

## 银行业

## 行业月报（20210506-0531）

## 维持

报告原因：定期报告

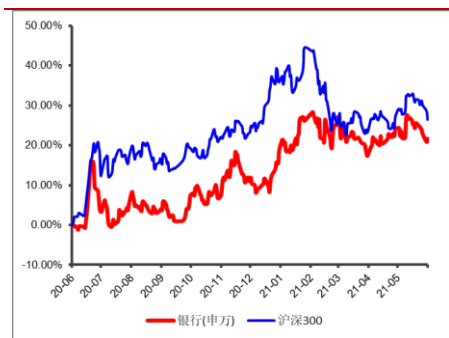
社融回落，信贷平稳，经济内生动力释放

看好

2021年06月17日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业登记编码：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

分析师：徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层  
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 投资建议：

- 社会融资规模增速放缓。5月社融当月新增1.92万亿元，同比少增1.27万亿元，环比多增693亿元。企业债、政府债同比大幅减少，同比分别少增4215亿元和4661亿元，信托贷款和委托贷款规模连续收缩，表外融资规模继续减少。社会融资规模存量297.98万亿元，同比增长11.00%，同比增速连续3个月下降。
- 人民币贷款常态化。5月金融机构新增人民币贷款1.50万亿元，同比多增200亿元，环比多增300亿元，新增贷款节奏放缓，贷款总体增速保持平稳。非金融企业贷款增加占人民币贷款新增的53.71%。短期贷款同比少增，中长期贷款同比多增，居民贷款及企业贷款同比少增，非银金融机构贷款同比多增。M2增速8.30%，企稳小幅回升，较上月末提高0.2个百分点，但仍比去年同期低2.8个百分点，已基本回到2018年、2019年平均水平。
- 短期贷款继续收缩，但环比有一定改善，而中长期贷款增长势头不弱，在2020年同期高基数的环境下，中长期贷款同比依然多增。居民、企业新增贷款环比均有改善，实体经济融资需求旺盛，经济内生动力仍在释放。同时，表外融资连续收缩，委托贷款、信托贷款继续减少，或影响实体经济融资需求波动。
- 上市银行一季度资产质量持续改善，存量减值压力减小，同时逾期贷款占比等指标向好。随着LPR贷款重定价逐步落地，边际影响减少，但降低实体经济融资成本使得银行资产端收益率上行幅度有限，而负债端市场利率企稳，成本上升幅度有限，净息差压力减少。贷款保持良好趋势，推动银行信贷规模提升，利于银行基本面改善。PPI连续处于枯荣线以上，随着宏观经济修复，银行业资产质量改善，减值计提压力减小，银行基本面迎来拐点。
- 目前板块PB在0.72倍，处于历史底部，但部分银行估值已较高，预计未来随着银行业经营的分化，估值分化也将持续，建议关注业务模式、客户结构护城河较高，具备长期增长动



力的优质银行，及区域经济实力强，成长性较好的部分区域性城商行。

**风险提示：**宏观经济不及预期；疫情超出预期；资产质量恶化；监管政策波动。

## 目录

一、数据跟踪回顾 .....	1
二、投资策略 .....	6
三、监管政策 .....	7
四、重点事件 .....	8
五、上市公司公告 .....	9
六、风险提示 .....	10

## 一、数据跟踪回顾

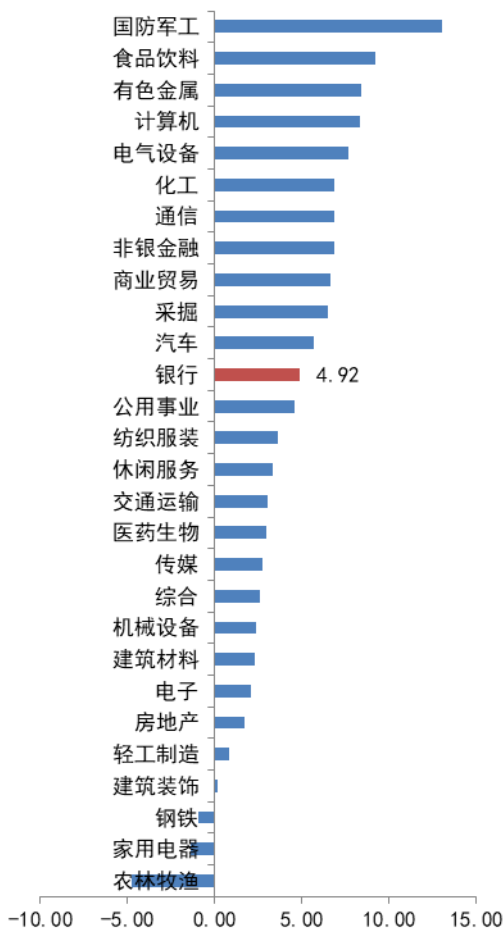
### 1/1 市场数据

5月（20210506-0531）沪深300指数、上证指数、深证成指涨跌幅分别为4.06%、4.89%、3.86%，申万一级银行指数跌幅为4.92%，相对前述三个指数超额收益分别为0.86%、0.03%、1.05%，在28个一级行业中排名第12。

