

# 存款利率定价机制优化，推动市场有序竞争

—— 银行业周报

分析师： 王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年6月23日

## 证券分析师

王磊  
wanglei3271@bhqz.com

## 研究助理

吴晓楠  
SAC No: S1150120070045  
wuxn@bhqz.com

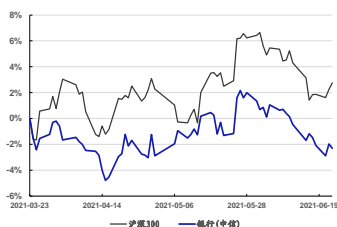
## 子行业评级

银行 看好

## 重点品种推荐

招商银行	增持
平安银行	增持
兴业银行	增持
宁波银行	增持

## 最近一季度行业相对走势



## 相关研究报告

## 投资要点:

### ● 近期数据回顾

**市场表现** 近五个交易日，沪深 300 上涨 1.32%，银行业（中信）下跌 1.13%，跑输沪深 300 指数 2.45 个百分点，在 30 个中信一级行业分类中排名第 27 位。其中，国有大行整体下跌 0.76%，股份制银行整体下跌 1.30%，城商行整体下跌 2.08%，农商行整体下跌 1.69%。近五个交易日银行业个股涨少跌多，厦门银行（0.98%）、重庆银行（0.82%）、交通银行（0.41%）表现居前，宁波银行（-3.77%）、常熟银行（-5.82%）、邮储银行（-6.03%）表现居后。

**利率与流动性** 上周（截至 6 月 18 日，下同），央行通过公开市场操作净回笼资金 100 亿元：逆回购投放 400 亿元；到期 500 亿元；MLF 投放 2000 亿元，回笼 2000 亿元；SHIBOR 整体上行，隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别较前周波动 1.6bp、3.7bp、32.5bp 和 1.4bp 至 2.01%、2.21%、2.53% 和 2.40%；短期国债到期收益率上行，1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较前周波动 8.15bp、-2.18bp 和 -0.74bp 至 2.53%、2.99% 和 3.12%。

**理财市场** 据 Wind 不完全统计，6 月 14 日至 6 月 20 日共计发行理财产品 585 款，到期 1003 款，净发行-418 款。新发行的理财产品中保本固定型、保本浮动型、非保本型产品占比分别为 0%、2.39%、97.61%；开放式净值型、封闭式非净值型和封闭式净值型占比分别为 7.35%、40% 和 52.65%。从不同期限产品来看，上周大部分理财产品预期年收益率较前周呈持平或上升趋势，1 周、1 个月、2 个月、3 个月和 4 个月期理财产品预期年收益率分别较前周上升 9.19bp、4.56bp、13.57bp、8.20bp 和 19.66bp 至 2.79%、3.08%、3.39%、3.62% 和 3.58%。6 个月期理财产品预期年收益率则较前周下降 2.5bp 至 3.41%，2 周和 9 个月期理财产品收益率与前周持平。

**同业存单市场** 上周，同业存单净融资规模为-965.90 亿元。其中，发行总额达 2,985.70 亿元，平均发行利率为 2.7044%，到期量为 3,951.60 亿元。

### ● 行业要闻

严禁隐藏实际控制人 银保监会拟进一步规范银行保险机构大股东行为；LPR14 个月不变：1 年期 3.85% 5 年期 4.65%；银行存款利率报价方式迎重大调整：“基准利率+基点”是利率市场化大势所趋。

### ● 公司公告

齐鲁银行：发布首次公开发行 A 股股票上市公告书，本次共发行 458,083,334 股，发行价格为 5.36 元/股，本次发行募集资金总额为 2,455,326,670.24 元；杭州银行：杭银转债的转股价格由原来的人民币 17.06 元/股调整为人民币 16.71 元/股，价格调整实施日期为 2021 年 6 月 25 日。

