

# 银行

## 理财产品流动性新规落地，拉平理财与基金监管差距

### 理财产品流动性新规正式出台

2021年12月17日，银保监会发布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》(简称《办法》)，从立法依据、适用范围、相关定义、基本要求、监督管理等方面做出详细规定，将自发布之日起五个月后施行。

### 正式稿较征求意见稿仅微调

相较于8月份的征求意见稿，正式稿的内容基本未变，仅在以下几个方面进行了微调：

一是对关联交易问题的表述进行了调整，从“不得”相互融资和提供担保，改为严格交易管理、识别防范不正当交易。监管表述略有放松。

二是豁免了面向单一投资者发行的私募理财产品的流动性受限资产比例限制，以及7个工作日可变现资产管理要求限制。按照同类资管产品监管一致性原则，充分考虑了该类理财产品的特殊性，增强了投资灵活性。

三是删除了理财公司非主观因素导致突破流动性受限资产比例限制时应主动调整的要求，减轻了理财公司的操作负担。

四是明确了一些具体的操作性要求。比如定期开放周期不低于90天的公募理财产品应当在开放日及开放日前7个工作日内符合高流动性资产比例要求；巨额赎回规定中计算理财产品总份额的时间基准为“前一日终”。从而提高了《办法》的可操作性。

### 短期降低理财风险和收益率

目前理财公司已经成为理财市场最大的主体。在资管新规的顶层设计框架下，《办法》的出台填补了理财产品流动性监管空白，基本消除了理财产品和公募、私募产品的监管差距。《办法》对理财产品流动性风险和认购赎回做出细致规定，有助于防范理财产品净值化转型后波动性增加，从而带来的赎回风险。但与此同时，流动性管理要求可能会拉低理财产品收益率。

### 长期看好财富管理和共同富裕长线逻辑

长期来看，银行发展重心从表内向表外财富管理转型是大势所趋。我们认为，对银行基本面的判断不要纠结于短期理财业务的“猫鼠游戏”，更要放眼财富管理的大未来。客户对净值波动的厌恶会随着投资者教育普及而逐步淡化，具备专业投资能力和产品体系的银行有望在这次转型浪潮中脱颖而出。而且银行中间业务收入的增长早已突破以理财为中心的传统发展模式，理财产品短期变化对中收影响有限。未来具有大财富管理业务优势的头部机构领先优势有望越发突出。

建议重视轻资产、低风险的零售标的，以及基本面扎实，具有转型发展空间的优质区域性标的。**个股推荐招商银行、邮储银行、无锡银行、宁波银行。**

**风险提示：**疫情反复，经济下行超预期；政策调整超预期；风险集中暴露

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600036.SH	招商银行	50.77	买入	3.86	4.64	5.44	6.27	13.15	10.94	9.33	8.10
601658.SH	邮储银行	5.28	买入	0.74	0.82	0.91	1.02	7.14	6.44	5.80	5.18
600908.SH	无锡银行	5.64	买入	0.71	0.82	0.92	1.03	7.94	6.88	6.13	5.48
002142.SZ	宁波银行	39.17	买入	2.50	3.10	3.73	4.42	15.67	12.64	10.50	8.86

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2021年12月19日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人  
liaoziyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《银行-行业研究周报:中央经济工作会议拉开稳增长序幕》2021-12-12
- 《银行-行业点评:银行角度看社融:社融增速初遇拐点,期待信用发力》2021-12-10
- 《银行-行业点评:政策托底态度明确,宽信用箭在弦上》2021-12-07

## 内容目录

1. 理财产品流动性新规落地，拉平理财与基金监管差距 .....	4
1.1. 理财产品流动性新规正式出台 .....	4
1.2. 理财公司成为重要主体，监管体系有序完善 .....	5
1.3. 减小了理财与基金之间的监管差异 .....	5
1.3.1. 管理人内部控制 .....	5
1.3.2. 投资交易管理 .....	5
1.3.3. 认购与赎回管理 .....	6
1.4. 短期降低理财风险和收益率，长期加速财富管理转型 .....	6
2. 投资建议：看好财富管理和共同富裕长线逻辑 .....	7
3. 行情回顾 .....	8
3.1. A 股本期行情回顾 .....	8
3.2. 港股本期行情回顾 .....	9
4. 高频数据跟踪 .....	11
4.1. 规模指标 .....	11
4.2. 资金价格 .....	12
4.3. 资金动向 .....	14
4.4. 银行理财 .....	15
4.5. 同业存单 .....	16
5. 上周热点 .....	17
5.1. 行业要闻 .....	17
5.2. 公司公告 .....	18
5.3. 上市银行融资进展（截止 20211217） .....	19
6. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1：沪深 300、银行指数、招商银行走势对比 .....	8
图 2：重点指数涨跌幅 .....	8
图 3：行业板块周涨跌幅 .....	8
图 4：沪深 300、银行指数、招商银行近 5 年的 PB 走势 .....	8
图 5：A 股银行涨跌幅、估值及资金流向 .....	9
图 6：港股指数涨跌幅对比 .....	10
图 7：H 股银行股涨跌幅对比 .....	10
图 8：央行公开市场操作 .....	11
图 9：房地产信用债融资情况 .....	11

图 10: 地方政府债发行情况.....	12
图 11: 城投债发行情况.....	12
图 12: 超额准备金利率、DR007、DR001、R007、SLF.....	12
图 13: 隔夜\一周\两周\一个月 SHIBOR.....	12
图 14: 1 年期和 10 年期国债到期收益率.....	12
图 15: 企业债到期收益率.....	12
图 16: 企业债信用利差.....	13
图 17: 产业债、城投债信用利差.....	13
图 18: 中美利差 (10 年期国债).....	13
图 19: 汇率与中美利差.....	13
图 20: 陆股通中银行板块持仓市值占比.....	14
图 21: 港股通中银行板块持仓市值占比.....	14
图 22: 银行板块个股陆股通资金净流入情况 (亿元).....	14
图 23: 银行板块个股陆股通持股比例 (占自由流通股比例).....	15
图 24: 两融余额中银行板块占比.....	15
图 25: 银行理财产品发行期限情况 (款).....	16
图 26: 银行理财产品发行收益率情况.....	16
图 27: 同业存单的发行利率.....	16
图 28: AAA+级同业存单到期收益率.....	16
表 1: 正式稿 VS. 征求意见稿.....	4
表 2: 重点公司公告.....	18
表 3: 上市银行融资进展.....	19

## 1. 理财产品流动性新规落地，拉平理财与基金监管差距

### 1.1. 理财产品流动性新规正式出台

为加强理财产品流动性管理，保护投资者合法权益，银保监会于 2021 年 12 月 17 日发布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》(简称《办法》)，从立法依据、适用范围、相关定义、基本要求、监督管理等方面做出详细规定，对于理财公司管理责任、流动性风险管理应贯穿全流程、理财产品流动性管理措施提出要求，将自发布之日起五个月后施行。

相较于 8 月份的征求意见稿，正式稿的主体内容不变，仅在以下几个方面进行了微调：

一是对关联交易问题的表述进行了调整，从“不得”相互融资和提供担保，改为严格交易管理、识别防范不正当交易。监管表述略有放松。

二是豁免了面向单一投资者发行的私募理财产品的流动性受限资产比例限制，以及 7 个工作日可变现资产管理要求限制。按照同类资管产品监管一致性原则，充分考虑了该类理财产品的特殊性，为投资者提供了更加灵活的处理方式。

三是删除了理财公司非主观因素导致突破流动性受限资产比例限制时应主动调整的要求，减轻了理财公司的操作负担。

四是明确了一些具体的操作性要求。比如定期开放周期不低于 90 天的公募理财产品应当在开放日及开放日前 7 个工作日内符合高流动性资产比例要求、巨额赎回规定中计算理财产品总份额的时间基准为“前一日终”。从而提高了《办法》的可操作性。

