

银行业周报 (04.06-04.09)

理财转型快速推进，金融稳定器魅力持续

推荐(维持评级)

投资要点:

- 银行板块本周(4.6-4.9)震荡走低，截至本周最后交易日市净率LF0.76xPB，较上周估值有所下滑；二级市场热度与上周差异不大，且大盘在弱势中前进，日均交易额7153.41亿元(周环比+0.24%)，本周央行净回笼100亿元，利率不变；周五(4月9日)公布DR007为1.85%，处于正常偏低水平，较上周小幅下降，资金摆布空间较大。
- 10年期美债利率本周震荡稍有回落，但仍高于重要心理位置1.50%，达到1.66%，本周美股持续上涨，道指及纳指纷纷创历史新高。整体经济发展预期超越市场对于利率的担心，预计2021-2022年经常账户仍将扩大，劳动力就业数据表现良好。
- 截至本周已有22家A股上市银行披露20年年报数据，本周有1家A股上市银行(宁波银行)公布年报数据，相较于之前公布营收数据：增速在-1.56%至12.04%之间，宁波银行增速同比达17.19%，净利润同比变化幅度大幅超越前述公布数据达+9.73%，其他银行除民生银行(yoy-36.25%)及渝农商行(yoy-13.92%)变动较大外，基本上同比变动幅度在(-5%，5%)之间，银行业2020年理财转型取得良好成绩，在金融求稳、求新的基础上，银行业展现出稳定与创新的结合效果，服务实体经济，体现更多社会责任。

市场表现

本周银行行业指数下跌0.82%，表现好于大盘。本周上证综指下跌0.97%，深圳成指下跌2.19%，创业板指下跌2.42%，沪深300指数下跌2.45%，中信银行指数下跌0.82%。银行同业分层来看，建议关注优质股份制银行(招商、兴业、平安、中信)、低估值大行邮储银行、工商银行、建设银行、交通银行及优质城商行(宁波银行)。

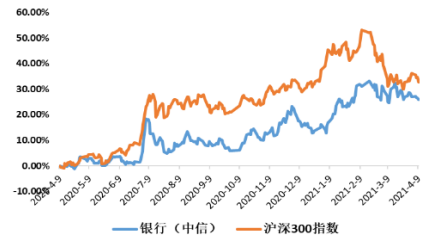
重点公司动态

- **邮储银行(601658)** 3月30日发布年报，2020年营业收入2862.02亿元(yoy+3.39%)，归母净利641.99亿元(yoy+5.36%)，eps0.71元/股(yoy-1.39%)，加权平均资产收益率11.84%(同比减少1.26个百分点)，每股净资产6.25元(yoy+8.70%)，不良贷款率0.88%(同比上升0.02个百分点)，资本充足率13.88%，同比上升0.36个百分点。邮储银行2020年资产负债结构持续优化，贷款规模稳定增长，净息差稳定，A股上市后完成800亿永续债及300亿元定增，资本实力提升显著。
- **宁波银行(002142)** 4月10日发布年报，2020年营业收入411.11亿元(yoy+17.19%)，归母净利150.50亿元(yoy+9.73%)，eps2.43元/股(yoy+0.83%)，加权平均资产收益率14.90%(同比减少2.20个百分点)，不良贷款率0.79%(同比上升0.01个百分点)。宁波银行2020年整体表现较为出色，资产总额同比增长23.45%，各项贷款同比增长29.98%，营收、利润双增，非息收入占比提升至32.23%。

风险提示

- 货币政策收紧、让利要求过高、不良率提升风险，爆发重大风险及违约事件等。

一年内行业相对大盘走势



涨幅前五个股

交通银行	1.24%
苏州银行	0.78%
中信银行	0.75%
成都银行	0.73%
农业银行	0.30%

跌幅前五个股

江苏银行	-3.42%
西安银行	-2.70%
常熟银行	-2.55%
杭州银行	-2.48%
江阴银行	-2.11%

团队成员:

分析师 魏征宇
 执业证书编号: S0210520050001
 电话: 021-20655288
 邮箱: wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

- 《银行定期周报:年报徐徐落幕，一季度展望充满希望》— 2021.04.05
- 《银行定期周报:捷报频传春自来，轻盈待飞柳梢头》— 2021.03.28
- 《银行定期周报:银行业长期看经济，中期看利率，短期看情绪》— 2021.03.22

正文目录

一、	市场表现.....	3
1.1	行业板块本周市场表现.....	3
1.2	行业个股本周市场表现.....	3
1.3	行业估值分析.....	4
二、	行业数据跟踪及市场回顾.....	5
2.1	货币供应与主要利率价格.....	5
2.2	理财收益率数据.....	9
2.3	信托市场回顾.....	9
2.4	同业存单市场回顾.....	10
2.5	2020 年报数据跟踪.....	10
三、	行业动态.....	12
3.1	5 家上市银行个人房贷超标，还有多家逼近红线.....	12
3.2	25 万亿市场谁领风骚？14 家银行理财子业绩大比拼.....	13
四、	风险提示.....	14