个股表现中，证券板块中涨幅居前的是厦门银行（18.26%）、南京银行（14.50%）、成都银行（13.08%）、招商银行（10.42%）、邮储银行（10.02%），共有37家银行收涨。仅杭州银行（-0.12%）5度收跌。

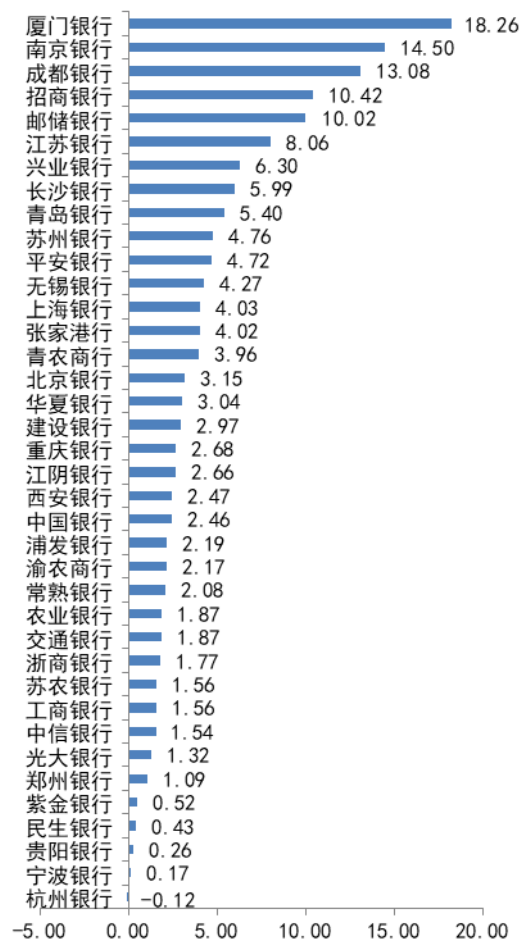
月日均成交额来看，招商银行（27.12亿元）、兴业银行（26.77亿元）、平安银行（13.46亿元）、工商银行（9.34亿元）、江苏银行（8.13亿元）成交额居前。

图表 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：个股涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所



图表 3：上市银行月度及周度日均成交额（亿元）

简称	5月日均	M5W4	M5W3	M5W2	M5W1
招商银行	27.12	33.62	22.45	22.64	36.88
兴业银行	26.77	31.14	26.33	23.58	26.11
平安银行	13.46	15.81	10.85	13.09	15.52
工商银行	9.34	9.76	7.32	8.36	12.87
江苏银行	8.13	8.16	8.03	8.04	10.00
邮储银行	8.03	11.30	6.04	6.31	7.84
宁波银行	7.34	9.54	6.09	5.73	7.92
农业银行	5.61	7.15	4.90	4.51	6.02
建设银行	5.47	6.33	3.73	5.14	7.17
中国银行	5.09	5.95	4.19	4.47	5.15
交通银行	4.83	4.94	3.88	4.56	7.51
浦发银行	4.63	4.94	3.22	5.04	6.73
光大银行	4.47	4.92	3.33	5.01	5.13
北京银行	4.39	3.63	3.52	6.06	4.98
南京银行	4.07	4.04	3.88	3.89	5.24
成都银行	3.74	3.54	2.87	3.67	7.04
杭州银行	3.63	3.59	3.90	3.35	3.80
民生银行	3.62	4.30	2.63	3.87	4.17
重庆银行	3.08	5.04	2.11	2.65	1.72
厦门银行	2.69	5.83	1.74	1.33	0.47
常熟银行	2.06	2.45	1.55	2.01	2.63
上海银行	2.06	2.48	1.57	2.03	2.57
华夏银行	2.00	2.14	1.88	2.02	2.13
渝农商行	1.87	2.52	1.82	1.54	1.37
贵阳银行	1.48	1.82	1.29	1.32	1.63
长沙银行	1.41	1.97	1.03	1.09	1.51
苏州银行	1.37	2.27	0.77	1.12	1.22
中信银行	1.23	1.20	1.07	1.31	1.77
无锡银行	1.22	1.55	0.93	1.09	1.55
青农商行	1.07	1.46	0.83	0.97	0.83
浙商银行	1.05	1.40	0.91	1.01	0.68
青岛银行	0.95	1.76	0.61	0.73	0.46
张家港行	0.94	1.14	0.63	0.98	1.19
江阴银行	0.64	0.68	0.53	0.73	0.55
紫金银行	0.60	0.82	0.50	0.59	0.36
郑州银行	0.56	0.70	0.51	0.52	0.48
苏农银行	0.52	0.61	0.46	0.48	0.55
西安银行	0.52	0.73	0.37	0.41	0.52

