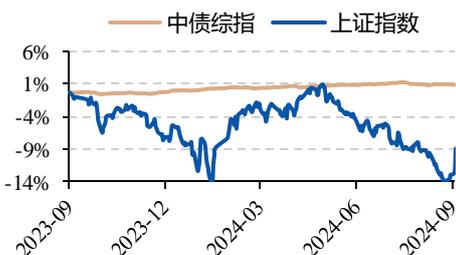


经济基本面有望改善，市场将迎来底部反弹

金融支持经济高质量发展新闻发布会精神解读

2024年09月24日

中债综指-上证指数走势图



	%	1M	3M	12M
上证指数		0.31	-4.50	-8.60
中债综指		-0.05	0.04	1.00

叶彬

分析师

执业证书编号:S0530523080001
yebin@hnchasing.com

刘文蓉

分析师

执业证书编号:S0530523070001
liuwenrong@hnchasing.com

洪欣佼

研究助理

hongxinjiao@hnchasing.com

相关报告

- 1 大类资产跟踪周报(09.18-09.20): A股持续震荡磨底趋势, 贵金属表现强势 2024-09-19
- 2 经济金融高频数据周报(09.18-09.20) 2024-09-18
- 3 经济金融高频数据周报(09.02-09.06) 2024-09-09

投资要点

- **事件:**9月24日,中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况,并答记者问。
- **货币政策而言,降准降息力度较大,切实降低融资成本。**物价低位运行、实际利率偏高、投资回报率下降等,影响了信贷投放过程,1-8月份对实体经济发放的人民币贷款增加13.42万亿元,同比少增3.57万亿元。本次一是调降存款准备金率50BP,提供长期流动性约1万亿元,缓解因地方政府债发行加速及第四季度MLF到期量较大等对资金面的扰动,且表示年内仍存在进一步降准空间。二是调降7天OMO利率20BP至1.5%,且预期LPR及存款利率等也将随之下行0.2至0.25个百分点,再推动降低企业融资和居民信贷成本,疏通信贷传导过程。整体看,在存贷利率双降下,将保持银行净息差水平基本稳定。
- **房地产政策而言,调降存量房贷利率如期落地。**房地产是制约中国经济持续回升的最大掣肘,目前正处于震荡磨底阶段,1-8月新建商品房销售面积同比下降18.0%。本次将调降存量房贷利率约0.5pct、将全国二套房贷最低首付比例由25%下调到15%、延长两项房地产金融政策文件期限至2026年、将保障性住房再贷款政策央行资金支持比例从60%提高至100%,支持收购房企存量土地等,政策从供给和需求两端共同发力,为房地产行业筑底企稳注入动力。
- **资本市场而言,创设新的货币政策工具等支持股票市场。**2024年新国九条提出2035年,基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场。普惠性资本市场对居民财富保值增值提出新的要求。本次一是将创设证券、基金、保险公司互换便利,首期规模5000亿元;二是创设股票回购增持再贷款,首期规模3000亿元。此外,还将多措并举活跃并购重组市场,制定推动中长期资金入市的指导意见,预计将切实提升投资者的获得感、安全感和满意度。
- **对资本市场的影响。**1) **债券市场。**短期看,在降准降息利好兑现、股债跷跷板效应、地产金融政策发力等因素扰动下或出现止盈情绪,面临一定幅度的调整,后续仍需观察政策组合拳的落地效果,若能提振实体融资需求,促进经济稳增长,则利率面临回调压力;若政策效果相对有限,则利率或仍维持低位甚至仍有下行的可能。2) **股票市场。**A股市场在短期内反弹趋势基本确立,但是否反转仍需观察后续政策落地效果和市场表现,方向上可积极关注受益于中长期资金入市利好的大盘蓝筹权重方向,如中字头、国企改革和红利方向,板块上可重点关注受益于股票市场转暖的证券板块。
- **风险提示:**海外冲击超预期,政策落地不及预期。

内容目录

1 全面降准 50BP，提供万亿长期流动性.....	3
2 政策利率降息 20BP 至 1.5%，引导 LPR 和存款利率同步调降.....	4
3 降低存量房贷利率，并统一房贷最低首付比例.....	6
4 创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展.....	7
5 拟扩大银行系金融资产投资公司股权投资试点范围，支持符合条件的保险机构设立私募证券投资基金.....	8
6 积极引入长期资金，活跃并购重组市场.....	8
7 增加国有六大行核心一级资本.....	9
8 对资本市场的影响.....	9
9 风险提示.....	10

