

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

分析师:黄雨薇

Tel:(021)23185655

Email:hyw13116@haitong.com

证书:S0850522070001

本轮小微盘股回撤期间,各类投资者的持仓如何变化?

投资要点:

回顾 2024 年春节前的小微盘股回撤事件,大家比较关心的一个问题是各类投资者的持仓如何变化?本文,我们将基于逐笔成交数据来寻找问题的可能答案。

- **从订单大小观测各类投资者的小微盘股持仓变化?** 由于无法获取真实的账户信息,业界通常假设大单更有可能来自机构,而个人投资者的订单金额相对更小。接着,我们观察年初以来各类订单在三个小微盘股票池(万得微盘股指数、自定义微盘股票池、中证 2000 指数)中的流向。发现,机构在两轮回撤阶段的调仓行为似乎存在差异。尤其是在第二阶段(2024.01.29-2024.02.07),万得微盘股指数下跌超过 40%,机构持仓上升与直观感受不符。其中可能的原因,我们认为是对机构订单的识别出了问题。
- **算法拆单带来的影响。** 近年来,越来越多的机构投资者在下单时开始使用算法拆单,以降低冲击成本。这直接导致每日成交的订单数量越来越多,而每笔订单的成交金额却越来越小,大量机构订单被拆分后很有可能会被标记为小单。即,通过订单大小来划分个人/机构订单的方式会导致严重的偏差。参照 Siyang Li, Xiaoyan Zhang, Xinran Zhang 2023 年的工作论文,我们在订单大小的基础上,改进了识别个人/机构投资者订单的算法,并重新统计各类投资者的持仓变化。
- **结论 1。** 在回撤第一阶段(2024.01.17-2024.01.23)的 5 个交易日内,三个小微盘股票池的机构累计流出金额分别为 613.29 亿、1370.50 亿和 6213.01 亿,累计持仓下降金额分别为 30.80 亿、58.41 亿和 211.86 亿,机构订单不平衡性指标分别为-2.58%、-2.18%和-1.73%。
- **结论 2。** 在回撤第二阶段(2024.01.29-2024.02.07)的 8 个交易日内,三个小微盘股票池的机构累计流出金额分别为 1051.84 亿、2132.65 亿和 9666.53 亿,累计持仓下降金额分别为 138.20 亿、267.12 亿和 729.08 亿,机构订单不平衡性指标分别为-7.03%、-6.68%和-3.92%。
- **结论 3。** 根据海通金工前期发布的《从质疑到成为:微盘股行情的逻辑和本质》报告,在日度成交占比 10%、年单边换手 10 倍的假设下,跟踪万得微盘股指数策略的全市场容量上限约 445 亿。由前文可知,机构在两轮回撤阶段的累计持仓下降金额约 170 亿,即机构原有持仓至少大于 170 亿,占全市场策略容量上限近 40%。我们认为,本轮回撤过后,机构在微盘股上的抱团拥挤度得到大幅缓解。
- **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的投资者持有;历史统计规律失效风险、因子失效风险;统计假设或与实际情况存在差异。

目 录

1. 从订单大小观测各类投资者的小微盘持仓如何变化?	6
2. 改进机构订单识别算法后的小微盘持仓统计	7
2.1 算法拆单带来的影响.....	7
2.2 重新统计各类投资者的持仓变化.....	9
2.2.1 流出金额	9
2.2.2 持仓金额变化	10
2.2.3 订单不平衡性	11
3. 总结	12
4. 风险提示.....	13

图目录

图 1	万得微盘股指数域内大/中/小订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	6
图 2	万得微盘股指数域内大/中/小订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	6
图 3	自定义微盘股域内大/中/小订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	7
图 4	自定义微盘股域内大/中/小订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	7
图 5	中证 2000 指数域内大/中/小订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	7
图 6	中证 2000 指数域内大/中/小订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	7
图 7	每只股票的平均买单和卖单数量（月度每日平均）	8
图 8	每笔订单的平均买入金额和卖出金额（月度每日平均）	8
图 9	小型个人投资者、大型个人投资者和机构订单在大/中/小订单中的数量占比（2014-2020）	8
图 10	万得微盘股指数域内个人/机构订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	9
图 11	自定义微盘股域内个人/机构订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	9
图 12	中证 2000 指数域内个人/机构订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	10
图 13	万得微盘股指数域内个人/机构订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	10
图 14	自定义微盘股域内个人/机构订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	11
图 15	中证 2000 指数域内个人/机构订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02-20）	11
图 16	万得微盘股指数域内个人/机构订单的不平衡性指标（2024.01.02-2024.02-20）	12
图 17	自定义微盘股域内个人/机构订单的不平衡性指标（2024.01.02-2024.02-20）	

12

图 18 中证 2000 指数域内个人/机构订单的不平衡性指标 (2024.01.02-2024.02-20)

