

以下文章来源于李美岑投资策略，作者专业前瞻全球视野

内容目录

1. 国有大行 IPO 后，银行超额收益出现在市场下跌的防御时期	6
2. 2005Q1-2006Q1，经济高速发展带来资产规模扩张、质量提升	7
2.1. 市场：宏观经济两位数增长，银行净资产扩张增速历史新高	7
2.2. 行业：不良贷款比例骤降近 6 个百分点，银行资产质量提升	8
2.3. 板块：+31.32%，其中，PB：+20.22%，净利润：+35.12%	9
2.4. 个股：民生银行上涨 78%，浦发银行净利润改善 44%	9
3. 2006Q3-2006Q4：流动性宽松+息差走阔+银行 IPO 潮	10
3.1. 市场：流动性宽松驱动整体牛市	10
3.2. 行业：银行集体 IPO 推动行情爆发	12
3.3. 板块：+111.94%，其中，PB：+53.88%，净利润：+35.18%	12
3.4. 个股：民生银行上涨 133%，平安银行净利润改善 111%	13
4. 2011Q1-2013Q1，净息高位+非标发力，股份行引领独立行情	13
4.1. 市场：宏观政策效果明显，银行量价回升	14
4.2. 行业：不良降至历史低点，非标在政策支持下成为业绩新增长点	15
4.3. 板块：+18.79%，其中，PB：-29.72%，净利润：+56.73%	17
4.4. 个股：银行股防御属性初显，股份制银行领涨（29%）	18
5. 2015Q2-2016Q4，市场大幅调整下，防御属性凸显	20
5.1. 市场：股市大起大落，上市银行募资额创历史新高	20
5.2. 行业：贷款收入下降的背景下，中间业务成为新的增长点	22
5.3. 板块：+7.14%，其中，PB：-27.38%，净利润：+2.54%	23
5.4. 个股：银行股防御属性增强，城商行领涨（56%）	24
6. 2018Q3-2018Q4，外部冲击下，大中银行成为资金“避风港”	25
6.1. 市场：贸易战冲击下，市场出现单边下跌	26
6.2. 行业：中间业务继续发力，关注类贷款比例下降	26
6.3. 板块：+1.88%，其中 PB：-5.99%，净利润：+1.97%	27
6.4. 个股：银行股超额收益源于熊市防御价值，国有银行领涨（5%）	29
7. 2005-2021，银行板块实现超额收益 310%，盈利贡献为主	31
8. 风险提示	32

银行业超额收益框架图

正文

1. 国有大行IPO后，银行超额收益出现在市场下跌的防御时期

回顾2005年以来，银行板块相对于沪深300的表现，我们选取了五个持续时间半年以上，回撤相对较小的阶段供投资者关注与参考。

前两阶段（2006年前）板块超额收益由基本面驱动：经济高速增长，行业盈利及资产规模向好；

银行股集体IPO后，板块风格切换，估值整体下调，超额收益源于熊市超跌环境下的防御属性。

长周期看，银行股投资逻辑由价值驱动，除阶段二全面牛市带来的估值提升，板块超额收益主要由盈利贡献。

阶段1：2005Q1至2006Q1，
相对沪深300指数的超额收益为25%。

这一时期宏观经济保持高速增长，银行业净资产和总资产实现高速扩张。此外，大行纷纷为筹备上市，推进不良资产处置、股份制改革和市场化机制改革，改善公司治理结构，银行业资产质量提升，整体经营环境持续向好。

阶段2：
2006Q3至2006
Q4，相对沪深300指数的超额收
益为66%。

银行基本面较好，M2和社融增速维持高位，央行连续加息有利于净息差的扩大，量价齐升助力银行盈利情况向好。此外大行上市潮引领市场风格偏向大盘，估值提升成为这一时期超额收益最大的驱动力，5家上市银行在这一阶段估值提升均超过50%。

阶段3：

2011Q1至2013

Q1，相对沪深300指数的超额收益为39%。

这一阶段的前期央行上调利率，银行净息差攀升达到高点，后期货币和信用环境趋向宽松，社融和M2增速回升，同时银行不良比例也降至低点，盈利基本面改善。非标业务成为这一阶段的重要驱动力。享受到盈利改善和非标业务红利的股份制银行领涨。

阶段4：

2015Q2至2016

Q4，相对沪深300指数的超额收益为25%。

本轮银行股超额收益源于：行业通过增发和优先股获得外生增长，以及金融加杠杆的环境下，中间业务成为商业银行新的增长点。城商行在外生增长和金融加杠杆背景下的弹性更大，同时把握住了中间业务迅速发展的机会，成为这一阶段板块行情的领跑者。

