

社融规模保持平稳增长，对实体经济支持力不减

——银行业月报

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021 年 4 月 15 日

证券分析师

王磊

wanglei3271@bhzq.com

研究助理

吴晓楠

SAC No: S1150120070045

wuxn@bhzq.com

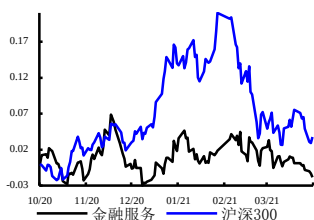
子行业评级

银行 看好

月度股票池

招商银行	增持
平安银行	增持
兴业银行	增持
宁波银行	增持

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 数据回顾

银行板块月度市场表现 3 月沪深 300 下跌 5.40%，银行板块（中信）上涨 1.34%，跑赢大盘 6.74 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 7 位。分机构看，国有大行上涨 3.36%，股份行上涨 0.09%，城商行上涨 3.25%，农商行下跌 1.10%。个股方面，3 月银行业个股涨跌互现，南京银行（15.00%）、江苏银行（12.52%）、交通银行（8.32%）表现居前，青岛银行（-5.20%）、厦门银行（-6.72%）、无锡银行（-8.56%）表现居后。

利率与流动性 3 月份隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别为 2.12%、2.25%、2.48%和 2.54%，较上周分别波动 3.2bp、3.7bp、15bp 和 -17.7bp。国债到期收益率走势向下，1 年期、5 年期和 10 年期国债到期收益率分别波动 -2.66bp、-12.14bp、-9.11bp 至 2.58%、2.98%和 3.19%。一天、7 天、14 天、一个月银行间同业拆借利率分别波动 +9.64bp、+49.04bp、-0.44bp 和 -25.75bp 至 2.24%、2.96%、2.96%和 3.16%。截至 3 月 22 日，1 年期和 5 年期 LPR 分为 3.85%和 4.65%，与上月持平，LPR 已经连续 11 个月报价保持不变。

● 3 月金融数据跟踪

3 月社融增速回落，对实体经济支持力度不减 3 月末社会融资规模存量 294.55 万亿元，同比增速 12.30%，较上月大幅回落 1 个百分点。3 月社融增量 3.34 万亿元，同比少增 1.84 万亿元，受到去年同期高基数影响，本月表内贷款、表外融资、企业债券融资、政府债券融资均同比少增，社融增速重回下行通道之中。整体来看，2021 年一季度社会融资规模累计增量为 10.24 万亿元，较上年同期少增 8731 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 7.91 万亿元，占同期社融增量规模的 77.3%，是支撑 21 年一季度社融增长的主要因素；而企业债券融资和政府债券融资是社融增速的主要拖累项。

信贷结构持续优化，短期居民贷款恢复显著 截至 3 月末，金融机构各项贷款余额 180.41 万亿元，同比增速 12.61%，增速较 2 月末回落 0.31 个百分点；金融机构新增人民币贷款 2.73 万亿元，受去年同期高基数影响，同比少增 1200 亿元，但相较于 19 年及之前同期仍表现出强劲的贷款需求。从结构来看，3 月新增人民币贷款仍然以中长期为主，新增中长期贷款 1.95 万亿元，同比多增 5158 亿元，其中中长期企业贷款占主导地位；同时，3 月份短期居民贷款复苏显著。整体来看，21 年一季度金融机构新增人民币贷款 7.67 万亿元，创历史同期最高水平，即使在 20 年高基数效应下，仍然同比多增 5743 亿元，信贷需求景气。一季度新增中长期贷款占主导地位，信贷结构进一步优化，新增中长期贷款 6.45 万亿元，占新增人民币贷款总额的 84%左右，占

比显著高于 19 年（68%）和 20 年（61%）同期水平。

M1、M2 同比增速双双回落，财政投放力度放缓 3 月末 M0 同比增速 4.20%，与上月持平，M1、M2 同比增速分比为 7.10%和 9.40%，较上月分别回落 0.3 和 0.7 个百分点，M1 与 M2 增速剪刀差为-2.30%，较 2 月份收窄 0.4 个百分点。一季度净现金投放 2229 亿元。存款方面，3 月末，各项人民币存款余额 220.92 万亿元，同比增长 9.92%，增速较 2 月末下降 0.48 个百分点。新增人民币存款 3.63 万亿元，较去年同期少增 5300 亿元，环比多增 2.48 万亿元。其中新增居民户存款 1.94 万亿元，同比少增 4100 亿元；而企业存款新增 1.73 万亿元，同比少增 1.46 万亿元；非银机构存款负增 3280 亿元，同比少减 1.11 万亿元；3 月财政投放力度有所放缓，财政存款减少 4854 亿元，同比少减 2499 亿元，环比少减 3625 亿元。

● 3 月理财市场表现

发行市场概况 3 月 1 日至 3 月 31 日共计发行理财产品 5191 只，到期 5153 只，净发行 38 只。从收益类型看，新发行理财产品以非保本型为主，占比 93.06%；预期年化收益率多分布于 3%-4%；基础资产配置仍然以固收为主。

