

银行业

信贷冲击渐弱，社融暂时回调

——2019年4月金融数据跟踪

2019年5月9日，央行公布4月金融数据。我们点评如下：

一、社融增速回落，信贷冲击减弱

央行公布，截至2019年4月底，社融存量余额同比增速10.4%，增速环比回落0.3个百分点，低于市场预期。4月份社融增加约1.36万亿元，同比少增约4080亿元。

社融增速回调，主要原因是信贷投放明显放缓。4月份社融中人民币贷款投放8733亿元，同比少增约2254亿元，其中：对公中长期贷款同比少增1845亿元；对公短期贷款同比少增2154亿元；票据贴现同比多增1851亿元；居民中长期同比多增662亿元；居民短期贷款同比少增648亿元。整体除了票据融资（额度冲量）和居民中长期贷款（按揭贷款为主）外，信贷单月投放同比环比都出现明显下滑，可能是实体融资需求不足与货币政策边际调整的综合体现，其中需求或是主要原因。

二、财政发力仍在继续，货币政策仍有灵活空间

4月份财政性存款增加5347亿元，同比少增约1837亿元。从全年财政预算和财政进度来看，二季度财政前移效应可能不及一季度那么明显，但预计较往年力度仍有空间。

从货币政策来看，4月份市场降准预期落空，显示货币政策宽松意愿较前期有所下降。但5月6号央行公布5月16号开始对中小银行实行较低存款准备金率，表示在经济企稳和外部预期尚不稳定的环境下，货币政策灵活调整仍有空间，近日银行间短端利率已经开始反应这一预期。

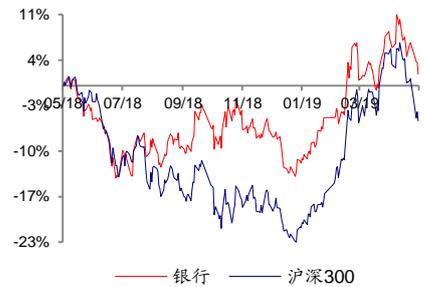
三、二季度社融增速尚有回升空间，全年增速需看宏观杠杆率容忍程度

二季度财政尚有空间，货币政策从边际收紧走向灵活调整，银行间利率下行有助于债券融资持续，我们预计5、6月份社融增速继续回调概率不大。但全年来看，社融增速的制约源自政策当局对宏观杠杆率的忍耐程度。根据统计局、央行公布的数据及我们的测算，2019一季度末宏观杠杆率约249%，较2018年末上升约5个百分点。社融（以债权融资为主）增速每超过名义GDP增速1个百分点，宏观杠杆率将上升约2.5个百分点。2019年一季度，单季度名义GDP增速约7.8%，四季度累计同比约9.1%。考虑到当前宏观杠杆率稳定要求，我们预计全年合意社融增速约为11%。

风险提示：1.关注下半年，尤其是四季度，通胀对货币政策的约束；2.关注上半年财政前移对四季度形成的透支效应；3.关注理财子公司开业执行资管新规带来的摩擦效应；4.金融资产风险分类政策落地进度、执行力度，及其对银行体系风险偏好的影响。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-05-09

相对市场表现



分析师： 倪军
SAC 执证号：S0260518020004
021-60750604
nijun@gf.com.cn

分析师： 屈俊
SAC 执证号：S0260515030005
SFC CE No. BLZ443
0755-88286915
qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

银行业:低基数下19Q1业绩反弹，板块内部呈现分化格局	2019-05-06
浦发银行(600000.SH):营收强势反弹，不良仍待出清	2019-05-05
银行业:动态影响不可小觑，银行估值分化继续	2019-05-05

联系人： 王先爽 021-60750604
wangxianshuang@gf.com.cn

联系人： 万思华 021-6075-0604
wansihua@gf.com.cn

联系人： 李佳鸣 021-60750604
lijiaming@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
农业银行	601288.SH	CNY	3.61	2019/4/29	买入	4.48	0.60	0.62	6.02	5.82	0.72	0.66	12.52	11.99
招商银行	600036.SH	CNY	33.13	2019/4/30	买入	36.35	3.55	3.98	9.33	8.32	1.46	1.29	16.58	16.43
中信银行	601998.SH	CNY	5.96	2019/3/29	买入	7.15	0.92	0.96	6.48	6.21	0.67	0.61	10.76	10.29
平安银行	000001.SZ	CNY	12.60	2019/4/23	买入	17.06	1.49	1.63	8.45	7.73	0.89	0.80	11.03	10.86
宁波银行	002142.SZ	CNY	21.80	2019/4/23	买入	23.74	2.55	2.98	8.55	7.32	1.47	1.26	18.69	18.54
常熟银行	601128.SH	CNY	7.86	2019/4/26	买入	11.77	0.79	0.93	9.98	8.44	1.19	1.07	13.11	13.33
农业银行	01288.HK	HKD	3.50	2019/4/29	买入	4.35	0.60	0.62	5.03	5.65	0.61	0.64	12.52	11.99
招商银行	03968.HK	HKD	38.00	2019/4/30	买入	41.57	3.55	3.98	9.23	9.55	1.44	1.48	16.58	16.43
中信银行	00998.HK	HKD	4.81	2019/3/29	买入	6.27	0.92	0.96	4.51	5.01	0.46	0.49	10.76	10.29

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心, 备注: 表中估值指标按照最新收盘价(2019-05-09)计算

图表索引

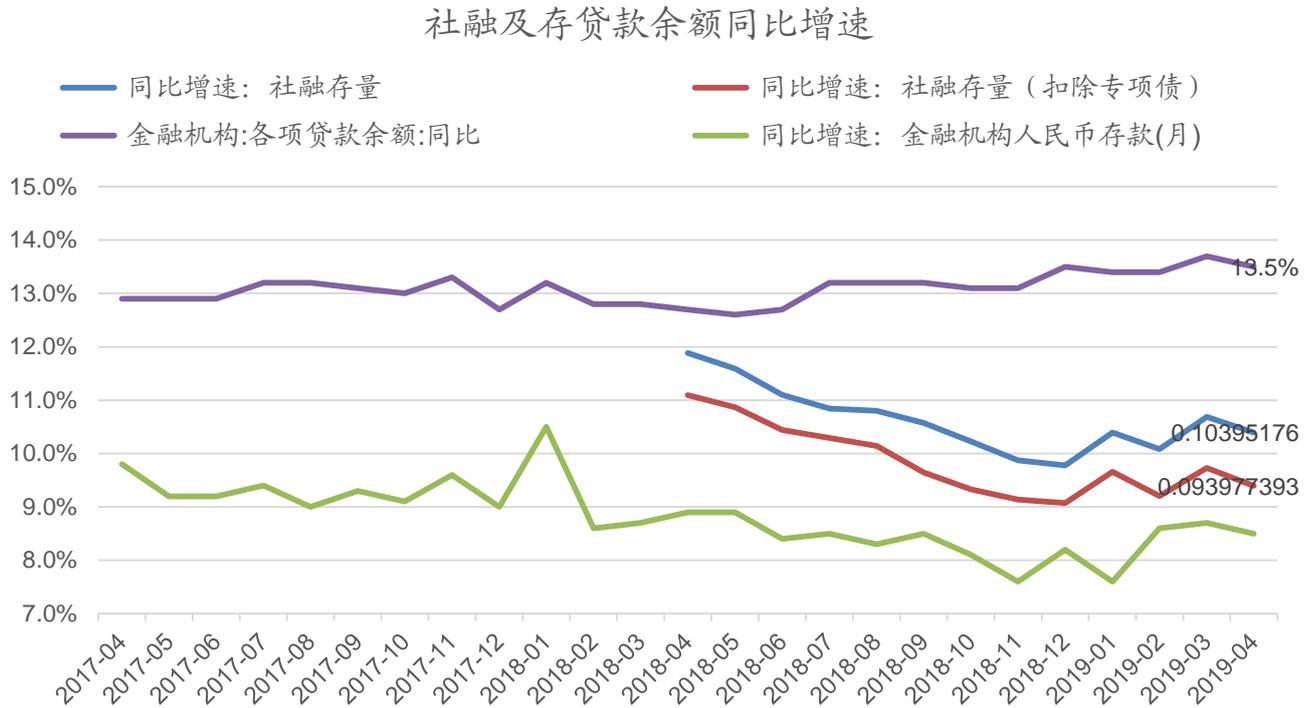
图 1:社融存量及存贷款同比增速 (单位:%)	5
图 2:M1、M2 增速及剪刀差 (单位:%)	5
图 3:历年 4 月份新增社融结构 (单位:亿元)	6
图 4: 当年累计:历年 1 至 4 月份新增社融结构 (单位: 亿元)	6
图 5:历年 4 月份新增贷款结构 (单位:亿元)	7
图 6: 当年累计:历年 1 至 4 月份新增贷款结构 (单位: 亿元)	7
图 7:历年 4 月份新增存款结构 (单位:亿元)	8
图 8: 当年累计:历年 1 至 4 月份新增存款结构 (单位: 亿元)	8
图 9:月度分布:社会融资规模:当月值 (单位:亿元)	9
图 10:月度分布:社会融资规模:新增人民币贷款 (单位:亿元)	9
图 11:月度分布:社会融资规模:新增外币贷款 (单位:亿元)	10
图 12:月度分布:社会融资规模:新增委托贷款 (单位:亿元)	10
图 13:月度分布:社会融资规模:新增信托贷款 (单位:亿元)	11
图 14:月度分布:社会融资规模:新增未贴现银行承兑汇票 (单位:亿元)	11
图 15:月度分布:社会融资规模:企业债券融资 (单位:亿元)	12
图 16:月度分布:社会融资规模:非金融企业境内股票融资:当月值 (单位:亿元)	12
图 17:月度分布:社会融资规模:地方政府专项债:月度分布 (单位:亿元)	13
图 18:月度分布:M0:当月增加值 (单位:亿元)	13
图 19:月度分布:M1:当月增加值 (单位:亿元)	14
图 20:月度分布:M2:当月增加值 (单位:亿元)	14
图 21:月度分布:金融机构:新增人民币贷款:当月值 (单位:亿元)	15
图 22:月度分布:新增人民币贷款:非金融性公司及其他部门:当月值 (单位:亿元)	15
图 23:月度分布:新增人民币贷款:票据融资:当月值 (单位:亿元)	16
图 24:月度分布:新增人民币贷款:非金融性公司:短期:当月值 (单位:亿元)	16
图 25:月度分布:新增人民币贷款:非金融性公司:中长期:当月值 (单位:亿元)	17
图 26:月度分布:新增人民币贷款:居民户:当月值 (单位:亿元)	17
图 27:月度分布:新增人民币贷款:居民户:短期:当月值 (单位:亿元)	18
图 28:月度分布:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值 (单位:亿元)	18
图 29:月度分布:新增人民币贷款:非银行业金融机构:当月值 (单位:亿元)	19
图 30:月度分布:金融机构:新增人民币存款 (单位:亿元)	19
图 31:月度分布:新增人民币存款:居民户:当月值 (单位:亿元)	20
图 32:月度分布:新增人民币存款:非金融性公司:企业:当月值 (单位:亿元)	20
图 33:月度分布:新增人民币存款:财政存款 (单位:亿元)	21
图 34:月度分布:新增人民币存款:非银行业金融机构 (单位:亿元)	21
图 35:月度分布:单位活期存款:当月增加值 (单位:亿元)	22
表 1:金融数据一览表	4
表 2: 港股和美股可比公司估值情况	22

表 1:金融数据一览表

指标名称	单位	2019/4/30	2019/3/31	2018/4/30	环比变化	同比变化
M0	亿元	74000	74942	71476	(942)	2524
M0:同比	%	3.50	3.10	4.50	0.40	(1.00)
M1	亿元	540600	547576	525448	(6976)	15152
M1:同比	%	2.90	4.60	7.20	(1.70)	(4.30)
M2	亿元	1884700	1889412	1737684	(4712)	147016
M2:同比	%	8.50	8.60	8.30	(0.10)	0.20
社会融资规模存量	万亿元	209.68	208.41	190.02	1.27	19.66
社会融资规模存量:同比	%	10.40	10.69	11.89	(0.29)	(1.49)
社会融资规模:当月值	亿元	13600	28593	17761	(14993)	(4161)
社会融资规模:新增人民币贷款:当月值	亿元	8733	19584	10987	(10851)	(2254)
社会融资规模:新增外币贷款:当月值	亿元	(330)	3	(26)	(333)	(304)
社会融资规模:新增委托贷款:当月值	亿元	(1199)	(1070)	(1481)	(129)	282
社会融资规模:新增信托贷款:当月值	亿元	129	528	(94)	(399)	223
社会融资规模:新增未贴现银行承兑汇票:当月值	亿元	(357)	1365	1454	(1722)	(1811)
社会融资规模:企业债券融资:当月值	亿元	3574	3455	4047	119	(473)
社会融资规模:非金融企业境内股票融资:当月值	亿元	262	122	533	140	(271)
社会融资规模:地方政府专项债券:当月值	亿元	1679	2532	808	(853)	871
金融机构:各项贷款余额	亿元	1431200	1421057	1261589	10143	169611
金融机构:各项贷款余额:同比	%	13.50	13.70	12.70	(0.20)	0.80
金融机构:新增人民币贷款:当月值	亿元	10200	16900	11800	(6700)	(1600)
金融机构:新增人民币贷款:短期贷款及票据融资:当月值	亿元	1550	8373	2501	(6823)	(951)
金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值	亿元	1874	978	23	896	1851
金融机构:新增人民币贷款:中长期:当月值	亿元	6988	11178	8211	(4190)	(1223)
金融机构:新增人民币贷款:居民户:当月值	亿元	5258	8908	5284	(3650)	(26)
金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期:当月值	亿元	1093	4294	1741	(3201)	(648)
金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值	亿元	4165	4605	3543	(440)	622
金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司及其他部门:当月值	亿元	3471	10659	5726	(7188)	(2255)
金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期:当月值	亿元	(1417)	3101	737	(4518)	(2154)
金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:中长期:当月值	亿元	2823	6573	4668	(3750)	(1845)
金融机构:新增人民币贷款:非银行业金融机构	亿元	1417	(2714)	685	4131	732
金融机构:各项存款余额	亿元	1840800	1838227	1697168	2573	143632
金融机构:各项存款余额:同比	%	8.50	8.70	8.90	(0.20)	(0.40)
金融机构:新增人民币存款:当月值	亿元	2606	17200	5352	(14594)	(2746)
金融机构:新增人民币存款:居民户:当月值	亿元	(6248)	8800	(13200)	(15048)	6952
金融机构:新增人民币存款:非金融性公司:企业:当月值	亿元	(1738)	19239	5456	(20977)	(7194)
金融机构:新增人民币存款:财政存款:当月值	亿元	5347	(6928)	7184	12275	(1837)
金融机构:新增人民币存款:非银行业金融机构	亿元	2785	(11349)	3618	14134	(833)

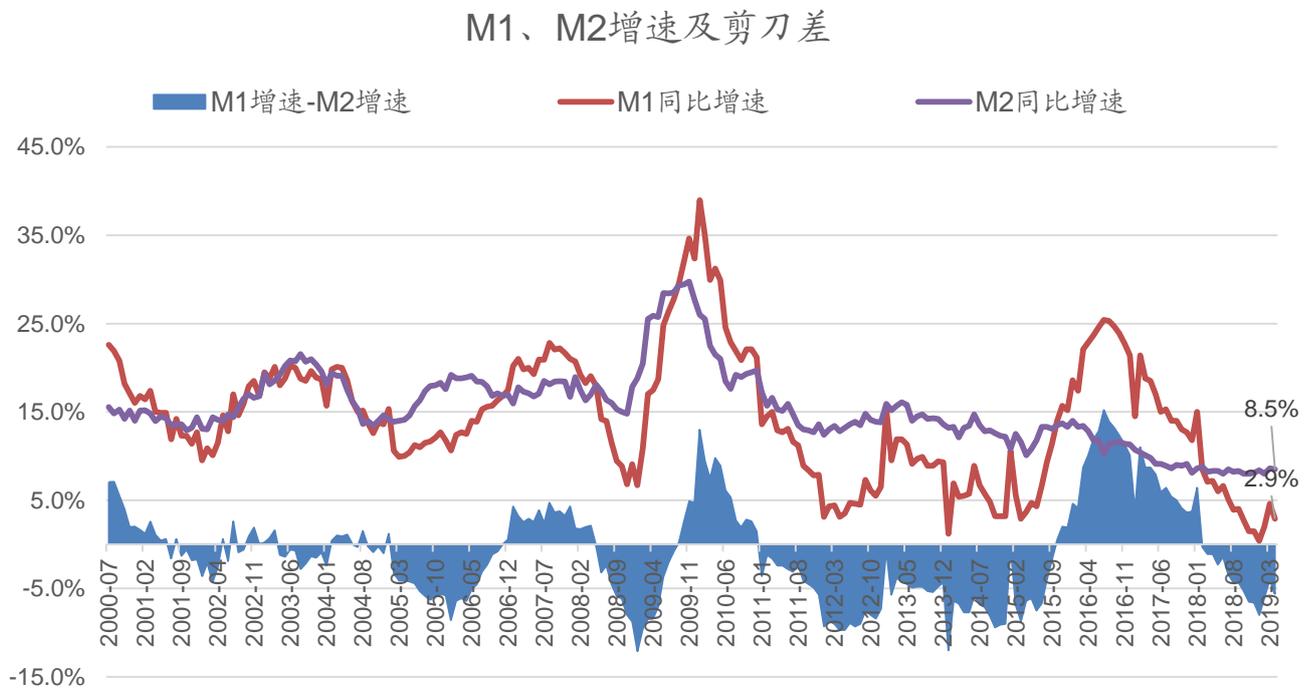
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图1:社融存量及存贷款同比增速 (单位:%)



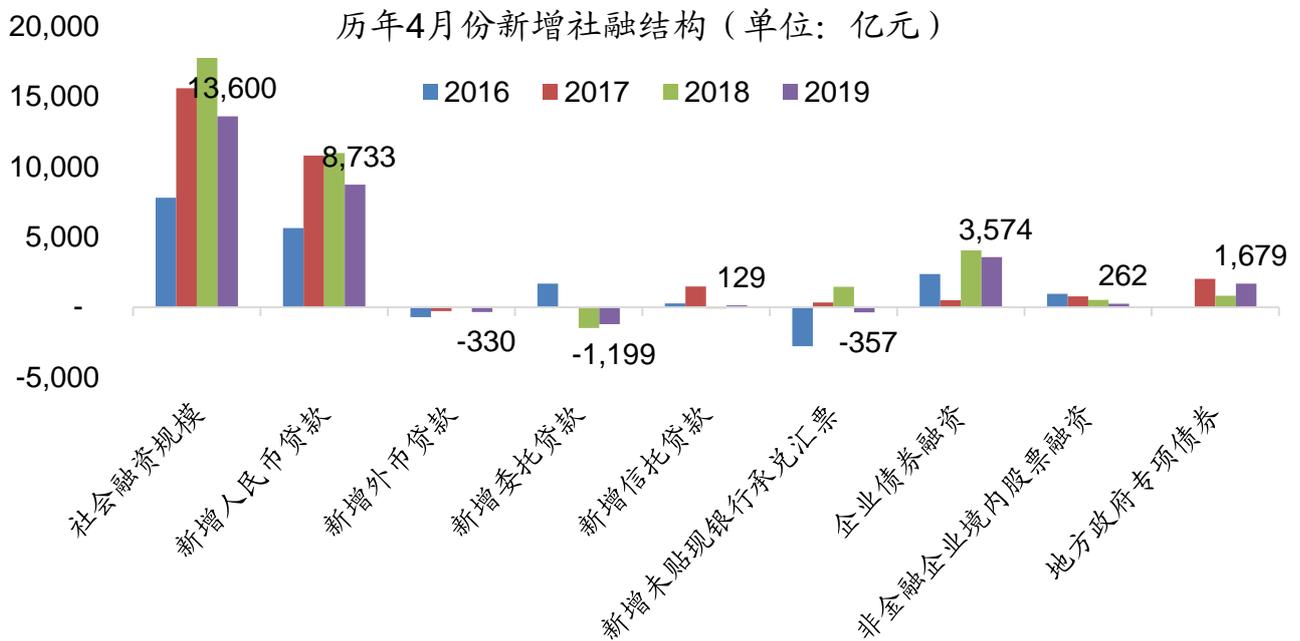
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图2:M1、M2增速及剪刀差 (单位:%)



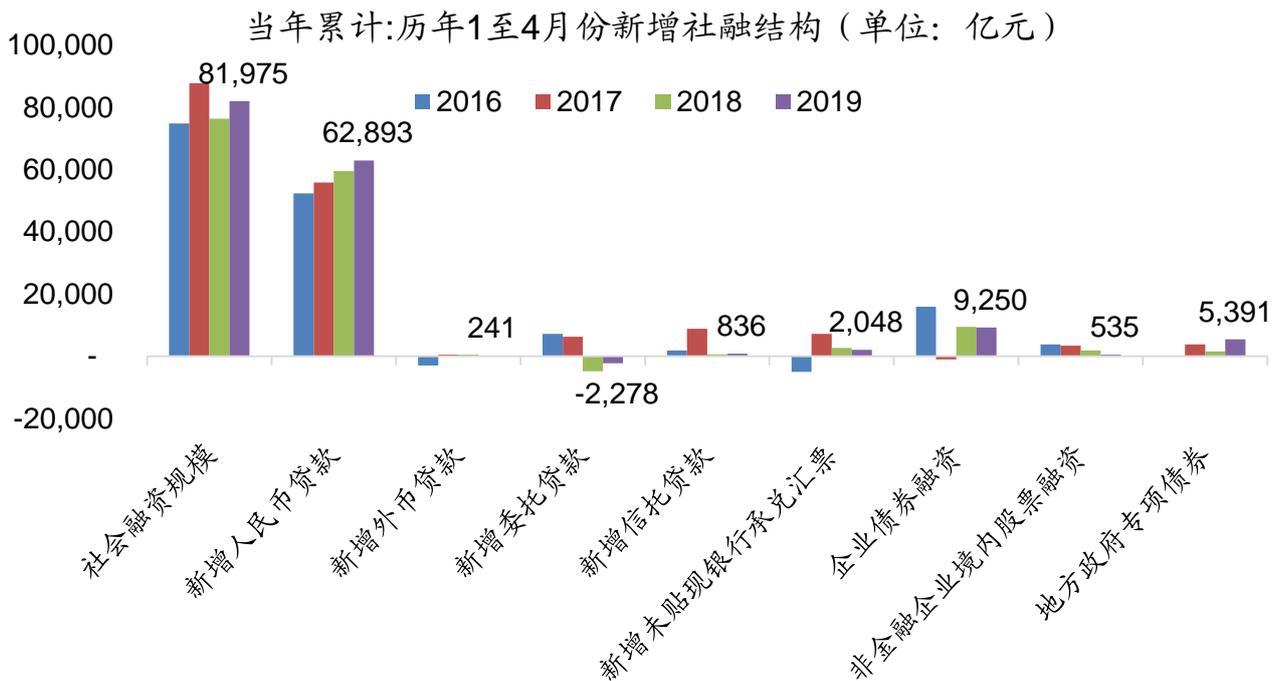
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图3:历年4月份新增社融结构 (单位:亿元)



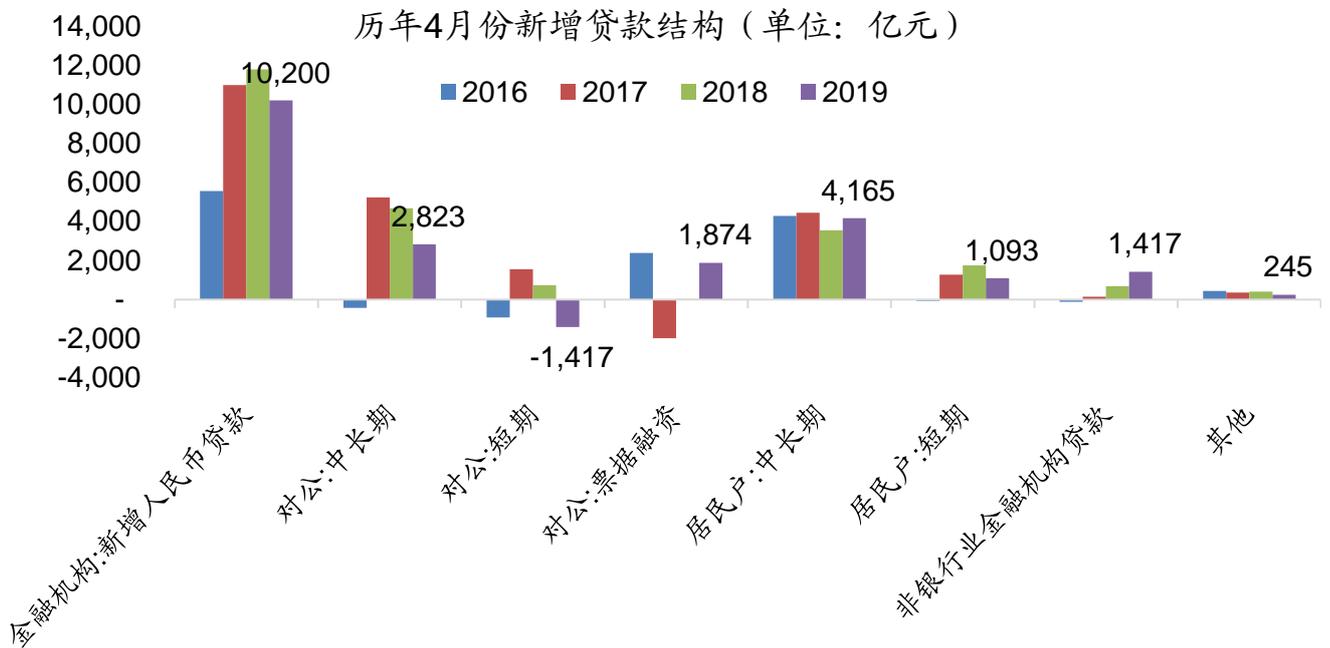
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图4:当年累计:历年1至4月份新增社融结构 (单位: 亿元)



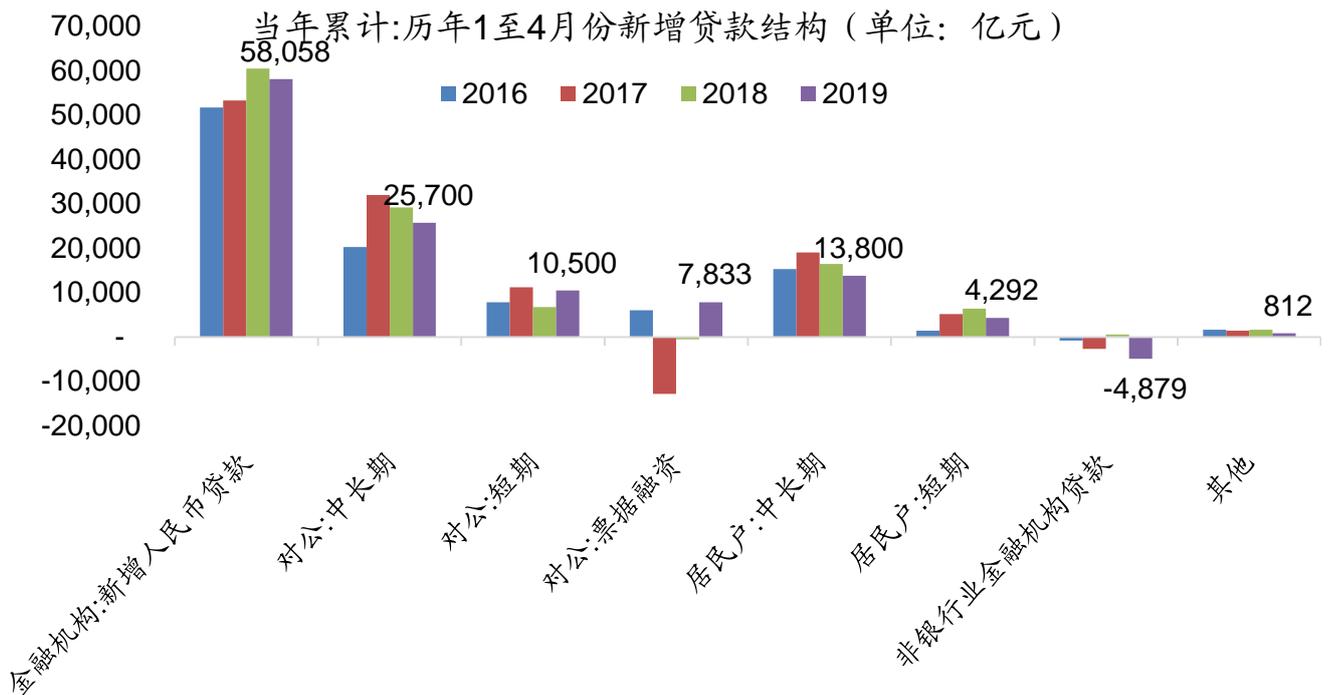
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图5:历年4月份新增贷款结构 (单位:亿元)



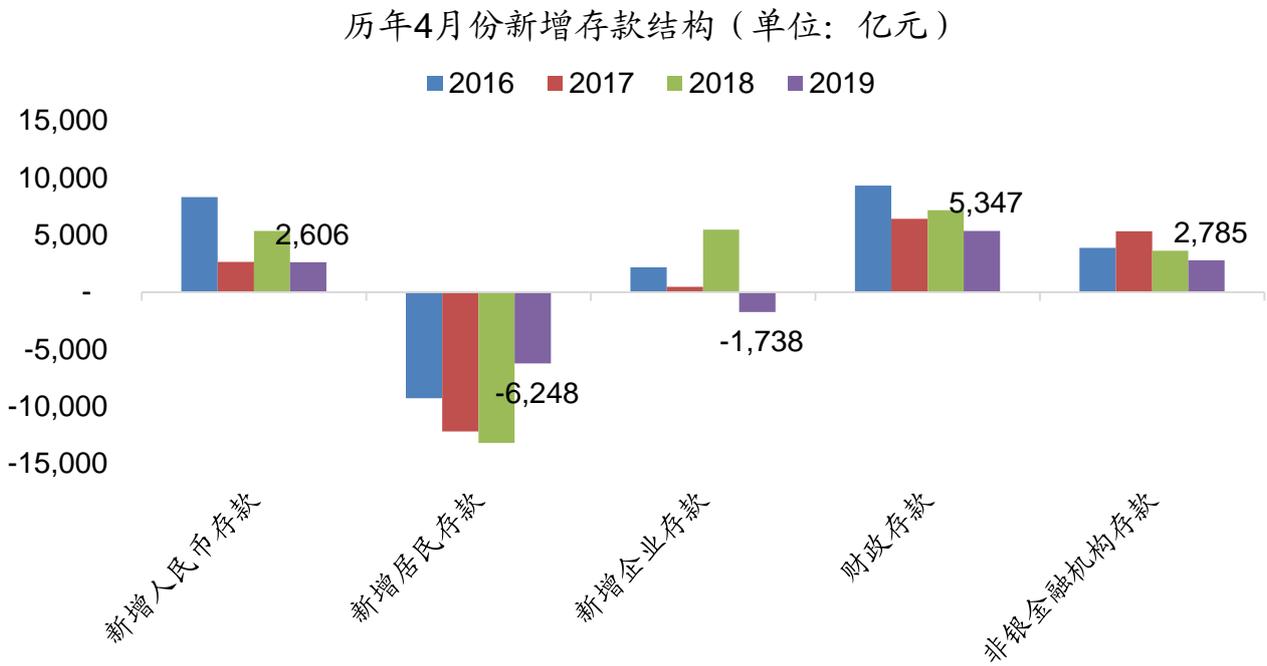
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图6:当年累计:历年1至4月份新增贷款结构 (单位: 亿元)



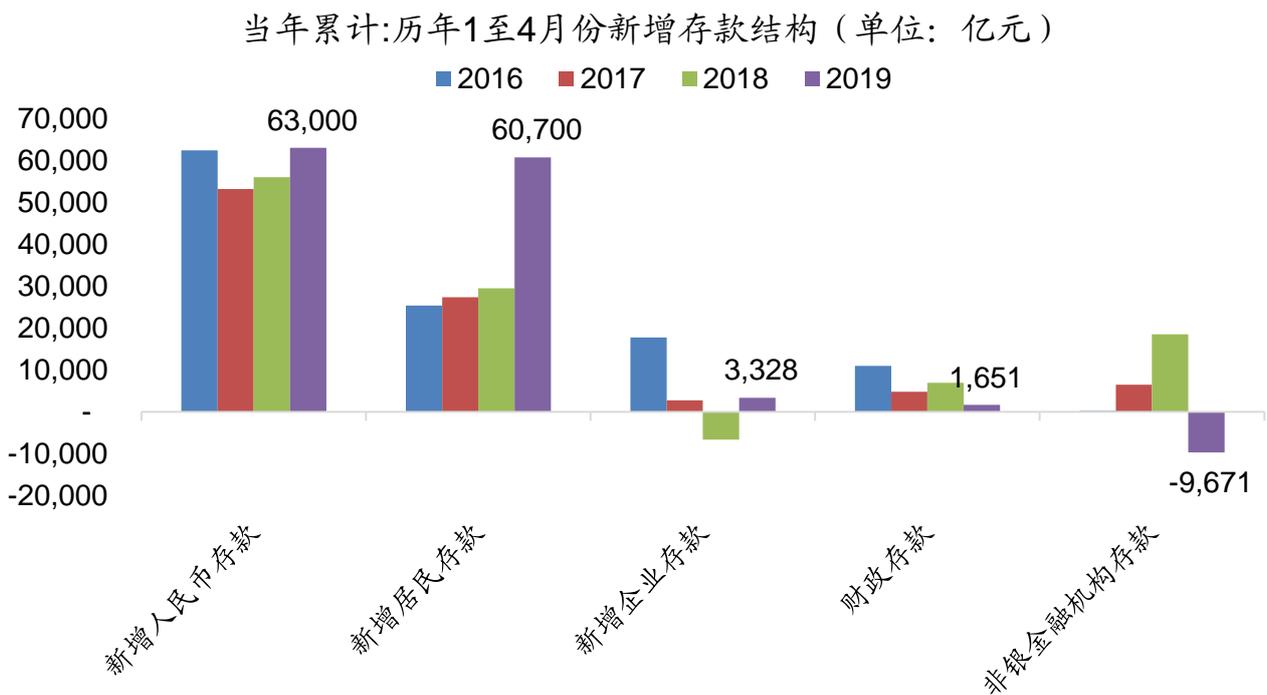
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图7:历年4月份新增存款结构 (单位:亿元)



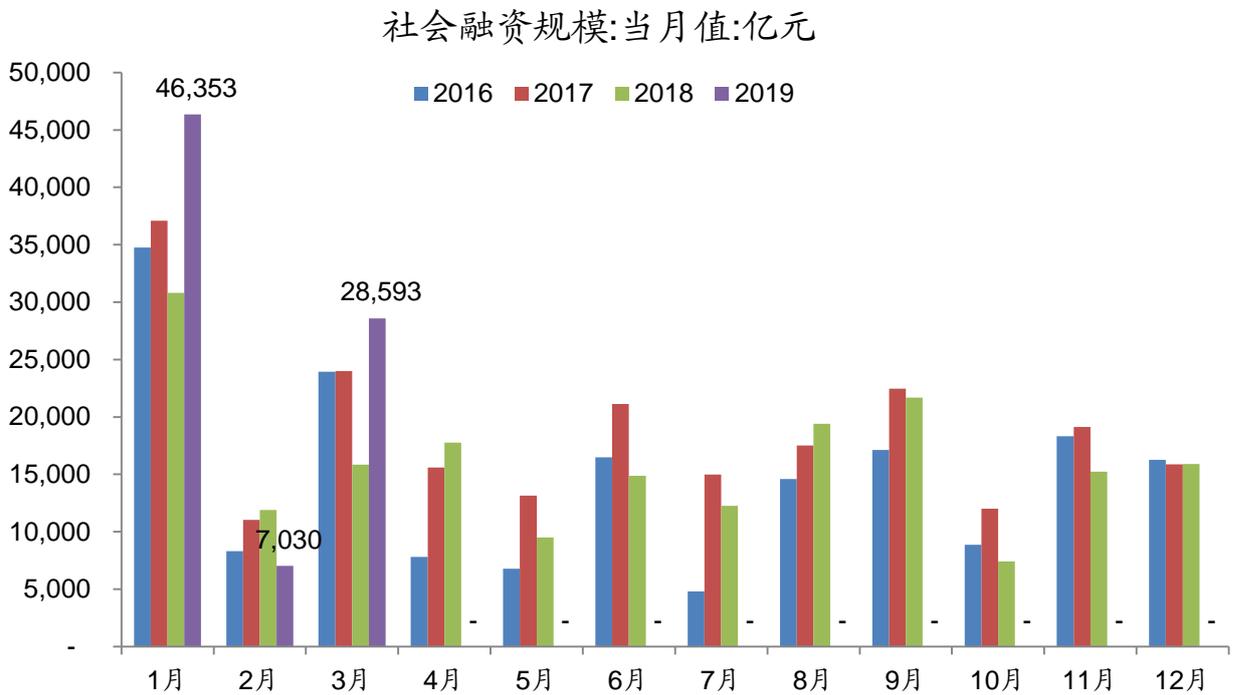
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图8: 当年累计:历年1至4月份新增存款结构 (单位: 亿元)



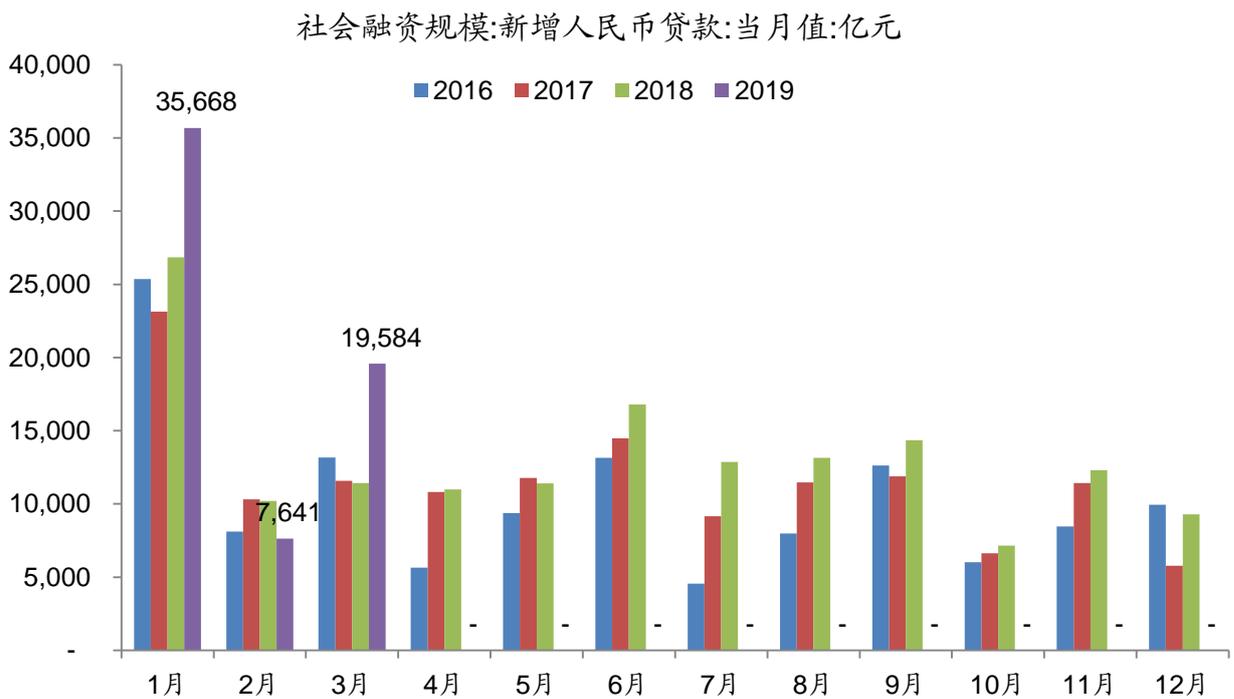
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图9:月度分布:社会融资规模:当月值 (单位:亿元)



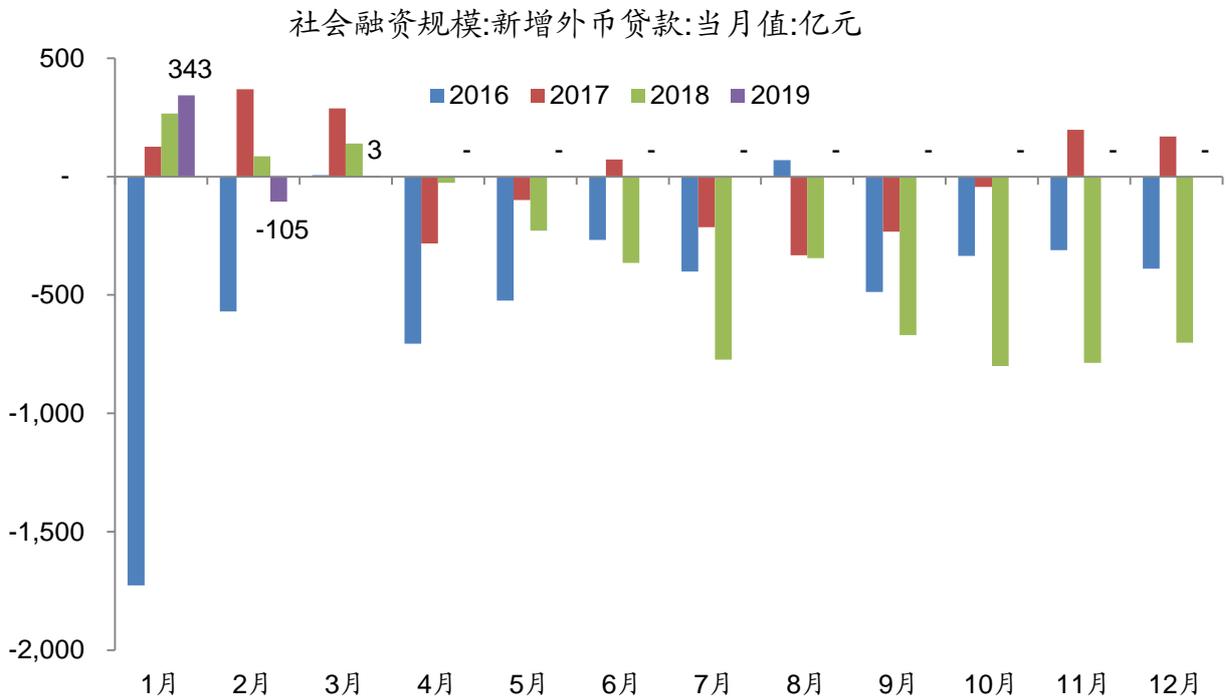
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图10:月度分布:社会融资规模:新增人民币贷款 (单位:亿元)



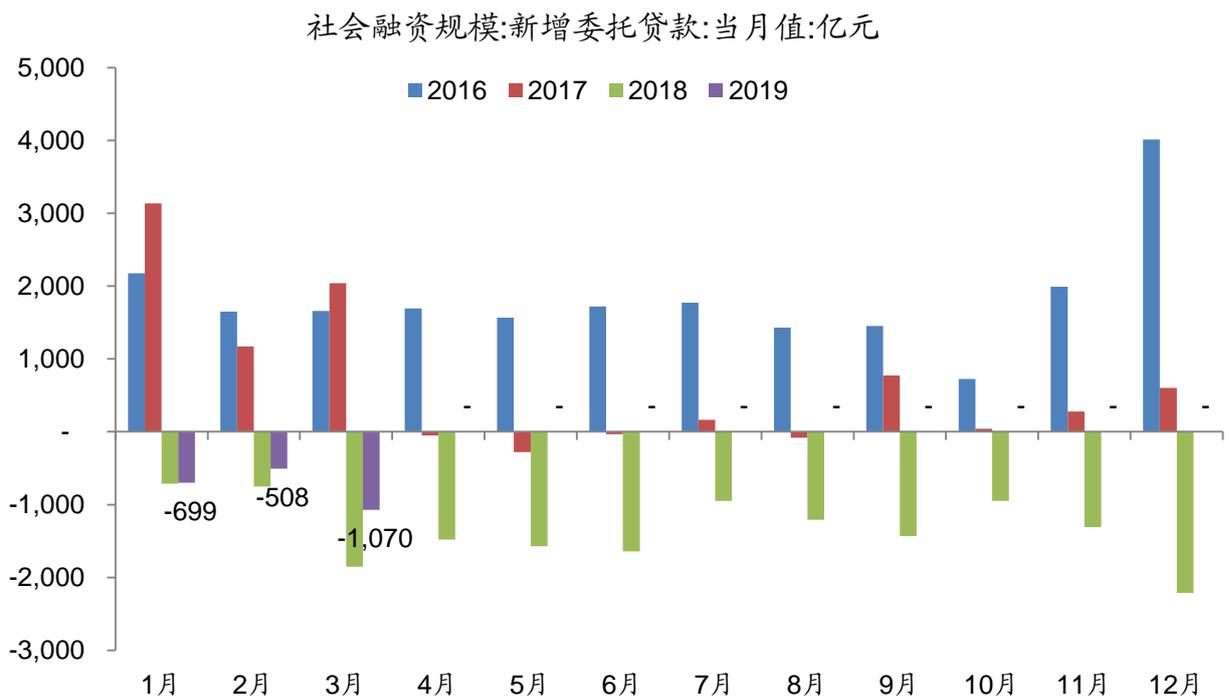
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图11:月度分布:社会融资规模:新增外币贷款 (单位:亿元)



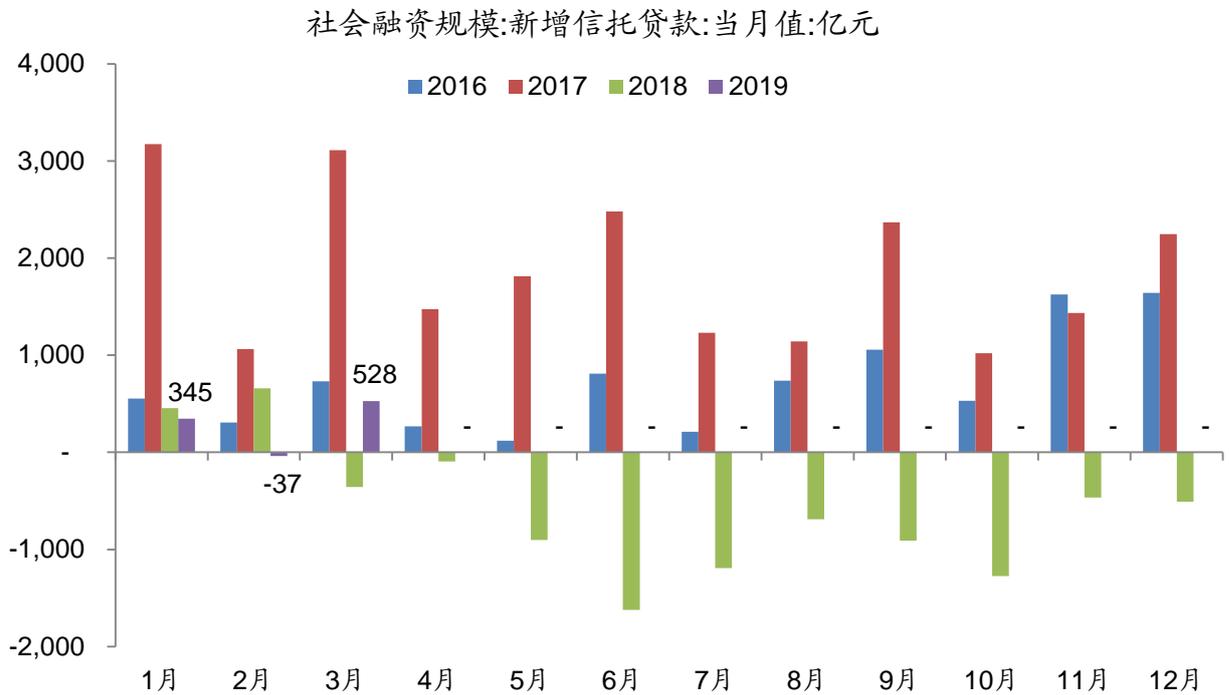
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图12:月度分布:社会融资规模:新增委托贷款 (单位:亿元)



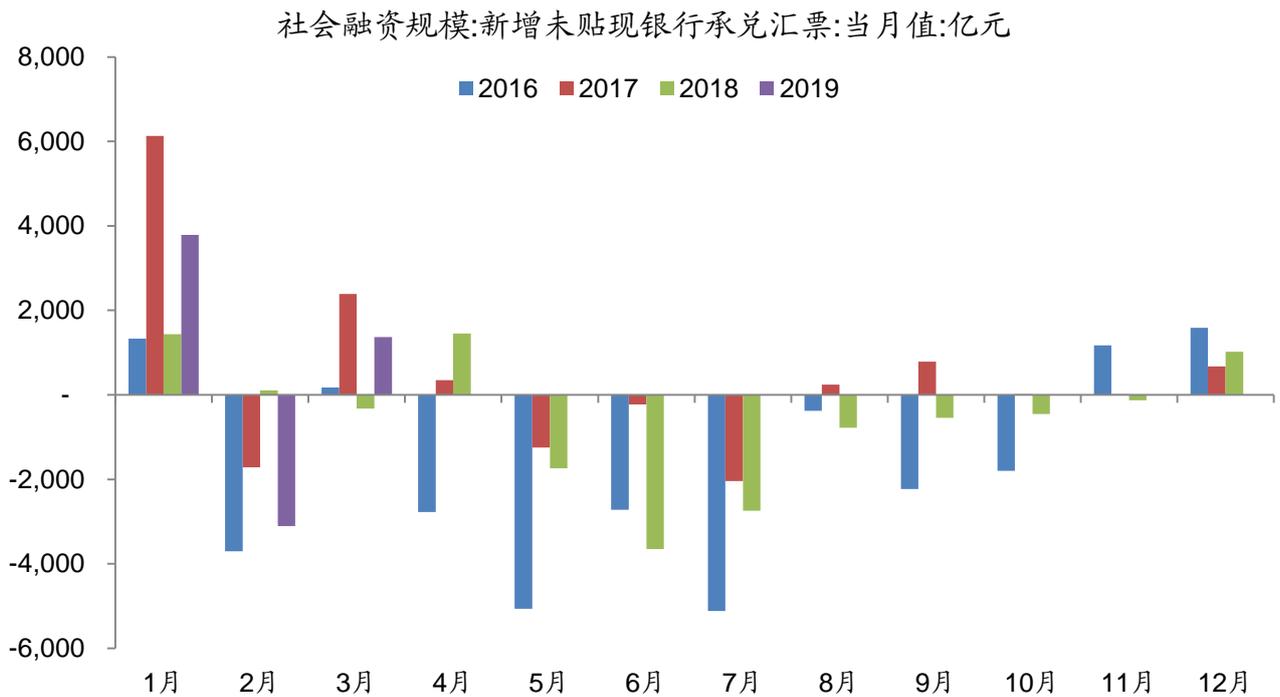
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图13:月度分布:社会融资规模:新增信托贷款 (单位:亿元)



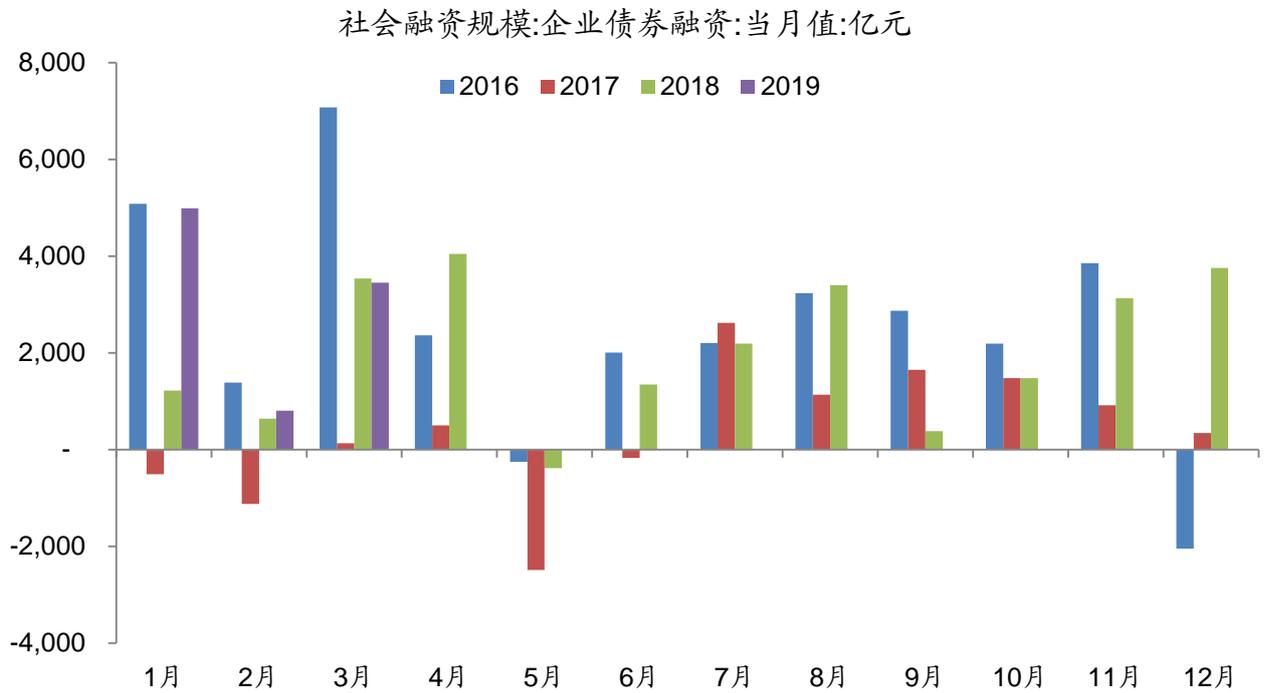
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图14:月度分布:社会融资规模:新增未贴现银行承兑汇票 (单位:亿元)



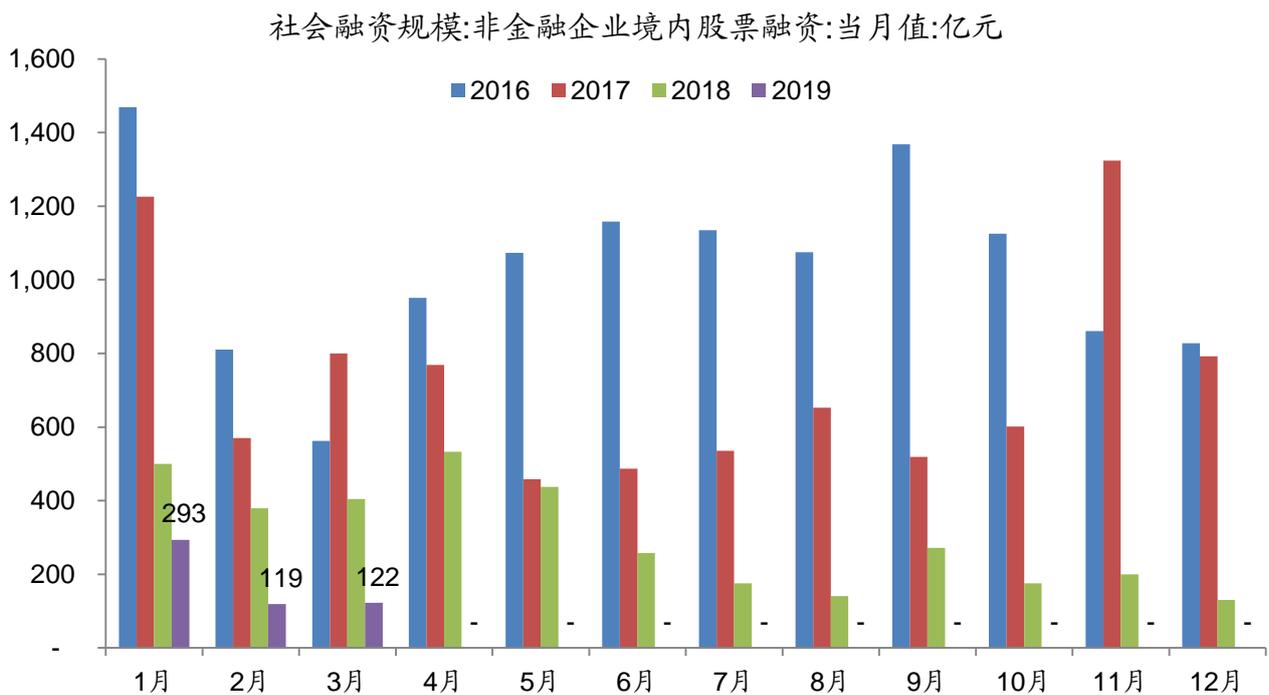
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图15:月度分布:社会融资规模:企业债券融资(单位:亿元)



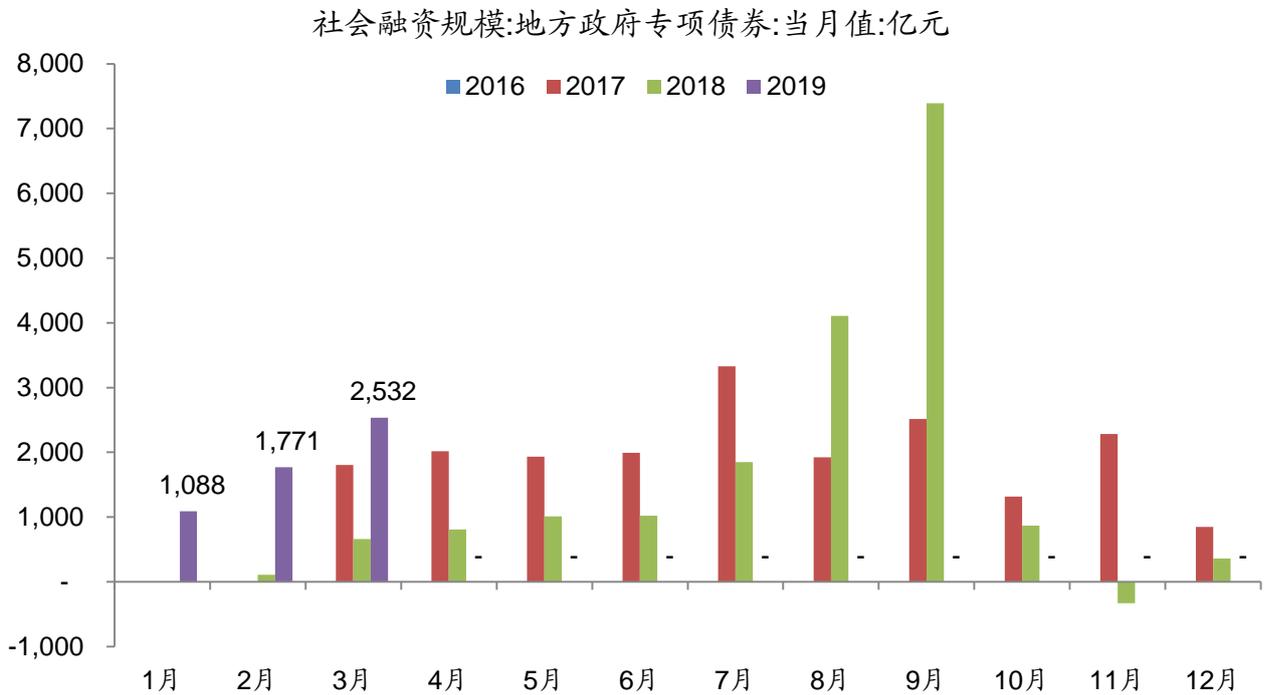
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图16:月度分布:社会融资规模:非金融企业境内股票融资:当月值(单位:亿元)



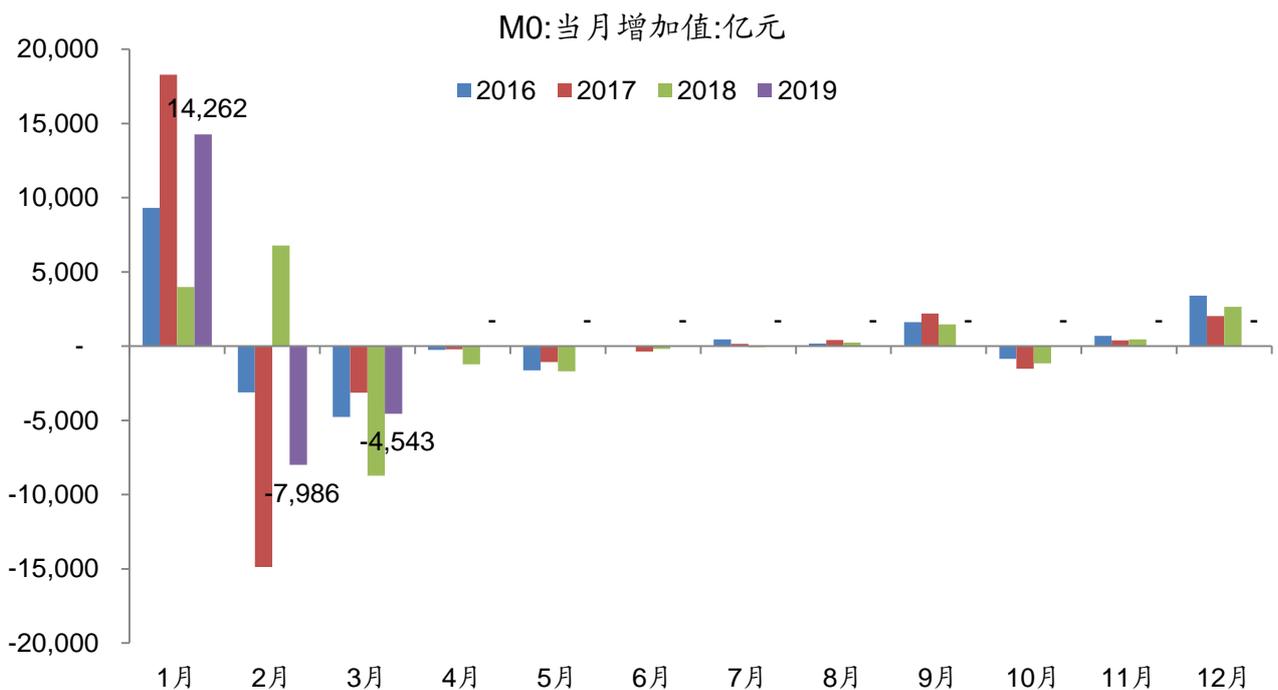
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图17:月度分布:社会融资规模:地方政府专项债:月度分布 (单位:亿元)



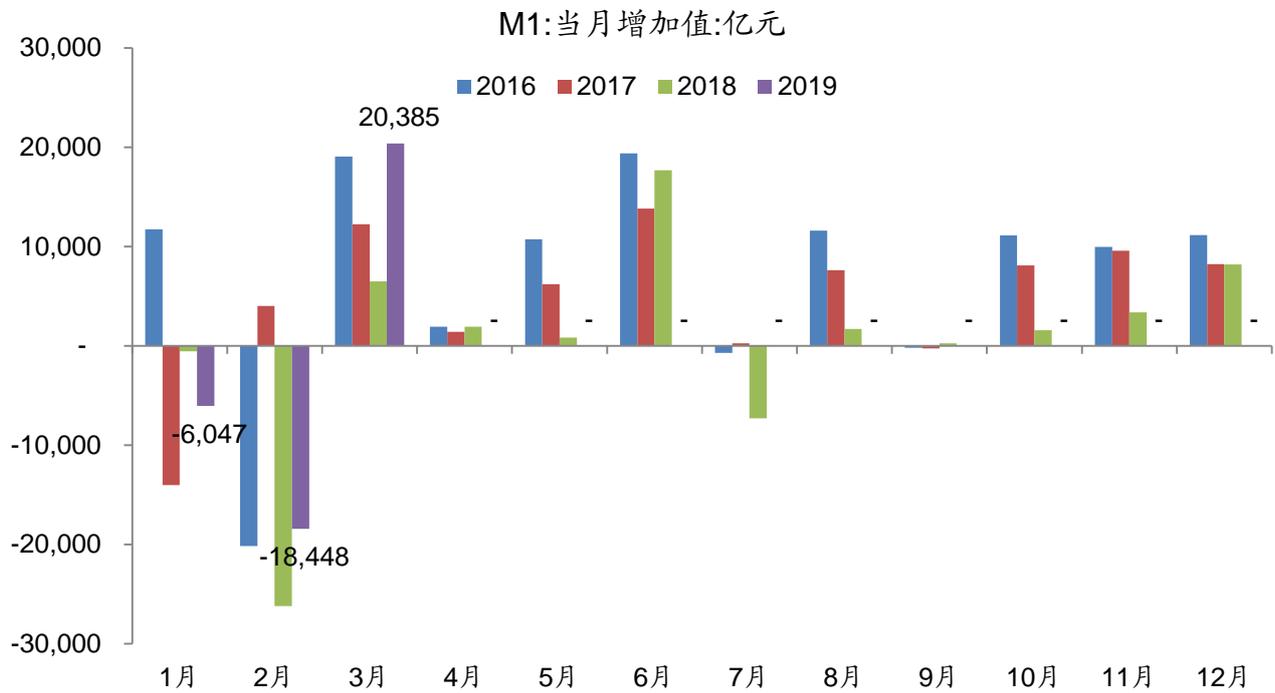
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图18:月度分布:M0:当月增加值 (单位:亿元)



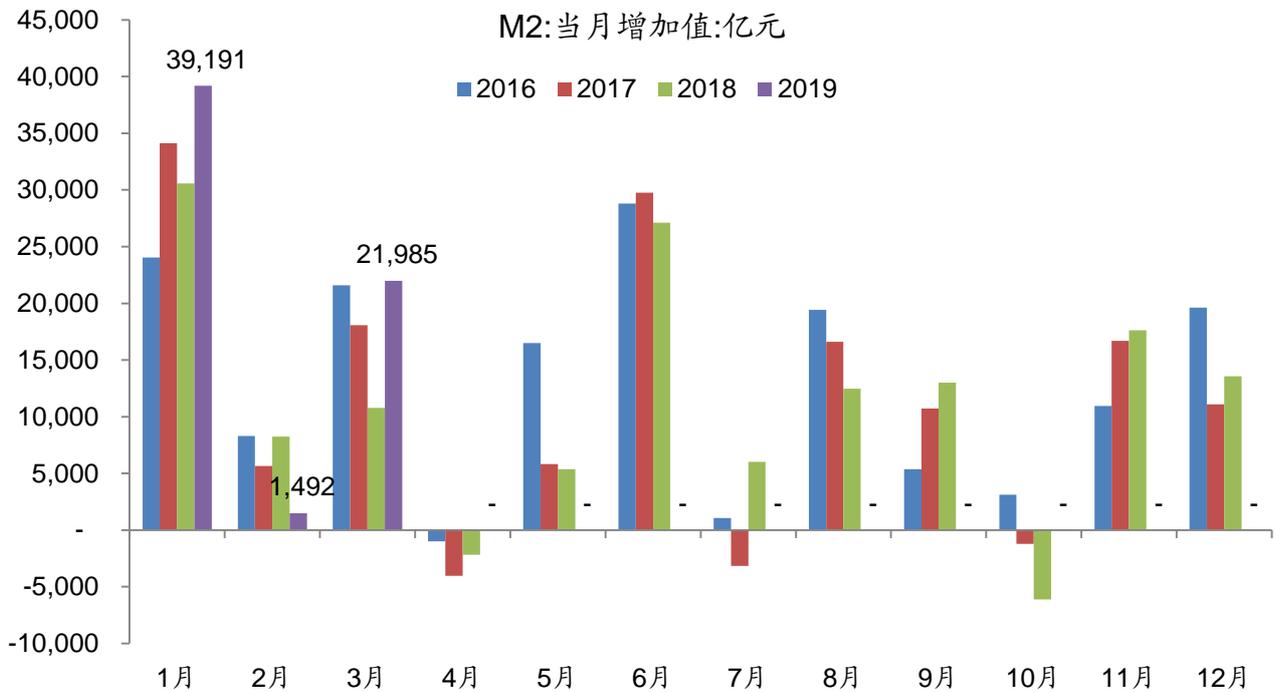
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图19:月度分布: M1:当月增加值 (单位:亿元)



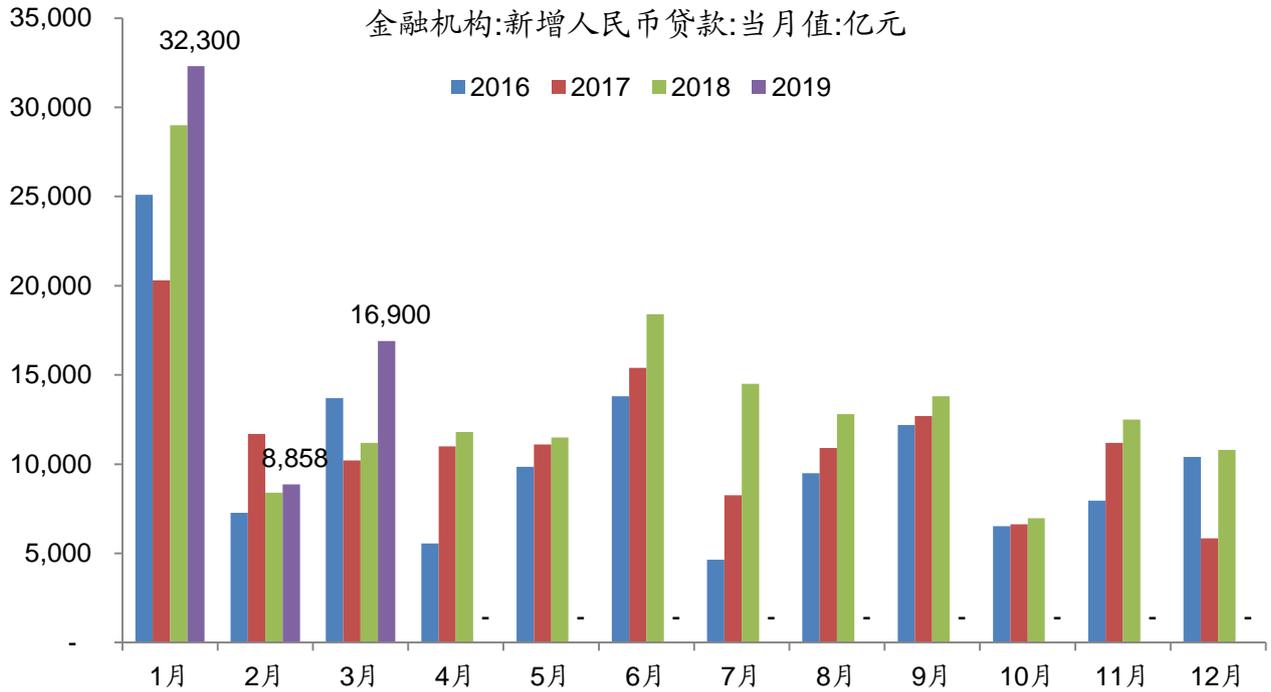
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图20:月度分布:M2:当月增加值 (单位:亿元)



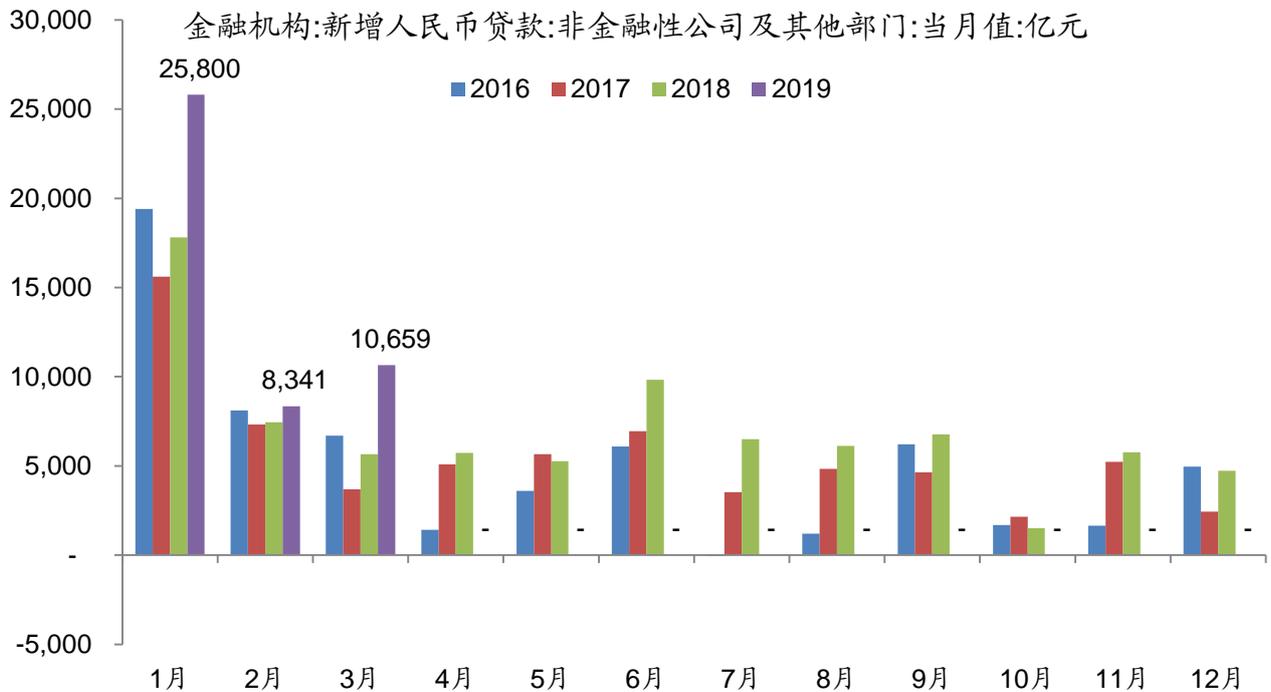
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图21:月度分布:金融机构:新增人民币贷款:当月值(单位:亿元)



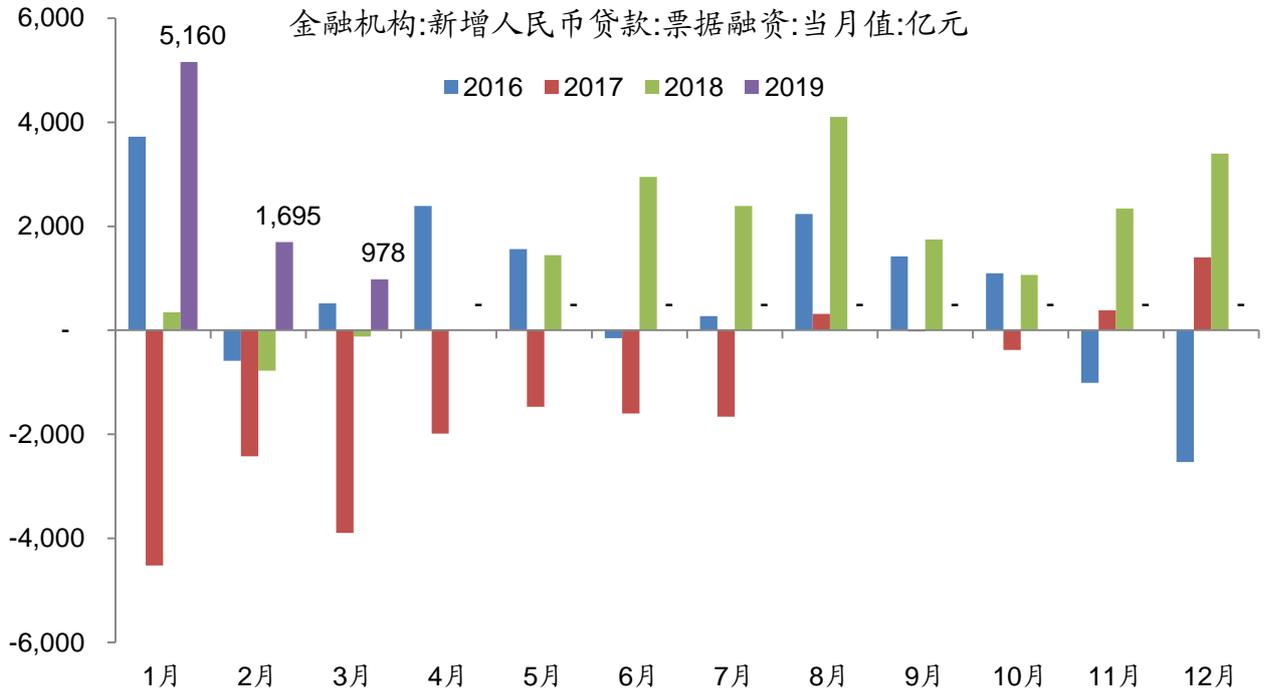
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图22:月度分布:新增人民币贷款:非金融性公司及其他部门:当月值(单位:亿元)



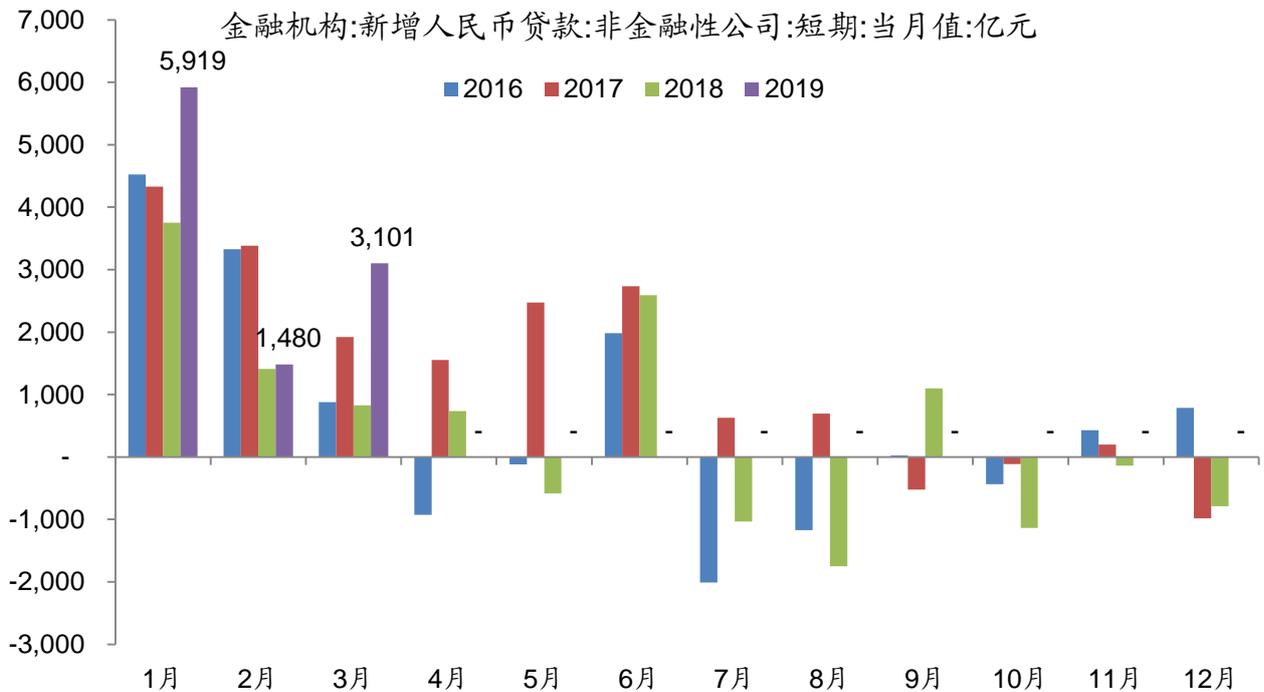
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图23:月度分布:新增人民币贷款:票据融资:当月值(单位:亿元)



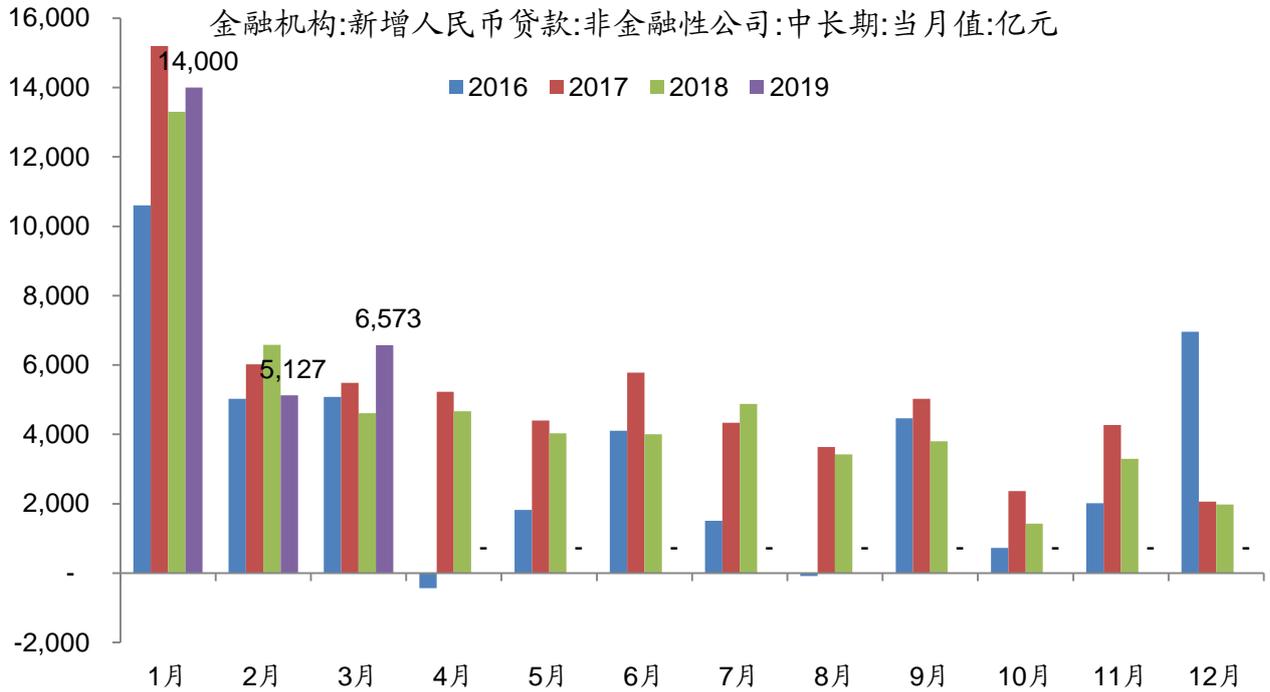
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图24:月度分布:新增人民币贷款:非金融性公司:短期:当月值(单位:亿元)



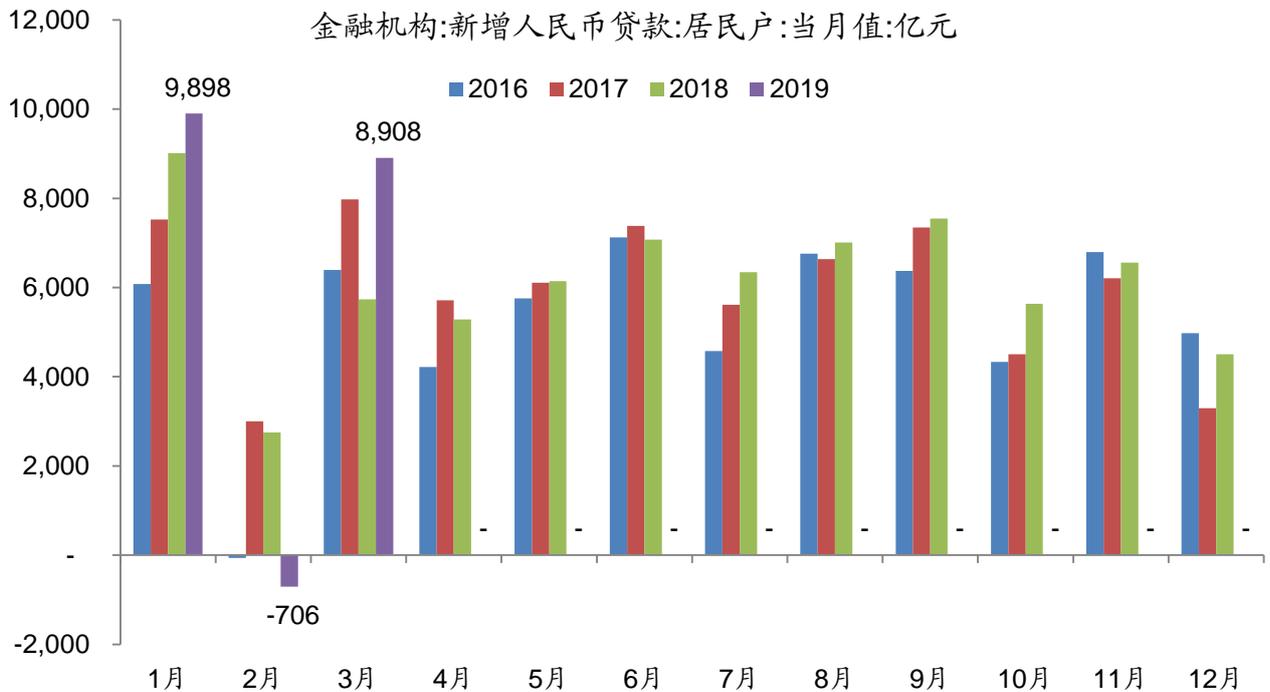
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图25:月度分布:新增人民币贷款:非金融性公司:中长期:当月值(单位:亿元)



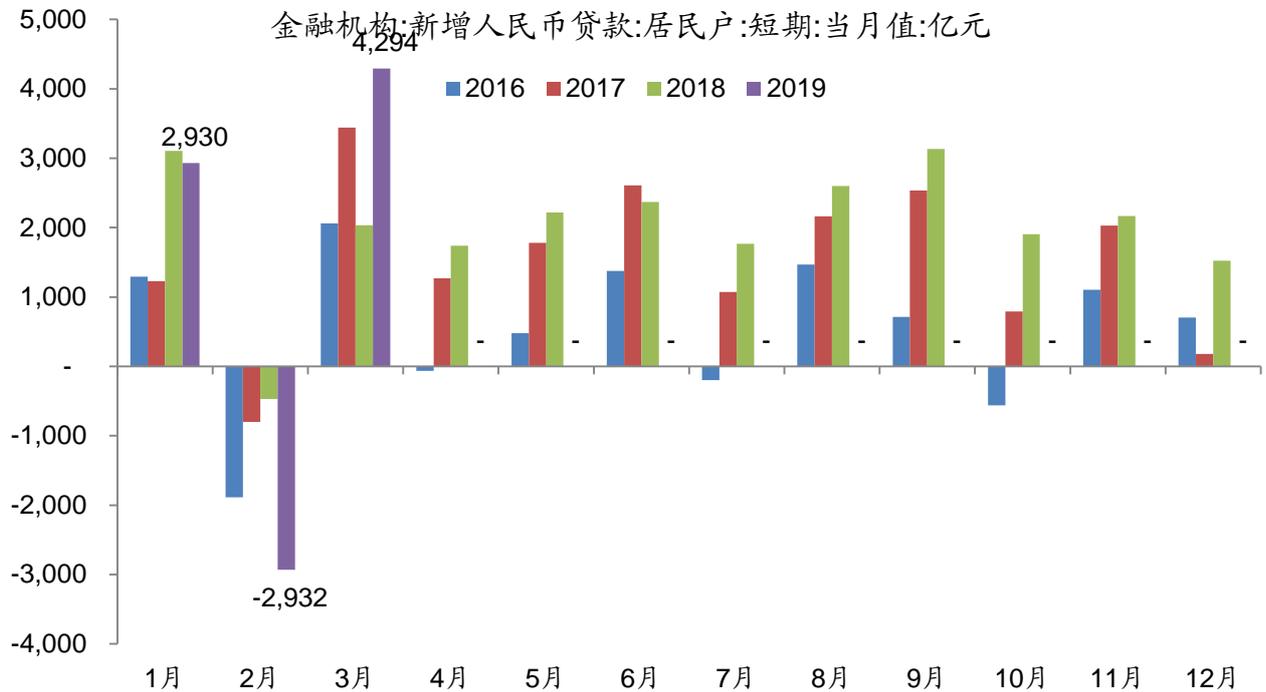
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图26:月度分布:新增人民币贷款:居民户:当月值(单位:亿元)



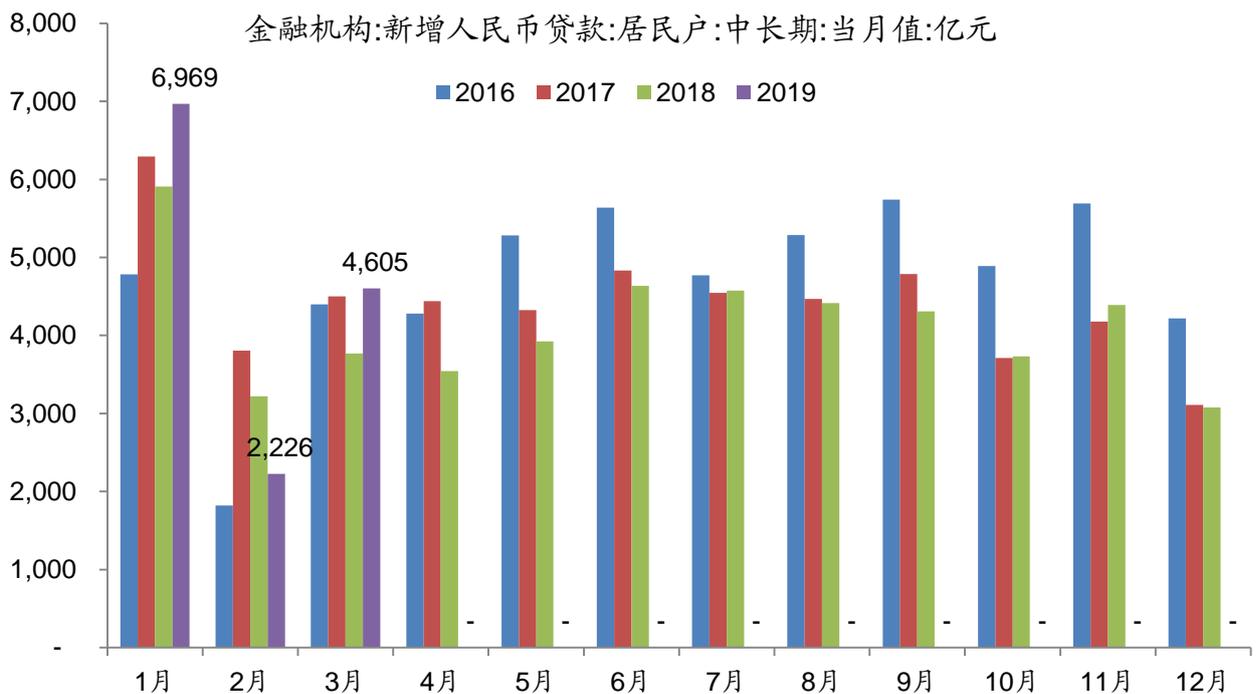
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图27:月度分布:新增人民币贷款:居民户:短期:当月值(单位:亿元)



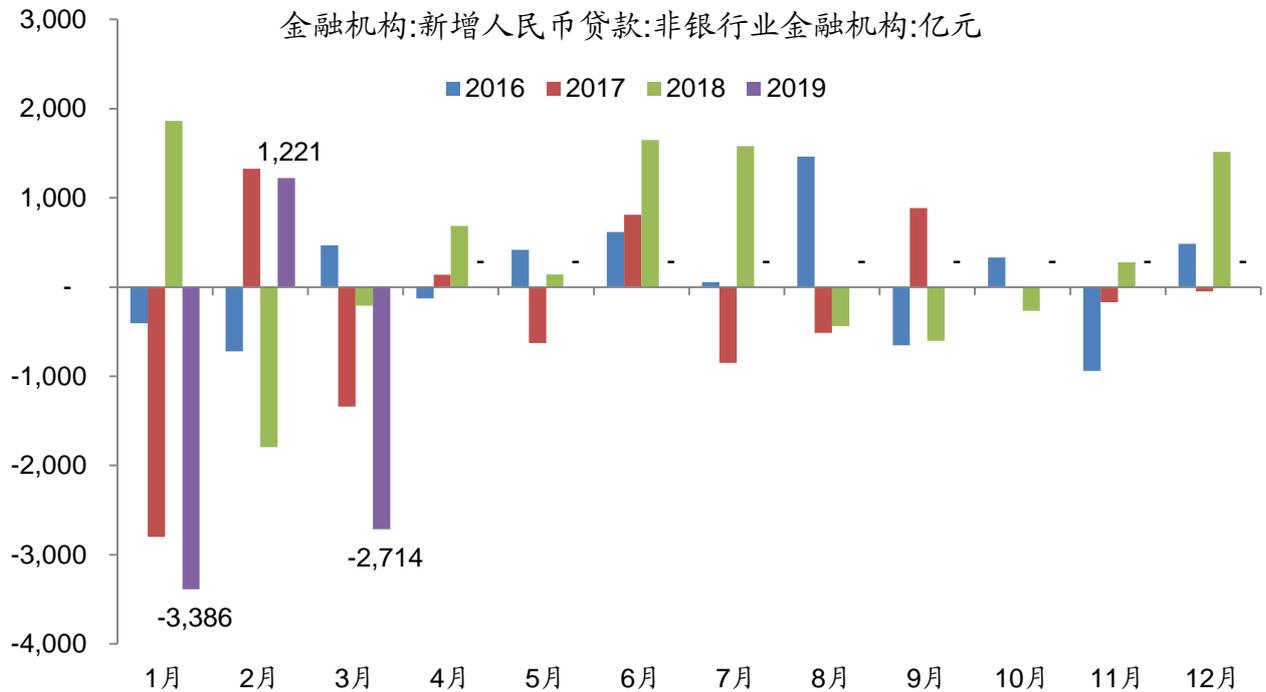
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图28:月度分布:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值(单位:亿元)



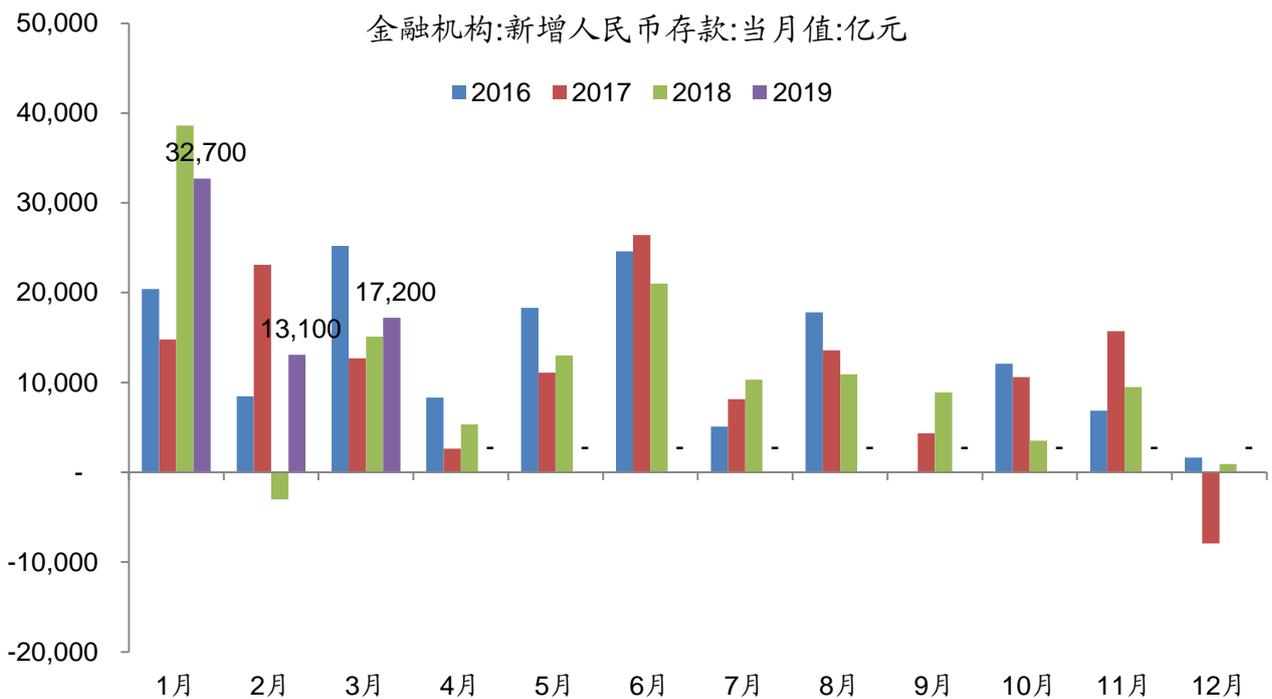
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图29:月度分布:新增人民币贷款:非银行业金融机构:当月值(单位:亿元)



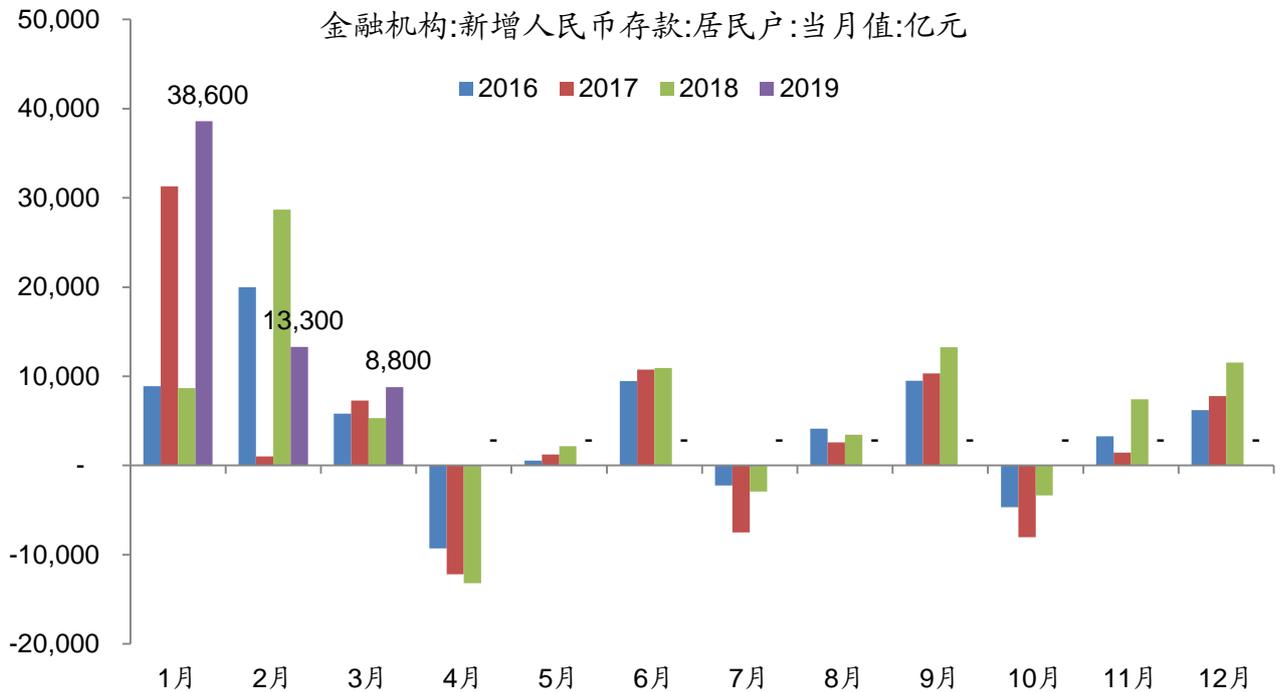
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图30:月度分布:金融机构:新增人民币存款(单位:亿元)



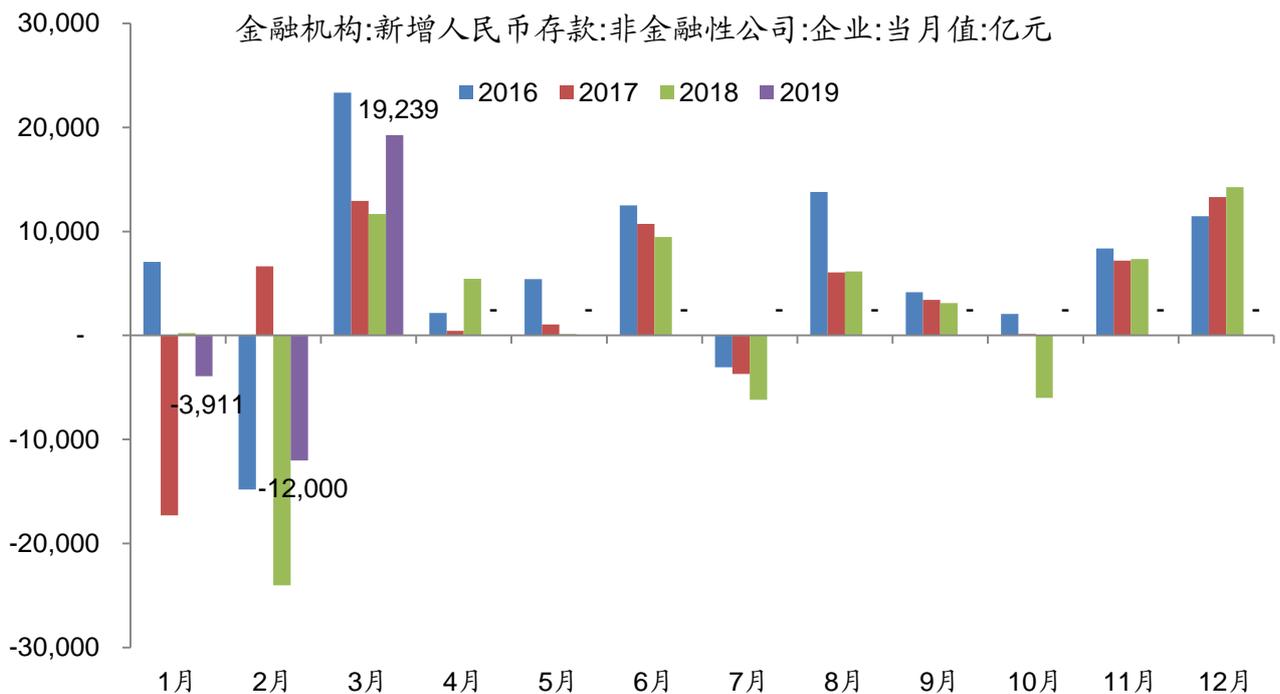
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图31:月度分布:新增人民币存款:居民户:当月值(单位:亿元)



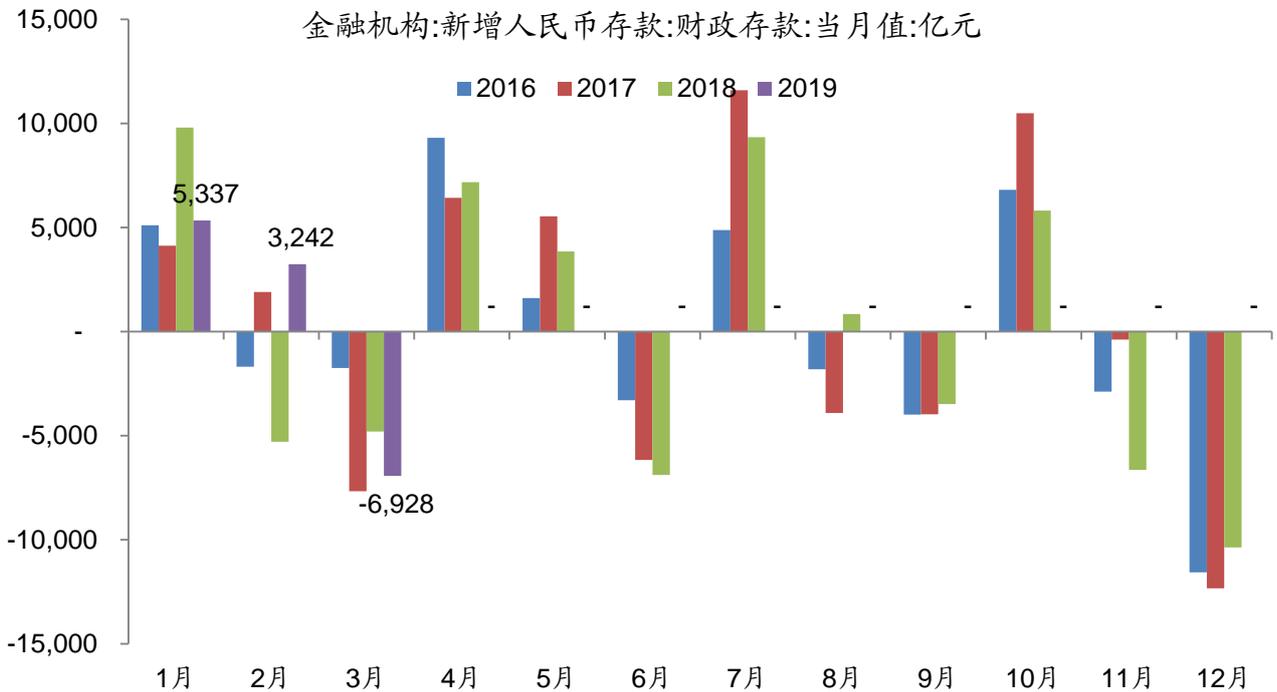
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图32:月度分布:新增人民币存款:非金融性公司:企业:当月值(单位:亿元)



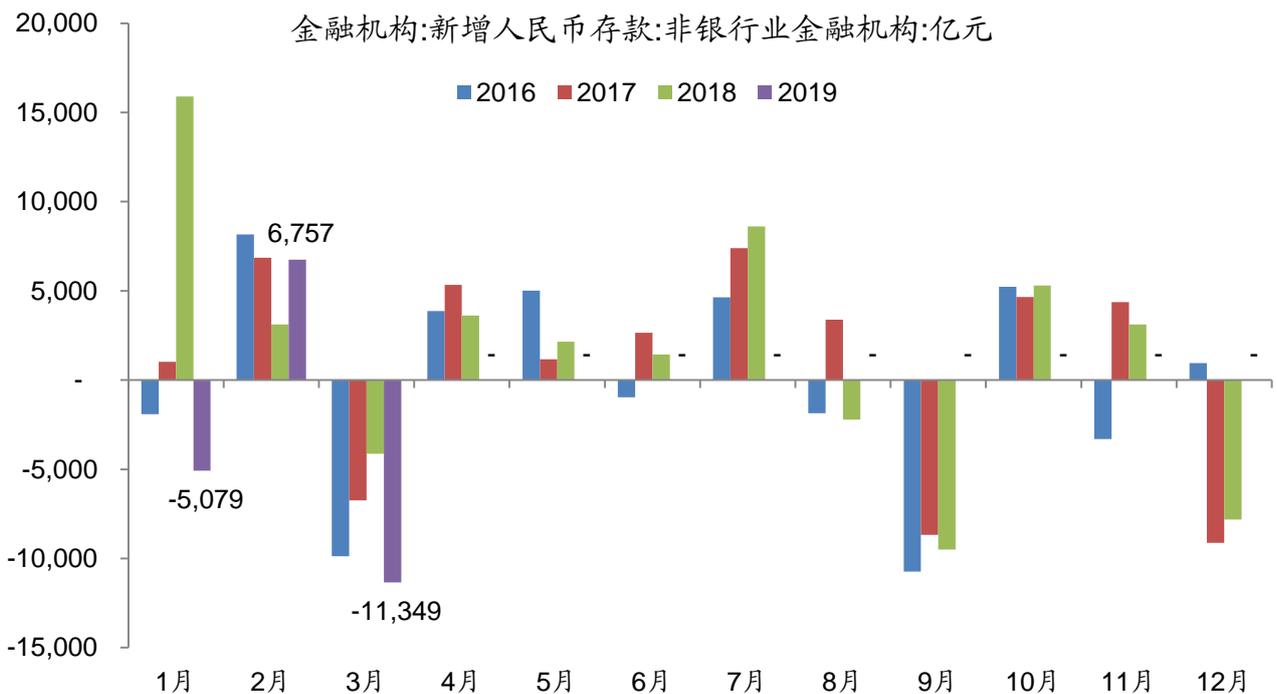
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图33:月度分布:新增人民币存款:财政存款 (单位:亿元)



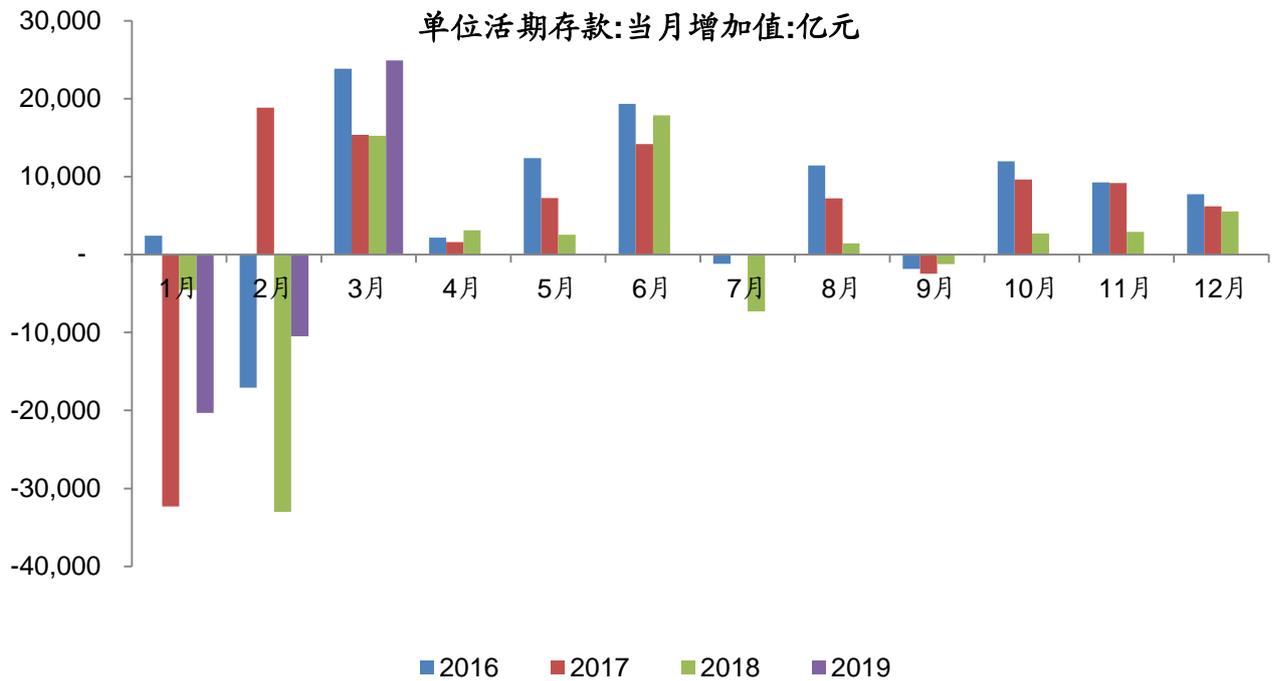
数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图34:月度分布:新增人民币存款:非银行业金融机构 (单位:亿元)



数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

图35:月度分布:单位活期存款:当月增加值(单位:亿元)



数据来源:Wind, 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

表 2: 港股和美股可比公司估值情况

市场	公司	代码	股价(元)	EPS(元)		PE估值(倍)		PB估值(倍)	
			2019/05/08	2018A	2019E	2018A	2019E	2018A	2019E
港股 (HKD)	汇丰控股	00005.HK	67.45	0.63	0.68	107.06	99.19	8.27	8.07
	恒生银行	00011.HK	206.60	12.48	13.22	16.55	15.63	2.43	2.27
美股 (USD)	富国银行	WFC.N	47.00	4.28	4.96	10.98	9.48	1.24	1.19
	美国银行	BAC.N	29.80	2.61	2.85	11.42	10.46	1.19	1.11

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 汇丰控股、恒生银行盈利预测数据来自 Wind 一致预测, 股价和 EPS 货币单位为港元; 富国银行、美国银行盈利预测数据来自 Bloomberg 一致预测, 股价和货币单位为美元。

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。