数据来源：Wind，山西证券研究所

## 1/2 行业数据

**社会融资规模增速放缓。**5月社会融资规模当月新增1.92万亿元，同比少增1.27万亿元，环比多增693亿元，比2019年同期多增2081亿元。其中，人民币贷款新增1.43万亿元，同比少增1202亿元，环比多增1460亿元。

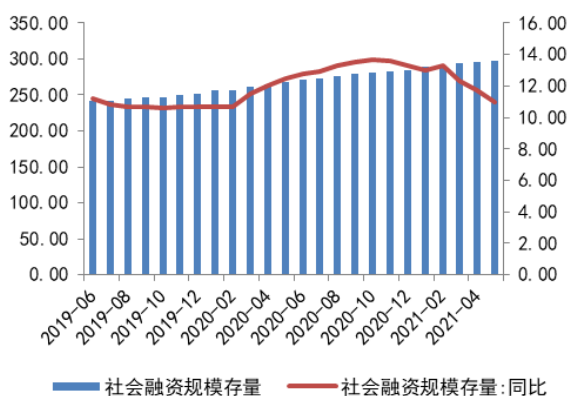
社融同比少增主要为企业债和政府债拖累，企业债5月减少1336亿元，同比少增4215亿元，环比少增4892亿元；政府债新增6701亿元，同比少增4661亿元，环比多增2962亿元。

同时，信托贷款和委托贷款规模连续收缩，当月分别减少1295亿元和408亿元，表外融资规模继续减少，信托贷款已连续13个月为净减少。社会融资规模存量297.98万亿元，同比增长11.00%，同比增速连续3个月下降，接近2019年平均增速。

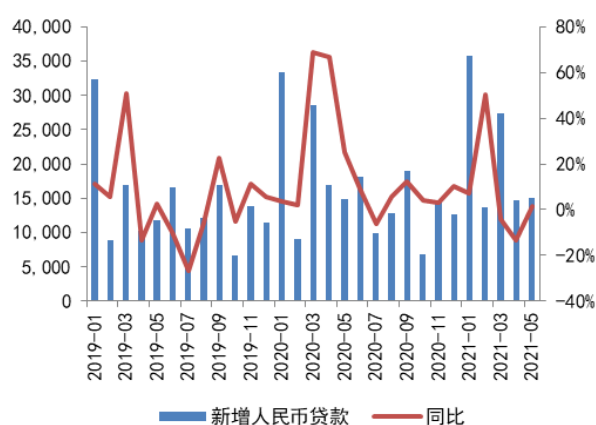
**人民币贷款常态化。**5月金融机构新增人民币贷款1.50万亿元，同比多增200亿元，环比多增300亿元，全年累计新增10.64万亿元，较去年同期同比增长3.55%。人民币贷款余额183.38亿元，同比增长12.2%，增速分别较上月末和上年同期低0.1个和1个百分点。新增贷款节奏放缓，贷款总体增速保持平稳。

从结构来看，非金融企业贷款增加占人民币贷款新增的53.71%。短期贷款同比少增，中长期贷款同比多增，居民贷款及企业贷款同比少增，非银金融机构贷款同比多增。短期贷款及票据同比少增2478亿元，中长期贷款同比多增987亿元。居民贷款同比少增811亿元，其中居民短期贷款同比少增575亿元，居民中长期贷款同比少增236亿元。非金融企业贷款同比少增402亿元，其中非金融企业短期贷款同比少增1855亿元，非金融企业中长期贷款同比多增1223亿元。非银金融机构贷款同比多增1284亿元。

