

DR007 下行至 1.70%

2024年08月31日

➤ 9.2-9.6 资金面关注因素:

(1) 逆回购到期 14018 亿元; (2) 政府债净缴款-1460 亿元; (3) 同业存单到期 1638 亿元。

➤ 8.26-8.30 公开市场情况:

8.26-8.30, 公开市场净投放 5040 亿元。其中, 7 天逆回购投放 14018 亿元, 到期 9448 亿元。MLF 投放 3000 亿元。

➤ 8.26-8.30 货币市场利率变动:

货币市场利率走势:(1)DR001 下行 28.2BP 至 1.53%, DR007 下行 14.8BP 至 1.7%, R001 下行 23.1BP 至 1.66%, R007 下行 8.1BP 至 1.84%; (2) CD:1M 下行 5.7BP 至 1.82%, CD:3M 上行 1.7BP 至 1.92%, CD:6M 上行 6.1BP 至 2.07%, CD(股份行):9M 下行 4BP 至 1.95%, CD(股份行):1Y 下行 2.1BP 至 1.95%。

银行间质押式回购日均成交额 60996 亿元, 比 08/19-08/23 减少 1954 亿元。其中, R001 日均成交额 51217 亿元, 平均占比 84.3%; R007 日均成交额 9150 亿元, 平均占比 14.6%。上交所新质押式国债回购日均成交额为 17749 亿元, 比 08/19-08/23 增加 326 亿元。其中, GC001 日均成交额 15179 亿元, 平均占比 85.6%; GC007 日均成交额 1958 亿元, 平均占比 11%。

➤ 8.26-8.30 同业存单一级市场跟踪:

08/26-08/30 四类主要银行同业存单发行总额为 4118 亿元, 净融资额为-349 亿元, 对比 08/19-08/23 主要银行发行总额 7340 亿元, 净融资额 349 亿元, 发行规模减少, 净融资额减少。分主体来看, 城商行发行规模最大, 城商行净融资额最高。分期限看, 1Y 存单发行规模最大, 6M 存单净融资额最高。从发行成功率来看, 国有行、1M、AA 发行成功率最高, 分别为 100%、89%、85%。

各期限发行利率分化, 1M、3M、6M、9M (股份行)、1Y (股份行) 发行利率分别变动-5.7BP、1.7BP、6.1BP、-4BP、-2.1BP 至 1.8%、1.9%、2.1%、2%、2%。各主体发行利率分化, 股份行、国有行、城商行、农商行 1Y 同业存单发行利率分别变动-2.1BP、1BP、6.5BP、-2BP 至 2%、2%、2.1%、2%。

各主体发行利差分化, 各期限利差分化, 此外, 股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动 5.93BP 至 10.58BP, 1Y CD 与 R001 的利差变动 21.01BP 至 29.27BP。1Y CD-1 年期 MLF 利差变动-2.13BP 至-35BP。

➤ 8.26-8.30 同业存单二级市场跟踪:

1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动-10.48BP、-0.5BP、1.75BP、1.24BP、1.25BP 至 1.74%、1.86%、1.96%、1.97%、1.97%。股份行、国有行、农商行 1Y 存单收益率分别变动 1.46BP、1BP、2.45BP 至 1.98%、1.97%、2.04%。

主体利差分化、等级利差走阔、期限利差分化。此外, “1Y CD-1Y MLF” 利差变动 1.46BP 至-31.83BP, “1Y CD-10Y 国债” 利差变动-0.11BP 至-18.87BP。

➤ 风险提示: 政策不确定性; 基本面变化超预期。



分析师 谭逸鸣

执业证书: S0100522030001

邮箱: tanyiming@mszq.com

研究助理 郎赫男

执业证书: S0100122090052

邮箱: langhenan@mszq.com

研究助理 何楠飞

执业证书: S0100123070014

邮箱: henanfei@mszq.com

相关研究

- 1.高频数据跟踪周报 20240831: 地产成交环周降温-2024/08/31
- 2.2024 年 7 月中债登和上清所托管数据: 商业银行减配, 广义基金配债继续增强-2024/08/30
- 3.利率专题: 不同曲线形态下的利率策略 -2024/08/30
- 4.“固收+”基金研究: 2024H1, 绩优基金的转债配置有何特点? -2024/08/29
- 5.信用策略系列: 信用调整到什么位置了? -2024/08/28

目录

1 下周资金面关注因素	3
2 超储情况跟踪	4
3 公开市场操作情况	5
4 货币市场跟踪	6
5 同业存单周度跟踪	9
5.1 同业存单一级市场跟踪	9
5.2 同业存单二级市场跟踪	12
6 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 下周资金面关注因素

下周资金面关注因素有：

- (1) 逆回购到期 14018 亿元；
- (2) 政府债净缴款-1460 亿元；
- (3) 同业存单到期 1638 亿元。

表1：下周资金面主要关注因素（亿元）

单位：亿元		周一 9月2日	周二 9月3日	周三 9月4日	周四 9月5日	周五 9月6日	合计	
公开市场	逆回购到期	4710.0	4725.0	2773.0	1509.0	301.0	到期14018亿	
	MLF/TMLF到期						到期0亿	
	国库定存到期						到期0亿	
政府债	国债发行			1370		1250	发行2620亿	净发行-1191亿
	地方债发行		307				发行307亿	净发行-81亿
	合计发行	0	307	1370	0	1250	合计发行2927亿	合计净发行-1272亿
	国债缴款				1370		缴款1370亿	净缴款-2441亿
	地方债缴款	1062		307			缴款1369亿	净缴款981亿
合计缴款	1062	0	307	1370	0	合计缴款2739亿	合计净缴款-1460亿	
同业存单	存单到期	174	44	280	540	599	到期1638亿	

