

# 社融增速继续回落，信贷投放保持平稳

— 银行业月报

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年6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

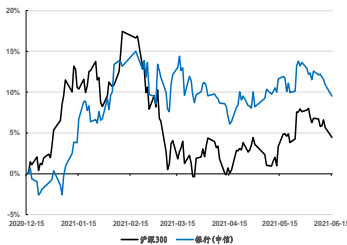
## 子行业评级

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** 5月，沪深300上涨4.06%，银行板块（中信）上涨4.37%，跑赢沪深300指数0.31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14位。分机构看，国有大行上涨2.53%，股份行上涨6.14%，城商行上涨4.34%，农商行上涨2.61%。个股方面，5月银行业个股大部分呈上涨趋势，厦门银行（18.26%）、南京银行（14.50%）、成都银行（13.08%）表现居前，贵阳银行（0.26%）、宁波银行（0.17%）、杭州银行（-0.12%）表现居后。

**利率与流动性** 5月末，隔夜、一周、两周、一个月SHIBOR分别为2.23%、2.50%、2.58%和2.41%，较4月末分别波动-5.8bp、16.6bp、21.4bp和-8.2bp。长期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5.22bp、-3.7bp、-11.9bp至2.41%、2.92%和3.05%。1天、7天、14天、一个月银行间同业拆借利率分别波动4.94bp、13.63bp、-4.78bp和-24.53bp至2.32%、2.63%、2.52%和3.29%。截至5月20日，1年期和5年期LPR分别为3.85%和4.65%，与上月持平，LPR已经连续13个月报价保持不变。

### ● 5月金融数据跟踪

**社融增速继续回落，债券融资是主要拖累项** 5月末，社会融资规模存量297.98万亿元，同比增速11.00%，较4月末回落0.7个百分点，5月社融增量1.92万亿元，同比少增1.27万亿元，但高于19年5月2076.3亿元，政府债券和企业债券融资同比少增是社融增速放缓的主要拖累项。结合保持社融增速与名义GDP增速基本匹配的目标考虑，目前社融增速已经接近预期值，预计后续社融增速回落速度将有所放缓，逐步恢复常态化。

**信贷投放平稳增长，中长期企业贷款保持韧性** 截至5月末，金融机构各项贷款余额183.38万亿元，同比增速12.24%，增速较4月末小幅回落0.1个百分点，较去年同期提高0.02个百分点；金融机构新增人民币贷款1.50万亿元，同比多增143亿元，相较于2019年同期多增3127亿元，5月信贷投放保持平稳增长，较3、4月份稍有恢复。从结构来看，5月新增人民币贷款仍然以中长期为主，信贷结构保持在较优水平，新增中长期贷款1.10万亿元，在高基数影响下仍然同比多增987亿元，其中新增中长期企业贷款占比继续保持高位，而新增居民中长期贷款受到监管影响，今年以来首次同比少增。

**M2同比增速环比有所回升，非银存款持续高增** 5月末M0同比增速5.60%，增速较4月末增长0.3个百分点；M1同比增速6.10%，增速同环比分别回落0.7pct和0.1pct；M2同比增速8.30%，增速环比回升0.2个百分点，较去年

同期低 2.8 个百分点；M1 与 M2 增速剪刀差为 -2.20%，较 4 月末走阔 0.3 个百分点。存款方面，5 月末，各项人民币存款余额 222.76 万亿元，同比增长 8.89%，增速较 4 月末小幅增加 0.02 个百分点，较去年同期下降 1.5 个百分点。新增人民币存款 2.56 万亿元，同比多增 2521 亿元；新增居民存款 1072 亿元，同比少增 3747 亿元；非金融企业存款减少 1240 亿元，同比多减 9294 亿元；新增一般存款合计较去年同期少增 1.3 万亿元。新增非银机构存款 7830 亿元，同比大幅多增 1.46 万亿元；新增财政存款 9257 亿元，同比少增 3843 亿元，环比多增 3480 亿元。

### ● 5 月理财市场表现

**发行市场概况** 5 月 1 日至 5 月 31 日共计发行理财产品 3558 只，到期 4299 只，净发行 -741 只。其中，新发行理财产品同比减少 1710 只，环比减少 1322 只。从收益类型看，新发行理财产品以非保本型为主，占比 96.18%；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** 5 月末，人民币理财产品预期年收益率较 4 月末有所下降，仅 3 个月和 6 个月期限理财产品预期年收益率上涨 6.96bp、16.63bp 至 3.73% 和 3.73%；其余期限理财产品预期年收益率均较上月末有所下降，其中 1 个月、4 个月和 9 个月期限理财产品预期年收益率下降明显，分别下降 35.91bp、31.16bp 和 70bp 至 3.03%、3.46% 和 3.25%。分机构来看，5 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产品，国有大行短期理财产品预期年收益率普遍较前月有所下降，1 个月、2 个月和 3 个月期限理财产品收益率分别下降 38.95bp、6.9bp 和 4.33bp 至 2.96%、3.12% 和 3.31%，6 个月理财产品预期年收益率则上升 17.33bp 至 3.68%；城商行 2 个月理财产品下降 14.38bp 至 3.69%，3 个月和 6 个月期限理财产品预期年收益率则分别上升 1.77bp 和 11bp 至 3.95% 和 3.96%。

