

银行：18Q4 货币政策执行报告关注点

2019 年 02 月 22 日

政策基调愈发宽松，小微民企融资环境边际改善 增持（维持）

证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

研究助理 蒋江松媛

021-60199793

jiangjsy@dwzq.com.cn

事件：2月21日，央行发布Q4货币政策执行报告，自17Q4以来首次删掉“管住货币供给总闸门”等字眼，基调更加宽松。12月末金融机构超储率回升至2.4%，处于相对较高水平。

投资要点：

■ **货币政策基调：更加宽松，“结构优化”仍为核心。** 主要从三个角度来看：1) 对宏观经济形势的判断更加审慎。在18Q3“稳中有变”的基础上，Q4货币政策执行报告对内外部形式的表述中新增了“变中有忧”。且明确提出当前面临着一定挑战。2) 对下阶段货币政策展望表述更宽松。删除了“保持中性”、“关注货币供给总闸门”等关键字眼（为17Q4以来首次）。3) 但从全文风格来看，“大水灌溉”时机未到，“结构优化仍为核心”。在专栏1、3、5中，央行均强调了“货币政策操作的市场化方式，激励和调节银行贷款”的政策目标，且论证了“QE无必要性”以及“总量合理+结构优化”的总体原则。

■ 结合 Q4 货币政策执行报告与当前环境，下一阶段预计：

1) 在经济下行压力仍大的背景下，未来央行将继续呵护市场流动性环境，资金利率将保持低位运行。2) 政策目标仍强调“引导宽信用”，未来将继续从供需两端夯实货币政策传导的微观基础（即继续加大银行信贷投放的能力与意愿）。3) 19年仍有降准空间（目前大型商业银行的存准率在12%~13%之间，1月末MLF余额仍在4.5万亿左右，有较大降准置换MLF空间）。4) 在信贷市场利率已经开始下降，1月社融初现“企稳”迹象，且货币政策仍以“结构优化”为中心（着重加大银行信贷投放能力与意愿）的情况下，短期内直接下调存贷款基准利率的概率仍较小（但不排除经济超预期下滑带来全面降息的可能）。

■ 政策引导下，民企小微融资环境边际改善。

18年以来，引导银行加大支持民企、小微的政策不断加码。报告在专栏3“运用结构性货币政策工具支持民营和小微企业发展”中进行了详细的叙述，我们从18年监管层的一系列文件梳理下来，主要分为对银行的要求与优惠两大方面（详细政策梳理见本文附）：1) 对银行的要求。（核心要求为“两增两控”，指导性要求为“一二五”，其他配套要求包括差别化货币、信贷政策、合理调整MPA考核参数、不得盲目抽贷断贷等）2) 对银行从事小微业务的优惠。（包括通过18年以来五次降准、新增再贷款+再贴现4000亿额度、创设TMLF等提供资金面支持，税收减免、扩大MLF担保品范围等提升银行积极性，以及鼓励多种资本工具发行以缓解银行资本压力）。

从结果上看，小微企业、民营企业融资环境边际有所改善。1) “量增”，18年普惠小微贷款同比增速比上年上升8.2pc至18.1%；18年末民企贷款余额42.9万亿元，较国有企业仅少不到5万亿。2) “价降”，企业整体贷款加权平均利率已连续四个月下降，累计下降0.25pc；其中微型企业贷款利率已连续五个月下降，累计下降0.39pc。

■ **12月一般贷款利率17年来首降。**12月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率较9月继续下降0.31pc至5.63%，延续下降趋势。其中，票据融资加权利率较9月继续下降38bps至3.84%。此外，在货币市场低利率环境不断向信贷市场传导的情况下，一般贷款加权平均利率为5.91%，比9月下降0.28pc（为17年以来首次下降）。

