

行业研究

央行发布会为货币政策“定调降噪”

——流动性周报（2021.10.11-2021.10.17）

本周流动性主要观点

三季度金融数据统计新闻发布会，货币政策正本清源，定调降噪。近期随着政府债券发行提速，长端债券利率有所反弹，部分市场人士对于降准降息预期再起。在 Q3 金融数据统计新闻发布会上，央行表态偏鹰，要点如下：

- (1) 政府债券发行、税收缴款以及 MLF 到期的影响是**阶段性的**；
- (2) 央行将灵活运用 MLF、公开市场操作等工具，适时适度投放不同期限流动性，结构性货币政策工具在增加流动性总量方面也将发挥一定作用；
- (3) 再度强调预期管理成效以及金融机构预防性流动性需求的下降，使得维持流动性平稳运行所需要的流动性总量和超额准备金持续下降；
- (4) 已作了前瞻性政策安排，降低了美联储等发达经济体央行政策调整可能带来的外溢冲击。

央行的正面回应，基本表明了下一阶段货币政策的总体思路，降低了市场噪音扰动，国债期货利率应声上涨。我们一直认为：**年内降准窗口已关闭，再贷款再贴现等结构性货币政策工具常态化使用，是“补缺口、降成本、防风险”的有效工具。后续 MLF 或仍选择等量续作，流动性总体无大碍，这也标志着 7 月份降准前后的相对宽松时期的结束，广谱利率波动将小幅加大。政策利率方面，美联储 Taper 不会过多影响到国内，货币政策坚持“以我为主”，年内 OMO、MLF 利率保持不变概率更大，LPR 报价对应稳定。**

客观看待 9 月份金融数据，“缓中趋稳、稳中有变”，“宽信用”仍然在途，4Q 信贷有望同比多增。9 月份金融数据公布后，市场普遍认为总需求偏弱，“宽信用”难现，但我们认为不宜全盘否定，四处“亮点”可关注：**(1) 对公中长期贷款虽同比少增，但环比改善。**同比少增因高基数效应，考虑季节性效应后，月环比增幅达到 33%，而 2017-2019 年正常年份同期为 27%；**(2) 还原 RMBS 后按揭贷款景气度环比回升。**9 月份居民中长期贷款还原 RMBS 后新增 5437 亿，环比 8 月份多增 864 亿，反映出房地产融资政策已有“松绑”态势，后续央行对 RMBS 注册审批有望延续宽松导向，按揭贷款或进一步上量；**(3) 对公虽然“月初回落、月末冲高”，但零售按揭、非按揭贷款增长稳定，消费类信贷增势较好；****(4) 票据融资虽然为正，但环比少增较多。**四季度看，10 月信贷不悲观，预计零售投放依旧好于对公，按揭增量同比明显改善，消费贷和信用卡投放同样保持较好景气度。四季度新增贷款投放量也将实现同比多增，但恐无“信贷脉冲”。

3%是否是“上车”机会？本周 10Y 国债利率大幅上行至 3%附近，主要驱动因素在于“类滞涨”预期来袭，MLF 等量续作，以及三季度金融统计数据发布会上央行表态偏鹰。在目前点位，市场关心是否已出现“上车”机会，我们维持**短期中性偏审慎**判断。一方面，供给端挤压仍未结束，Q4 单月政府债券净融资超过 8000 亿，10 月前两周净融资 854 亿，后续压力将较为集中。另一方面，央行发布会已为货币政策定调，在降准利好难以兑现情况下，中长期资金净释放有限，使得利率缺乏下行动能。**不排除短期内利率突破 3%的可能。**若按这一趋势演化，则打破了长达数月的区间震荡格局，对市场而言反而更容易决策，市场可在 3.0%甚至 3.1%等关键点位逐步分散加仓，拉长周期博取资本利得，安全边际也较前期明显增厚。

