

从“晚春效应”看1月中下旬信贷和流动性形势

——流动性周报（2021.1.11-2021.1.17）

核心观点

从“晚春”效应、信贷供需与监管政策看1月中下旬信贷投放。（1）“晚春”效应影响下1月份信贷投放规模略高。若春节时点位于1月下旬，即出现“早春”现象，会造成1月份工作日减少，对信贷投放造成一定扰动。若春节时点位于2月份，1月份信贷投放规模往往较高，节奏相对均衡，但进入2月份则会大幅缩量，即春节对信贷投放的影响主要表现为春节前一周至春节后前两周。在此期间，银行信贷投放将出现放缓甚至负增长。（2）宏观经济延续复苏态势，信贷需求较为旺盛。12月PMI录得51.9%的水平，环比小幅回落，但仍位于荣枯线上方，出口增速为18%，各项高频指标均在2021年以来持续向好，映射出内需延续复苏态势。在此情况下，实体经济融资需求较为旺盛，银行项目储备较为充足。（3）监管部门延续狭义信贷额度管控。2021年年初以来，信贷投放呈现“供需两旺”态势，部分国股银行信贷增长较为十分迅猛，信贷“开门红”效应明显。监管开始对部分超量投放银行进行狭义信贷额度窗口指导，预计1月份乃至一季度信贷受控增长。综上所述，2021年2月11日为农历除夕，整个1月份均处于正常工作日，信贷投放节奏往往相对均衡。1月上旬信贷投放总体略逊与去年同期水平，主要与春节因素有关，2020年春节时点位于1月下旬，使得上月冲量较为迅猛。1月中下旬至2月第一周，信贷投放景气度或进一步提升，但央行会延续对狭义信贷额度管控措施，信贷投放或将受到一定压制。预计2021年1月新增人民币贷款有望维持在3.3-3.5万亿左右，与去年同期基本持平。

阶段性宽松告一段落，1月中下旬流动性边际收敛，春节前夕整体流动性无大碍。观察近年来春节前T-20至春节后T+10个工作日期间DR001和DR007走势，利率上行压力相对较大时期为春节前10-14天，临近春节的最后一周资金利率会往往趋于回落。同时，“晚春效应”使得超储率与增量存贷比缺口在1月份相对更大一些，1月中下旬将是流动性压力相对较大时期，但进入2月份后将得到改善。结合央行近期操作来看，本轮始于11月末、12月初的阶段性宽松已基本告一段落，在1月中下旬至2月第一周将是资金利率承压时期，隔夜利率或进一步升至2%以上，7天利率或将升破7天OMO利率之上，1Y国股NCD利率抬升将逐步向MLF利率趋近。当前政策语境、市场流动性与2018年并不相同，货币金融环境总体友好，通过不同期限OMO+MLF的合理摆布应对跨春节或更优于CRA投放，短期内更无全面降准必要。若基础货币缺口仍无法得到有效对冲，可能会在春节前针对2月17日到期的2000亿MLF提前进行超额续作，春节前夕整体流动性无大碍。

下一阶段市场展望及投资建议。上周收益率曲线开始平坦化上移，10Y-1Y国债收益率利差为77bp，较前期收窄3-4bp，并开始接近2019年一季度中枢值。考虑到1月中下旬开始基础货币吞吐规模较大，资金利率波动性较前期有所加剧，国新办吹风会上央行明确表态我国法准率并不高，基本打消了短期降准预期。后续短债利率仍处于承压状态，期限利差或将进一步收敛，短期内应切换为票息策略，过度加杠杆反而容易“竹篮打水一场空”，春节前夕波段博弈存在一定风险。对于长债利率而言，基本面、疫情、供给因素多空交织，仍无明确趋势性信号出现，尽管上周小幅上行，但安全边际依然充足，建议维持长债持仓。