### ● 投资建议

5 月信贷同比增速较 4 月份小幅回落，回落幅度较 3、4 月份有所收窄，从总量来看信贷投放保持稳健增长，对实体经济支持力度不减，受到房地产调控政策影响，居民短期和中长期贷款均同比少增，而企业中长期贷款依然保持韧性，信贷结构继续维持在较优水平。5 月社融增速较上月继续回落至 11%，已经接近与名义经济增速基本匹配的水平，随着后续政府债券加速投放对社融增速形成支撑，叠加三季度后高基数效应将逐渐减弱，预计未来社融增速将温和回落，并逐渐企稳恢复常态化。

截至 6 月 16 日，银行板块（中信）估值约为 0.72xPB，近十年以来分位数为 5.27%，仍然处于历史低位。银行业作为顺周期行业，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，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、资产端定价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 .....	5
1.1 银行板块月度市场表现 .....	5
1.2 利率与流动性 .....	6
2. 5月金融数据跟踪 .....	7
2.1 社融增速继续回落，债券融资是主要拖累项 .....	7
2.2 信贷投放平稳增长，中长期企业贷款保持韧性 .....	8
2.3 M2 同比增速环比有所回升，非银存款持续高增 .....	10
3. 5月理财市场表现 .....	11
3.1 发行市场概况 .....	11
3.2 预期年收益率走势 .....	12
4. 投资建议 .....	13
5. 风险提示 .....	14

## 图 目 录

图 1: 5 月各板块涨跌幅情况 .....	5
图 2: 5 月各银行股涨跌幅 .....	6
图 3: 银行板块 PB (LF) .....	6
图 4: SHIBOR 走势 .....	7
图 5: 银行间同业拆借利率 .....	7
图 6: 中债国债到期收益率 .....	7
图 7: LPR 连续 13 个月保持不变 .....	7
图 8: 5 月社会融资规模存量同比增加 11.00% .....	8
图 9: 社融增量结构 .....	8
图 10: 5 月新增人民币贷款 1.50 万亿元 .....	9
图 11: 新增人民币贷款结构 .....	9
图 12: 中长期贷款占主导地位 .....	9
图 13: 新增信贷零售、对公构成情况 .....	9
图 14: 5 月 M2 同比增速均较上月回升 0.2 个百分点 .....	10
图 15: 5 月新增存款结构 .....	10
图 16: 5 月新发行理财产品收益类型分布 .....	11
图 17: 5 月新发行理财产品委托期限分布 .....	11
图 18: 5 月新发行理财产品预期年化收益率分布 .....	11
图 19: 5 月新发行理财产品基础资产配置情况 .....	11
图 20: 不同期限理财产品预期年收益率走势 .....	12
图 21: 国有大行 .....	13
图 22: 股份行 .....	13
图 23: 城商行 .....	13
图 24: 农商行 .....	13

## 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 .....	12
----------------------------------	----

## 1. 市场数据回顾

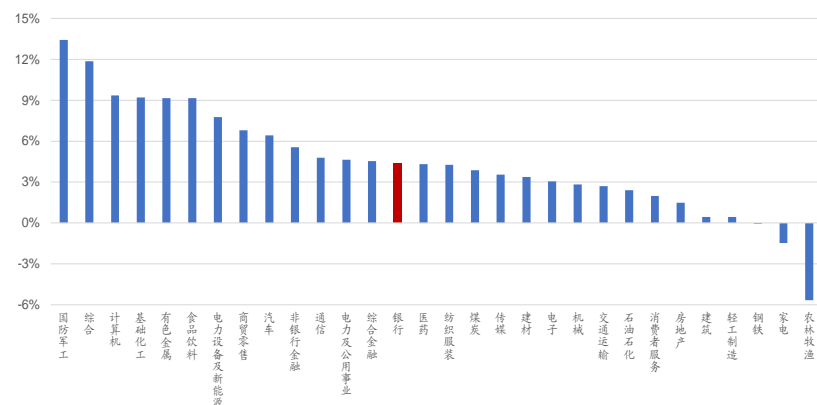
### 1.1 银行板块月度市场表现

5月，沪深300上涨4.06%，银行板块（中信）上涨4.37%，跑赢沪深300指数0.31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14位。