12

表目录

表 1	机构在小微盘股两轮回撤阶段的持仓变化统计	13
表 2	不同换手率、成交占比假设下全市场微盘股策略的容量（亿元）	13

1. 从订单大小观测各类投资者的小微盘持仓如何变化？

2024.01.02-2024.02.07，中证 2000 和万得小微盘股指数分别下跌 33.33% 和 45.81%，那么在本轮小微盘股回撤期间，各类投资者的持仓发生了什么样的变化？在本文中，我们将基于逐笔成交数据来寻找问题的可能答案。由于无法获取真实的账户信息，业界通常假设大单更有可能来自机构，而个人投资者的订单金额相对更小。我们不妨先用最常见的绝对阈值划分法，对叫买和叫卖序号聚合后的订单成交金额进行排序，将小于等于 4w、大于 4w 小于等于 20w、大于 20w 的订单分别称为小单、中单和大单。

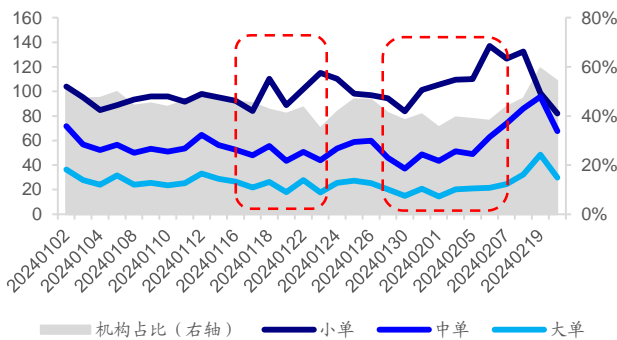
接着，我们观察年初以来各类订单在以下三个小微盘股票池中的流向：1) 万得小微盘股指数成分股：日度换仓选取沪深两市市值最小的 400 只股票。2) 自定义小微盘股票池：剔除每日调仓的影响，选取 2023 年底收盘市值最小的 15% 股票，数量近 800 只。3) 中证 2000 指数成分股：与自定义小微盘股票池的交集程度较低，市值更大。由于三个小微盘股票池的流通市值主要集中在 5-30 亿区间，整体订单金额偏小，故我们假设中单和大单均来自于机构，小单来自于个人。

结合小微盘指数的日度表现，我们进一步将本轮回撤分为两个阶段：1) 第一阶段：2024.01.17-2024.01.23 期间，中证 2000 和万得小微盘股指数的区间跌幅分别为 10.41% 和 13.79%。2) 第二阶段：2024.01.29-2024.02.07 期间，中证 2000 和万得小微盘股指数的区间跌幅分别为 25.32% 和 41.12%。

如图 1、图 3、图 5 所示，三个小微盘股票池的机构流出金额在两个回撤阶段均未见显著上升，占对应股票池总成交额的比例稳定在 44%、49%、58% 附近，与小单流出金额占比相当。此外，三个小微盘股票池的小单流出金额在两个回撤阶段均有一定上行。且第二阶段更为明显，小单流出金额较前期分别增加了 30 亿、40 亿、200 亿。

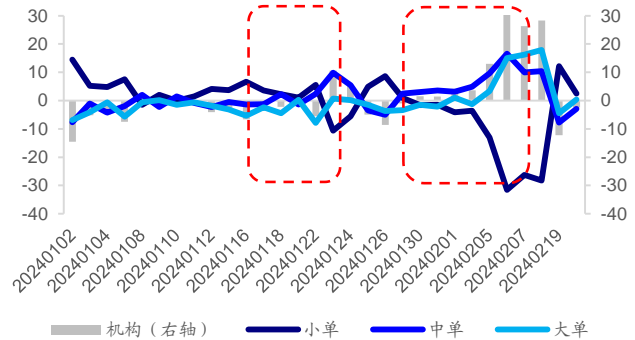
如图 2、图 4、图 6 所示，在回撤第一阶段，三个小微盘股票池呈现“机构持仓下降，个人持仓上升”特征，但幅度均未见显著上升。在回撤第二阶段，三个小微盘股票池呈现“机构持仓上升，个人持仓下降”特征，且幅度均较前期显著上升。即，机构在两轮回撤阶段的调仓行为似乎存在差异。尤其是在第二阶段，万得小微盘股指数下跌超过 40%，机构持仓上升与直观感受不符。其中可能的原因，我们认为是对机构订单的识别出了问题。