风险提示：影子银行业务规模进一步收缩，弱资质房地产企业现金流压力加大。

银行业

买入（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

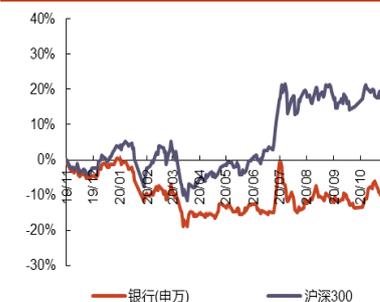
010-56513033

wangyf@ebscn.com

联系人：刘杰

liujie9@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

隔夜利率为何总是上蹿下跳——流动性周报（2021.1.4-2021.1.8）

春节前夕资金面如何演绎——流动性周报（2020.12.28-2021.1.3）

央行“扭转操作”减弱降准概率，定向工具面临“扩面提效”——流动性周报（2020.12.21-2020.12.27）

明年银行利率债配置性价比突出——流动性周报（2020.12.07-2020.12.13）

MLF临时性投放带动市场情绪回暖，NCD价格年内或企稳——流动性周报（2020.11.30-2020.12.06）

1、 近期市场热点透析

1.1、 从“晚春”效应、信贷供需与监管政策看 1 月中下旬信贷投放

2021 年以来，商业银行信贷投放总体保持“供需两旺”态势，部分机构信贷投放有所超量，央行仍延续了狭义信贷额度管控。对于 1 月的信贷投放，我们判断如下：

“晚春”效应影响下 1 月份信贷投放规模略偏高。历年 1-2 月份，信贷数据都会不可避免的受到春节因素扰动。从近几年情况看，春节时点一般位于 1 月下旬至 2 月中旬，容易造成年初信贷数据的大幅波动。

表 1：历年 1 月份信贷投放情况

单位：万亿

时间	1 月	2 月	3 月	一季度	1 月占全年比重	2 月占全年比重	3 月占全年比重	一季度占全年比重	春节时点
2014	1.32	0.64	1.05	3.01	13.5%	6.6%	10.7%	30.8%	1 月 31 日
2015	1.47	1.02	1.18	3.67	12.5%	8.7%	10.1%	31.3%	2 月 19 日
2016	2.51	0.73	1.37	4.61	19.8%	5.7%	10.8%	36.4%	2 月 8 日
2017	2.03	1.17	1.02	4.22	15.0%	8.7%	7.5%	31.2%	1 月 28 日
2018	2.90	0.84	1.12	4.86	17.9%	5.2%	6.9%	30.1%	2 月 16 日
2019	3.23	0.89	1.69	5.81	19.2%	5.3%	10.0%	34.5%	2 月 5 日
2020	3.34	0.91	2.85	7.10	17.0%	4.6%	14.5%	36.1%	1 月 25 日

资料来源：Wind，光大证券研究所

观察近年来一季度信贷投放规模和节奏，可以总结出春节前后信贷投放的一般规律，并以此为依据大致判断 2021 年 1 月信贷投放的基本情况：

(1) 一般而言，商业银行全年信贷投放大体按照 3322 节奏均衡投放。春节时点对 1-2 月份信贷扰动较大，有时甚至会影响到 3 月份信贷投放节奏，但整个一季度信贷占比基本保持在 30%出头的水平。

(2) 若春节时点位于 1 月下旬，即出现“早春”现象，会造成 1 月份工作日减少，对信贷投放造成一定扰动。例如 2014、2017 和 2020 年，春节时点分别为 1 月 31 日、28 日和 25 日，1 月信贷占比分别为 13.48%、15.01%和 17%，低于春节时点位于 2 月的年份水平（约 19%左右）。此时信贷“早投放、早收益”效应将更加显著，表现为上中旬大幅冲量、下旬趋于回落。2014 和 2017 年 2 月份信贷占比分别为 6.59%和 8.65%，高于春节时点位于 2 月的年份水平（约 5-6%左右），但 2020 年 2 月份信贷投放占比略低，主要与疫情爆发初期的扰动有关。

(3) 若春节时点位于 2 月份，1 月份信贷投放规模往往较高，节奏相对均衡，但进入 2 月份则会大幅缩量（占比为 5-6%），3 月份信贷增长又出现回暖。以 2018 年为例，春节时点位于 2 月 16 日，1 月上、中、下三旬信贷投放节奏较春节时点位于 1 月下旬更加平稳，2 月上旬信贷投放规模依然不低，但进入临近春节的最后一周，信贷缩量较为显著。