阶段5：

2018Q3至2018

Q4，相对沪深300指数的超额收益为16%。

本轮超额收益的最大背景是宏观经济下挫、市场连续下跌，央行通过降准、MLF等途径释放流动性，同时商业银行净息差扩大和资产质量提升，基本面改善更加凸显了此时银行股的防御价值，尤其是基本面稳定且向好的大中型银行更受市场青睐。

图 2. 2005Q1-2006Q1, 银行相对于沪深 300 超额收益 25.21%



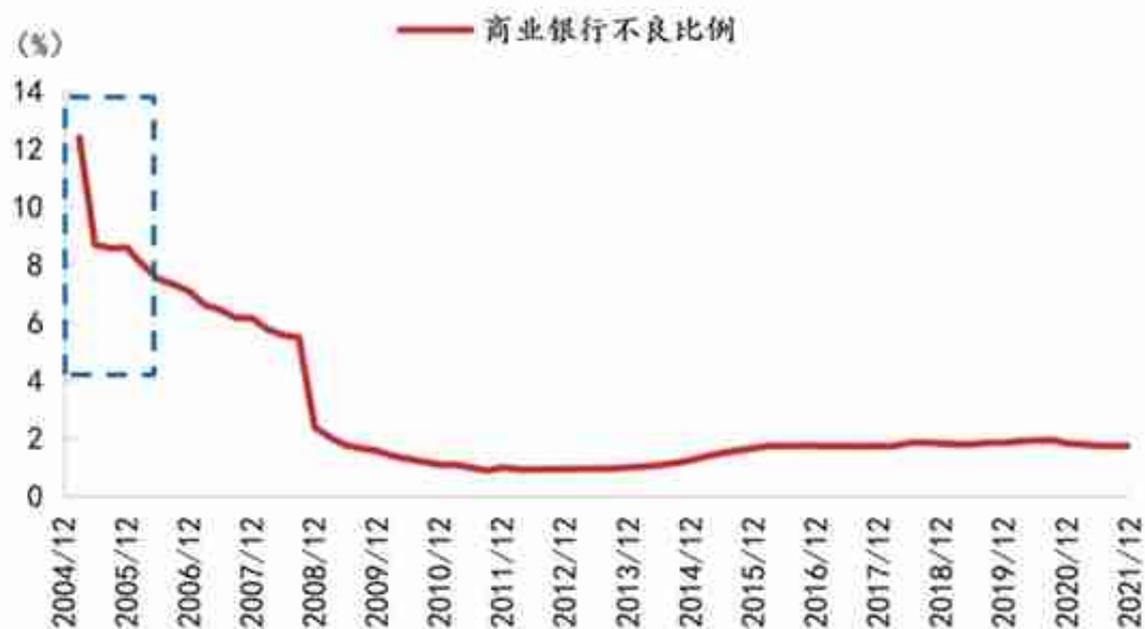
2.1. 市场: 宏观经济两位数增长, 银行净资产扩张增速历史新高

2005Q1至2006Q1期间,
宏观经济保持高速增长。

GDP同比增速基本位于11%以上, 工业增加值同比增速也维持高位, 基本位于15%以上。银行业资产规模快速扩张。

受益于良好的宏观经济环境, 2005年银行业金融机构的总资产和净资产同比增速分别为19%和31%, 2006年这一数字达到了17%和35%, 银行业的总资产规模、净资产规模均实现了高速增长。

图 5. 2005-2006 年间商业银行不良贷款比例从 12% 下降到 7%



数据来源: Wind、财通证券研究所

2.3. 板块: +31.32%, 其中, PB:+20.22%,净利润:+35.12%

板块上涨由盈利和估值双轮驱动。

2005Q1至2006Q1期间, 沪深300上涨6.11%, 中证500上涨0.03%, 市场呈现大盘行情。银行板块指数上涨31.32%, PB增长20.22%, 行业净资产同比增长30.06%, 行业归母净利润TTM同比增长35.12%。

需要注意的是, 银行股的这轮超额收益发生在2006年A股牛市之前的底部区间

此时市场风险偏好较低, 市场更关注公司基本面和业绩能够立即兑现的行业。而当牛市启动、市场风险偏好提升后, 银行股超额收益几乎同步消失。

表 1. 个股平均盈利增长 36%，估值提升 26%，平均涨幅达到 58%

证券代码	证券简称	涨跌幅	归母净利润 TTM 变动	PB 变动
600016.SH	民生银行	78%	38%	15%
600000.SH	浦发银行	58%	44%	36%
600015.SH	华夏银行	50%	32%	34%
600036.SH	招商银行	47%	29%	19%
000001.SZ	平安银行	-3%	35%	-16%