图1 万得小微盘股指数域内大/中/小订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02-20）

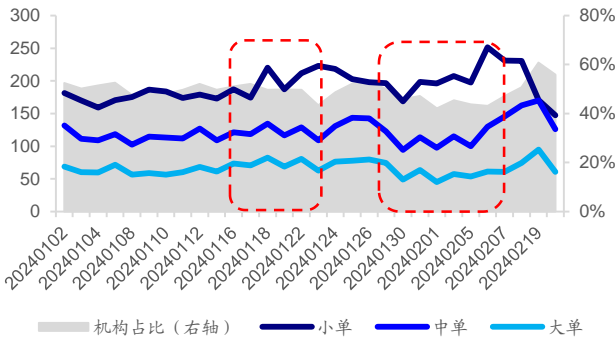


资料来源：Wind，海通证券研究所
注：假设中单、大单近似机构单，右同

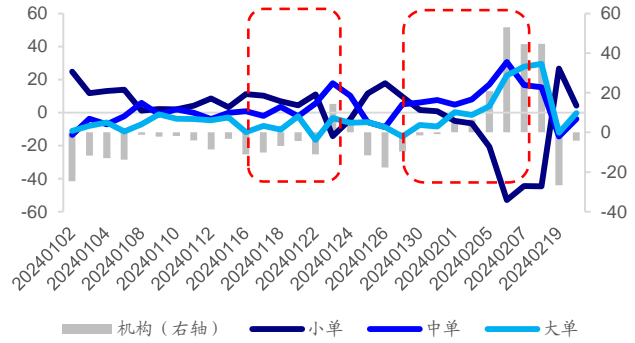
图2 万得小微盘股指数域内大/中/小订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02-20）



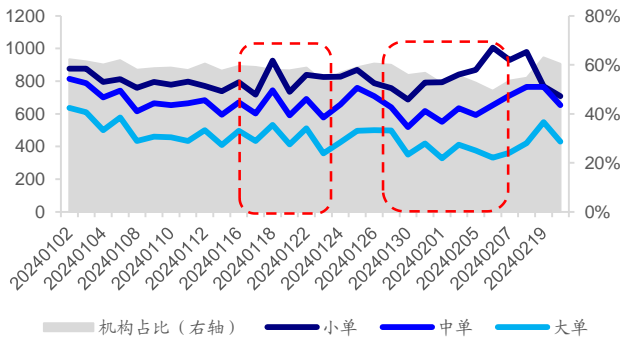
资料来源：Wind，海通证券研究所
注：持仓金额变化 = 流入金额 - 流出金额

图3 自定义微盘股域内大/中/小订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02.20）


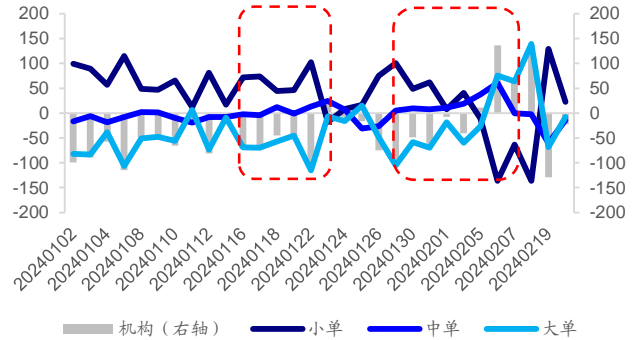
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：假设中单、大单近似机构单，右同

图4 自定义微盘股域内大/中/小订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02.20）


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：持仓金额变化 = 流入金额 - 流出金额

图5 中证 2000 指数域内大/中/小订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02.20）


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：假设中单、大单近似机构单，右同

图6 中证 2000 指数域内大/中/小订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02.20）


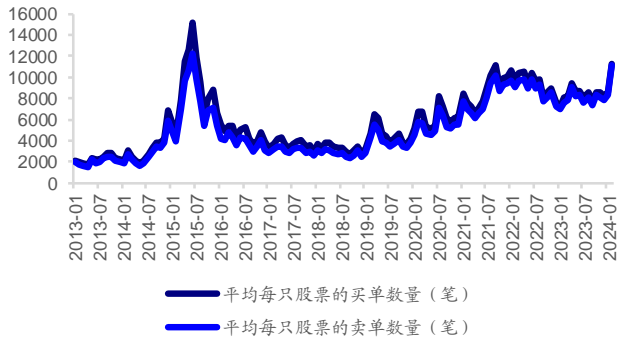
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：持仓金额变化 = 流入金额 - 流出金额

2. 改进机构订单识别算法后的小微盘持仓统计

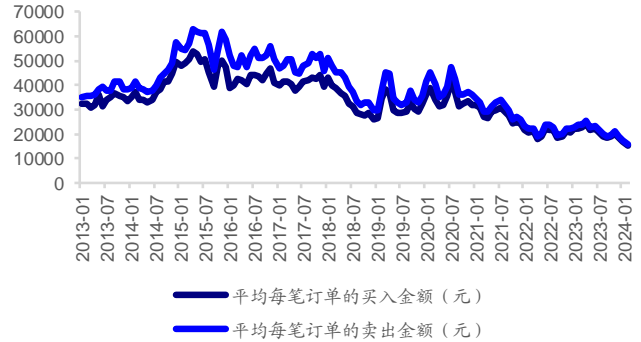
2.1 算法拆单带来的影响

近年来，越来越多的机构投资者在下单时开始使用算法拆单，以降低冲击成本。这直接导致每日成交的订单数量越来越多，而每笔订单的成交金额却越来越小，大量机构订单被拆分后很有可能会被标记为小单。即，通过订单大小来划分个人/机构订单的方式会导致严重的偏差。