表 1: 理财产品流动性新规正式稿 VS. 征求意见稿

	《办法》正式稿	征求意见稿
第四条 基本要求	<b>改为：</b> 理财公司开展理财产品流动性风险管理，应当建立有效风险隔离机制，防范流动性风险传染。理财公司应当按照公平交易和价格公允原则，严格本公司理财产品之间、理财产品与本公司及其关联方之间的交易管理，并对相关交易行为实施专门的监控、分析、评估、授权、审批和核查，有效识别、监测、预警和防范各类不正当交易。	理财公司应当建立有效风险隔离机制，防范理财产品流动性风险传染。理财公司本公司理财产品之间、理财产品与其自有资金之间不得相互进行融资，理财公司及其关联方不得为理财产品提供任何直接或间接、显性或隐性担保，银保监会另有规定的除外。
第十八条 流动性受限资产	<b>新增：</b> 面向单一投资者发行的私募理财产品可不受前款比例限制。  <b>删除：</b> 非因理财公司主观因素导致突破前述比例限制的，理财公司应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的 10 个工作日内调整至符合要求，银保监会另有规定的除外。	单只开放式公募理财产品和每个交易日开放的私募理财产品直接投资于流动性受限资产的市值在开放日不得超过该产品资产净值的 15%。单只定期开放式私募理财产品直接投资于流动性受限资产的市值在开放日不得超过该产品资产净值的 20%。 因证券市场波动、上市公司股票停牌、理财产品规模变动等因素导致理财产品不符合前款规定比例限制的，理财公司不得主动新增投资流动性受限资产。 <b>非因理财公司主观因素导致突破前述比例限制的，理财公司应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的 10 个工作日内调整至符合要求，银保监会另有规定的除外。</b>
第十九条 高流动性资产	<b>新增：</b> 定期开放周期不低于 90 天的公募理财产品，应当在开放日及开放日前 7 个工作日内持有不低于该理财产品资产净值 5% 的现金或者到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金融债券。其他开放式公募理财产品均应当持续符合前款比例要求。	开放式理财产品所投资资产的流动性应当与投资者赎回需求相匹配，确保持有足够具有良好流动性的资产，以备支付理财产品投资者的赎回款项。

第二十五条 每日净赎回	<b>新增：</b> 面向单一投资者发行的私募理财产品可不受本条规定限制	<p>理财公司应当对开放式理财产品 7 个工作日可变现资产的可变现价值进行审慎评估与测算，确保每日确认且需当日支付的净赎回申请不超过前一工作日该理财产品 7 个工作日可变现资产的可变现价值，银保监会另有规定的除外。</p> <p>在开放日前一工作日内，开放式理财产品 7 个工作日可变现资产价值应当不低于该产品资产净值的 10%。</p>
第二十六条 巨额赎回	<b>改为：</b> 不得低于前一日终理财产品总份额的 10%	<p>开放式理财产品发生巨额赎回的，理财公司当日办理的赎回份额不得低于理财产品总份额的 10%，对其余赎回申请可以暂停接受或延期办理。</p>

资料来源：银保监会，天风证券研究所

## 1.2. 理财公司成为重要主体，监管体系有序完善

**理财公司已成为理财市场最大主体。**根据中国理财网披露数据，截至 2021 年 6 月末，理财公司已筹建 28 家，产品存续规模 10.01 万亿元，在理财市场的市占率约为 38.80%，已成为理财市场存续规模最大的机构类型。

**《办法》填补理财产品流动性监管空白。**在资管新规的顶层设计框架下，今年上半年监管部门先后出台《理财公司理财产品销售管理暂行办法》《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，对银行理财监管制度进行补充与细化。本次《办法》出台，延续了监管完善制度体系建设的一贯思路，充分借鉴了 2017 年证监会出台的《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》、2018 年《证券期货经营机构私募资管计划运作管理规定》、2018 年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称“资管新规”）等规定，对理财产品流动性管控重点进行明确与规范，并结合理财产品转型特点进行微调，填补了理财产品流动性监管规定的空白。此外，《办法》于资管新规结束之际出台，对理财产品流动性风险和认购赎回做出细致规定，有助于防范理财产品净值化转型后波动性增加，从而带来的赎回风险。

## 1.3. 减小了理财与基金之间的监管差异

### 1.3.1. 管理人内部控制

**在管理人内部控制方面，对理财公司和基金管理人的要求基本一致。**《办法》和《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》都要求建立健全流动性风险管理制度与治理结构，设立独立的岗位并配备合适人员，建立考核问责机制。签字职责略有不同，公募基金“至少经分管高级管理人员及基金经理评估签字”，而理财产品“至少经相关高级管理人员同意，由承担该理财产品投资运作管理职责的主要负责人签字”。

### 1.3.2. 投资交易管理

**在投资交易管理方面，理财和基金面临的要求也基本相同。**二者都要求将流动性风险管理贯穿于理财业务运行的全流程，对于不同流动性资产投资比例上限进行差异化设置，提高资产流动性与产品运作方式的匹配程度，并持续监测流动性风险。

**1、对于低流动性资产，要求基本一致。**二者都要求投资不存在活跃交易市场，并且需要采用估值技术确定公允价值的资产，投资比例达到 50%以上的，应当采取封闭式或定期开放运作方式，且定期开放周期不得低于 90 天。但对于哪些资产属于该类别并没有明确。

**2、对于流动性受限资产，定义略有区别，但比例要求基本一致。**《办法》对流动性受限资产的定义新增了“距可赎回日在 10 个交易日以上的资产管理产品”、“因发行人债务违约

无法进行转让或交易的非金融企业债务融资工具”，并将“资产支持证券”调整为“资产支持证券（票据）”。按照同类资管产品监管一致性原则，监管分别要求单只开放式公募理财产品每个交易日开放的私募理财产品、单只开放式基金投资于流动性受限资产的市值不超过该产品资产净值的 15%。此外，《办法》沿用了现行的《证券期货经营机构私募资管计划运作管理规定》，要求单只定期开放式私募理财产品的比例上限为 20%。

**3、对于高流动性资产，理财产品的要求更高。**《办法》正式稿补充要求“定期开放周期不低于 90 天的公募理财产品，应当在开放日及开放日前 7 个工作日内持有不低于该理财产品资产净值 5% 的现金或者到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金融债券”，而证监会并未做出相关规定。这意味着，相较于开放式公募基金，该类公募理财产品要求保有更高流动性，这在一定程度上可能会限制理财产品投向，降低其收益率。

**4、对于单一投资者份额，二者要求基本一致，但《办法》表述更加完善。**即二者都要求单一投资者持有份额超过总份额 50% 的，应当采用封闭或定期开放运作方式，定期开放周期不得低于 90 天，现金管理类理财产品和货币市场基金除外。而《办法》还进一步规定，对于其他理财产品，非理财公司主观因素导致突破上限的，在单一投资人持有比例降至 50% 以下之前，不得再接受其认购申请。

**5、对于私募定开产品，理财产品的投资范围更加受限。**《办法》要求定开周期低于 90 天的私募理财产品应当主要投资于标准化债权类资产以及上市交易的股票，较《资管新规》中私募产品的投资范围减少了“未上市企业股权（含债转股）和受（收）益权以及符合法律法规规定的其他资产”。

### 1.3.3. 认购与赎回管理

**《办法》基本沿用了现行的公募基金赎回风险应对措施**，包括设置赎回上限、延期办理巨额赎回申请、暂停接受赎回申请、延缓支付赎回款项、收取短期赎回费、暂停估值、摆动定价等等。区别是《办法》进一步要求在开放日前一工作日内，开放式理财产品 7 个工作日可变现资产价的可变现价值应当不低于该产品资产净值的 10%，但未对短期赎回费做出具体规定。

**《办法》新增了认购风险应对措施**，包括设定单一投资者认购金额上限、设定理财产品单日净认购比例上限、拒绝大额认购、暂停认购。

**《办法》丰富认购管理措施和赎回规定**，能一定程度上避免赎回引发抛售，进而收益率下跌后赎回的恶性循环，有助于保持投资策略的相对稳定，为投资者获取长期投资、价值投资收益。

## 1.4. 短期降低理财风险和收益率，长期加速财富管理转型

**短期来看，《办法》或同时降低理财风险和收益率。**《办法》的出台填补了理财产品流动性监管空白，基本消除了理财产品和公募、私募产品的监管差距。根据前文分析，相较于基金和资管产品面临的现行规定，《办法》对理财产品投向高流动性资产的比例提出具体要求，而对私募理财产品的投资高风险资产的范围进行了一些缩减。这将有助于防范理财产品流动性风险，保护投资者合法权益，但与此同时，也可能会拉低理财产品收益率。

**银行中收增长不受理财业务限制，代理收入也是重要来源之一。**以招商银行为例，2021 年上半年公司代理服务手续费和代理证券交易收入分别同比增长 40.36% 和 66.39%，带动手续费及佣金净收入同比增速较上年提升 12.44pct 至 23.62%。其中，得益于公司优化客户资产配置，把握权益基金行情和推动保障型保险增长，代理基金收入和代理保险收入分别同比增长 39.75% 和 32.51%，成为中收的重要贡献来源。由此可见，银行中间业务收入的增长早已突破以理财为中心的传统发展模式，正在向大财富方向迈进。

**长期来看，资金向大财富管理搬家是大势所趋。**我们认为，对银行基本面的判断不要纠结于短期理财业务的“猫鼠游戏”，更要放眼财富管理的大未来。客户对净值波动的厌恶会随着投资者教育普及而逐步淡化，具备专业投资能力和产品体系的银行有望在这次转型浪