图表目录

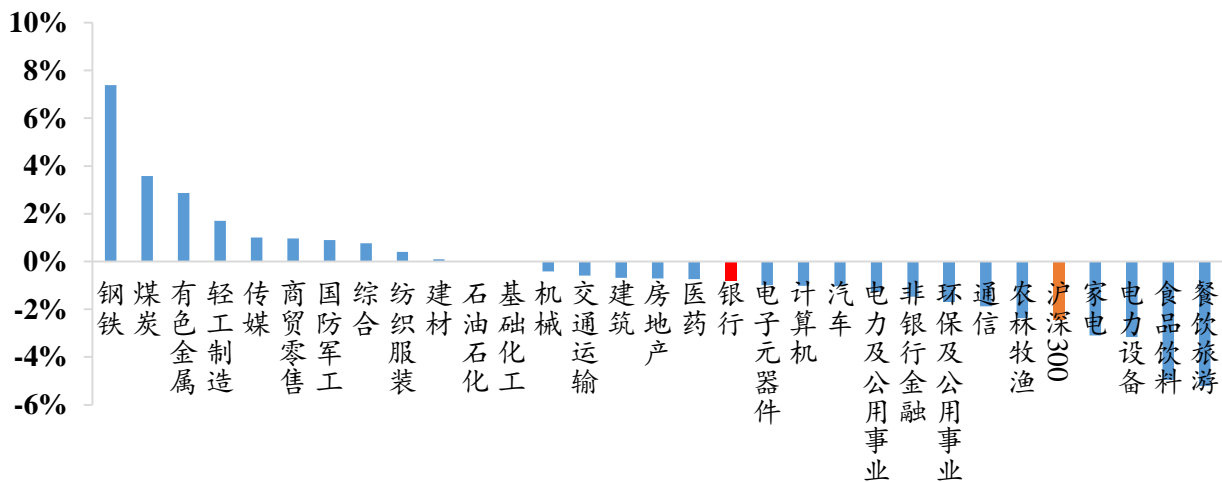
图表 1:	市场各行业板块本周市场表现.....	3
图表 2:	本周涨幅排名前十个股.....	3
图表 3:	本周跌幅排名前十个股.....	3
图表 4:	银行行业 PB 动态分析.....	4
图表 5:	银行行业 PB 历史百分位情绪分析.....	4
图表 6:	货币供应及净现金投放.....	5
图表 7:	Shibor (隔夜、1 周、2 周、1 月) 利率变化.....	5
图表 8:	银行同业拆借 (1、7、14、30 天) 利率变化.....	6
图表 9:	1/10 年期国债到期收益率及利差变化.....	6
图表 10:	地方政府债到期收益率变化.....	7
图表 11:	1/5/10 年期企业债到期收益率及利差变化.....	7
图表 12:	本周央行公开市场操作.....	8
图表 13:	理财产品预期年收益率变化.....	9
图表 14:	截至本周末市场信托存量规模.....	9
图表 15:	同业存单发行利率及存量余额变化.....	10
图表 16:	2020 年报数据更新变化.....	10

一、 市场表现

1.1 行业板块本周市场表现

本周银行行业指数下跌 0.82%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.97%，深圳成指下跌 2.19%，创业板指下跌 2.42%，沪深 300 指数下跌 2.45%，中信银行指数下跌 0.82%。钢铁、煤炭、有色金属板块本周领跑；电力设备、食品饮料、餐饮旅游板块本周表现不佳。

图表 1：市场各行业板块本周市场表现



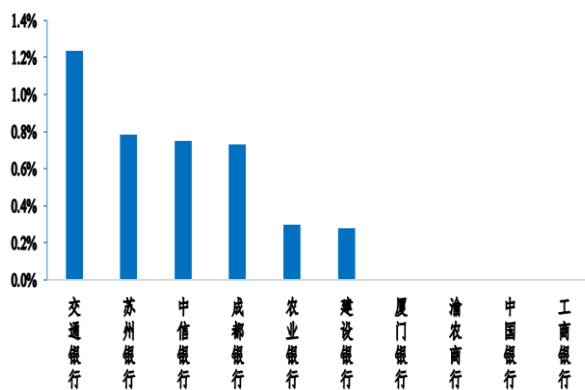
数据来源：wind, 华福证券研究所

1.2 行业个股本周市场表现

本周涨幅前十标的为：交通银行 1.24%，苏州银行 0.78%，中信银行 0.75%，成都银行 0.73%，农业银行 0.3%，建设银行 0.28%，厦门银行 0%，渝农商行 0%，中国银行 0%，工商银行 0%。

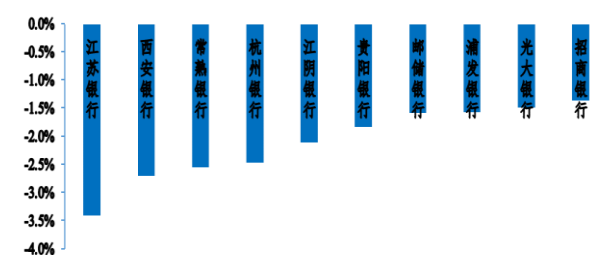
本周跌幅前十标的为：江苏银行-3.42%，西安银行-2.7%，常熟银行-2.55%，杭州银行-2.48%，江阴银行-2.11%，贵阳银行-1.84%，邮储银行-1.59%，浦发银行-1.58%，光大银行-1.49%，招商银行-1.37%。