### ● 投资建议

6月21日，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限，改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。2015年10月人民银行指导成立利率自律机制，金融机构自主协商后采取了“基准利率x倍数”的模式来约定存款利率上限，在确保银行充分自主定价的同时，又保证了市场的竞争秩序，但该定价方式存在杠杆效应，长期来看，会导致存款利率偏高的问题，抬高了银行负债成本，在目前资产端收益率承压的背景下，银行净息差面临较大下行压力。近年来，我国一直在推进利率市场化改革工作，2019年开始推进贷款市场报价利率（LPR）改革，此次利率自律机制将存款利率自律上限改为“基准利率+基点”的定价模式，进一步完善了我国利率市场化定价机制，有利于缓解银行揽储压力，降低长端利率自律上限，推动银行存款期限结构不断优化；并且针对不同类型银行设置了不同的基点，有利于维持均衡的存款市场竞争环境，引导银行业更好地服务实体经济。

截至6月23日，银行板块（中信）估值约为0.71xPB，近十年以来分位数为0.86%，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、负债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.近期数据回顾 .....	5
1.1 近五个交易日市场表现（6.17-6.23） .....	5
1.2 利率与流动性 .....	7
1.3 理财市场 .....	8
1.4 同业存单市场 .....	8
2.行业要闻 .....	9
2.1 严禁隐藏实际控制人 银保监会拟进一步规范银行保险机构大股东行为 .....	9
2.2 LPR14个月不变：1年期3.85% 5年期4.65% .....	10
2.3 银行存款利率报价方式迎重大调整：“基准利率+基点”是利率市场化大势所趋 .....	11
3.公司公告 .....	12
4.投资建议 .....	12
5.风险提示 .....	13

## 图 目 录

图 1: 近五个交易日 A 股银行指数 (中信) 跑输沪深 300 .....	5
图 2: 近五个交易日各板块 (中信) 涨跌幅情况 .....	5
图 3: SHIBOR 利率 .....	7
图 4: 公开市场操作 (亿元) .....	7
图 5: 中债国债到期收益率 .....	7
图 6: 银行间同业拆借利率 .....	7
图 7: 同业存单发行利率 .....	9
图 8: AAA+级同业存单到期收益率 .....	9

## 表 目 录

表 1: 近五个交易日银行股市场表现 .....	6
表 2: 不同期限人民币理财产品预期年收益率 .....	8
表 3: 重点公司公告概览 .....	12

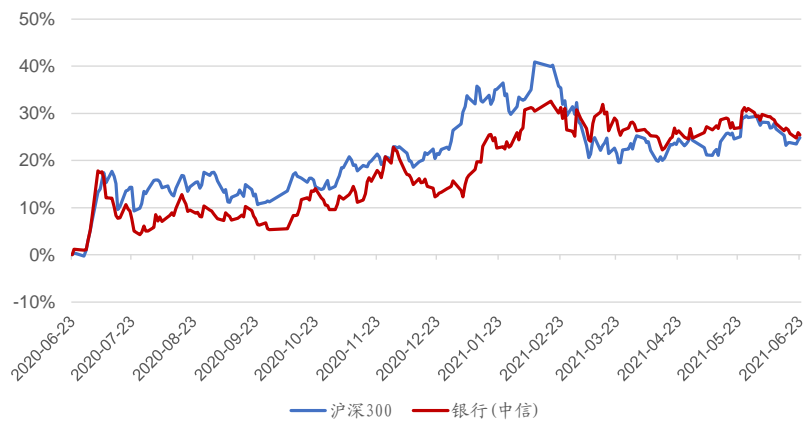
## 1. 近期数据回顾

### 1.1 近五个交易日市场表现 (6.17-6.23)

近五个交易日，沪深 300 上涨 1.32%，银行业（中信）下跌 1.13%，跑输沪深 300 指数 2.45 个百分点，在 30 个中信一级行业分类中排名第 27 位。其中，国有大行整体下跌 0.76%，股份制银行整体下跌 1.30%，城商行整体下跌 2.08%，农商行整体下跌 1.69%，除国有大行跑赢银行业平均指数，股份行、城商行和农商行均跑输银行业平均指数。