潮中脱颖而出。而且随着银行中间业务收入多元化发展，即使短期限理财资金因收益率下行而流向基金、保险等产品，对中收的影响也十分有限。我们认为，行业性的理财监管规范化、常态化，会使头部机构的领先优势越突出。我们看好零售龙头公司因为市场集中度上升带来的长期业绩回报。

## 2. 投资建议：看好财富管理和共同富裕长线逻辑

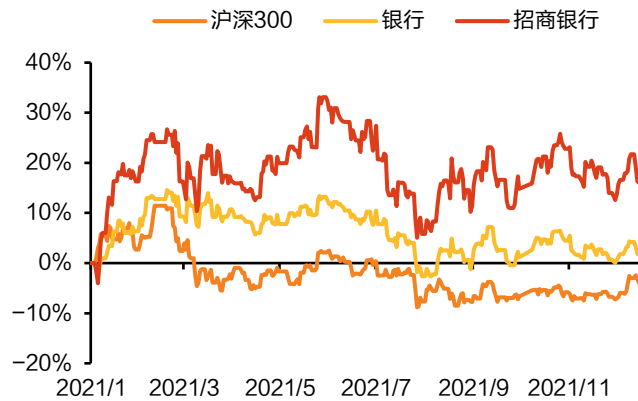
长期来看，银行发展重心从表内向表外财富管理转型是大势所趋。建议重视轻资产、低风险的零售标的，以及基本面扎实，具有转型发展空间的优质区域性标的。个股推荐招商银行、邮储银行、无锡银行、宁波银行。

### 3. 行情回顾

#### 3.1. A 股本期行情回顾

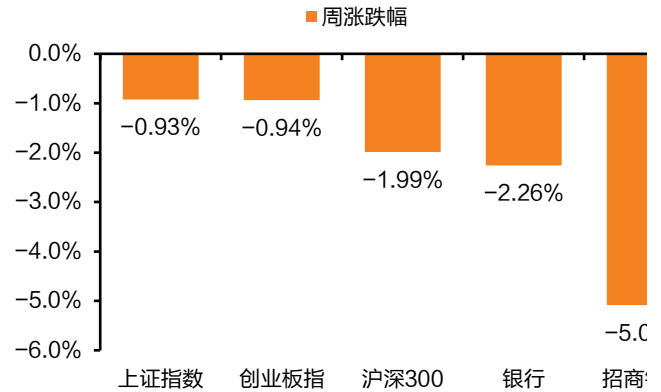
本期(12.13-12.17)沪深300指数下跌1.99%，上证指数下跌0.93%，创业板指下跌0.94%，行业板块12涨18跌。其中，银行指数下跌2.26%，在30个中信一级行业指数中排名第23。银行个股中，涨幅前三的分别是郑州银行(+0.88%)，兴业银行(+0.31%)，江阴银行(持平)。跌幅前三分别是招商银行(-5.09%)，平安银行(-4.41%)，杭州银行(-4.31%)。

图 1: 沪深 300、银行指数、招商银行走势对比



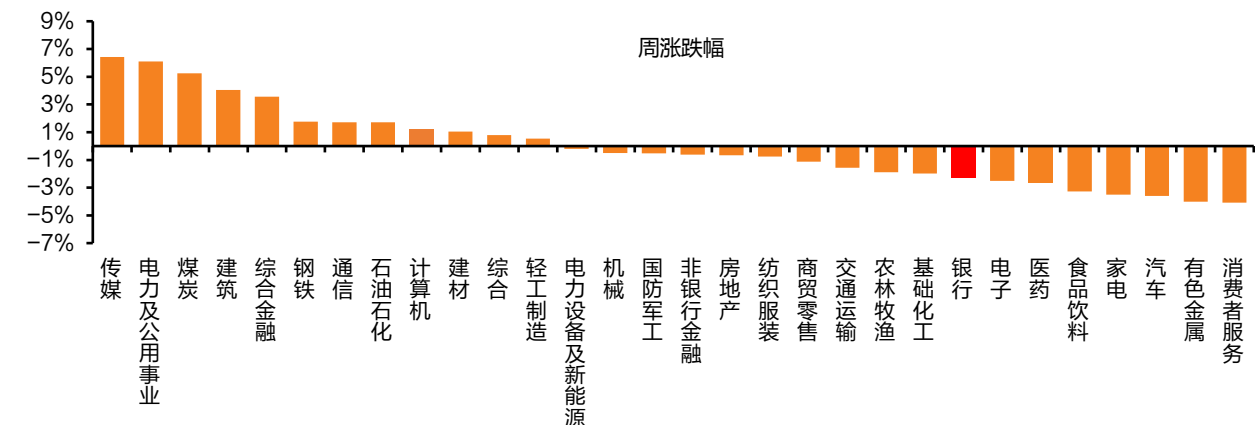
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 重点指数涨跌幅



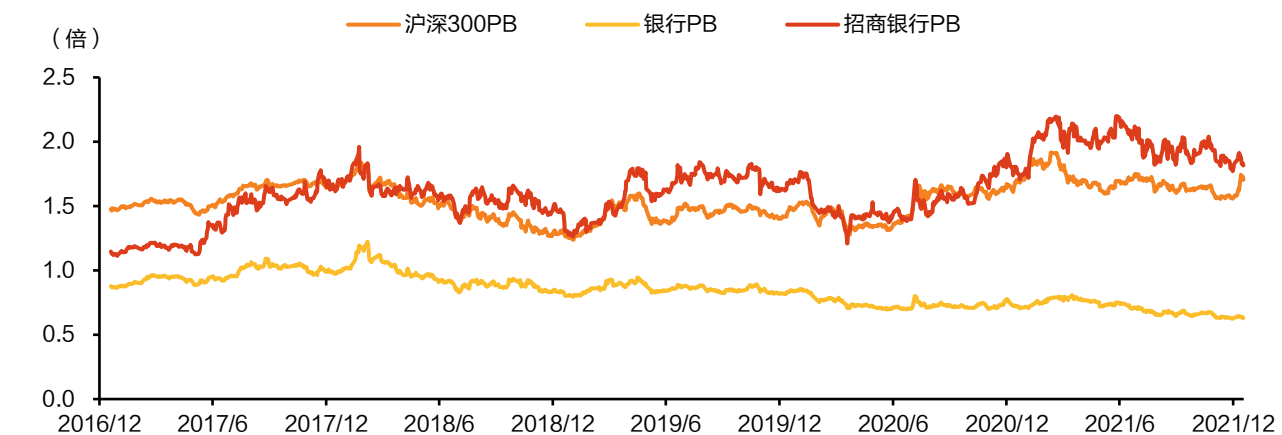
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 行业板块周涨跌幅



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 沪深 300、银行指数、招商银行近 5 年的 PB 走势