风险分析：“宽信用”力度不及预期，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

010-56518032

liujie9@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

9 月社融增速有望触底——流动性周报（2021.09.27-2021.10.10）

如何理解“推动 SLF 操作方式改革”——流动性周报（2021.9.20-2021.9.26）

年内降准窗口或已关闭——流动性周报（2021.9.13-2021.9.19）

9 月 MLF 或量稳价平，NCD 维持横盘格局——流动性周报（2021.9.6-2021.9.12）

社融增速触底“正在路上”——流动性周报（2021.8.30-2021.9.5）

8 月末票据利率为何大幅反弹？——流动性周报（2021.8.23-2021.8.29）

MLF 利率、LPR 为何始终“按兵不动”？——流动性周报（2021.8.16-2021.8.22）

下周 MLF、LPR 如何操作？——流动性周报（2021.8.9-2021.8.15）

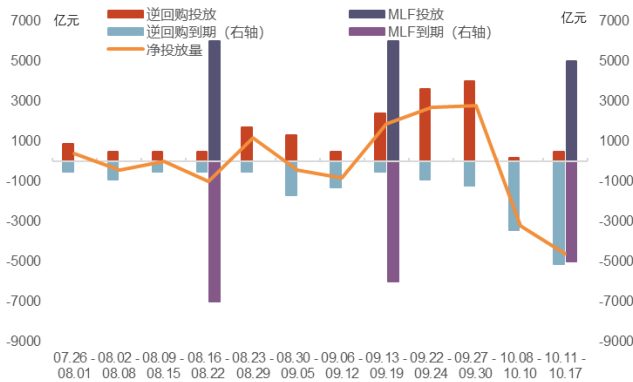
“结构性资产荒”仍在延续——流动性周报（2021.8.2-2021.8.8）

政治局会议“开方诊脉”：货币稳健、财政发力——流动性周报（2021.7.26-2021.8.1）

1、资金市场

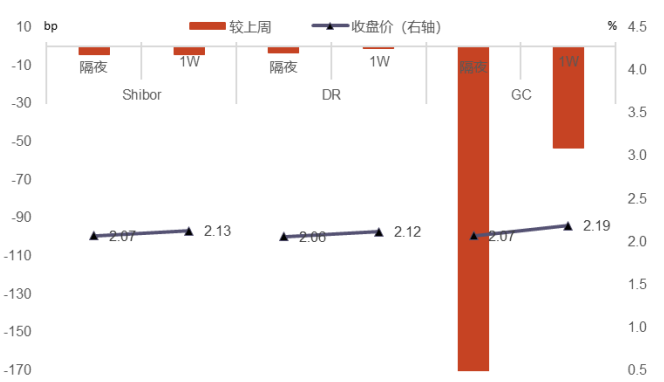
央行连续净回笼资金，等额续作 5000 亿 MLF。本周共有 5000 亿 14D OMO 到期，100 亿 7D OMO 到期，央行回归单日 100 亿逆回购投放节奏，累计近回笼 4600 亿。10 月 15 日，央行延续 9 月操作模式，对日内到期的 5000 亿 MLF 以等量续作。

图 1：央行连续净回笼资金，等额续作 5000 亿 MLF



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 7 月 26 日-2021 年 10 月 17 日。

图 2：短端利率录得小幅下行



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 10 月 11 日-2021 年 10 月 15 日

伴随着央行连续净回笼，资金面一度趋紧，司库日间流动性在本周前两个交易日转为净融入，金融市场利率也有所走高，市场也再度传出央行降准的传言，甚至认为 10 月份即将降准。

事实上，央行在 9 月中下旬，为维护跨季和跨国庆资金面稳定，避免资金集中到期，主要是通过 14D OMO 实现跨季，累计投放规模为 8400 亿。而在国庆之后，央行顺势回笼跨季资金是理所当然，加之国庆期间出表的 M0 也会陆续回流至银行体系，整体资金面不会出现太大波动。但是市场却表现出对央行连续净回笼的些许“不适应”，本周前两个交易日债市利率明显走高。