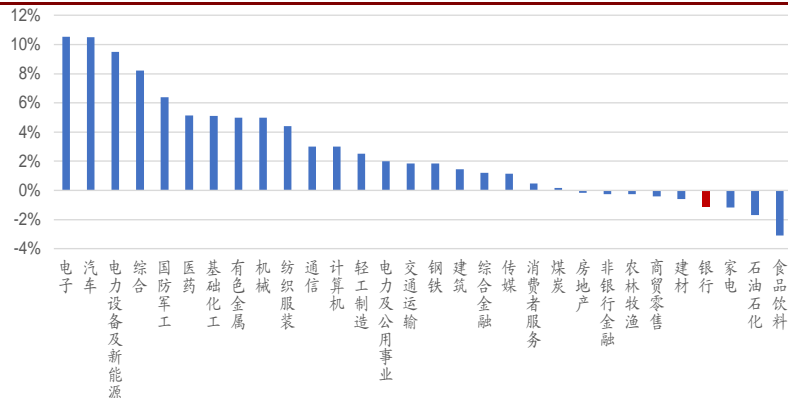
个股方面，近五个交易日银行业个股涨少跌多，其中厦门银行 (0.98%)、重庆银行 (0.82%)、交通银行 (0.41%) 表现居前，宁波银行 (-3.77%)、常熟银行 (-5.82%)、邮储银行 (-6.03%) 表现居后。

图 1: 近五个交易日 A 股银行指数 (中信) 跑输沪深 300



资料来源: Wind、渤海证券

图 2: 近五个交易日各板块 (中信) 涨跌幅情况



资料来源: Wind、渤海证券

表 1: 近五个交易日银行股市场表现

证券代码	证券简称	A 股市值含限售股 (亿元)	本周三收盘价 (元)	近五个交易日 涨跌幅%	PE (TTM)	PB (LF)
CI005163.WI	国有大型银行 II (中信)		1990.89	-0.76%		
601398.SH	工商银行	13858.07	5.14	-0.58%	5.78	0.67
601939.SH	建设银行	635.10	6.62	-1.49%	6.06	0.71
601288.SH	农业银行	9705.02	3.04	-1.30%	4.89	0.50
601988.SH	中国银行	6470.50	3.07	-0.65%	4.65	0.52
601328.SH	交通银行	1907.59	4.86	0.41%	4.58	0.48
601658.SH	邮储银行	3619.14	4.99	-6.03%	7.06	0.78
CI005343.WI	全国性股份制银行 III (中信)		12692.84	-1.30%		
600036.SH	招商银行	11308.79	54.82	-1.40%	13.61	2.06
601998.SH	中信银行	1740.09	5.11	-1.54%	4.98	0.52
600000.SH	浦发银行	2932.28	9.99	-0.60%	4.91	0.54
600016.SH	民生银行	1641.90	4.63	-0.22%	6.26	0.43
601166.SH	兴业银行	4200.54	20.22	-3.21%	6.04	0.76
601818.SH	光大银行	1563.15	3.78	-0.53%	5.30	0.58
000001.SZ	平安银行	4490.53	23.14	-0.52%	14.72	1.48
600015.SH	华夏银行	958.62	6.23	0.00%	4.40	0.43
601916.SH	浙商银行	666.92	3.99	-0.75%	6.87	0.71
CI005344.WI	城商行 (中信)		1303.14	-2.08%		
600919.SH	江苏银行	1048.64	7.10	-2.72%	6.54	0.78
601169.SH	北京银行	1029.66	4.87	-0.61%	4.74	0.49
601229.SH	上海银行	1163.51	8.19	-2.73%	5.49	0.67
601009.SH	南京银行	1025.72	10.25	-0.68%	7.63	1.06
601187.SH	厦门银行	244.65	9.27	0.98%	13.16	1.30
002142.SZ	宁波银行	2344.33	39.02	-3.77%	14.85	2.16
600926.SH	杭州银行	879.45	14.83	-0.67%	11.74	1.33
601577.SH	长沙银行	365.16	9.08	-2.37%	6.74	0.80
601838.SH	成都银行	473.93	13.12	-0.83%	7.55	1.14
601997.SH	贵阳银行	266.17	7.28	-0.13%	4.44	0.62
002936.SZ	郑州银行	215.07	3.68	-0.27%	8.65	0.73
002948.SZ	青岛银行	136.51	4.97	0.40%	9.02	1.00
002966.SZ	苏州银行	257.67	7.73	-2.03%	9.59	0.86
600928.SH	西安银行	209.78	4.72	-0.86%	7.79	0.82
601963.SH	重庆银行	208.88	11.02	0.82%	8.55	0.95
CI005524.WI	农商行 (中信)		849.14	-1.69%		
601128.SH	常熟银行	172.95	6.31	-5.82%	9.46	0.96
600908.SH	无锡银行	107.60	5.78	-0.52%	8.08	0.87
002839.SZ	张家港行	98.90	5.47	-0.55%	9.49	0.89
002807.SZ	江阴银行	85.79	3.95	-0.75%	7.98	0.72
603323.SH	苏农银行	77.71	4.31	-0.23%	8.07	0.65
002958.SZ	青农商行	237.78	4.28	-0.70%	7.88	0.87
601860.SH	紫金银行	134.36	3.67	-1.08%	9.28	0.93