图表目录

图 1：8-9 月地方政府债发行加速.....	4
图 2：四季度 MLF 到期量较大.....	4
图 3：制造业 PMI 连续 4 个月处于收缩区间（%）.....	4
图 4：消费表现仍偏弱（%）.....	4
图 5：投资增速持续放缓（%）.....	5
图 6：出口仍存在不确定性（%）.....	5
图 7：8 月社融表现不及预期.....	5
图 8：8 月 M1-M2 负剪刀差扩大.....	5
图 9：中美利差倒挂幅度有所收敛.....	5
图 10：人民币存在升值动力.....	5
图 11：2024 年二季度末，中国商业银行净息差水平为 1.54%（%）.....	6
图 12：地产销售端仍有待提振（%）.....	7
图 13：房地产投资增速持续放缓（%）.....	7

事件：9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。

(1) 货币政策方面：一是央行近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。二是将降低中央银行政策利率，7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%降为1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。

(2) 房地产政策方面：一是降低存量房贷利率。引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。二是统一房贷最低首付比例。将全国层面的二套房贷最低首付比例由25%下调到15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例。三是延长两项房地产金融政策文件期限。拟将房企存量融资展期、经营性物业贷款等阶段性政策延期至2026年底。四是在5月下旬，人民银行设立3000亿元保障性住房再贷款，本次拟将保障性住房再贷款政策中人民银行的资金支持比例由60%提高至100%，加快推动商品房去库存。五是在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力；必要时人民银行可提供再贷款政策支持。

(3) 资本市场方面：一是创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展，①将创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性；②创设股票回购增持再贷款，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票。二是拟扩大银行系金融资产投资公司股权投资试点范围，支持符合条件的保险机构设立私募证券投资基金。三是多措并举活跃并购重组市场，将发布促进并购重组措施，努力会同各方面畅通私募股权创投基金募投管退各环节；制定推动中长期资金入市的指导意见，部署一系列支持中长期资金入市的安排，着眼于长钱更多、长钱更长、回报更优，促进中长期资金入市。

(4) 银行方面：计划对6家大型商业银行增强核心一级资本，按照统筹推进，分期分批有序实施，持续督促大型商业银行提升精细化管理水平。

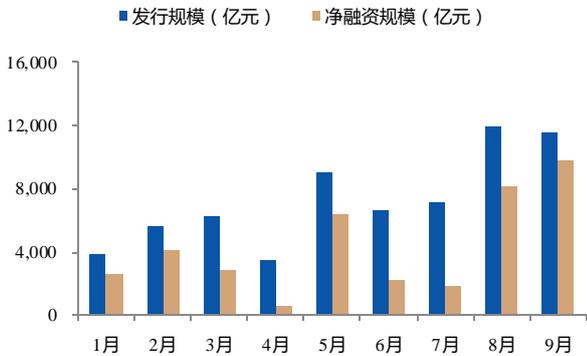
1 全面降准50BP，提供万亿长期流动性

政府债发行放量和MLF到期量较大或对四季度流动性产生较大扰动：一是8-9月政府债发行加速，8月地方政府债净融资规模为8192.57亿元，9月地方政府债净融资规模约9845.87亿元，缴款压力对资金面产生一定扰动；二是第四季度MLF到期量较大，2024年10月、11月、12月MLF到期量分别为7890亿元、14500亿元、14500亿元。央行宣布近期降准50BP，可向金融市场提供长期流动性约1万亿元，有望缓解银行融出压力，呵护市场流动性。

此外，央行行长潘功胜进一步表示，目前，金融机构加权平均存款准备率为7%，其中，大型银行从现行的8.5%降至8%，中型银行从现行的6.5%降至6%；农村金融机构等

已执行 5% 存款准备金率的不再调降。降准后，银行业平均存款准备金率约为 6.6%，与国际上主要经济体央行相比，还有一定空间，年底前根据流动性情况还可酌情进一步调降。表明央行对保持流动性合理充裕的态度较为坚决。

