

下周 MLF 到期 14500 亿元

2024年11月09日

11/11-11/15 资金面关注因素:

公开市场到期 16143 亿元; 政府债净缴款 919 亿元; 同业存单到期 5427 亿元; 11/15 为缴税申报截止日, 关注税期扰动。

公开市场情况:

11/4-11/8, 公开市场净投放-13158 亿元。其中, 7 天逆回购投放 843 亿元, 到期 14001 亿元。

11/4-11/8 货币市场利率变动:

货币市场利率走势: (1) DR001 上行 13.3BP 至 1.48%, DR007 上行 6BP 至 1.61%, R001 上行 13.7BP 至 1.61%, R007 上行 4.4BP 至 1.8%; (2) CD:1M 下行 9.6BP 至 1.78%, CD:3M 下行 7.2BP 至 1.96%, CD:6M 上行 6.9BP 至 2.06%, CD(股份行):9M 下行 6.5BP 至 1.87%, CD(股份行):1Y 下行 6.2BP 至 1.88%。

银行间质押式回购日均成交额 81485 亿元, 比 10/28-11/1 增加 14327 亿元。其中, R001 日均成交额 73315 亿元, 平均占比 90%; R007 日均成交额 7030 亿元, 平均占比 8.6%。**上交所新质押式国债回购日均成交额为 19773 亿元**, 比 10/28-11/1 增加 462 亿元。其中, GC001 日均成交额 17210 亿元, 平均占比 87.1%; GC007 日均成交额 1870 亿元, 平均占比 9.4%。

11/4-11/8 同业存单一级市场跟踪:

四类主要银行同业存单发行总额为 5858 亿元, 净融资额为 1203 亿元, 对比 10/28-11/1 主要银行发行总额 5144 亿元, 净融资额-488 亿元, **发行规模增加, 净融资额增加。分主体来看**, 股份行发行规模最大, 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、6M、AA 发行成功率最高, 分别为 100%、85%、87%。

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-9.6BP、-7.2BP、6.9BP、-5.5BP、-6.2BP 至 1.8%、2%、2.1%、1.9%、1.9%。**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-6.2BP、-8BP、-1.5BP、0.9BP 至 1.9%、1.9%、2%、2.1%。

主体发行利差分化, 期限利差走阔, 此外, 相较 11/1, 股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动-10.66BP 至 7.42BP, 1Y CD 与 R001 的利差变动-19.94BP 至 26.34BP。1Y CD-1 年期 MLF 利差变动-6.22BP 至-12.22BP。

11/4-11/8 同业存单二级市场跟踪:

各期限存单收益率下行。1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动-0.96BP、-3.01BP、-4.75BP、-4.25BP、-4.25BP 至 1.64%、1.83%、1.85%、1.85%、1.85%; **各主体存单收益率下行**。股份行、国有行、农商行 1Y 存单收益率分别变动-5.58BP、-5.61BP、-5.63BP 至 1.86%、1.84%、1.94%; **各等级存单收益率下行**。AAA、AA+、AA 等级 1 年期存单收益率分别变动-4.25BP、-4.25BP、-5.25BP 至 1.85%、1.93%、2.04%。

主体利差收窄, 等级利差分化, 期限利差分化。此外, 相较 11/1, “1Y CD-1Y MLF” 利差变动-5.58BP 至-14.47BP, “1Y CD-10Y 国债” 利差变动-2.19BP 至-25.14BP。

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

分析师 郎赫男

执业证书: S0100524080009

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. 城投随笔系列: 再迎“城投债提前兑付”? -2024/11/08
2. 美元债专题: 一文全览“债券型互认基金” -2024/11/08
3. 转债策略研究系列: 11 月转债策略组合: 继续关注低估值标的 -2024/11/07
4. 可转债月度策略: 11 月, 转债或迎“股债双击”? -2024/11/06
5. 利率专题: 调整还是修复? -2024/11/06

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

11/11-11/15 资金面关注因素有：

- (1) 逆回购到期 843 亿元，MLF 到期 14500 亿元，国库现金定存到期 800 亿元；
- (2) 政府债净缴款 919 亿元；
- (3) 同业存单到期 5427 亿元；
- (4) 11/15 为缴税申报截止日，关注税期扰动。

表1：下周资金面主要关注因素（亿元）

单位：亿元		周一 11月11日	周二 11月12日	周三 11月13日	周四 11月14日	周五 11月15日	合计	
公开市场	逆回购到期	173.0	183.0	173.0	192.0	122.0	到期843亿	
	MLF/TMLF到期					14500	到期14500亿	
	国库定存到期					800	到期800亿	
政府债	国债发行				1200	500	发行1700亿	净发行1099亿
	地方债发行		107	48			发行155亿	净发行-23亿
	合计发行	0	107	48	1200	500	合计发行1855亿	合计净发行1076亿
	国债缴款	300				1200	缴款1500亿	净缴款899亿
	地方债缴款	43		107	48		缴款198亿	净缴款20亿
合计缴款	343	0	107	48	1200	合计缴款1698亿	合计净缴款919亿	
同业存单	存单到期	1445	181	979	553	2270	到期5427亿	
其他						缴税截止日		