分机构看，国有大行上涨2.53%，股份行上涨6.14%，城商行上涨4.34%，农商行上涨2.61%，除股份行跑赢银行业平均指数外，国有大行、城商行和农商行均跑输银行业平均指数。个股方面，5月银行业个股大部分呈上涨趋势，厦门银行（18.26%）、南京银行（14.50%）、成都银行（13.08%）表现居前，贵阳银行（0.26%）、宁波银行（0.17%）、杭州银行（-0.12%）表现居后。

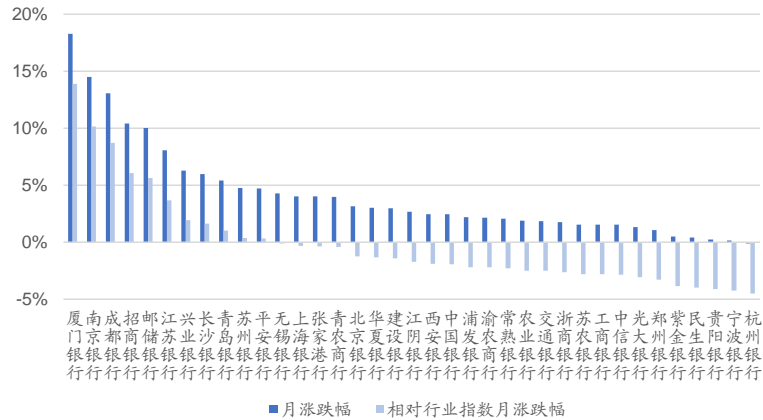
估值方面，截至6月15日，沪深300 PE（TTM，整体法，剔除负值）、PB（LF）分别为14.2242和1.7249，银行板块为6.4147和0.7242，相对于沪深300估值溢价率分别为-54.90%和-58.01%，行业目前估值水平相对较低，银行板块PB位于近十年以来估值区间的5.27%分位点。

图1：5月各板块涨跌幅情况



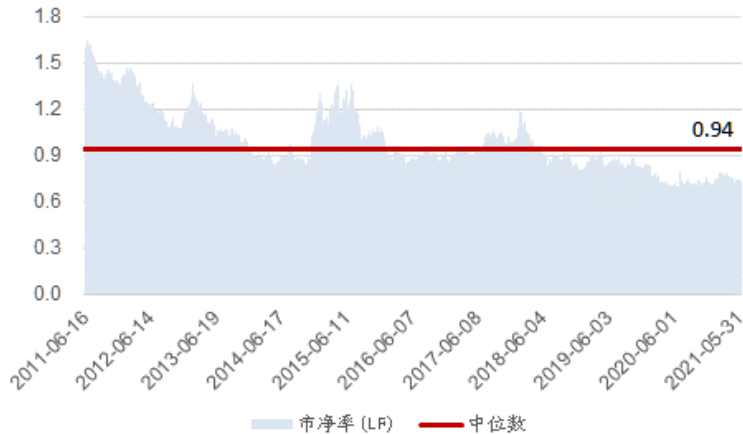
资料来源：Wind、渤海证券

图 2: 5 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

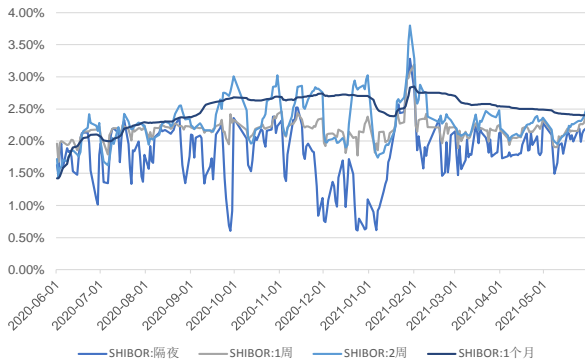
**SHIBOR** 5 月末, 隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别为 2.23%、2.50%、2.58%和 2.41%, 较上月末分别波动-5.8bp、16.6bp、21.4bp 和-8.2bp。

**国债到期收益率** 5 月长期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 5.22bp、-3.7bp、-11.9bp 至 2.41%、2.92%和 3.05%。

**同业拆借利率** 5 月, 1 天、7 天、14 天、一个月银行间同业拆借利率分别波动 4.94bp、13.63bp、-4.78bp 和-24.53bp 至 2.32%、2.63%、2.52%和 3.29%。

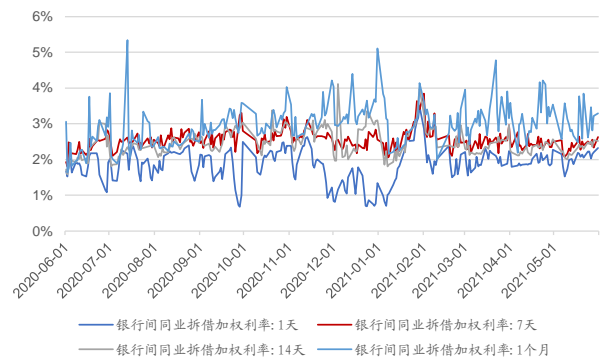
**LPR** 截至 5 月 20 日, 1 年期和 5 年期 LPR 分为 3.85%和 4.65%, 与上月持平, LPR 已经连续 13 个月报价保持不变。