预期年收益率走势 3 月人民币理财产品预期年收益率涨跌互现，1 周、2 周、2 个月以及 9 个月期限理财产品预期年收益率分别上涨 4.21bp、3.44bp、1.12bp、52.50bp 至 2.79%、3.10%、3.49%以及 4.08%；其余期限理财产品预期年收益率呈下降趋势。分机构来看，3 月国有大行和股份行人民币理财产品预期年收益率低于城商行同期限产品，且整体呈现下行趋势，国有大行理财产品预期年收益率下降较为明显，1 个月、2 个月、3 个月期限理财产品预期收益率分别下降 23bp、26bp、35bp 至 3.15%、3.23%和 3.33%，股份行短期理财预期收益率均小幅下降 5bp-10bp；而城商行 1 个月和 2 个月期限理财产品预期年收益率分表上涨 18bp 和 19bp 至 4.05%和 3.64%。

● 投资建议

受到去年同期高基数效应影响，3 月社融增速回落符合预期，但表内信贷投放超预期，信贷结构持续优化，反映出实体经济融资需求依然景气。整体来看，一季度社会融资规模保持平稳增长，社融增量虽然少于去年同期，但仍然是季度增量的次高水平；一季度信贷投放力度较大，中长期贷款需求旺盛，目前随着宏观经济逐步恢复常态，企业生产经营活动积极性不断提高，并且受政策和监管引导，信贷资源更多的流向了制造业和小微企业等重点领域，金融机构信贷结构持续优化，对实体经济支持力度进一步加强。同时央行货币政策司司长孙国峰表示，一季度货币信贷保持合理增长，符合“稳字当头”、“不急转弯”等要求，并提出下一阶段要坚持跨周期设计理念，再次强调要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。我们预计未来社融增速将会继续回落至 11%-12%区间，保持与名义经济增速基本匹配。目前我国经济平稳运行，实体经济信贷需求旺盛，有利于缓解银行业净息差收窄压力；此外，银行业在大力支持实体经济的同时也注重风险防控能力的提高，风险抵补能力较强，并且考虑到制造业逾期金额减少以及各类所有制企业逾期金额、逾期率实现双降等因素，金融风险集中度有所下降，均有助于改善银行资产质量，从而推动银行业基本面进一步修复，经营景气度稳步提升。

目前银行板块（中信）估值约为 0.76xPB，近十年以来分位数为 8.75%，仍然处于历史低位。银行作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，从而推动银行股估值修复。并且就目前已披露的银行年报和业绩快报来看，业绩表现基本符合预期，结合宏观经济企稳向好和信用边际收紧的背景，我们继续看好银行板块的投资机会。个股方面建议关注基本面稳健、负债端具有优势的行业龙头以及资产质量优异、估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、兴业银行（601166.SH）、宁波银行（002142.SZ）。

风险提示：疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

目 录

1. 市场数据回顾	6
1.1 银行板块月度市场表现	6
1.2 利率与流动性	7
2. 3 月金融数据跟踪	8
2.1 3 月社融增速回落，对实体经济支持力度不减	8
2.2 信贷结构持续优化，短期居民贷款恢复显著	10
2.3 M1、M2 同比增速双双回落，财政投放力度放缓	11
3. 3 月理财市场表现	12
3.1 发行市场概况	12
3.2 预期年收益率走势	13
4. 投资建议	15

图 目 录

图 1: 3 月各板块涨跌幅情况	6
图 2: 3 月各银行股涨跌幅	7
图 3: 银行板块 PB (LF)	7
图 4: SHIBOR 走势	8
图 5: 银行间同业拆借利率	8
图 6: 中债国债到期收益率	8
图 7: LPR 连续 11 个月保持不变	8
图 8: 3 月社会融资规模存量同比增加 12.30%	9
图 9: 社融增量结构	9
图 10: 3 月新增人民币贷款 2.73 万亿元	10
图 11: 新增人民币贷款结构	10
图 12: 中长期贷款占主导地位	11
图 13: 新增信贷零售、对公构成情况	11
图 14: 3 月 M1、M2 同比增速均较上月有所回落	11
图 15: 3 月新增存款结构	12
图 16: 3 月新发行理财产品收益类型分布	13
图 17: 3 月新发行理财产品委托期限分布	13
图 18: 3 月新发行理财产品预期年化收益率分布	13
图 19: 3 月新发行理财产品基础资产配置情况	13
图 20: 不同期限理财产品预期年收益率走势	13
图 21: 国有大行	14
图 22: 股份行	14
图 23: 城商行	14
图 24: 农商行	14

表 目 录

表 1: 不同期限人民币理财产品预期年收益率月涨跌幅	14
----------------------------------	----

1. 市场数据回顾

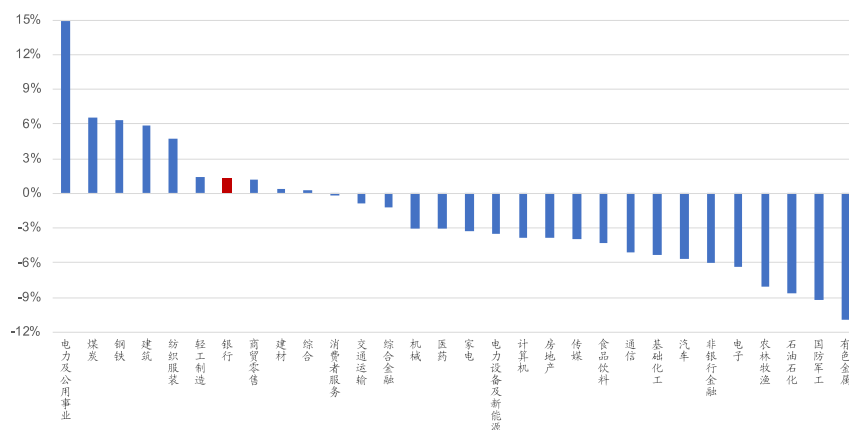
1.1 银行板块月度市场表现

3月，沪深300下跌5.40%，银行板块（中信）上涨1.34%，跑赢大盘6.74个百分点，银行板块月涨跌幅在30个中信一级行业中排名第7位。

分机构看，国有大行上涨3.36%，股份行上涨0.09%，城商行上涨3.25%，农商行下跌1.10%，国有大行和城商行跑输银行业平均指数，股份行和农商行跑输银行业平均指数。个股方面，3月银行业个股涨跌互现，南京银行（15.00%）、江苏银行（12.52%）、交通银行（8.32%）表现居前，青岛银行（-5.20%）、厦门银行（-6.72%）、无锡银行（-8.56%）表现居后。