图表 2：本周涨幅排名前十个股



数据来源：wind, 华福证券研究所

图表 3：本周跌幅排名前十个股

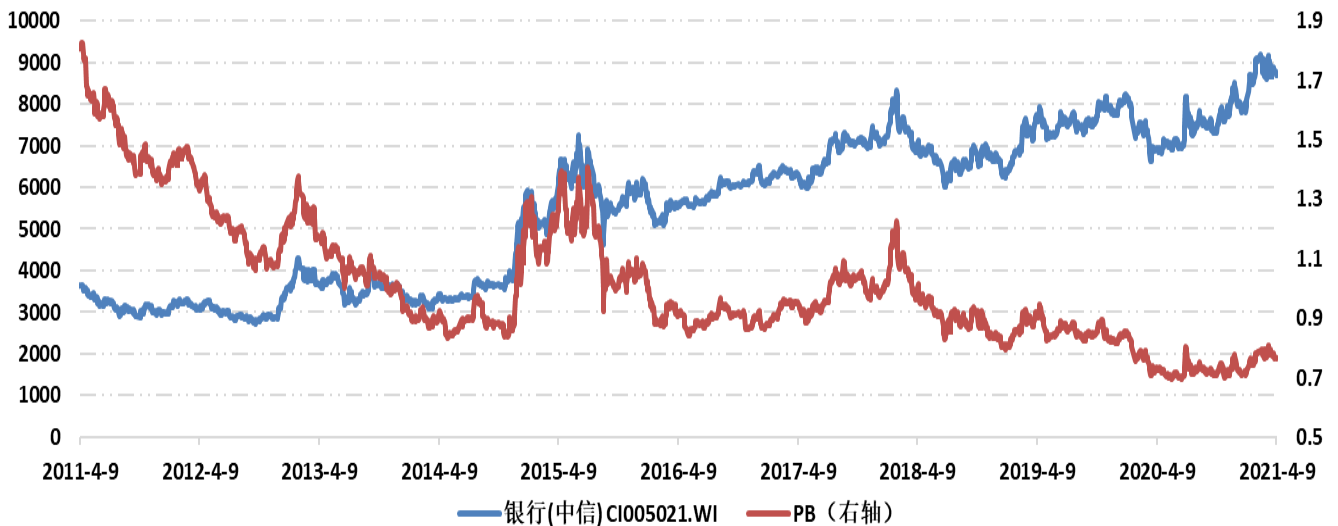


数据来源：wind, 华福证券研究所

1.3 行业估值分析

本周银行动态 PB 震荡下行，PB 倍数接近 0.76 倍估值，估值修复节奏放缓，本周全市场氛围有所下行，整体稳中略有降低，经济基本面良好，长期视角来看，银行板块估值提升逻辑不变，短期受二级市场悲观情绪影响较大。

图表 4：银行行业 PB 动态分析



数据来源：wind，华福证券研究所

通过将银行过去十年的 pb 数据进行百分位分析，从 2020 年开始，银行的整体估值水平偏低，目前处于历史低位，中长期视角来看，未来的估值修复空间较大。

图表 5：银行行业 PB 历史百分位情绪分析



数据来源：wind，华福证券研究所

二、 行业数据跟踪及市场回顾

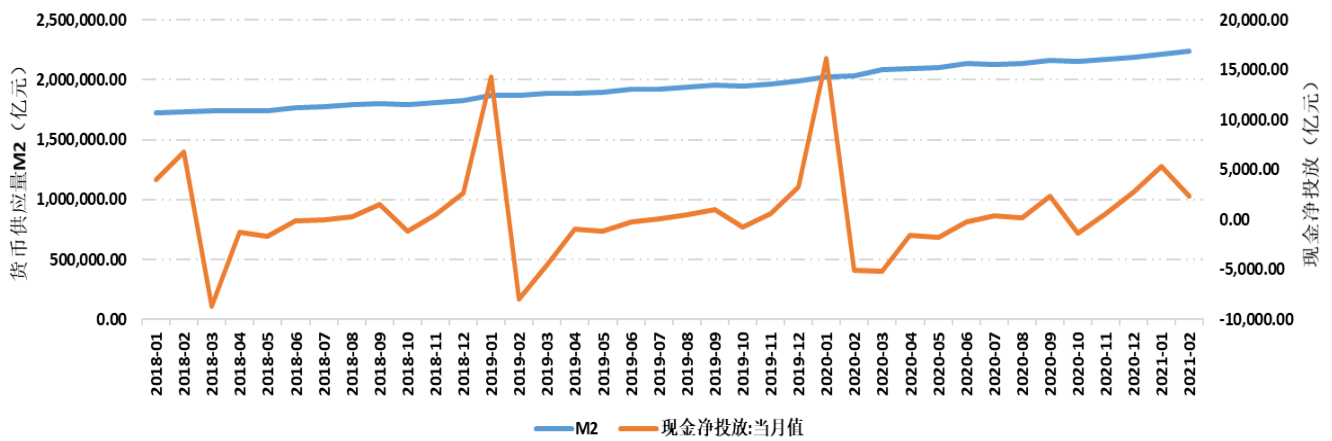
2.1 货币供应与主要利率价格

本周（4月6日至4月9日），央行公开市场累计进行了400亿逆回购操作，本周共有500亿元逆回购到期，因此本周净回笼100亿元，利率水平维持不变。

4月9日上海银行间市场利率一天、一周、二周、一个月拆借利率受资金面供需及市场情绪影响，整体利率水平有所下行，分别较上周末+5bps、-9bps、-10bps、-2bps至1.784%/2.054%/2.080%/2.516%，10年期国债收益较上周上升2bps至3.21%，10年期企业债（AAA）到期收益率周度下降3bps至4.06%。

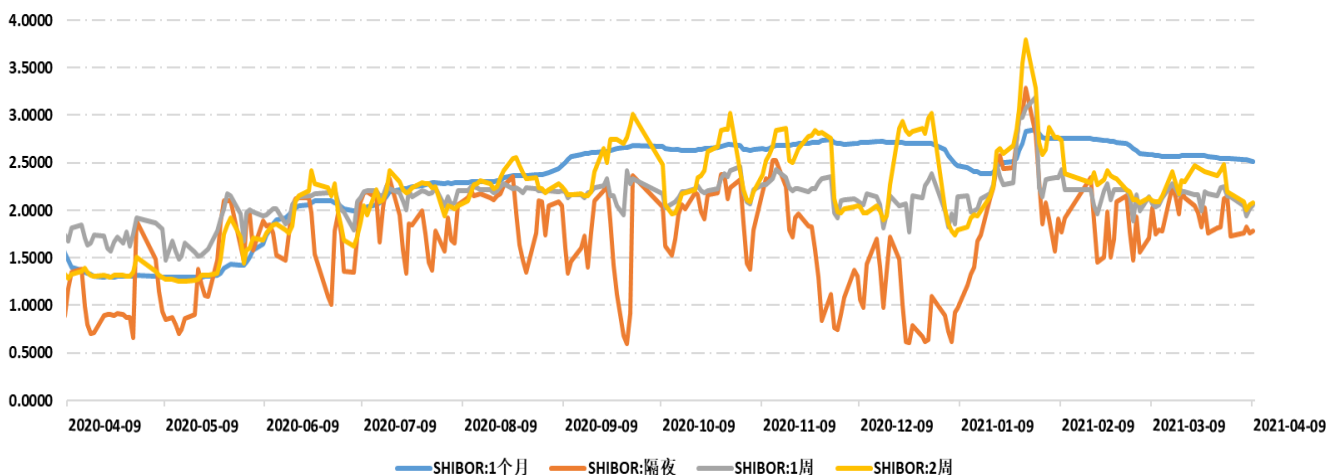
短端利率水平本周处于较温和和下降趋势，3月1年期LPR维持在3.85%，连续11个月维持不变，5年期LPR利率维持4.65%，信贷环境以及同业流动性状况较佳，长端利率水平稳定。