图 4: SHIBOR 走势



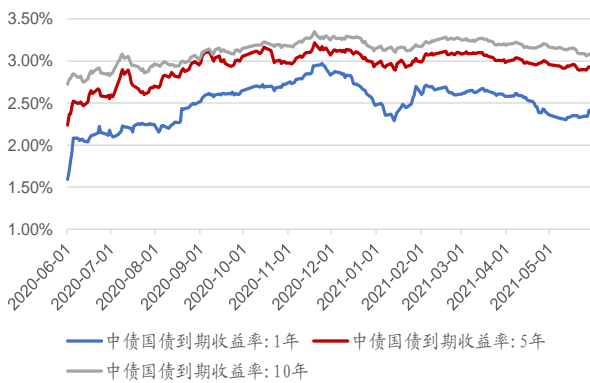
资料来源: Wind, 渤海证券

图 5: 银行间同业拆借利率



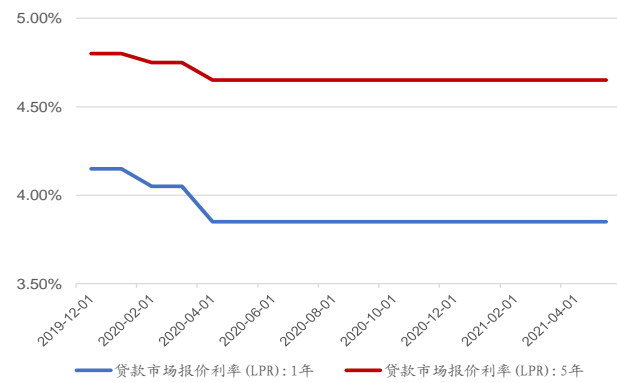
资料来源: Wind, 渤海证券

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 13 个月保持不变



资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.5 月金融数据跟踪

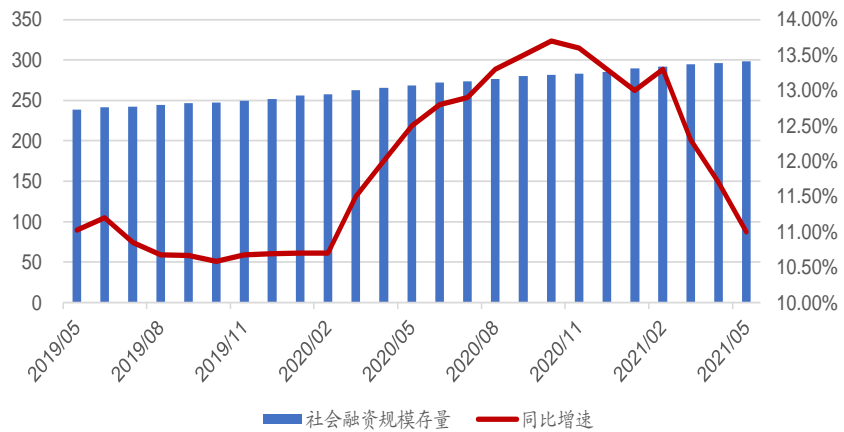
### 2.1 社融增速继续回落，债券融资是主要拖累项

5月末，社会融资规模存量 297.98 万亿元，同比增速 11.00%，较 4 月末回落 0.7 个百分点，5 月社融增量 1.92 万亿元，同比大幅少增 1.27 万亿元，但高于 19 年 5 月 2076.3 亿元，政府债券和企业债券融资同比少增是社融增速放缓的主要拖累项。结合保持社融增速与名义 GDP 增速基本匹配的目标考虑，目前社融增速已经接近预期值，预计后续社融增速回落速度将有所放缓，逐步恢复常态化。

分项来看，5 月新增人民币贷款 1.43 万亿元，受去年同期高基数影响，同比少增 1202 亿元，但高于 19 年同期 2444.54 亿元，对实体经济支持力度仍然较大。新增表外融资-2629 亿元，同比多减 2855 亿元；其中新增委托贷款-408 亿元，较去年同期多减 135 亿元，新增信托贷款-1295 亿元，较去年同期多减 958 亿元，