资料来源: WIND, 天风证券研究所



图 5：A 股银行涨跌幅、估值及资金流向

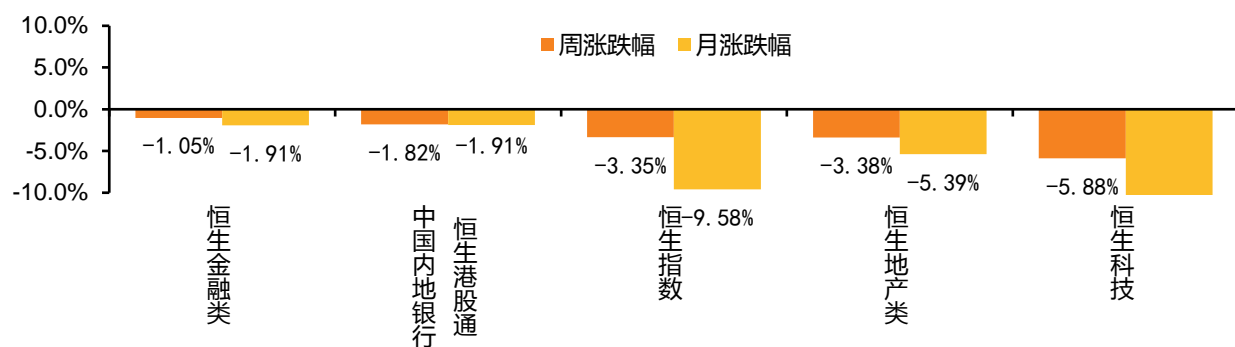
代码	简称	本周涨幅	本月涨幅	PB	PB近5年分位数	本周净主动买入额 (亿元)	本月净主动买入额 (亿元)	陆股通持股比例	陆股通持股比例本周变化pct
002936.SZ	郑州银行	0.88%	1.18%	0.53	4.10%	0.16	0.46	0.00%	-1.01
601166.SH	兴业银行	0.31%	8.16%	0.70	15.10%	-4.59	24.01	0.00%	-4.14
002807.SZ	江阴银行	0.00%	1.06%	0.68	2.50%	-0.20	-0.24	0.00%	-1.83
600928.SH	西安银行	0.00%	1.18%	0.71	3.60%	-0.29	-0.12	0.00%	-0.03
601860.SH	紫金银行	0.00%	1.27%	0.76	3.30%	-0.41	-0.25	0.00%	-0.50
600908.SH	无锡银行	-0.18%	1.08%	0.81	2.70%	-0.39	-0.73	0.00%	-
601658.SH	邮储银行	-0.19%	3.94%	0.79	21.00%	0.54	0.91	0.00%	-4.97
601916.SH	浙商银行	-0.29%	1.75%	0.61	6.50%	0.16	0.03	0.00%	-8.11
002966.SZ	苏州银行	-0.30%	0.90%	0.71	0.80%	-0.55	-0.29	0.00%	-1.24
601988.SH	中国银行	-0.33%	0.33%	0.48	1.00%	-1.98	-1.52	0.00%	-5.06
601288.SH	农业银行	-0.34%	0.69%	0.51	0.80%	-2.15	5.83	0.00%	-3.06
603323.SH	苏农银行	-0.41%	1.67%	0.68	8.30%	-0.08	-0.28	0.00%	-
601169.SH	北京银行	-0.45%	0.91%	0.44	0.90%	0.19	2.08	0.00%	-4.97
601825.SH	沪农商行	-0.59%	-0.04%	0.71	11.10%	-1.42	-1.99	0.00%	-
601838.SH	成都银行	-0.60%	3.30%	0.96	32.20%	-0.75	0.10	0.00%	-9.28
601998.SH	中信银行	-0.66%	0.67%	0.45	1.70%	-0.35	0.08	0.00%	-1.79
601577.SH	长沙银行	-0.76%	0.26%	0.66	1.20%	-0.76	-1.09	0.00%	-3.40
601528.SH	瑞丰银行	-0.77%	5.63%	1.33	57.50%	-1.25	-1.69	0.00%	-
601077.SH	渝农商行	-0.78%	0.26%	0.44	2.60%	-1.23	-0.52	0.00%	-2.66
601229.SH	上海银行	-0.83%	0.00%	0.56	0.00%	-1.25	-2.47	0.00%	-4.22
601939.SH	建设银行	-0.85%	1.22%	0.60	1.10%	-1.89	0.60	0.00%	-6.25
002839.SZ	张家港行	-0.87%	0.88%	0.89	3.10%	-1.06	-1.54	0.00%	-3.20
601997.SH	贵阳银行	-0.92%	0.15%	0.52	0.10%	-0.83	-0.87	0.00%	-1.14
002958.SZ	青农商行	-1.03%	0.26%	0.75	2.00%	-0.47	-0.33	0.00%	-1.96
601398.SH	工商银行	-1.07%	0.66%	0.58	0.30%	-2.00	1.29	0.00%	-3.91
601665.SH	齐鲁银行	-1.23%	2.55%	1.00	0.368	-0.65	0.31	0.00%	-0.06
600016.SH	民生银行	-1.27%	0.00%	0.35	0.60%	-5.11	-4.64	0.00%	-2.11
002142.SZ	宁波银行	-1.34%	5.38%	1.79	51.00%	-2.36	-1.95	0.00%	-10.13
601963.SH	重庆银行	-1.56%	2.20%	0.73	12.80%	-0.54	-0.01	0.00%	-2.48
600015.SH	华夏银行	-1.59%	-1.06%	0.37	0.90%	-1.29	-2.01	0.00%	-6.56
601328.SH	交通银行	-1.74%	-0.88%	0.44	2.80%	-7.42	-7.86	0.00%	-3.29
601818.SH	光大银行	-2.06%	-0.90%	0.49	0.10%	-7.29	-5.71	0.00%	-3.97
600000.SH	浦发银行	-2.39%	0.59%	0.46	0.80%	-4.04	-1.58	0.00%	-3.47
002948.SZ	青岛银行	-2.49%	-1.05%	0.87	1.90%	-0.32	0.22	0.00%	-1.95
600919.SH	江苏银行	-2.82%	-0.51%	0.59	2.10%	-7.92	-10.54	0.00%	-3.96
601009.SH	南京银行	-3.01%	-0.55%	0.85	7.80%	-3.01	-1.94	0.00%	-4.63
601128.SH	常熟银行	-3.41%	-1.02%	0.97	5.70%	-1.91	-1.35	0.00%	-5.39
601187.SH	厦门银行	-4.02%	1.76%	0.93	6.30%	-1.85	-1.63	0.00%	-0.86
600926.SH	杭州银行	-4.31%	-1.60%	1.16	58.00%	-1.94	-1.24	0.00%	-4.00
000001.SZ	平安银行	-4.41%	0.75%	1.07	59.20%	-14.35	-0.35	0.00%	-23.46
600036.SH	招商银行	-5.09%	2.59%	1.82	79.20%	-8.48	19.11	0.00%	-12.91

资料来源：WIND，天风证券研究所

### 3.2. 港股本期行情回顾

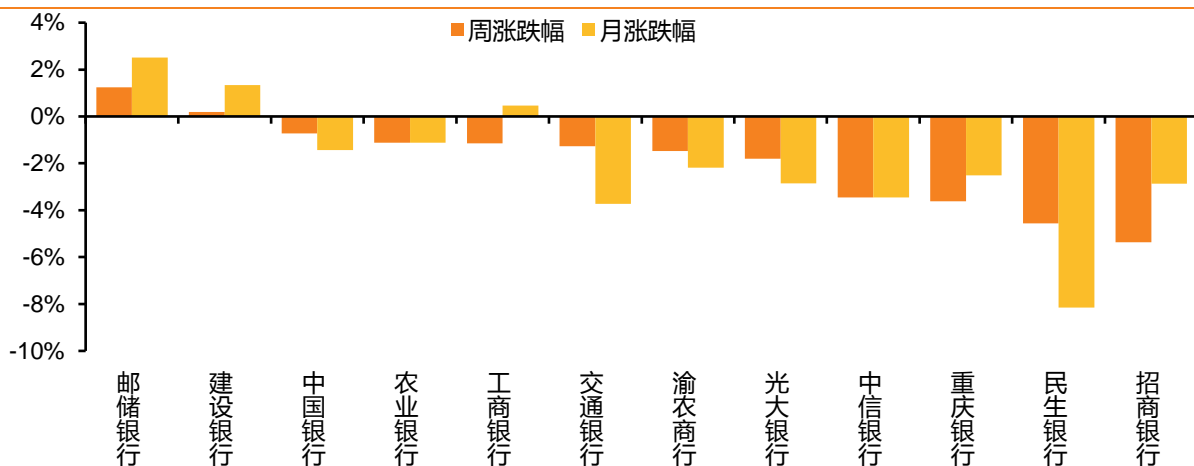
本期（12.13-12.17）恒生指数下跌 3.35%。恒生科技指数下跌 5.88%；恒生地产指数下跌 3.38%；恒生港股通中国内地银行指数下跌 1.82%，跑赢大盘。中国内地银行个股涨幅前三为邮储银行（1.24%）、建设银行（0.19%）、中国银行（-0.72%），跌幅前三为招商银行（-5.36%）、民生银行（-4.56%）、重庆银行（-3.62%）。