图 1：8-9 月地方政府债发行加速



资料来源：WIND，财信证券

图 2：四季度 MLF 到期量较大

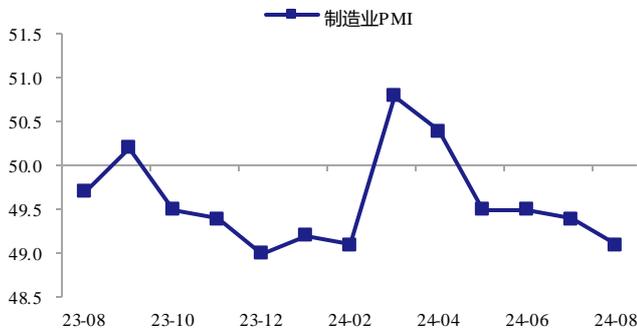


资料来源：WIND，财信证券

2 政策利率降息 20BP 至 1.5%，引导 LPR 和存款利率同步调降

一是国内经济基本面存在稳增长诉求，降息有望提振实体融资需求。制造业 PMI 连续 4 个月处于收缩区间，消费、投资增速有所放缓，8 月出口表现好于预期，但在外需不确定性较大、美国大选下关税风险仍存等因素影响下，出口仍存在较大压力，社融数据偏弱表明实体融资需求不强；整体来看，国内经济面临有效需求仍待提振等稳增长诉求。从此次新闻发布会表述来看，7 天 OMO 利率或将正式成为政策利率，潘功胜表示，预计本次政策利率的调整，将带动中期借贷便利 (MLF) 利率下调 0.3 个百分点，预期贷款市场报价利率 (LPR)、存款利率等也将随之下行 0.2 个至 0.25 个百分点，有利于推动降低企业融资和居民信贷成本，提振实体融资需求。

图 3：制造业 PMI 连续 4 个月处于收缩区间 (%)



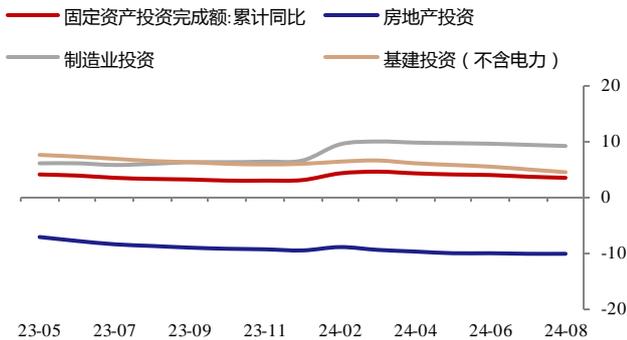
资料来源：WIND，财信证券

图 4：消费表现仍偏弱 (%)