图表4：社融存量及同比增速（万亿元/%）



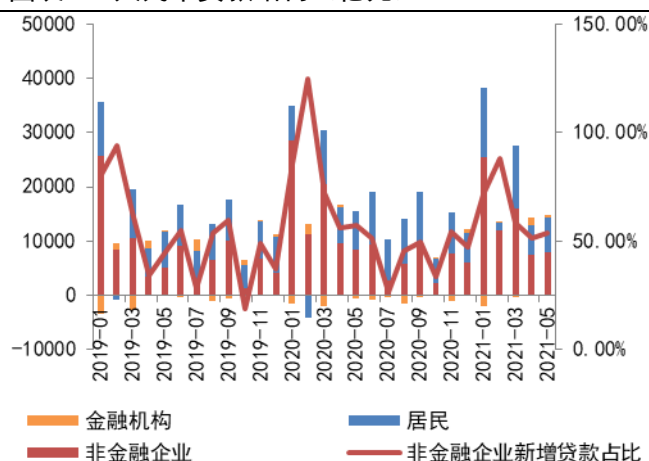
图表5：人民币贷款增速（亿元/%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

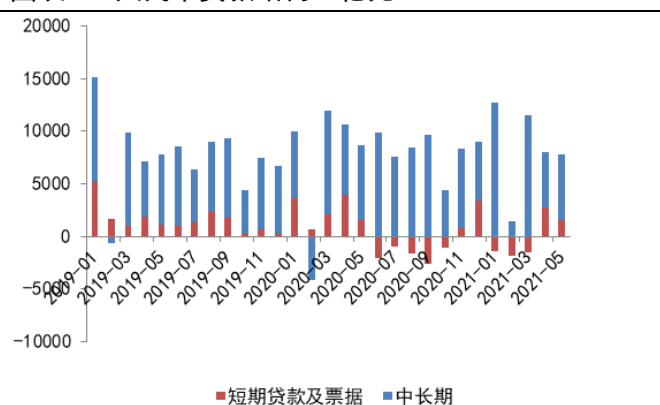
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 6：人民币贷款结构（亿元）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 7：人民币贷款结构（亿元）



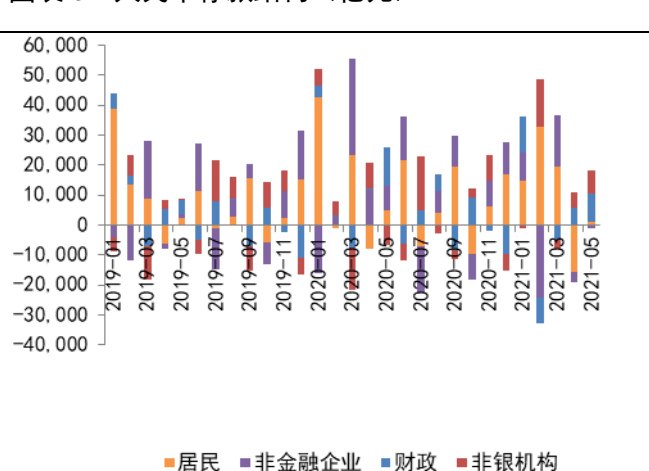
数据来源：Wind，山西证券研究所

**人民币存款环比大幅多增。**5月新增人民币存款2.56万亿元，同比多增2500亿元，环比多增3.29万亿元。主要是居民人民币存款大幅增加，由4上月的减少1.57万亿到5月增加1072亿元，另外非金融企业存款5月继续减少1240亿元，减少幅度较4月收窄；财政存款增加9257亿元，环比多增3480亿元；非银金融机构存款增加7830亿元，环比多增2562亿元。

前5个月新增人民币存款累计值为10.18万亿元，同比减少12.50%。金融机构各项存款余额227万亿元，同比增长8.90%，同比增速与上月持平，较去年同期下降1.50个百分点。

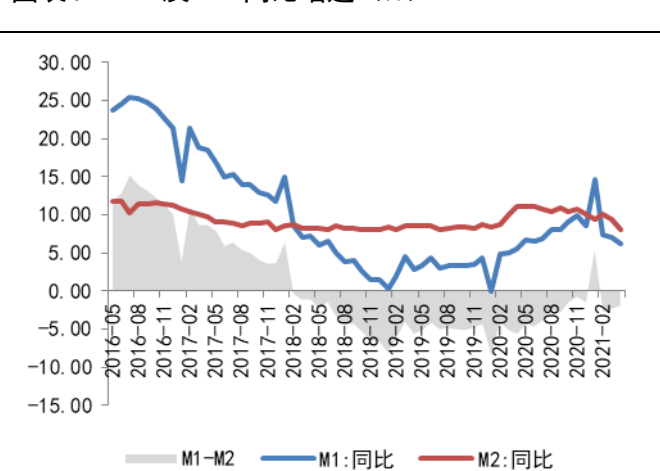
5月，广义货币（M2）余额227.55万亿元，同比增长8.30%，增速企稳小幅回升，较上月末提高0.2个百分点，但仍比去年同期低2.8个百分点，已基本回到2018年、2019年平均水平。M1增速6.10%，增速较上月末和去年同期低0.1个百分点和0.7个百分点，M1-M2剪刀差扩大。居民增加存款储备，企业存款减少的幅度收缩，非银金融机构存款多增，与M1-M2剪刀差扩大相对应。