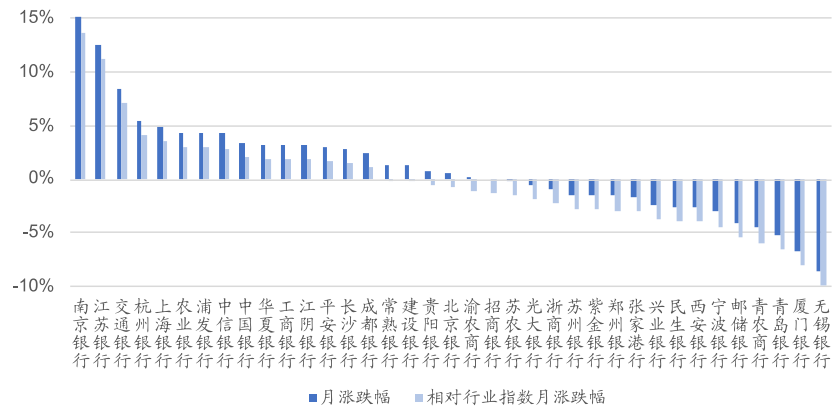
估值方面，截至3月22日，银行板块PE（TTM，整体法，剔除负值）、PB（LF）分别为6.6350和0.7583，沪深300为14.4295和1.6542，银行板块相对于沪深300估值溢价率分别为-54.02%和-54.16%，行业目前估值水平相对较低，银行板块PB位于近十年以来估值区间的10.96%分位点。

图1：3月各板块涨跌幅情况



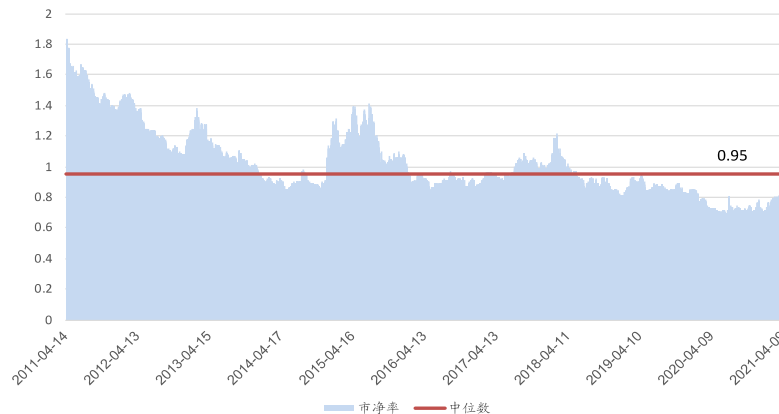
资料来源：Wind、渤海证券

图 2: 3 月各银行股涨跌幅



资料来源：Wind、渤海证券

图 3: 银行板块 PB (LF)



资料来源：Wind、渤海证券

1.2 利率与流动性

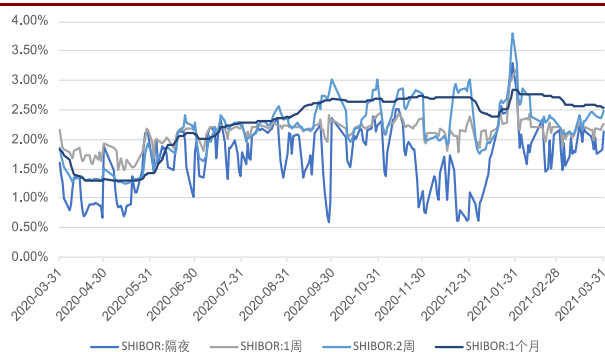
SHIBOR 3 月隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别为 2.12%、2.25%、2.48%和 2.54%，较上周分别波动 3.2bp、3.7bp、15bp 和-17.7bp。

国债到期收益率 3 月国债到期收益率走势向下，1 年期、5 年期和 10 年期国债到期收益率分别波动-2.66bp、-12.14bp、-9.11bp 至 2.58%、2.98%和 3.19%。

同业拆借利率 3 月一天、7 天、14 天、一个月银行间同业拆借利率分别波动 +9.64bp、+49.04bp、-0.44bp 和 -25.75bp 至 2.24%、2.96%、2.96%和 3.16%。

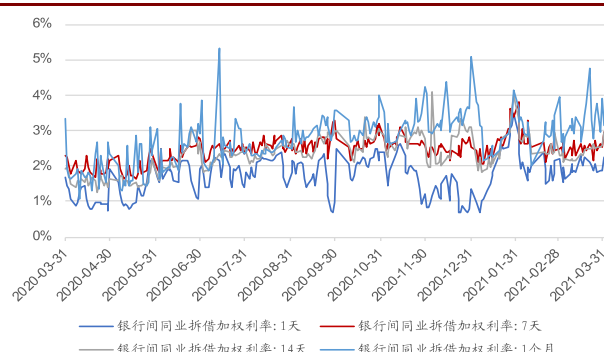
LPR 截至 3 月 22 日，1 年期和 5 年期 LPR 分为 3.85%和 4.65%，与上月持平，LPR 已经连续 11 个月报价保持不变。