如图 7-8 所示，2018 年以来，每只股票每天的平均成交订单数从 3 千笔上升至 1 万笔，每笔订单的平均成交金额则从 4 万元一路下降至 2 万元以内。

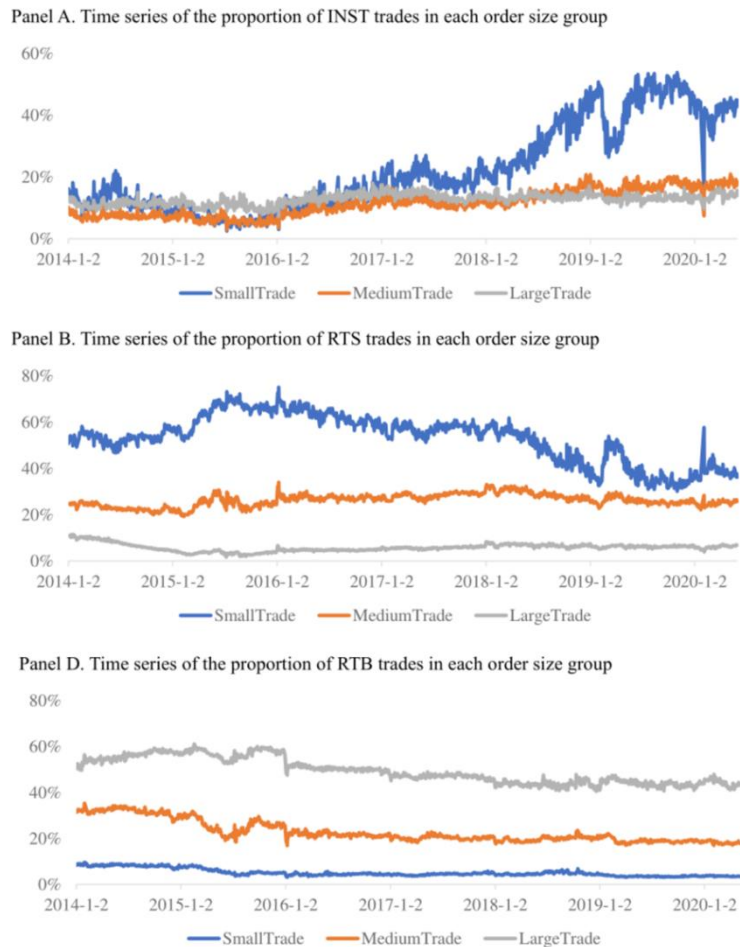
图7 每只股票的平均买单和卖单数量（月度每日平均）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 每笔订单的平均买入金额和卖出金额（月度每日平均）


资料来源：Wind，海通证券研究所

如下图所示，根据 Siyang Li, Xiaoyan Zhang, Xinran Zhang 2023 年的工作论文《Tracking Retail and Institutional Investors Activity in China》¹，受算法拆单的影响，机构订单在小单中的数量占比已近半壁江山（Panel A，蓝色），而小型个人投资者的订单在小单中的占比则逐年下降至 30% 附近（Panel B，蓝色）。相反，大单中的机构订单占比已不足 20%（Panel A，灰色），明显低于大型个人投资者的订单占比（40%-50%，Panel D，灰色）。

图9 小型个人投资者、大型个人投资者和机构订单在大/中/小订单中的数量占比（2014-2020）


资料来源：Tracking Retail and Institutional Investors Activity in China，海通证券研究所整理

¹ Siyang Li, Xiaoyan Zhang, Xinran Zhang. (2023). Tracking Retail and Institutional Investors Activity in China, PBCSF-NIFR Research Paper.

2.2 重新统计各类投资者的持仓变化

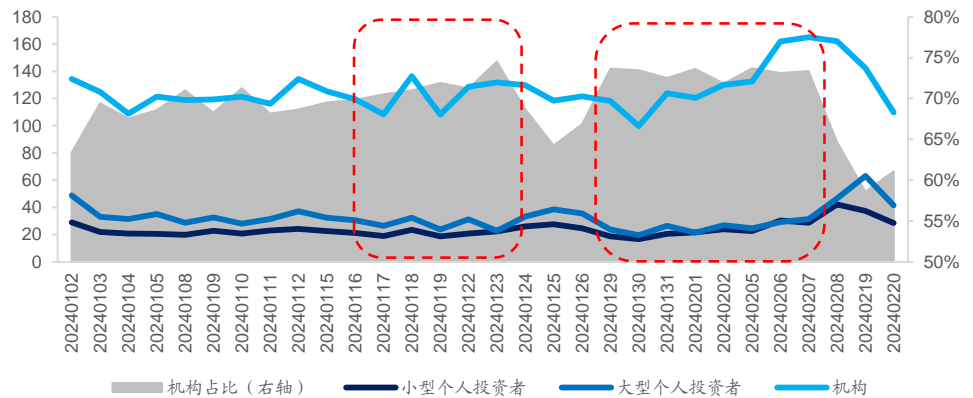
为了更准确地刻画机构订单行为,我们参照前述文献的思路,在订单大小的基础上,改进了识别个人/机构投资者订单的算法。假设个人投资者在下单时,更倾向于整数程度更高的股数,同时以4万作为划分小型/大型个人投资者的成交金额阈值。