资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：国债数据不含储蓄国债；下周到期规模含本周末（除调休日外）的到期数据。

2 超储情况跟踪

我们预测 2024 年 2 月-2024 年 8 月的月度超储率如下。

表2：月度超储预测（亿元，%）

单位：亿元	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月
外汇环比	848	501	-231	-190	-361	-350	-50
对其他存款性公司债权环比	-12892	-6684	-8294	1208	9069	-1104	3376
减：M0环比	-389	-3799	100	-248	674	1104	400
减：政府存款环比	-5643	-6461	-1595	5486	-6131	5491	3400
减：缴准	-5510	22446	-6969	-4613	12148	-7638	1100
变动合计	-502	-18368	-61	394	2017	-412	-1574
当月超储	58763	43672	43611	43277	43738	43536	41962
超储基数	2840367	2914233	2911022	2931625	2982537	2975354	2997619
超储率	2.07%	1.50%	1.50%	1.48%	1.47%	1.46%	1.40%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

2024 年 7-8 月周度超储影响因素变动预测如下。

表3：周度超储预测（亿元，%）

单位：亿元	7.1-7.5	7.8-7.12	7.15-7.19	7.22-7.26	7.29-8.2	8.5-8.9	8.12-8.16	8.19-8.23	8.26-8.30
公开市场净投放	-7400	0	12400	-683	-2037	-7598	11226	-3471	5040
逆回购	-7400	0	11730	-1983	-2037	-7598	15236	-3471	2040
MLF/TMLF	0	0	-30	2000	0	0	-4010	0	3000
国库定存	0	0	700	-700	0	0	0	0	0
减：财政收支差额	-4304	-4304	-4304	-4304	-2998	-1040	-1040	-1040	-1040
减：政府债净缴款	1368	1739	2054	83	2037	4557	6462	763	5307
减：缴准	-1660	-1660	-1660	-1660	-896	-1736	-1736	-1736	-1736
减：缴税	0	0	17160	0	0	0	19331	0	0
变动合计	-2803	4225	-850	5199	-179	-9379	-11791	-1459	2508

资料来源：wind，民生证券研究院预测

3 公开市场操作情况

8.19-8.23, 公开市场净投放-3471 亿元。其中, 7 天逆回购投放 11978 亿元, 到期 15449 亿元。

8.26-8.30, 公开市场到期 12028 亿元, 其中, 7 天逆回购到期 11978 亿元。

表4: 近一个月公开市场情况

时间段	发行/到期	名称	发生日期	规模(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)	期限(天)
8.19-8.23	投放	逆回购	2024-08-19	521.0	1.70	--	7
		逆回购	2024-08-20	1491.0	1.70	0.00	7
		逆回购	2024-08-21	2580.0	1.70	0.00	7
		逆回购	2024-08-22	3593.0	1.70	0.00	7
		逆回购	2024-08-23	3793.0	1.70	0.00	7
	到期	逆回购到期	2024-08-19	745.0	1.70	--	7
		逆回购到期	2024-08-20	3857.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-08-21	3692.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-08-22	5777.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-08-23	1378.0	1.70	0.00	7
		净投放		-3471.0			
8.26-8.30	投放	逆回购	2024-08-26	4710.0	1.70	--	7
		MLF	2024-08-26	3000.0	2.30	--	365
		逆回购	2024-08-27	4725.0	1.70	0.00	7
		CBS	2024-08-28	50.0	2.35	--	92
		逆回购	2024-08-28	2773.0	1.70	0.00	7
		逆回购	2024-08-29	1509.0	1.70	0.00	7
	到期	逆回购	2024-08-30	301.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-08-26	521.0	1.70	--	7
		逆回购到期	2024-08-27	1491.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-08-28	50.0	2.35	--	7
		CBS到期	2024-08-28	2580.0	1.70	0.00	92
		逆回购到期	2024-08-29	3593.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-08-30	3793.0	1.70	0.00	7
		净投放		5040.0			
9.2-9.6	到期	逆回购到期	2024-09-02	4710.0	1.70	--	7
		逆回购到期	2024-09-03	4725.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-09-04	2773.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-09-05	1509.0	1.70	0.00	7
		逆回购到期	2024-09-06	301.0	1.70	0.00	7
		到期		14018.0			

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

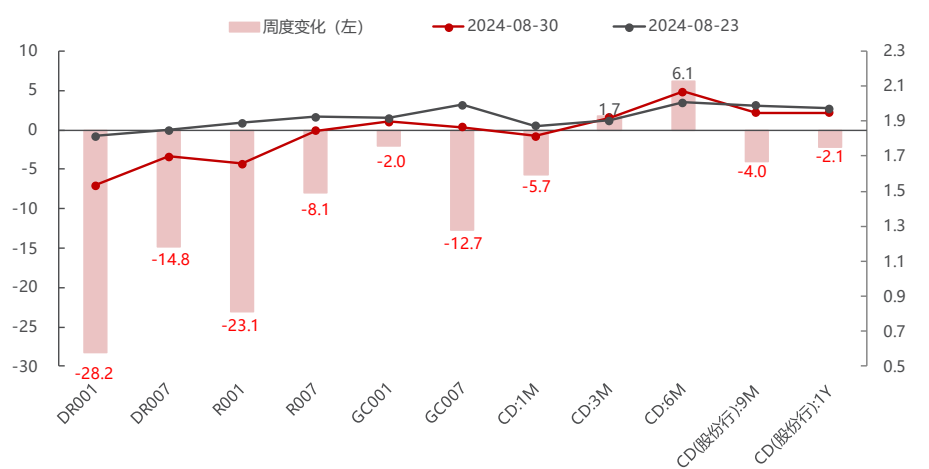
4 货币市场跟踪

8.26-8.30 货币市场相关利率走势：

(1) 资金利率下行：DR001 下行 28.2BP 至 1.53%，DR007 下行 14.8BP 至 1.7%，R001 下行 23.1BP 至 1.66%，R007 下行 8.1BP 至 1.84%；