请务必阅读正文之后的免责声明

601077.SH	渝农商行	374.97	4.24	-0.70%	5.62	0.50
CI005021.WI	银行(中信)		8702.75	-1.13%		
000300.SH	沪深 300		5147.39	1.32%		

资料来源: Wind、渤海证券研究所

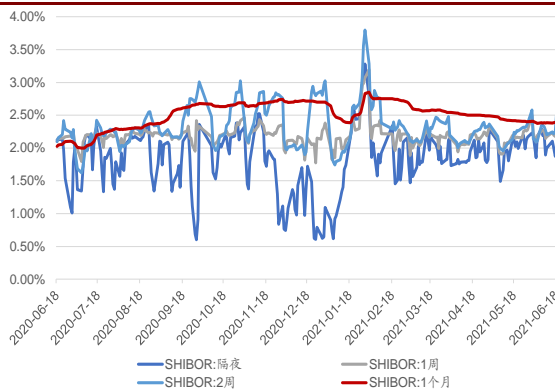
## 1.2 利率与流动性

**公开市场操作** 上周央行通过公开市场操作净回笼资金 100 亿元: 逆回购投放 400 亿元, 到期 500 亿元; MLF 投放 2000 亿元, 回笼 2000 亿元。

**SHIBOR** 上周 SHIBOR 整体上行, 隔夜、一周、两周、一个月 SHIBOR 分别较前周波动 1.6bp、3.7bp、32.5bp 和 1.4bp 至 2.01%、2.21%、2.53% 和 2.40%。

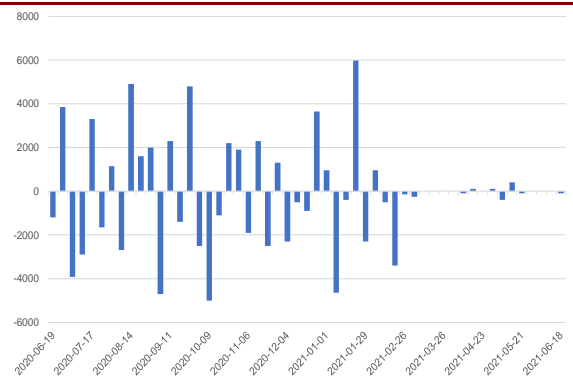
**国债到期收益率** 上周短期国债到期收益率上行, 1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较前周波动 8.15bp、-2.18bp 和 -0.74bp 至 2.53%、2.99% 和 3.12%。

图 3: SHIBOR 利率



资料来源: Wind、渤海证券

图 4: 公开市场操作 (亿元)