通过上述分析，春节对银行信贷投放的影响主要表现为春节前一周至春节前两周。在此期间，银行信贷投放将出现放缓甚至负增长。

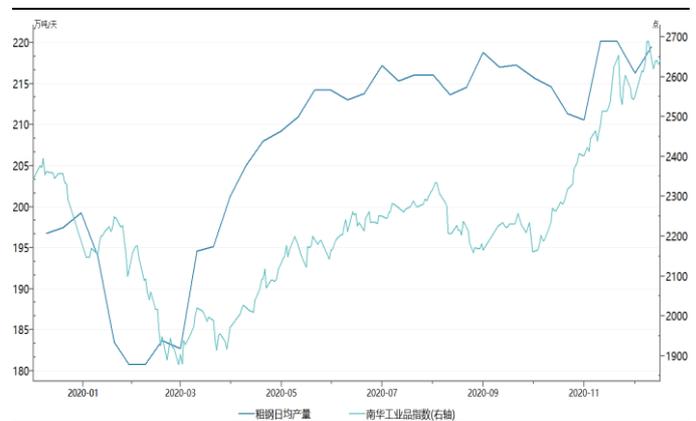
宏观经济延续复苏态势，信贷需求较为旺盛。12月 PMI 录得 51.9% 的水平，环比小幅回落，但仍位于荣枯线上方，出口增速为 18%，粗钢日均产量、汽车轮胎（全钢胎）开工率、南华工业品价格指数等高频指标均在 2021 年以来持续向好，映射出内需延续复苏态势。在此情况下，实体经济融资需求较为旺盛，银行项目储备较为充足。

图 1：PMI 与出口增速



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020年1月-2020年12月

图 2：粗钢日均产量与南华工业品价格指数



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020年1月1日-2021年1月15日

监管部门延续狭义信贷额度管控。随着监管部门对于房地产贷款集中度的管控，部分银行按揭贷款存在压降需求，中小银行压力相对更大。银行有较强动力在年初时点抢占优质信贷资源，以实现“早放贷、早收益”。2021年年初以来，金融机构信贷投放呈现“供需两旺”态势，项目储备较为充足，部分国股银行信贷增长较为十分迅猛，信贷“开门红”效应明显。在此情况下，监管对部分超量投放银行进行狭义信贷额度窗口指导，以调控一月份乃至一季度信贷增量，预估为受控增长状态。

综合上述分析，对于 2021 年 1 月下旬信贷投放，我们认为：2021 年 2 月 11 日为农历除夕，整个 1 月份均处于正常工作日，信贷投放节奏往往相对均衡。1 月上旬信贷投放与去年同期基本相当（主要与春节因素有关，2020 年春节时点位于 1 月下旬，使得上月冲量较为迅猛）。1 月中下旬至 2 月第一周，信贷投放景气度或进一步提升，但央行会延续对狭义信贷额度管控措施，部分超标银行信贷投放或将受到一定压制。因此，预计 2021 年 1 月新增人民币贷款有望维持在 3.3-3.5 万亿左右，与去年同期基本持平。

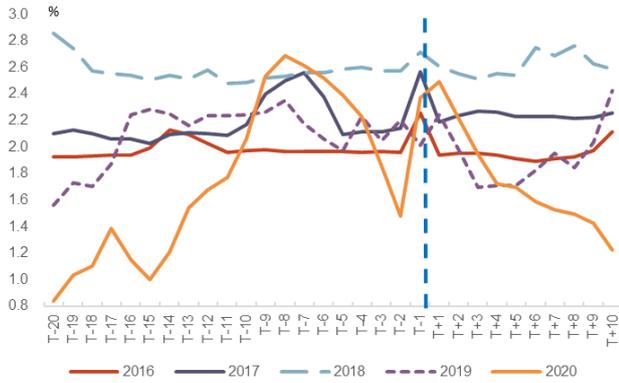
1.2、 1 月中下旬流动性季节性收敛，春节前夕整体流动性无大碍

综合 2016 年以来春节前夕央行的货币政策工具、春节前后资金利率运行情况以及超储率和增量存贷比运行情况，对于 1 月中下旬流动性形势，我们判断如下：

阶段性宽松基本告一段落，资金利率趋于上行。观察历年来春节前 T-20 至春节后 T+10 个工作日期间，DR001 和 DR007 走势不难发现如下规律：（1）春节前夕资金利率开始从低位反弹，DR001 整体位于 2-2.8% 区间，DR007 整体位于

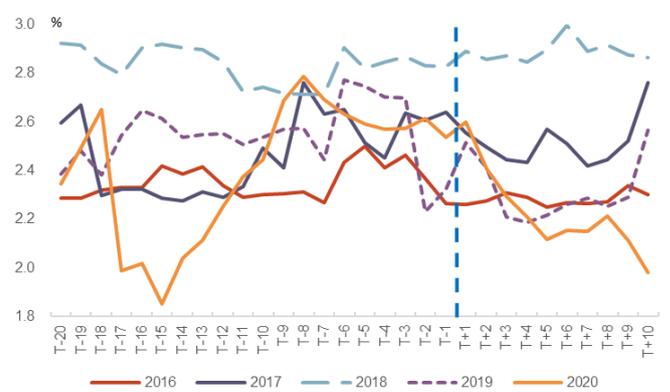
2.4-3.0%区间。随着春节后资金回潮，利率逐步趋于回落；（2）资金利率上行压力相对较大时期为春节前10-14天，临近春节的最后一周资金利率会往往趋于回落。