图 6：港股指数涨跌幅对比



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：H 股银行股涨跌幅对比



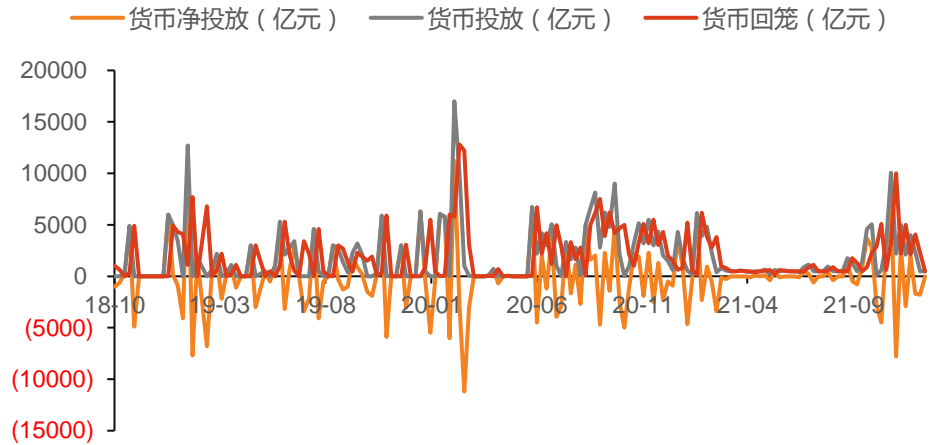
资料来源：WIND，天风证券研究所

## 4. 高频数据跟踪

### 4.1. 规模指标

**货币净投放转负为零。**公开市场操作方面，本期（12.11-12.17）央行货币净投放为0，较上期（12.04-12.10）增加1800，货币净投放转负为零。其中货币投放500亿元，回笼500亿元。

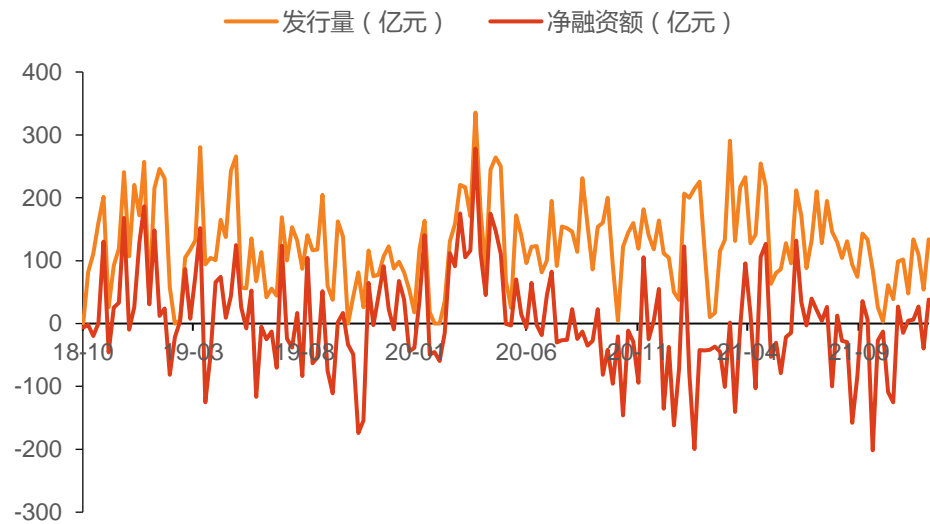
图8：央行公开市场操作



资料来源：WIND，天风证券研究所

**本期房地产信用债净融资额为正。**本期（12.11-12.17）房地产信用债发行量173.50亿元，较上期（12.04-12.10）增加39.80亿元；净融资额25亿元，较上期减少15.37亿元。

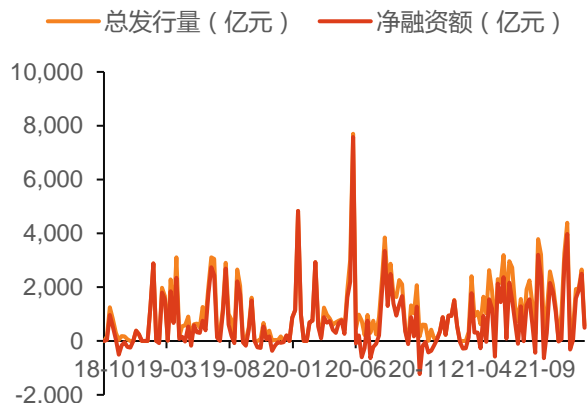
图9：房地产信用债融资情况



资料来源：WIND，天风证券研究所

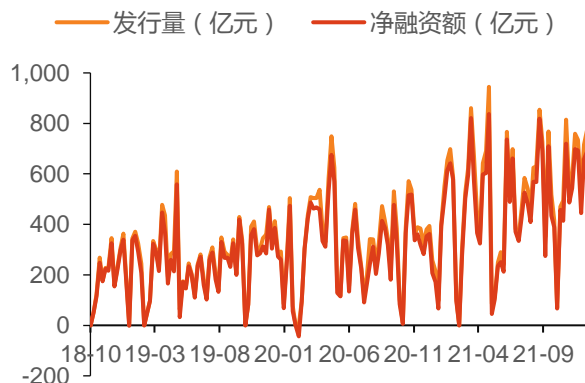
**本期地方政府债净融资额与城投债净融资额均增加。**本期（12.11-12.17）地方政府债发行量达1889.33亿元，较上期（12.04-12.10）增加1313.87亿元；净融资额1803.17亿元，较上期增加1344.34亿元。本期城投债发行量达772.90亿元，较上期增加57.53亿元，净融资额692.45亿元，较上期增加5.54亿元。

图 10：地方政府债发行情况



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：城投债发行情况

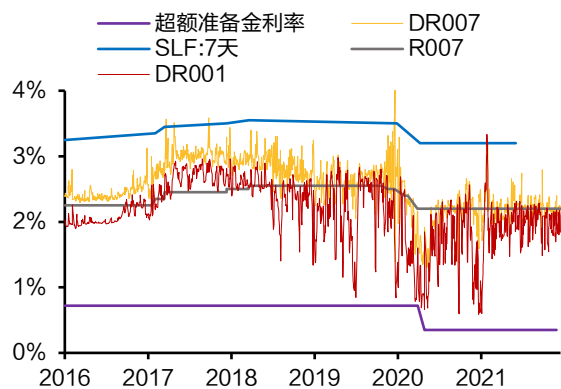


资料来源：WIND，天风证券研究所

## 4.2. 资金价格

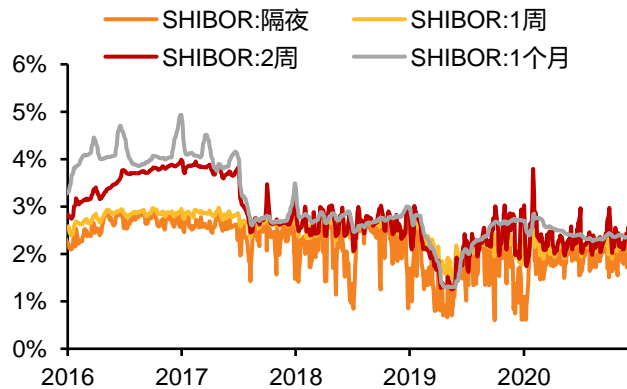
**市场短期资金价格与长期资金价格均上行。**12月17日，DR001\DR007为1.84%\2.17%，分别较上周五+4bp\+3bp；隔夜\一周\两周\一个月SHIBOR为1.86%\2.15%\2.18%\2.37%，分别较上周五+6bp\ -3bp\+4bp\+1bp；1年期\10年期中债国债到期收益率2.32%\2.85%，分别较上周五+4bp\+1bp，二者之间的期限利差有所收窄；5年期AAA\AA级中债企业债到期收益率3.34%\4.21%，分别较上周五持平\ -8bp；5年期中债国债开债到期收益率2.87%，较上周五-6bp。

图 12：超额准备金利率、DR007、DR001、R007、SLF



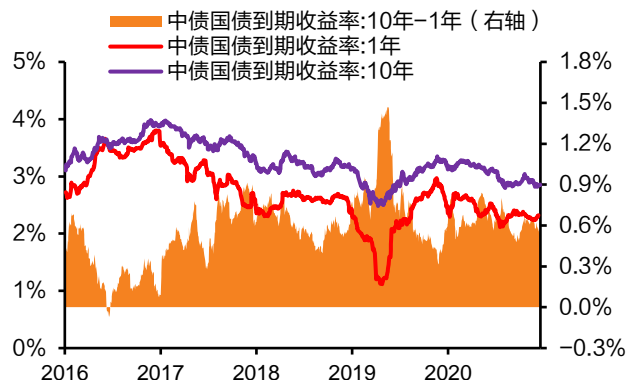
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 13：隔夜\一周\两周\一个月SHIBOR



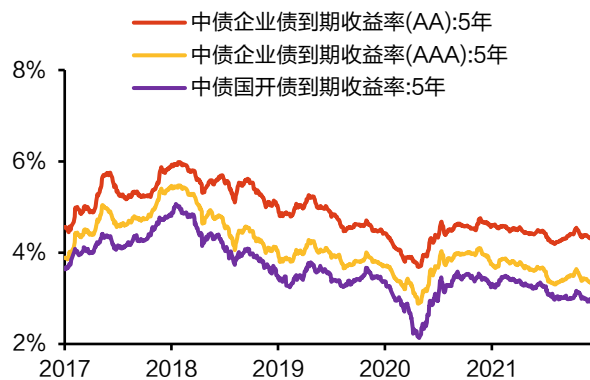
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 14：1年期和10年期国债到期收益率