2.2.1 流出金额

自年初以来,三个小微盘股票池的机构流出金额占比(占对应股票池总成交额)便一直维持在高位,分别约70%、67%和64%,显著高于个人投资者,且这一现象在万得微盘股指数域内最为明显。在回撤第二阶段内,万得微盘股指数域内的机构流出金额较前期上升了60亿(幅度约35%),显著高于自定义微盘股和中证2000指数。值得注意的是,个人投资者在两轮回撤期间的流出金额波动较小。

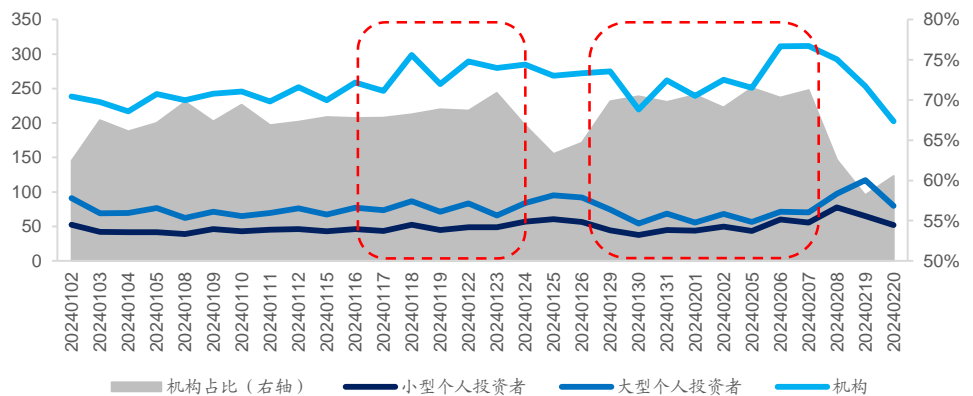
2月8日,中证2000和万得微盘股指数迎来大幅反弹,与大中盘指数走势背离的形势终于结束。2024.02.08-2024.02.20期间,三个小微盘股票池的机构流出金额快速下降,占比分别减少15%、10%和7%。由于万得微盘股指数前期出清更加剧烈,在流动性压力得到缓解后,率先反弹了20%,中证2000约15%。与此同时,个人投资者流出金额反而较前期有所上升。

图10 万得微盘股指数域内个人/机构订单的流出金额(亿元, 2024.01.02-2024.02.20)

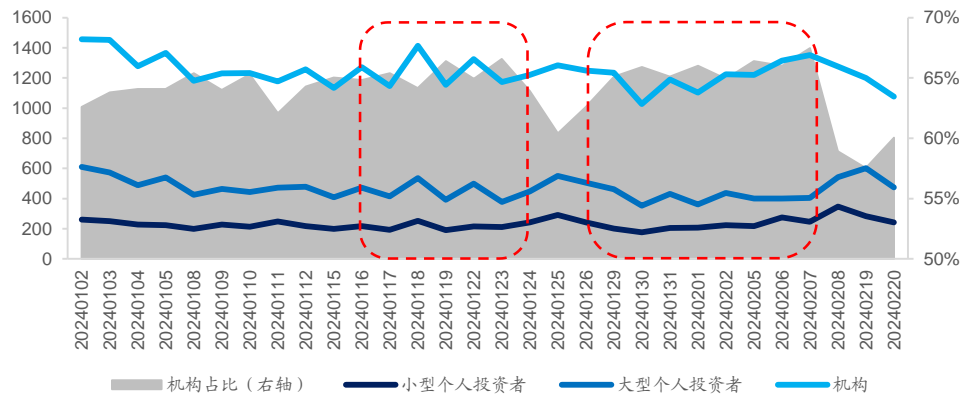


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 自定义微盘股域内个人/机构订单的流出金额(亿元, 2024.01.02-2024.02.20)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

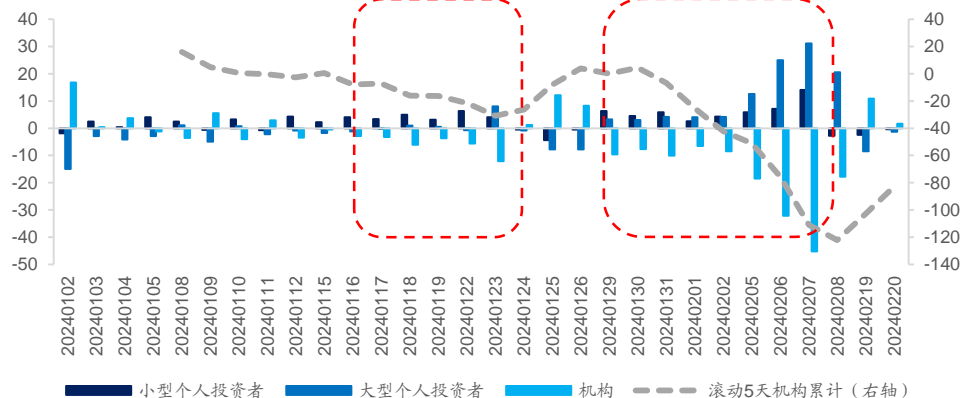
图12 中证 2000 指数域内个人/机构订单的流出金额（亿元，2024.01.02-2024.02.20）