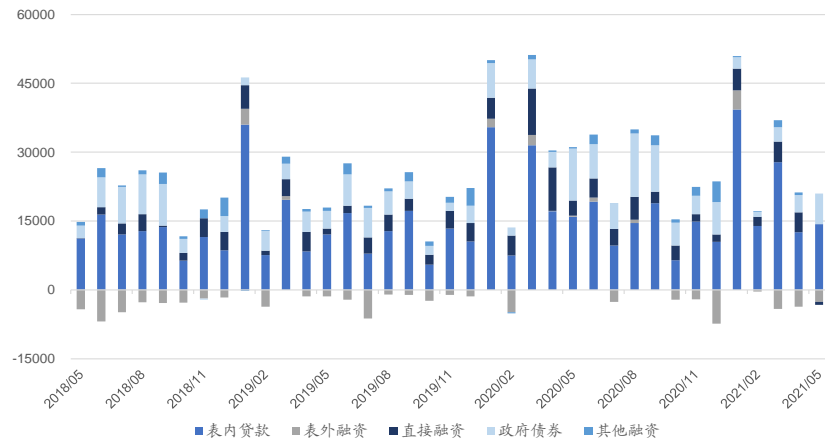
今年是“资管新规”过渡期最后一年，预计全年内非标融资仍然保持压降态势；5月新增未贴现银行承兑汇票-926亿元，同比多减1762亿元。直接融资方面，由于监管趋严，城投债发行回落明显，企业债券净融资规模-1336亿元，同比多减4215亿元，为2018年6月以来首次负增；政府债券融资6701亿元，融资力度较前四个月已经有所改善，但在去年同期高基数影响下，仍然同比少增4661亿元。

图 8: 5月社会融资规模存量同比增加 11.00%



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 信贷投放平稳增长，中长期企业贷款保持韧性

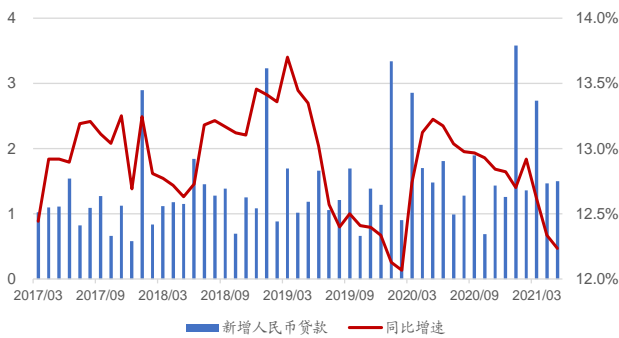
截至5月末，金融机构各项贷款余额183.38万亿元，同比增速12.24%，增速较4月末小幅回落0.1个百分点，较去年同期提高0.02个百分点；金融机构新增人民币贷款1.50万亿元，同比多增143亿元，相较于2019年同期多增3127亿元，



5月信贷投放保持平稳增长，较3、4月份稍有恢复。从结构来看，5月新增人民币贷款仍然以中长期为主，信贷结构保持在较优水平，新增中长期贷款1.10万亿元，在高基数影响下仍然同比多增987亿元，其中新增中长期企业贷款占比继续保持高位，而新增居民中长期贷款受到监管影响，今年以来首次同比少增。

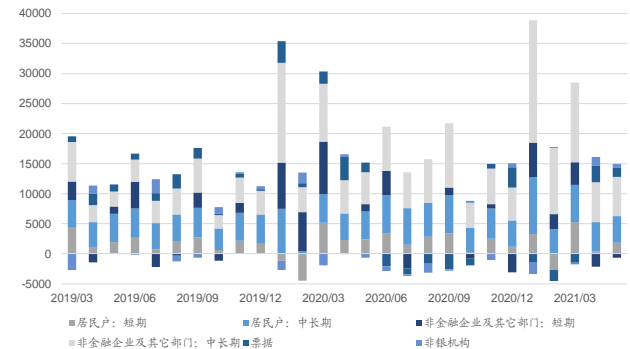
分部门看，5月新增居民户贷款6232亿元，同比少增811亿元，较四月份多增949亿元；其中新增中长期居民户贷款4426亿元，受到严查个人经营贷、消费贷违规流入楼市的影响，同比少增236亿元；新增短期贷款1806亿元，较去年同期少增575亿元。非金融企业及其他部门贷款新增贷款8057亿元，同比少增402亿元，环比多增505亿元；其中中长期企业贷款新增6528亿元，同比多增1223亿元，而短期企业贷款则减少644亿元，受到去年同期高基数影响同比多减1855亿元。5月新增非银机构贷款624亿元，同比多增1284亿元。新增中长期对公贷款和非银机构贷款是推动5月份新增贷款同比多增的主要因素。