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 4-11 月的月度超储率如下。

表2：月度超储预测（亿元，%）

单位：亿元	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11
外汇环比	-231	-190	-361	-350	-319	-264	40	350
对其他存款性公司债权环比	-8294	1208	9069	-1104	-4025	13872	136	3500
减：M0环比	100	-248	674	1104	632	2357	-750	1100
减：政府存款环比	-1595	5486	-6131	5491	3891	-2631	9450	-5400
减：缴准	-6969	-4613	12148	-7638	-6866	7450	-1100	1100
变动合计	-61	394	2017	-412	-2001	6431	-7424	7050
当月超储	43611	43277	43738	43536	43811	50242	42818	49867
超储基数	2911022	2931625	2982537	2975354	2997619	3024178	3015743	3044561
超储率	1.50%	1.48%	1.47%	1.46%	1.46%	1.66%	1.42%	1.64%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

2024 年 9-10 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	9/2-9/6	9/9-9/13	9/18-9/20	9/23-9/27	10/8-10/12	10/14-10/18	10/21-10/25	11/28-11/1	11/4-11/8
公开市场净投放	-11916	8130	1882	-413	-13250	-3247	19571	-8514	-13158
逆回购	-11916	8130	7792	-3413	-13250	6243	12571	-8514	-13158
MLF/TMLF	0	0	-5910	3000	0	-7890	7000	0	0
国库定存	0	0	0	0	0	-1600	0	0	0
减：财政收支差额	-9219	-11063	-5531	-9219	1009	1009	1009	451	-1777
减：政府债净缴款	-1184	3892	1688	9436	3812	1481	2834	2187	926
减：缴准	1774	2129	1064	1774	-289	-289	-289	-179	262
减：缴税	0	0	10656	0	0	0	11462	0	0
变动合计	-3287	13172	-5995	-2404	-17781	-5447	4556	-10973	-12568

资料来源：wind，民生证券研究院预测

3 公开市场操作情况

11/4-11/8, 公开市场净投放-13158 亿元。其中, 7 天逆回购投放 843 亿元, 到期 14001 亿元。

11/11-11/15, 公开市场到期 16143 亿元。其中, 7 天逆回购到期 843 亿元, MLF 到期 14500 亿元, 国库现金定存到期 800 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)
10/28-11/1	投放	逆回购	2024-10-28	2416.0	1.50	--	7
		逆回购	2024-10-29	3828.0	1.50	0.00	7
		逆回购	2024-10-30	4310.0	1.50	0.00	7
		逆回购	2024-10-31	3276.0	1.50	0.00	7
		逆回购	2024-11-01	171.0	1.50	0.00	7
	到期	逆回购到期	2024-10-28	2089.0	1.50	--	7
		逆回购到期	2024-10-29	1584.0	1.50	0.00	7
		逆回购到期	2024-10-30	7927.0	1.50	0.00	7
		逆回购到期	2024-10-31	7989.0	1.50	0.00	7
		逆回购到期	2024-11-01	2926.0	1.50	0.00	7
		净投放		-8514.0			
11/4-11/8	投放	逆回购	2024-11-04	173.0	1.50	--	7
		逆回购	2024-11-05	183.0	1.50	0.00	7
		逆回购	2024-11-06	173.0	1.50	0.00	7
		逆回购	2024-11-07	192.0	1.50	0.00	7
		逆回购	2024-11-08	122.0	1.50	0.00	7
	到期	逆回购到期	2024-11-04	2416.0	1.50	--	7
		逆回购到期	2024-11-05	3828.0	1.50	0.00	91
		逆回购到期	2024-11-06	4310.0	1.50	0.00	14
		逆回购到期	2024-11-07	3276.0	1.50	0.00	7
		逆回购到期	2024-11-08	171.0	1.50	0.00	7
		净投放		-13158.0			
11/11-11/15	到期	逆回购到期	2024-11-11	173.0	1.50	--	7
		逆回购到期	2024-11-12	183.0	1.50	0.00	7
		逆回购到期	2024-11-13	173.0	1.50	0.00	7
		逆回购到期	2024-11-14	192.0	1.50	0.00	7
		MLF到期	2024-11-15	14500.0	2.50	--	366
		逆回购到期	2024-11-15	122.0	1.50	0.00	7
		国库现金定存到期	2024-11-15	800.0	2.28	--	91
		到期		16143.0			

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

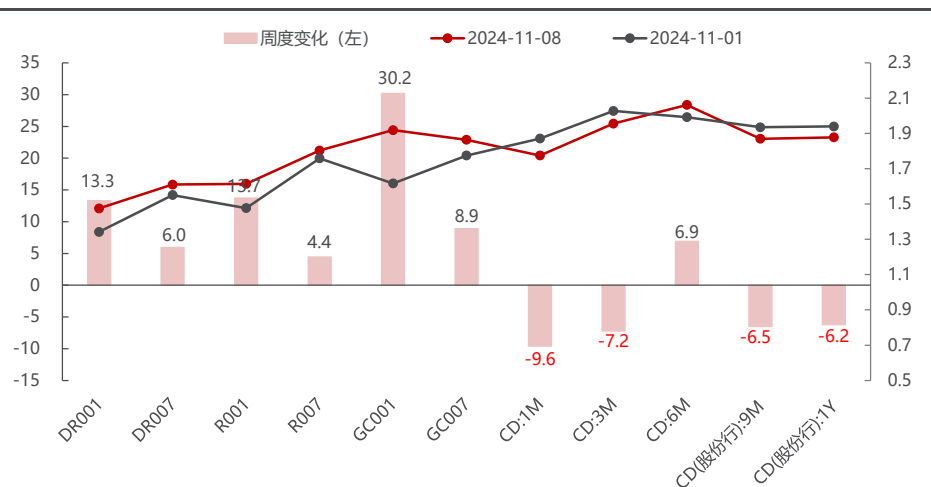
4 货币市场跟踪

11/4-11/8 货币市场相关利率走势:

(1) 资金利率上行: DR001 上行 13.3BP 至 1.48%, DR007 上行 6BP 至 1.61%, R001 上行 13.7BP 至 1.61%, R007 上行 4.4BP 至 1.8%;

(2) 同业存单利率分化: CD:1M 下行 9.6BP 至 1.78%, CD:3M 下行 7.2BP 至 1.96%, CD:6M 上行 6.9BP 至 2.06%, CD(股份行):9M 下行 6.5BP 至 1.87%, CD(股份行):1Y 下行 6.2BP 至 1.88%。

图1: 货币市场利率变动情况 (BP, %)



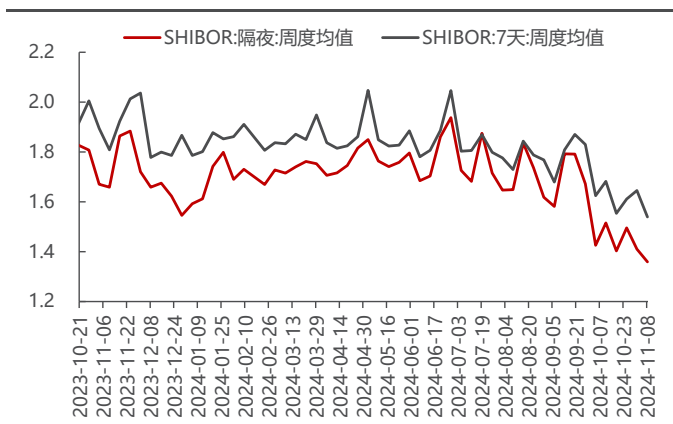
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 11/1, CD(股份行):9M 数据缺失, 用 10/31 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-5.16BP、-10.62BP 至 1.36%、1.54%；

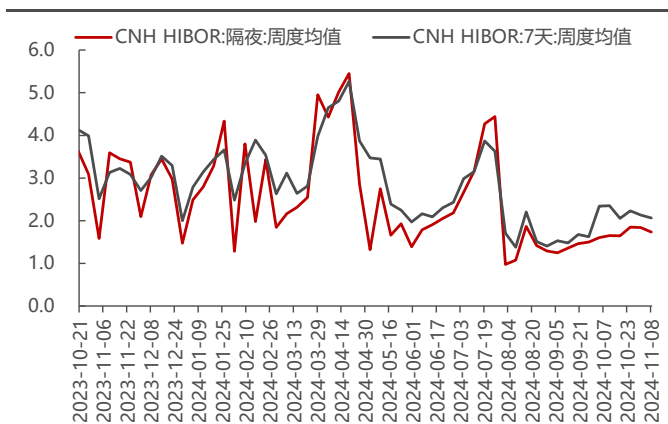
(4) CNH HIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动-10.49BP、-7.11BP 至 1.73%、2.06%。

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）（%）

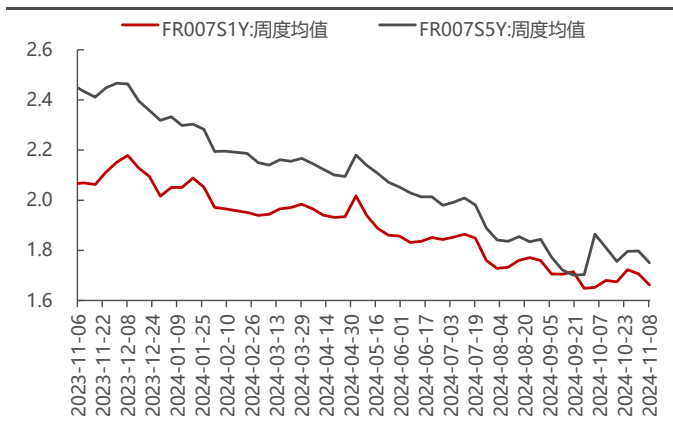


资料来源：iFinD，民生证券研究院

(5) 利率互换收盘利率：FR007S1Y、FR007S5Y 利率周度均值分别较上周变动-4.39BP、-4.65BP 至 1.66%、1.75%。

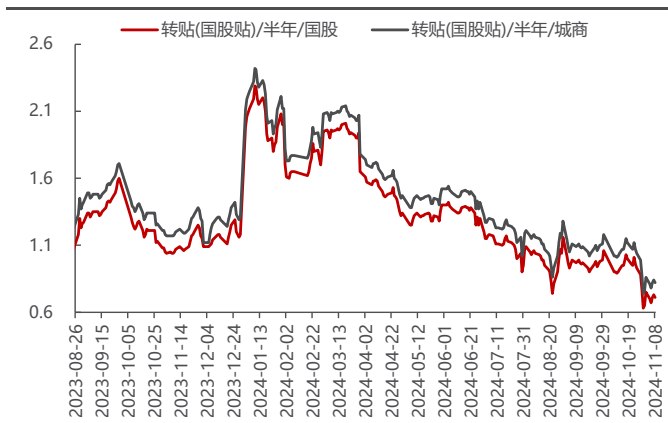
(6) 票据利率：半年国股转贴利率、半年城商转贴利率分别较上周变动 0.7BP、0.8BP 至 0.74%、0.85%。

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（%）

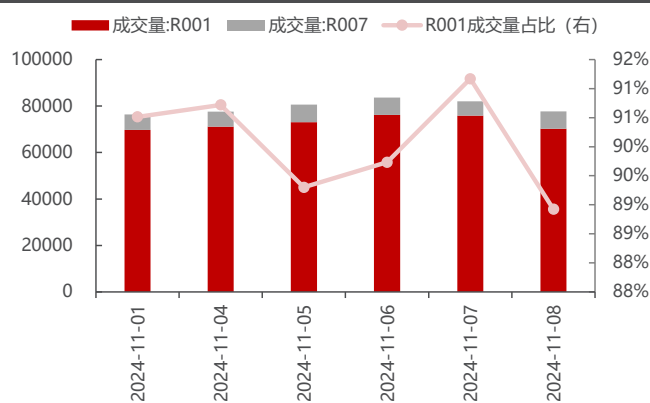


资料来源：iFinD，民生证券研究院

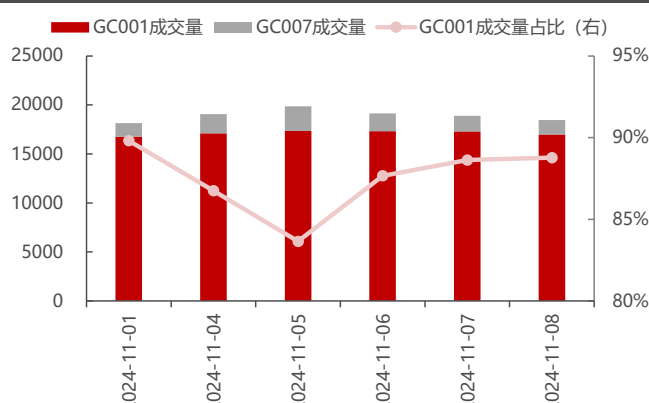
银行间质押式回购日均成交额 81485 亿元，比 10/28-11/1 增加 14327 亿元。其中，R001 日均成交额 73315 亿元，平均占比 90%；R007 日均成交额 7030 亿元，平均占比 8.6%。

上交所新质押式国债回购日均成交额为 19773 亿元，比 10/28-11/1 增加

462 亿元。其中，GC001 日均成交额 17210 亿元，平均占比 87.1%；GC007 日均成交额 1870 亿元，平均占比 9.4%。

图6：银行间质押式回购成交情况（亿元，%）


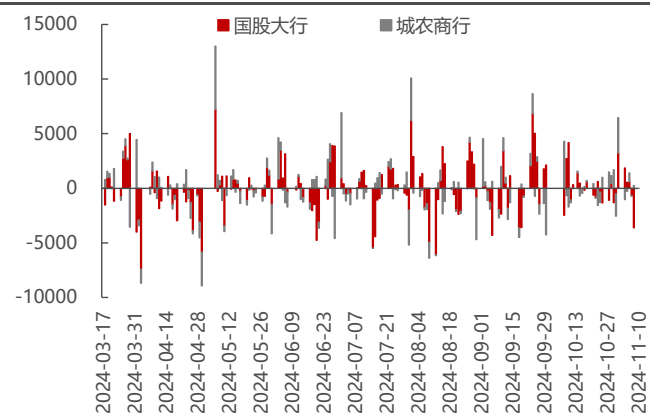
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

11/4-11/8，银行体系资金净流出（考虑到期）共计 1611 亿元，较 10/28-11/1 变动 7462 亿元。其中，国股大行净融入 1284 亿元，较 10/28-11/1 变动-2047 亿元，城农商行净融入 326 亿元，较 10/28-11/1 变动-5415 亿元。

从净供给水平来看，11/4-11/8 银行体系净供给平均 4.9 万亿元，较 10/28-11/1 变动 4945 亿元，周内净供给水平降低，11/8 较 11/4 变动-2432 亿元至 4.65 万亿元。

图8：银行体系每日净融出（亿元）


资料来源：wind，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：wind，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

11/4-11/8 四类主要银行同业存单发行总额为 5858 亿元，净融资额为 1203 亿元，对比 10/28-11/1 主要银行发行总额 5144 亿元，净融资额-488 亿元，发行规模增加，净融资额增加。

分主体来看，股份行发行规模最大，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 1081 亿元、2213 亿元、2047 亿元、516 亿元，占比分别为 18%、38%、35%、9%；净融资额分别为-283 亿元、212 亿元、991 亿元、283 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 391 亿元、1027 亿元、1231 亿元、303 亿元、3022 亿元，占比分别为 7%、17%、21%、5%、51%；净融资额分别为 369 亿元、353 亿元、839 亿元、-461 亿元、153 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 76%、90%、100%、89%；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 88%、68%、82%、87%、81%；AA 发行成功率最高，AA、AA+、AAA 同业存单发行成功率分别为 89%、75%、83%。