图 4: SHIBOR 走势



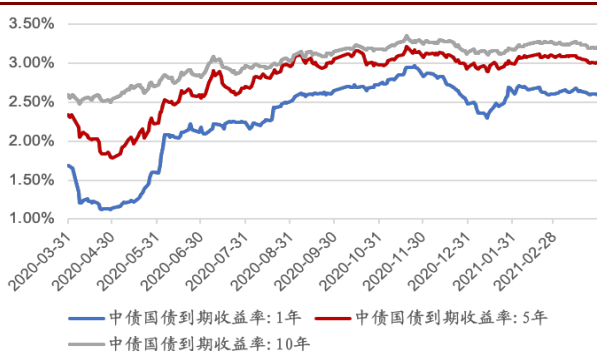
资料来源: Wind、渤海证券

图 5: 银行间同业拆借利率



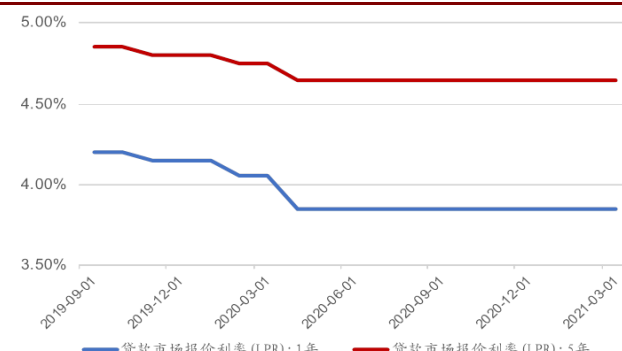
资料来源: Wind、渤海证券

图 6: 中债国债到期收益率



资料来源: Wind、渤海证券

图 7: LPR 连续 11 个月保持不变



资料来源: Wind、渤海证券

2.3 月金融数据跟踪

2.1 3 月社融增速回落，对实体经济支持力度不减

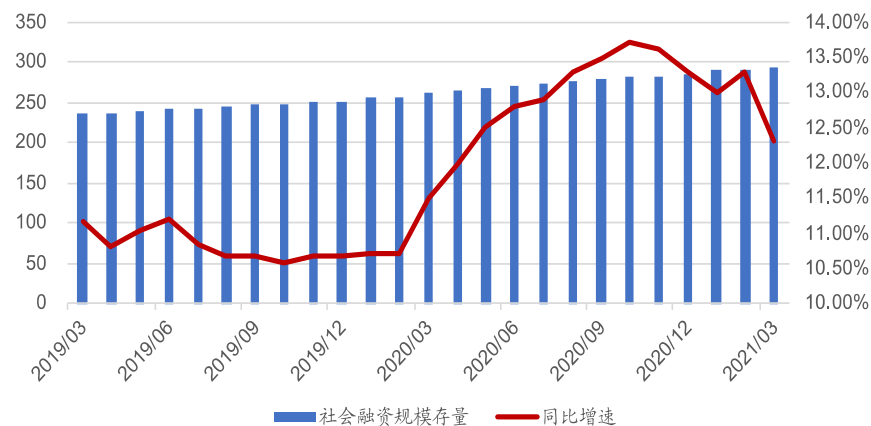
3 月末社会融资规模存量 294.55 万亿元，同比增速 12.30%，较上月大幅回落 1 个百分点。3 月社融增量 3.34 万亿元，同比少增 1.84 万亿元，受到去年同期高基数影响，本月表内贷款、表外融资、企业债券融资、政府债券融资以及其他融资均同比少增，社融增速重回下行通道之中。

分项来看，3 月新增人民币贷款 2.75 万亿元，受去年同期信贷规模在政策引导下明显放量以及企业复工复产带来的高基数影响，同比少增 2885 亿元。表外融资负增 4129 亿元，同比多减 6338 亿元：其中新增委托贷款、信托贷款以及未贴现银行承兑汇票分别-41 亿元、-1791 亿元、-2297 亿元；新增委托、信托贷款合计同比多减 1223 亿元，今年是“资管新规”过渡期最后一年，预计全年内非标融资仍然保持压降态势；受去年高基数以及票据集中到期等因素影响，3 月新增未

贴现银行承兑汇票的同比大幅多减 5115 亿元。直接融资方面,企业债券融资 3535 亿元,逐步恢复到 2019 年及以前同期水平,但由于去年同期高基数影响,仍同比少增 6396 亿元;政府债券融资 3130 亿元,较去年同期少增 3214 亿元。