图表 8：人民币存款结构（亿元）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 9：M1 及 M2 同比增速（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所



**市场资金流动性紧平衡。**

**上海银行间同业拆借利率 SHIBOR:**

5月31日SHIBOR隔夜、1周、2周、1个月分别收于2.23%、2.50%、2.58%、2.41%，较上月（2021年4月30日）分别下行5.80BP、上行16.60BP、上行21.40BP、下行8.20BP。5月SHIBOR平均利率涨跌不一，短期利率上行，长期利率下行，隔夜、1周上行9.39BP、0.50BP，2周、1个月下行1.12BP、8.44BP。

**同业存单发行利率:**

5月31日同业存单发行利率1个月、3个月、6个月分别收于2.30%、2.75%、2.92%，较上月（2021年4月30日）分别下行12.73BP、上行9.35BP、下行1.59BP。5月同业存单平均发行利率较4月均有不同程度下行，分别下行11.76、12.37、9.08BP。相对年初，同业存单发行利率多数下行，货币政策逐步回归常态化，流动性相对平衡，同业存单发行利率与年初基本持平。

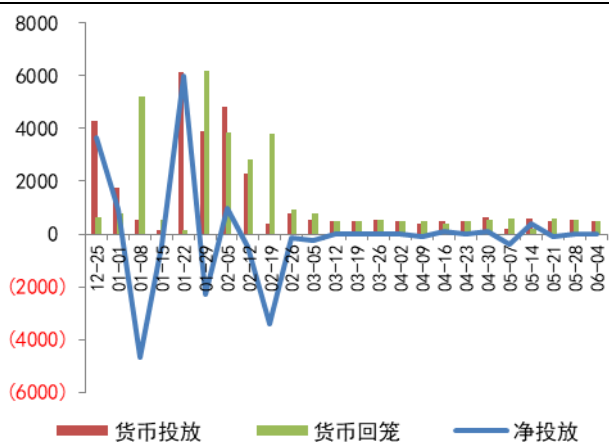
**银行间质押式回购:**

5月31日银行间质押式回购加权利率1天、7天、14天、1个月、3个月分别收于2.51%、2.70%、2.67%、2.71%、2.50%，较上月（2021年4月30日）分别变动19.39、32.57、30.94、1.69、-15.51BP。

5月平均利率分别为2.03%、2.18%、2.33%、2.49%、3.04%。平均利率多数上行，1天、7天、14天分别上行10.26BP、4.06BP、1.11BP，R1M下行9.64BP。

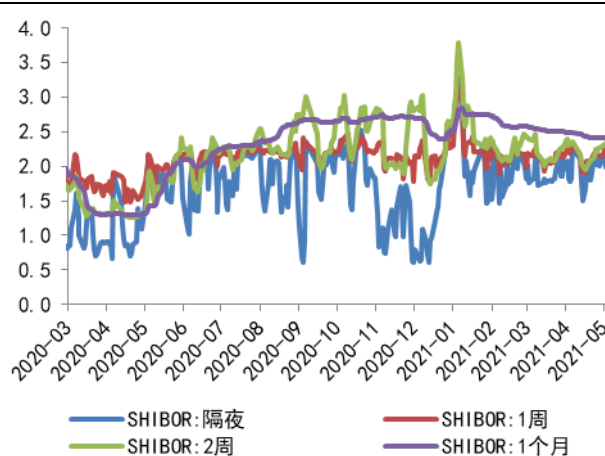
**LPR:** 截至5月20日，1年期和5年期LPR分别为3.85%和4.65%，继续与上月持平。

图表 10: 公开市场操作 (亿元)



数据来源: Wind, 山西证券研究所

图表 11: 上海银行间同业拆放利率 (%)