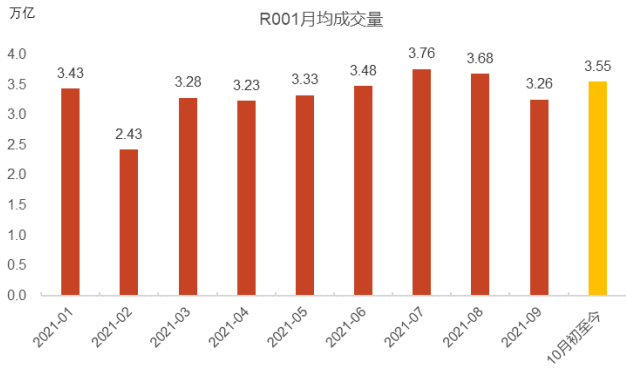
我们认为，这种现象之所以会反复出现，主要是由于在今年春节后，长达近半年的宽松环境，使得市场对流动性预期较为乐观，**并习惯了在宽松环境下开展交易，隔夜利率波动率也几乎降到了历史新低**，债市杠杆率大部分时间维持在较高状态，R001 每日成交额多次突破 4 万亿，导致整个金融市场链条的伸缩性下降。一旦央行出现大幅净回笼或资金面出现波动（如 DR001 上行至 2% 以上），就会引发调整。

在三季度金融统计数据发布会上，央行的相关表态基本打消了市场降准预期，这意味着在结构性流动性短缺框架下，市场也基本结束了 Q2 以及 7 月份降准前后的相对宽松时期，广谱利率波动将小幅加大，市场应逐步适应市场环境的变化，适度控制杠杆，特别是对于降准等传言要理性看待。

短端利率录得小幅下行。本周短端资金延续月初回暖状态，利率走廊形态基本稳定。截至 10 月 15 日：

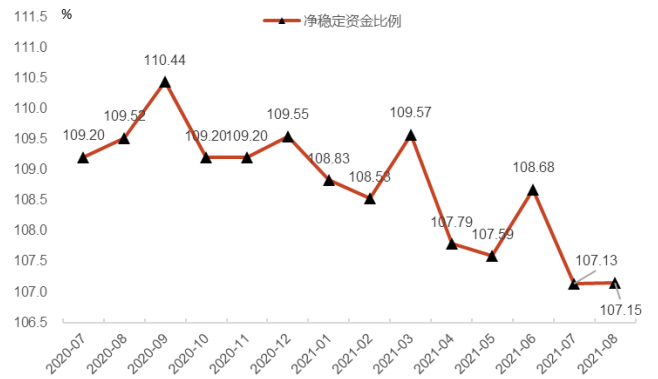
- (1) Shibor1D 和 Shibor7D 分别为 2.07% 和 2.13%，均较 9 月 30 日下行 4bp。
- (2) DR001 和 DR007 分别为 2.06% 和 2.12%，较 9 月 30 日下行 3bp 和 1bp。
- (3) GC001 和 GC007 分别为 3.79% 和 2.72%，较上周下行 172bp 和 53bp。