图 3: 春节前 T-20 至春节后 T+10 工作日期间 DR001 运行情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2016-2020 年期间春节前 T-20 至春节后 T+10 工作日

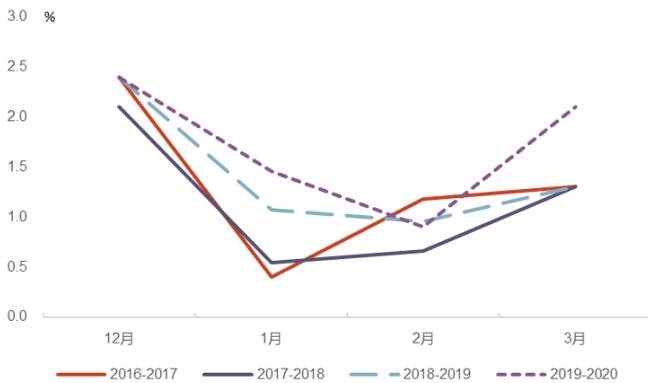
图 4: 春节前 T-20 至春节后 T+10 工作日期间 DR007 运行情况



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2016-2020 年期间春节前 T-20 至春节后 T+10 工作日

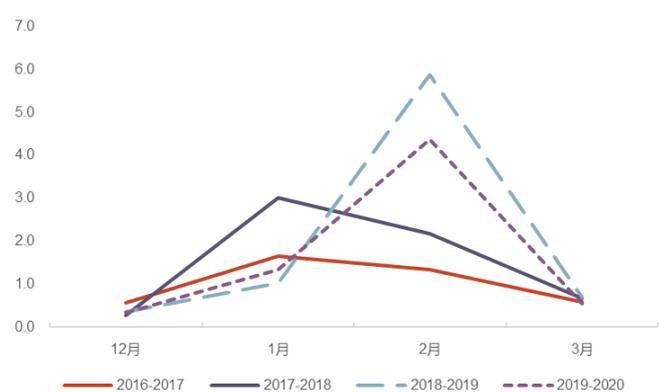
从 2021 年以来央行一系列货币政策操作，结合季节性规律来看，本轮始于 12 月初的阶段性宽松已基本告一段落，后续流动性将边际收敛，在 1 月中下旬将是资金利率逐步承压时期，隔夜利率或进一步升至 2% 以上，7 天利率或将升破 7 天 OMO 利率之上，1Y 国股 NCD 利率将逐步向 MLF 利率趋近。

图 5: 2016 年以来 12 月、1 月、2 月、3 月超储率



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2016-2020 年期间 12 月、1 月、2 月和 3 月

图 6: 2016 年以来 12 月、1 月、2 月、3 月增量存贷比



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2016-2020 年期间 12 月、1 月、2 月和 3 月

“晚春效应”使得超储率与增量存贷比缺口在 1 月份相对更大一些。（1）前一年 12 月至第二年 3 月超储率呈现“V 型”走势，而增量存款比则呈现“倒 V 型”走势，与超储率运行存在较强相关性；（2）在春节位于 2 月份的 2018 年，超储率在 1 月份见底，随后逐步上行，且 2018 年增量存贷比（新增一般贷款/新增一般存款）峰值位于 1 月份。这表明，受“晚春效应”影响，在前一年 12 月至第二年 3 月期间，1 月份超储率和增量存贷比形成的裂口相对更大一些，使得整个 1 月

份的流动性压力要高于其他月份。究其原因：一方面可能与 1 月份信贷投放规模较大，且节奏较为均衡有关，使得存贷板块资金来源与运用存在一定压力。另一方面，春节位于 2 月份的情况下，1 月份政府存款增量相对偏高。从 2021 年情况看，由于春节时点位于 2 月 12 日，可以推断 1 月中下旬将是流动性压力相对较大时期，但进入 2 月份后将得到改善。

通过 CRA 维稳春节可能性不大，全面降准更无必要。可以看到，近年来央行在维稳跨春节流动性方面先后采取了 TLF、CRA、加大 OMO+MLF 投放以及降准等政策。初步估计，2021 年春节前夕各项资金缺口合计或达到 1.5-2 万亿水平。但从当前政策语境、市场流动性看，货币金融环境较为友好，央行“扭转操作”形成的宽松效应持续得到体现，年初以来一般存款增长形势较好，当前时点资金利率中枢要明显低于 2018 年年初水平，市场流动性总体处于合理充裕状态，可预见的备付资金可以部分对冲春节取现带来的稀释效应。通过不同期限 OMO 的合理摆布应对跨春节或更优于 CRA 投放，短期内更无全面降准必要。