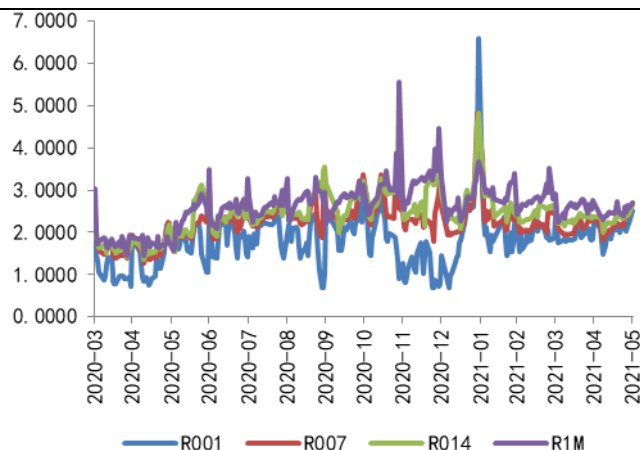
数据来源: Wind, 山西证券研究所

图表 12：同业存单发行利率（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 13：银行间质押式回购加权利率（%）



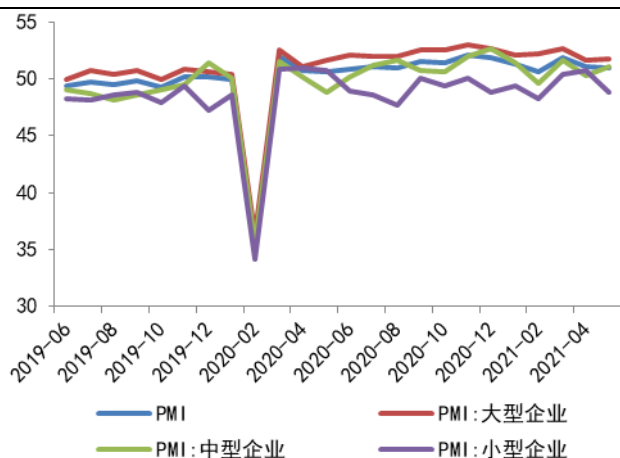
数据来源：Wind，山西证券研究所

## 1/3 宏观经济

**PMI 连续处于枯荣线以上，经济复苏延续。**5 月 PMI 为 51.00%，较 4 月回落 0.1 个百分点，连续 19 个月处于 50% 以上，大型企业、中型企业、小型企业 PMI 分别为 51.80%、51.10% 和 48.80%，大型企业及中型企业景气度回升，小型企业景气度回落，小型企业 PMI 较 4 月回落 2 个百分点。**PPI 继续上行。**5 月 PPI 同比上涨 9%，环比上涨 1.60%，增速较上月分别提升 2.20 和 0.70 个百分点。

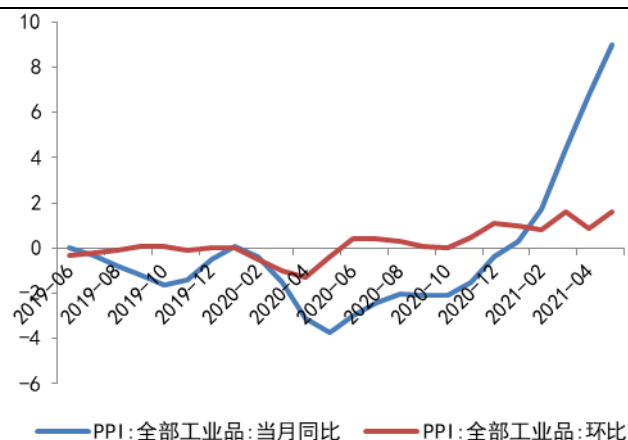
**工业企业增加值增速稳健。**5 月工业增加值当月同比增长 8.8%，较上月增速下降 1 个百分点，较上年同期增速提高 4.4 个百分点，整体增速保持稳健。工业增加值累计同比增速 17.80%，增速较上月下降 2.50 个百分点，较去年同期提高 20.30 个百分点，主要由于 2020 年基数较低，两年平均增速 7.5%，较 2019 年 5 月小幅提高。固定资产投资 5 月累计同比增长 15.4%，环比下降 4.5 个百分点，同比提升 21.7 个百分点，两年平均增速 4.55%，略低于 2019 年同期数据。

图表 14：PMI（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

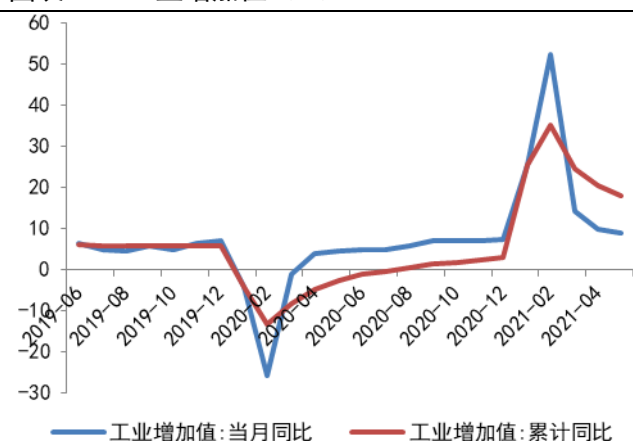
图表 15：PPI（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所