资料来源：WIND，天风证券研究所

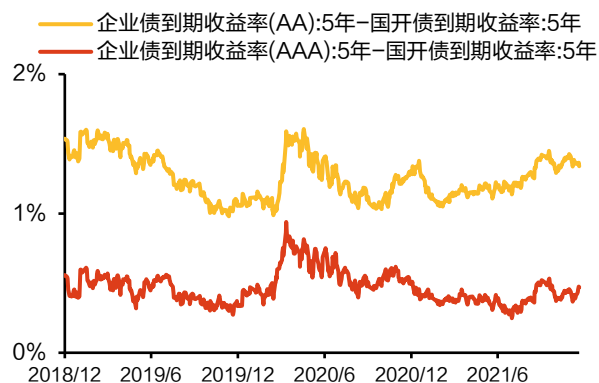
图 15：企业债到期收益率



资料来源：WIND，天风证券研究所

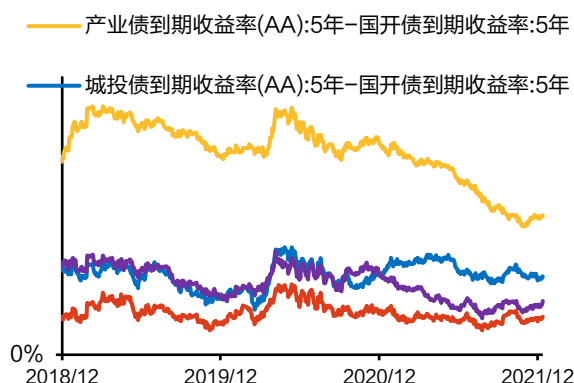
**信用利差扩大。**12月17日，5年期AAA\AA级企业债到期收益率分别高出国开债到期收益率47bp\1.34pct，信用利差分别较上周五+6bp\+2bp。5年期AAA\AA产业债到期收益率分别高出国开债到期收益率71bp\1.77pct，信用利差分别较上周五+10bp\+4bp；AAA\AA城投债到期收益率分别高出国开债到期收益率47bp\0.98pct，信用利差分别较上周五+2bp\+3bp。

图 16：企业债信用利差



资料来源：WIND，天风证券研究所

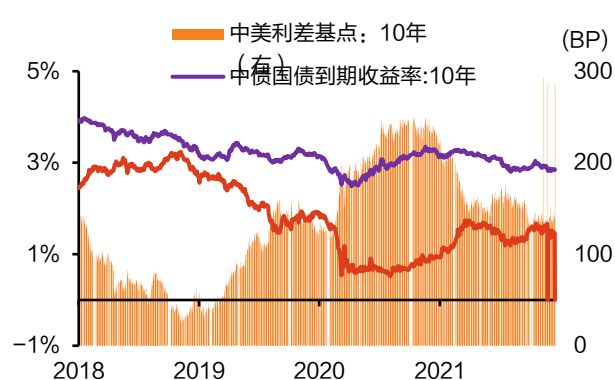
图 17：产业债、城投债信用利差



资料来源：WIND，天风证券研究所

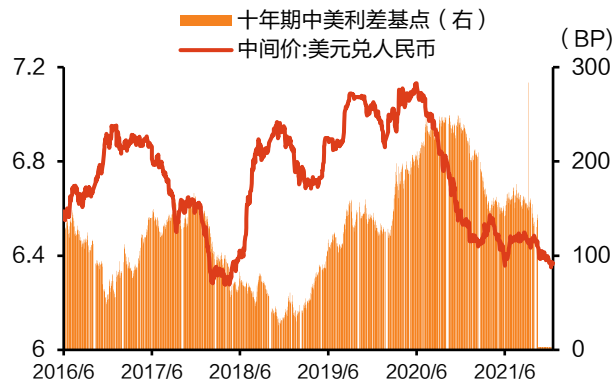
**中美利差走阔、美元兑人民币汇率持平。**12月17日，10年期中债国债到期收益率\美国国债收益率分别为2.85%\1.41%，分别较上周五+1bp\+7bp，利差1.44pct，较上周五+1bp；美元兑人民币中间价6.37，与上周五持平。

图 18：中美利差（10年期国债）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 19：汇率与中美利差



资料来源：WIND，天风证券研究所

### 4.3. 资金动向

**陆股通银行板块持仓市值占比下降，港股通银行板块持仓市值占比回升。**12月17日陆股通银行板块持仓市值达1895.40亿元，占比6.95%，较上周五下降7bp。12月17日港股通银行板块持仓市值达3962.72亿元，占比17.92%，较上周五上升35bp。

图 20：陆股通中银行板块持仓市值占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 21：港股通中银行板块持仓市值占比



资料来源：WIND，天风证券研究所

**本期北向资金净买入宁波银行最多。**本期（12.13-12.17）北向资金通过陆股通对银行板块净买入额合计80.63亿元，其中宁波银行净流入10.34亿元，排名第一。12月和今年以来获陆股通净流入最多的银行均是招商银行，分别流入44.31亿元、231.40亿元。

图 22：银行板块个股陆股通资金净流入情况（亿元）

证券简称	本周资金净流入	12月资金净流入	本年度资金净流入	证券简称	本周资金净流入	12月资金净流入	本年度资金净流入
宁波银行	10.34	0.00	0.00	青岛银行	-0.08	0.07	0.37
招商银行	8.98	44.31	231.40	江阴银行	-0.08	-0.05	0.40
兴业银行	5.11	19.79	21.78	中信银行	-0.17	0.23	0.55
杭州银行	1.00	1.53	2.90	常熟银行	-0.18	-0.32	2.16
南京银行	0.90	1.77	7.58	青农商行	-0.18	-0.09	0.58
邮储银行	0.87	2.12	20.06	浦发银行	-0.20	4.46	4.07
上海银行	0.15	0.67	5.91	成都银行	-0.21	0.46	10.09
张家港行	0.11	0.37	1.43	农业银行	-0.21	4.91	8.27
长沙银行	0.10	0.20	3.99	渝农商行	-0.22	-0.47	4.32
郑州银行	0.07	0.20	1.20	北京银行	-0.24	1.21	10.47
贵阳银行	0.05	0.14	1.78	厦门银行	-0.26	-0.05	0.00
浙商银行	0.03	0.49	5.02	江苏银行	-0.26	-0.09	10.04
苏州银行	0.00	0.20	0.74	建设银行	-0.28	3.54	4.74
无锡银行	0.00	0.00	0.00	工商银行	-0.31	8.59	5.28
瑞丰银行	0.00	0.00	0.00	中国银行	-0.42	2.29	7.22
齐鲁银行	0.00	0.00	0.00	华夏银行	-0.43	0.12	5.68
苏农银行	0.00	0.00	0.00	交通银行	-0.60	2.73	9.50
沪农商行	0.00	0.00	0.00	民生银行	-1.39	2.21	7.00
西安银行	0.00	0.00	-0.13	光大银行	-1.50	1.64	3.88
紫金银行	0.00	0.00	-0.05	平安银行	-17.72	-7.05	2.34
重庆银行	-0.01	-0.09	0.00	合计	80.63	54.45	381.45