表 2：2016 年以来春节前夕央行使用的货币政策工具

年份	春节时点	应对春节使用的货币政策工具
2020 年	1 月 25 日	1 月 6 日降准 0.5%，春节前通过 OMO+MLF 净投放跨春节资金 1.48 万亿。
2019 年	2 月 5 日	1 月 15 日和 25 日分别降准 0.5%，1 月 23 日首次开展 TMLF2575 亿，净投放跨春节资金 1800 亿；1 月 25 日开展普惠金融定向降准释放资金 2500 亿。
2018 年	2 月 16 日	从 1 月中旬开始陆续使用期限为 30 天的 CRA，并于 2 月 13 日开展 3930 亿 MLF 用于对冲 2 月 22 日 2435 亿 MLF 到期。1 月 26 日开展普惠金融定向降准释放资金 3000 亿。
2017 年	1 月 28 日	1 月 20 日开展 TLF 操作作为在现金投放中占比高的几家大型商业银行提供临时流动性支持，操作期限 28 天。
2016 年	2 月 8 日	1 月中下旬开始通过 OMO+MLF 实现跨春节资金约 1.5 万亿。

资料来源：央行官方网站，光大证券研究所

不排除提前超额投放 MLF，春季前夕整体流动性无大碍。随着后续资金缺口逐步扩大，预计央行会 1 月下旬通过 7 天 OMO 滚动操作，在 2 月第一周通过 14 天 OMO 平滑投放，并让 OMO 在春节假期后的首周分散到期。同时，若基础货币缺口仍无法得到有效对冲，不排除央行会在春节前针对 2 月 17 日到期的 2000 亿 MLF 提前进行超额续作。总体来看，春节前央行仍有足够的工具应对缴税、缴准和取现的影响，春节前夕整体流动性无大碍。

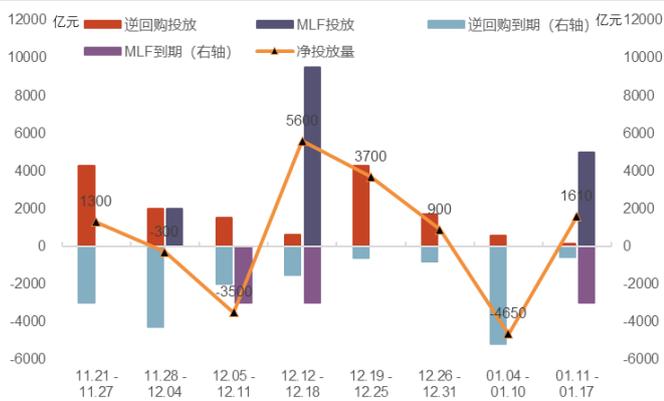
普惠金融定向降准增量资金释放规模相对有限。2020 年 3 月央行决定对达到普惠金融考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点，并对符合条件（符合第一档）的股份制银行再额外降准 1 个百分点，共计释放资金 5500 亿（绝大部分为上市银行晋档释放的 4000 亿+股份制银行额外定向降准释放 1500 亿）。结合 2020 年上市银行考核情况看，约 90%的机构已享受 1.5 个百分点的优惠，在 2021 年考核中已无增量资金释放，而非上市银行信贷规模占全部银行比重仅为 30%，即便上市银行中剩余 10%的机构全部晋级二档，增量释放资金规模也相对有限。

2、 上周市场流动性回顾

2.1、 资金市场情况回顾

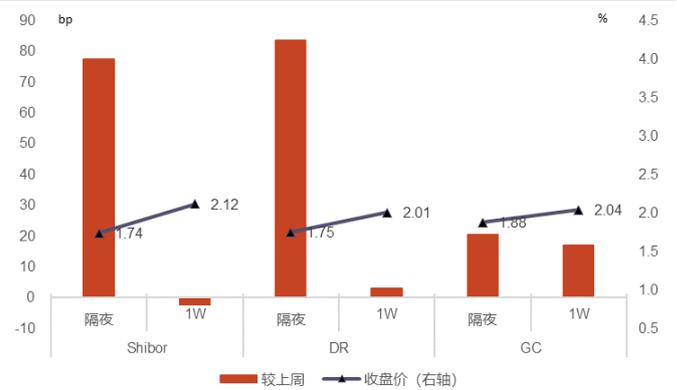
央行小幅缩量续作 5000 亿 MLF。上周央行开展公开市场操作日均投放规模维持在 20-50 亿，累计投放 160 亿资金，到期资金 550 亿；1 月 15 日，央行开展 1 年期 5000 亿 MLF 操作，为开年首次 MLF 操作，用于对冲当日 3000 亿 MLF 到期以及 1 月 25 日 2405 亿 TMLF 到期。截止 1 月 15 日，MLF 余额为 5.35 万亿。