5.1.2 同业存单发行利率跟踪

从不同期限发行利率来看，11/4-11/8 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-9.6BP、-7.2BP、6.9BP、-5.5BP、-6.2BP 至 1.8%、2%、2.1%、1.9%、1.9%。

从不同银行发行利率来看，11/4-11/8 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-6.2BP、-8BP、-1.5BP、0.9BP 至 1.9%、1.9%、2%、2.1%。

5.1.3 同业存单发行利差跟踪

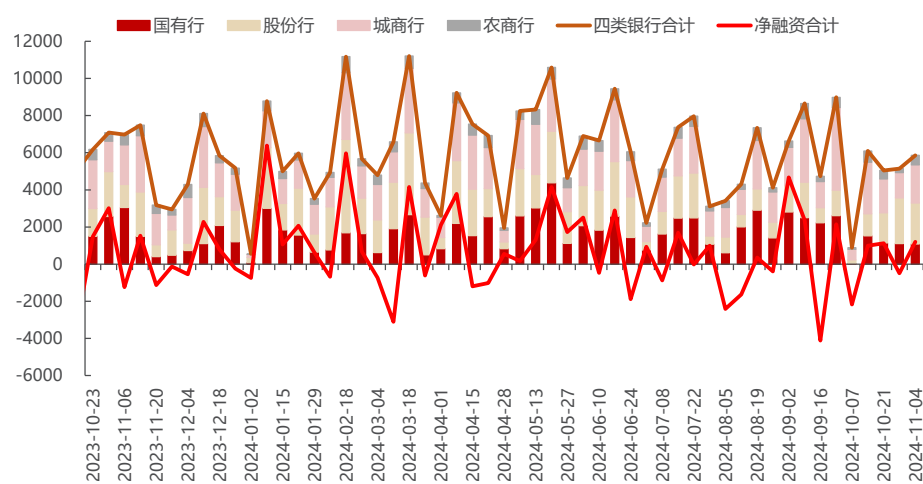
11/4-11/8 主体发行利差分化，国有行 1Y-股份行 1Y、城商行 1Y-股份行 1Y、农商行 1Y-股份行 1Y 同业存单发行利差分别变动-1.8BP、4.7BP、7.1BP 至 -1.8BP、16.1BP、20.1BP。

11/4-11/8 期限利差走阔，1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M 同业存单发

行利差分别变动 6BP、5.5BP、6.8BP、0.3BP 至 30BP、4.5BP、4.8BP、-0.2BP。

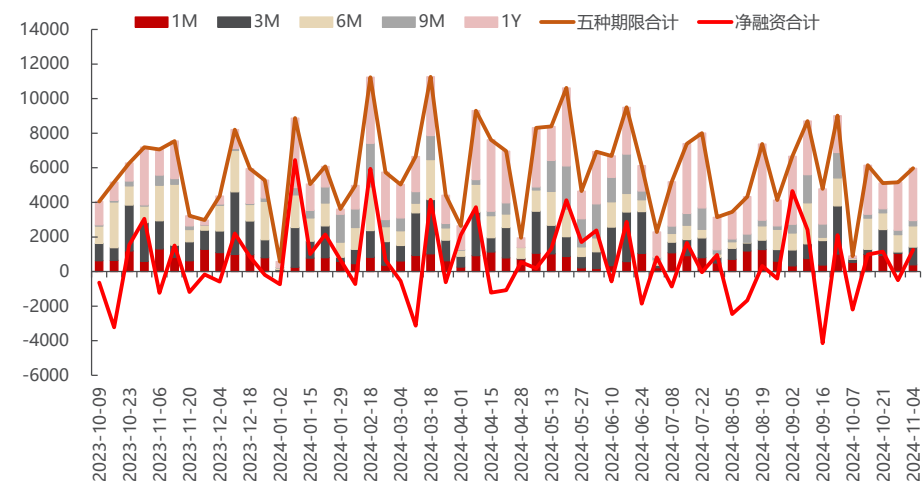
此外，相较 11/1，股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动-10.66BP 至 7.42BP，1Y CD 与 R001 的利差变动-19.94BP 至 26.34BP。1Y CD-1 年期 MLF 利差变动-6.22BP 至-12.22BP。

图10：主要银行同业存单发行情况（亿元）



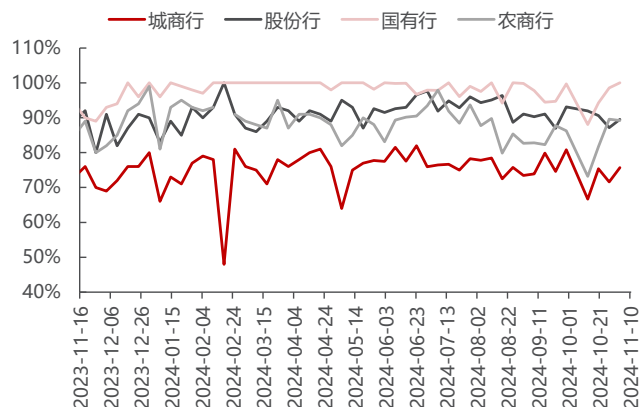
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图11：不同期限同业存单发行情况（亿元）



