

银行

 银行角度看 2 月社融数的萎缩：
供给利好受限，需求压力体现

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

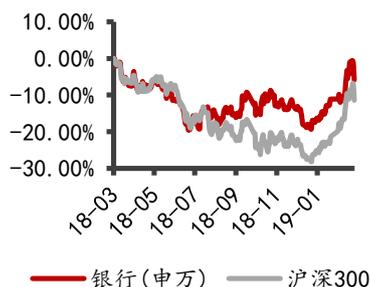
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	30
行业总市值(百万元)	9,651,380
行业流通市值(百万元)	6,381,380

行业-市场走势对比

相关报告

<<平安银行 18 年报详细拆解：多维度视角看资产质量>>2019.03.07

<<南京银行 2018 快报：营收同比回升至两位数、安全边际提升>>2019.03.05

<<常熟银行 2018 业绩快报：不良双降，资产质量持续优异>>2019.03.04

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PE G	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.59	0.77	0.79	0.82	0.85	7.28	7.08	6.81	6.57	-	增持
建设银行	6.91	0.92	0.96	1.01	1.05	7.50	7.16	6.82	6.56	-	增持
农业银行	3.69	0.55	0.58	0.57	0.61	6.68	6.36	6.44	6.02	-	增持
招商银行	30.8	2.46	2.78	3.17	3.52	12.50	11.07	9.70	8.75	-	增持

备注：

投资要点

- 2 月的社融数为什么低于预期。**我们之前对 1 月天量社融的判断：供给端是主因，需求端会限制其持续性，详见《银行角度看 1 月天量社融：供给端利好集中释放，需求端限制持续性》。**2 月供给端的利好释放开始遇到瓶颈，票据首当其冲。**受到监管和利率下降的双重压力，票据套利规模减少明显。票据监管比我们预期的早，表明央行矛盾的心态：要防止信心不足，又要防止资金空转带来的心态浮躁。**2 月需求端的利空开始体现：居民贷款放缓明显，预计与地产周期有关。**
- 客观讲，2 月社融数结构相对较好，供给端的利好还是有作用的。**2 月企业中长期贷款 5100 亿，算是高增量；同时表外贷款+委托贷款新增-545 亿，降幅缩小。表明在利率持续下行及宽货币，金融监管转为中性背景下，企业的融资行为是有提升的。
- 社融数预判：下行速度会很缓慢；但需求决定趋势，不要轻言拐点。**在宽货币、总量政策弱刺激下，社融（包括宏观经济）下降是缓慢的，供给端的利好持续释放，斜率会好于市场在年初的悲观预期。但需求端的压力是持续存在，要看到这次地产很难放松，地方融资平台政策也难大变，这些决定了需求大大方向。相关政策不强刺激，下滑的趋势的不会改变。**我们经济去杠杆还在路上，模式是“时间换空间”：下滑斜率缓慢，同时见底的时间就比较漫长。**
- 投资建议：银行业绩稳健型增强，看好板块稳健收益。**社融快增，确保银行 2019 年的贷款和资产增速；净息差取决于未来的真实需求，预计下行速度缓慢。**银行 1 季报业绩会好于预期。2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019 年，银行股会带来稳健收益。
- 风险提示事件：经济下滑超预期。金融监管超预期。**

一、社融增速有回落，低于市场预期

- 单看 2 月社融数据略低于预期，新增 7030 亿，同比少增近 5000 亿，存量同比增速较 1 月回落至 10%。新口径社融同比增速较 1 月增速回落 0.36 个百分点，剔除专项债的社融增速环比回落 0.45 个百分点（由于未披露 abs 和核销数，旧口径社融增速不可比）。