图 7：央行开展 5000 亿 MLF



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020 年 11 月 21 日-2021 年 1 月 15 日

图 8：资金利率趋于上行，隔夜利率上行幅度较大



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 1 月 11 日-2021 年 1 月 15 日

上周市场流动性边际收敛，资金利率趋于上行，其中隔夜利率上行幅度较大。截至 1 月 15 日：

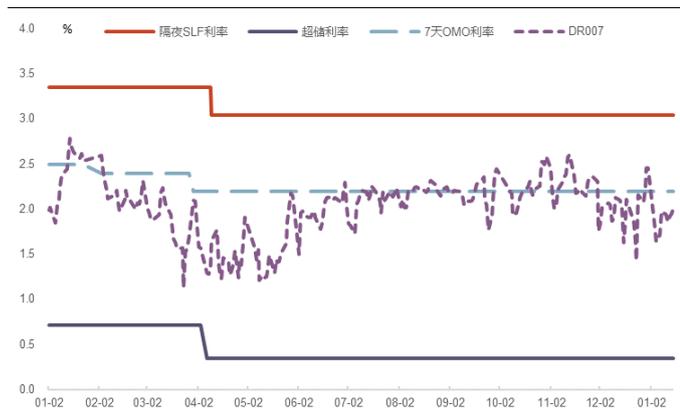
(1) Shibor1D 和 Shibor7D 分别为 1.74%和 2.12%，较上周分别上行 78bp 和-2bp。

(2) DR001 和 DR007 分别为 1.75%和 2.01%，较上周分别上行 83bp 和 3bp。

(3) GC001 和 GC007 分别为 1.88%和 2.04%，较上周分别上行 21bp 和 17bp。

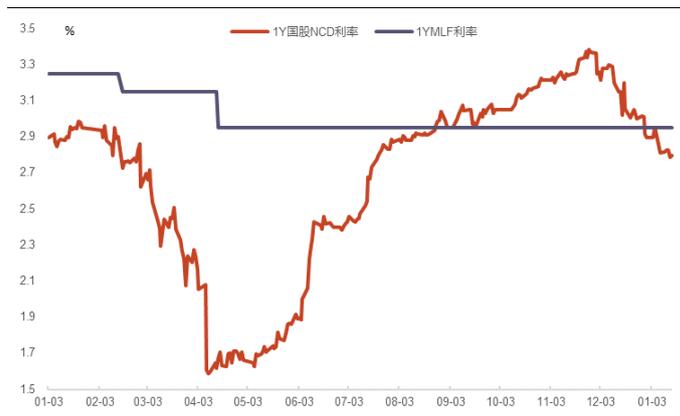
短端利率走廊基本稳定，1Y-NCD 利率持续下行。上周 DR007 逐步向 7 天 OMO 利率趋近，短端利率走廊形态基本稳定。1Y 国股 NCD 价格为 2.78%，低于 1Y-MLF 利率 17bp。

图 9：短端利率走廊基本稳定



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020年1月2日-2021年1月15日

图 10：1Y 国股 NCD 利率小幅回调

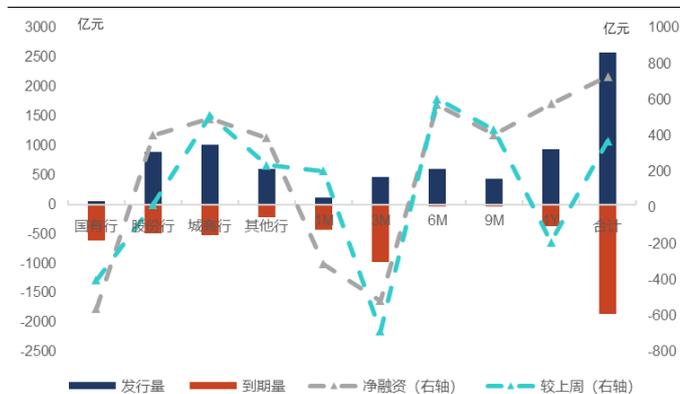


资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020年1月3日-2021年1月15日

上周 NCD 净融资额 731 亿，较前一周上升 371 亿。分机构看：国有银行、股份制银行和城商行分别净融资-560、405 和 496 亿，较前一周增加-401、20 和-515 亿。分期限看：1M、3M、6M、9M 和 1Y 分别净融资-311、-515、573、406 和 578 亿，较上周分别增加 206、-648、605、434 和-190 亿。