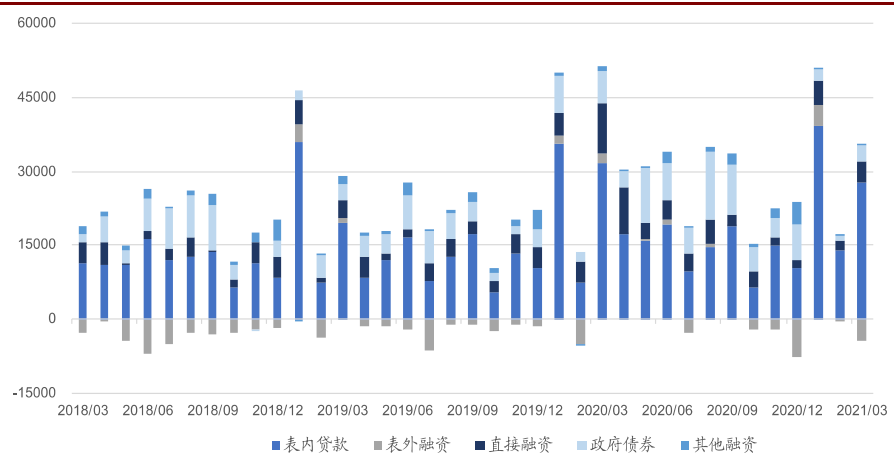
整体来看, 2021 年一季度社会融资规模累计增量为 10.24 万亿元,较上年同期少增 8731 亿元。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加 7.91 万亿元,占同期社融增量规模的 77.3%,是支撑 21 年一季度社融增长的主要因素;表外融资合计负增 375 亿元,较去年同期小幅少减 464 亿元;而企业债券融资和政府债券融资是社融增速的主要拖累项,一季度分别净融资 8614 亿元和 6584 亿元,同比分别大幅少增 9178 亿元和 9197 亿元。

图 8: 3 月社会融资规模存量同比增加 12.30%



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券

图 9: 社融增量结构



资料来源: 中国人民银行, 渤海证券

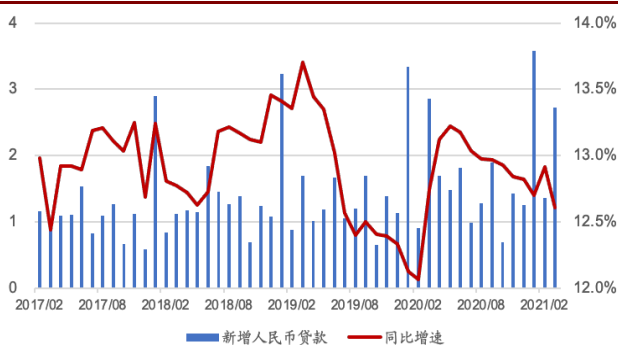
2.2 信贷结构持续优化，短期居民贷款恢复显著

截至3月末，金融机构各项贷款余额180.41万亿元，同比增速12.61%，增速较2月末回落0.31个百分点；金融机构新增人民币贷款2.73万亿元，受去年同期高基数影响，同比少增1200亿元，但相较于19年及之前同期仍表现出强劲的贷款需求。从结构来看，3月新增人民币贷款仍然以中长期为主，新增中长期贷款1.95万亿元，同比多增5158亿元，其中中长期企业贷款占主导地位；同时，3月份短期居民贷款复苏显著。

分部门看，3月新增居民户贷款1.15万亿元，同比多增1614亿元，较二月份大幅多增1.01万亿元；其中新增中长期居民户贷款6239亿元，房地产市场依然保持韧性；新增短期贷款5242亿元，较去年同期小幅多增98亿元，环比大幅多增7933亿元，反映出目前居民消费需求持续增长。非金融企业及其他部门贷款新增贷款1.6万亿元，同比少增4500亿元，环比多增4000亿元；其中中长期企业贷款新增1.33万亿元，同比多增3657亿元，而短期贷款和票据则分别较去年同期少增/多减5004亿元和3600亿元。

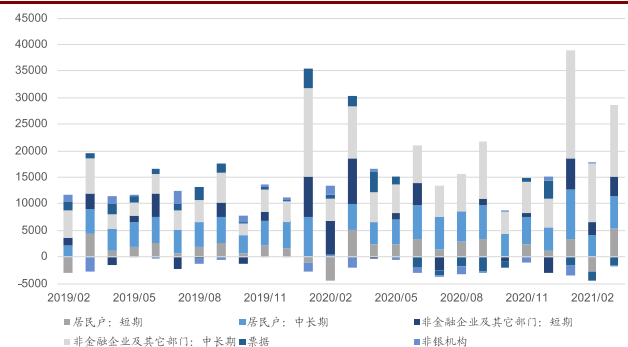
整体来看，21年一季度金融机构新增人民币贷款7.67万亿元，创历史同期最高水平，即使在20年高基数效应下，仍然同比多增5743亿元，信贷需求景气。一季度新增中长期贷款占主导地位，信贷结构进一步优化，新增中长期贷款6.45万亿元，占新增人民币贷款总额的84%左右，占比显著高于19年（68%）和20年（61%）同期水平。企业和居民中长期贷款需求旺盛，21年一季度分别新增4.47万亿元和1.98万亿元，同比大幅多增1.43万亿元和0.72万亿元。受去年政策支持企业复工复产短期贷款集中投放影响，今年短期企业贷款增速放缓；而随着疫情好转，宏观经济稳步增长，住户部门消费需求逐步复苏，短期居民贷款由20年一季度负增509亿元大幅多增6338亿元至21年一季度的5298亿元。

图 10：3月新增人民币贷款 2.73 万亿元



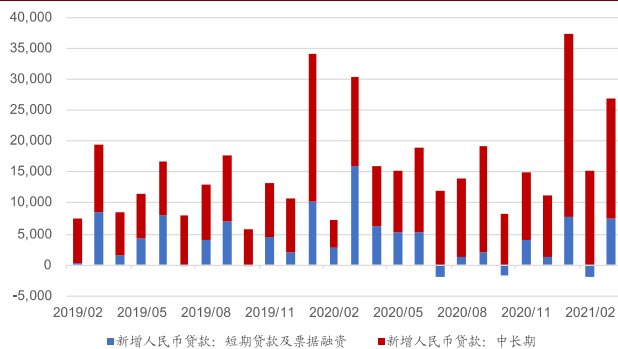
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 11：新增人民币贷款结构