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2.2 持仓金额变化

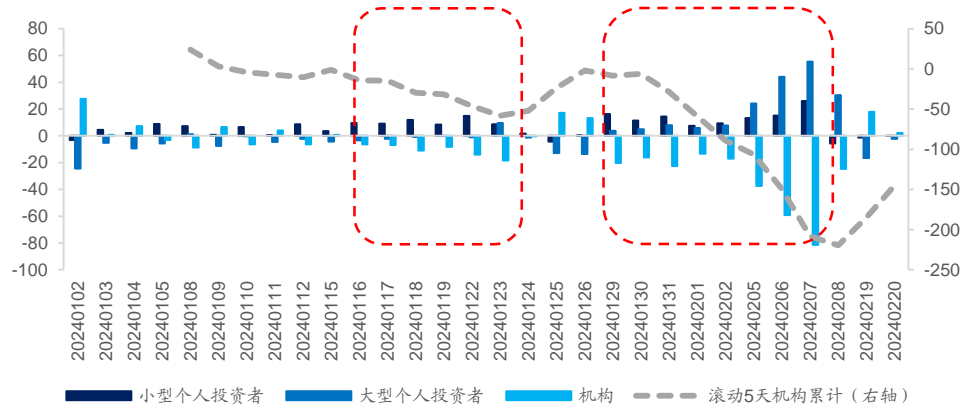
如图 13-15 所示，在两轮回撤阶段，三个小微盘股票池均呈现鲜明的“机构持仓下降，个人持仓上升”特征，滚动 5 天机构累计持仓金额变化曲线均陡峭下降。聚焦回撤第二阶段，三个小微盘股票池的机构持仓下降幅度较前期放大，并于 2 月 7 日达到顶峰。具体地，三个小微盘股票池内，机构单日持仓下降金额分别为 45.28 亿、81.42 亿和 225.62 亿，占对应股票池当日总成交额的比例约 20.13%、18.60%和 11.31%。

在小微盘大幅反弹的 2 月 8 日当天，万得微盘股指数和自定义微盘股域内的机构持仓下降趋势迅速缓解。同时，机构在中证 2000 指数域内的持仓开始上升，小型个人投资者持仓开始下降。

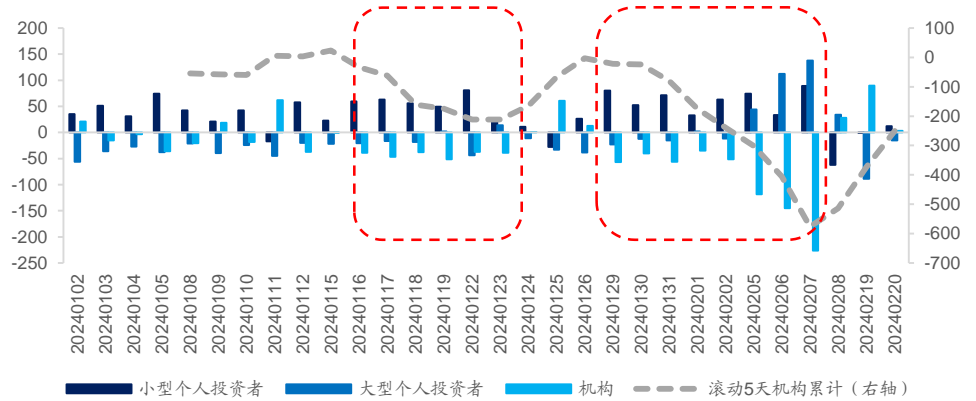
图13 万得微盘股指数域内个人/机构订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02.20）