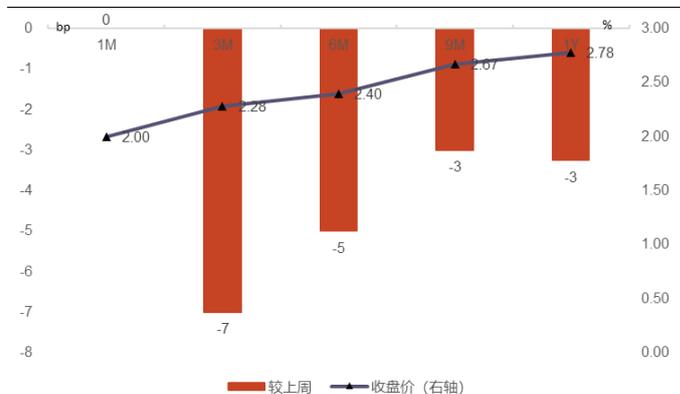
各期限 NCD 价格有所下行。截至 1 月 15 日，国股行 1M、3M、6M、9M 和 1Y 分别为 2.00%、2.28%、2.40%、2.67%和 2.78%，较前一周分别下行 0bp、7bp、5bp、3bp 和 3bp。城商行 1M、3M、6M、9M 和 1Y 分别为 2.35%、2.53%、2.76%、2.95%和 3.10%，较前一周分别下行-18bp、10bp、4bp、14bp 和 2bp。

图 11：NCD 净融资规模较前一周小幅上升



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021年1月11日-2021年1月15日

图 12：各期限 NCD 价格有所下行

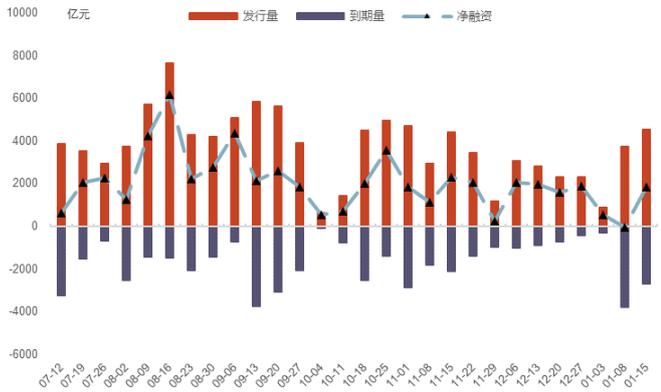


资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021年1月11日-2021年1月15日

2.2、利率债市场回顾

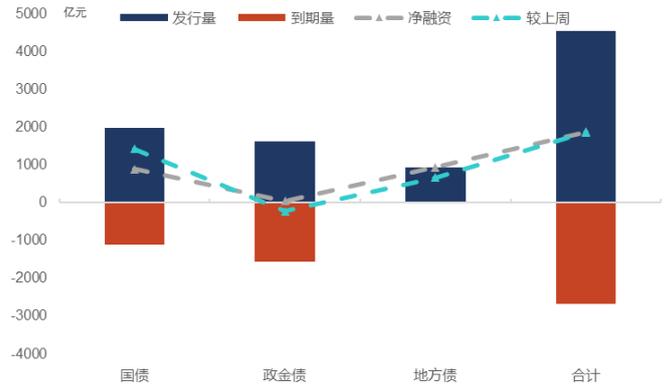
利率债净融资规模有所增加。上周国债净融资 890 亿，较上周增加 1422 亿；国开债净融资 47 亿，较前一周增加-227 亿；地方债净融资 942 亿，较前一周增加 668 亿。

图 13：利率债净融资规模有所增加



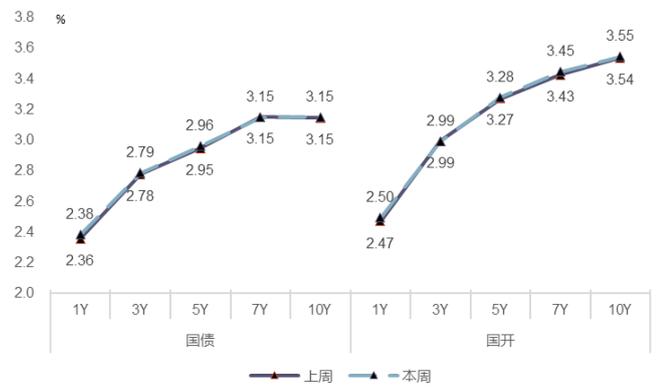
资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2020 年 7 月 12 日-2021 年 1 月 15 日