图 3: R001 成交量显著回升



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2021年1月-9月, 10月1日-15日

图 4: 银行 NSFR 测算结果

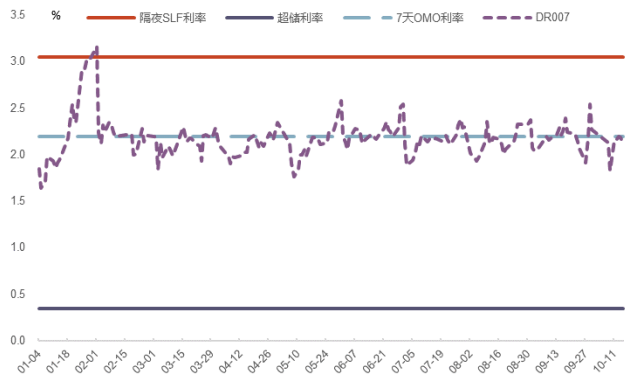


资料来源: Wind, 光大证券研究所测算; 时间: 2020年7月-2021年8月

R001 成交量显著回升。伴随着短端资金利率下行, 非银机构滚隔夜加杠杆行为有所升温, 本周 R001 成交量较上月末明显抬升, 13 日再度突破 4 万亿关口, 周内日均成交量录得 3.89 万亿, 较上周增加 1.65 万亿, 月初至今 R001 日均成交量回升至 3.55 万亿。

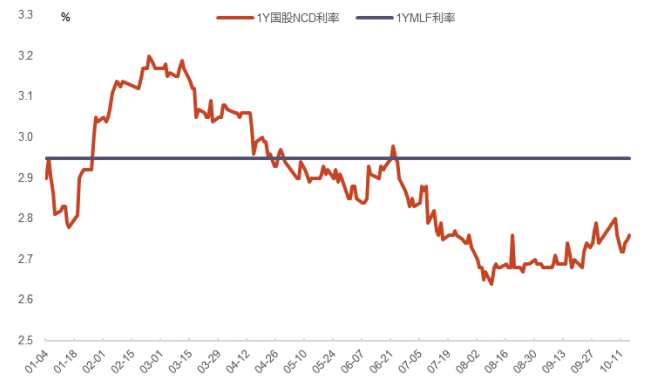
1Y 国股 NCD 利率维持 2.75% 水平上下波动。截至 10 月 15 日, 1Y 国股行 NCD 利率为 2.76%, 与同期 MLF 利差为 -19bp, 较上周持平。具体来看, 国股行各期存单利率较上周均有所回升, 其中 6M 期上行 25bp 至 2.75%, 逼近同期 1Y NCD 利率水平。剩余 1M、3M、9M、1Y 期分别上行 7bp、8bp、5bp、0bp 至 2.25%、2.43%、2.65% 和 2.76%。城商行长短期限存单利率出现小幅分化, 1M、3M 期分别下行 2bp、1bp 至 2.37%、2.68%; 6M、1Y 期分别上行 2bp、4bp 至 2.87% 和 3.03%。