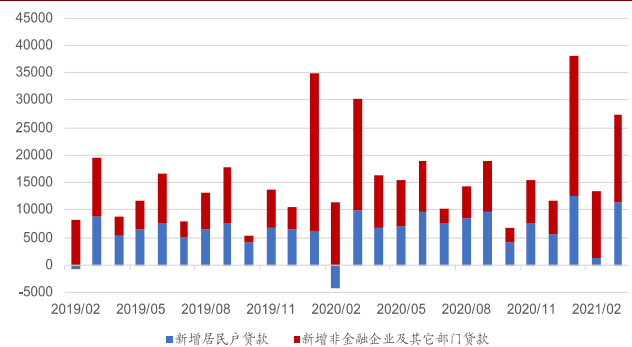
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 12: 中长期贷款占主导地位



资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 13: 新增信贷零售、对公构成情况

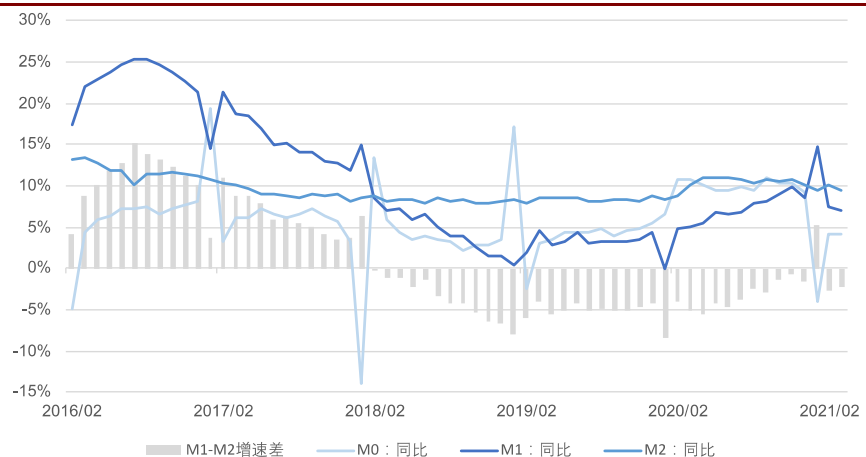


资料来源：中国人民银行、渤海证券

2.3 M1、M2 同比增速双双回落，财政投放力度放缓

3月末M0同比增速4.20%，与2月持平，M1、M2同比增速分比为7.10%和9.40%，较上月分别回落0.3和0.7个百分点，M1与M2增速剪刀差为-2.30%，较2月份收窄0.4个百分点。一季度净现金投放2229亿元。

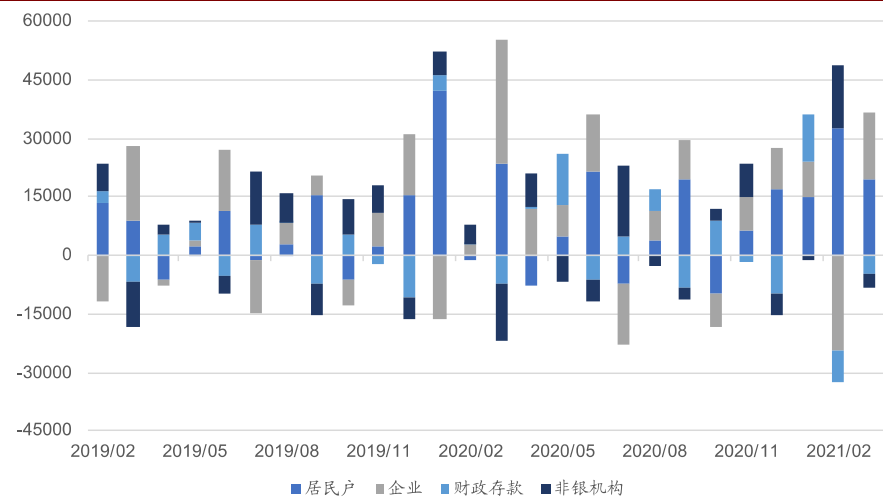
图 14: 3月M1、M2同比增速均较上月有所回落



资料来源：中国人民银行、渤海证券

存款方面，3月末，各项人民币存款余额220.92万亿元，同比增长9.92%，增速较2月末下降0.48个百分点。新增人民币存款3.63万亿元，较去年同期少增5300亿元，环比多增2.48万亿元。其中新增居民户存款1.94万亿元，同比少增4100亿元；而企业存款新增1.73万亿元，同比少增1.46万亿元，环比大幅多增4.15万亿元；非银机构存款负增3280亿元，同比少减1.11万亿元，环比多减1.94万亿元；3月财政投放力度有所放缓，财政存款减少4854亿元，同比少减2499亿元，环比少减3625亿元。

图 15: 3 月新增存款结构



资料来源: 中国人民银行、渤海证券

3.3 月理财市场表现

3.1 发行市场概况

据 Wind 不完全统计,3 月 1 日至 3 月 31 日共计发行理财产品 5191 只,到期 5153 只,净发行 38 只。其中,新发行理财产品同比减少 511 只,环比增加 821 只。