图 14：国债净融资规模有所增加



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 1 月 11 日-2021 年 1 月 15 日

图 15：债券收益率曲线趋于陡峭化



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 1 月 11 日-2021 年 1 月 15 日

图 16：国债收益率运行情况

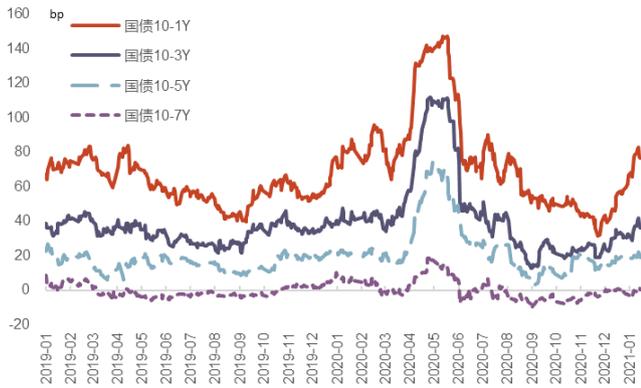


资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2019 年 1 月 1 日-2021 年 1 月 15 日

短债利率上行幅度更大。截至 1 月 15 日，国债 1Y、3Y、5Y、7Y、10Y 收益率分别为 2.38%、2.79%、2.96%、3.15%和 3.15%，较上周分别上行 2bp、1bp、1bp、0bp 和 0bp。政金债 1Y、3Y、5Y、7Y、10Y 收益率分别为 2.50%、2.99%、3.28%、3.45%和 3.55%，较上周分别上行 3bp、0bp、1bp、2bp 和 1bp。

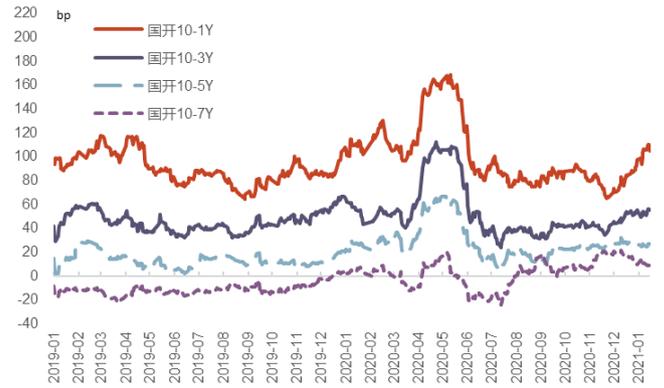
利率债期限利差有所收窄。截至 1 月 15 日，国债 10-1Y、10-3Y、10-5Y、10-7Y 利差分别为 77bp、36bp、19bp 和 0bp，国开债 10-1Y、10-3Y、10-5Y、10-7Y 利差分别为 105bp、56bp、27bp 和 10bp。

图 17：国债期限利差



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2019 年 1 月 1 日-2021 年 1 月 15 日

图 18：国开债期限利差



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2019 年 1 月 1 日-2021 年 1 月 15 日

3、下一阶段市场展望及投资建议

前期市场对资金面预期偏宽松，在做多确定性的引导下，通过加杠杆策略使得短债利率下行幅度较大，收益率曲线趋于陡峭化。上周随着央行进一步回笼基础货币、缩量续作 MLF 以及窗口指导隔夜利率运行，市场对资金面宽松预期有所弱化，此前通过短债加杠杆的机构开始获利了结并逐步解杠杆，推动短债收益率走高，并带动长端利率小幅上行，收益率曲线开始平坦化上移。

目前，10Y-1Y 国债收益率利差为 77bp，较前期收窄 3-4bp，并开始接近 2019 年一季度中枢值。考虑到 1 月中下旬开始基础货币吞吐规模较大，资金利率波动性较前期有所加剧，国新办吹风会上央行明确表态我国法准率并不高，基本打消了短期降准预期，后续短债利率仍处于承压状态，期限利差或将进一步收敛，短期内应切换为票息策略，过度加杠杆反而容易“竹篮打水一场空”，春节前夕波段博弈存在一定风险。对于长债利率而言，基本面、疫情、供给因素多空交织，仍无明确趋势性信号出现，尽管上周小幅上行，但安全边际依然充足，建议维持长债持仓。

4、风险分析

监管趋严背景下，影子银行业务规模进一步收缩，弱资质房地产企业现金流压力加大，信用风险有所加剧。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