图表 6：货币供应及净现金投放



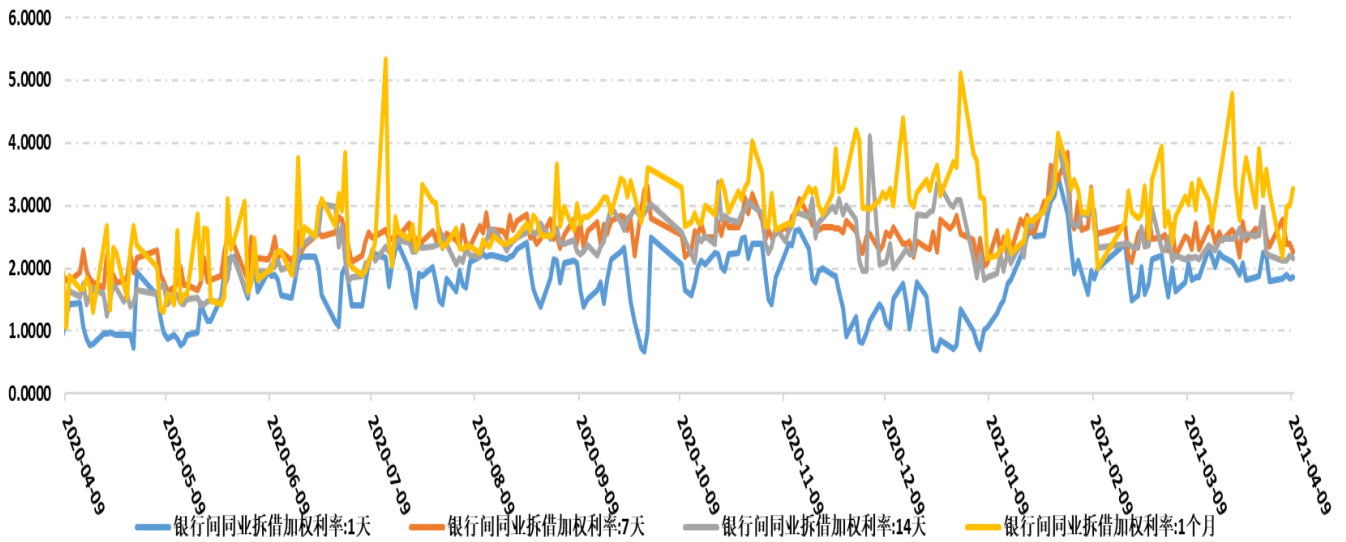
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 7：Shibor（隔夜、1周、2周、1月）利率变化



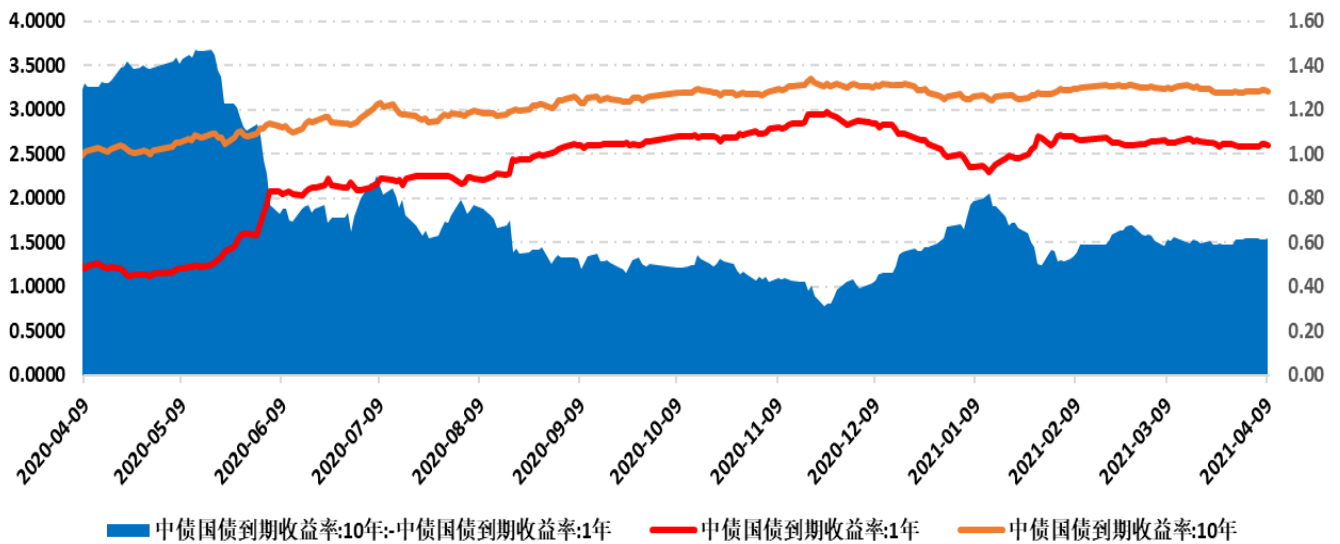
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 8：银行同业拆借（1、7、14、30 天）利率变化