■ **风险提示：**宏观经济下滑加速，金融监管力度超预期。

行业走势



相关研究

1、《银行周度数据跟踪

(20190211-20190217)：银行：社融增速回升，板块估值仅0.85x》2019-02-17

2、《2019年银行业年度策略：长线资金决定投资风格，高性价比凸显配置价值》2018-12-12

3、《18Q3货币政策执行报告关注点，如何看待货币政策传导效果？》2018-11-13

1. 关注点一：货币政策基调更加宽松，“结构优化”仍为核心

对宏观经济的表述更为审慎。在 18Q3 “稳中有变”的基础上，Q4 货币政策执行报告对内外部形式的表述中新增了“变中有忧”。且明确提出当前面临着一定挑战“在新旧动能转换阶段，长期积累的风险隐患暴露增多，小微企业、民营企业融资难问题较为突出，经济面临下行压力”，整体看对宏观经济的表述更为审慎。

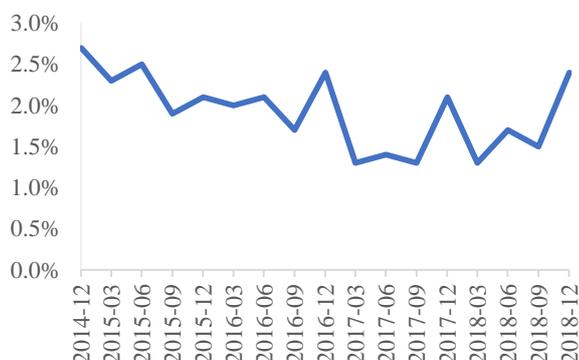
货币政策基调更加宽松。相比 18Q3，央行在报告中对下一阶段货币政策基调，删掉了“保持中性”、“管好货币共计数闸门”的字眼，并强调了“强化逆周期调节”，整体表述更加宽松。货币政策目标上，在 18Q3 “促进货币信贷和社会融资规模合理增长”的基础上，Q4 同时强调了“保持银行体系流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定”。

“大水灌溉”时机未到，“结构优化”仍为核心。虽然货币政策整体基调上更加宽松，但从货币政策执行报告的全文（特别是专栏）看，“结构优化”仍为核心。首先，央行在专栏 1 中论证了没有必要实行量化宽松政策，且强调了“货币政策的传导的中枢在银行”，未来的货币政策空间应聚焦在“通过货币政策操作的市场化方式，激励和调节银行贷款”。接着，在专栏 3 中，央行明确了“总量合理、结构优化”的原则，一方面要避免“信用过快收缩”以及“大水漫灌”，另一方面要着力发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，“把功夫下在增强微观市场主体活力上”。最后，在政策展望及专栏 5 中，央行对“稳健的货币政策”做了明确的解释，即要做到总量适度（M2 和社融增速与名义 GDP 增速大体匹配）以及结构优化（运用结构性货币政策工具发挥定向滴灌功能，优化流动性的投向和结构）。

因此综合来看，我们预计：

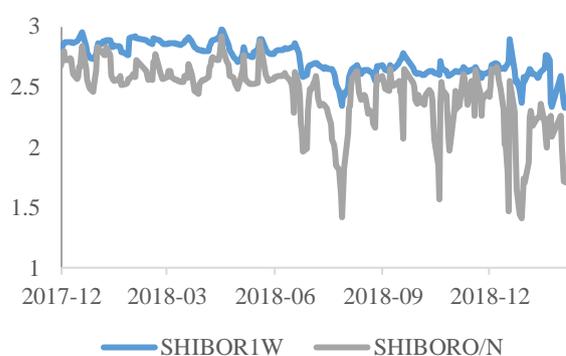
1) 在经济下行压力仍大的背景下，未来央行将继续呵护市场流动性环境，资金利率将保持低位运行（18 年末超储率回升至 2.4%，属近两年来的较高水平。当前 7 天 SHIBOR 利率仅 2.4%，从“价”、“量”角度看，流动性都十分充裕）。

图 1：金融机构超储率回升至较高水平



数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

图 2：SHIBOR 利率降至较低水平



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2) 政策目标仍强调“引导宽信用”，未来将继续从供需两端夯实货币政策传导的微观基础（即继续加大银行信贷投放的能力与意愿）。

3) 19 年仍有降准空间（目前大型商业银行的存准率在 12%~13% 之间，1 月末 MLF 余额仍在 4.5 万亿左右，有较大降准置换 MLF 空间）。

4) 在信贷市场利率已经开始下降，1 月社融初现“企稳”迹象，且货币政策仍以“结构优化”为中心（着重加大银行信贷投放能力与意愿）的情况下，短期内直接下调存款基准利率的概率仍较小（但不排除经济超预期下滑带来全面降息的可能）。

表 1：16 年以来货币政策执行报告表述梳理

时间	货币政策基调	流动性表述	货币政策目标	其它措辞
2018Q4	删除“保持中性”、“管住货币供给总闸门”	(同上季度)	增加“保持流动性合理充裕和 市场利率水平合理稳定 ”	对宏观经济的描述中提示“经济运行稳中有变、变中有忧” 强调发挥“几家抬”的政策合力，从“供需”两端共同夯实疏通货币政策传导的微观基础。
2018Q3	增加“在多目标中把握好综合平衡” 在实施 稳健中性 货币政策、增强 微观主体活力 和 发挥好资本市场功能 三者之间，形成 三角形支撑框架 ，促进国民经济整体 良性循环	仍为“合理充裕”（同上季度）	提高政策的 前瞻性、灵活性和针对性 保持 货币信贷和社会融资规模合理增长 （此前为保持适度的社会融资规模）	处理好 稳增长与去杠杆、强监管 的关系 引导金融机构落实好对 国有民营经济 一视同仁的精神， 按照市场化原则加大对民营企业的融资支持
2018Q2	增加“ 松紧适度 ”，但也强调“ 不搞大水漫灌 ”	从“合理稳定”到“合理充裕”	前瞻性、灵活性和有效性 (与上季度基本相同)	适时 预调微调 ，前瞻性 对冲内外部不稳定、不确定性因素 的影响。
2018Q1	(同上季度)	(同上季度)	把握好 稳增长、调结构、防风险 之间的平衡；	综合考虑 宏观经济运行 变化
2017Q4	管住货币供给总闸门；	“削峰填谷”维护流动性 合理稳定 重提“ 保持货币信贷和社会融资规模合理增长 ”	把握好 稳增长、去杠杆、防风险 之间的平衡；	综合考虑 金融监管政策 的宏观效应及 金融业态 和 市场运行格局 的影响
2017Q3	(同上季度)	(同上季度)	把握好 保持流动性基本稳定和去杠杆 之间的平衡； 为 供给侧结构性改革 和 高质量发展 营造 中性适度 的货币金融环境	(与上季度基本相同)
2017Q2	(同上季度)	(同上季度)	处理好 稳增长、调结构、控总量 的	着力 强实抑虚 ，重视 防控金融风险 ，加

		关系;	强金融监管协调, 提高金融服务实体经济效率和水平
2017Q1	(同上季度)	维护流动性基本稳定。既为信贷合理增长提供必要的流动性支持, 又防范信贷过快扩张和杠杆率进一步攀升。(删除了信贷和融规模增长目标的说法)	把握好去杠杆和维护流动性基本稳定的平衡, 为稳增长、调结构、去杠杆、抑泡沫和防风险提供相对平稳的流动性环境;
2016Q4		保持总量稳定, 调节好货币闸门; 增强调控的针对性和有效性 (删除了“灵活”、“松紧适度”的说法)	更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系; 抑制资产泡沫, 防止“脱实向虚”, 提高金融运行效率和服务实体经济的能力

数据来源: 中国人民银行, 东吴证券研究所整理

2. 关注点二: 政策引导下, 民企小微融资环境边际改善

18 年以来, 引导银行加大支持民企、小微的政策不断加码。货币政策执行报告在专栏 3 “运用结构性货币政策工具支持民营和小微企业发展”中也进行了详细的叙述, 我们从监管层的一系列文件梳理下来, 主要分为对银行的要求与优惠两大方面 (详细政策梳理见本文附):

1) 对银行提出的要求。

A. 核心要求: “两增两控”。“两增”即小微企业贷款同比增速不低于各项贷款同比增速、贷款户数不低于上年同期水平; “两控”即控制小微企业贷款资产质量和贷款综合成本; 力争小微利率逐季下降。

B. 指导性要求: “一二五”。新增的公司类贷款中, 大型银行对民企的贷款不低于 1/3, 中小型银行不低于 2/3; 到 2022 年, 民企贷款占新增对公贷款比例不低于 50%;

C. 配套措施: 差别化货币、信贷政策、合理调整 MPA 考核参数、不得盲目抽贷断贷、明确农商行服务三农与小微的地位等。

2) 对银行从事小微、民企业务提供的优惠。

A. 资金面支持: 18 年至今共计降准 5 次, 其中 4 次明确要求用于支持小微; 共计增加再贷款、再贴现额度 4000 亿元; 创设 TMLF, 并给予利率优惠。

B. 提升银行积极性: 将符合要求的小微、民企债券与贷款纳入 MLF 担保品范围; 对小微、民企贷款利息收入税收减免; 鼓励尽职免责; 支持增信: 设立政策性融资担保基金等。

C.缓解银行资本压力：支持银行通过多种工具补充资本；降低小微贷款的风险权重等。

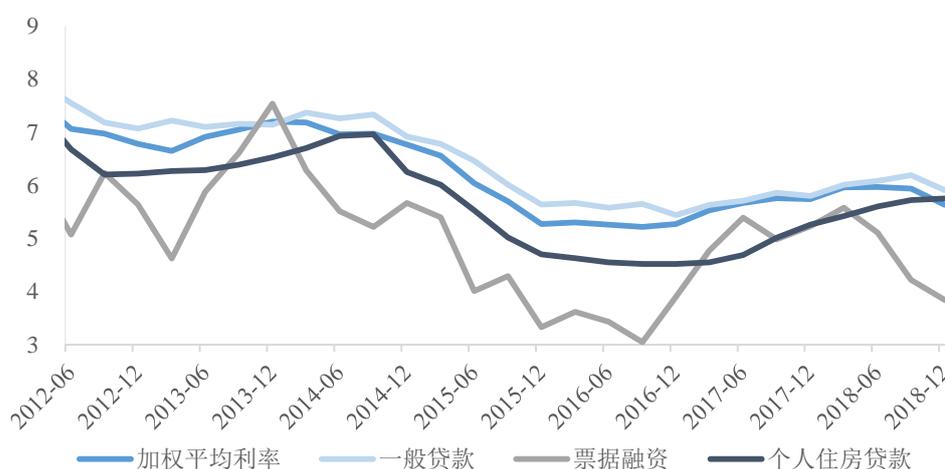
当前结构性货币政策工具在发挥引导作用、支持和改善小微企业、民营企业融资环境方面取得较好成效，主要体现在“量增、价降”两个方面。

量：1)贷款：2018年普惠小微贷款大幅多增，年末余额同比增速比上年上升8.2pc；2018年末，民营企业贷款余额42.9万亿元，占比47.4%，与国有企业比例较为接近。**2)债券：**2018年11月和12月民营企业合计发行债券1550亿元，同比增长约70%，民营企业发债净融资252亿元，在民营企业债券融资支持工具的作用下，扭转了此前民营企业发债净融资连续半年下降的局面。

价：贷款利率有所下降。在一系列支持民企、小微的政策引导下，其融资成本逐步下降，企业贷款加权平均利率已连续四个月下降，累计下降0.25pc；微型企业贷款利率已连续五个月下降，累计下降0.39pc。12月份新发放的1000万元以下小微企业贷款利率平均为6.28%，比上年同期低0.26pc。

从整体贷款利率来看，12月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.63%，比9月下降0.31pc。其中，票据融资加权利率较9月继续下降38bps至3.84%。此外，在低利率不断从货币市场向信贷市场传导的情况下，一般贷款加权平均利率为5.91%，17年以来首次下降（比9月下降0.28pc）；

图3：Q4非金融企业及其他部门贷款加权平均利率继续下降



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 风险提示:

- 1) 宏观经济下滑压力加大, 资产质量加速恶化。
- 2) 金融监管力度超预期, 对银行业经营产生负面影响。

附：

表 2：18 年以来政策层面对银行支持民企、小微所提出的的要求

类型	日期	相关部门	文件	内容	
	合理调整宏观审慎参数	2019/2/14	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于加强金融服务民营企业的若干意见》	实施差异化货币信贷支持政策；合理调整商业银行宏观审慎评估参数，鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放。
	设立担保基金	2019/2/14	各地地方政府	地方政府工作报告	设立政策性融资担保基金、民营企业发展基金、纾困基金等成为不少地方政策的重要选项。
引导银行加强小微贷款投放	推动债券品种创新	2019/1/22	发改委	新闻发言人孟玮讲话	鼓励银行向民营企业发放 3 年期以上的中长期贷款，特别是先进制造业的中长期贷款。同时，协调推进发展前景较好的民营企业违约债券处置，助力民营企业纾困。
	要求农商行精准定位：专注服务“三农”和小微企业	2019/1/14	银保监会	《关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》	农村商业银行应专注服务“三农”和小微企业，不断加大金融服务创新，切实做好融资成本管理，巩固好支农支小主力军的优势地位。
	不得盲目抽贷、断贷	2018/10/26	央行	中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜在国务院政策例行吹风会上的答记者问	对于经营良好、暂遇流动性困难的企业，要求银行不得盲目抽贷、断贷。
	民营企业的贷款要实现“一二五”的目标	2018/11/7	银保监会	主席郭树清在接受《金融时报》记者采访时提出民营企业新增贷款“一二五”目标	即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。（仅为目标，并未形成实际监管约束）
投放要求：量	提升小微、民企贷款占比	2018/10/30	银保监会	副主席王兆星在国务院新闻办发布会上的开场讲话及答问实录	民营企业、小微企业在贷款时，银行要尽可能降低对抵押担保的过度依赖。 银行要在加强内部风险管控、推进流程再造等基础上，大幅度缩短对小微企业、民营企业贷款的响应和审批时间，提高贷款审批时效，及时满足企业资金需求。
	两增两控	2018/3/19	银监会	《中国银监会办公厅关于 2018 年推动银行业小微企业金融服务高质量发展的通知》	提出“两增两控”的新目标，“两增”即单户授信总额 1000 万元以下（含）小微企业贷款同比增速不低于各项贷款同比增速，贷款户数不低于上年同期水平，“两控”即合理控制小微企业贷款资产质量水平和贷款综合成本；突出对小微企业贷款量质并重、可持续发展的监管导向。

投放要求： 价	降低小微资 金成本	2018/12/21	银保监会部门（媒体报 道）	窗口指导	要求某些城/农商行降低小微企业贷款利率， 四季度末的贷款利率须低于三季度末。
	降低小微资 金成本	2018/11/9	国务院	李克强总理主持的国务 院常务会议	力争主要商业银行第四季度新发放小微贷款 平均利率被上季度下降1个百分点
	降低小微资 金成本	2018/9/21	银保监会	肖远企在银保监会新闻 发布会上的讲话	整合内部资源，特别是资金资源，在成本和占 比上向小微倾斜， 银行内部转移定价（FTP） 要给予优惠，压低小微资金成本。
	降低小微资 金成本	2018/4/25	国务院	国常会	强调要让企业切实感受到融资成本下降。

数据来源：Wind 资讯，中国人民银行，银保监会，东吴证券研究所整理

表 3：18 年以来政策层面对银行支持民企、小微所给予的优惠

类型	日期	相关部门	文件	内容	
资本金相关	支持资本 补充	2019/2/14	中共中央办公厅、 国务院办公厅	《关于加强金融服务民 营企业的若干意见》	支持金融机构通过资本市场补充资本。 加快商业银行资 本补充债券工具创新，支持通过发行无固定期限资本债 券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本。
	风险权重 优惠	2018/10/30	银保监会	副主席王兆星在国务院 新闻办发布会上的开场 讲话及问答实录	支持商业银行发行小微专项金融债募集资金用于小微 企业贷款， 对小微企业贷款适用优惠的风险资本权重和监 管要求。
	鼓励尽职 免责	2018/10/30	银保监会	副主席王兆星在国务院 新闻办发布会上的开场 讲话及问答实录	调动银行服务民营企业的积极性： 对民营企业、对小微 企业做得好的，应该给予更多的激励。在做的过程当中， 如果出现了风险，出现了损失，如果信贷人员、管理人 员尽职履责了，那么应该给予免责。
增加放贷积极 性	政策指导	2018/6/20	国务院	国常会	增加支持小微企业和“三农”再贷款、再贴现额度，下调 支小再贷款利率。 从 18 年 9 月 1 日至 2020 年底，将符合条件的小微贷款 利息收入免征增值税单户授信额度上限，由 100 万元提 高到 500 万元。 将单户授信 500 万元及以下的小微企业贷款纳入 MLF 合格抵押品范围。 国家融资担保基金支持小微企业融资的担保金额占比不 低于 80%，其中支持单户授信 500 万元及以下小微企业 贷款及个体工商户、小微企业主经营性贷款的担保金额 占比不低于 50%。
	担保品范 围扩大	2018/6/1	央行	《中国人民银行决定适 当扩大中期借贷便利 （MLF）担保品范围》	将符合要求的小微企业贷款纳入 MLF 担保品范围，包 括： 不低于 AA 级的小微企业、绿色和“三农”金融债券， AA+、AA 级公司信用类债券（优先接受涉及小微企业、 绿色经济的债券），优质的小微企业贷款和绿色贷款。

政策类别	政策名称	生效日期	发布机构	主要内容	影响分析
财政政策	税收优惠	2018/9/1	财政部 税务总局	《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知》	自 2018 年 9 月至 2020 年 12 月,对金融机构向小微企业发放小额贷款取得的利息收入,免征增值税(按特定方法)。
	创设新型工具 (TMLF)	2018/12/19	央行	央行公告《中国人民银行决定创设定向中期借贷便利 定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款》	创设定向中期借贷便利 (TMLF) ,根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况,向其提供长期稳定资金来源。定向中期借贷便利资金可使用三年,操作利率比中期借贷便利(MLF)利率优惠 15 个基点,目前为 3.15%。
	定向降准考核范围扩大	2019/1/2	央行	央行公告《中国人民银行决定调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准》	自 2019 年起,将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”。 这有利于扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面 ,引导金融机构更好地满足小微企业的贷款需求,使更多的小微企业受益。
	降准	2019/1/4	央行	公告	降准 1 个百分点: 其中,2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。置换 MLF,有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。
资金面支持	降准	2018/10/7	央行	公告	降准 1 个百分点: 为引导金融机构继续加大对小微企业、民营企业及创新型企业支持力度,从 2018 年 10 月 15 日起,下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 1 个百分点,当日到期的中期借贷便利 (MLF) 不再续做。
	降准	2018/6/24	央行	公告	降准 0.5 个百分点, 邮储银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款,着力缓解小微企业融资难融资贵问题。
	再贷款、再贴现	2018/4/17	央行	公告	降准 1 个百分点: 要求新增资金主要用于小微企业贷款投放,并适当降低小微企业融资成本,改善对小微企业的金融服务,且上述要求将纳入宏观审慎评估 (MPA) 考核。
	再贷款、再贴现	2018/6/25、2018/10/22	央行	《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》 《人民银行今年以来增加再贷款和再贴现额度共 3000 亿元支持小微企业和民营企业融资》	响应 620 国常会,央行发布《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》, 增加支小支农再贷款和再贴现额度共 1500 亿元; 增加再贷款和再贴现额度 1500 亿元 ,发挥其定向调控、精准滴灌功能,支持金融机构扩大对小微、民营企业的信贷投放;
再贷款、再贴现	2018/12/19	央行	《中国人民银行决定创设定向中期借贷便利 定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款》	在创设 TMLF 的同时,根据中小金融机构使用再贷款和再贴现支持小微企业、民营企业的情况,中国人民银行决定 再增加再贷款和再贴现额度 1000 亿元 。	

数据来源: Wind 资讯, 中国人民银行, 银保监会, 东吴证券研究所整理

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>