图表 16：工业增加值（%）



图表 17：固定资产投资（亿元/%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

## 二、投资策略

5月短期贷款继续收缩，但环比有一定改善，而中长期贷款增长势头不弱，在2020年同期高基数的环境下，中长期贷款同比依然多增987亿元，居民、企业新增贷款环比均有改善，实体经济融资需求旺盛，经济内生动力仍在释放。同时，表外融资连续收缩，委托贷款、信托贷款继续减少，或影响实体经济融资需求波动。“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”，货币政策常态化，更加注重货币传导，注重服务实体经济。

上市银行一季度资产质量持续改善，存量减值压力减小，逾期贷款占比等指标向好，一季度业绩增速较全年明显改善。随着LPR贷款重定价逐步落地，边际影响减少，但降低实体经济融资成本使得银行资产端收益率上行幅度有限，而负债端市场利率企稳，成本上升幅度有限，净息差压力减少。贷款保持良好趋势，推动银行信贷规模提升，利于银行基本面改善。PPI连续处于枯荣线以上，随着宏观经济修复，我国经济展现强大韧性，银行业资产质量改善，减值计提压力减小，银行基本面迎来拐点。

目前板块PB在0.72倍，处于历史底部，但部分银行估值已较高，预计未来随着银行业经营的分化，估值分化也将持续，建议关注业务模式、客户结构护城河较高，具备长期增长动力的优质银行，及区域经济实力强，成长性较好的部分区域性城商行。

## 三、监管政策

**银保监会通报近期监管工作：房地产贷款集中度下降，服务个体工商户质效提升。**银保监会6月1日召开“近期监管重点工作新闻通报”发布会，介绍银行业保险业服务实体经济、防范化解风险，以及房地产金融有关情况。银保监会副主席梁涛表示，截至4月末，银行业境

内总资产同比增长 8.3%，对实体经济发放的人民币贷款同比增长 12.7%。资金过度流入房地产市场问题得到初步扭转，房地产贷款增速持续下降，截至 4 月末，银行业房地产贷款同比增长 10.5%，增速创 8 年来新低；贷款集中度持续下降，房地产贷款占各项贷款的比重同比下降 0.5 个百分点，连续 7 个月下降。持续加大个体工商户贷款投放，个体工商户贷款余额 5.4 万亿元，同比增长 27.8%，高于各项贷款增速 15.8 个百分点。

**财政部下达普惠金融发展专项资金，加大力度支持市场主体融资发展。**据财政部 6 月 15 日消息，近日，财政部下达 2021 年普惠金融发展专项资金 44.67 亿元，加上 2020 年底提前下达的 47.48 亿元，2021 年度专项资金 92.15 亿元已全部下达，较上年增长 31.2%。一是聚焦投入重点，集中财力支持创业创新。二是引导地方发力，上下联动促进小微融资。三是加快资金下达，提高效率加速惠企利民。财政部表示，下一步将认真总结财政支持深化民营和小微企业金融服务试点城市工作经验，提升创业担保贷款贴息政策成效，进一步研究完善普惠金融发展专项资金管理办法，优化财政支持普惠金融发展长效机制，不断提高专项资金使用效益。

**央行发布绿色金融评价方案，评价结果纳入金融机构评级。**人民银行 6 月 9 日发布关于印发《银行业金融机构绿色金融评价方案》的通知。从评价结果运用来看，通知明确，绿色金融评价结果纳入央行金融机构评级等中国人民银行政策和审慎管理工具。根据通知内容，绿色金融评价是指中国人民银行及其分支机构对银行业金融机构绿色金融业务开展情况进行综合评价，并依据评价结果对银行业金融机构实行激励约束的制度安排。

**人民银行发布 2021 中国区域金融运行报告。**人民银行 6 月 8 日发布《中国区域金融运行报告（2021）》，报告显示，2020 年，各地区经济稳定恢复，结构持续优化，发展质效稳步提升。我国经济展现强大韧性，区域协同发展稳步推进，京津冀、长三角、粤港澳大湾区所在的内地省份对全国经济增长贡献率达 49.3%，城市群引领作用持续增强。展望 2021 年，报告称，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把服务实体经济放在更加突出的位置，珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系。