(2) 同业存单利率分化：CD:1M 下行 5.7BP 至 1.92%，CD:3M 上行 1.7BP 至 1.92%，CD:6M 上行 6.1BP 至 2.07%，CD(股份行):9M 下行 4BP 至 1.95%，CD(股份行):1Y 下行 2.1BP 至 1.95%。

图1：货币市场利率变动情况 (BP, %)



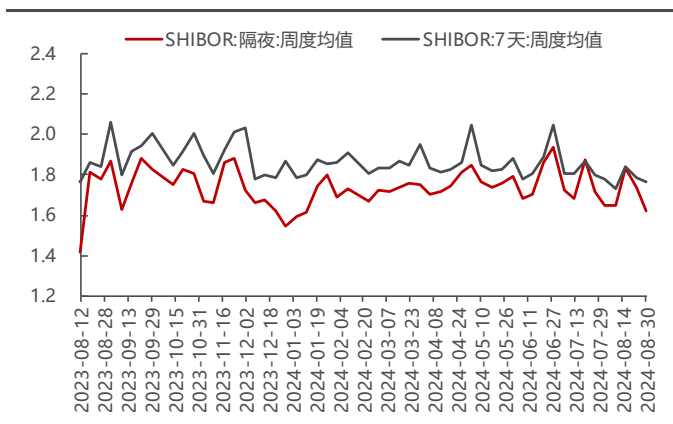
资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：8月30日CD（股份行）:9M数据缺失，用8月29日数据替代

(3) SHIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动-11.8BP、-1.98BP 至 1.62%、1.77%；

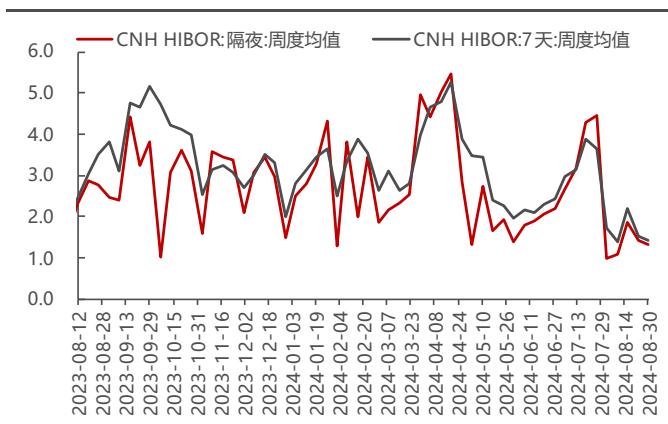
(4) CNH HIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动-12.58BP、-10.52BP 至 1.29%、1.4%。

图2：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图3：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）

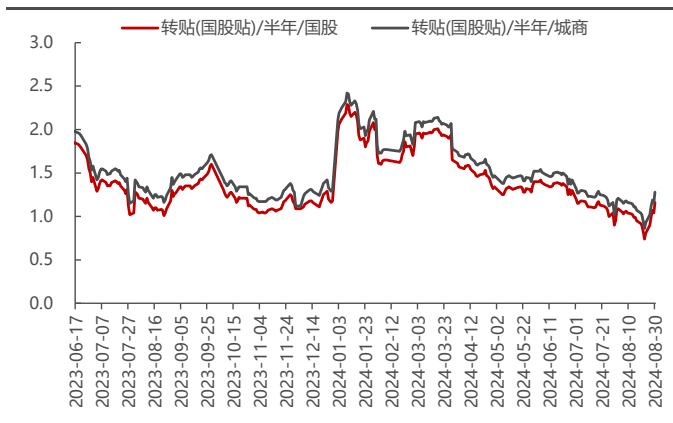


资料来源：iFinD，民生证券研究院

(5) 利率互换收盘利率：FR007S1Y、FR007S5Y 利率周度均值分别较上周变动-1.12BP、0.97BP 至 1.76%、1.84%。

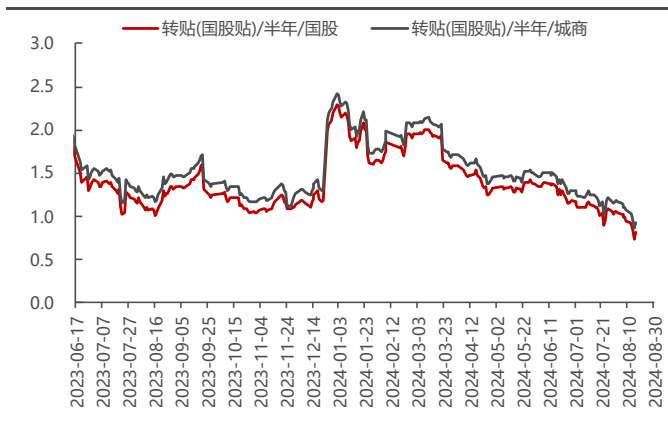
(6) 票据利率：半年国股转贴利率、半年城商转贴利率分别较上周变动 1BP、1.2BP 至 0.84%、0.96%。

图4：FR007S1Y、FR007S5Y（周度均值）（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图5：票据利率（%）