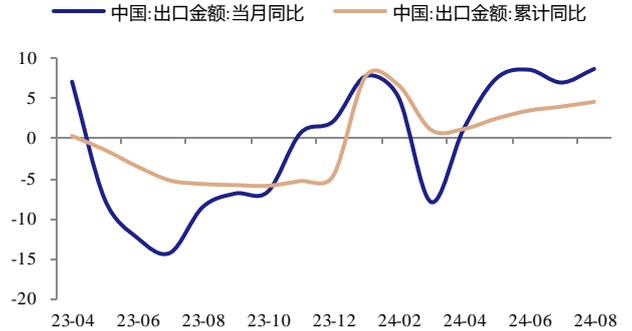
资料来源：WIND，财信证券

图 5：投资增速持续放缓（%）



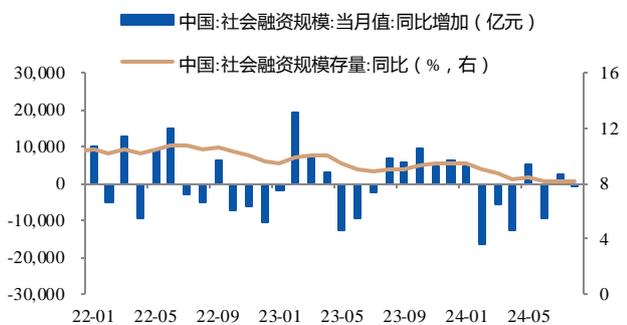
资料来源：WIND，财信证券

图 6：出口仍存在不确定性（%）



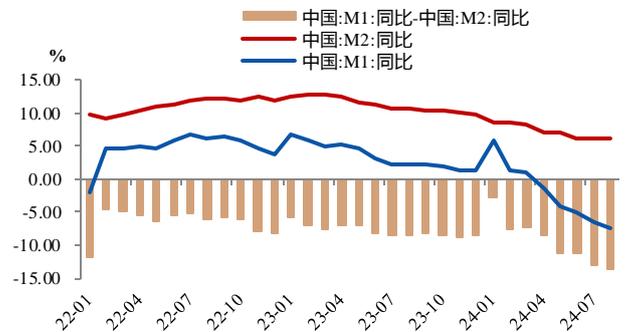
资料来源：WIND，财信证券

图 7：8 月社融表现不及预期



资料来源：WIND，财信证券

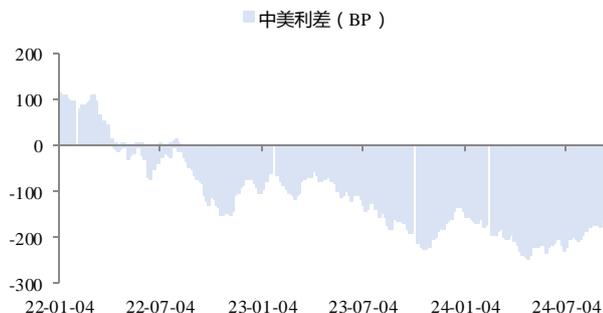
图 8：8 月 M1-M2 负剪刀差扩大



资料来源：WIND，财信证券

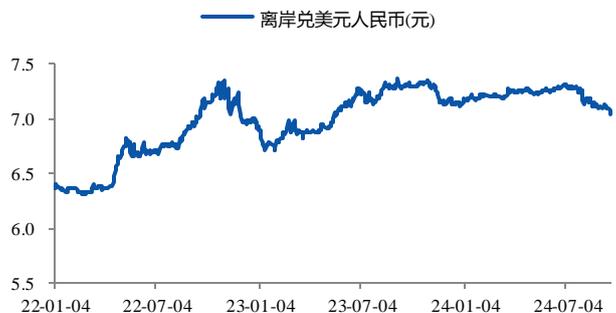
二是美联储降息 50BP 开启降息周期，提供宽松外围环境。近期在美联储降息周期开启下，中美利差倒挂幅度持续收敛，人民币也在持续走强，一度接近 7.0 关口。美联储本次超预期降息 50BP，外围环境的掣肘被大幅缓解，也为此次国内央行降准降息创造了宽松的有利环境。

图 9：中美利差倒挂幅度有所收敛



资料来源：WIND，财信证券

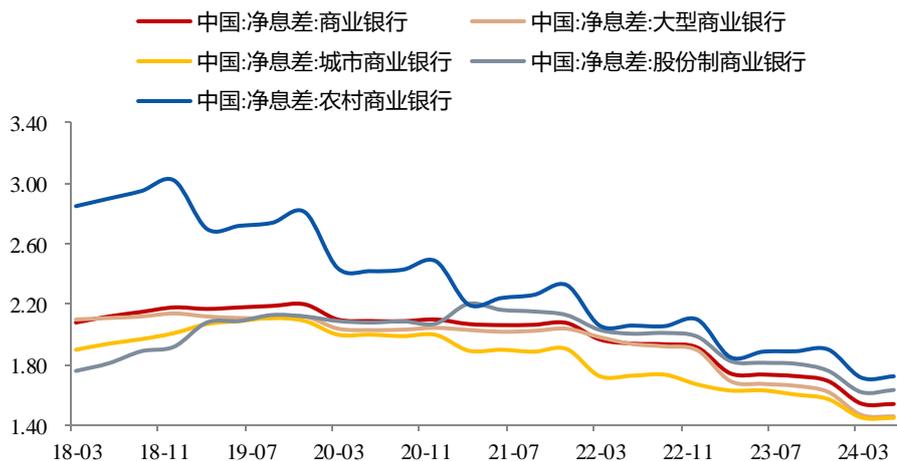
图 10：人民币存在升值动力



资料来源：WIND，财信证券

三是保持商业银行净息差稳定。稳增长诉求和美联储降息缓解人民币汇率压力，共同支撑国内降息，但仍面临银行当前净息差水平较低的压力，这或许也是9月LPR未跟随美联储调降的原因之一；央行表示，本次利率调整对银行净息差的影响总体中性，一方面是降准降息均为银行提供低成本资金，且后续存款利率也将随之下行0.2个至0.25个百分点；另一方面是下调存量房贷利率将减少银行的利息收入，但也会减少提前还贷。综合评估来看，此次降准降息及调降存量房贷利率对银行收益的影响是中性的，净息差能够保持基本稳定。