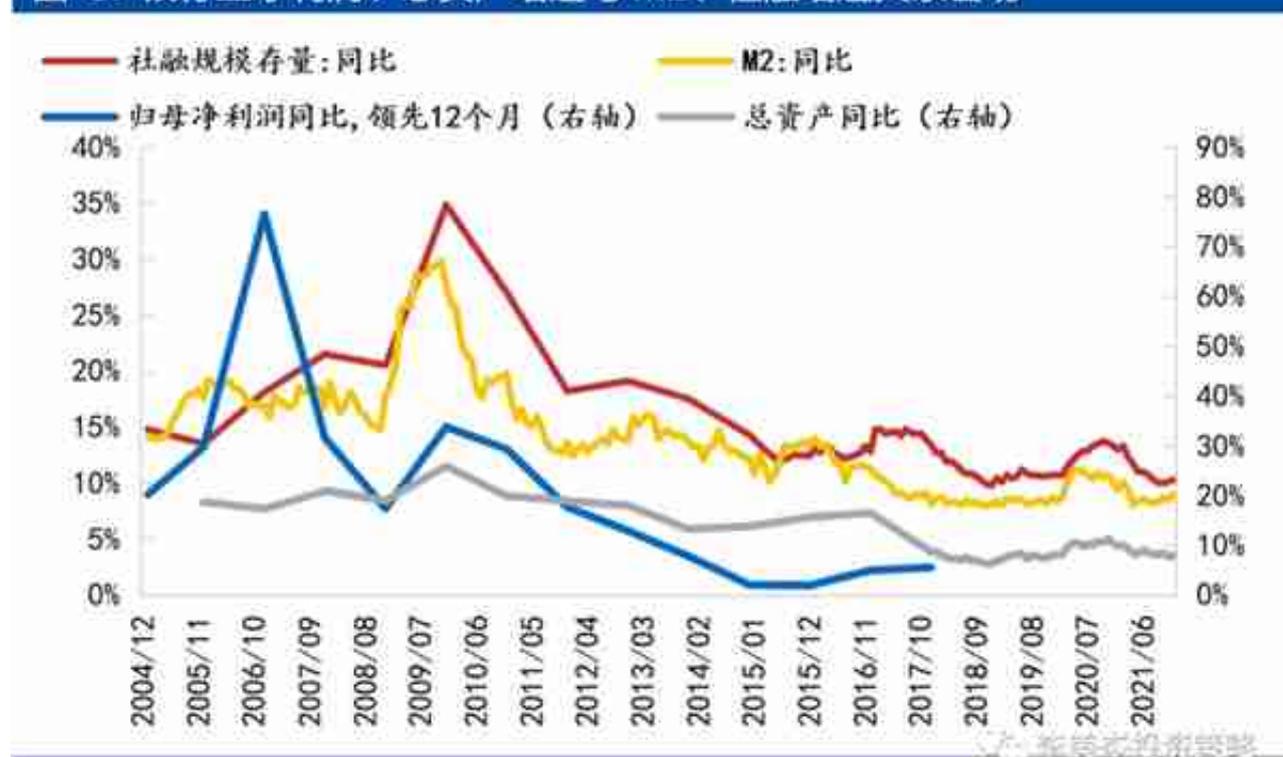
数据来源：Wind、财通证券研究所

3. 2006Q3-2006Q4：流动性宽松+息差走阔+银行IPO潮

阶段2：

从2006Q3至2006Q4，持续时间6个月，银行板块涨幅111.94%，同期沪深300指数涨幅为46.42%，相对沪深300指数的超额收益为65.51%。

图 8. 银行业净利润、总资产增速与 M2、社融增速关系密切



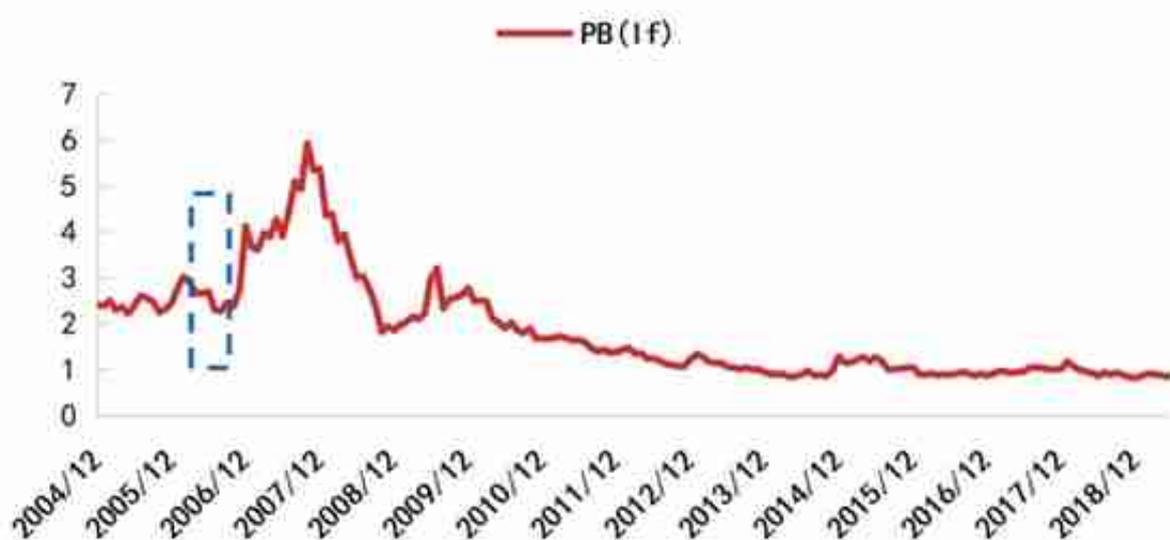
数据来源：Wind、财通证券研究所

M2和社融增速持续维持高位，流动性极度宽松。

2006下半年，M2和社融规模存量的同比增速均位于15%以上，社融累计同比增速和新增人民币贷款累计同比增速也位于30%-60%的区间，宏观流动性宽松，给银行带来可观收入。

从银行基本面来看，经济景气度高企，央行连续加息、存款活期化、国债收益率上行、通胀预期提升均有利于银行净息差的扩大，因此流动性放量 and 净息差上升带来银行业量价齐升。

图 11. 2006 下半年 PB 由 2 倍升至 4 倍助推板块行情



数据来源: Wind、财通证券研究所

3.3. 板块: +111.94%, 其中, PB:+53.88%,净利润:+35.18%

这一轮板块上涨中，估值的贡献超过盈利改善的贡献。

2006Q3至2006Q4期间，沪深300上涨46.42%，中证500上涨16.16%，市场呈现大盘行情。银行板块指数上涨111.94%，但行业净资产同比增长仅41.74%，行业归母净利润TTM同比增长仅35.18%，说明这一期间银行业盈利向好的同时，PB增长53.88%带来的贡献更为显著。

表 2. 个股估值提升均位于 50%以上，平均涨幅超过 100%

证券代码	证券简称	涨跌幅	归母净利润 TTM 变动	PB 变动
600016.SH	民生银行	133%	23%	109%
600036.SH	招商银行	116%	60%	57%
600000.SH	浦发银行	115%	10%	58%
000001.SZ	平安银行	91%	111%	66%
600015.SH	华夏银行	64%	5%	58%