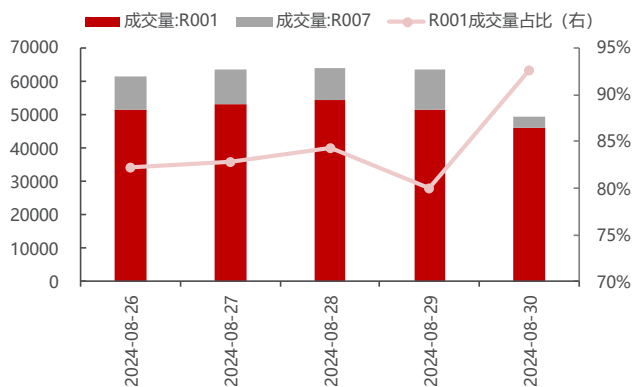
资料来源：iFinD，民生证券研究院

银行间质押式回购日均成交额 60996 亿元，比 08/19-08/23 减少 1954 亿元。其中，R001 日均成交额 51217 亿元，平均占比 84.3%；R007 日均成交额 9150 亿元，平均占比 14.6%。

上交所新质押式国债回购日均成交额为 17749 亿元，比 08/19-08/23 增加

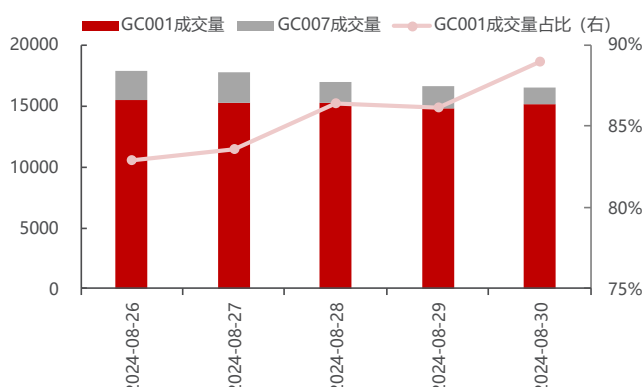
326 亿元。其中，GC001 日均成交额 15179 亿元，平均占比 85.6%；GC007 日均成交额 1958 亿元，平均占比 11%。

图6：银行间质押式回购成交情况（亿元，%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：上交所新质押式回购成交情况（亿元，%）

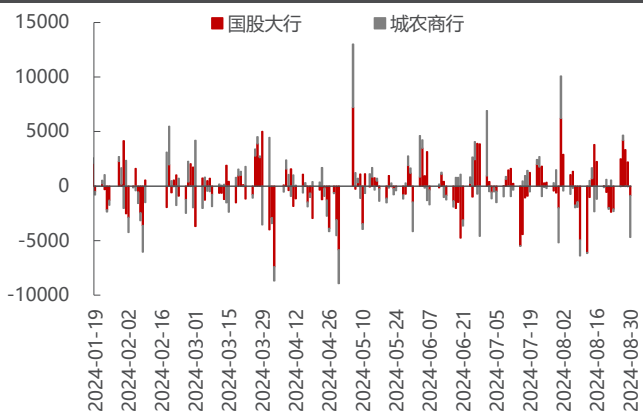


资料来源：iFinD，民生证券研究院

8/26-8/30，银行体系资金净融出（考虑到期）共计-7846 亿元，较 8/19-8/23 变动-14206 亿元。其中，国股大行净融出 11356 亿元，较 8/19-8/23 变动 18357 亿元，城农商行净融出-3510 亿元，较 08/19-08/23 变动-4151 亿元。

从净供给水平来看，8/26-8/30 银行体系净供给平均 3.51 万亿元，较 8/19-8/23 变动 4266 亿元，周内净供给水平增加，8/26 较 8/30 变动 5404 亿元至 3.49 万亿元。

图8：银行体系每日净融出（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

注：净融出=逆回购交易金额-正回购交易金额-（当日到期逆回购-当日到期正回购）

图9：银行体系日均资金净供给（亿元）



资料来源：idata，民生证券研究院

注：净供给=逆回购余额-正回购余额

5 同业存单周度跟踪

5.1 同业存单一级市场跟踪

5.1.1 同业存单发行和净融资

08/26-08/30 四类主要银行同业存单发行总额为 4118 亿元,净融资额为-349 亿元,对比 08/19-08/23 主要银行发行总额 7340 亿元,净融资额 349 亿元,发行规模减少,净融资额减少。

分主体来看,城商行发行规模最大,城商行净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 1417 亿元、841 亿元、1629 亿元、231 亿元,占比分别为 34%、20%、40%、6%;净融资额分别为-204 亿元、-223 亿元、177 亿元、-100 亿元。

分期限看,1Y 存单发行规模最大,6M 存单净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 599 亿元、682 亿元、1167 亿元、197 亿元、1490 亿元,占比分别为 14%、16%、28%、5%、36%;净融资额分别为 4 亿元、-438 亿元、243 亿元、170 亿元、-337 亿元。

从发行成功率来看,国有行发行成功率最高,城商行、股份行、国有行、农商行发行成功率分别为 72%、90%、100%、82%;1M 发行成功率最高,1M、3M、6M、9M、1Y 同业存单发行成功率分别为 89%、82%、74%、76%、79%;AA 发行成功率最高,AA、AA+、AAA 同业存单发行成功率分别为 85%、76%、79%。

5.1.2 同业存单发行利率跟踪

从不同期限发行利率来看,08/26-08/30 各期限发行利率分化,1M、3M、6M、9M (股份行)、1Y (股份行) 发行利率分别变动-5.7BP、1.7BP、6.1BP、-4BP、-2.1BP 至 1.8%、1.9%、2.1%、2%、2%。