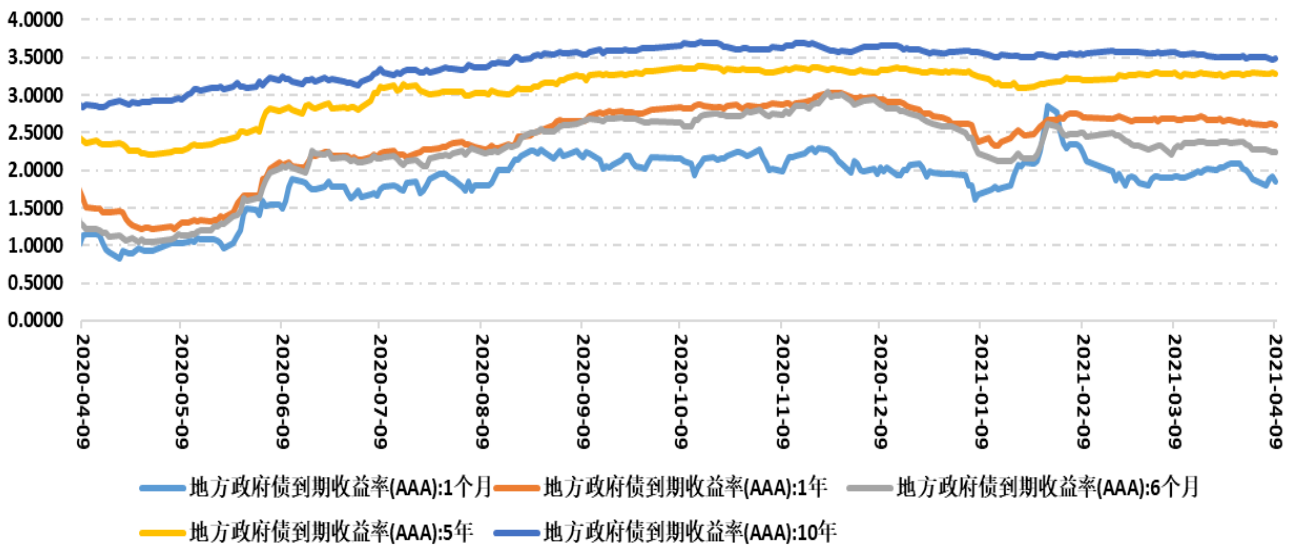
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 9：1/10 年期国债到期收益率及利差变化



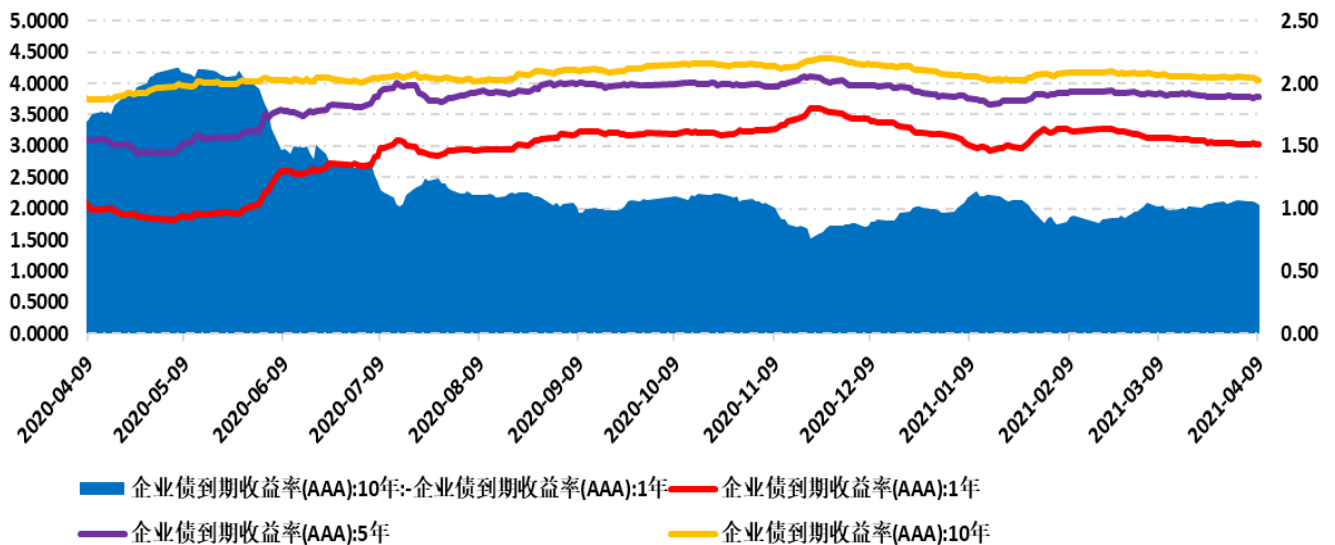
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 10: 地方政府债到期收益率变化



数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 11: 1/5/10 年期企业债到期收益率及利差变化



数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 12：本周央行公开市场操作

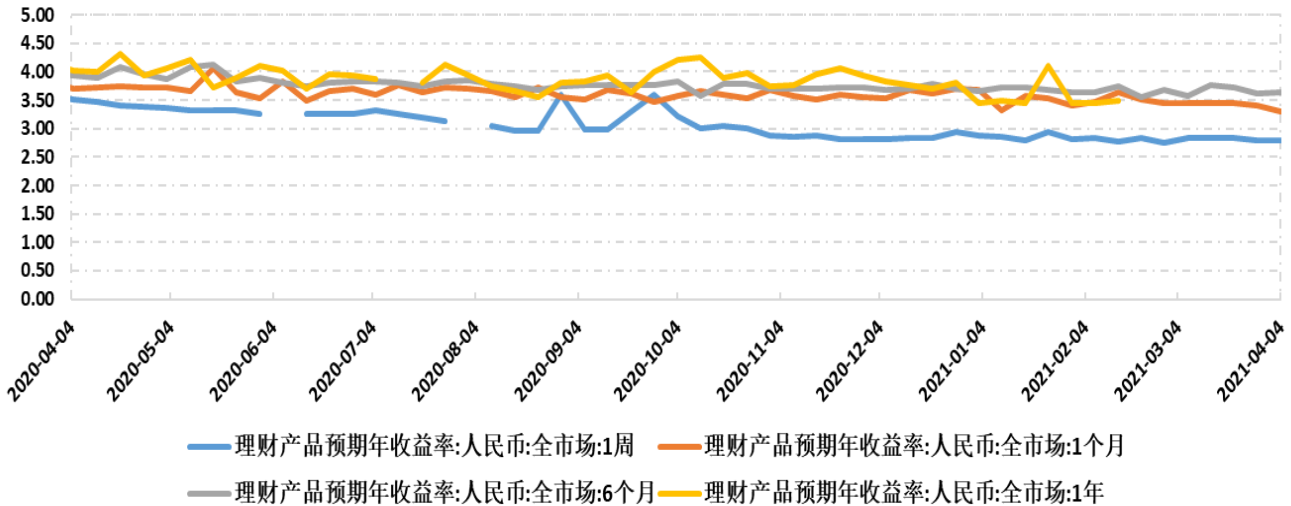
名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)	期限(月)	期限(天)	起息日期	到期日期	招标方式
逆回购 7D	逆回购到期	2021-04-06	100.00	2.2000	0.00		7	2021-03-29	2021-04-05	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2021-04-07	100.00	2.2000	0.00		7	2021-03-31	2021-04-07	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2021-04-08	100.00	2.2000	0.00		7	2021-04-01	2021-04-08	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2021-04-06	100.00	2.2000	0.00		7	2021-03-30	2021-04-06	利率招标
逆回购 7D	逆回购到期	2021-04-09	100.00	2.2000	0.00		7	2021-04-02	2021-04-09	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-04-09	100.00	2.2000	0.00		7	2021-04-09	2021-04-16	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-04-06	100.00	2.2000	0.00		7	2021-04-06	2021-04-13	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-04-07	100.00	2.2000	0.00		7	2021-04-07	2021-04-14	利率招标
逆回购 7D	逆回购	2021-04-08	100.00	2.2000	0.00		7	2021-04-08	2021-04-15	利率招标
净投放			-100.00							