数据来源：Wind、财通证券研究所

4. 2011Q1-2013Q1，净息高位+非标发力，股份行引领独立行情

阶段3：

从2011Q1至2013Q1，持续时间27个月，银行板块涨幅为18.79%，同期沪深300指数涨幅为-20.24%，相对沪深300指数的超额收益为39.03%。

4.1. 市场: 宏观政策效果明显，银行量价回升

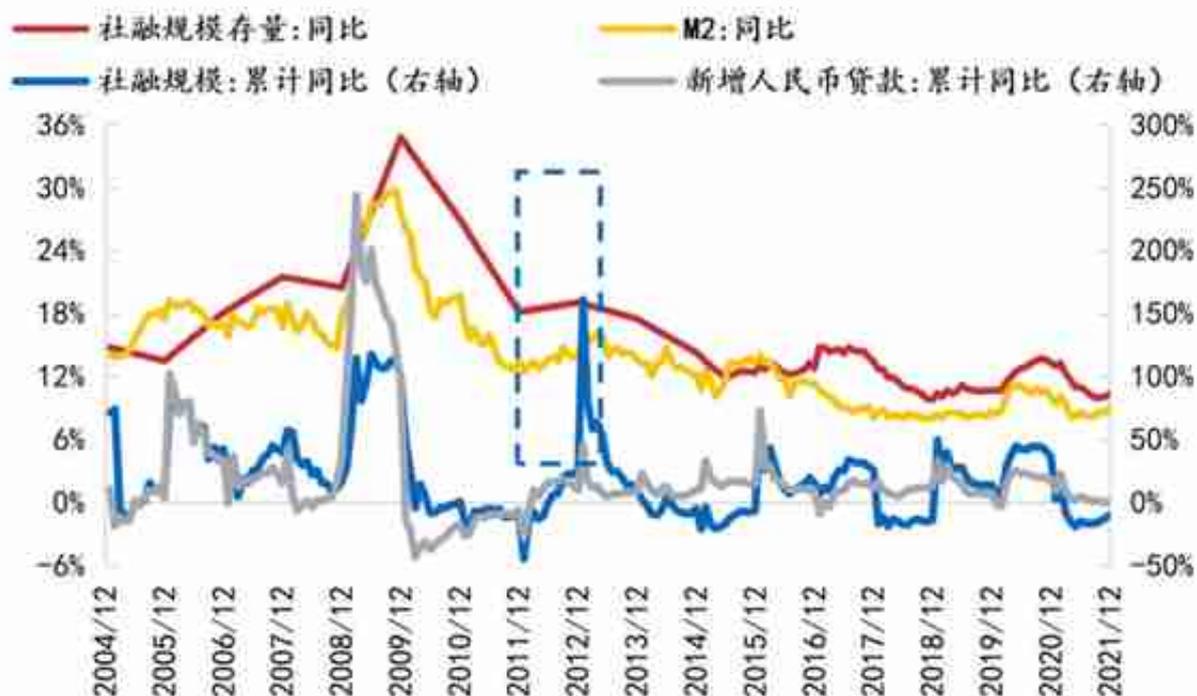
价的维度：前期加息，净息差达到高点。

2011年间CPI和PPI持续高位，为抑制高通货膨胀，央行采取了紧缩的货币政策，上调利率，银行净息差随之攀升，2011Q1至2013Q1期间商业银行净息差均处于较高水平。

量的维度：阶段后期降息降准，M2和社融增速回升。

2012年起通胀压力逐步减轻，CPI持续下降，经济下行压力增大，GDP增速在金融危机后首次降至8%以下。对此央行采取了宽松的政策，连续下调准备金率和利率，并首次实施不对称降息以支持实体经济，因此M2和社融增速触底回升。

图 18. 2012 年间政策偏宽松，社融增速均值超 20%



数据来源: Wind、财通证券研究所

4.2. 行业: 不良降至历史低点，非标在政策支持下成为业绩新增长点

不良贷款比例降至低点。

2011年起，商业银行不良贷款比例继续下行，并降至历史最低点，尤其是股份制银行不良比例最低，最低仅0.6%，商业银行资产质量有所提升。

2011年至2013年3月银监会8号文之前，商业银行大力开展非标业务，成为这一阶段银行行情的又一驱动力。

2011至2013年间，国有银行、股份制银行、城商行的非利息收入复合增速分别达到了每年8.32%、25.76%和16.64%。国有银行和股份制银行的平均非利息收入占比较高，分别为19.96%和17.09%，城商行的非利息收入占比较低，仅9.50%。

4.3. 板块: +18.79%, 其中, PB:-29.72%, 净利润:+56.73%

基本面向好，
稳健的盈利能力是这一阶段
超额收益的主要原因。

2011Q1至2013Q1期间，沪深300下跌20.24%，中证500下跌30.17%，大盘股相对抗跌。银行业盈利情况向好，行业净资产同比增长51.37%，行业归母净利润TTM同比增长56.73%，稳健的盈利能力助力银行板块在熊市背景下逆势上涨18.79%，同期，PB降低29.72%。

此外，股
份制银行在这一轮
行情中的表现十分抢眼，领涨银行板
块。

这一阶段股份制银行上涨29.47%，国有银行仅上涨3.73%，而城商行则下跌5.13%。一方面，盈利基本上量价和质量的改善更利好大中型银行，另一方面股份制银行的非利息收入占比多、增速高，更大程度地抓住了非标业务的机会。

具体来说，虽然城商行的非利息收入也有16.64%的复合增速，但其占比仅9.50%，远低于国有银行的19.96%和股份制银行的17.09%，未能享受非标业务发展带来的红利；而国有银行的非利息收入复合增速虽然仅8.32%，但其19.96%的占比加之本身更为庞大的业务体量，使其仍然能享受非标业务发展带来的机会。

4.4. 个股: 银行股防御属性初显，股份制银行领涨(29%)