资料来源：WIND，天风证券研究所

**本期宁波银行陆股通持仓占比正向变化最大。**本期银行个股中，陆股通占自由流通股比例正向变化最大的为宁波银行，12月17日较上周五提升0.68pct；负向变化最大的为平安银行，下滑1.28pct。

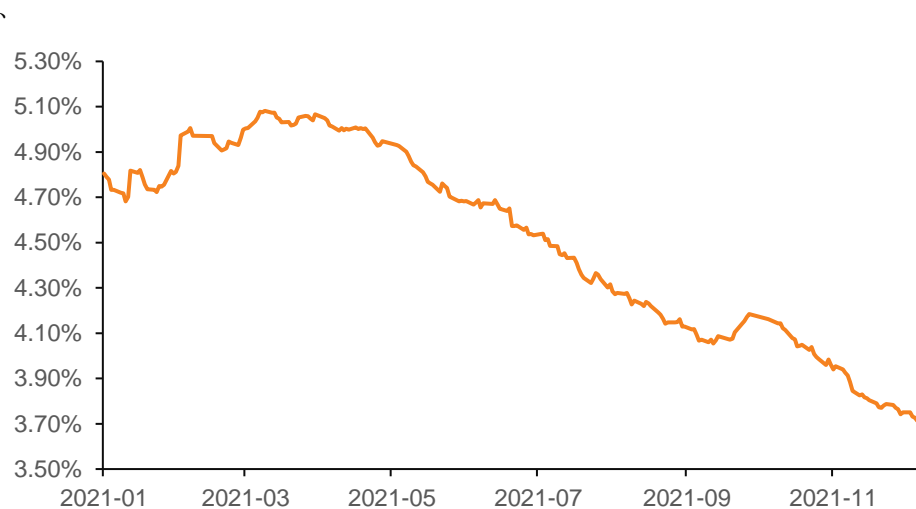
图 23：银行板块个股陆股通持股比例（占自由流通股比例）

	12月17日	12月10日	变化 (pct)		12月17日	12月10日	变化 (pct)
宁波银行	10.86	10.18	0.68	建设银行	6.25	6.27	-0.02
张家港行	3.61	3.22	0.38	江苏银行	3.94	3.97	-0.02
杭州银行	4.25	3.96	0.29	工商银行	3.87	3.90	-0.03
齐鲁银行	0.26	0.00	0.26	农业银行	3.02	3.05	-0.03
南京银行	4.84	4.62	0.22	交通银行	3.27	3.32	-0.06
兴业银行	4.33	4.14	0.19	重庆银行	2.45	2.52	-0.07
郑州银行	1.17	1.02	0.15	中国银行	5.00	5.07	-0.07
长沙银行	3.54	3.40	0.14	中信银行	1.73	1.81	-0.08
招商银行	12.98	12.84	0.14	北京银行	4.89	4.97	-0.08
邮储银行	5.08	4.96	0.12	渝农商行	2.60	2.69	-0.09
浙商银行	8.19	8.10	0.09	江阴银行	1.72	1.84	-0.12
苏州银行	1.31	1.27	0.04	民生银行	2.05	2.18	-0.13
贵阳银行	1.19	1.16	0.03	常熟银行	5.25	5.39	-0.14
上海银行	4.22	4.21	0.01	华夏银行	6.43	6.63	-0.20
西安银行	0.03	0.03	0.00	青农商行	1.81	2.04	-0.22
沪农商行	0.00	0.00	0.00	成都银行	9.05	9.29	-0.25
苏农银行	0.00	0.00	0.00	光大银行	3.78	4.07	-0.29
瑞丰银行	0.00	0.00	0.00	青岛银行	1.55	2.00	-0.45
无锡银行	0.00	0.00	0.00	厦门银行	0.31	0.95	-0.65
紫金银行	0.50	0.50	0.00	平安银行	22.41	23.69	-1.28
浦发银行	3.49	3.50	-0.01				

资料来源：WIND，天风证券研究所

两融余额中银行板块占比回升。截至 12 月 16 日，银行板块两融余额 692.24 亿元，占全部两融余额比例为 3.74%，较上周五上升 3bp。

图 24：两融余额中银行板块占比



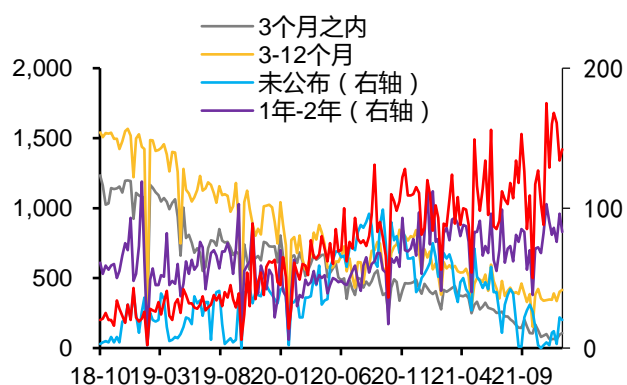
资料来源：WIND，天风证券研究所

#### 4.4. 银行理财

本期 3 个月之内期限银行理财产品发行量占比提升明显。本期（12.11-12.17）银行理财产品发行 767 款，较上期（12.04-12.10）增加 18 款。其中期限 3 个月之内\3-12 个月\1 年-2 年\2 年以上产品分别占比 13.82%\54.24%\10.82%\18.51%，分别较上期 +1.14pct\+0.57pct\ -2pct\ +0.62pct。

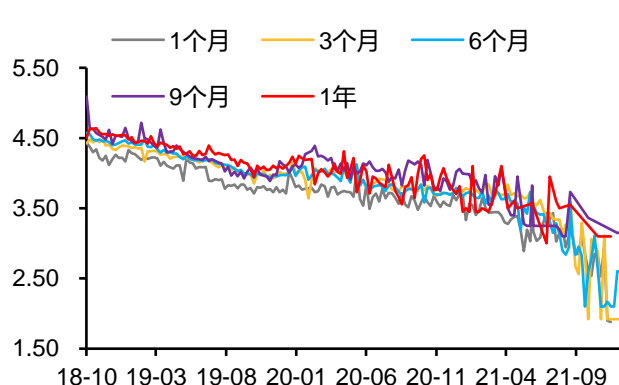
本期银行理财产品收益率持平。12 月 12 日银行理财产品中期限为 3 个月\6 个月\9 个月产品预期年化收益率达 1.92%\2.60%\3.15%，均与上周末持平。

图 25: 银行理财产品发行期限情况 (款)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 26: 银行理财产品发行收益率情况



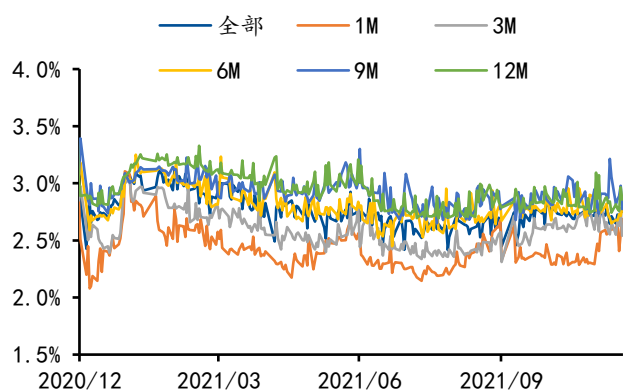
资料来源: WIND, 天风证券研究所

### 4.5. 同业存单

本期同业存单实际发行利率较上期部分下降。本期（12.13-12.17）同业存单实际发行总额 4450.30 亿元，发行数量 641 只。本期同业存单实际发行平均利率为 2.72%，与上期持平。其中，1 个月\3 个月\6 个月\9 个月\12 个月同业存单实际发行平均利率 2.58%\2.63%\2.72%\2.86%\2.83%，分别较上期持平\+2bp\ -2bp\ -12bp\ 持平。

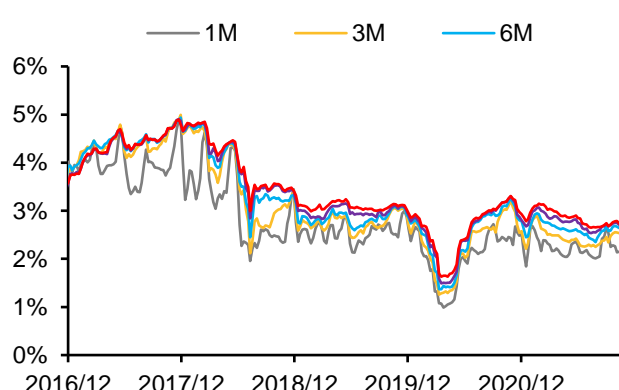
本期 AAA+ 级 1 个月同业存单到期收益率较上期上涨明显。本期 AAA+ 级 1 个月\3 个月\6 个月\9 个月\12 个月同业存单到期收益率分别为 2.60%\2.54%\2.59%\2.67%\2.69%，分别较上期+20bp\+4bp\+1bp\+3bp\+1bp。

图 27: 同业存单的发行利率



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 28: AAA+ 级同业存单到期收益率



资料来源: WIND, 天风证券研究所



## 5. 上周热点

### 5.1. 行业要闻

**央行：人民银行党委召开会议传达学习中央经济工作会议精神。**

人民银行党委召开会议传达学习中央经济工作会议精神，会议强调，明年要着重抓好以下工作任务：一是稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。做好跨周期和逆周期政策设计，提高货币政策的前瞻性针对性。二是持续改进金融服务实体经济质效。三是坚持防范化解金融风险。四是深化金融供给侧结构性改革。稳妥有序推进数字人民币研发。持续深化国际金融合作，推动金融业有序扩大开放。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。

**银保监会：银保监会党委传达学习中央经济工作会议精神。**

银保监会党委传达学习中央经济工作会议精神，会议要求：（1）积极推出有利于经济稳定的金融监管政策，推动绿色低碳转型；（2）持续完善稳地价、稳房价、稳预期的房地产长效机制；（3）加大对违法违规股东惩戒和公开披露力度。

**央行：2021年三季度末金融业机构总资产 375.68 万亿元。**

央行 12 月 15 日发布数据显示，初步统计，2021 年三季度末，我国金融业机构总资产为 375.68 万亿元，同比增长 8.2%，其中，银行业机构总资产为 339.36 万亿元，同比增长 7.7%；证券业机构总资产为 11.99 万亿元，同比增长 23.7%；保险业机构总资产为 24.32 万亿元，同比增长 8.4%。金融业机构负债为 341.3 万亿元，同比增长 8%，其中，银行业机构负债为 310.7 万亿元，同比增长 7.5%；证券业机构负债为 9.14 万亿元，同比增长 27.8%；保险业机构负债为 21.46 万亿元，同比增长 8%。