图 10: 5月新增人民币贷款 1.50 万亿元



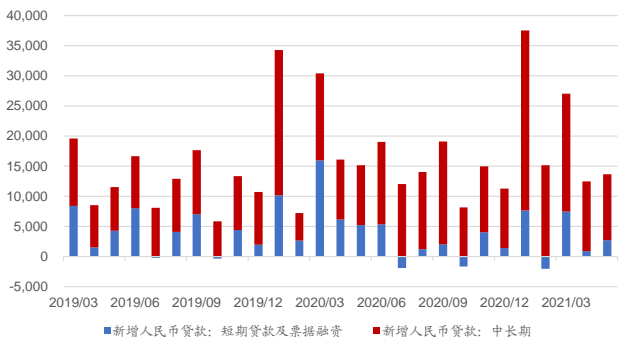
资料来源：中国人民银行、渤海证券

图 11: 新增人民币贷款结构



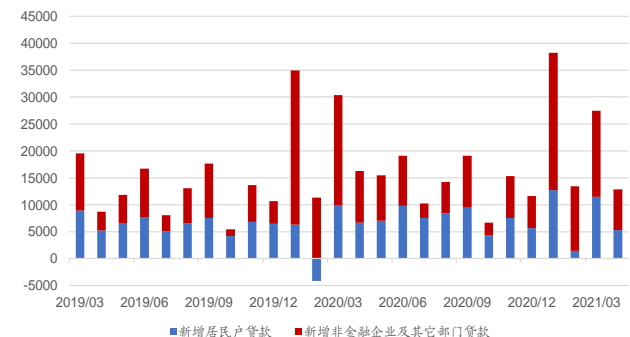
资料来源：中国人民银行、渤海证券

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

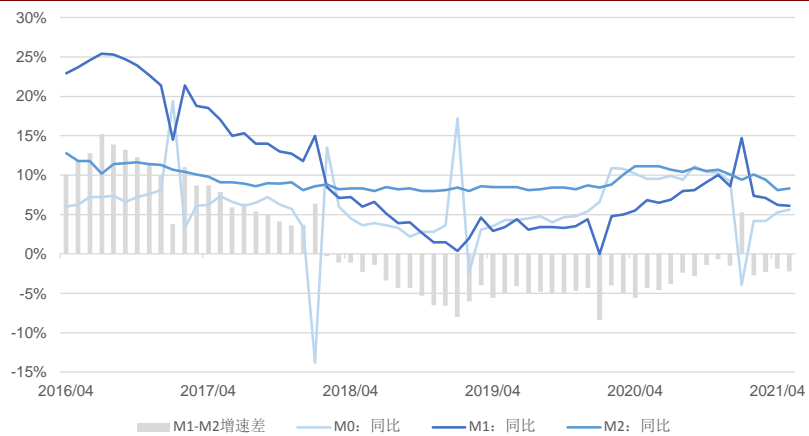


资料来源：中国人民银行、渤海证券

### 2.3 M2 同比增速环比有所回升，非银存款持续高增

5月末M0同比增速5.60%，较4月末增长0.3个百分点；M1同比增速6.10%，增速同环比分别回落0.7pct和0.1pct；M2同比增速8.30%，增速环比回升0.2个百分点，较去年同期低2.8个百分点；M1与M2增速剪刀差为-2.20%，较4月末走阔0.3个百分点。5月净回笼现金1626亿元。

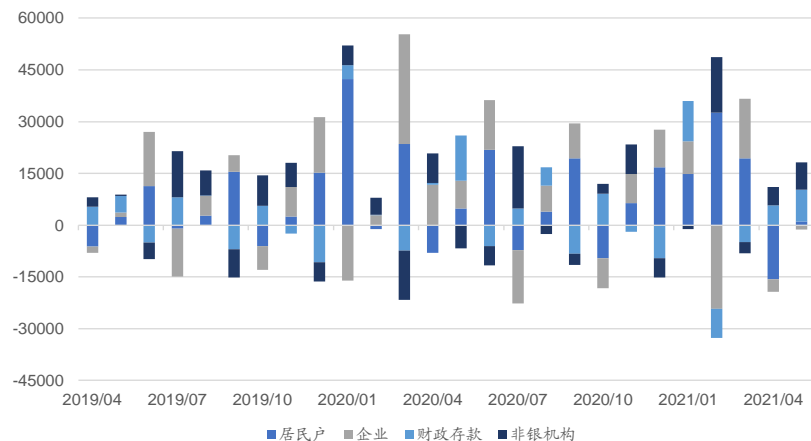
图 14：5 月 M2 同比增速均较上月回升 0.2 个百分点



资料来源：中国人民银行、渤海证券

存款方面，5月末，各项人民币存款余额222.76万亿元，同比增长8.89%，增速较4月末小幅增加0.02个百分点，较去年同期下降1.5个百分点。新增人民币存款2.56万亿元，同比多增2521亿元；新增居民存款1072亿元，同比少增3747亿元；非金融企业存款减少1240亿元，同比多减9294亿元；新增一般存款合计较去年同期少增1.3万亿元。新增非银机构存款7830亿元，同比大幅多增1.46万亿元；新增财政存款9257亿元，同比少增3843亿元，环比多增3480亿元。