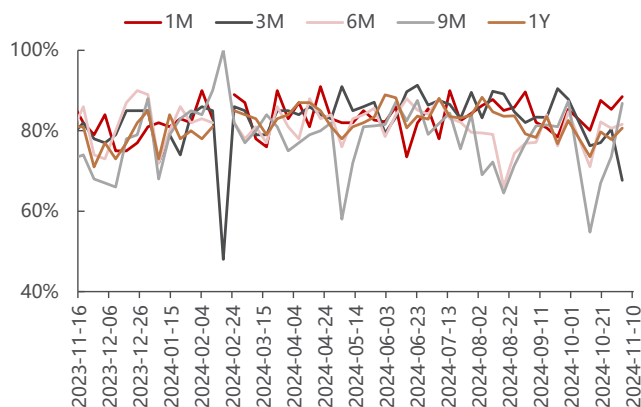
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图12: 不同银行 CD 发行成功率 (%)



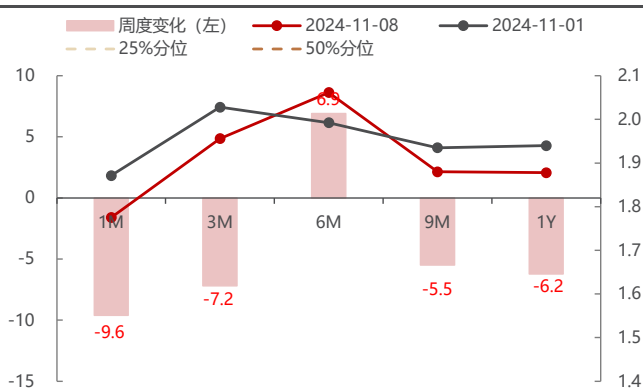
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图13: 不同期限 CD 发行成功率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

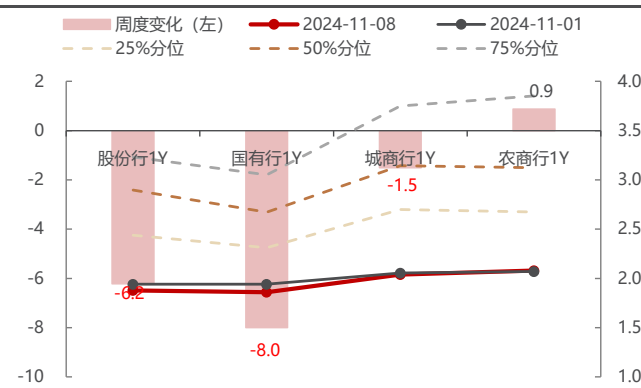
图14: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 11/1, CD:9M 数据缺失, 用 10/31 数据替代

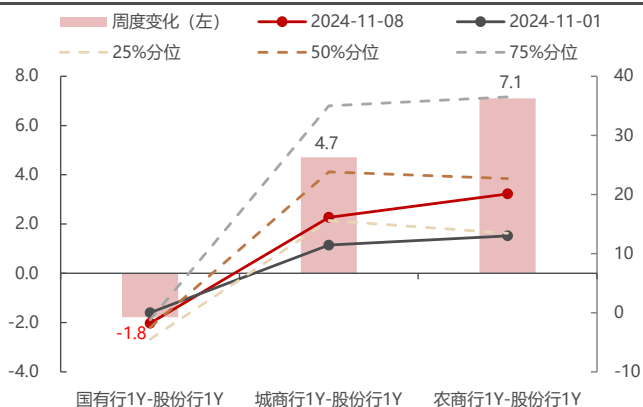
图15: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 11/1, CD:国有行 1Y 数据缺失, 用 10/30 数据替代

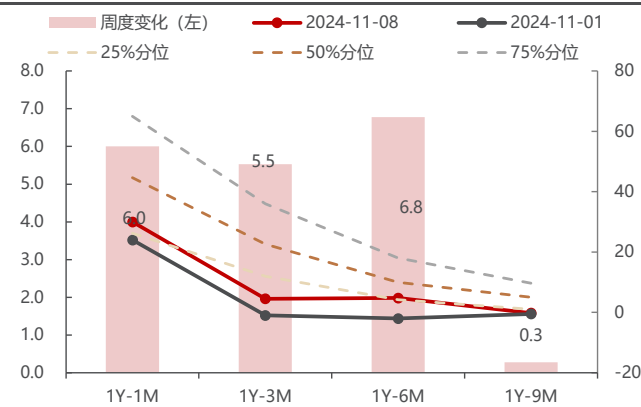
图16: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

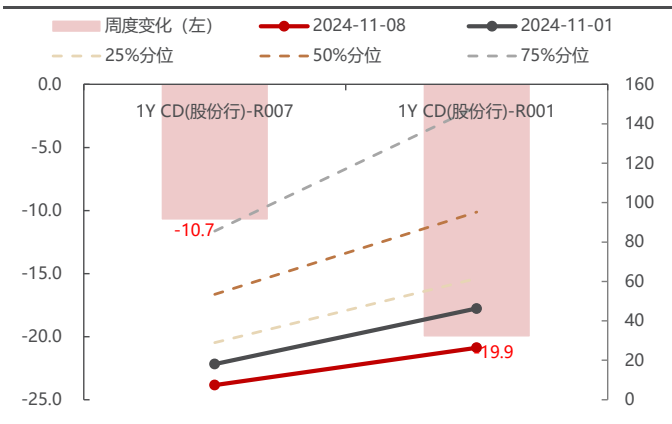
注: 11/1, CD 国有行 1Y-股份行 1Y 数据缺失, 用 10/30 数据替代