数据来源：wind，华福证券研究所

2.2 理财收益率数据

截至4月4日(上周末),理财产品收益率1周、1个月、6个月年化预期收益率分别为2.79%、3.30%、3.63%。1周、1个月、6个月理财分别较上周-0bp、-10bps、-0bp,中短期理财收益率整体维持稳定,整体流动性较好。

图表 13: 理财产品预期年收益率变化



数据来源: wind, 华福证券研究所

2.3 信托市场回顾

截至4月9日,整体市场信托存量规模达到32,582.96亿,较上周末环比下降0.98%,信托数量较上周末环比上升0.12%至47,459个;其中,其他投资、权益投资、证券投资类信托规模占比比重位于前列,绝对数量上来看,证券投资类信托占比最大;上周信托数量降幅比例较大的有债权、贷款、其他类信托。得益于证券市场相对热度较高,证券投资信托数量继续提升,周度提升幅度为0.90%;贷款、债权类投资信托规模下降比例幅度最大,周度环比-4.03%、-1.92%,信托市场规模受益于市场氛围稳定,流动性更佳。

图表 14: 截至本周末市场信托存量规模

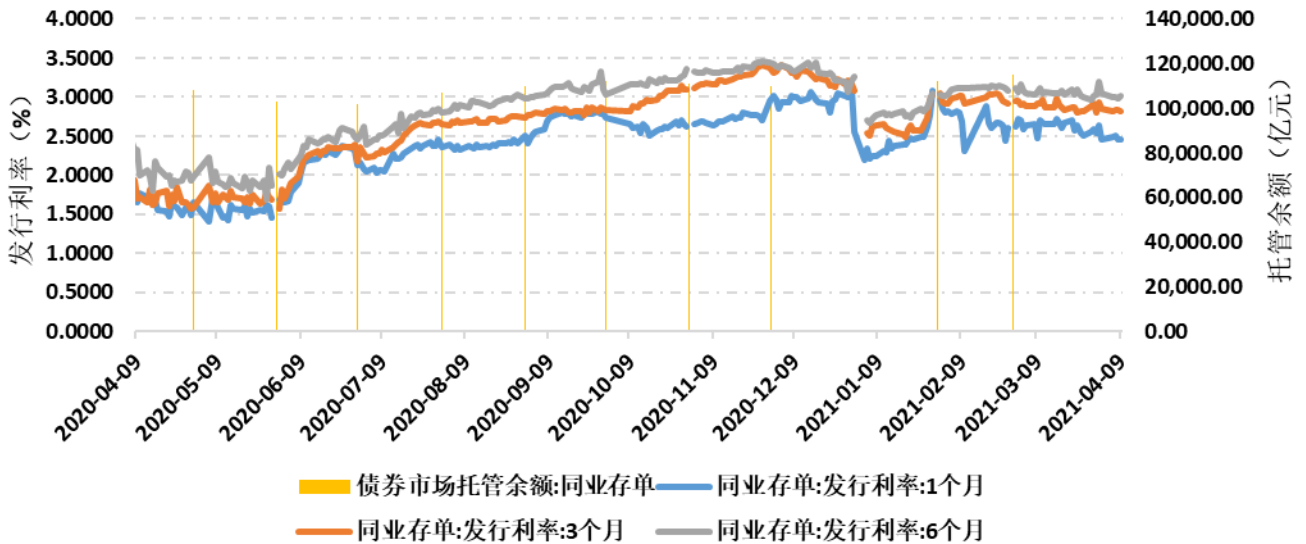
信托类别	数量合计(只)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	上周数量	环比	上周规模(亿元)	环比
融资租赁信托	19	0.04	5.67	0.02	19	0.00%	5.67	0.00%
买入返售信托	20	0.04	34.71	0.11	20	0.00%	34.71	0.00%
组合投资信托	826	1.74	1,148.63	3.53	830	-0.48%	1,166.49	-1.53%
债权投资信托	1,288	2.71	1,293.00	3.97	1302	-1.08%	1,318.34	-1.92%
贷款类信托	3,640	7.67	4,037.90	12.39	3677	-1.01%	4,207.29	-4.03%
权益投资信托	3,950	8.32	6,818.98	20.93	3962	-0.30%	6,829.59	-0.16%
股权投资信托	5,960	12.56	1,448.58	4.45	5969	-0.15%	1,453.92	-0.37%
其他投资信托	10,518	22.16	13,199.88	40.51	10573	-0.52%	13,317.06	-0.88%
证券投资信托	21,238	44.75	4,595.61	14.10	21048	0.90%	4,573.40	0.49%
合计	47,459	100.00	32,582.96	100.00	47400	0.12%	32,906.46	-0.98%