图 15：5 月新增存款结构



资料来源：中国人民银行、渤海证券

### 3.5 月理财市场表现

#### 3.1 发行市场概况

据 Wind 不完全统计，5 月 1 日至 31 日共计发行理财产品 3558 只，到期 4299 只，净发行-741 只。新发行理财产品同比减少 1710 只，环比减少 1322 只。

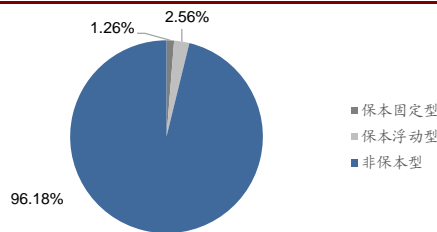
从收益类型看，新发行理财产品以非保本型为主，共发行 3422 款。保本固定型、保本浮动型以及非保本型占比分别为 1.26%、2.56%和 96.18%。

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 978 只、934 只、630 只，分别占比 27.49%、26.25%、17.71%，合计占比达 71.45%。

从新发行产品中公布预期年化收益率的 1085 只产品看，预期年化收益率集中分布于 3%-4%，共 737 款产品，占比达 20.71%。

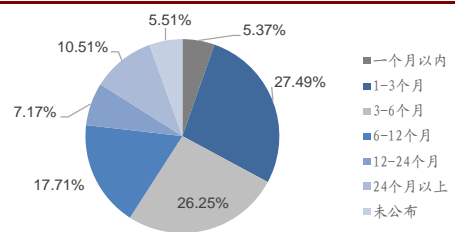
基础资产配置方面，新发行的理财产品仍然以配置债券类资产为主，共有 2655 款，占比最高为 74.62%；其次投向利率资产产品共 1124 款，占比 31.59%；股票类资产配置相对较少，仅有 198 款产品，占比 5.56%。

图 16: 5 月新发行理财产品收益类型分布



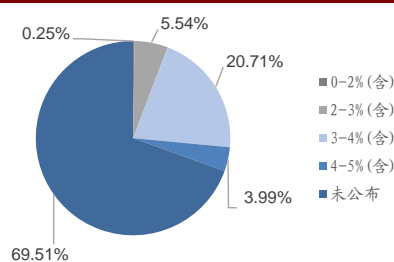
资料来源: Wind、渤海证券

图 17: 5 月新发行理财产品委托期限分布



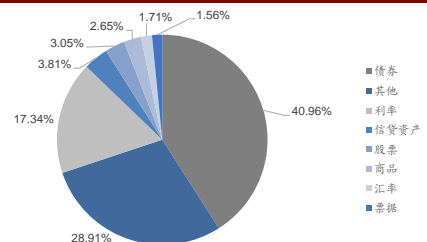
资料来源: Wind、渤海证券

图 18: 5 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: 5 月新发行理财产品基础资产配置情况

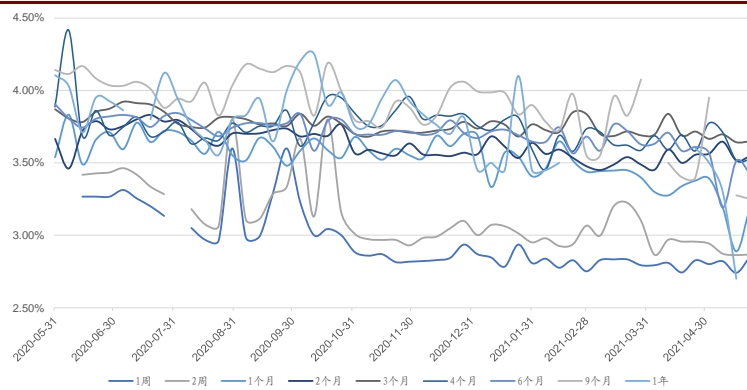


资料来源: Wind、渤海证券

### 3.2 预期年收益率走势

5月末，人民币理财产品预期年收益率较4月末有所下降，仅3个月和6个月期限理财产品预期年收益率上涨6.96bp、16.63bp至3.73%和3.73%；其余期限理财产品预期年收益率均较上月末有所下降，其中1个月、4个月和9个月期理财产品预期年收益率下降明显，分别下降35.91bp、31.16bp和70bp至3.03%、3.46%和3.25%。