此阶段
市场下行压力
较大，高成长低估值银行股
的防御属性开始显现。

这一阶段中信银行二级分类下，股份、城商和国有银行盈利改善均值为74%，PB下调均值为30%，盈利改善成为熊市中银行股取得超额收益的核心原因。

表 3. 民生银行领涨(111%), 但估值普遍下行(平均-21%)

证券代码	证券简称	涨跌幅	归母净利润 TTM 变动	PB 变动
600016.SH	民生银行	110.56%	124.14%	25.17%
601166.SH	兴业银行	35.02%	101.98%	-16.02%
000001.SZ	平安银行	28.37%	115.84%	-28.99%
600000.SH	浦发银行	11.58%	83.53%	-27.66%
601939.SH	建设银行	9.94%	49.24%	-27.77%
601288.SH	农业银行	7.89%	56.68%	-29.04%
600036.SH	招商银行	4.61%	81.02%	-34.52%
601398.SH	工商银行	4.52%	48.91%	-32.09%
600015.SH	华夏银行	-0.17%	123.64%	-36.74%
601988.SH	中国银行	-0.38%	36.67%	-31.40%
601998.SH	中信银行	-1.82%	47.32%	-37.29%
601328.SH	交通银行	-3.02%	54.18%	-35.76%
601169.SH	北京银行	-3.38%	82.75%	-33.66%
601009.SH	南京银行	-4.00%	80.49%	-28.89%
002142.SZ	宁波银行	-11.19%	85.36%	-40.08%
601818.SH	光大银行	-12.78%	93.08%	-43.13%
600015.SH	华夏银行	-0.17%	123.64%	-36.74%
601988.SH	中国银行	-0.38%	36.67%	-31.40%

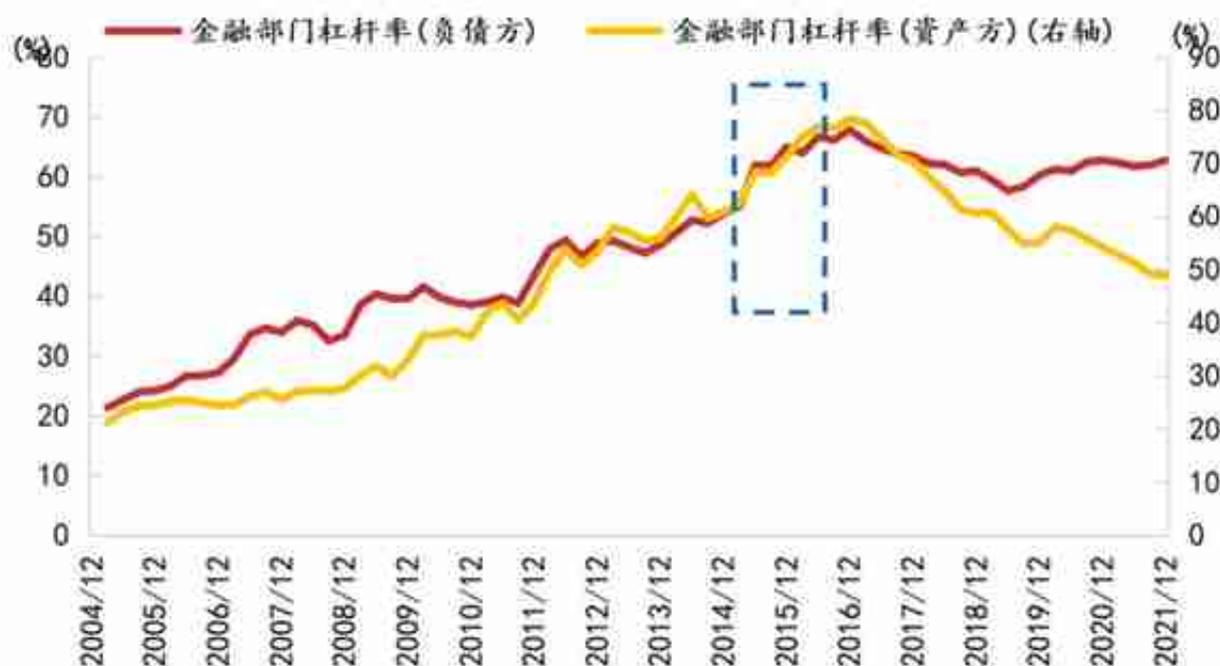
数据来源: Wind、财通证券研究所

5. 2015Q2-2016Q4, 市场大幅调整下, 防御属性凸显

阶段4:

从2015Q2至2016Q4, 持续时间21个月, 银行板块涨幅为7.14%, 同期沪深300指数涨幅为-18.29%, 相对沪深300指数的超额收益为25.43%。