图 11：2024 年二季度末，中国商业银行净息差水平为 1.54%（%）



资料来源：WIND，财信证券

3 降低存量房贷利率，并统一房贷最低首付比例

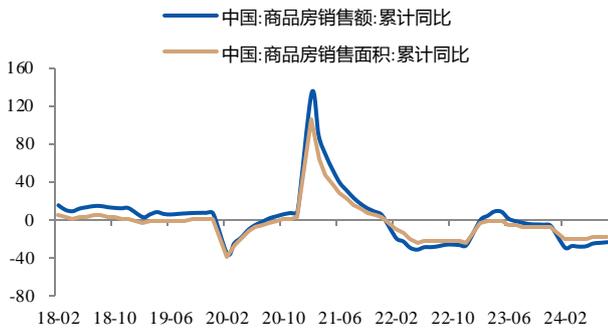
需求端：降低存量房贷利率，统一房贷最低首付比例。1) 央行表示将引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右；预计将惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭利息支出 1500 亿元左右。2) 全国层面商业性个人住房贷款将不再区分首套、二套住房，将全国层面的二套房贷最低首付比例由 25% 下调到 15%，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例。

从地产销售来看，受益于 517 地产新政对地产销售的托底作用，1-8 月份，全国新建商品房销售面积同比下降 18.0%，降幅较 1-7 月收窄 0.6pct；商品房销售额同比下降 23.6%，降幅较 1-7 月收窄 0.7pct，但商品房销售面积和销售额同比降幅仍处于两位数的较高水平，需求端仍有待提振，地产基本面仍处于震荡磨底阶段。此次央行降低存量房贷利率有望减少居民利息支出，提升消费意愿和能力；统一房贷最低首付比例以及后续 LPR 跟随 7 天 OMO 利率调降 0.2-0.25 个百分点，从需求端政策发力，或有望提振居民购房需求，推升房地市场景气度。

供给端：提高央行资金支持比例，支持收购房企存量土地。央行还提出了延长两项房地产金融政策文件期限、拟将保障性住房再贷款政策中人民银行的资金支持比例由 60% 提高至 100%、研究支持银行贷款支持企业收购房企存量土地等政策。

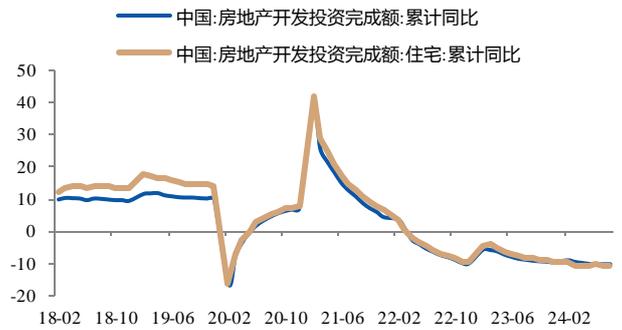
从地产投资来看，1-8 月份，全国房地产开发投资同比下降 10.2%，降幅较 1-7 月持平；其中住宅开发投资额同比下降 10.5%，降幅较 1-7 月收窄 0.1pct；房地产投资延续下滑态势，仍处于筑底调整期。此次央行出台的房地产金融政策亦从供给端同步发力，有望加快收储进度，推动商品房去库存、盘活存量用地，缓解房企资金压力，提振地产投资端信心。