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

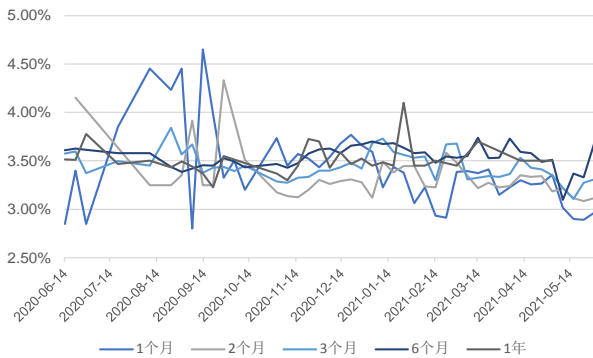
表 1: 不同期限人民币理财产品预期年收益率月涨跌幅

	2021-05-30	2021-05-02	月涨跌幅 (bp)
1 周	2.72%	2.80%	-8.18
2 周	2.83%	2.94%	-10.94
1 个月	3.03%	3.39%	-35.91
2 个月	3.53%	3.56%	-3.15
3 个月	3.73%	3.66%	6.96
4 个月	3.46%	3.77%	-31.16
6 个月	3.73%	3.57%	16.63
9 个月	3.25%	3.95%	-70.00
1 年	-	3.50%	-

资料来源: Wind、渤海证券

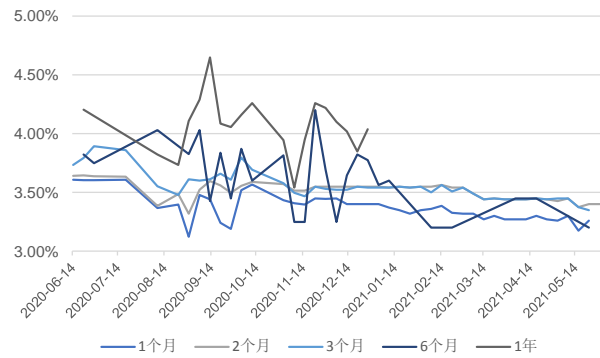
分机构来看，5月国有大行和股份行人民币理财产品预期年收益率低于城商行同期限产品，国有大行短期理财产品预期年收益率普遍较前月有所下降，1个月、2个月和3个月期限理财产品收益率分别下降38.95bp、6.9bp和4.33bp至2.96%、3.12%和3.31%，6个月理财产品预期年收益率则上升17.33bp至3.68%；城商行2个月期理财产品下降14.38bp至3.69%，3个月和6个月期限理财产品预期年收益率则分别上升1.77bp和11bp至3.95%和3.96%。

图 21: 国有大行



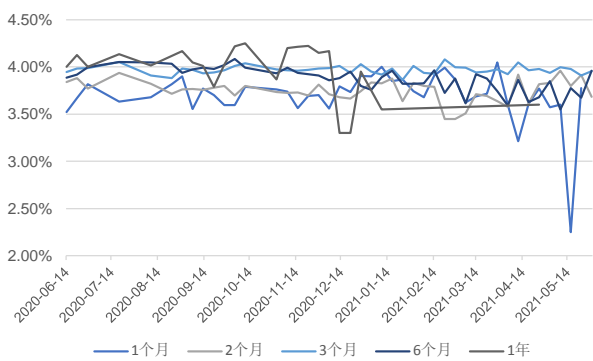
资料来源: Wind, 渤海证券

图 22: 股份行



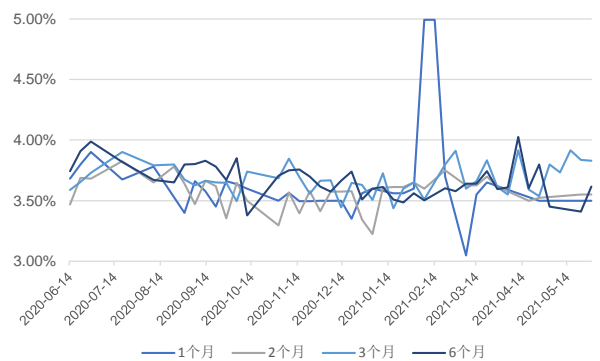
资料来源: Wind, 渤海证券

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

5月信贷同比增速较4月份小幅回落,回落幅度较3、4月份有所收窄,从总量来看信贷投放保持稳健增长,对实体经济支持力度不减,受到房地产调控政策影响,居民短期和中长期贷款均同比少增,而企业中长期贷款依然保持韧性,信贷结构继续维持在较优水平。5月社融增速较上月继续回落至11%,已经接近与名义经济增速基本匹配的水平,随着后续政府债券加速投放对社融增速形成支撑,叠加三季度后高基数效应将逐渐减弱,预计未来社融增速将温和回落,并逐渐企稳恢复常态化。

截至6月16日,银行板块(中信)估值约为0.72xPB,近十年以来分位数为5.27%,仍然处于历史低位。银行业作为顺周期行业,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,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、资产端定价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）。

## 5. 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

刘瑀  
+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](http://www.ewww.com.cn)