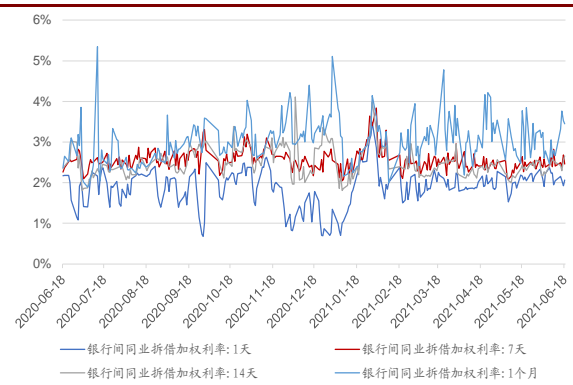
资料来源: Wind、渤海证券

图 5: 中债国债到期收益率



资料来源: Wind、渤海证券

图 6: 银行间同业拆借利率



资料来源: Wind、渤海证券

### 1.3 理财市场

据 Wind 不完全统计,6 月 14 日至 6 月 20 日共计发行理财产品 585 款,到期 1003 款,净发行-418 款。新发行的理财产品中保本固定型、保本浮动型、非保本型产品占比分别为 0%、2.39%、97.61%; 开放式净值型、封闭式非净值型和封闭式净值型占比分别为 7.35%、40%和 52.65%。

从不同期限产品来看,上周大部分理财产品预期年收益率较前周呈持平或上升趋势,1 周、1 个月、2 个月、3 个月和 4 个月期理财产品预期年收益率分别较前周上升 9.19bp、4.56bp、13.57bp、8.20bp 和 19.66bp 至 2.79%、3.08%、3.39%、3.62%和 3.58%。6 个月期理财产品预期年收益率则较前周下降 2.5bp 至 3.41%,2 周和 9 个月期理财产品收益率与前周持平。

表 2: 不同期限人民币理财产品预期年收益率

	2021-06-20	2021-06-13	周涨跌幅 (bp)
1 周	2.79%	2.69%	9.19
2 周	2.84%	2.84%	0.00
1 个月	3.08%	3.04%	4.56
2 个月	3.39%	3.25%	13.57
3 个月	3.62%	3.54%	8.20
4 个月	3.58%	3.38%	19.66
6 个月	3.41%	3.44%	-2.50
9 个月	3.25%	3.25%	0.00
1 年	-	-	-

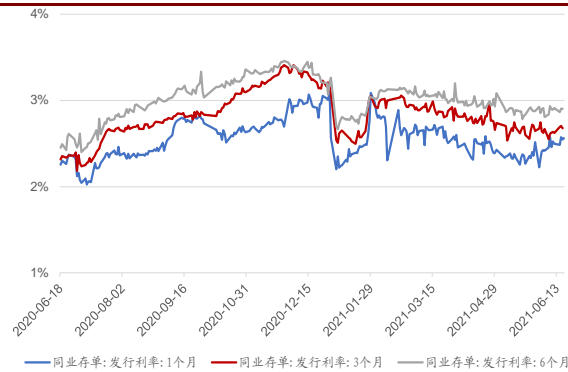
资料来源: Wind、渤海证券

### 1.4 同业存单市场

上周,同业存单净融资规模为-965.90 亿元。其中,发行总额达 2,985.70 亿元,平均发行利率为 2.7044%,到期量为 3,951.60 亿元。1 个月、3 个月和 6 个月同业存单发行利率分别较前周波动 6.9bp、4.52bp 和 1.15bp 至 2.56%、2.68%和 2.90%; 1 个月、3 个月和 6 个月 AAA+级同业存单到期收益率分别较前周波动 2.18bp、0.04bp 和 2.85bp 至 2.35%、2.41%和 2.61%。



图 7: 同业存单发行利率



资料来源: Wind、渤海证券

图 8: AAA+级同业存单到期收益率



资料来源: Wind、渤海证券

## 2.行业要闻

### 2.1 严禁隐藏实际控制人 银保监会拟进一步规范银行保险机构大股东行为

银保监会(6月17日)就《银行保险机构大股东行为监管办法(试行)》(征求意见稿)向社会公开征求意见。《办法》对银行保险机构大股东的有关行为提出具体要求。

明确:(1)银行保险机构大股东应当使用来源合法的自有资金入股银行保险机构,不得以委托资金、债务资金等非自有资金入股。

(2)银行保险机构大股东应当逐层说明其股权结构直至实际控制人、最终受益人,以及与其他股东的关联关系或者一致行动关系,确保股权关系真实、透明,严禁隐藏实际控制人、隐瞒关联关系、股权代持、私下协议等违法违规行为。