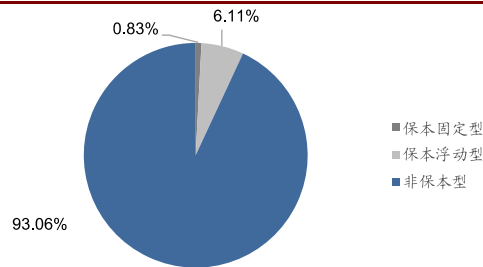
从收益类型看,新发行理财产品以非保本型为主,共发行 4831 款。保本固定型、保本浮动型以及非保本型占比分别为 0.83%、6.11%和 93.06%。

从委托期限看,新发行理财产品以一年期以下为主,其中 1-3 个月、3-6 个月、6-12 个月理财产品分别新发行 1513 只、1440 只、969 只,分别占比 29.15%、27.74%、18.67%,合计占比达 75.56%。

从新发行产品中公布预期年化收益率的 1608 只产品看,预期年化收益率集中分布于 3%-4%,共 1173 款产品,占比达 22.60%。

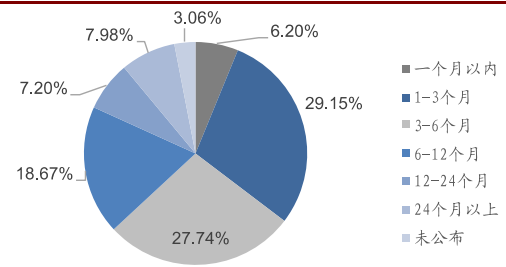
基础资产配置方面,新发行的理财产品仍然以固收为主,共有 3808 款理财产品配置债券,占比最高为 73.36%;其次投向利率资产产品共 1644 款,占比 31.67%;股票类资产配置相对较少,仅有 259 款产品,占比 4.99%。

图 16: 3 月新发行理财产品收益类型分布



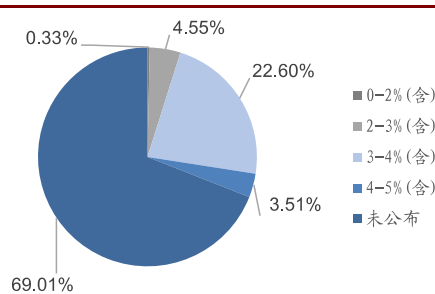
资料来源: Wind、渤海证券

图 17: 3 月新发行理财产品委托期限分布



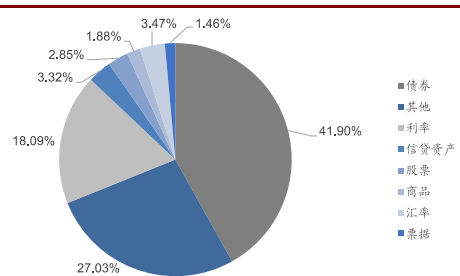
资料来源: Wind、渤海证券

图 18: 3 月新发行理财产品预期年化收益率分布



资料来源: Wind、渤海证券

图 19: 3 月新发行理财产品基础资产配置情况

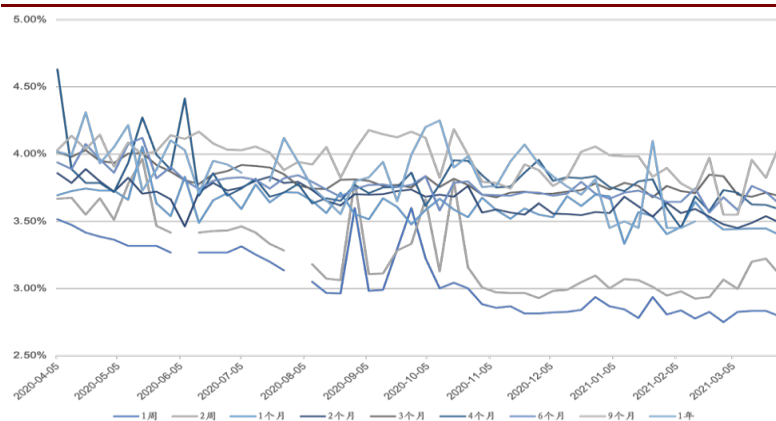


资料来源: Wind、渤海证券

3.2 预期年收益率走势

3 月人民币理财产品预期年收益率涨跌互现, 1 周、2 周、2 个月以及 9 个月期限理财产品预期年收益率分别上涨 4.21bp、3.44bp、1.12bp、52.50bp 至 2.79%、3.10%、3.49%以及 4.08%; 其余期限理财产品预期年收益率呈下降趋势, 其中 3 个月和 4 个月期限理财产品预期年收益率下降明显, 分别下降 14.64bp 和 14.65bp。

图 20: 不同期限理财产品预期年收益率走势



资料来源: Wind、渤海证券

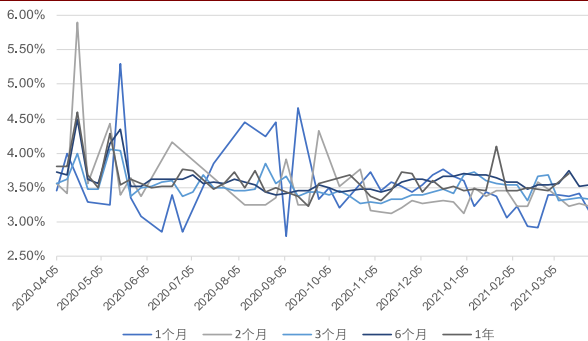
表 1: 不同期限人民币理财产品预期年收益率月涨跌幅

	2021-3-28	2021-02-28	月涨跌幅 (bp)
1 周	2.79%	2.75%	4.21
2 周	3.10%	3.07%	3.44
1 个月	3.40%	3.44%	-4.10
2 个月	3.49%	3.48%	1.12
3 个月	3.69%	3.84%	-14.64
4 个月	3.59%	3.73%	-14.65
6 个月	3.63%	3.68%	-5.44
9 个月	4.08%	3.55%	52.50
1 年	-	3.45%	-