图 5: 短端利率走廊形态维持稳定



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2021年1月4日-10月15日

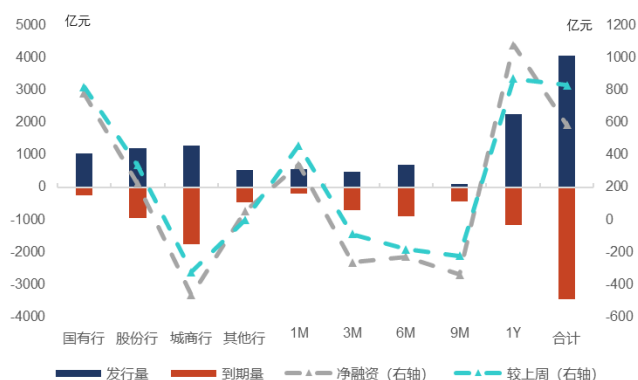
图 6: 1Y 国股 NCD 利率维持 2.75% 水平上下波动



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2021年1月4日-10月15日

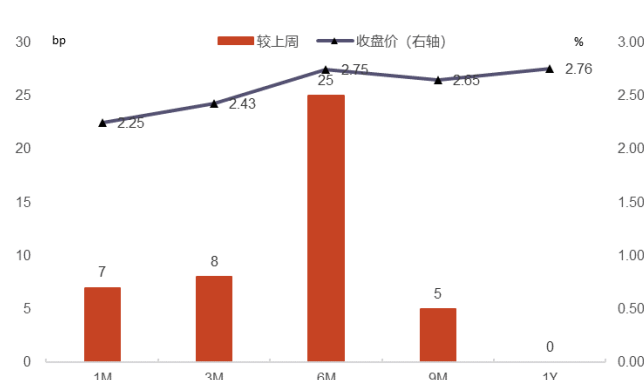
NCD 净融资规模持续回升。本周国有行、股份行净融资分别达 779 亿和 224 亿, 较前周增加 819 亿、337 亿, 城商行发行规模有所下降, 本周存单净融资 -467 亿, 较上周减少 324 亿。分期限看, 1M、1Y 存单性价比相对凸显, 周内净发行量分别录得 340 亿、1076 亿, 较上周增长 457 亿和 869 亿。3M、6M、9M 存单本周净发行量均有下降, 分别录得 -263 亿、-229 亿和 -339 亿, 较上周减少 89、184 及 223 亿。

图 7: NCD 净融资规模持续回升



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2021 年 10 月 11 日-2021 年 10 月 15 日

图 8: 国股行各期限品种利率均有所上行



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 时间: 2021 年 10 月 11 日-2021 年 10 月 15 日

从各类银行 NCD 备案额度看, 股份行和城商行或依旧为未来发行主力。截至 10 月 15 日, 股份行和城商行年净融资额度上限分别为 1.67、2.32 万亿。根据过往经验判断, 国股银行对于 NCD 备案额度的使用比例, 大概维持在 70-80%, 其他银行则略偏低。不过, 今年整体信用环境处于边际收敛态势, 特别是下半年以来, 以股份制银行和城商行为代表的夹心层机构, 存贷板块资金来源与运用不匹配现象进一步加剧, NSFR 指标达标压力也有所加大, 料这两类机构会适度加大 NCD 发行力度, 预计 NCD 利率仍有走高空间。

表 1: 各类银行 NCD 备案额度使用情况 (万亿)

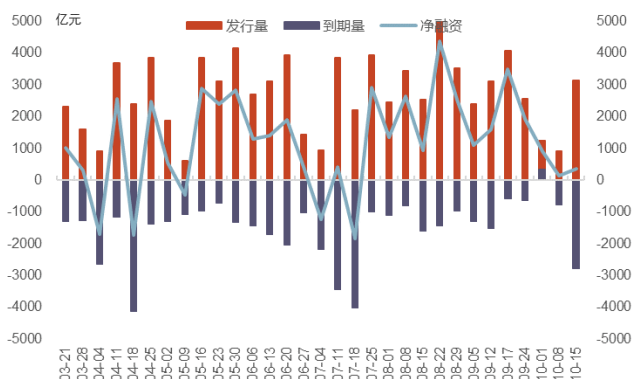
| | 2021 年备案额度 | 截至 10 月 15 日余额 | 年内剩余额度 | 年内到期 | 年内发行上限 |
|-------|------------|----------------|--------|------|--------|
| 国有银行 | 3.44 | 2.60 | 0.84 | 0.50 | 1.34 |
| 股份制银行 | 6.75 | 5.08 | 1.67 | 1.56 | 3.23 |
| 城商行 | 6.16 | 3.84 | 2.32 | 1.47 | 3.79 |
| 农商行 | 2.12 | 0.93 | 1.19 | 0.38 | 1.57 |
| 民营银行 | 0.04 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| 外资银行 | 0.23 | 0.10 | 0.13 | 0.06 | 0.19 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、政府债券