(3)明确:禁止大股东不当干预银行保险机构正常经营、利用持牌机构名义进行不当宣传、委托他人或接受他人委托参加股东大会、要求银行机构发放贷款或者提供担保等。

《办法》进一步强化了大股东的责任义务,要求大股东主动学习了解监管规定和政策,配合开展关联交易动态管理,制定完善内部工作程序,支持资本不足、风险较大的银行保险机构减少或不进行现金分红等。统一银行保险机构的监管标准,明确股权质押比例超过50%的大股东不得行使表决权,禁止银行保险机构

购买大股东非公开发行的债券或为其提供担保、与大股东直接或间接交叉持股等。《办法》还要求银行保险机构制定大股东权利义务清单和负面行为清单，定期核实掌握大股东信息，每年对大股东开展评估并向全体股东进行通报，对滥用股东权利给银行保险机构造成损失的大股东，要依法追偿，积极维护自身权益。

意见反馈截止时间为2021年7月17日。下一步，银保监会将广泛听取各方面意见建议，对《办法》进一步修改完善并适时发布实施。

资料来源：

[https://finance.sina.com.cn/money/bank/bank\\_hydt/2021-06-17/doc-ikqciyzk0195453.shtml](https://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/2021-06-17/doc-ikqciyzk0195453.shtml)

## 2.2 LPR14个月不变：1年期3.85% 5年期4.65%

2021年第6次贷款市场报价利率（LPR）报价继续保持不变。

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2021年6月21日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，两个期限品种报价均与上个月持平。

贷款市场报价利率（LPR）由各报价行按公开市场操作利率（主要指中期借贷便利利率）加点形成的方式报价，由全国银行间同业拆借中心计算得出，为银行贷款提供定价参考。目前，LPR包括1年期和5年期以上两个品种。

LPR利率连续第14个月按兵不动在市场意料之中：央行6月15日续作2000亿元中期借贷便利（MLF）时操作利率维持不变。

6月1日举行的市场利率定价自律机制工作会议认为，当前利率定价秩序总体稳定。近年来，人民银行深入推进贷款市场报价利率（LPR）改革，优化存款利率监管，推动实际贷款利率明显降低，引导金融系统向实体经济让利。

资料来源：

[https://finance.sina.com.cn/money/bank/bank\\_hydt/2021-06-21/doc-ikqcfnc2244125.shtml](https://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/2021-06-21/doc-ikqcfnc2244125.shtml)

## 2.3 银行存款利率报价方式迎重大调整：“基准利率+基点”是利率市场化大势所趋

6月21日，除了全国银行间同业拆借中心公布最新一期贷款市场报价利率（LPR）外，还有一件关乎存款利率的消息值得注意。当日，市场利率定价自律机制（下称“利率自律机制”）将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限，改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定，优化了存款利率自律上限的确定方式。

利率自律机制发布公告提出，按照存款基准利率倍数确定的利率上限，存在明显杠杆效应。由于长期存款基准利率较高，执行利率也明显偏高，扭曲了存款的期限结构。特别是个别金融机构利用长期存款利率较高的问题，通过多种不规范的所谓“创新”产品吸收长期存款。其他银行为稳定存款来源，被动抬高存款利率揽储，推升整体负债成本，出现了存款市场由坏银行定价的问题，不利于存款市场有序竞争。

同时，公告称，新的存款利率自律上限实施后，存款利率自律上限“有升有降”，半年及以内的短端定期存款和大量存单利率的自律上限有所上升，一年以上的长端利率自律上限有所下降。同时，各金融机构仍可在自律上限之内，与存款人自主协商确定存款实际执行利率，存款实际执行利率并不一定会有大的变化。目前，各金融机构存款利率定价总体平稳，有关调整正有序推进。