数据来源: wind, 华福证券研究所

2.4 同业存单市场回顾

截至 4 月 9 日，同业存单 1 个月、3 个月、6 个月发行利率分别为 2.4526%、2.8127%、3.0194%，中短期同业利率水平较上周同比有所下降，本周宽口径流动性净回笼 100 亿元，整体处于动态平衡。

图表 15：同业存单发行利率及存量余额变化



数据来源：wind，华福证券研究所

2.5 2020 年报数据跟踪

截至 2021 年 4 月 10 日，银行板块已披露年报 22 家，剩余 16 家尚未披露。已披露年报银行中，营收同比增加超过 10% 的四家银行，分别为宁波银行、兴业银行、平安银行以及无锡银行，净利润同比增加超越或接近 5% 的五家银行，分别为宁波银行、邮储银行、重庆银行、无锡银行以及招商银行。

图表 16：2020 年报数据更新变化

披露情况	证券代码	名称	预计披露日期	剩余天数	实际披露日期	2020 年营收	2019 年营收	营收同比	2020 年净利润	2019 年净利润	净利润同比
已披露(单位:亿元)	000001.SZ	平安银行	2021-02-02		2021-02-02	1535.42	1379.58	11.30%	289.28	281.95	2.60%
	600036.SH	招商银行	2021-03-20		2021-03-20	2904.82	2697.03	7.70%	973.42	928.67	4.82%
	601998.SH	中信银行	2021-03-26		2021-03-26	1947.31	1875.84	3.81%	489.80	480.15	2.01%
	601939.SH	建设银行	2021-03-27		2021-03-27	7558.58	7056.29	7.12%	2710.50	2667.33	1.62%
	601818.SH	光大银行	2021-03-27		2021-03-27	1424.79	1328.12	7.28%	378.24	373.54	1.26%
	601398.SH	工商银行	2021-03-27		2021-03-27	8826.65	8551.64	3.22%	3159.06	3122.24	1.18%

	600000	浦发	2021-03-		2021-03-						
	.SH	银行	27		27	1963.84	1906.88	2.99%	583.25	589.11	-0.99%
	601328	交通	2021-03-		2021-03-						
	.SH	银行	27		27	2462.00	2324.72	5.91%	782.74	772.81	1.28%
	601658	邮储	2021-03-		2021-03-						
	.SH	银行	30		30	2862.02	2768.09	3.39%	641.99	609.33	5.36%
	600908	无锡	2021-03-		2021-03-						
	.SH	银行	30		30	38.96	35.40	10.07%	13.12	12.50	4.96%
	601963	重庆	2021-03-		2021-03-						
	.SH	银行	31		31	130.48	119.48	9.21%	44.24	42.07	5.14%
	601988	中国	2021-03-		2021-03-						
	.SH	银行	31		31	5655.31	5491.82	2.98%	1928.70	1874.05	2.92%
	601916	浙商	2021-03-		2021-03-						
	.SH	银行	31		31	477.03	463.64	2.89%	123.09	129.25	-4.76%
	601128	常熟	2021-03-		2021-03-						
.SH	银行	31		31	65.82	64.45	2.13%	18.03	17.85	1.01%	
601288	农业	2021-03-		2021-03-							
.SH	银行	31		31	6579.61	6272.68	4.89%	2159.25	2120.98	1.80%	
601166	兴业	2021-03-		2021-03-							
.SH	银行	31		31	2031.37	1813.08	12.04%	666.26	658.68	1.15%	
601077	渝农	2021-03-		2021-03-							
.SH	商行	31		31	281.86	266.30	5.84%	84.01	97.60	-13.92%	
600016	民生	2021-03-		2021-03-							
.SH	银行	31		31	1849.51	1804.41	2.50%	343.09	538.19	-36.25%	
002948	青岛	2021-03-		2021-03-							
.SZ	银行	31		31	105.41	96.16	9.61%	23.94	22.85	4.78%	
002936	郑州	2021-03-		2021-03-							
.SZ	银行	31		31	146.07	134.87	8.30%	31.68	32.85	-3.58%	
002807	江阴	2021-03-		2021-03-							
.SZ	银行	31		31	33.51	34.04	-1.56%	10.57	10.13	4.36%	
002142	宁波	2021-04-		2021-04-							
.SZ	银行	10		10	411.11	350.81	17.19%	150.50	137.14	9.74%	
尚未披露	601229	上海	2021-04-								
	.SH	银行	24	15							
	601187	厦门	2021-04-								
	.SH	银行	27	18							
	002958	青农	2021-04-								
	.SZ	商行	27	18							
	002966	苏州	2021-04-								
.SZ	银行	27	18								
601860	紫金	2021-04-									
.SH	银行	28	19								
601577	长沙	2021-04-									
.SH	银行	28	19								
600926	杭州	2021-04-									
.SH	银行	28	19								

600919 .SH	江苏 银行	2021-04- 29	20							
601838 .SH	成都 银行	2021-04- 29	20							
603323 .SH	苏农 银行	2021-04- 29	20							
600015 .SH	华夏 银行	2021-04- 30	21							
600928 .SH	西安 银行	2021-04- 30	21							
601009 .SH	南京 银行	2021-04- 30	21							
002839 .SZ	张家 港行	2021-04- 30	21							
601169 .SH	北京 银行	2021-04- 30	21							
601997 .SH	贵阳 银行	2021-04- 30	21							

数据来源：wind，华福证券研究所

三、 行业动态

3.1 5家上市银行个人房贷超标，还有多家逼近红线

随着去年房地产贷款集中度新规的颁布，在上市银行2020年报中，房贷占比情况备受关注。中证君统计了14家已发布2020年年报的国有大行和股份行的数据发现，建设银行、邮储银行、招商银行、中信银行、兴业银行等5家银行的房地产贷款占比或个人住房贷款占比超标。

2021年房地产是监管重点，超过红线的银行在过渡期内需要整改，但压力不大；逼近红线的银行相关涉房贷款增长会面临压力。

值得一提的是，央行日前在北京召开全国24家主要银行信贷结构优化调整座谈会，强调坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。