资料来源：Wind，海通证券研究所

注：持仓金额变化 = 流入金额 - 流出金额

图14 自定义微盘股域内个人/机构订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02.20）


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：持仓金额变化 = 流入金额 - 流出金额

图15 中证 2000 指数域内个人/机构订单的持仓金额变化（亿元，2024.01.02-2024.02.20）


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：持仓金额变化 = 流入金额 - 流出金额

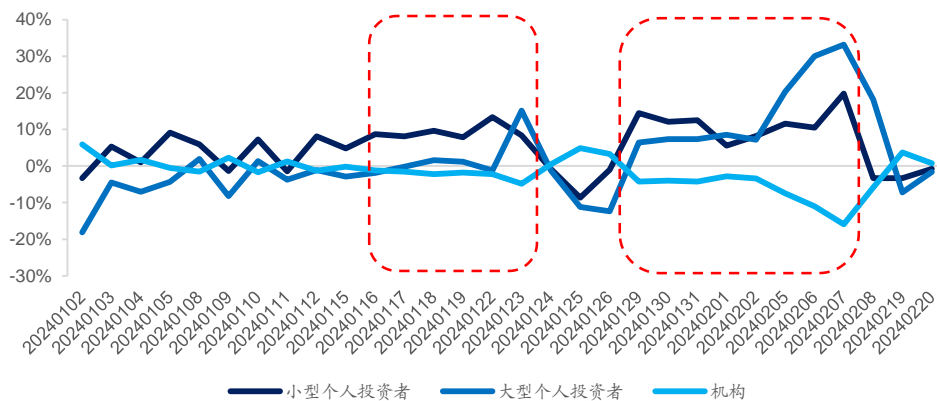
2.2.3 订单不平衡性

回顾前文，我们计算机构持仓金额变化占比一直用的是机构持仓金额变化/当日总成交额。接着，我们对其分母进行修改，并将新的指标称为“订单不平衡性”，公式如下：

$$\text{机构订单不平衡性} = \frac{\text{机构流入金额} - \text{机构流出金额}}{\text{机构流入金额} + \text{机构流出金额}}$$

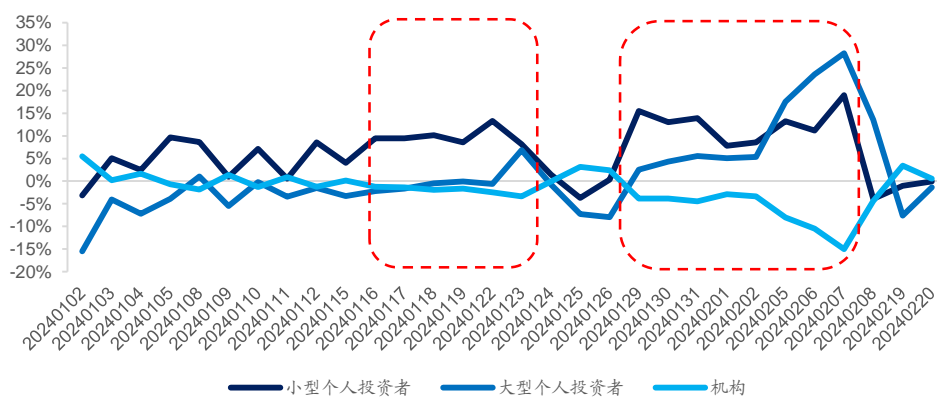
如图 16-18 所示，三个小微盘股票池的机构订单不平衡性指标在小微盘股回撤的第二阶段内大幅下降。截至 2023.02.07，三个小微盘股票池的机构订单不平衡性指标降至底部，依次为-15.90%、-15.02%和-9.15%，而年初前期仅在 0 附近窄幅波动。2 月 8 日以来，三个小微盘股票池的机构订单不平衡性指标符号均迅速转正，对应指数也迎来大幅反弹。

图16 万得微盘股指数域内个人/机构订单的不平衡性指标 (2024.01.02-2024.02.20)



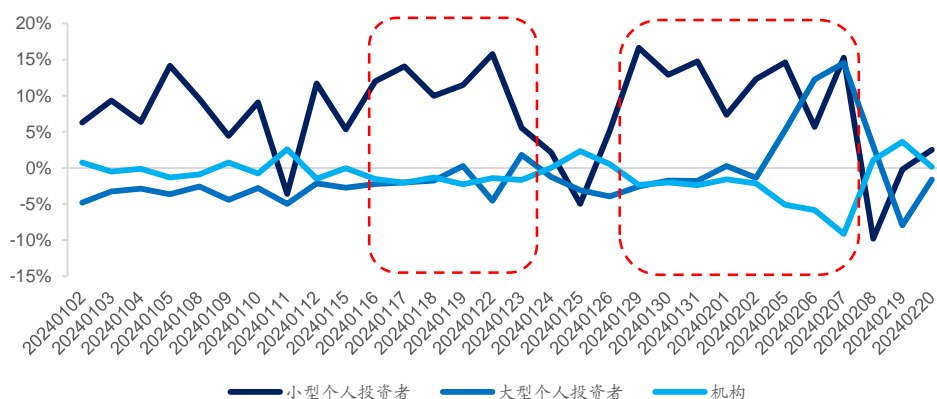
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 自定义微盘股域内个人/机构订单的不平衡性指标 (2024.01.02-2024.02.20)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 中证 2000 指数域内个人/机构订单的不平衡性指标 (2024.01.02-2024.02.20)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 总结