资料来源: Wind、渤海证券

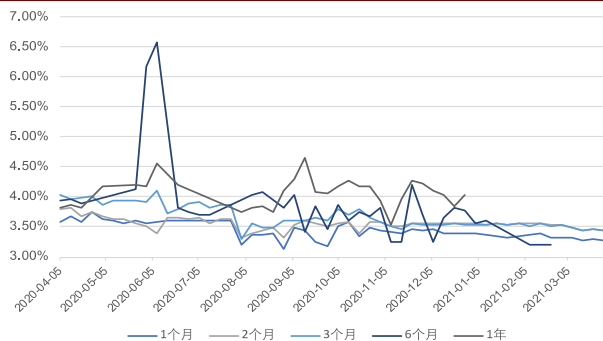
分机构来看, 3 月国有大行和股份行人民币理财产品预期年收益率低于城商行同期限产品, 且整体呈现下行趋势, 国有大行理财产品预期年收益率下降较为明显, 1 个月、2 个月、3 个月期限理财产品预期收益率分别下降 23bp、26bp、35bp 至 3.15%、3.23%和 3.33%, 股份行短期理财预期收益率均小幅下降 5bp-10bp; 而城商行 1 个月和 2 个月期理财产品预期年收益率分表上涨 18bp 和 19bp 至 4.05%和 3.64%。

图 21: 国有大行



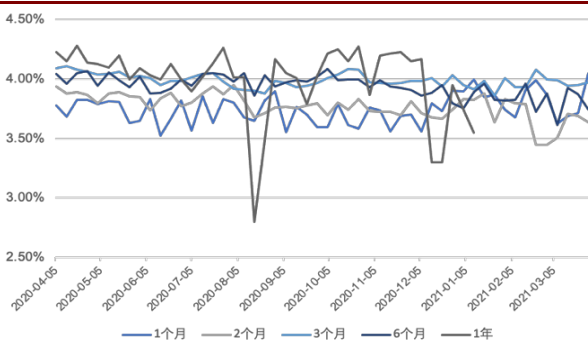
资料来源: Wind、渤海证券

图 22: 股份行



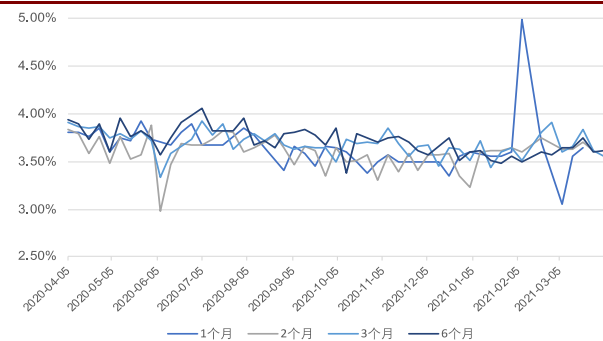
资料来源: Wind、渤海证券

图 23: 城商行



资料来源: Wind、渤海证券

图 24: 农商行



资料来源: Wind、渤海证券

4. 投资建议

受到去年同期高基数效应影响，3月社融增速回落符合预期，但表内信贷投放超预期，信贷结构持续优化，反映出实体经济融资需求依然景气。整体来看，一季度社会融资规模保持平稳增长，社融增量虽然少于去年同期，但仍然是季度增量的次高水平；一季度信贷投放力度较大，中长期贷款需求旺盛，目前随着宏观经济逐步恢复常态，企业生产经营活动积极性不断提高，并且受政策和监管引导，信贷资源更多的流向了制造业和小微企业等重点领域，金融机构信贷结构持续优化，对实体经济支持力度进一步加强。同时央行货币政策司长孙国峰表示，一季度货币信贷保持合理增长，符合“稳字当头”、“不急转弯”等要求，并提出下一阶段要坚持跨周期设计理念，再次强调要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。我们预计未来社融增速将会继续回落至11%-12%区间，保持与名义经济增长基本匹配。目前我国经济平稳运行，实体经济信贷需求旺盛，有利于缓解银行业净息差收窄压力；此外，银行业在大力支持实体经济的同时也注重风险防控能力的提高，风险抵补能力较强，并且考虑到制造业逾期金额减少以及各类所有制企业逾期金额、逾期率实现双降等因素，金融风险集中度有所下降，均有助于改善银行资产质量，从而推动银行业基本面进一步修复，经营景气度稳步提升。

目前银行板块（中信）估值约为0.76xPB，近十年以来分位数为8.75%，仍然处于历史低位。银行作为顺周期行业，随着经济运行逐步恢复常态，经营压力将得到一定的缓解，从而推动银行股估值修复。并且就目前已披露的银行年报和业绩快报来看，业绩表现基本符合预期，结合宏观经济企稳向好和信用边际收紧的背景，我们继续看好银行板块的投资机会。个股方面建议关注基本面稳健、负债端具有优势的行业龙头以及资产质量优异、估值弹性较大的中小行，推荐招商银行（600036.SH）、平安银行（000001.SZ）、兴业银行（601166.SH）、宁波银行（002142.SZ）。

风险提示：疫情不确定性影响，经济下行压力，银行资产质量恶化风险，政策推进不及预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)

+86 22 2845 1625

李思琦

+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

王文君

+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功

+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华

+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn