

银行业周报：货币政策稳中渐宽，板块仍具估值优势



核心观点

- **上周重要事件简评：央行发布三季度货币政策执行报告。**总体来看，国内三季度货币政策逆周期调节成效凸显，M2 和社会融资规模增速与前三季度名义 GDP 增速基本匹配并略高；贷款投放力度仍较大，民营中小微得到显著扶持，新增人民币贷款高于去年同期，且小微企业贷款明显增多；企业综合融资成本稳中有降，企业债券发行利率和新发贷款利率均较上年高点有所下降，实体经济融资环境不断改善；CPI 结构性上涨特征明显，要是猪肉带动食品类价格上涨，PPI 受上年同期基数较高和周期性涨价因素影响，工业品需求并未出现明显下行压力。**对银行业具体影响方面，人民币贷款仍为支撑实体经济的主要融资渠道，预计当前政策环境下，银行扩表速度仍将较快。定向降准利好拥有优质客户资源、风控能力较好的中小银行。政策短期急剧、大幅降息概率不大，板块业绩仍将较为稳健。**
- **本周市场潜在影响因素：**周四，美联储公布 10 月货币政策会议纪要；周五，欧央行行长拉加德发表讲话。
- **行情观点：**上周银行指数跑赢大盘，表现较好。板块基本面仍稳健，股息率较高，大盘盘整蓄势期间，防御价值较高，建议增配。1) 最近一周申万银行指数下跌 2.35%，同期沪深 300 指数下跌 2.41%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 6；2) 细分板块中，国有行指数下跌 1.80%，股份行指数下跌 2.57%，城商行指数下跌 2.89%；3) 个股方面，涨幅前三为宁波银行(-0.71%)、北京银行(-1.06%)、农业银行(-1.11%)。
- **估值观点：**板块估值仍较低，处于 2015 年以来 2%-3% 估值区间，估值继续下行空间不大，建议增配。上周末银行板块整体 PB 为 0.83 倍，沪深 300 成分股为 1.42 倍。涨幅前三的宁波银行、北京银行、农业银行的 PB 分别为 1.94 倍、0.64 倍、0.75 倍。
- **利率跟踪：**上周货币市场利率有所下降，信用市场利率平稳。银行间市场 7 天回购利率下降 32bps 至 4.78%，货币市场利率降低；6 个月期长三角及中西部直贴利率走平，信用市场利率保持平稳。
- **货币政策跟踪：**上周中国央行投放一年期 MLF2000 亿元，操作利率 3.25%，并对省级行政区内经营的城市商业银行做定向降准一个百分点的第二次调整，释放资金约 400 亿元。本周继续不开展逆回购操作。

投资建议与投资标的

- 当前银行间市场流动性处于合理充裕水平，本周央行对省级行政区内经营的城市商业银行定向降准一个百分点完全落地，对于具有省级区域经营优势的银行，能借助降准力度获得更多贷款额度。央行本期新增一年期 MLF2000 亿元，本次利率维持不变，但上周 MLF 利率已下调 5bps，预计 MLF 未来仍有下调可能，但短期急剧、大幅降息概率不大，板块业绩仍将较为稳健。银行利润的关注点在于贷款增量以及抵御未来长时间持续、小幅降息带来的息差压力的能力，因而建议关注具备省级区域经营优势且资产负债端定价能力强、市场化负债占比高的银行。个股方面，建议关注常熟银行(601128, 买入)、兴业银行(601166, 未评级)、平安银行(000001, 未评级)、招商银行(600036, 增持)。

风险提示

- 经济下行压力加大；降息；贸易战进入平稳期，但仍有不确定性。

行业评级

看好中性看淡(维持)

国家/地区	中国
行业	银行业
报告发布日期	2019 年 11 月 18 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001

联系人

张静娴
021-63325888-4311
zhangjingxian@orientsec.com.cn

相关报告

银行业周报：MLF 利率调降，银行负债成本降低：	2019-11-11
银行 3Q2019 报告综述：质、速均佳，息差反弹：	2019-11-06
银行业周报：多项监管进一步规范，板块季度业绩稳健：	2019-11-04
超额拨备即将调降，增厚利润空间较大：	2019-10-31
银行业周报：资管新规“松绑”，贷款平稳增长：	2019-10-27
银行业周报：商行密集补充资本，监管规范结构化存款，扩大金融业对外开放：	2019-10-21

目录

1. 要闻回顾与下周关注	4
1.1. 重要新闻回顾	4
1.2. 重要公司公告	5
1.3. 下周关注	6
2. 行情、估值与大宗交易回顾	6
2.1. 行情走势	6
2.2. 估值变动	8
2.3. 大宗交易	8
3. 利率与汇率走势回顾	9
3.1. 利率走势	9
3.2. 汇率走势	9
4. 投资建议：关注贷款增速高、息差压力小的银行	10
5. 风险提示	10

图表目录

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）	6
图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势	6
图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）	7
图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况	8
图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势	9
图 6：票据直贴利率（%）	9
图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差	10
表 1：下周关注事件提醒	6
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）	7
表 3：上周银行板块大宗交易情况	8

1. 要闻回顾与下周关注

1.1. 重要新闻回顾

- **银保监会发布三季度银行业、保险业主要监管指标情况；时间：2019/11/12**

【主要内容】银保监会 11 月 12 日发布 2019 年三季度银行业、保险业主要监管指标情况。

报告显示信贷资产质量基本保持平稳，银行体系风险抵补能力较为充足。三季度不良贷款率为 1.86%，比二季度末的 1.81% 略微上涨；拨备覆盖率为 187.63%，比二季度末的 190.61% 下降约 3 个百分点；核心一级资本充足率为 10.85%，比二季度末增加 0.14 个百分点；一级资本充足率为 11.84%，比二季度末增加 0.44 个百分点。

报告中还显示银行业大量增加用于小微企业的贷款，2019 年三季度末，银行业金融机构对于小微企业贷款、个体工商户贷款和小微企业主贷款余额 36.69 万亿元，其中普惠金融政策覆盖的单户授信总额 1000 万以下的小微企业贷款余额较年初增长 20.81%，达 11.3 万亿元。

【简评】从银保监会三季度对银行业的监管情况来看，银行业的资产质量整体平稳，核心一级资本充足率、一级资本充足率有所提升，贷款投放能力增强。此外，普惠金融贷款投放力度显著增加，银行支持小微力度持续加大。

- **银保监会相关负责人对两中小银行发生挤兑现象做出回应；来源：银保监会；时间：2019/11/12**

【主要内容】银保监会就近期口沿海银行和河南伊川农商行发生挤兑现象做出回应，称两起事件都是祸起谣言。挤兑事件发生后，银保监会表示会对中小银行加强舆情监测，同时也会加强流动性管理。

【简评】当前银行保险业整体经营稳健，个别机构因自身经营不当和经济周期下行引发经营问题，但从中小银行的平均资本充足率和拨备覆盖率来看，均处于较高水平，风险抵御能力强，行业整体不具备系统性风险。

- **央行发布三季度中国货币政策执行报告；来源：央行；时间：2019/11/15**

【主要内容】中国人民银行 15 日发布 2019 年第三季度中国货币政策执行报告。2019 年第三季度以来，中国经济运行总体平稳，结构调整扎实推进，投资缓中趋稳，消费、就业总体稳定，物价上涨结构性特征明显，同时国内外形势复杂严峻，困难挑战增多，经济下行压力持续加大。

报告总结央行实施的五项稳健货币政策：一是畅通渠道，通过完善贷款市场报价利率形成机制，支持永续债发行，提高货币政策传导效率。二是调节闸门，保持流动性合理充裕，全面降准 0.5%，增加货币供应量，提升流动性。三是精准滴灌，扶持民营中小微，对特定城商行再降准 1%，精准服务民企及小微企业。四是精准拆弹，接管包商银行遏制风险蔓延。五是以我为主，平衡内外部风险，市场调节人民币汇率破“7”，维稳且抵御了外部冲击。

【简评】总体来看，三季度货币政策成效显著，政策传导效率明显提升。政策重视服务实体经济，逆周期调整效果显著，结构调整稳步推进，社会综合融资成本降低，货币金融环境改善。

1) 逆周期调节成效凸显。9 月末，M2 同比增长 8.4%，社会融资规模存量同比增长 10.8%，M2 和社会融资规模增速与前三季度名义 GDP 增速基本匹配并略高，体现了强化逆周期调节。

2) 贷款投放力度仍较大，民营中小微得到显著扶持。前三季度人民币贷款新增 13.6 万亿元，同比多增 4867 亿元，多增部分主要投向了民营和小微企业等薄弱环节。

3) 企业综合融资成本稳中有降，实体经济融资环境不断改善。9 月企业债券加权平均发行利率为 3.33%，较上年高点下降 1.26 个百分点，其中民营企业债券加权平均发行利率较上年高点下降 1.8 个百分点；新发放企业贷款利率较上年高点下降 0.36 个百分点。

4) CPI 结构性上涨特征明显，要是猪肉带动食品类价格上涨，PPI 受上年同期基数较高和周期性涨价因素影响，工业品需求并未出现明显下行压力。报告中提到 CPI 和 PPI 近期走势，2019 年以来 CPI 由年初不到 2% 走高到 10 月 3.8%，PPI 由四月 0.9% 年内高点下探到十月 -1.6%。其中，CPI 同比涨幅走高，主要是受猪肉价格较快上涨引发的，猪肉价格上涨也间接带动牛肉、羊肉、蛋类价格上涨。除食品价格外，前十个月非食品类商品和服务分别同比增加 1.4% 和 1.8%，处于近两年低位，基本保持稳定。因此，CPI 此轮上涨结构性特征明显，但仍要警惕通货膨胀预期发散。PPI 的走低，通常反应工业需求下降，但央行表示，10 月 PPI 下降主要受上年同期基数较高和周期性涨价因素影响，工业品价格并未出现明显下行压力，预计未来几个月 PPI 同比涨幅将回升。

● **央行定向降准释放长期资金约 400 亿，同时开展 MLF 操作 2000 亿元；来源：央行；时间：2019/11/15**

【主要内容】央行于 15 日对仅在省级行政区经营的城市商业银行定向降准 1% 的第二次实施操作，释放资金约 400 亿元。同时，央行开展 2000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率与上周相同为 3.25%，期限为一年。

【简评】与上周投放的 4000 亿 MLF 不同，本次央行在没有 MLF 到期的情况下新增 2000 亿元 MLF。使用 MLF 而非逆回购对冲税期高峰，一方面 MLF 利率比期限短的逆回购利率更高，可“缩短放长”，防止大量投放资金后，短期市场利率的大幅降低；另一方面，MLF 可帮助银行更好地解决流动性约束，对接表内信贷，帮助金融机构跨年。

1.2. 重要公司公告

● **宁波银行:第一期优先股股息发放实施公告——时间：2019/11/12**

宁波银行宣布本次股息发放的计息起始日为 2018 年 11 月 16 日，按照宁行优 01 票面股息率 4.60% 计算，每股发放现金股息人民币 4.6 元（含税），合计人民币 22,310 万元（含税）。

● **长沙银行:2019 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券发行完毕的公告——时间：2019/11/12**

长沙银行于 2019 年 11 月 11 日在全国银行间债券市场成功发行“2019 年第一期长沙银行股份有限公司小型微型企业贷款专项金融债券”，发行规模为 35 亿元，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率 3.64%。本期债券募集资金将专项用于发放小型微型企业贷款。

● **中国银行:第一期境内优先股股息派发实施公告——时间：2019/11/13**

中国银行按照第一期境内优先股票面股息率 6.00% 计算，每股优先股派发现金股息人民币 6.00 元（税前）。以第一期境内优先股发行量 3.2 亿股为基数，本行本次派发现金股息共计人民币 19.20 亿元（税前）。

● **青农商行:关于股东股份解除质押及再次质押的公告——时间：2019/11/15**

青农商行公布，接到巴龙建设函告，巴龙建设将所持有本行的股份部分解除质押及再次质押。本次解除并再次质押 60,000,000 股，占其所持股份比例 34.29%，占青农商行总股本比例 1.08%，质权人由山东银达信息科技股份有限公司变为中国建设银行股份有限公司青岛香港中路远洋广场支行，质押用途为自身经营。

1.3. 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
2019/10/14	2019/10/15	2019/10/16	2019/10/17	2019/10/18	2019/10/19	2019/10/20
中国成品油将开启新一轮调价窗口	美国纽约联储主席威廉姆斯发表讲话		美联储公布 10 月货币政策会议纪要	欧央行行长拉加德发表讲话		

数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

2. 行情、估值与大宗交易回顾

2.1. 行情走势

上周银行指数跑赢大盘，表现较好。1) 最近一周申万银行指数下跌 2.35%，同期沪深 300 指数下跌 2.41%。银行板块表现在 28 个申万一级行业中排名第 6；2) 细分板块中，国有行指数下跌 1.80%，股份行指数下跌 2.57%，城商行指数下跌 2.89%；3) 个股方面，涨幅前三为宁波银行（-0.71%）、北京银行（-1.06%）、农业银行（-1.11%），涨幅较低的为苏州银行（-8.15%）、渝农商行（-6.59%）、青农商行（-6.42%）。

图 1：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）

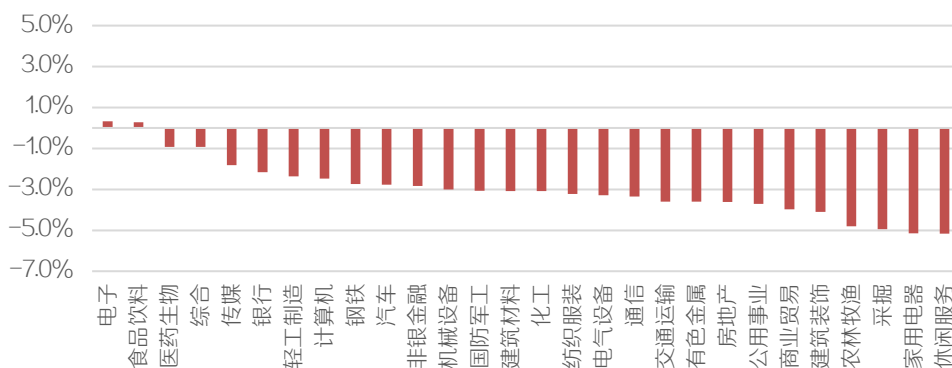


数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）


数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
宁波银行	-0.71%	76.59%	3.80%	22.60%	69.99%
北京银行	-1.06%	4.63%	-1.59%	6.69%	-2.01%
农业银行	-1.11%	3.79%	-0.28%	4.39%	4.07%
工商银行	-1.36%	14.27%	1.22%	5.27%	13.84%
民生银行	-1.61%	12.39%	-2.56%	5.72%	4.89%
平安银行	-1.86%	76.04%	-4.89%	9.66%	58.16%
中国银行	-1.90%	4.86%	-1.90%	1.12%	5.74%
兴业银行	-2.06%	35.37%	2.10%	8.59%	28.57%
招商银行	-2.44%	50.08%	0.52%	4.75%	34.30%
华夏银行	-2.49%	3.11%	-4.12%	2.90%	-2.69%
江苏银行	-2.50%	23.58%	-2.50%	4.93%	13.51%
交通银行	-2.65%	0.07%	-3.67%	1.10%	0.24%
建设银行	-2.72%	17.15%	-2.85%	0.85%	12.73%
上海银行	-2.77%	10.17%	-8.52%	0.55%	5.45%
紫金银行	-2.84%	38.03%	-11.64%	-0.97%	38.03%
中信银行	-2.87%	16.24%	-0.16%	10.33%	11.53%
江阴银行	-2.90%	3.78%	-6.03%	-0.91%	-5.18%
成都银行	-3.29%	10.36%	-0.81%	6.62%	3.30%
浦发银行	-3.34%	27.83%	-7.18%	8.29%	17.08%
南京银行	-3.39%	38.53%	-6.46%	7.01%	26.22%
无锡银行	-3.48%	3.79%	-7.71%	0.57%	-4.92%
贵阳银行	-3.74%	25.40%	2.54%	14.73%	15.25%
长沙银行	-3.74%	5.61%	-5.00%	2.94%	-4.28%
青岛银行	-3.78%	-7.28%	-11.76%	3.91%	-7.28%

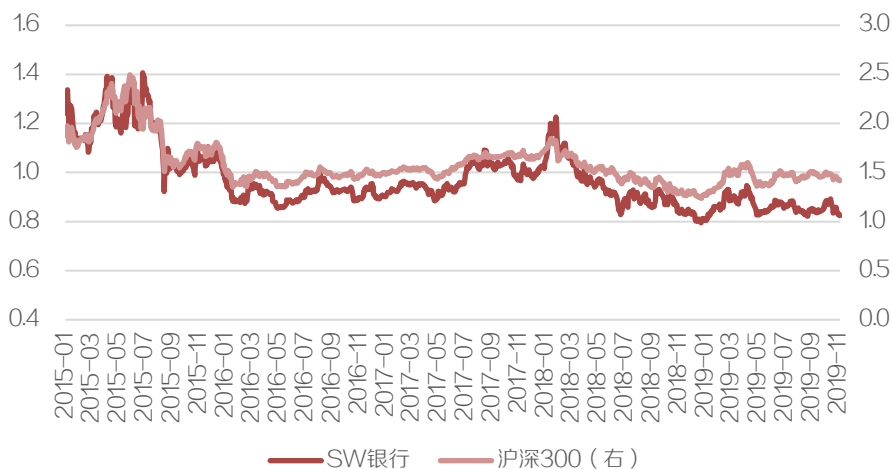
常熟银行	-3.80%	39.69%	-2.34%	5.96%	35.07%
杭州银行	-3.87%	24.61%	1.24%	11.46%	18.07%
西安银行	-3.91%	0.26%	-15.43%	1.84%	0.26%
张家港行	-4.67%	9.71%	-2.22%	8.75%	-15.2%
光大银行	-4.71%	19.63%	-8.01%	12.73%	15.87%
苏农银行	-5.30%	-8.55%	-10.39%	-1.57%	-12.69%
郑州银行	-5.33%	-9.82%	-9.20%	-5.53%	-17.77%
青农商行	-6.42%	4.32%	-17.07%	-4.43%	4.32%
渝农商行	-6.59%	-25.67%	-25.67%	-25.67%	-25.67%
苏州银行	-8.15%	-20.32%	-18.81%	-14.10%	-20.32%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2. 估值变动

银行股估值仍偏低。上周末银行板块整体 PB 为 0.83 倍，沪深 300 成分股为 1.42 倍，当前银行 PB 处于 2015 年以来 2.03%分位数，板块处于低估区间。涨幅前三的宁波银行、北京银行、农业银行的 PB 分别为 1.94 倍、0.64 倍、0.75 倍。涨幅较低的苏州银行、渝农商行、青农商行的 PB 分别为 1.21 倍、1.16 倍、1.46 倍。

图 4：2015 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值

数据来源：wind，东方证券研究所

2.3. 大宗交易

上周共发生大宗交易 3 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股本	较当日收盘价折价率
------	----	-----	--------	----------	-----------

2019/11/15	长沙银行	8.80	313.26	0.31%	0.69%
2019/11/15	长沙银行	8.80	119.65	0.12%	0.69%
2019/11/14	工商银行	5.78	363.30	0.02%	0.52%

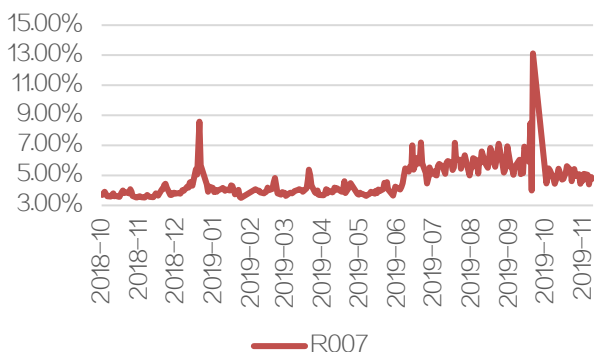
数据来源：wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势回顾

3.1. 利率走势

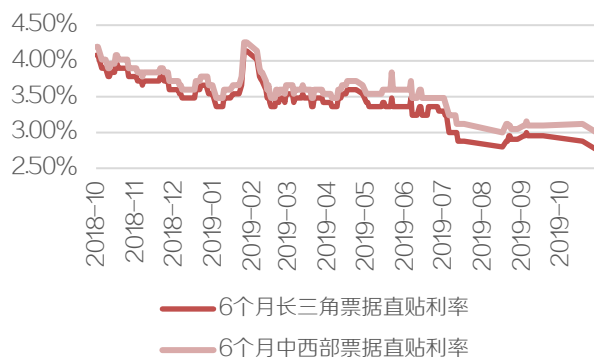
上周货币市场利率有所下降，信用市场利率平稳。银行间市场 7 天回购利率下降 32bps 至 4.78%，货币市场利率降低；6 个月期长三角及中西部直贴利率走平，信用市场利率保持平稳。

图 5：最近一年银行间市场 7 天回购利率走势



数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：票据直贴利率（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

3.2. 汇率走势

上周人民币较美元贬值。上周末美元兑人民币(CFETS)收于 7.0095 点，较前一周末变化 0.0271 点；美元兑离岸人民币收于 7.0081 点，较前一周末变化 0.0264。在岸-离岸人民币价差变化 7 点至 14 点。

图 7：最近一年美元兑人民币汇率走势及在岸/离岸人民币价差


数据来源：wind，东方证券研究所

4. 投资建议：关注贷款增速高、息差压力小的银行

央行对省级行政区内经营的城市商业银行定向降准一个百分点完全落地，对于具有省级区域经营优势的银行，释放的流动性用于配置增量贷款。深耕区域、风控模式成熟的中小银行将受益于定向降准，贷款增速有望进一步提升，进而增厚利息收入。

央行本期新增一年期中期借贷便利（MLF）2000 亿元，利率维持不变，对冲税期对流动性扰动后仍对银行流动性有补充作用，更重要的是引导金融服务实体经济。前次小幅下调 MLF 利率 5bps，本次未继续下调，预计央行仍将采取较为平稳的利率政策，不会急剧、大幅降息，银行息差长期来看虽有下行压力，但受到冲击预计不会过大，板块业绩仍将较为平稳。但同时，资产和负债端定价能力强的银行和市场化负债占比高的银行，长期息差收窄的压力较小，仍具有比较优势。

个股方面，建议关注常熟银行(601128, 买入)、兴业银行(601166, 未评级)、平安银行(000001, 未评级)、招商银行(600036, 增持)。

5. 风险提示

经济仍有下行风险，外部不确定不稳定因素增多，内生动力还需加强。

降息空间仍有可能进一步打开，对银行净息差可能产生挤压。

中美贸易战虽进入缓和期，但仍有不确定性，贷款业务集中在进出口企业的银行，仍有一定资产质量风险。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有常熟银行(601128)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