我们汇总了机构在本轮小微盘回撤期间的持仓变化情况, 并作如下总结。

- 1) 在回撤第一阶段 (2024.01.17-2024.01.23) 的 5 个工作日内, 三个小微盘股票

池的机构累计流出金额分别为 613.29 亿、1370.50 亿和 6213.01 亿，累计持仓下降金额分别为 30.80 亿、58.41 亿和 211.86 亿，机构订单不平衡性指标分别为-2.58%、-2.18%和-1.73%。

2) 在回撤第二阶段（2024.01.29-2024.02.07）的 8 个交易日，三个小微盘股票池的机构累计流出金额分别为 1051.84 亿、2132.65 亿和 9666.53 亿，累计持仓下降金额分别为 138.20 亿、267.12 亿和 729.08 亿，机构订单不平衡性指标分别为-7.03%、-6.68%和-3.92%。

表 1 机构在小微盘股两轮回撤阶段的持仓变化统计

	万得小微盘股指数			自定义小微盘股票池			中证 2000 指数		
	机构流出金额 (亿元)	机构持仓金额变化 (亿元)	机构订单不平衡性指标	机构流出金额 (亿元)	机构持仓金额变化 (亿元)	机构订单不平衡性指标	机构流出金额 (亿元)	机构持仓金额变化 (亿元)	机构订单不平衡性指标
20240117	108.38	-3.26	-1.53%	246.45	-6.78	-1.39%	1146.77	-46.57	-2.07%
20240118	136.44	-6.03	-2.26%	298.65	-11.07	-1.89%	1412.76	-37.56	-1.35%
20240119	108.06	-3.73	-1.75%	256.49	-8.28	-1.64%	1154.61	-51.57	-2.28%
20240122	128.64	-5.62	-2.23%	289.30	-13.93	-2.47%	1325.58	-37.35	-1.43%
20240123	131.78	-12.16	-4.84%	279.61	-18.36	-3.39%	1173.29	-38.81	-1.68%
第一阶段累计	613.29	-30.80	-2.58%	1370.50	-58.41	-2.18%	6213.01	-211.86	-1.73%
20240129	118.24	-9.56	-4.21%	275.01	-20.21	-3.81%	1235.51	-56.84	-2.35%
20240130	99.76	-7.63	-3.98%	219.54	-16.22	-3.84%	1026.33	-40.26	-2.00%
20240131	123.78	-10.05	-4.23%	262.04	-22.51	-4.49%	1190.07	-55.93	-2.41%
20240201	120.40	-6.56	-2.80%	239.47	-13.36	-2.87%	1104.04	-34.56	-1.59%
20240202	130.10	-8.47	-3.36%	262.52	-16.99	-3.34%	1224.99	-51.25	-2.14%
20240205	132.60	-18.50	-7.50%	250.98	-37.34	-8.04%	1219.73	-118.64	-5.11%
20240206	161.96	-32.15	-11.02%	311.28	-59.06	-10.48%	1314.24	-145.07	-5.84%
20240207	165.00	-45.28	-15.90%	311.80	-81.42	-15.02%	1351.63	-226.52	-9.15%
第二阶段累计	1051.84	-138.20	-7.03%	2132.65	-267.12	-6.68%	9666.53	-729.08	-3.92%

资料来源：Wind，海通证券研究所
注：持仓金额变化 = 流入金额 - 流出金额

3) 根据海通金工前期发布的《从质疑到成为：微盘股行情的逻辑和本质》报告，在日度成交占比 10%、年单边换手 10 倍的假设下，跟踪万得小微盘股指数策略的全市场容量上限约 445 亿。由前文可知，机构在两轮回撤阶段的累计持仓下降金额约 170 亿，即机构原有持仓至少大于 170 亿，占全市场策略容量上限近 40%。我们认为，本轮回撤过后，机构在微盘股上的抱团拥挤度得到大幅缓解。

表 2 不同换手率、成交占比假设下全市场微盘股策略的容量 (亿元)

成交占比	年单边换手 5 倍		年单边换手 10 倍		年单边换手 15 倍		年单边换手 20 倍	
	万得小微盘股指数	新小微盘股票池	万得小微盘股指数	新小微盘股票池	万得小微盘股指数	新小微盘股票池	万得小微盘股指数	新小微盘股票池
5%	445	655	223	328	148	218	111	164
10%	890	1310	445	655	297	437	223	328
15%	1335	1965	668	983	445	655	334	491

资料来源：Wind，海通证券研究所
注：策略容量上限约等于股票池日均成交总额*成交占比/(年单边换手/250)

4. 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的投资者持有；历史统计规律失效风险、因子失效风险；统计假设或与实际情况存在差异。

信息披露 分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队
黄雨薇 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
应稼娟(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 tyj13580@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
肖治健(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
余玖翰(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 zbc14692@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
 郇奕滢 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 x bq6583@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
 孙维睿(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 yt12741@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
 孙涛(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
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com
黄诚(021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com
黄毓(021)23219410 huangyu@haitong.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
王玮宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
高瑞 gr13547@haitong.com
姚坦 yt14718@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
王勇 wy15756@haitong.com
董晋 dj15843@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@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