图 12：地产销售端仍有待提振（%）



资料来源：WIND，财信证券

图 13：房地产投资增速持续放缓（%）



资料来源：WIND，财信证券

4 创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展

本次央行创设新的货币政策工具主要有两项：一是将创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，将大幅提升资金获取能力和股票增持能力。机构通过这个工具获取的资金只能用于投资股票市场，首期互换便利操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。该政策由央行、金融总局和证监会共同实施，符合条件的证券保险等机构可以使用债券、股票 ETF 和沪深 300 成份股作为抵押，从央行换入国债、央行票据等高流动性资产。二是创设股票回购增持再贷款，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票。人民银行将向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是服务再贷款利率 1.75%，商业银行给客户办贷款的时候利率会加 0.5 个百分点，也就是 2.25%，首期是 3000 亿，后续可以追加。具体是通过激励相容机制，引导 21 家全国性银行在自主决策、自担风险的前提下，向符合条件的上市银行和主要股东发放优惠利率贷款，用于回购和增持股票。有关部门对贷款用途核实去人后，人民银行按照贷款本金的 100% 提供再贷款支持。

我们认为，本次创设新的货币政策工具意义重大，是央行第一次创设结构性货币政策工具支持资本市场，体现出管理层稳定资本市场的决心，将较大提升市场信心。与美国央行的一级交易商以非银为主不同，我国央行的一级交易商仅有中信和中金两家非银机构。因此，非银机构的流动性较为依赖银行体系向非银体系的投放，而这一行为主要受到“监管”等因素影响。当下，随着“证券、基金、保险公司互换便利”的创立，意味着央行有了直接投放非银机构的渠道。

A 股市场 2023 年共有 1366 家公司展开回购，期间回购金额 913.65 亿元。“国九条”发布以来，回购市场明显增温，截至 9 月 24 日，今年已有 1950 家公司展开回购，期间

回购金额 1384 亿元，均已超去年全年水平。美股 2023 年有 733 家公司展开回购，回购金额为 7732.72 亿美元，今年截至 9 月 24 日，美国 679 家公司展开回购，回购金额为 4715.89 亿美元。从中美二者的回购力度来看，2023 年美股回购金额占当年年底美股总市值比值为 1.2%，而 A 股仅为 0.12%，比例相差十倍。因此回购力度若向美股靠拢，A 股一年的期间回购金额需在 7000 亿元左右，A 股回购市场仍有较大潜力，设立回购再贷款势在必行。两项政策首期合计 8000 亿元，后续都有扩充规模的预期，相当于超万亿资金规模引入股市，很大程度上对当前成交相对低迷的市场注入了强心针，预计将有效改善 A 股中长期回报率水平。

5 拟扩大银行系金融资产投资公司股权投资试点范围，支持符合条件的保险机构设立私募证券投资基金

本次金融监管总局对资本市场的支持主要体现在两个方面：一是前期大型商业银行下设的金融资产投资公司已在上海开展股权投资试点，现在具备扩大试点条件，研究将试点范围扩大至北京等 18 个科技创新活跃的大中型城市；同时适当放宽股权投资金额和限制，将表内股权投资占比由 4% 提高到 10%，投资单只私募基金的占比由 20% 提高到 30%；并且优化考核机制，建立长周期差异化的绩效考核。二是扩大保险资金长期投资改革试点，支持其他符合条件的保险机构设立私募证券投资基金，进一步加大对资本市场的投资力度；同时督促指导保险公司优化考核机制，鼓励引导保险资金开展长期权益投资；并且鼓励理财公司、信托公司加强权益投资能力建设，发行更多长期权益产品。

本次金融监管总局政策对资本市场的意义主要体现在中长期资金的引入，具体体现在以下三个方面：一是通过扩大金融资产投资公司的股权投资试点范围，同时放宽股权投资金额和限制，有助于吸引更多的资金流入资本市场；二是提高表内股权投资占比和单只私募基金的投资占比，意味着金融机构可以投入更多资金到资本市场，为市场提供的流动性；三是扩大保险资金长期投资改革试点，支持保险机构设立私募证券投资基金，可以增加资本市场的长期资金。

6 积极引入长期资金，活跃并购重组市场

本次证监会的发言更多是对已有政策成效和未来政策指引来进行阐述，重点体现在积极引入长期资金，活跃并购重组市场方面，具体来看：一是证监会等部门制定推动中长期资金入市的指导意见，部署一系列支持中长期资金入市的安排，着眼于长钱更多、长钱更长、回报更优，促进中长期资金入市。二是将发布促进并购重组的六条措施，多措并举活跃并购重组市场，将发布促进并购重组措施，努力会同各方面畅通私募股权创投基金募投管退各环节。三是支持汇金公司加大对资本市场增持力度，扩大投资范围的有关安排，也推动包括汇金公司在内的各类中长期资金入市，提供更好的中长期资金入市环境，进一步增强战略性储备力量，共同全力促进资本市场稳定健康发展。四是多措并举提高上市公司质量和上市公司投资价值，完善机构投资者参与上市公司的公司治理等一系