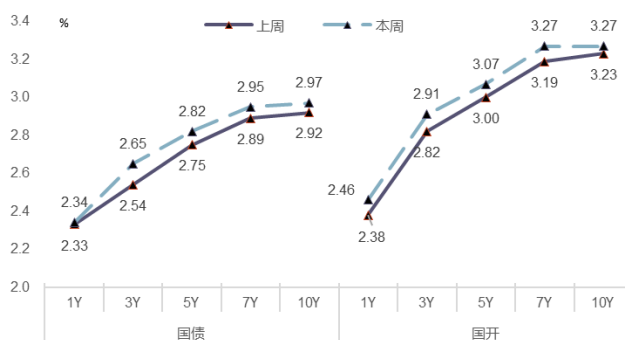
本周政府债券供给节奏放缓。10 月以来, 政府债券净融资规模有所收缩, 节后两周供给量分别为 130 亿、364 亿, 远低于上月周均水平 1814 亿。本周政府债到期 2785 亿, 发行 3149 亿; 下周将有 2450 亿到期, 计划发行额为 2953 亿, 净融资或微增至 503 亿。

图 9：本周政府债券供给节奏放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 3 月 14 日-2021 年 10 月 16 日

图 10：国债、国开债收益率明显上行



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2021 年 10 月 11 日-2021 年 10 月 15 日

各期国债、国开债收益率明显上行。截至 10 月 9 日，国债 1Y、3Y、5Y、10Y 收益率分别为 2.34%、2.65%、2.82%和 2.97%，较上周分别上行 1bp、11bp、7bp、5bp。国开债 1Y、3Y、5Y、10Y 收益率分别为 2.46%、2.91%、3.07%和 3.27%，较上周分别上行 8bp、9bp、7bp、4bp。

本周 10Y 国债利率大幅上行至 3%附近，主要驱动因素在于“类滞涨”预期来袭、MLF 等量续作，以及 Q3 金融统计数据发布会为年内货币政策和流动性定调，基本打消了市场降准预期。**在目前点位，市场关心是否已出现“上车”机会，我们维持中性略偏审慎判断。**

一方面，供给端挤压仍未结束，监管已要求地方政府专项债需在 11 月底之前发完，但预计国债发行会适度平滑至 12 月份，Q4 单月政府债券净融资仍将超过 8000 亿。10 月份以来，受国庆假期影响，前两周净融资规模仅 854 亿，下周计划净融资仍偏低，但这也意味着后续政府债券供给压力将较为集中。

另一方面，三季度金融统计数据发布会上，央行已为货币政策定调，在降准利好难以兑现情况下，中长期资金净释放有限，在结构性流动性短缺框架下，Q4 资金面难现 Q3 以及 7 月份降准前后的宽松格局，整体广谱利率处于边际上行通道。

有一个细节值得关注，即在新闻发布会上，孙国峰司长强调“十年期国债收益率在 2.95%附近，总体处于较低水平”，其前后语境主要是回应市场关于美联储货币政策对我国的影响。那么，随着美联储后续相继启动 taper、加息甚至缩表，尽管可能会对我国金融市场利率造成一定扰动，但正如央行所强调的：

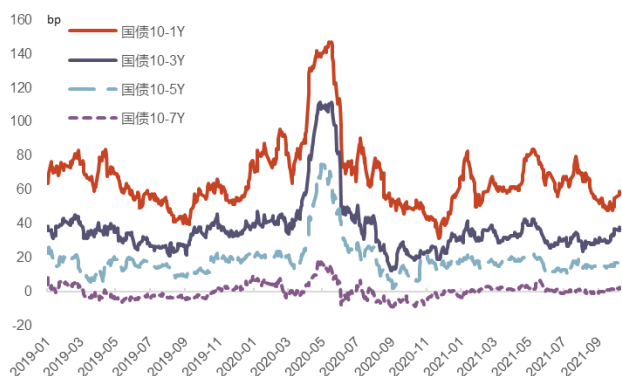
一是 2.95%的利率依然较低，即便受到外部市场扰动出现上行，利率水平也更多是回归到合理均衡水平。