利率自律机制公告表示，随着LPR改革的深入推进，金融机构自主定价能力不断增强。优化存款利率自律上限确定方式有利于提高商业银行存款利率自主定价的自由度和精准度，促进行业有序竞争，推动存款利率定价市场化。新方案实施后，金融机构无需大幅调整所有期限的存款利率，而且一年以上的存款占比也较小，总体看对金融机构和存款人的影响都不大。

资料来源：

[https://finance.sina.com.cn/money/bank/bank\\_hydt/2021-06-22/doc-ikqciyzk1040841.shtml](https://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/2021-06-22/doc-ikqciyzk1040841.shtml)

### 3. 公司公告

表 3: 重点公司公告概览

	公告日期	主要内容
齐鲁银行	6月17日	首次公开发行 A 股股票上市公告书: 本次共发行 458,083,334 股, 发行价格为 5.36 元/股, 每股面值 1.00 元, 本次发行募集资金总额为 2,455,326,670.24 元。本次公司公开发行新股的募集资金净额 2,416,477,591.58 元, 发行后每股净资产 5.35 元。发行市盈率为 10.28 倍。
杭州银行	6月18日	2020 年年度权益分派实施公告: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 5,930,200,432 股为基数, 每股派发现金红利 0.35 元 (含税), 共计派发现金红利人民币 2,075,570,151.20 元 (含税)。
	6月18日	关于“杭银转债”转股价格调整的提示性公告: 因公司 2020 年度权益分派事宜, 杭银转债的转股价格由原来的人民币 17.06 元/股调整为人民币 16.71 元/股, 价格调整实施日期: 2021 年 6 月 25 日。
民生银行	6月18日	2020 年度 A 股利润分配实施公告: 本次利润分配以方案实施前的本公司总股本 43,782,418,502 股为基数, 每股派发现金红利 0.213 元人民币 (含税), 共计派发现金红利 9,325,655,140.93 元人民币。
渝农商行	6月21日	2020 年年度 A 股权益分派实施公告: 本次利润分配以方案实施前的本行总股本 11,357,000,000 股为基数, 每股派发现金红利人民币 0.222 元 (含税), 共计派发现金红利人民币 2,521,254,000 元 (含税)。
成都银行	6月22日	2020 年年度权益分派实施公告: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 3,612,251,334 股为基数, 每股派发现金红利 0.46 元 (含税), 共计派发现金红利 1,661,635,613.64 元。
兴业银行	6月23日	2020 年年度 A 股分红派息实施公告: 本次利润分配以方案实施前的公司总股本 20,774,190,751 股为基数, 每股派发现金红利人民币 0.802 元 (含税), 共计派发现金红利人民币 16,660,900,982.30 元 (含税)。

资料来源: Wind 渤海证券研究所

### 4. 投资建议

6月21日, 市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式, 将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限, 改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。2015年10月人民银行指导成立利率自律机制, 金融机构自主协商后采取了“基准利率 x 倍数”的模式来约定存款利率上限, 在确保银行充分自主定价的同时, 又保证了市场的竞争秩序, 但该定价方式存在杠杆效应, 长期来看, 会导致存款利率偏高的问题, 抬高了银行负债成本, 在目前资产端收益率承压的背景下, 银行净息差面临较大下行压力。近年来, 我国一直在推进利率市场化改革工作, 2019年开始推进贷款市场报价利率 (LPR) 改革, 此次利率自律机制将存款利率自律上限改为“基准利率+基点”的定价模式, 进一步完善了我

国利率市场化定价机制，有利于缓解银行揽储压力，降低长端利率自律上限，推动银行存款期限结构不断优化；并且针对不同类型银行设置了不同的基点，有利于维持均衡的存款市场竞争环境，引导银行业更好地服务实体经济。

截至6月23日，银行板块(中信)估值约为0.71xPB，近十年以来分位数为0.86%，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、负债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)