080006

联系人:付欣郁

Tel:02123183940

Email:fx15672@haitong.com

“中国版漂亮 50”有何不同？

投资要点:

2024年初，有“中国版漂亮 50”之称的中证 A50 指数（930050.CSI）正式发布，作为市场中优质且具代表性的大市值蓝筹股代表，本文对中证 A50 的特点和投资价值进行深入研究。

- 我们认为，作为“中国版漂亮 50”，中证 A50 展现出了良好的收益风险特征，短/中/长期内都有着优异的回报和较低的回撤，凸显中国核心资产的配置吸引力。和现有的其他 50 系列指数相比，中证 A50 以全部 A 股为选样空间，全市场代表性更强。选样时，在大市值和高流动性的基础上，加入了行业均衡、公司治理良好、互联互通等多个条件，使得指数更加全面和细致。
- 我们认为，持有中证 A50 指数，能给投资者在各种环境下带来相对良好的投资体验。中证 A50 在大盘或成长风格占优的阶段，表现较为优异。同时，当市场处于上行期，中证 A50 的收益也较高，具备一定的向上弹性。而当市场下行，小盘或价值风格占优时，中证 A50 凭借其较为分散的行业和个股分布，亦能较好地控制回撤和下跌幅度。
- 我们认为，中证 A50 是优良的长期资产配置工具。低估值和高盈利的特征，有望为投资者带来估值和基本面同时向上的戴维斯双击；低波动性和高流动性兼具的特点，可以帮助投资者更好地应对市场潜在的不确定性；而成分股的行业龙头地位使得这些上市公司有着更加稳定的预期和更强的抗风险能力，有利于为投资者在长期内创造持续且稳健的回报。
- 我们认为，中证 A50 也是一个更好的大小盘轮动工具。因其在编制规则中强调行业均衡与龙头代表性，故行业覆盖面较广，且囊括包括新兴产业在内的各行各业的龙头公司。这种囊括龙头且又相对分散的特性，使其能够更加从容地适应大盘行情下的各种细分风格，成为了一款更好的大小盘轮动工具。
- 我们认为，市场代表性强，且具备鲜明的大盘、白马、成长风格的中证 A50 指数，和我们的预判较为契合，是当前配置 A 股的理想工具。在政策、经济、估值等多重利好的助推下，A 股有望迎来上行期。同时，前期跌幅较大、估值处于历史低位的白马成长板块，则有望受益于基本面和资金面的双重催化，取得更好的收益表现。
- 我们认为，以中证 A50 为跟踪指数的 ETF 较为适合投资者长期配置，是分享中国经济及核心资产增长红利的有力工具。中证 A50 指数的全市场代表性强，选样时又加入了行业均衡、公司治理良好、互联互通等多个条件。因而，展现出良好的收益风险特征，短/中/长期内都有着优异的回报和较低的回撤，也能够各种市场风格和环境，给投资者带来相对良好的持有体验。
- 风险提示。本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；权益产品收益波动较大，适合具备一定风险承受能力投资者持有。

目 录

1. 50 系列指数对比分析	6
1.1 指数差异与特征对比	6
1.2 市场环境和指数表现	10
2. 中证 A50 投资价值分析	13
2.1 优良的长期资产配置工具	13
2.2 更好的大小盘轮动工具	15
3. 当前是配置中证 A50 较为理想的时点	16
3.1 多重利好助推，A 股有望进入上行通道	16
3.2 风格优选白马成长	17
4. 产品介绍	18
5. 总结	18
6. 风险提示	19

图目录

图 1	50 系列指数净值走势对比 (2014.12.31-2024.02.08)	7
图 2	50 系列指数收益对比 (2015.02.08-2024.02.08)	8
图 3	50 系列指数回撤对比 (2015.02.08-2024.02.08)	8
图 4	50 系列指数收益风险特征对比 (2015.02.08-2024.02.08)	8
图 5	50 系列指数的行业覆盖数量和行业集中度 (2024.01.02)	9
图 6	50 系列指数的中信一级行业分布 (2024.01.02)	9
图 7	50 系列指数前五大成分股 (2024.01.02)	10
图 8	50 系列指数风格暴露分位点对比(风格因子: 2023.12.31, 成分权重: 2024.01.02)	10
图 9	Wind 全 A 净值走势及市场上行/下行划分 (归一化, 2014.12.31-2024.02.08)	11
图 10	市场上行期 50 系列指数的收益风险特征 (2014.12.31-2024.02.08)	11
图 11	市场下行期 50 系列指数的收益风险特征 (2014.12.31-2024.02.08)	11
图 12	市值因子多空净值及大盘/小盘风格划分 (2014.12.31-2024.02.08)	12
图 13	大盘风格下 50 系列指数的收益风险特征 (2014.12.31-2024.02.08)	12
图 14	小盘风格下 50 系列指数的收益风险特征 (2014.12.31-2024.02.08)	12
图 15	估值因子多空净值及成长/价值风格划分 (2014.12.31-2024.02.08)	13
图 16	成长/价值风格下 50 系列指数的收益风险特征 (2019.01.02--2024.02.08)	13
图 17	中证 A50 的估值水平 (2013.01.31-2023.12.31)	14
图 18	中证 A50 的盈利水平 (2013.01.31-2023.12.31)	14
图 19	中证 A50 的波动率水平 (2013.01.31-2023.12.31)	14
图 20	中证 A50 的流动性水平 (2013.01.31-2023.12.31)	14
图 21	中证 A50 前十大成分股绝对收益和相对行业超额收益 (2014.12.31-2024.02.08)	15
图 22	50 系列指数平均市值 (亿元, 2023.12.31)	15
图 23	中证 A50 和 MSCI A50 前 N 大成分股涵盖 A 股市值前 30 名股票的数量和 (只, 2023.12.31)	15
图 24	中证 A50 和 MSCI A50 前 N 大成分股涵盖 A 股市值前 30 名股票的权重和 (% , 2023.12.31)	15
图 25	上证综指和 Wind 全 A 市盈率 (倍, TTM, 2014.01.31-2024.02.08)	16

图 26	茅指数和基金重仓指数净值（2018.07.20-2024.02.08）	17
图 27	茅指数和基金重仓指数收益（2021.02.08-2024.02.08）	17
图 28	茅指数 PE（倍，TTM，2018.07.20-2024.02.08）	17
图 29	基金重仓指数 PE（倍，TTM，2015.01.09-2024.02.08）	17

表目录

表 1	50 系列指数基本信息对比 (2024.02.08)	6
表 2	50 系列指数编制方案对比 (2024.02.08)	7

2024年初，有“中国版漂亮50”之称的中证A50指数（930050.CSI）正式发布，作为市场中优质且具代表性的大市值蓝筹股代表，本文将对中证A50的特点和投资价值进行深入研究。

1. 50系列指数对比分析

除了中证A50，A股市场同样有一系列具有影响力的50指数，包括国际知名度较高的MSCI中国A50互联互通指数（735577.MI，简称MSCI A50，下同）、发布最早的上证50指数（000016.SH）、以及近年来相继推出的北证50指数（899050.BJ）和深证50指数（399850.SZ）。

1.1 指数差异与特征对比

● 编制方案

首先，上证50指数发布最早，为2004年，其余四个50指数均在2021年之后发布。尤其是中证A50，2024年初才正式发布。

其次，中证A50和MSCI A50的选样空间最大，都包含全部A股，而上证50、深证50和北证50的选样空间则局限在相应交易所的证券内。

第三，中证A50、上证50和深证50指数的成分股调整频率较低，为半年；而MSCI A50和北证50指数则为季度。

表 1 50系列指数基本信息对比（2024.02.08）

指数名称	中证 A50 指数	MSCI 中国 A50 互联互通	上证 50 指数	深证 50 指数	北证 50 指数
指数代码	930050.CSI	735577.MI	000016.SH	399850.SZ	899050.BJ
发布日期	2024年1月2日	2021年08月20日	2004年1月2日	2023年10月18日	2022年11月21日
指数基日	2014年12月31日	2012年11月30日	2003年12月31日	2002年12月31日	2022年04月29日
指数基点	1000	1000	1000	1000	1000
样本空间	A股 ¹ ，成立满3月	MSCI 中国股票池 ²	上交所上市A股，成立满3月（市值前18除外）	深交所上市A股，成立满3月（市值前1%的除外）	北交所上市A股，成立满6月（上市以来日均总市值排名前5名且发行总市值超过100亿元的除外）
选样周期	每半年一次	每季度一次	每半年一次	每半年一次	每季度一次
选样方法	1) 剔除近1年日均成交额在后10%及中证ESG评价结果在C及以下公司 2) 待选样本同时满足以下条件：所属中证三级行业内过去一年日均自由流通市值排名第一；样本空间内过去一年日均总市值排名前300；属于沪股通或深股通证券范围。 3) 待选样本中，选取过去一年日均自由流通市值最大的50只证券作为指数样本，同时满	1) 首先从11个GICS板块中的每一个板块选出2只权重最大的证券共22只——筛选基于证券在母指数（MSCI中国A股指数）的对应权重。 2) 其余28只证券按指数权重从母指数中选出，直至总数达到50只证券。使用15只证券组成的缓冲备选池，旨在降低指数换手率。 3) 最后，所选证券的权重基于其在母指数的自由流通市值权重，并根据母指数中的板块权重进	1) 对样本空间内的股票按照最近一年总市值、成交额进行综合排名，选取排名前50位的股票组成样本。 2) 市场表现异常并经专家委员会认定不宜作为样本的股票除外	1. 剔除近半年日均成交额排名后20%及国证ESG评级B及以下公司 2. 待选样本满足：近半年自由流通市值排名深市前50且国证三级行业A股排名前3； 3. 国证三级行业A股排名第1的待选样本优先入选，剩余待选样本按公司治理得分从	1) 剔除近半年日均成交额排名后20% 2) 近半年日均总市值排名前50

¹ 剔除ST,*ST，下同

² 1. MSCI中国股票池为包括在中国上市的A股和B股、在香港上市的H股、红筹股(Red-Chip)、民企股(P-Chip)和国家分类为中国但在中国或香港以外地区上市的境外股票(foreign listing) 2. 满足可投资性要求和互联互通要求，其中互联互通机制为中国内地（上海和深圳）与香港证券市场之间的交易和清算提供便利。北向交易使国际投资者能够通过香港交易所交易中国内地的合格证券，而南向交易则向内地投资者提供投资机会集。

	足各中证二级行业入选数量不少于1只。	行调整。	高到低依次入选,直到样本数量达50只。
权重限制	单个样本权重不超过10%, 前五大样本权重合计不超过40%	-	前五大样本权重之和不超过40%。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

如上表中的选样方法所示, 这5只50指数都十分注重大市值和高流动性, 但侧重点各有不同。例如, 中证A50、深证50和MSCI A50还纳入了“行业均衡”的考量, 中证A50和深证50则对成分股的“ESG”评级有较为严格的要求; 中证A50和MSCI A50还考虑了境外投资者的需求, 规定成分股必须具有“互联互通”的属性。

下表详细展示了5只50指数的编制方案在一些关键特征上的异同。显然, 中证A50除了面向全部A股, 更具市场代表性以外, 还是唯一一只还同时具备“行业均衡”、“ESG”和“互联互通”三大特色的50指数。

表 2 50 系列指数编制方案对比 (2024.02.08)

指数名称	中证 A50 指数	MSCI 中国 A50 互联互通	上证 50 指数	深证 50 指数	北证 50 指数
市值	√	√	√	√	√
流动性	√	√	√	√	√
行业均衡	√	√		√	
ESG	√			√	
互联互通	√	√			
权重限制	√			√	
样本空间	A 股	MSCI 中国 A 股样本池	上市 A 股	深市 A 股	北市 A 股

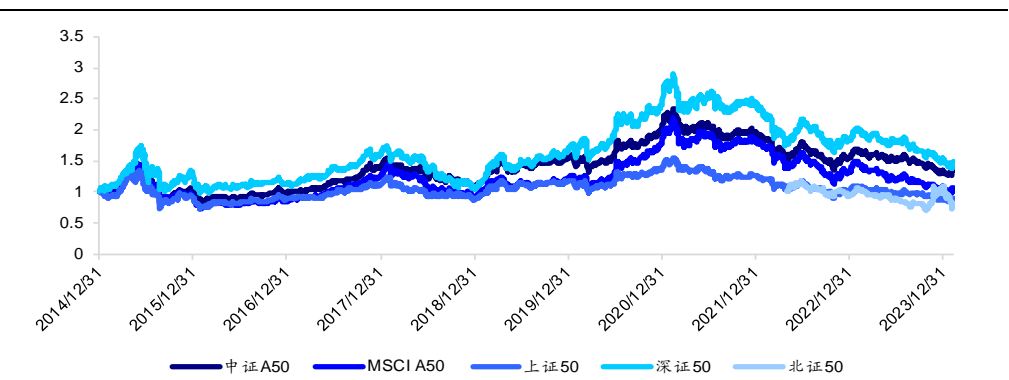
资料来源: Wind, 海通证券研究所

综上所述, 和现有的其他50系列指数相比, 中证A50以全部A股为选样空间, 全市场代表性更强。选样时, 在大市值和高流动性的基础上, 加入了行业均衡、公司治理良好、互联互通等多个条件, 使得指数更加全面和细致。

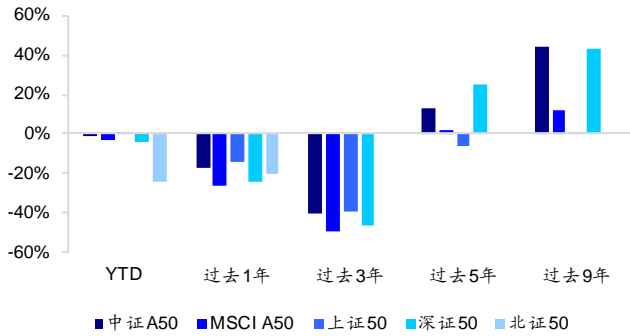
● 收益风险特征

以下3图展示了5只50指数的累计净值走势和风险收益特征。收益角度, 过去3年、1年和YTD, 跌幅最小的是上证50, 中证A50次之; 而过去5年, 收益较高的是深证50, 中证A50次之。2015年以来, 中证A50收益最高。回撤角度, 任一观察区间内, 中证A50和上证50都较小, 深证50和MSCI A50则相对较大, 而北证50近1年的回撤高达33%。

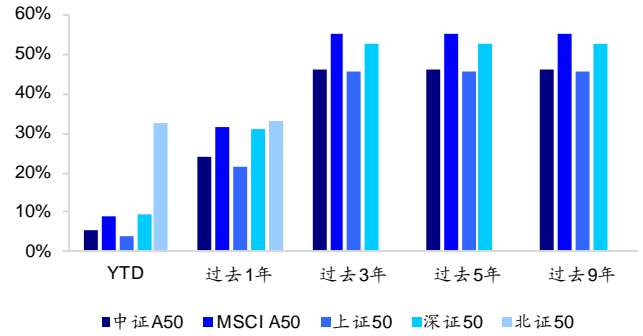
图1 50 系列指数净值走势对比 (2014.12.31-2024.02.08)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

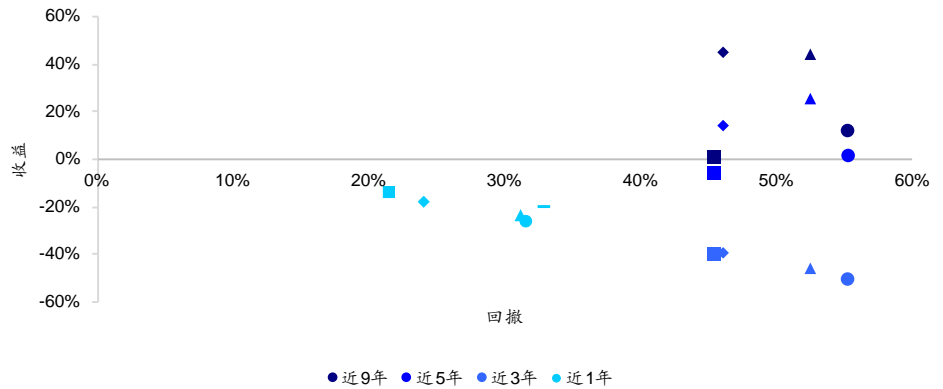
图2 50系列指数收益对比 (2015.02.08-2024.02.08)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 50系列指数回撤对比 (2015.02.08-2024.02.08)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

由此可见,不论是短、中、长期,中证A50的收益与回撤始终排在50系列指数的前两位,因而具备良好的收益风险比(图4)。2015.02.08以来,中证A50的收益回撤比接近1,为所有50指数中最高。

图4 50系列指数收益风险特征对比 (2015.02.08-2024.02.08)


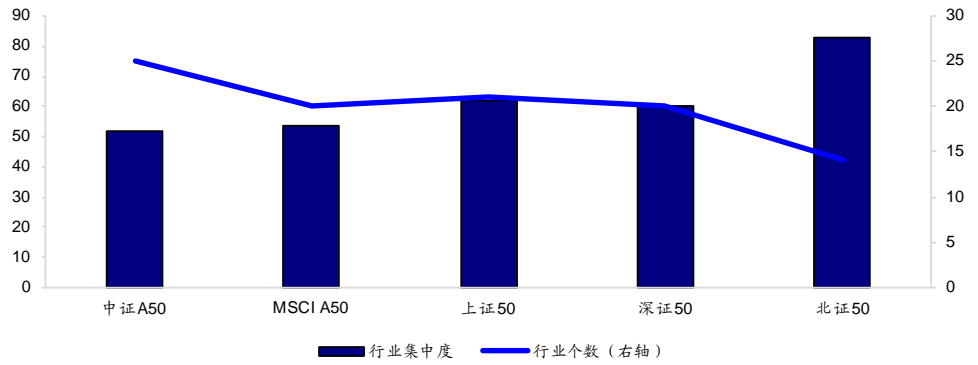
资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 菱形为中证A50、圆形为MSCI A50、三角形为深证50、正方形为上证50、-为北证50

综上所述,我们认为,作为“中国版漂亮50”,中证A50展现出了良好的收益风险特征,短/中/长期内都有着优异的回报和较低的回撤,凸显中国核心资产的配置吸引力。

● 行业和个股分散度

中证A50的行业覆盖面居50系列指数首位。如下图所示,中证A50覆盖的中信一级行业数量最多,为25个;而上证50、深证50和MSCI A50则在20个左右,北证50只有14个行业。如果以前5大行业的累计权重定义行业集中度,那么,中证A50的行业最为分散,MSCI A50和深证50次之,上证50和北证50较为集中。这以特征也与中证A50、MSCI A50、深证50这三个指数编制方案中的“行业均衡”特性较为一致。

图5 50系列指数的行业覆盖数量和行业集中度 (2024.01.02)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

下图详细展示了各指数的行业占比,从中可见,选择过程加入行业均衡条件,使得中证A50、MSCI A50、深证50在各行业的分布更为均衡,避免了某些行业的权重过高。例如,没有行业均衡条件的上证50及北证50分别在食品饮料行业,及基础化工和机械行业上的权重高于20%。

图6 50系列指数的中信一级行业分布 (2024.01.02)

	中证A50	MSCI A50	上证50	深证50	北证50
食品饮料	12.38	13.56	22.34	9.28	
电力设备及新能源	11.93	11.85	6.20	14.78	4.03
医药	11.39	8.71	6.63	11.45	15.28
非银行金融	9.61	5.95	11.89	4.21	
电子	6.80	7.18	4.84	14.69	4.81
银行	5.29	12.54	14.80		
有色金属	4.75	5.78	4.67	2.51	
基础化工	4.53	5.34	2.26	1.47	28.67
家电	4.16		1.24	9.81	
汽车	3.64	3.88	1.47	8.20	4.25
电力及公用事业	3.59	4.21	4.55		
通信	2.53	1.10	2.62	3.71	1.93
机械	2.26		2.31	0.48	24.88
交通运输	2.11	3.80	0.95	2.20	1.61
计算机	1.96	6.07	1.14	3.63	8.98
农林牧渔	1.76	0.84		5.87	0.95
石油石化	1.66	1.54	2.91	0.75	
煤炭	1.65	1.95	2.88		
建筑	1.54	1.75	3.14		
消费者服务	1.43	1.75	1.28		1.28
建材	1.41			1.39	
房地产	1.07	1.49	1.11	2.17	
传媒	0.96	0.71		2.18	1.39
钢铁	0.82				
国防军工	0.77		0.78	1.02	0.87
轻工制造					1.08
纺织服装				0.19	

资料来源: Wind, 海通证券研究所

进一步看前5大权重股的分布,中证A50的分散化程度依然较高。如下图所示,上证50的个股集中度较高,最高个股权重接近17%,前五大权重股合计36.33%;其余4个50指数的第一和前五大权重股合计则分别在10%和30%左右。

而且,我们认为,同样是选择空间包含全部A股,中证A50相较于MSCI A50,对沪深两市的核心资产更具代表性。具体地,中证A50的前5大权重股分别来自上证50和深证50,可以看作是沪市和深市优秀上市公司的集合。而MSCI A50前五大权重股中,仅有2只来自上证50和深证50的前5大权重股。

图7 50系列指数前五大成分股（2024.01.02）

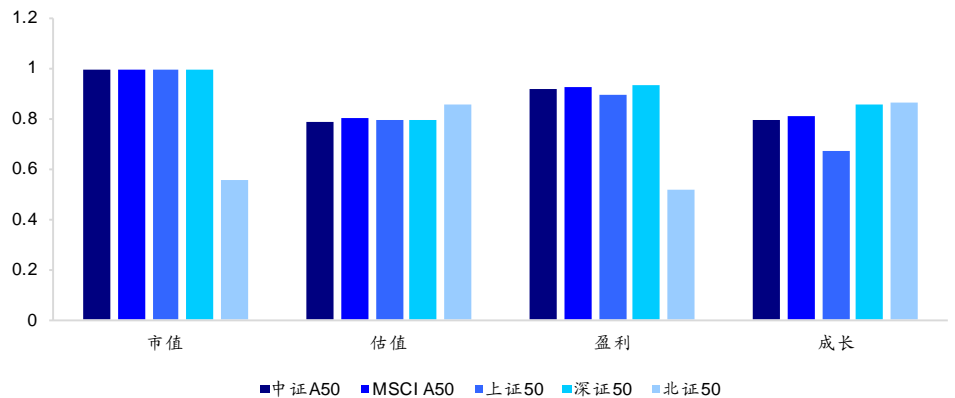
股票代码	股票简称	权重	股票代码	股票简称	权重	股票代码	股票简称	权重
中证A50			上证50			MSCI A50		
600519.SH	贵州茅台	9.79	600519.SH	贵州茅台	16.93	600519.SH	贵州茅台	7.82
601318.SH	中国平安	6.58	601318.SH	中国平安	6.77	300750.SZ	宁德时代	6.06
300750.SZ	宁德时代	6.41	600036.SH	招商银行	5.38	601899.SH	紫金矿业	5.78
600036.SH	招商银行	5.29	601166.SH	兴业银行	3.68	600309.SH	万华化学	5.34
000333.SZ	美的集团	4.16	600900.SH	长江电力	3.57	002475.SZ	立讯精密	4.50
中证A50			深证50			北证50		
600519.SH	贵州茅台	9.79	300750.SZ	宁德时代	9.78	835185.BJ	贝特瑞	8.40
601318.SH	中国平安	6.58	000333.SZ	美的集团	6.39	835368.BJ	连城数控	7.77
300750.SZ	宁德时代	6.41	000858.SZ	五粮液	6.09	833575.BJ	康乐卫士	5.00
600036.SH	招商银行	5.29	300059.SZ	东方财富	4.21	872808.BJ	曙光数创	3.99
000333.SZ	美的集团	4.16	002594.SZ	比亚迪	4.02	836077.BJ	吉林碳谷	3.84

资料来源：Wind，海通证券研究所

综上所述，我们认为，得益于更加全面、细致的编制规则，中证 A50 的行业和个股分布更加均衡、分散，行业覆盖面更广，成分股也更能代表沪深两市的核心资产。

● 风格特征：大市值、高盈利

下图为 50 系列指数的风格暴露³分位点，从中可见，中证 A50 呈现较为鲜明的大市值和高盈利的风格，但成长性略弱于 MSCI A50 和深证 50。北证 50 则明显不同，市值小、估值高，而盈利能力相对较弱。我们认为，这可能和北交所服务创新型中小企业的定位有关。

图8 50系列指数风格暴露分位点对比（风格因子：2023.12.31，成分权重：2024.01.02）


资料来源：Wind，海通证券研究所

1.2 市场环境和指数表现

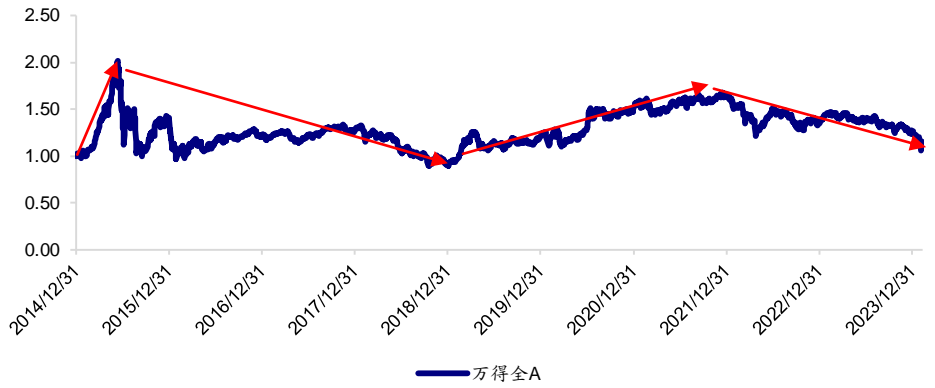
由前文可知，不同的编制规则使得 5 只 50 系列指数呈现较为明显的差异。因此，可以预期，它们在不同的市场环境中的表现也会出现分化。本节进一步把市场划分为上行/下行、大盘/小盘、成长/价值几种不同的状态，考察 50 系列指数的表现差异。其中，北证 50 成立较晚，故我们仅分析中证 A50、MSCI A50、上证 50 和深证 50 这 4 只指数。