二是针对国际形势变化，央行已作了前瞻性的政策安排，降低了美联储等发达经济体央行政策调整可能带来的外溢冲击，这意味着，国内金融市场利率不会因为外部冲击而过快上行。

所以，仅从孙司长的讲话来推断，**2.95%可能并不是 10Y 国债利率的阶段性稳态水平。**我们也观察到，周五利率在逼近 3%关键点位时，遇到一定阻力，**短期内可能会在 3%点位“轻踩油门”，**后续在存在突破 3%的可能，但逼近今年年初“小钱荒”时点（3.2%以上）的概率不大，毕竟当前经济环境、流动性形势与前期不可同日而语。若按这一趋势演化，则打破了长达数月的区间震荡格局，

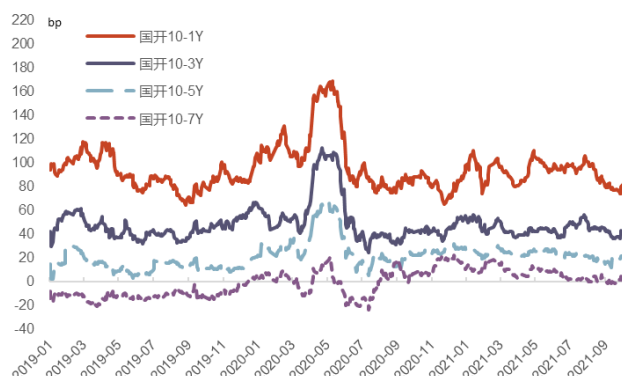
对市场而言反而更容易决策，市场可在 3.0%、3.1%等关键点位逐步分散加仓，拉长周期博取资本利得，安全边际也较前期明显增厚。

图 11：国债期限利差情况



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2019年1月3日-2021年10月15日

图 12：国开债期限利差情况



资料来源：Wind，光大证券研究所；时间：2019年1月3日-2021年10月15日

3、票据市场

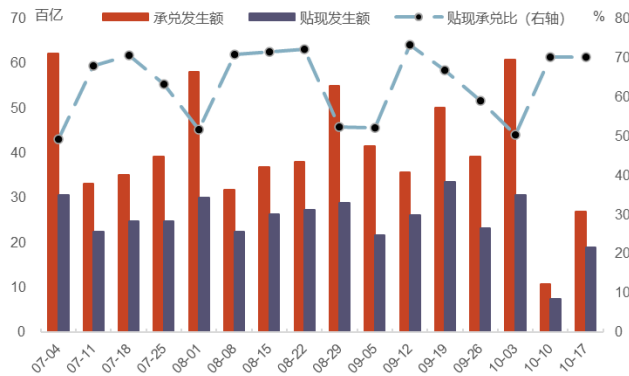
月中票据利率维持稳中小幅震荡走势。10月份以来，票据利率震荡回调，基本符合我们的预期。截至10月15日，7D、1M 转贴利率分别为 2.11%、2.09%，较上周录得 2bp、-7bp 的波动。

图 13：票据利率维持震荡下行



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2021年1月4日-10月15日

图 14：本周企业开票、贴现量有所回升



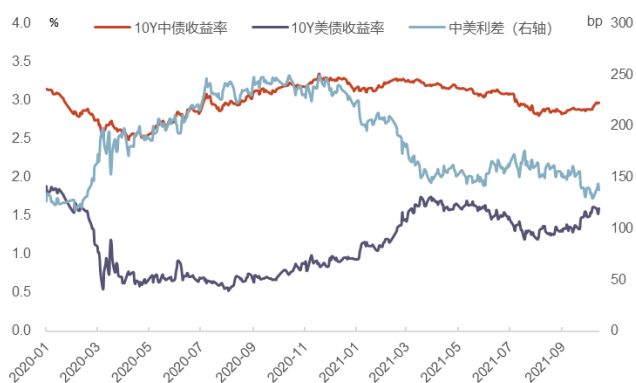
资料来源：Wind，光大证券研究所；数据时间：2021年7月4日-10月17日

企业开票、贴现量有所回升。本周票据市场交投活跃度有所提升，承兑、贴现发生额分别为 2704、1902 亿，贴现承兑比维持在 70%左右的水平，与 9 月份同期（9 月 6-12 日）基本持平，但成交量有所萎缩。从 10 月份以来的信贷投放情况来看，整体节奏与 9 月份较为类似，仍将呈现“月初回落、月末冲高”特点，且零售贷款投放优于对公，使得银行在月末通过票据冲量的需求依然较高。在此情况下，预计 10 月份票据利率仍将呈现震荡走低态势。