从不同银行发行利率来看,08/26-08/30 各主体发行利率分化,股份行、国有行、城商行、农商行 1Y 同业存单发行利率分别变动-2.1BP、1BP、6.5BP、-2BP 至 2%、2%、2.1%、2%。

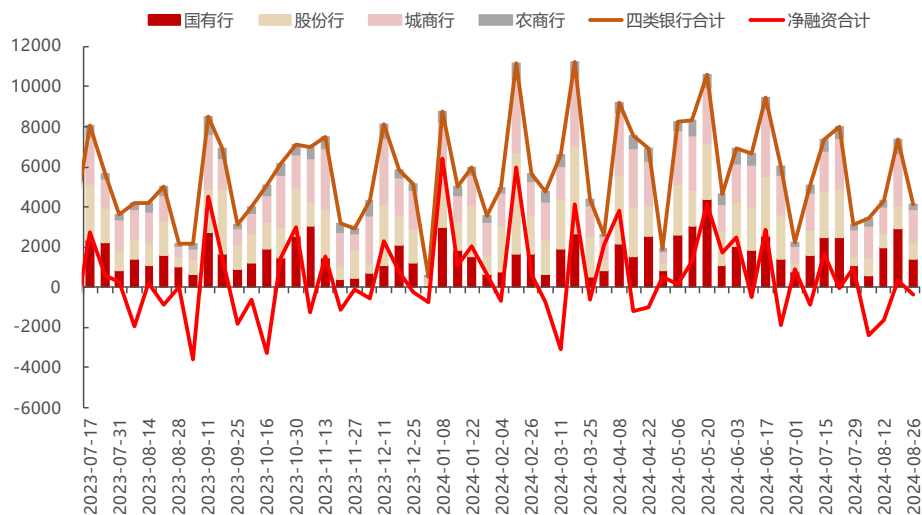
5.1.3 同业存单发行利差跟踪

08/26-08/30 主体发行利差分化,国有行 1Y-股份行 1Y、城商行 1Y-股份行 1Y、农商行 1Y-股份行 1Y 同业存单发行利差分别变动-0.2BP、8.7BP、0.1BP 至 -1.3BP、16.8BP、8BP。

08/26-08/30 期限利差分化,1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M 同业存单发行利差分别变动 2.9BP、-3.1BP、3.3BP、4.2BP 至 15BP、11BP、3.3BP、2.3BP。

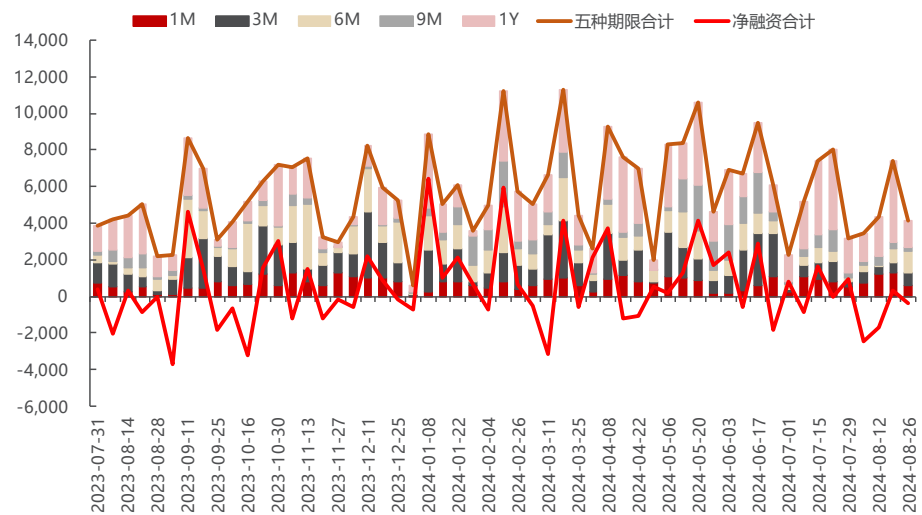
此外，股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动 5.93BP 至 10.58BP，1Y CD 与 R001 的利差变动 21.01BP 至 29.27BP。1Y CD-1 年期 MLF 利差变动-2.13BP 至 -35BP。

图10：主要银行同业存单发行情况（亿元）



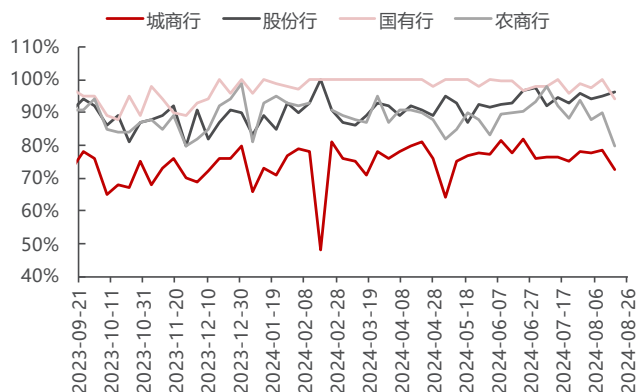
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图11：不同期限同业存单发行情况（亿元）



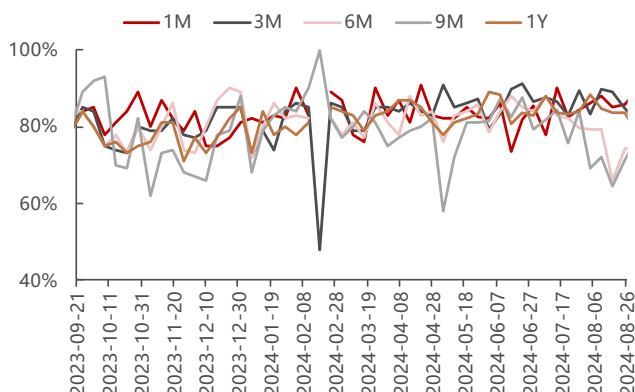
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图12: 不同银行 CD 发行成功率 (%)