图表：新口径社融同比增速回落

	新增社融（亿）	比去年同期增加（亿）	同比增速		
			旧口径 1	旧口径 2	新口径
2018-01	30,793	(6,302)	11.74%	11.27%	12.71%
2018-02	11,894	848	11.69%	11.22%	12.65%
2018-03	15,848	(8,153)	11.03%	10.53%	11.92%
2018-04	17,761	2,157	11.10%	10.51%	11.89%
2018-05	9,518	(3,618)	10.87%	10.27%	11.59%
2018-06	14,877	(6,254)	10.44%	9.82%	11.10%
2018-07	12,254	(2,729)	10.29%	9.63%	10.84%
2018-08	19,391	1,877	10.14%	9.48%	10.80%
2018-09	21,691	(760)	9.65%	8.95%	10.58%
2018-10	7,420	(4,584)	9.33%	8.61%	10.22%
2018-11	15,239	(3,900)	9.13%	8.36%	9.87%
2018-12	15,898	33	9.07%	8.29%	9.78%
2019-01	46,353	15,560	9.66%	/	10.39%
2019-02	7,030	(4,864)	9.20%	/	10.03%

注：旧口径存量 1=新口径-专项债；旧口径存量 2=新口径-专项债-abs-核销。

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 细项来看：人民币贷款、未贴现银行承兑汇票以及债券融资是增速放缓的拖累因素；委托贷款+信托贷款缩量大幅放缓、专项债持续放量正向贡献社融增长。 1) 信贷放缓、未贴现银行承兑汇票缩量较大：春节因素对银行信贷的投放有一定的扰动，单看 2 月数据同比性较弱；另票据套利引起监管重视，叠加当前利率已较低，对银行而言吸引力减弱。今年春节在二月初，新开工在三月初；去年春节在二月中，新开工在三月中上旬；去年较今年相比，二月上旬仍有一定的信贷冲量；另监管对票据套利行为已有关关注，银行自身由于利率因素放贷意愿也有下降，因而今年 2 月信贷数据同比来看会稍弱些，新增贷款 7641 亿元，较去年同期减少 2558 亿。新增未贴现银行承兑汇票-3103 亿，新增量缩减几乎与一月净新增持平，较去年同期下降 3209 亿。2) 委托+信托贷款缩量持续放缓：监管相对稍松的背景下，表外融资缩减规模继续边际放缓。二月新增委托贷款、信托贷款-508、-37 亿元，新增较去年同期变动+242、-697 亿。3) 专项债持续发力托底：今年地方债专项债目标 2.15 万亿，较去年增加 8000 亿，且去年专项债发行集中于下半年，在量增、低基数支撑下，二月新增专项债 1771 亿，较去年同期增加 1663 亿元。4)

债券融资低迷或与春节有关。新增企业债融资 805 亿，较去年同期仅增 161 亿元。

图表：新增社融结构占比

	新增各项占比新口径社融					
	新增信贷	表外融资	直接融资	专项债	abs	核销
2018-01	88.1%	3.8%	5.6%	0.0%	-0.4%	1.0%
2018-02	86.5%	0.1%	8.6%	0.9%	-1.2%	2.2%
2018-03	73.0%	-16.0%	24.9%	4.2%	2.4%	7.8%
2018-04	61.7%	-0.7%	25.8%	4.5%	4.6%	1.5%
2018-05	117.3%	-44.3%	0.6%	10.6%	4.0%	5.0%
2018-06	110.4%	-46.5%	10.8%	6.8%	1.8%	11.7%
2018-07	98.6%	-39.9%	19.3%	15.1%	1.0%	1.4%
2018-08	66.0%	-13.8%	18.3%	21.2%	2.6%	1.9%
2018-09	63.0%	-13.3%	3.0%	34.1%	4.1%	7.4%
2018-10	85.5%	-36.1%	22.3%	11.7%	2.5%	6.0%
2018-11	75.6%	-12.5%	21.8%	-2.2%	7.6%	4.8%
2018-12	54.0%	-10.7%	24.5%	2.3%	9.5%	15.8%
2019-01	77.7%	7.4%	11.4%	2.3%	/	/
2019-02	107.2%	-51.9%	13.1%	25.2%	/	/

注：央行未披露 abs、核销数据，旧口径无法对比。
资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：新增社融较去年同期增加情况（亿元）

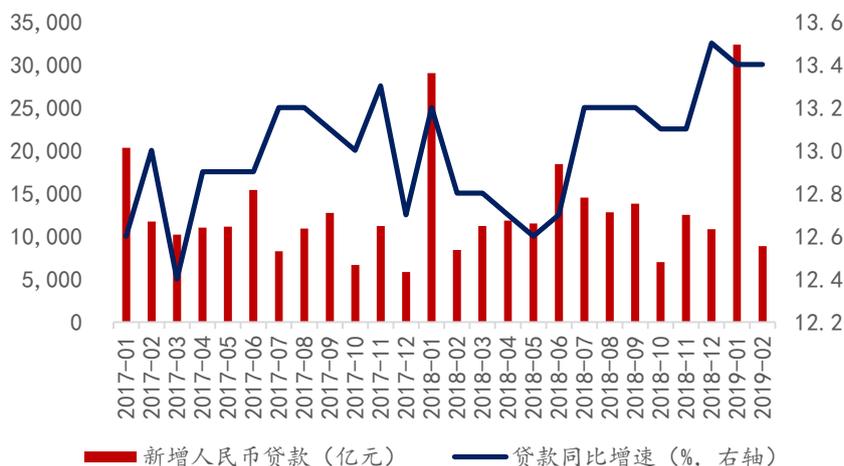
	社融	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	债券融资	股票融资	专项债	Abs	核销
2018-01	(6,302)	3,717	(3,850)	(2,720)	(4,694)	1,761	(1,099)	0	(8)	67
2018-02	848	(101)	(1,922)	(402)	1,824	1,717	(191)	108	(136)	112
2018-03	(8,153)	(161)	(3,889)	(3,469)	(2,713)	3,407	(396)	(1,144)	223	388
2018-04	2,157	182	(1,433)	(1,567)	1,109	3,546	(236)	(1,211)	1,326	49
2018-05	(3,618)	(384)	(1,293)	(2,716)	(496)	2,105	(20)	(922)	83	202
2018-06	(6,254)	2,313	(1,610)	(4,104)	(3,420)	1,518	(229)	(972)	159	428
2018-07	(2,729)	3,710	(1,114)	(2,424)	(707)	(426)	(360)	(1,475)	628	(29)
2018-08	1,877	1,674	(1,125)	(1,831)	(1,021)	2,265	(512)	2,182	55	127
2018-09	(760)	2,456	(2,207)	(3,276)	(1,331)	(1,271)	(247)	4,872	571	339
2018-10	(4,584)	506	(992)	(2,292)	(465)	(6)	(426)	(447)	127	175
2018-11	(3,900)	874	(1,591)	(1,901)	(142)	2,274	(1,124)	(2,614)	909	248
2018-12	33	3,512	(2,812)	(2,754)	347	3,420	(662)	(487)	27	459
2019-01	15,560	8,818	15	(110)	2,349	3,768	(207)	1,088	/	/
2019-02	(4,864)	(2,558)	242	(697)	(3,209)	161	(260)	1,663	/	/

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

二、单月信贷量不佳，中长期信贷占比有提升

- 2月信贷增速与1月持平，新增贷款8858亿，较去年同期仅多投放465亿，信贷余额同比增长13.4%，与1月增速环比持平。

图表：2月信贷增速环比持平



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 细项来看：规模增长如前所述，有季节性、监管以及银行自身意愿因素；结构来看，主要支撑仍是票据和非银贷款，但企业中长期信贷占比有提升。1) 居民加杠杆力度回落，短期消费贷和中长期按揭贷款，净新增分别为-2932、2226亿元，较去年同期下降2463、994亿元；合计占比新增信贷也有较大幅度的回落。2) 年初基建需求集中体现、中长期贷款继续好转。企业短期贷款、中长期贷款新分别新增6000亿、1.4万亿，增量较去年同期增加1480、5127亿元；中长期贷款占比环比继续提升，剔除票据融资后，中长期贷款占比新增贷款71.6%，环比1月提升20个百分点，与去年同期持平（去年同期经济尚未明显转弱）。3) 票据融资较去年同期仍有较大的增量，但未贴现承兑汇票已初现回落趋势，预计后期票据融资增长也将放缓。2月新增票据融资1695亿元，较去年同期增加2470亿元。4) 非银信贷包含同业拆借等，变动较大，2月新增1221亿，较去年同期增加3016亿元。

图表：新增贷款结构占比

	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2018-01	31.1%	61.4%	66.2%	23.6%	10.7%	20.4%	12.9%	45.9%	1.2%	6.4%
2018-02	32.8%	88.7%	116.8%	11.2%	-5.6%	38.4%	16.8%	78.5%	-9.2%	-21.4%
2018-03	51.2%	50.5%	74.9%	25.5%	18.1%	33.7%	7.4%	41.2%	-1.1%	-1.9%
2018-04	44.8%	48.5%	69.6%	21.0%	14.8%	30.0%	6.2%	39.6%	0.2%	5.8%
2018-05	53.4%	45.7%	69.2%	14.2%	19.3%	34.1%	-5.1%	35.1%	12.6%	1.2%
2018-06	38.4%	53.4%	46.9%	27.0%	12.9%	25.2%	14.1%	21.7%	16.0%	9.0%
2018-07	43.8%	44.8%	65.2%	5.1%	12.2%	31.6%	-7.1%	33.6%	16.5%	10.9%
2018-08	54.8%	47.9%	61.3%	6.6%	20.3%	34.5%	-13.7%	26.8%	32.0%	-3.4%
2018-09	54.7%	49.1%	58.8%	30.7%	22.7%	31.2%	8.0%	27.5%	12.6%	-4.4%
2018-10	80.9%	21.6%	74.0%	11.1%	27.4%	53.5%	-16.3%	20.5%	15.3%	-3.8%
2018-11	52.5%	46.1%	61.5%	16.2%	17.4%	35.1%	-1.1%	26.4%	18.7%	2.2%
2018-12	41.7%	43.8%	46.8%	6.8%	14.1%	28.5%	-7.3%	18.3%	31.4%	14.1%
2019-01	30.6%	79.9%	64.9%	27.4%	9.1%	21.6%	18.3%	43.3%	16.0%	-10.5%
2019-02	-8.0%	94.2%	83.0%	-16.4%	-33.1%	25.1%	16.7%	57.9%	19.1%	13.8%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：新增贷款同比增加（亿元）

	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2018-01	1,495	2,200	-2,283	1,296	1,877	-383	-581	-1,900	4,868	4,661
2018-02	-251	133	-17	-1,645	333	-584	-1,978	567	1,643	-3,122
2018-03	-2,244	1,967	-1,600	-2,502	-1,411	-733	-1,091	-867	3,774	1,133
2018-04	-426	639	-1,456	-345	472	-898	-817	-558	2,006	545
2018-05	37	-406	-768	-2,617	440	-403	-3,057	-365	2,916	768
2018-06	-311	2,867	-1,976	-383	-238	-199	-145	-1,777	4,544	836
2018-07	728	2,966	575	-964	697	32	-1,661	543	4,050	2,433
2018-08	377	1,297	-269	-2,010	433	-55	-2,443	-214	3,781	74
2018-09	195	2,137	-1,706	2,216	597	-477	1,619	-1,229	1,765	-1,491
2018-10	1,135	-639	-917	95	1,116	20	-1,021	-937	1,442	-264
2018-11	355	538	-767	-196	141	213	-337	-980	1,956	446
2018-12	1,210	2,301	-116	1,537	1,343	-33	194	-83	1,992	1,565
2019-01	882	8,000	1,759	1,993	-176	1,059	2,169	700	4,813	-5,248
2019-02	-3,457	894	-2,452	-2,391	-2,463	-994	72	-1,458	2,470	3,016

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：表内外票据融资占比（亿元）

	新增票据融资	新增未贴现银行承兑汇票	合计	占比新增社融
2018-01	347	1,437	1,784	5.8%
2018-02	-775	106	-669	-5.6%
2018-03	-119	-323	-441	-2.8%
2018-04	23	1,454	1,477	8.3%
2018-05	1,447	-1,741	-294	-3.1%
2018-06	2,947	-3,649	-702	-4.7%
2018-07	2,388	-2,744	-356	-2.9%
2018-08	4,099	-779	3,320	17.1%
2018-09	1,743	-548	1,195	5.5%
2018-10	1,064	-453	611	8.2%
2018-11	2,341	-127	2,214	14.5%
2018-12	3,395	1,023	4,418	27.8%
2019-01	5,160	3,786	8,946	19.3%
2019-02	1,695	-3,103	-1,408	-20.0%

来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：剔除非银和票据新增贷款比去年同期增加（亿元）

	剔除非银	剔除非银和票据	剔除非银比去年同期	剔除非银和票据比去年同期
2018-01	27,138	26,791	4,039	(829)
2018-02	10,188	10,963	(185)	(1,828)
2018-03	11,408	11,527	(133)	(3,907)
2018-04	11,115	11,092	255	(1,751)
2018-05	11,358	9,911	(368)	(3,284)
2018-06	16,752	13,805	2,164	(2,380)
2018-07	12,918	10,530	3,812	(238)
2018-08	13,239	9,140	1,826	(1,955)
2018-09	14,403	12,660	2,591	826
2018-10	7,238	6,174	602	(840)
2018-11	12,223	9,882	854	(1,102)
2018-12	9,282	5,887	3,391	1,399
2019-01	35,686	30,526	8,548	3,735
2019-02	7,637	5,942	(2,551)	(5,021)

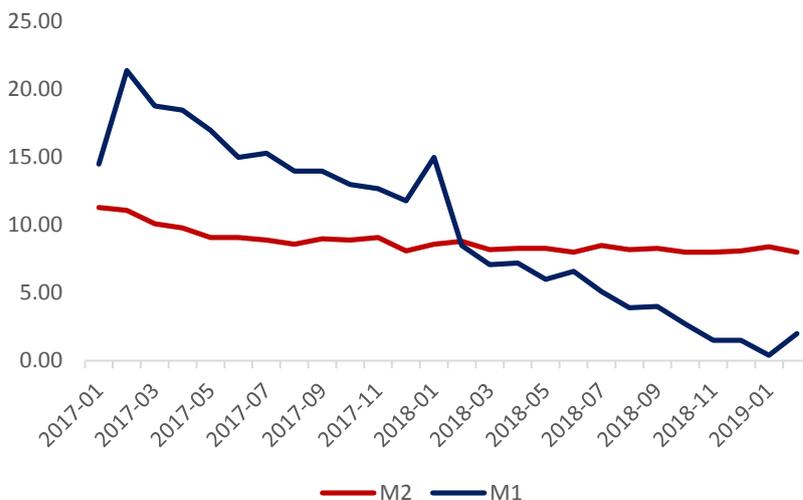
注：非银贷款包含非银同业拆借，不稳定性较大，因而剔除非银来看票据对新增信贷的贡献

来源：人民银行，中泰证券研究所

三、春节过后现金回笼，存款增长环比提升 1 个点

- M2 增速随社融增速回落、M1 如期回升：**2 月 M1、M2 分别同比增长 2%、8%，M1 增速较上月大幅提升 1.6 个百分点；M2 增速环比下降 0.4 个百分点。受春节错位因素影响，M1 在低基数上如期回升：今年春节在 2 月初，大部分企业在 1 月发放奖金，企业存款转向居民存款；去年转换过程发生在 2 月，因而今年 2 月 M1 在低基数基础上有更好的表现。

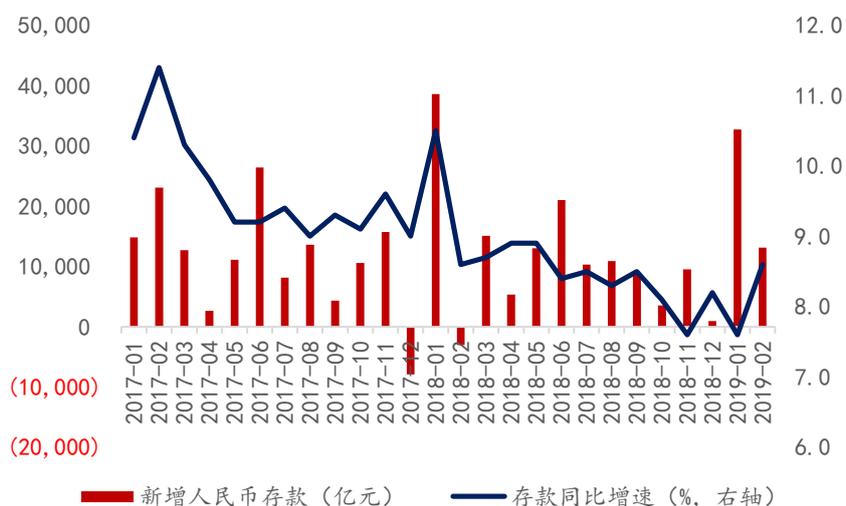
图表：M2 及 M1 同比增速



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 春节过后现金回笼，存款整体增速环比上月大幅提升 1 个百分点。**由于春节错位影响较大，因此结合 1、2 月数据对存款进行分析：**1) 居民存款**预计受益于个税减税，较去年同期增加 1.45 万亿元。**2) 企业投资**较去年同期仍不算强，同比增加近 8000 亿元（2018 年 1-2 月同比减少 1.3 万亿）。**3) 预计财政投放速度不及专项债发行速度**，财政存款较去年同期增加 4000 亿元。**4) 非银存款**在去年高基数下，较去年同期下降近 1.7 万亿元。

图表：存款同比增速回升



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表：新增存款较去年同期增加（亿元）

	居民	企业	财政存款	非银
2018-01	-22,624	17,521	5,685	14,876
2018-02	27,687	-30,645	-7,190	-3,739
2018-03	-1,963	-1,243	2,868	2,610
2018-04	-1,000	5,004	759	-1,719
2018-05	917	-933	-1,685	983
2018-06	183	-1,234	-723	-1,211
2018-07	4,583	-2,491	-2,255	1,218
2018-08	873	70	4,750	-5,595
2018-09	2,944	-324	499	-823
2018-10	4,705	-6,130	-4,681	639
2018-11	5,951	154	-6,265	-1,247
2018-12	3,744	951	1,958	1,308
2019-01	29,924	-4,132	-4,472	-20,979
2019-02	-15,400	12,000	8,529	3,632

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

四、投资建议

- **银行业绩稳健型增强，看好板块稳健收益。**社融快增，确保银行 2019 年的贷款和资产增速；净息差取决于未来的真实需求，预计下行速度缓慢。**银行 1 季报业绩会好于预期。2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期(“弱周期”性)，估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。**2019 年，银行股会带来稳健收益。**
- **风险提示：**经济下滑超预期。金融监管超预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-03-08）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.86	0.79	13.1%	12.3%	4.47%
建设银行	0.90	0.82	13.4%	12.8%	4.42%
农业银行	0.80	0.73	13.1%	12.3%	4.77%
中国银行	0.70	0.64	11.5%	10.9%	4.91%
交通银行	0.70	0.65	10.5%	10.2%	4.74%
招商银行	1.52	1.34	15.7%	15.6%	3.12%
中信银行	0.77	0.70	10.4%	10.0%	3.60%
浦发银行	0.80	0.71	12.0%	10.8%	0.97%
民生银行	0.67	0.60	12.5%	11.5%	2.70%
兴业银行	0.84	0.75	13.6%	12.8%	3.77%
光大银行	0.74	0.67	10.7%	10.6%	3.89%
华夏银行	0.63	0.58	10.8%	9.4%	1.67%
平安银行	0.96	0.87	10.7%	10.6%	1.11%
北京银行	0.77	0.70	10.8%	10.4%	3.19%
南京银行	0.97	0.84	15.2%	14.9%	3.34%
宁波银行	1.52	1.30	16.3%	15.1%	2.24%
江苏银行	0.79	0.71	11.1%	11.0%	2.71%
贵阳银行	1.01	0.86	18.8%	18.1%	3.18%
杭州银行	0.93	0.83	9.1%	8.9%	2.48%
上海银行	0.92	0.83	11.9%	12.3%	3.51%
成都银行	1.02	0.90	16.3%	15.9%	3.32%
江阴银行	1.14	1.07	8.1%	7.8%	1.41%
无锡银行	1.16	1.07	11.1%	11.0%	2.49%
常熟银行	1.40	1.26	12.8%	13.2%	2.67%
吴江银行	1.25	1.15	9.6%	10.0%	1.50%
张家港银行	1.32	1.23	9.5%	9.5%	1.56%
上市银行平均	0.97	0.87	12.25%	11.84%	2.99%
国有银行	0.79	0.73	12.32%	11.70%	4.66%
股份银行	0.87	0.78	12.05%	11.41%	2.60%
城商行	0.99	0.87	13.69%	13.33%	3.00%
农商行	1.25	1.16	10.22%	10.30%	1.93%

来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。