## 四、重点事件

**高盛与工行组建合资理财公司。**该合资理财公司将由高盛资产管理有限责任合伙（51%）与工银理财有限责任公司 49%）组建。将结合高盛资产管理在投资及风险管理领域的经验与专长，以及工行在中国强大的品牌认同和无可比拟的零售及机构投资者网络，携手打造世界级的投资管理业务体系。合资理财公司将逐步为中国市场开发广泛的投资产品，包括但不限于量化

投资策略、跨境投资及创新另类投资的产品。

**恒丰银行获准在上海筹建私人银行部。**银保监会 25 日消息称，同意恒丰银行在上海筹建恒丰银行股份有限公司私人银行部，为该行所属分行级专营机构。恒丰银行应严格按照有关法律法规要求办理筹建事宜，自批复之日起 6 个月内完成筹建工作。筹建期间接受上海银保监管局的监督指导，筹建工作完成后按照有关规定和程序提出开业申请。

**国内首家外商独资货币经纪公司获批在京开业。**北京银保监局日前批准上田八木货币经纪（中国）有限公司在京开业。据悉，该公司由日本上田八木短资株式会社独资设立，是国内首家外商独资货币经纪公司，也是全国第六家、北京第二家货币经纪公司。该公司可经营境内外外汇市场、货币市场、债券市场、衍生产品交易的经纪业务。

## 五、上市公司公告

**【渝农商行】获准发行无固定期限资本债券。**公司获准在全国银行间债券市场发行不超过 80 亿元人民币的无固定期限资本债券。**稳定股价方案实施完成。**实施期间，增持主体（董事及高管共 9 人）以自有资金累计增持公司股份 7.78 万股，合计增持金额人民币 33.08 万元。

**【苏州银行】获准发行无固定期限资本债券。**银保监会江苏监管局同意公司发行不超过 60 亿元人民币的无固定期限资本债券，并按照有关规定计入其他一级资本。

**【青岛银行】公布配股预案。**公司拟募集资金 50 亿元，用于补充核心一级资本。

**【招商银行】招银（欧洲）获准设立。**公司近日收到欧洲中央银行（ECB）批准在卢森堡设立招商银行（欧洲）有限公司的批复。招银欧洲注册资金 5000 万欧元，为招商银行全资所有。公司执行董事、副行长兼董事会秘书刘建军先生辞职。

**【贵阳银行】董事、行长辞任。**夏玉琳女士因工作调动原因，辞去公司董事、董事会发展战略委员会委员、董事会薪酬委员会委员及行长职务，辞职后不再担任公司任何职务。

**【交通银行】职工监事辞职。**杜亚荣先生因工作原因，向公司监事会提交辞呈，辞去公司职工监事、监事会提名委员会委员职务。

**【光大银行】董事任职资格获批。**中国银保监会已于 2021 年 5 月 25 日核准韩复龄先生独立董事的任职资格。

**【成都银行】减持股份进展。**渤海产业投资基金于 2021 年 3 月 1 日至 2021 年 5 月 28 日通过集中竞价方式减持成都银行股份 3612 万股，占成都银行总股本的比例为 1.00%，当前持股比例 2.39%。

【邮储银行】稳定股价方案。自 2021 年 5 月 24 日起六个月内，中国邮政集团拟以不少于 5000 万元增持公司股份。

【青农商行】股东股份解除质押及再次质押。公司股东巴龙集团将所持有股份部分解除质押及再次质押，截止 5 月 25 日，质押股份数量 3.98 亿股，占公司总股本的 7.16%。

【常熟银行】发行小微企业专项金融债券。2021 年 5 月 27 日在全国银行间债券市场发行完毕 2021 年第一期小型微型企业贷款专项金融债券人民币 5 亿元，期限 3 年，票面利率为 3.38%。募集资金将依据适用法律和监管机构的批准，专项用于发放小型微型企业贷款。

【浙商银行】聘任行长。公司董事会同意聘任张荣森先生为本公司行长。

【南京银行】绿色金融债发行完毕。债券发行总额为人民币 40 亿元，为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.28%，募集资金将全部用于绿色项目。

【中信银行】小微企业专项债发行完毕。此次发行的 2021 年小型微型企业贷款专项金融债发行规模 200 亿元，3 年期固定利率债券，票面利率为 3.19%，募集资金专项用于发放小型微型企业贷款。

## 六、风险提示

宏观经济不及预期；疫情超出预期；资产质量恶化；监管政策波动。



### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