**统计局：城市司首席统计师解读 2021 年 11 月份商品住宅销售价格变动情况统计数据。**

12 月 15 日，国家统计局城市司首席统计师绳国庆解读 2021 年 11 月份商品住宅销售价格变动情况统计数据。据测算，11 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比持平。一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均下降 0.4%，降幅比上月分别扩大 0.2 和 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与上月相同；二手住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。据测算，11 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.8%和 5.8%，涨幅比上月分别回落 0.2 和 0.9 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 3.3%和 2.0%，涨幅比上月分别回落 0.4 和 0.5 个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 1.4%和 0.5%，涨幅比上月分别回落 0.4 和 0.5 个百分点。

**统计局：2021 年 1—11 月份全国房地产开发投资增长 6.0%。**

1—11 月份，全国房地产开发投资 137314 亿元，同比增长 6.0%；比 2019 年 1—11 月份增长 13.2%，两年平均增长 6.4%。其中，住宅投资 103587 亿元，增长 8.1%。1—11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 959654 万平方米，同比增长 6.3%。其中，住宅施工面积 679540 万平方米，增长 6.5%。房屋新开工面积 182820 万平方米，下降 9.1%。其中，住宅新开工面积 135017 万平方米，下降 8.4%。房屋竣工面积 68754 万平方米，增长 16.2%。其中，住宅竣工面积 49582 万平方米，增长 16.2%。1—11 月份，房地产开发企业土地购置面积 18287 万平方米，同比下降 11.2%；土地成交价款 14519 亿元，增长 4.5%。

**统计局：2021 年 11 月份社会消费品零售总额增长 3.9%。**

11 月份，社会消费品零售总额 41043 亿元，同比增长 3.9%；比 2019 年 11 月份增长 9.0%，两年平均增速为 4.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 37266 亿元，增长 5.4%。扣除价格因素，11 月份社会消费品零售总额同比实际增长 0.5%。从环比看，11 月份社会消费品零售总额增长 0.22%。1—11 月份，社会消费品零售总额 399554 亿元，同比增长 13.7%，比 2019 年 1—11 月份增长 8.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 360339 亿元，增长

14.0%。

**银保监会：发布《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》征求意见稿。**

12月16日，银保监会发布《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》征求意见稿。(1)拟要求银行设置单一客户信用卡总授信额上限、不得对已办理分期的资金余额再分期；(2)银行业金融机构应当严格执行信用卡资产质量分类标准和认定程序；(3)银行业金融机构应当管控信用卡资金实际用途，不得用于偿还贷款、投资等领域。

**银保监会：公布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》。**

12月17日，银保监会正式公布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》，《办法》自发布之日起五个月后施行。《办法》强调将流动性风险管理贯穿于理财业务运行的全流程。一是理财公司应当在理财产品设计阶段，综合评估投资资产流动性、投资者类型与风险偏好等因素，审慎确定开放式、封闭式等产品运作方式，合理设计认购和赎回安排。二是理财公司应当持续做好低流动性资产、流动性受限资产和高流动性资产的投资管理，提高资产流动性与产品运作方式的匹配程度。三是理财公司应当持续监测理财产品流动性风险，审慎评估产品所投资各类资产的估值计价和变现能力，充分考虑声誉风险、信用风险、市场风险、交易对手风险等的可能影响，并提前作出应对安排。

**银保监会：鼓励银行机构依法合规拓展涉农信贷抵质押物范围。**

12月17日，中国银保监会对十三届全国人大四次会议第5224号建议的答复中表示，下一步，银保监会将会同有关部门，鼓励银行机构依法合规拓展涉农信贷抵质押物范围，健全完善政府融资担保公司、风险补偿基金等风险缓释机制，更好地发挥农村土地相关产权在融资方面的作用，积极支持农业龙头企业做大做强。银保监会将继续引导银行机构加大续贷支持力度，丰富续贷产品和服务，简化续贷办理流程，降低小微企业“过桥”融资成本，切实帮助企业缓解资金周转压力。

**证监会：联席会议部署开展金交所现场检查工作。**

12月17日，清理整顿各类交易场所部际联席会议办公室(设在证监会)致函29个辖内有金融资产类交易场所(金交所)的省级政府办公厅，要求立即组织省级地方金融监管局商人民银行、银保监会、证监会派出机构开展对辖内金交所的现场检查工作。联席会议要求，本次检查聚焦金交所非标融资业务。要坚持穿透原则，准确识别金交所业务类别，全面摸清其业务底数和风险情况。压实金交所主体责任，发现其存在违法违规行为的，应立即督促其整改规范。发现相关主体涉嫌非法集资等违法犯罪活动的，及时移送公安司法机关依法查处。

## 5.2. 公司公告

表 2：重点公司公告

银行	类型	公告内容
齐鲁银行	高管变动	12月17日，山东银保监会核准黄家栋董事长；张华董事、副董事长、行长；胡金良董事、董事会秘书等人的任职资格。
南京银行	转债转股	“南银转债”12月21日起可转股，价格为10.10元/股。
工商银行	债券发行	12月15日，2021年二级资本债券(第二期)发行完毕，本期发行规模人民币600亿，品种一为10年期固定利率品种，发行规模为人民币500亿元，票面利率为3.48%；品种二为15年期固定利率品种，发行规模为人民币100亿元，票面利率为3.74%。
建设银行	债券发行	12月15日，境内2021年二级资本债券(第三期)发行完毕，本期债券发行总规模为人民币200亿元。品种一发行规模为人民币120亿元，为10年期固定利率债券，票面利率为3.48%；品种二发行规模为人民币80亿元，为15年期固定利率债券，票面利率为3.74%。
苏农银行	股东减持	截至2021年12月14日，苏州环亚持有本行的股份比例从5.9382%减少至4.0745%，本次权益变动后，苏州环亚不再是本行持股5%以上的股东。

民生银行	债券发行	12月13日，民生银行成功发行300亿金融债券，3年期固定利率，票面利率为3.02%。
北京银行	债券发行	12月13日，北京银行成功发行无固定期限资本债券，本期债券发行规模为人民币200亿元，面利率为3.84%，
杭州银行	减持计划进展	12月13日，股东太平洋人寿已通过集中竞价方式累计减持公司股份30,027,422股，占公司普通股总股本的0.5063%，当前持股2.46%；本次减持计划减持数量已过半，减持计划尚未实施完毕。

资料来源：WIND，天风证券研究所

### 5.3. 上市银行融资进展（截止20211217）

表3：上市银行融资进展

简称	再融资类型	最新公告日期	拟发行最大规模(亿元)	实施进展	下一个环节
无锡银行	定增	2021/11/16	20	股东大会通过	获中国银保监会批准
华夏银行	定增	2021/5/29	200	股东大会通过	获中国银保监会批准
工商银行	二级资本债	2021/12/7	1900	获中国人民银行和银保监会批复	发行
兴业银行	二级资本债	2021/11/25	1000	共发行750亿，有250亿待发	发行
中国银行	二级资本债	2021/11/16	1000	共发行500亿元，有500亿元待发	发行
建设银行	二级资本债	2021/11/11	1450	共发行1250亿，有200亿待发	发行
交通银行	二级资本债	2021/9/28	600	已发行300亿元	发行
邮储银行	二级资本债	2021/8/24	1500	已发行600亿元，有900亿元待发	发行
兴业银行	可转债	2021/12/16	500	获证监会核准	发行
成都银行	可转债	2021/12/14	80	获证监会发审委通过	获中国证监会核准
重庆银行	可转债	2021/11/19	130	回复证监会反馈意见	获证监会发审委通过
常熟银行	可转债	2021/9/3	60	股东大会通过	获中国银保监会核准
民生银行	可转债	2021/6/15	500	已回复证监会二次反馈意见	获中国证监会核准
青岛银行	配股	2021/12/15	50	获证监会核准	发行
浙商银行	配股	2021/11/24	180	股东大会通过	获中国银保监会批准
苏州银行	永续债	2021/12/8	60	获中国人民银行批准	发行
农业银行	永续债	2021/11/16	1200	共发行400亿元，有800亿元待发	发行
渝农商行	永续债	2021/8/27	80	已发行40亿元	发行
邮储银行	永续债	2021/3/24	600	已发行300亿元，有300亿元待发	发行

资料来源：WIND，天风证券研究所

## 6. 风险提示

- 1) 疫情反复，经济下行超预期；
- 2) 政策调整超预期；
- 3) 风险集中暴露。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com