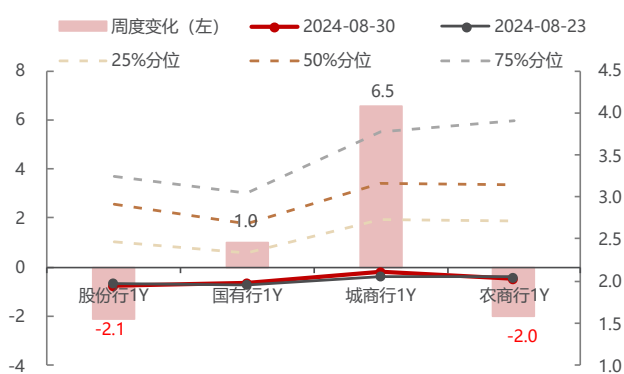
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图13: 不同期限 CD 发行成功率 (%)



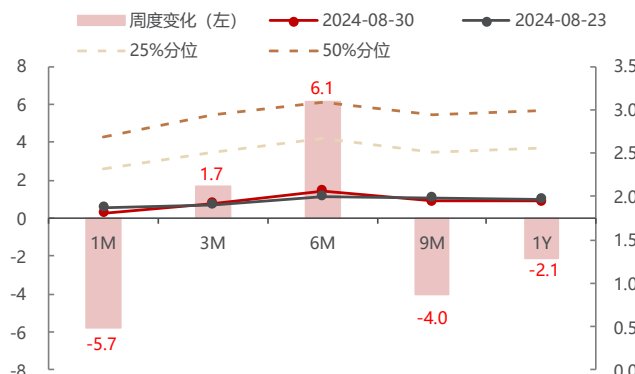
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



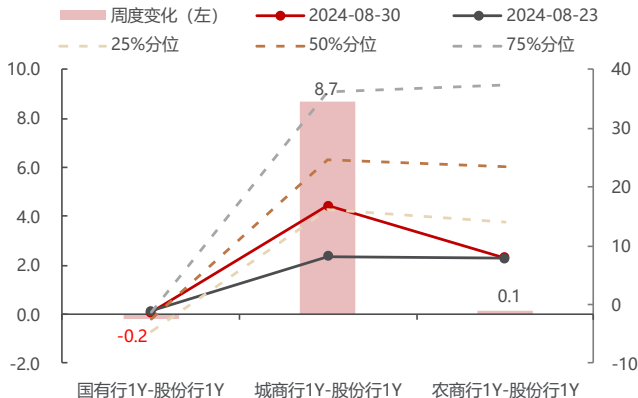
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

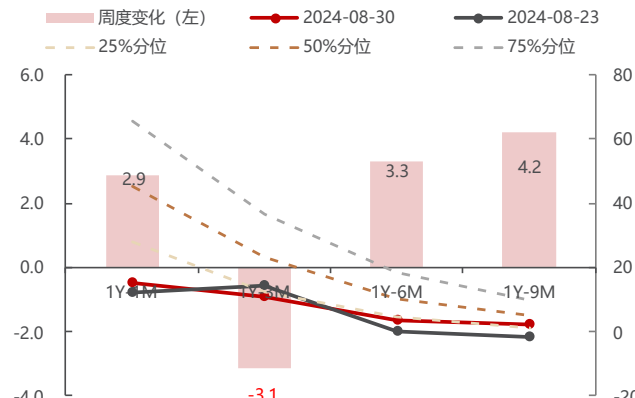
图16: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

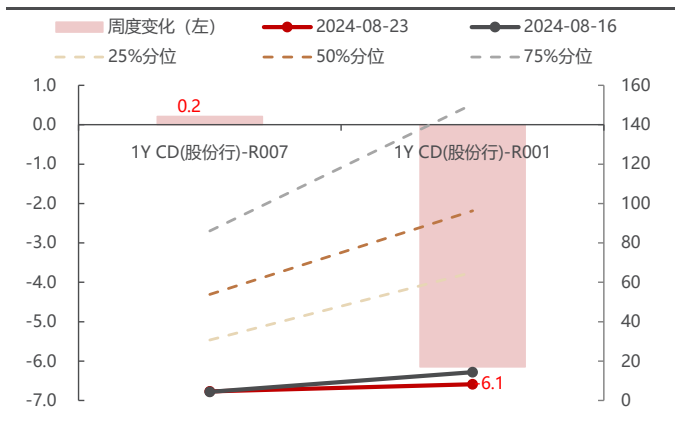
注: 8/30, CD:国有行 1Y-股份行 1Y 数据缺失, 用 8/28 替代。

图17: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)

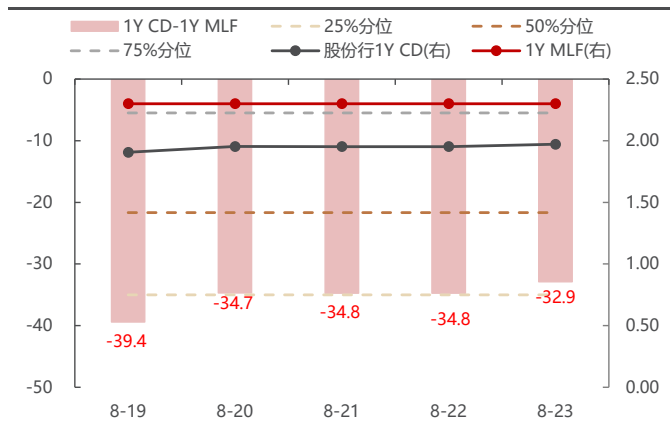


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 8/30, CD:1Y-6M、1Y-9M 数据缺失, 用 8/28 替代; 8/23CD1Y-6M 数据缺失, 用 8/20 数据替代。