图 27. 2015 年金融部门资产方杠杆率升至新高(71.22%)



数据来源: Wind、财通证券研究所

5.2. 行业: 贷款收入下降的背景下, 中间业务成为新的增长点

2015Q2至2016Q4

, 中间业务成为商业银行新的增长点。

2015至2016年间, 作为之前上市银行主力业务的公司贷款收入占比下降, 而非利息收入占比上升至20%。期间国有银行、股份制银行、城商行的非利息收入复合增速分别为每年9.17%、8.69%和16.08%。国有银行和股份制银行的平均非利息收入占比较高, 分别为24.83%和28.79%, 城商行的非利息收入占比出现了大幅提升, 2016年上升至16.40%。

5.3. 板块: +7.14%, 其中, PB:-27.38%, 净利润:+2.54%

净资产提升为银行板块带来机会。

2015Q2至2016Q4期间，沪深300下跌18.29%，中证500下跌13.64%。银行板块指数上涨7.14%，PB下降27.38%，行业归母净利润TTM仅同比增长2.54%，但行业净资产同比大幅增长23.83%。

城商行在这一轮行情中领涨银行板块。

这一阶段城商行上涨56.27%，而股份制银行仅上涨9.34%，国有银行则下跌5.20%。一方面中小型银行的弹性更大，在金融加杠杆的背景下，城商行的业绩增长会更快；另一方面城商行本身非利息收入同比增速显著高于国有银行和股份制银行，并且其占比也有所提升，把握住了中间业务发展带来的机会。

图 37. 2018Q3-2018Q4，银行相对于沪深 300 超额收益 16.13%



6.1. 市场: 贸易战冲击下，市场出现单边下跌

受黑天鹅事件影响，市场单边下跌，但基本面改善为银行板块带来超额收益的基础。

2018年，春节前夕A股迎来一轮短暂的行情之后，受贸易战等黑天鹅事件的影响转而开始持续下跌，宏观经济也难见起色。2018年中开始，央行连续降准外

加大量投放MLF，向金融机构释放流动性；同时商业银行净息差也处于上升通道中。

图 45. 2018Q3-2018Q4 国有银行上涨 4.66%，具有熊市防御属性



5.4. 个股: 银行股超额收益源于熊市防御价值，国有银行领涨(5%)

银行股盈利增速为正，超额收益源于熊市防御价值。

这一阶段处于单边下行市，万得全A指数下跌16%，净利润下跌7%；中信一级行业净利润增速为正的行业占比23%，其中仅银行业实现指数正增长（2%）。

银行业基本面低而有底，盈利估值分化继续收缩。

这一阶段银行板块净利润增长2.5%，指数上涨2%。收入资产方面，非利息收

入占比提升至24%
，国有银行不良贷款比例下降至近四年，银行业总体经营稳健，在熊市中更具安全性。

具体来看，涨幅分化继续走弱，国有银行领涨（5%）。
中信二级分类下，股份行、城商行和国有银行盈利改善均值为6%，PB下调均值为7%。本轮行情中，国有银行表现较好（5%），盈利改善2.6%，PB下降5%。

这一阶段大中型银行表现突出，但涨幅领先的个股在涨跌幅、归母净利润和PB

本次共有12家上市银行上涨，五大国有银行均在其列，股份制银行中光大银行、平安银行、兴业银行、浦发银行表现较好，而城商行中仅有常熟银行、上海银行、宁波银行。

7. 2005-2021，银行板块实现超额收益310%，盈利贡献为主

17年间共有五次超额收益行情，以2006年国有大行集体IPO为界线，超额收益驱动因素发生变化。

2006年银行股集体IPO前，
前两次超额收益由基本面驱动，经济高速增长，行业盈利积极向好，两次均为“戴维斯双升”。

银行股集体IPO后，
三次超额收益风格切换，主要源于熊市下跌背景下的防御属性。期间，PB受市

场影响下跌，但是盈利均逆势上涨，支撑板块超额收益行业。具体到个股表现，盈利提升及确定性高的个股涨幅领先。第三次超额收益阶段股份制银行领涨，第四次超额收益阶段城商行领涨，第五次超额收益阶段国有行领涨。