图17: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)

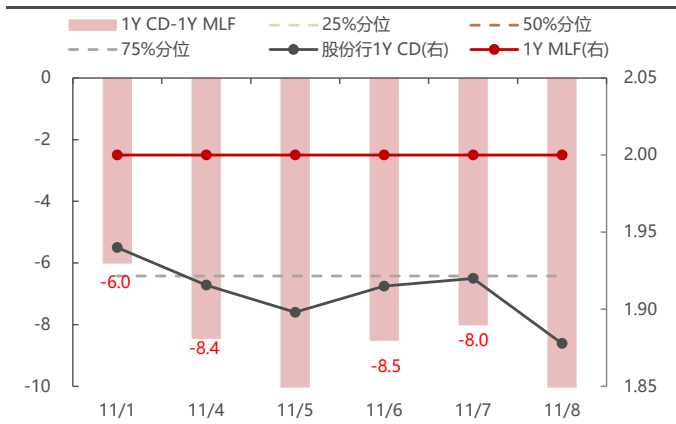


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 11/8, CD:1Y-1M 数据缺失, 用 11/7 数据替代; 11/1, CD:1Y-1M 数据缺失, 用 10/30 数据替代; 11/1, CD:1Y-9M 数据缺失, 用 10/31 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

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, 11/4-11/8 各期限存单收益率下行。1M、3M、6M、9M、1Y存单收益率分别变动-0.96BP、-3.01BP、-4.75BP、-4.25BP、-4.25BP至1.64%、1.83%、1.85%、1.85%、1.85%。

分主体看, 11/4-11/8 各主体存单收益率下行。股份行、国有行、农商行1Y存单收益率分别变动-5.58BP、-5.61BP、-5.63BP至1.86%、1.84%、1.94%。

分等级看, 11/4-11/8 各等级存单收益率下行。AAA、AA+、AA等级1年期存单收益率分别变动-4.25BP、-4.25BP、-5.25BP至1.85%、1.93%、2.04%。

5.2.2 同业存单收益率利差跟踪

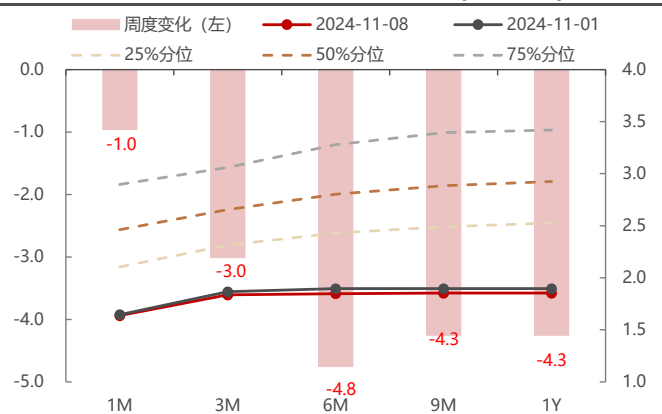
11/4-11/8, 主体利差收窄。国有行1Y-股份行1Y、农商行1Y-股份行1Y存单利差分别变动-0.03BP、-0.05BP至-1.44BP、8.06BP。

11/4-11/8, 等级利差分化。AA+(1Y)-AAA(1Y)、AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差分别变动0BP、-1BP至7.5BP、18.5BP。

11/4-11/8, 期限利差分化。1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M存单利差分别变动-3.29BP、-1.24BP、0.5BP、0BP至21.64BP、1.76BP、0.5BP、0BP。

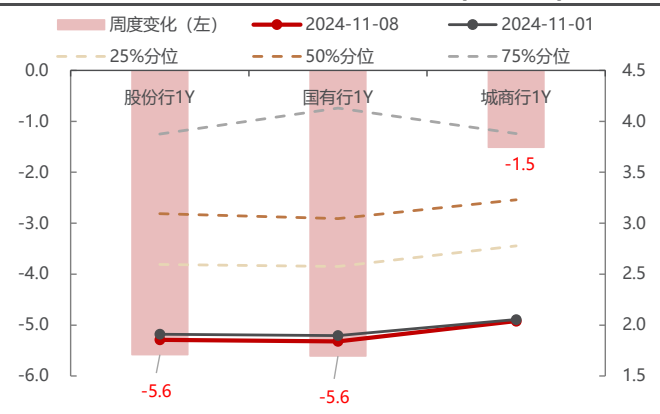
此外, 相较11/1, “1Y CD-1Y MLF” 利差变动-5.58BP至-14.47BP, “1Y CD-10Y 国债” 利差变动-2.19BP至-25.14BP。

图20: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)



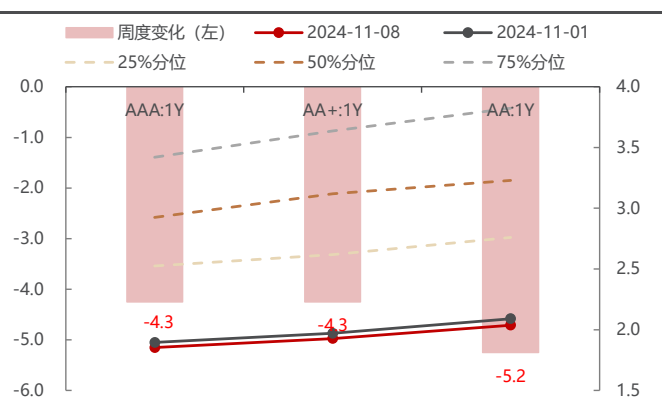
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图21: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)