图18: 1YCD与资金利率发行利差 (BP, BP)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图19: 1YCD与1YMLF发行利差 (BP, %)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 8/22, CD:1Y数据缺失, 用8/21替代

5.2 同业存单二级市场跟踪

5.2.1 同业存单收益率跟踪

分期限看, 08/26-08/30 各期限存单收益率分化。1M、3M、6M、9M、1Y存单收益率分别变动-10.48BP、-0.5BP、1.75BP、1.24BP、1.25BP至1.74%、1.86%、1.96%、1.97%、1.97%。

分主体看, 08/26-08/30 各主体存单收益率上行。股份行、国有行、农商行1Y存单收益率分别变动1.46BP、1BP、2.45BP至1.98%、1.97%、2.04%。

分等级看, 08/26-08/30 各等级存单收益率上行。AAA、AA+、AA等级1年期存单收益率分别变动1.25BP、2.25BP、1.25BP至1.97%、2.04%、2.11%。

5.2.2 同业存单收益率利差跟踪

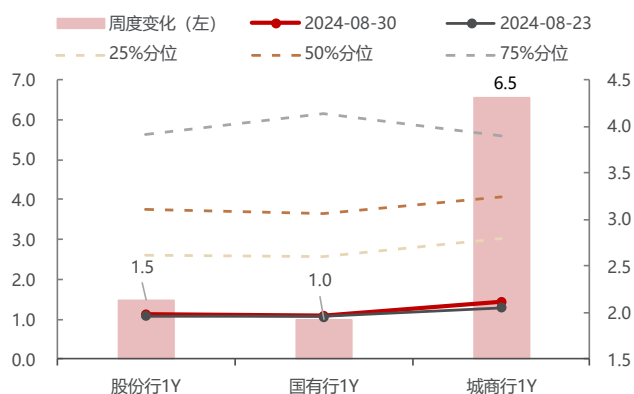
08/26-08/30, 主体利差分化。国有行1Y-股份行1Y、农商行1Y-股份行1Y存单利差分别变动-0.46BP、0.99BP至-1.36BP、5.97BP。

08/26-08/30, 等级利差走阔。AA+(1Y)-AAA(1Y)、AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差分别变动1BP、0BP至6.5BP、13.5BP。

08/26-08/30, 期限利差分化。1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M存单利差分别变动11.73BP、1.75BP、-0.5BP、0.01BP至22.98BP、11.5BP、1.5BP、0.26BP。

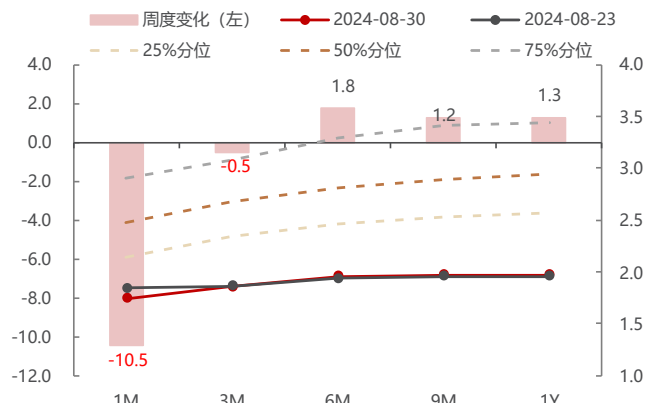
此外, “1Y CD-1Y MLF” 利差变动1.46BP至-31.83BP, “1Y CD-10Y 国债” 利差变动-0.11BP至-18.87BP。

图20: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)



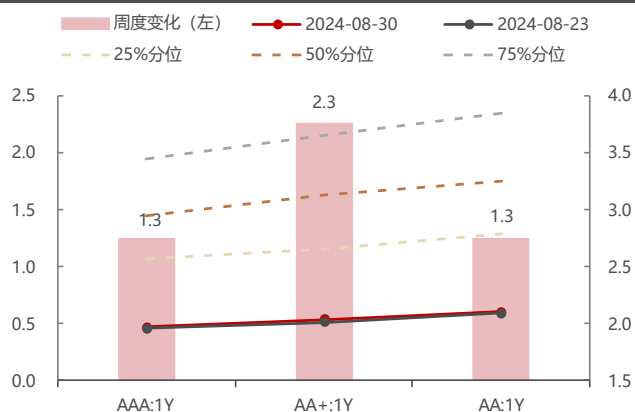
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图21: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)



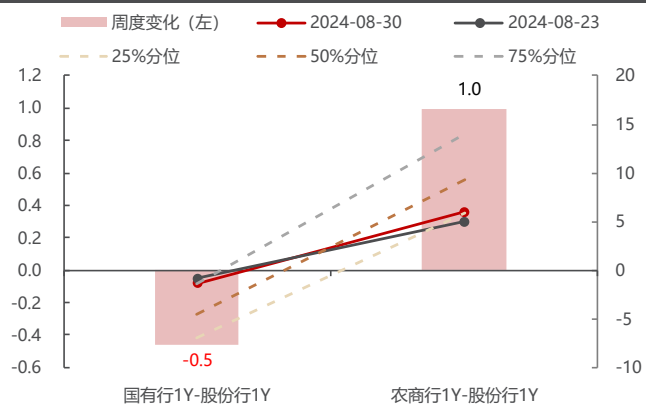
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图22: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)



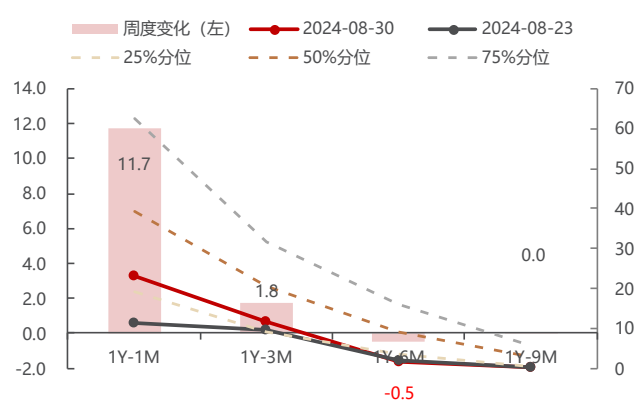
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图23: 主体利差一周变动 (BP, BP)



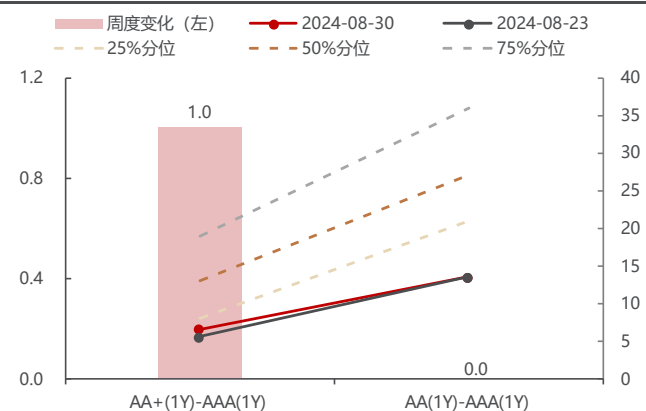
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图24: 期限利差一周变动 (BP, BP)



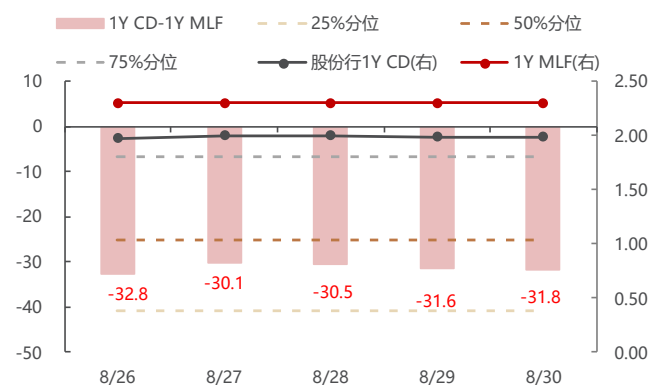
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图25: 等级利差一周变动 (BP, BP)



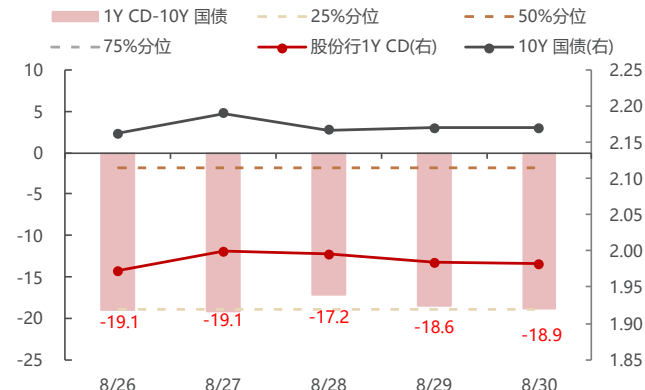
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图26: 1YCD与1YMLF利差一周变动 (BP, %)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图27: 1YCD与10Y国债利差一周变动 (BP, %)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

6 风险提示

- 1) **政策不确定性**：货币政策、财政政策可能超预期变化；
- 2) **基本面变化超预期**：经济基本面变化可能超预期。

插图目录

图 1: 货币市场利率变动情况 (BP, %)	6
图 2: SHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)	7
图 3: CNH HIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)	7
图 4: FR007S1Y、FR007S5Y (周度均值) (%)	7
图 5: 票据利率 (%)	7
图 6: 银行间质押式回购成交情况 (亿元, %)	8
图 7: 上交所新质押式回购成交情况 (亿元, %)	8
图 8: 银行体系每日净融出 (亿元)	8
图 9: 银行体系日均资金净供给 (亿元)	8
图 10: 主要银行同业存单发行情况 (亿元)	10
图 11: 不同期限同业存单发行情况 (亿元)	10
图 12: 不同银行 CD 发行成功率 (%)	11
图 13: 不同期限 CD 发行成功率 (%)	11
图 14: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	11
图 15: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	11
图 16: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)	11
图 17: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)	11
图 18: 1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)	12
图 19: 1YCD 与 1YMLF 发行利差 (BP, %)	12
图 20: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 21: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 22: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 23: 主体利差一周变动 (BP, BP)	13
图 24: 期限利差一周变动 (BP, BP)	13
图 25: 等级利差一周变动 (BP, BP)	13
图 26: 1YCD 与 1YMLF 利差一周变动 (BP, %)	14
图 27: 1YCD 与 10Y 国债利差一周变动 (BP, %)	14

表格目录

表 1: 下周资金面主要关注因素 (亿元)	3
表 2: 月度超储预测 (亿元, %)	4
表 3: 周度超储预测 (亿元, %)	4
表 4: 近一个月公开市场情况	5

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026