列制度安排，塑造中长期资金“愿意来、留得住、发展得好”的良好市场生态。

相比而言、金融监管局更偏向引入增量资金的政策，**证监会政策更偏向于打造健康的资本市场**。通过对当前制度的优化和完善，提供公平、公正、公开的市场环境，吸引中长线资金入市，推动资本市场的稳定健康发展，增强市场的内在稳定性。本次证监会关于“活跃并购重组市场”表态，与2024年新国九条“加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场”精神一脉相承。预计在严把上市公司入口关的情况下，加大并购重组力度，是优化资本市场资源配置、提高上市公司质量的重要方向，未来并购重组活动将会更加活跃。

7 增加国有六大行核心一级资本

国新办发布会上李云泽表示，大型商业银行是我国金融体系服务实体经济的主力军，大型商业银行主要监管指标处于健康区间，近年来主要依靠自身利润留存的方式来增加资本，但随着银行让利力度不断加大，利润增速放缓，**将对6家大型商业银行增强核心一级资本，按照统筹推进，分期分批有序实施**，持续督促大型商业银行提升精细化管理水平，强化资本约束下的高质量发展能力。

本次对6家大型商业银行增强核心一级资本的意义主要体现在以下三个方面：**一是在息差收窄、利润增速放缓的背景下，国有大行依靠内部利润留存的方式来增加资本面临一定障碍**。银行核心一级资本包括实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润、一般风险准备、少数股东可计入部分，核心一级资本主要靠增资和利润留存补充，2024年上半年工行、建行、中行、邮储和交行的归母净利润同比分别下滑1.89%、1.8%、1.25%、1.51%和1.63%，只有农行的净利润同比微幅增长，因此采用利润留存方式补资本金面临阻碍，需要借助外源性渠道补充资本金。**二是有助于推动国有大行后续加大对实体经济的信贷投放力度**。商业银行进行贷款投放需要消耗资本金，此次增资将会提升国有六大行资本充足率，提升其信贷投放能力，以此加大对实体经济、重点领域的支持力度。**三是六大行的国资持股集中度将会上升**。预计国有大行补充资本的主体是财政部、中央汇金等国家资金。

8 对资本市场的影响

对债券市场而言，一是此前债市对于降准降息落地的定价或较为充分，降准降息预期落地或存在一定利好兑现。二是此次对于权益市场的相关政策支持或向A股注入流动性，对A股存在较大提振作用，在股债跷跷板效应下，部分债市资金或流入股市，对债市存在一定利空。三是需观察后续政策效果，当前国内经济基本面表现仍较为疲软，此次的降准降息货币宽松政策、调降存量房贷利率等房地产金融政策或有望提振房地产市场信心，促进经济稳增长，需观察后续政策落地效果。总体而言，短期来看，此前10年期、30年期国债到期收益率不断向下突破历史低位，短期在降准降息利好兑现、股债跷跷板效应、地产金融政策发力等因素扰动下或出现止盈情绪，面临一定幅度的调整，后续仍需

观察政策组合拳的落地效果，若能提振实体融资需求，促进经济稳增长，则利率面临回调压力；若政策效果相对有限，则利率或仍维持低位甚至仍有下行的可能。

对股票市场而言，一是超预期降息和及时落地的房地产政策，能提升市场对未来经济基本面好转的预期，提振投资者信心；二是各部门对股票市场的专门政策基本偏向资金的引入，能有效改善当前活跃市场资金不足的问题，促进投资者交投意愿；三是从周二A股市场反应来看，在临近季末叠加国庆长假资金面偏紧的时期，市场迎来了放量大涨，扭转了市场短期情绪，侧面反映出投资者对政策力度的认可。总体来看，A股市场在短期内反弹趋势基本确立，但是否反转仍需观察后续政策落地效果和市场表现，方向上可积极关注受益于中长期资金入市利好的大盘蓝筹权重方向，如中字头、国企改革和红利方向，板块上可重点关注直接受益于股票市场转暖的证券板块。

9 风险提示

海外冲击超预期，政策落地不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438