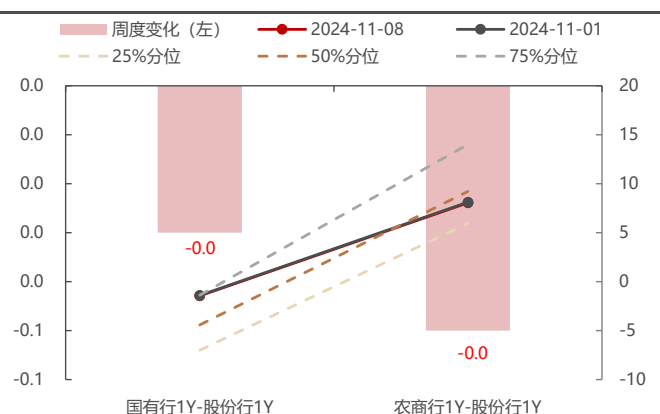
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图22: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)



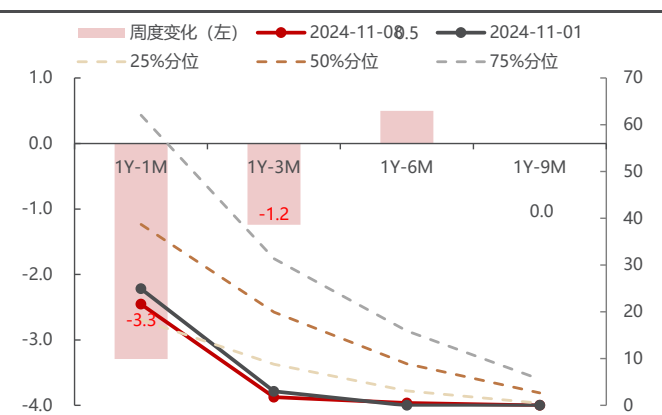
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图23: 主体利差一周变动 (BP, BP)



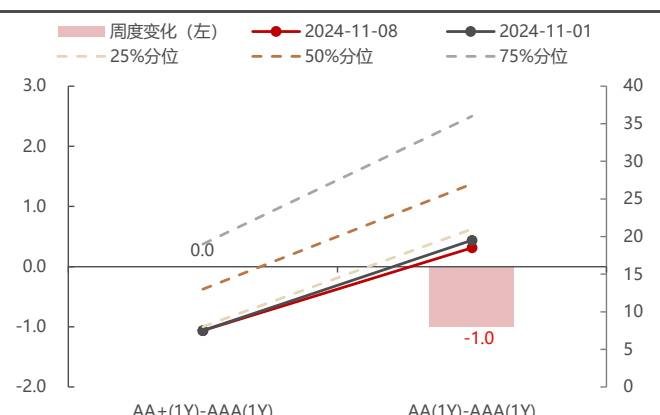
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图24: 期限利差一周变动 (BP, BP)



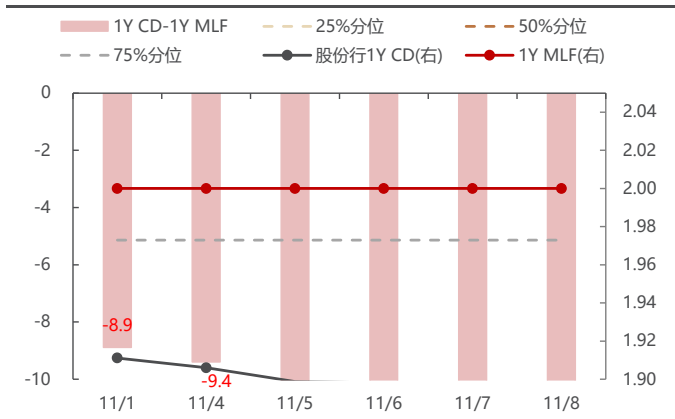
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图25: 等级利差一周变动 (BP, BP)



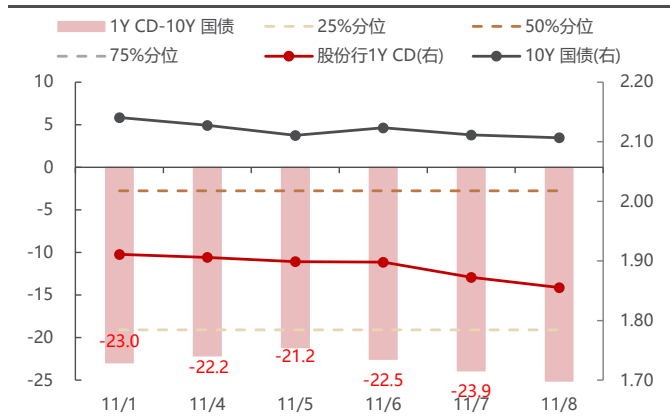
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	11
图 15: 不同银行 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: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 21: 不同银行 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