● 市场上行/下行

首先，我们把 Wind 全 A 视作市场指数，将其 2014.12.31-2024.02.08 的净值走势粗略分为 4 个阶段（图 9）：2014.12.31-2015.06.12，2019.01.30-2022.01.04 为市场上行阶段；2015.06.15-2019.01.29，2022.01.05-2024.02.08 为市场下行阶段。

³ 市值、估值、盈利因子分别为股票的市值、PB 和单季度 ROE，成长因子则为股票近 3 年营业收入和净利润增长率、近 1 年营业收入和净利润增长率，4 个指标等权计算。

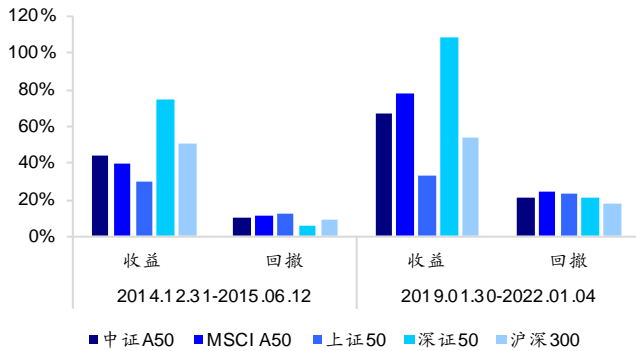
图9 Wind全A净值走势及市场上行/下行划分（归一化，2014.12.31-2024.02.08）



资料来源：Wind，海通证券研究所

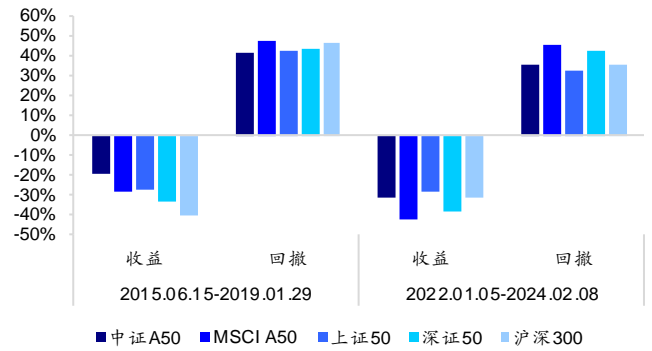
下图展示了4个阶段中，各50指数的收益风险特征。从中可见，1) 市场上行期，深证50的收益最高，中证A50和MSCI A50次之，上证50收益最低。2) 市场下行期，中证A50和上证50的跌幅和回撤都显著小于深证50和MSCI A50。

图10 市场上行期 50 系列指数的收益风险特征 (2014.12.31-2024.02.08)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 市场下行期 50 系列指数的收益风险特征 (2014.12.31-2024.02.08)

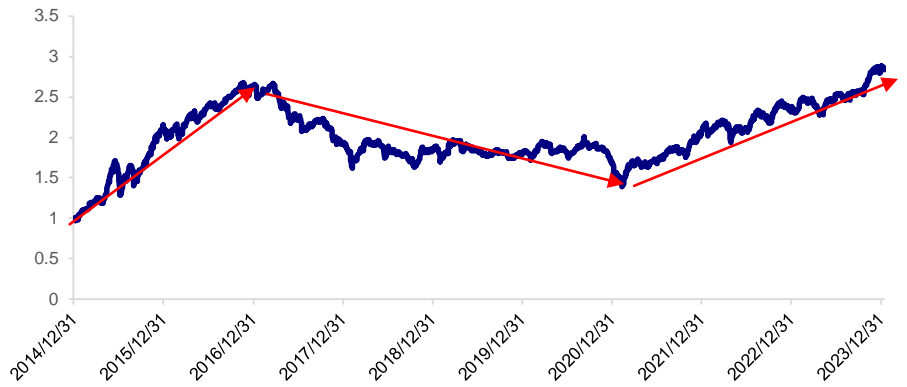


资料来源：Wind，海通证券研究所

结合上述分析，我们认为，中证A50在下跌市中有较强的抗跌能力，在上涨市中的上行空间和弹性也并不落后。

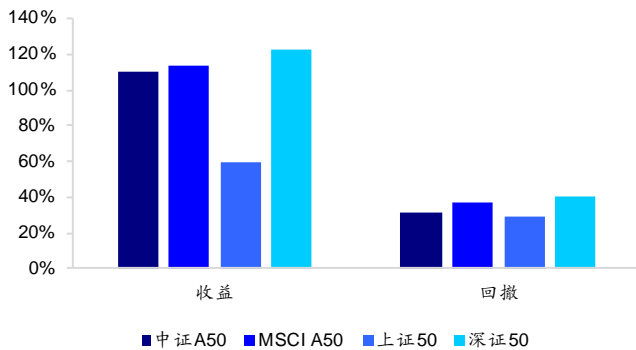
● 大盘/小盘

其次，我们把市值因子的多空组合净值视为市值风格的划分依据，将2014.12.31-2024.02.08粗略分为3个阶段（图12）：2017.01.03-2020.12.31为大盘风格段；2014.12.31-2016.12.31，2021.01.04-2024.02.08为小盘风格。

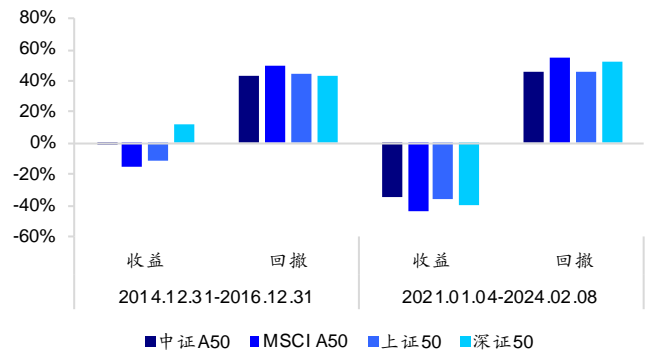
图12 市值因子多空净值及大盘/小盘风格划分 (2014.12.31-2024.02.08)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

下图展示了3个阶段中,各50指数的收益风险特征。从中可见,1)大盘风格下,中证A50、MSCI A50和深证50收益和回撤表现都较好。其中,深证50收益最高,而中证A50回撤最小。2)小盘风格下,中证A50表现出较强的抗跌性,跌幅和回撤都相对较小。

图13 大盘风格下 50 系列指数的收益风险特征 (2014.12.31-2024.02.08)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

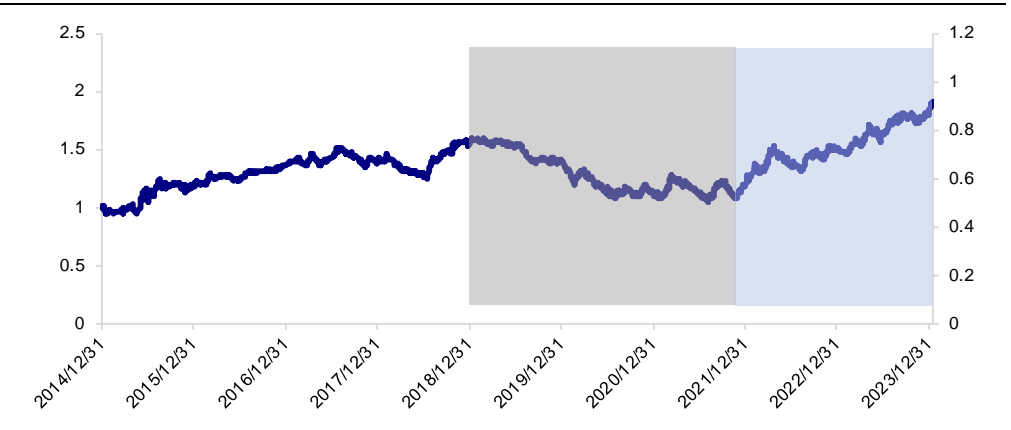
图14 小盘风格下 50 系列指数的收益风险特征 (2014.12.31-2024.02.08)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

结合上述分析,我们认为,中证A50受到大小盘风格切换的影响相对较小。在两种截然相反的环境中,都能有较为稳健的表现。

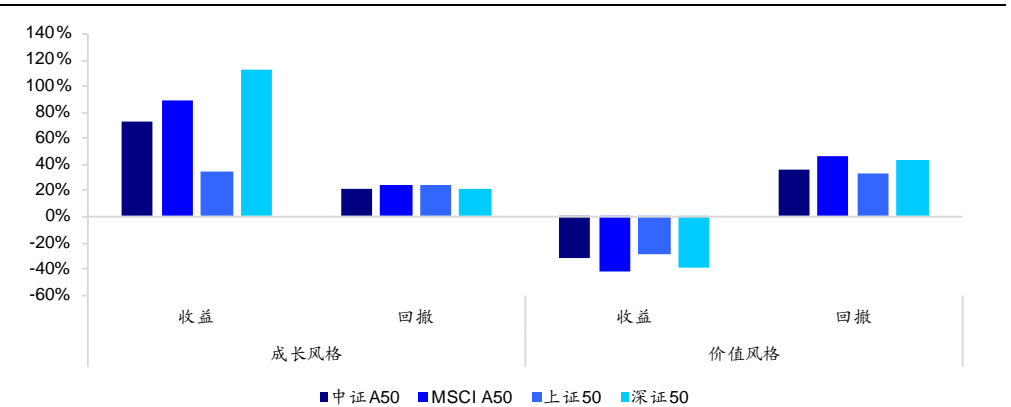
● 成长/价值

最后,我们把估值(PB)因子的多空组合净值视为成长价值风格的划分依据,将2019.01.02-2024.02.08粗略分为2个阶段(图15):2019.01.02-2021.12.31为成长风格;2022.01.04-2024.02.08为价值风格。

图15 估值因子多空净值及成长/价值风格划分 (2014.12.31-2024.02.08)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

下图展示了3个阶段中,各50指数的收益风险特征。从中可见,1)成长风格下,深证50收益较高,中证A50和MSCI A50次之、上证50收益最低。2)价值风格下,深证50和MSCI A50跌幅和回撤均较大,中证A50的表现则相对稳健。

图16 成长/价值风格下50系列指数的收益风险特征 (2019.01.02-2024.02.08)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

综上所述,我们认为,中证A50在大盘或成长风格占优的阶段,表现较为优异。同时,当市场处于上行期,中证A50的收益也较高,具备一定的向上弹性。这些现象都与上一节中该指数的风格暴露特征相符。而当市场下行,小盘或价值风格占优时,中证A50凭借其较为分散的行业和个股分布,亦能较好地控制回撤和下跌幅度。因此,整体而言,持有中证A50指数,能够给投资者在各种环境下带来相对良好的投资体验。

2. 中证A50投资价值分析

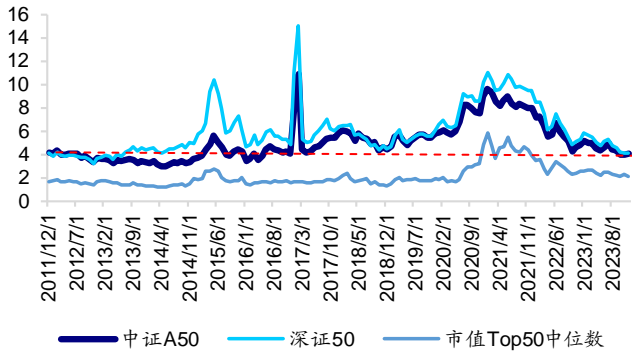
2.1 优良的长期资产配置工具

- 估值与盈利的良好匹配

以下两图分别展示了中证A50的估值和盈利水平变化,并与深证50成分股及市值前50名的大盘股的中位数进行对比。首先,中证A50当前的绝对估值处于历史的较低分位数水平,我们认为,是较好的长期配置时点。其次,中证A50的盈利水平较为稳定,我们认为,这为长期投资该指数提供了较好的基本面支撑。

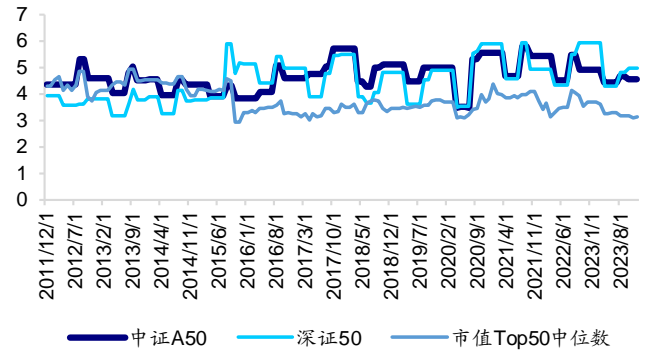
横向比较,中证A50的估值虽高于市值前50股票的中位数,但盈利水平也更高。我们认为,成分股较强的盈利能力可以给投资者更加稳定的预期,进一步夯实了中证A50作为长期配置工具的价值基础。

图17 中证 A50 的估值水平 (2013.01.31-2023.12.31)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 中证 A50 的盈利水平 (2013.01.31-2023.12.31)



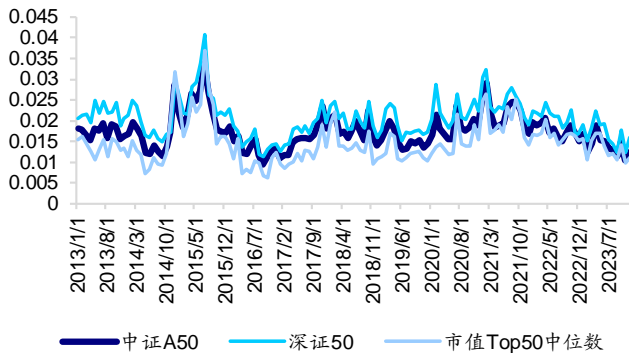
资料来源: Wind, 海通证券研究所

综上所述,我们认为,中证 A50 指数当前的估值水平处于历史低位,长期配置价值凸显。优异、稳定的盈利水平,有望为投资者带来估值和基本面同时向上的戴维斯双击。

● 低波动性与高流动性

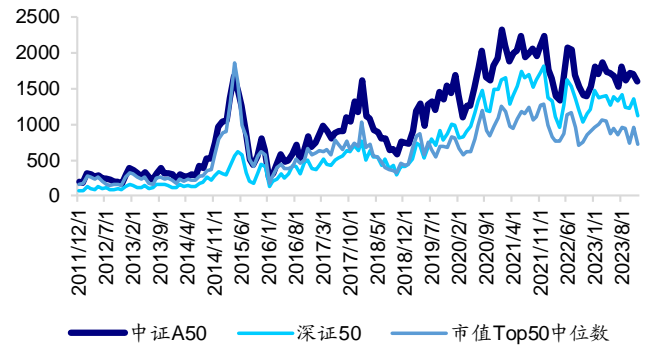
以下两图分别展示了中证 A50 的历史波动率和流动性,同样与深证 50 和市值排名前 50 的大盘股中位数进行对比。首先,中证 A50 的波动性和市值排名前 50 的大盘股中位数持平,略低于深证 50。其次,中证 A50 指数的流动性显著优于深证 50 和市值排名前 50 的大盘股。

图19 中证 A50 的波动率水平 (2013.01.31-2023.12.31)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 中证 A50 的流动性水平 (2013.01.31-2023.12.31)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

综上所述,我们认为,中证 A50 兼具低波动性和高流动性的特点,将其作为长期配置工具,前者可以帮助投资者更好地应对市场潜在的不确定性,后者可以最大程度避免市场因流动性缺失而遭遇的“踩踏”风险,最终为投资者实现长期稳定优异的回报。

● 行业龙头的稳健回报预期

我们认为,中证 A50 的编制方法充分利用了行业龙头股的内在优势,通过汇聚各大行业头部企业的力量,力求指数能在各种市场环境下,展现出较好的投资回报和风格适应性。

如下图所示,中证 A50 前十大权重股构成的市值加权组合,YTD 及近 1 年、5 年、9 年相对行业指数均具有正超额收益。更为值得一提的是,2024 年以来,A 股市场波动较大,但前十大权重股的市值加权组合却取得正收益,且每只相对各自行业指数的超额收益也都为正。因此,我们认为,行业内的龙头地位使得这些上市公司有着更加稳定的预期和更强的抗风险能力,有利于为投资者在长期内创造持续且稳健的回报。

图21 中证 A50 前十大成分股绝对收益和相对行业超额收益 (2014.12.31-2024.02.08)

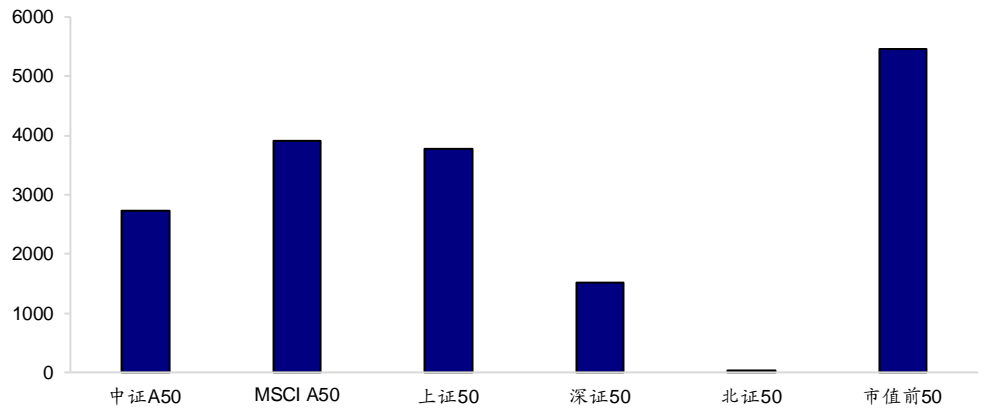
股票名称	所属行业	权重	YTD		近1年		近5年		近9年	
			股票收益	超额收益	股票收益	超额收益	股票收益	超额收益	股票收益	超额收益
贵州茅台	食品饮料	9.79	-1%	4%	-4%	15%	146%	48%	877%	597%
中国平安	非银行金融	6.58	6%	6%	-12%	-7%	-32%	-29%	-35%	-14%
宁德时代	电力设备及新能源	6.41	0%	11%	-64%	-26%	108%	45%		
招商银行	银行	5.29	13%	6%	-18%	-24%	7%	-10%	120%	61%
美的集团	家电	4.16	10%	8%	18%	13%	36%	0%	107%	-12%
长江电力	电力及公用事业	3.59	6%	8%	15%	21%	51%	32%	165%	177%
紫金矿业	有色金属	3.19	0%	9%	10%	34%	315%	242%	274%	250%
恒瑞医药	医药	3.08	-7%	6%	-3%	21%	-31%	-58%	4%	-26%
中信证券	非银行金融	3.03	4%	4%	2%	7%	14%	17%	-25%	-3%
迈瑞医疗	医药	2.76	2%	16%	-7%	16%	168%	141%		
市值加权组合			3%	7%	-10%	4%	77%	35%	280%	190%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

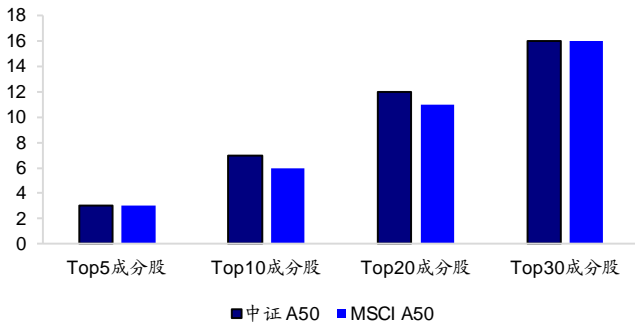
2.2 更好的大小盘轮动工具

- 鲜明的大盘属性

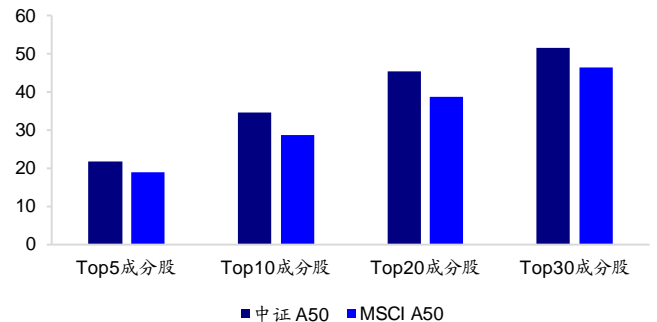
图 22 展示了 50 系列指数成分股和市值排名前 50 股票的平均市值。中证 A50 成分股平均市值 2735 亿元，低于上证 50 和 MSCI A50，两者均为 4000 亿左右。一方面，上证 50 仅涵盖上交所，全市场代表性有所欠缺；另一方面，A 股市值最大的 30 只股票在中证 A50 前 5、10、20、30 大成分股中的数量之和都不低于 MSCI A50 (图 23)，而权重之和更是全部高于 MSCI A50 (图 24)。所以，我们认为，尽管中证 A50 指数的成分股平均市值略小，但得益于全面细致的编制规则，对 A 股大盘风格的代表性反而更强。

图22 50 系列指数平均市值 (亿元, 2023.12.31)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 中证 A50 和 MSCI A50 前 N 大成分股涵盖 A 股市值前 30 名股票的数量和 (只, 2023.12.31)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 中证 A50 和 MSCI A50 前 N 大成分股涵盖 A 股市值前 30 名股票的权重和 (% , 2023.12.31)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

● 不止“大盘”

而且，中证 A50 指数并非简单意义上的大盘指数，因其在编制规则中强调行业均衡与龙头代表性，故行业覆盖面较广，且囊括包括新兴产业在内的各行各业的龙头公司。由前文可知，中证 A50 涵盖 25 个中信一级行业，为 50 系列指数最高；前五大行业的合计权重 52%，为 50 系列指数最低。我们认为，这种囊括龙头且又相对分散的特性，使其能够更加从容地适应大盘行情下的各种细分风格，成为了一款更好的大小盘轮动工具。

例如，当市场风格在成长/价值间轮动时，前文的分析表明，中证 A50 都能保持相对稳定的收益。我们认为，这是因为当价值风格占优时，中证 A50 成分股中的一众大盘蓝筹公司可以发挥中流砥柱的作用；而当市场成长风格占优时，中证 A50 覆盖了更多的行业龙头，也能给指数带来较好的上涨弹性和空间。

3. 当前是配置中证 A50 较为理想的时点

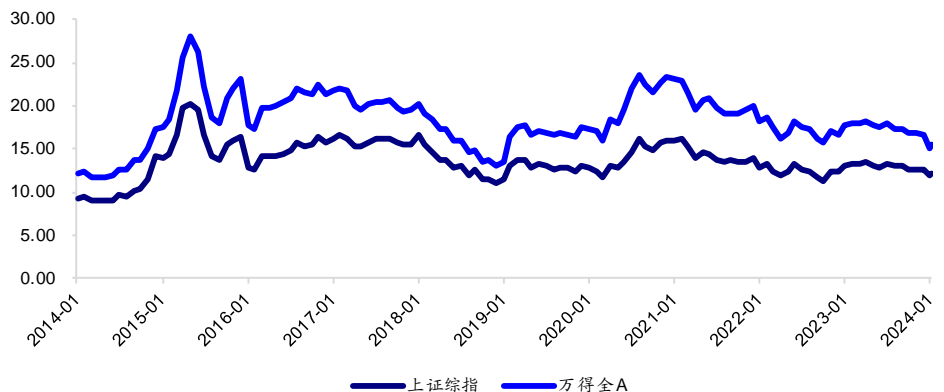
3.1 多重利好助推，A 股有望进入上行通道

根据海通证券总量团队的报告《权益或将占优，利率低位震荡——2024 年大类资产配置展望》，目前 A 股周期底部再次确认，参考历史，历次调整中市场大底多是反复震荡筑底，一般顺序为政策底-市场底-业绩底。对于本轮情况而言，实际上 22 年 4 月起 A 股已整体处在政策底的区间中，但这次 A 股底部区域相较历史情况拉得更长，主要是源于本次经济运行及外部环境更复杂。从估值、资产比价等指标来看，当前 A 股调整幅度已显著，市场情绪和风险偏好都降至低位。例如截至 23/12/29，从库存周期看，当前新一轮库存周期或已于 23 年 7 月开启，未来进入补库阶段有望带动宏观基本面复苏，进而支撑 A 股上行。

从政策面看，23 年 12 月召开的中央经济工作会议整体定调积极，提出要坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”，稳中求进的工作总基调明确。随着稳增长政策持续发力，国内经济有望进一步回暖，我们预计 24 年国内实际 GDP 同比增速有望达 5% 左右。落实到微观企业盈利层面，我们预计 A 股盈利将持续复苏，24 年全部 A 股归母净利润同比增速有望达到 5-10%。此外，海外宏观环境改善也将从一定程度上助力市场上行。随着美联储货币政策逐步宽松和美债供需压力持续缓解，24 年美债利率或步入下行周期，在此背景下 A 股估值压制因素有望缓解，外资或出现积极变化。

从估值水平看，当前 A 股的估值水平与历史大底时已经较为接近。截至 2024.02.08，上证综指和万得全 A 的市盈率（TTM）分别为 12.3 倍和 15.5 倍，分别处于过去十年的 18.5% 和 14.2% 分位点。我们认为，当前 A 股的投资性价比较高，是中长期布局较为理想的时点。

图25 上证综指和 Wind 全 A 市盈率（倍，TTM，2014.01.31-2024.02.08）



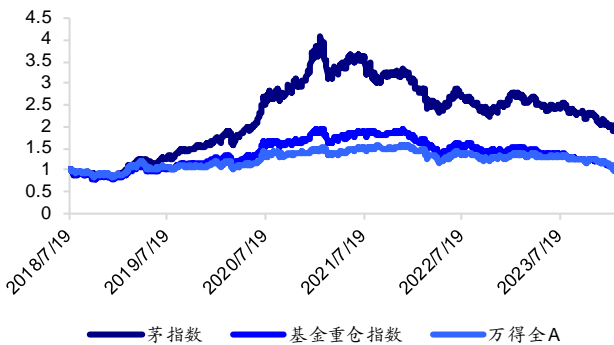
资料来源：Wind，海通证券研究所

3.2 风格优选白马成长

根据海通策略团队的报告《风格：白马成长或将更优——24年A股展望系列2》，随着稳增长政策持续发力，叠加库存周期进入补库阶段，2024年国内经济运行有望进一步好转，A股盈利将持续复苏，风格或有望从高股息+科技成长的“两头”占优逐渐向白马成长靠拢。

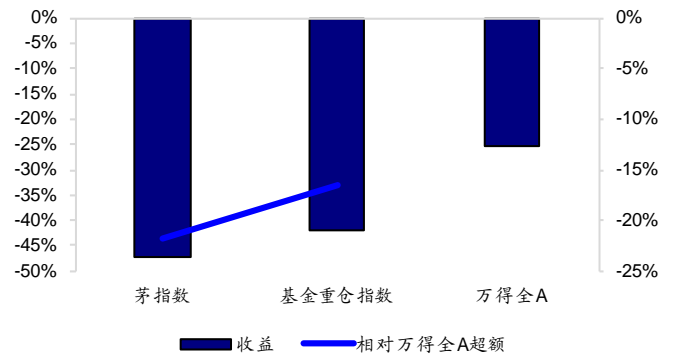
白马成长板块表现不佳已持续较长时间。截至2024.02.08，茅指数自2021.02.08以来涨跌幅为-47%，跑输万得全A指数22个百分点。万得基金重仓股指数自21年2月以来涨跌幅为-42%，跑输万得全A指数17个百分点。

图26 茅指数和基金重仓指数净值（2018.07.20-2024.02.08）



资料来源：Wind，海通证券研究所

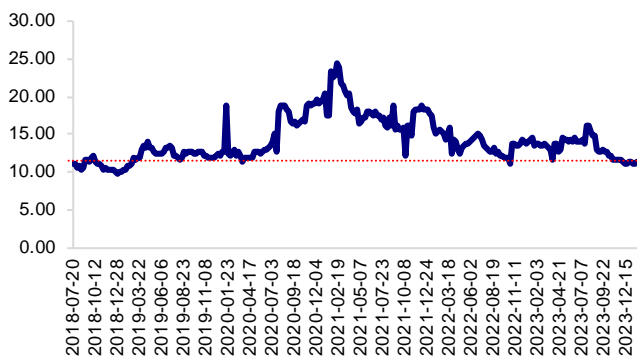
图27 茅指数和基金重仓指数收益（2021.02.08-2024.02.08）



资料来源：Wind，海通证券研究所

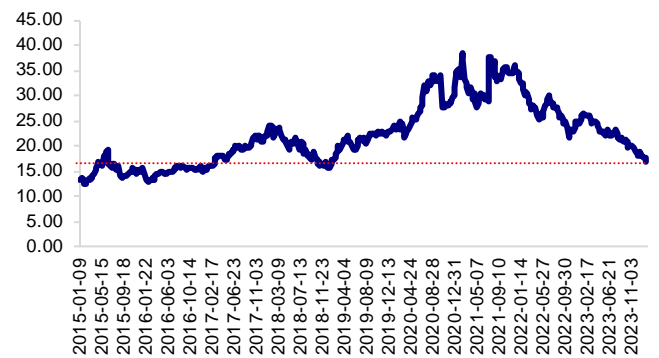
从估值角度来看，目前白马成长板块性价比逐渐凸显。受前期的行情调整影响，当前白马成长板块的估值水平已处于历史低位。从茅指数的视角来看，截至24/2/08，茅指数PE(TTM)为16.76倍，处15年以来30%分位；而万得基金重仓股指数的PE(TTM)则为11.3倍，处于则自发布（2018.07.20）以来18%分位。可见白马成长估值已处在历史较低水平。

图28 茅指数 PE（倍，TTM，2018.07.20-2024.02.08）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图29 基金重仓指数 PE（倍，TTM，2015.01.09-2024.02.08）



资料来源：Wind，海通证券研究所

从基本面看，随着稳增长政策持续发力，叠加库存周期进入补库阶段，24年国内经济运行有望进一步好转。落实到微观企业盈利层面，在经济回暖的背景下，我们预计A股盈利将持续复苏，24年全部A股归母净利润同比增速有望达到5-10%。借鉴历史，以基金重仓股为代表的白马成长板块在A股盈利上行周期内业绩表现更优。随着24年宏观经济和企业盈利有望逐渐复苏，参考历史经验白马成长有望在业绩表现上更为占优。基本面决定股价的涨跌，盈利是决定风格的核心因素，24年白马成长有望在业绩表现上更为占优，未来或将迎来估值重构的反转机会。

从资金面来看，24年投资者风险偏好回升带来增量资金回补，业绩确定性更高的白马成长板块或更受青睐。2024年，我们认为内外部因素共振有望使投资者风险偏好重新得到提振。首先内部因素方面，宏观微观基本面的修复将有望支撑投资者前期悲观情绪

得到一定的修正。其次外部因素方面，24 海外流动性的转松有望进一步提振投资者情绪。23 年 12 月的 FOMC 议息会议中美联储已经释放明显转向的信号。2024 年整体来看美联储紧缩的压力将逐渐放缓。对于 A 股市场而言，海外流动性的边际宽松有助于缓解国内货币政策压力，支撑投资者、尤其是海外投资者的风险偏好提升，进而为 A 股市场带来增量资金的回补，我们预计基本面更优的白马成长板块有望更受青睐。

综上所述，我们认为，在政策、经济、估值等多重利好的助推下，A 股有望迎来上行期。同时，前期跌幅较大、估值处于历史低位的白马成长板块，则有望受益于基本面和资金面的双重催化，取得更好的收益表现。而市场代表性强，且具备鲜明的大盘、白马、成长风格的中证 A50 指数，和我们的预判较为契合，是当前配置 A 股的理想工具。

4. 产品介绍

2024 年 2 月 19 日，10 只以中证 A50 为跟踪指数的 ETF 发行。各产品募集截止日均为 2024 年 3 月 1 日，募集份额上限均为 20 亿份。认购方式均为网上现金认购和网下现金认购，其中 5 只 ETF 还支持网下股票认购，比例确认方式则分为全程或末日两种。另外，基金托管费和管理费均分别为 0.15%和 0.05%。

我们认为，中证 A50 指数的全市场代表性强，选择时又加入了行业均衡、公司治理良好、互联互通等多个条件。因而，展现出良好的收益风险特征，短/中/长期内都有着优异的回报和较低的回撤，也能够各种市场风格和环境，给投资者带来相对良好的持有体验。由此可见，以中证 A50 为跟踪指数的 ETF 较为适合投资者长期配置，是分享中国经济及核心资产增长红利的有力工具。

5. 总结

2024 年初，有“中国版漂亮 50”之称的中证 A50 指数（930050.CSI）正式发布，作为市场中优质且具代表性的大市值蓝筹股代表，本文对中证 A50 的特点和投资价值进行深入研究。

我们认为，和现有的其他 50 系列指数相比，中证 A50 以全部 A 股为选样空间，全市场代表性更强。选择时，在大市值和高流动性的基础上，加入了行业均衡、公司治理良好、互联互通等多个条件，使得指数更加全面和细致。作为“中国版漂亮 50”，中证 A50 展现出了良好的收益风险特征，短/中/长期内都有着优异的回报和较低的回撤，凸显中国核心资产的配置吸引力。

我们认为，中证 A50 在大盘或成长风格占优的阶段，表现较为优异。同时，当市场处于上行期，中证 A50 的收益也较高，具备一定的向上弹性。而当市场下行，小盘或价值风格占优时，中证 A50 凭借其较为分散的行业和个股分布，亦能较好地控制回撤和下跌幅度。因此，持有中证 A50 指数，能给投资者在各种环境下带来相对良好的投资体验。

我们认为，中证 A50 是优良的长期资产配置工具。低估值和高盈利的特征，有望为投资者带来估值和基本面同时向上的戴维斯双击；低波动性和高流动性的特点，可以帮助投资者更好地应对市场潜在的不确定性；而成分股的行业龙头地位使得这些上市公司有更加稳定的预期和更强的抗风险能力，有利于为投资者在长期内创造持续稳健的回报。

我们认为，中证 A50 也是一个更好的大小盘轮动工具。因其在编制规则中强调行业均衡与龙头代表性，故行业覆盖面较广，且囊括包括新兴产业在内的各行各业的龙头公司。这种囊括龙头且又相对分散的特性，使其能够更加从容地适应大盘行情下的各种细分风格，成为了一款更好的大小盘轮动工具。

我们认为，在政策、经济、估值等多重利好的助推下，A 股有望迎来上行期。同时，前期跌幅较大、估值处于历史低位的白马成长板块，则有望受益于基本面和资金面的双重催化，取得更好的收益表现。而市场代表性强，且具备鲜明的大盘、白马、成长风格的中证 A50 指数，和我们的预判较为契合，是当前配置 A 股的理想工具。

我们认为，中证 A50 指数的全市场代表性强，选择时又加入了行业均衡、公司治理

良好、互联互通等多个条件。因而，展现出良好的收益风险特征，短/中/长期内都有着优异的回报和较低的回撤，也能够各种市场风格和环境，给投资者带来相对良好的持有体验。由此可见，以中证 A50 为跟踪指数的 ETF 较为适合投资者长期配置，是分享中国经济及核心资产增长红利的有力工具。

6. 风险提示

本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；权益产品收益波动较大，适合具备一定风险承受能力投资者持有。

信息披露

分析师声明

冯佳睿 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

荀玉根 所长
(021)23185715 xyg6052@haitong.com

邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com

余文心 副所长
(8610)58067941 ywx9461@haitong.com

涂力鑫 所长助理
021-23185710 tll5535@haitong.com

汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com

孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娴(021)23185645 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
联系人
卓泮莹(021)23183938 zyx15314@haitong.com
马毓婕 myj15669@haitong.com
付欣郁 02123183940 fxy15672@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23185605 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23185600 xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23185601 tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
谭实宏(021)23185676 tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669 tj13580@haitong.com
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
联系人
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com
赵佳俊(021)23183327 zjj15910@haitong.com

固定收益研究团队

王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com
姜璐璐(021)23154121 jps10296@haitong.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
联系人
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲(021)23187260 cf15315@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com
联系人
何韫露 hyl15943@haitong.com
苏细健 sxj16001@haitong.com
朱媛 zy16004@haitong.com

石油化工行业

朱军军(021)23185963 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(8610)58067941 ywx9461@haitong.com
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23180000 zzm12569@haitong.com
孟陆 010-58067975 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 pp13606@haitong.com
肖治键(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)58067988 zc15254@haitong.com
江珅(021)23185638 js15833@haitong.com
陈铭 cm15886@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com
联系人
石佳艺 sjy15440@haitong.com
潘若婵 prc15750@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23183818 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
余政翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
联系人
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com
胡鸿程(021)23185962 hhc15605@haitong.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbk14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网传媒行业

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com

有色金属行业

陈先龙(021)23219406 cxl15082@haitong.com
 甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
 联系人
 张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com
 梁琳(021)23185845 ll15685@haitong.com

房地产

谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
 涂力磊(021)23185710 tll5535@haitong.com
 联系人
 曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com
 陈昭颖(021)23183953 czy15598@haitong.com

电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com
 李轩(021)23154652 lx12671@haitong.com
 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com
 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com
 文灿(021)23185602 wc13799@haitong.com
 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com
 崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com
 联系人
 酆奕滢 lyy15347@haitong.com
 张幸(021)23183951 zx15429@haitong.com

煤炭行业

李淼(010)58067998 lm10779@haitong.com
 王涛(021)23185633 wt12363@haitong.com
 联系人
 朱彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

电力设备与新能源行业

吴杰(021)23183818 wj10521@haitong.com
 房青(021)23185603 fangq@haitong.com
 徐柏乔(021)23219171 xbq6583@haitong.com
 马天一(021)23185735 mty15264@haitong.com
 胡惠民 hhm15487@haitong.com
 联系人
 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com
 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com
 吴志鹏(021)23215736 wzp15273@haitong.com
 罗青(021)23185966 lq15535@haitong.com
 孔淑媛(021)23183806 ksy15683@haitong.com
 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com
 陶裕斌(021)23187263 tyb15991@haitong.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@haitong.com
 张翠琴(021)23185611 zcc11726@haitong.com
 孙维容(021)23185389 swr12178@haitong.com
 李智(021)23185842 lz11785@haitong.com
 李博(021)23185642 lb14830@haitong.com

计算机行业

杨林(021)23183969 yl11036@haitong.com
 杨蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com
 联系人
 夏思寒(021)23183968 xsh15310@haitong.com
 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com
 朱瑶(021)23187261 zy15988@haitong.com

通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com
 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com
 于一铭 021-23183960 yym15547@haitong.com
 联系人
 夏凡(021)23185681 xf13728@haitong.com
 徐卓 xz14706@haitong.com

非银行金融行业

何婷(021)23219634 ht10515@haitong.com
 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com
 孙婷(010)50949926 st9998@haitong.com
 曹锐 010-56760090 ck14023@haitong.com
 联系人
 肖尧(021)23185695 xy14794@haitong.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@haitong.com
 陈宇(021)23185610 cy13115@haitong.com
 罗月江(010)58067993 ljy12399@haitong.com
 联系人
 吕春雨 lcy15841@haitong.com
 杜清丽 18019031023

纺织服装行业

梁希(021)23185621 lx11040@haitong.com
 盛开(021)23154510 sk11787@haitong.com

建筑材料行业

冯晨阳(021)23183846 fcy10886@haitong.com
 申浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

机械行业

毛冠锦(021)23183821 mgj15551@haitong.com
 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com
 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com
 联系人
 丁嘉一(021)23187266 djy15819@haitong.com
 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

建筑工程行业

张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com
 联系人
 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com
 郭好格(010)58067828 ghg14711@haitong.com

农林牧渔行业

李淼(010)58067998 lm10779@haitong.com
 巩健(021)23185702 gj15051@haitong.com
 冯鹤 fh15342@haitong.com
 联系人
 蔡子慕(021)23183965 czm15689@haitong.com

食品饮料行业

颜慧菁(021)23183952 yhj12866@haitong.com
 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com
 程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com
 联系人
 张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com
 苗欣 mx15565@haitong.com

军工行业

张恒暄(021)23183943 zhx10170@haitong.com
 联系人
 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com
 胡舜杰(021)23155686 hsj14606@haitong.com
 李雨泉(021)23185843 lyq15646@haitong.com

银行行业

林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com
 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com
 联系人
 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com
 王祎婕(021)23185687 wyj13985@haitong.com
 联系人
 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com
 李阳(021)23185618 ly11194@haitong.com
 刘璐(021)23185631 ll11838@haitong.com
 联系人
 吕浦源(021)23183822 lpy15307@haitong.com

造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com
 高翩然 gpr14257@haitong.com
 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com
 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com
 联系人
 杨寅琛(021)23188562 yyc15266@haitong.com

研究所销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com	胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com	殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com	黄 诚(021)23219397 hc10482@haitong.com	董晓梅 dxm10457@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com	季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com	郭 楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
饶 伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com	黄 毓(021)23219410 huangyu@haitong.com	张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
欧阳梦楚(0755)23617160	胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com	郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
oymc11039@haitong.com	马晓男 mxn11376@haitong.com	高 瑞 gr13547@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com	毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com	姚 坦 yt14718@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com	谭德康 tdk13548@haitong.com	上官灵芝 sglz14039@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com	邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com	王 勇 wy15756@haitong.com
	王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com	董 晋 dj15843@haitong.com
	周之斌 zzb14815@haitong.com	辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com
	杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com	
	张歆钰 zxy14733@haitong.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