长周期看，银行股投资逻辑由价值驱动，除第二次的全面牛市，板块超额收益主要由盈利贡献。

17年间，银行
PB均值1.86倍，板块主要行情在1-3倍之间演绎。

整体来看，除去2006-2008年的牛市行情以外，银行板块主要行情阶段的估值大致在1-3倍之间变化。具体来看：

第一阶段2005Q1-2006Q1，银行板块PB从2.41倍上涨至2.89倍。

第二阶段2006Q3-2006Q4，银行板块估值从2.69倍上涨至4.13倍。

第三阶段2011Q1-2012Q4，银行板块估值由1.67倍下滑至1.17倍。

第四阶段2015Q2-2016Q4，银行板块估值从1.21倍下滑至0.88倍。

第五阶段2018Q3-2018Q4，银行板块估值从0.86倍下滑至0.81倍。

7. 风险提示：

本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

本报告联系人

李美岑 limc@ctsec.com

王亦奕 wangyy01@ctsec.com

王源 wangyuan01@ctsec.com

近期重点报告

6月05日 《下半年A股展望：当低估值蓝筹遇上高盈利成长》

7月17日 《优化结构窗口期--A股策略专题》

7月24日 《大消费核心资产是性价比之选--A股策略专题》

7月31日 《国证2000是"2013年创业板"--8月市场策略展望》

8月02日 《中观景气组合,7月超额收益达14%》

8月07日 《重视"黑马制造"--A股策略专题》

8月08日 《掘金"中小成长"公式:高景气+预期差+认知修复=超额收益》

8月09日 《超额收益:军工横跨15年的强贝塔之路》

注：文中报告节选自财通证券研究所已公开发布研究报告，具体报告内容及相关风险提示等详见完整版报告。

证券研究报告：《超额收益：银行在弱市中体现防御价值》

对外发布时间：2022年08月10日

报告发布机构：

财通证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）

本报告分析师：李美岑 SAC执业证书编号：S0160521120002

王亦奕 SAC执业证书编号：S0160522030002

王源 SAC执业证书编号：S0160522030003

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。

评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。A股市场以上证综指或深圳成指为基准。

行业评级：看好-相对表现优于同期相关证券市场代表性指数，中性-相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；看淡-相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

股票评级：买入-相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%，增持-相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间，中性-相对同期相关证券市场代表性指数幅在-5%~5%之间，减持-相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%，无评级-由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。

法律声明

本文节选自财通证券股份有限公司(简称“财通证券”)已公开发布的研究报告,如需了解详细内容,请具体参见财通证券发布的完整版报告。本微信号推送的内容仅面向财通证券客户中的专业投资者,若您并非该类客户,请勿订阅、

转载或使用本微信号的信息。本微信号建设受限于难以设置访问权限，财通证券不会因您订阅本微信号的行为或者受收到本微信号推送消息而视为我们的当然客户。

本微信号旨在及时分享研究成果，并不是我们的研究报告发布平台。所载资料与我们正式发布的报告相较存在延时转发的情况，并可能因报告发布日之后的情势变化而不再准确或失效，且本微信号不承担更新推送信息或另行通知的义务，后续更新信息请以财通证券研究正式发布的研究报告为准。

在任何情况下本微信号所推送信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者不应单纯依靠所接收我们推送的信息而取代自身的独立判断，必须充分了解各类投资风险，自主做出决策并自行承担投资风险。

为避免投资者不当使用所载资料，提示应关注以下事项：（1）

本微信号所载资料涉及的盈利预测、投资评级、目标价等，

均是基于特定的假设条件、特定的评级标准、

相对的市场基准指数而得出的中长期价值判断，

不涉及对具体证券或金融工具在具体时点的判断。（2）

本微信号所载资料涉及的数据或信息均来源皆被财通证券认为可靠，

但财通证券不对前述数据或信息的准确性或完整性做出任何保证，

报告内容亦仅供参考。（3）不同时期，

财通证券可能会依据不同的假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本资料意见不一致的市场评论或投资观点。

为控制投资风险，投资者应仔细阅读本资料所附的各项声明、

信息披露事项及风险提示。

由于上述所列风险提示事项并未囊括不当使用本资料所涉的全部风险，

投资者必要时应寻求专业投资顾问指导。

本微信号版权仅为财通证券股份有限公司所有，

并保留一切法律权利。未经事先书面许可，

任何机构和个人不得以任何形式翻版、转载和发表。



李美岑

财通证券首席策略分析师

北京大学硕士

新加坡国立大学硕士

连续多年获得
新财富、水晶球、
金麒麟最佳分析师等；



| 代表性著作《投资核心资产》《长牛：新时代股市运行逻辑》；

| 2019年提出“核心资产ISEF买卖模型”

| 2020年提出“寻找新能源链条的十倍股”

| 2021年提出“有PPI胀，无CPI胀”

| 2022年提出“轮到大金融了”。

李美岑投资策略