根据房地产贷款集中度新规，中资大型银行（第一档）、中资中型银行（第二档）的房地产贷款占比上限分别为40%、27.5%；个人住房贷款占比上限分别为32.5%、20%。整体来看，14家银行个人住房贷款超29万亿元。除个别银行外，整体超过占比上限的幅度并不大，但部分银行逼近监管红线。

6家国有大行毋庸置疑在第一梯队。中证君统计发现，截至2020年末，6家大行房地产贷款占比均在红线之下，其中建设银行和中国银行超39%，逼近40%的红线。个人住房贷款占比方面，建设银行（34.73%）、邮储银行（34%）超过32.5%的红线。

交通银行在国有大行中相对来说受房地产贷款新规影响最小，其房地产贷款占比

仅 28.07%，个人住房贷款占比仅 22.12%。

股份行则位列第二档。在已披露年报的 8 家股份行中，截至 2020 年末，招商银行和兴业银行房地产贷款占比分别为 33.12%和 34.56%，个人住房贷款占比分别为 25.35%和 26.55%，均超过 27.5%和 20%的上限。中信银行个人住房贷款占比也超过 20%，房地产贷款占比逼近 27.5%的红线，而浙商银行和平安银行在房地产贷款上的增长余地较大。

从上市银行及公开市场信息来看，需要进行调整涉房贷款的银行规模相对有限，涉及的房地产贷款余额占到整个金融机构涉房贷款余额的比例约四分之一，主要集中在建行、邮储、招行、兴业等几家中资大中型银行。据测算，假设这几家银行整体贷款增速运行平稳，平均每家银行在 2021 年涉房贷款或少增 1000 亿元-1500 亿元之间，占到各自涉房贷款的比例在 5%-10%之间，占到各自银行贷款余额的比重在 1%-3%，占银行业房地产贷款比重约 1.5%，应当说需要调整的规模并不大，而且具有 2-4 年的整改期。（来源：中国证券报）

3.2 25 万亿市场谁领风骚？14 家银行理财子业绩大比拼

随着各大上市银行纷纷披露 2020 年度业绩报告，各银行旗下的理财子公司经营业绩也陆续浮出水面。近日，券商中国记者统计了目前披露理财子业绩数据的 14 家上市银行后发现，上述银行旗下理财子公司均实现盈利，由于开业时间并不一致，最终呈现的业绩也出现明显分化。

其中，招银理财大赚 24.53 亿元夺得盈利排行榜头把交椅。此外，兴银理财、中邮理财盈利表现强劲，净利润分别实现 13.45 亿元和 11.87 亿元分列第二、第三位。从存量理财产品规模来看，工银理财和招银理财均突破 2 万亿元。

资管新规过渡期即将在年内结束，与此同时，各大银行也纷纷推进理财产品的净值化转型。作为近年来资管行业出现不久的“新物种”，在去年多家银行理财子公司陆续开业的背景下，包括工银理财、建信理财、农银理财、中银理财、招银理财、兴银理财等在内的 14 家银行理财子公司 2020 年全部实现盈利。

从盈利能力来看，招银理财以净利润 24.53 亿元稳坐“头把交椅”，实现营业收入 37.72 亿元，不过其中受招商银行委托管理产品而获得的管理费收入 34.64 亿元，占比 91.83%。去年末，招银理财的总资产为 80.61 亿元，在股份行中位列第一梯队。

兴银理财和中邮理财业绩也表现不俗。其中兴银理财净利润达 13.45 亿元，截至 2020 年末资产总额达 69.52 亿元；作为国有行中开业相对较晚的中邮理财，其盈利能力却位列六大行之首，去年净利润为 11.87 亿元，资产规模也接近百亿，达 98.52 亿元。

由于各理财子公司开业时间不一，其盈利增幅也出现较大的差别。其中光大理财和兴银理财的开业时间在 2019 年末，因而 2020 年净利润同比增长均超过百倍。

农银理财以 9.91 亿元的净利润位列国有行第二，同比增长 234.8%，其总资产也达到 135.2 亿元。交银理财位居其后，去年净利润为 6.65 亿元，同比大幅增长了

647%，公司总资产达 88.74 亿元。

除上述公司外，国有大行理财子公司中，建信理财、工银理财和中银理财虽是第一批开业的理财子，但其盈利水平却被“后来者”反超。其中工银理财资产规模达 178.61 亿，虽排在各公司之首，但去年仅实现净利润 4.08 亿元。建信理财全年实现净利润 3.35 亿元，较 2019 年增长 2.75 亿元，资产总额已达 161 亿元。中银理财全年净利润 4.55 亿元，资产总额为 110.65 亿元。

2020 年 7 月开业的信银理财，不到半年却获得超出多家国有大行的净利润，达 5.95 亿元，表现亮眼。此外，平安理财自去年 8 月开业以来获得 1.65 亿元，总资产为 54.30 亿元。

相比国有大行和股份行，城商行的注册资本和理财产品的管理规模均相对较小，因而盈利水平相对更低，不过徽银理财、青银理财渝农商理财均实现了盈利，三者净利润分别为 1.09 亿元，300 万元和 620 万元。

据中国理财网披露的银行理财子公司发布的产品信息显示，截至 2021 年 4 月 3 日，国内银行理财子公司已经发布 3928 款理财产品。按投资性质主要分为固定收益类、权益类、混合类以及商品及金融衍生品类。从数量上看，固收类产品数量占据总数的 8 成左右，而配置权益类性质的混合类产品数量也明显增多，不过银行发布的权益类产品目前仍然较少，仅有 8 只，光大理财发布 3 只，招银理财 2 只，华夏理财、工银理财和信银理财分别发布 1 只。

具体来看，理财子公司产品的发行机构以国有大行为主；从期限上看，理财子公司发行的理财产品虽仍以封闭期限 1 至 3 年，但占比逐步减小。此外，在产品创新上，理财子公司加快布局 FOF 产品和 ESG 理财产品。（来源：券商中国）

四、 风险提示

经济增速放缓导致银行资产质量降低、不良率提升风险，国际金融环境恶化风险，爆发重大风险及违约事件等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1088 号招商银行上海大厦 18 层

机构销售：金灿灿

联系电话：021-20657884

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