4、美债利率

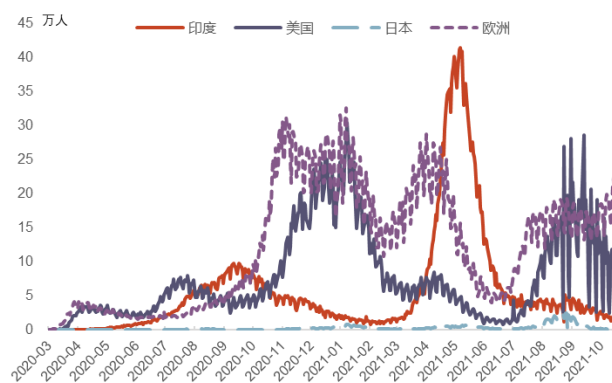
本周美债利率小幅回落至 1.59%。截至 10 月 15 日，10Y 美债收益率为 1.59%，较上周 1.61%高位下行 2bp，与同期限中债利差录得 138bp，较上周小幅走扩 8bp。

图 15: 美债利率维持 1.55%水平小幅震荡



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据时间: 2020 年 1 月 4 日-2021 年 10 月 15 日

图 16: 美国日均新增新冠确诊病例数维持 10 万例左右



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据时间: 2020 年 1 月 4 日-2021 年 10 月 15 日

10 月份以来美债利率上行主要受到通胀预期影响。通过美债利率的拆解结果来看, 10 月份以来, 随着欧美能源危机的爆发, 原油、天然气等大宗商品价格的暴涨, 美债利率的上行动能开始由实际利率切换至通胀预期。10 月份前两周, 10Y 美债名义利率上行 11bp, 其中通胀预期贡献 18bp。而本周, 美债利率小幅下行 2bp, 主要受到实际利率下行的 8bp 的驱动, 通胀预期继续上行 6bp。

表 2: 美债利率的拆解结果 (bp)

| 日期 | △10Y 美债利率 | △10Y 美债实际利率 | △通胀预期 |
|-------------------|-----------|-------------|-------|
| 9 月 13-17 日 | 2 | 9 | -7 |
| 9 月 20-24 日 | 10 | 9 | 1 |
| 9 月 27 日-10 月 1 日 | 1 | -3 | 4 |
| 10 月 4-8 日 | 13 | 1 | 12 |
| 10 月 12-15 日 | -2 | -8 | 6 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所

短期内通胀预期高企现象难以改善, 将继续对美债利率形成支撑。受天然气、液化天然气和煤炭短缺的推动, 电力部门和能源密集型部门正转向石油领域, 加之欧美地区即将进入寒冬期, 原油需求大幅增加。本周布伦特原油价格时隔 3 年后再次触及 85 美元/桶, WTI 原油价格也触及七年高位。

在能源危机未得到有效解决之前, 北半球的严寒会导致电力和能源需求大幅上涨, 料油价很难出现大级别回调行情, 通胀预期高企将继续对美债利率形成支撑。不过, 大宗商品价格大幅上涨, 加上停电的影响, 也可能导致工业活动减少和经济复苏放缓, 从而导致美债实际利率出现回调, 进而抑制美债名义利率过快上行。

综合来看, 在通胀预期、美联储即将开启 Taper 影响下, 整体美债市场情绪依然谨慎, 后续可重点关注 11 月 FOMC 议息会议中对加息信号的释放。

5、风险分析

“宽信用”力度不及预期, 房地产企业现金流压力加大。

行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE