

本周资金利率普遍下行，R001 成交量突破 6 万亿

2022 年 08 月 06 日

➤ 下周（8月8日至8月12日）资金面关注因素：

- (1) 逆回购到期 100 亿元，国库定存到期 400 亿元；
- (2) 政府债净缴款-541 亿元，低于本周政府债净缴款（2539 亿元）；
- (3) 同业存单到期 5099 亿元，高于本周同业存单到期额（2366 亿元）。

➤ 本周（8月1日至8月5日）公开市场情况：

本周央行净回笼 60 亿元，其中，7 天期逆回购投放规模为 100 亿，到期规模 160 亿。下周 7 天期逆回购到期共计 100 亿元，国库定存到期 400 亿元。

➤ 本周货币市场利率变动：

本周（8月1日-8月5日）货币市场利率普遍下行：(1) DR001 利率下行 26bp 至 1%，DR007 下行 34bp 至 1.3%，R001 下行 33bp 至 1.1%，R007 下行 27bp 至 1.4%；(2) 1 月期 CD 利率下行 3bp 至 1.6%，3 月期 CD 利率下行 8bp 至 1.8%，6 月期 CD 利率下行 9bp 至 1.97%，9 月期 CD（股份行）利率下行 32bp 至 1.8%，1 年期 CD（股份行）利率下行 25bp 至 1.9%。

本周银行间质押式回购成交额日均为 68360 亿元，比上周增加 9211 亿元。其中，R001 日均成交额 61734 亿元，平均占比 90.3%；R007 日均成交 5510 亿元，平均占比 8.1%。

本周上交所新质押式国债回购日均成交额为 13623 亿元，比上周减少 27 亿元，其中，GC001 日均成交额 11255 亿元，占比 82.7%，GC007 日均成交额 1758 亿元，占比 12.8%。

➤ 同业存单一级市场跟踪：

本周主要银行同业存单发行 3535 亿元，净融资 1016 亿元，对比上周（主要银行同业存单发行 4260 亿元，净融资 153 亿元），发行规模下降，净融资额上升。其中，城商行、1 年期存单发行占比最高，分别为 46%、74%；国有行、1 月期、AAA 级存单的发行成功率最高，分别为 100%、87%、83%。

同业存单发行利率普遍下行，农商行、9 月期发行利率降幅最大，均下行 32bp。

主体发行利差方面，城商行与股份行发行利差上行 28bp 至 28bp；期限利差方面，1Y-1M 利差上行 9bp 至 66bp。此外，股份行 1 年期存单与 R007 的利差下行 1.5bp 至 44bp，股份行 1 年期存单与 R001 的利差下行 24bp 至 78bp，“1Y CD - 1Y MLF”利差下行 25bp 至 -97bp。

➤ 同业存单二级市场跟踪：

同业存单收益率普遍下行，9 月期、农商行、AAA 等级同业存单的收益率降幅最大，分别下行 14bp、17bp、13bp。

主体利差方面，本周国有行与股份行利差上行 0.97bp 至 -1.3bp；期限利差方面，1Y 与 1M CD 的利差收窄 4bp 至 71bp；等级利差方面，AA（1Y）与 AAA（1Y）利差上行 6bp 至 28bp。此外，“1Y CD - 1Y MLF”利差下行 25bp 至 -97bp，“1Y CD - 10Y 国债”利差下行 15bp 至 -83bp。

➤ 风险提示：政策不确定性；基本面变化超预期。



分析师 谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

1. 转债行业研究系列：银行业转债深度梳理-2022/08/05
2. 可转债打新系列：京源转债：火电水处理行业优势企业-2022/08/04
3. 可转债打新系列：火星转债：厨房电器行业领先企业-2022/08/04
4. 可转债打新系列：欧 22 转债：综合型整体家居行业龙头企业-2022/08/04
5. 城投择券专题：积极关注承接专项债的城投平台-2022/08/03

目录

| | |
|------------------------------|-----------|
| 1 下周资金面关注因素 | 3 |
| 2 超储情况跟踪..... | 4 |
| 3 本周及下周公开市场操作情况 | 5 |
| 4 本周货币市场利率变动..... | 6 |
| 5 同业存单周度跟踪..... | 8 |
| 5.1 同业存单一级市场跟踪 | 8 |
| 5.2 同业存单二级市场跟踪..... | 11 |
| 6 风险提示 | 14 |
| 插图目录 | 15 |

1 下周资金面关注因素

下周（8月8日至8月12日）资金面关注因素有：

- (1) 逆回购到期 100 亿元，国库定存到期 400 亿元；
- (2) 政府债净缴款-541 亿元，低于本周政府债净缴款（2539 亿元）；
- (3) 同业存单到期 5099 亿元，高于本周同业存单到期额（2366 亿元）。

图1：下周资金面主要关注因素（亿元）

| 单位：亿元 | | 周一 8月8日 | 周二 8月9日 | 周三 8月10日 | 周四 8月11日 | 周五 8月12日 | 合计 | |
|-------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| 公开市场 | 逆回购到期 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 到期100亿 | |
| | MLF/TMLF到期 | | | | | | 到期0亿 | |
| | 国库定存到期 | | 400 | | | | 到期400亿 | |
| 政府债 | 国债发行 | | | 1700 | | 850 | 发行2550亿 | 净发行-811亿 |
| | 地方债发行 | 79 | 112 | | 52 | | 发行243亿 | 净发行-552亿 |
| | 合计发行 | 79 | 112 | 1700 | 52 | 850 | 合计发行2793亿 | 合计净发行-1363亿 |
| | 国债缴款 | 1260 | | | 1700 | | 缴款2960亿 | 净缴款-401亿 |
| | 地方债缴款 | 441 | 79 | 83 | | 52 | 缴款655亿 | 净缴款-140亿 |
| 合计缴款 | 1701 | 79 | 83 | 1700 | 52 | 合计缴款3615亿 | 合计净缴款-541亿 | |
| 同业存单 | 存单到期 | 451 | 1301 | 932 | 1114 | 1300 | 到期5099亿 | |

资料来源：wind，民生证券研究院

注：本表为下周发行计划；下周到期规模含本周末（除调休日）到期数据；统计剔除储蓄国债。

2 超储情况跟踪

6-7 月的月度超储率预测如下。其中 6 月各科目数据均采用央行公布值，季初超储、7 月、8 月各科目为预测值。

图2：月度超储预测（亿元，%）

| 单位：亿元 | 6月 | 7月 | 8月 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 季初超储 | | 25375 | |
| 外汇环比 | -41 | -100 | -40 |
| 对其他存款性公司债权环比 | 7324 | -1256 | 441 |
| 减：M0环比 | 464 | 196 | 500 |
| 减：政府存款环比 | -666 | 4080 | -6359 |
| 减：缴准 | 4355 | -2760 | 1500 |
| 变动合计 | 3130 | -2872 | 4760 |
| 当月超储 | 28247 | 25375 | 30135 |
| 超储基数 | 2449125 | 2446434 | 2468877 |
| 超储率 | 1.15% | 1.04% | 1.22% |

资料来源：wind，民生证券研究院预测，测算方法详见专题《如何高频跟踪超储率》与《政治局会议后，8月资金面怎么看？》

7-8 月周度超储影响因素变动预测如下。

图3：周度超储跟踪（亿元）

| 单位：亿元 | 7.4-7.8 | 7.11-7.15 | 7.18-7.22 | 7.25-7.29 | 8.1-8.5 |
|----------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 公开市场净投放 | -3850 | 400 | 130 | -120 | -60 |
| 逆回购 | -3850 | 0 | 130 | -120 | -60 |
| MLF/TMLF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 国库定存 | 0 | 400 | 0 | 0 | 0 |
| 减：财政收支差额 | 700 | 700 | 700 | 700 | -1011 |
| 减：政府债净缴款 | 1458 | -1038 | 647 | 447 | 3244 |
| 减：缴准 | -657 | -657 | -657 | -657 | 357 |
| 减：缴税 | 0 | 9987 | 0 | 0 | 0 |
| 变动合计 | -5350 | -8591 | -560 | -610 | -2651 |

资料来源：wind，民生证券研究院预测，测算方法详见专题《如何高频跟踪超储率》

3 本周及下周公开市场操作情况

本周 (8月1日-8月5日), 央行净回笼 60 亿元, 其中, 7 天期逆回购投放规模为 100 亿, 到期规模 160 亿。

下周 (8月8日至8月12日), 7 天期逆回购到期合计 100 亿元, 国库定存到期 400 亿元。

图4: 近一个月公开市场情况

| 时间段 | 发行/到期 | 名称 | 发生日期 | 发行量(亿元) | 利率(%) | 利率变动(bp) | 期限(天) |
|-----------------|-------|---------|------------|---------|-------|----------|-------|
| 上上周 (7.18-7.22) | 投放 | 逆回购7D | 2022-07-18 | 120 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-19 | 70 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-20 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-21 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-22 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | 到期 | 逆回购7D | 2022-07-18 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-19 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-20 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-21 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-22 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| 净投放 | | | | 130 | | | |
| 上周 (7.25-7.29) | 投放 | 逆回购7D | 2022-07-25 | 50 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-26 | 50 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-27 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-28 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-29 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | 到期 | 逆回购7D | 2022-07-25 | 120 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-26 | 70 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-27 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-28 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-07-29 | 30 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| 净投放 | | | | -120 | | | |
| 本周 (8.1-8.5) | 投放 | 逆回购7D | 2022-08-01 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-02 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-03 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-04 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-05 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | 到期 | 逆回购7D | 2022-08-01 | 50 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-02 | 50 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-03 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-04 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-05 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| 净投放 | | | | -60 | | | |
| 下周 (8.8-8.12) | 到期 | 逆回购7D | 2022-08-08 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 国库定存1个月 | 2022-08-09 | 400 | 3.05 | -36.00 | 28 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-09 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-10 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-11 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| | | 逆回购7D | 2022-08-12 | 20 | 2.10 | 0.00 | 7 |
| 到期合计 | | | | 500 | | | |

资料来源: wind, 民生证券研究院

4 本周货币市场利率变动

本周（8月1日-8月5日）货币市场利率普遍下行：

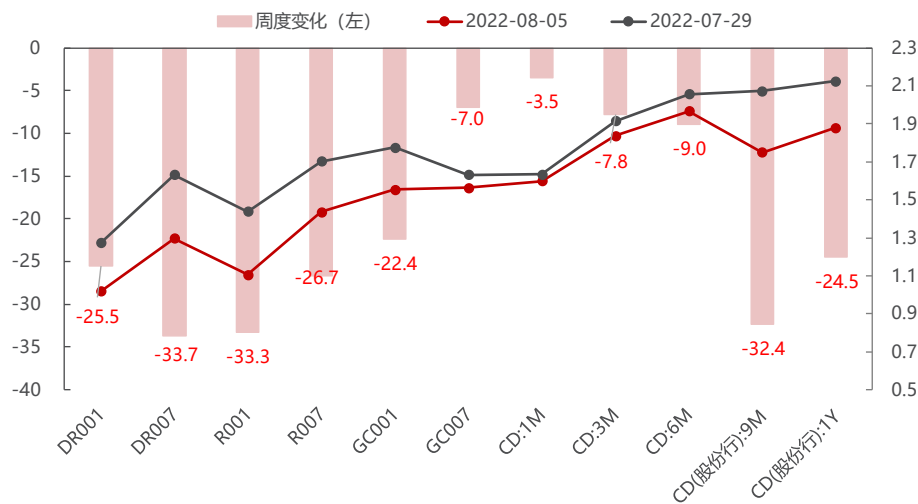
(1) DR001 利率下行 26bp 至 1%，DR007 下行 34bp 至 1.3%，R001 下行 33bp 至 1.1%，R007 下行 27bp 至 1.4%，GC001 下行 22bp 至 1.6%，GC007 下行 7bp 至 1.6%。

(2) 同业存单发行利率普遍下行，其中 1 月期 CD 利率下行 3bp 至 1.6%，3 月期 CD 利率下行 8bp 至 1.8%，6 月期 CD 利率下行 9bp 至 1.97%，但 9 月期 CD（股份行）利率下行 32bp 至 1.8%，1 年期 CD（股份行）利率下行 25bp 至 1.9%。

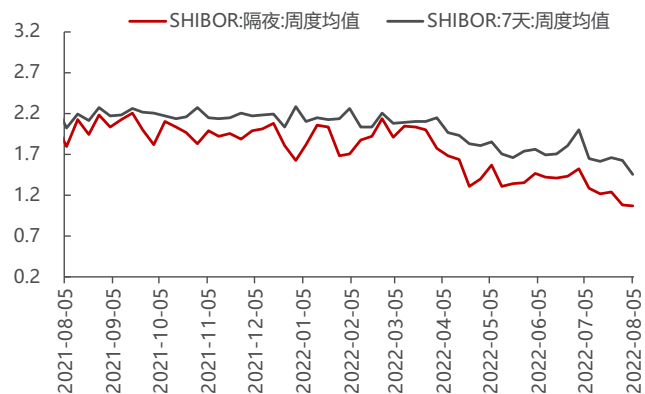
本周银行间质押式回购成交额日均为 68360 亿元，比上周增加 9211 亿元。其中，R001 日均成交额 61734 亿元，平均占比 90.3%；R007 日均成交 5510 亿元，平均占比 8.1%。

本周上交所新质押式国债回购日均成交额为 13623 亿元，比上周减少 27 亿元，其中，GC001 日均成交额 11255 亿元，占比 82.7%，GC007 日均成交额 1758 亿元，占比 12.8%。

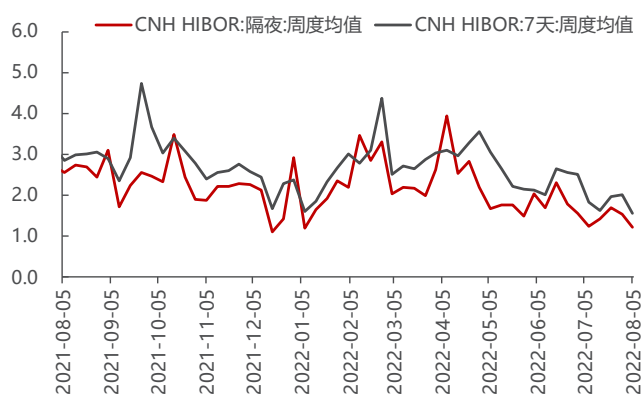
图5：本周货币市场利率变动情况（BP，%）



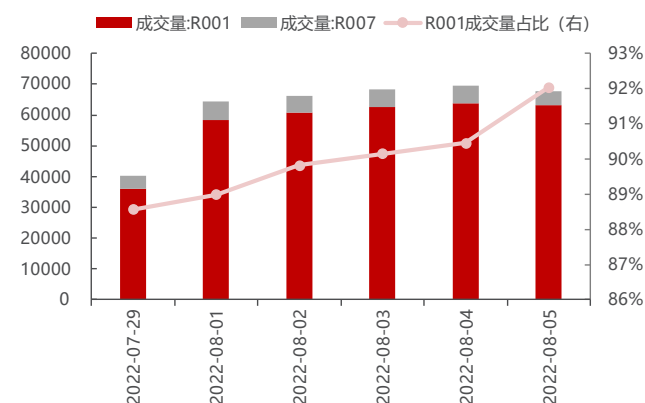
资料来源：wind，民生证券研究院

图6: SHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)


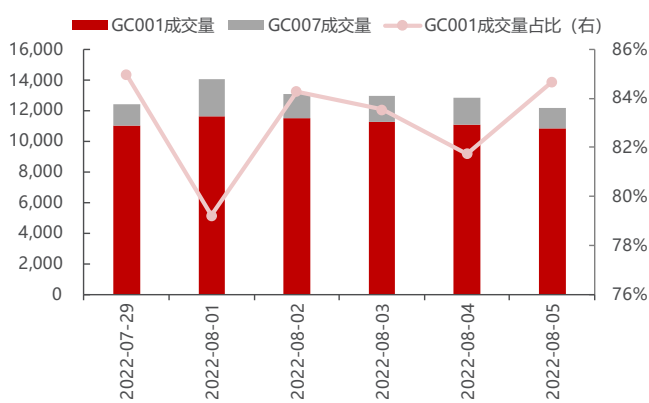
资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: CNH HIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 本周银行间质押式回购成交情况 (亿元, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图9: 本周上交所新质押式回购成交情况 (亿元, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

5 同业存单周度跟踪

5.1 同业存单一级市场跟踪

5.1.1 同业存单发行和净融资

本周主要银行同业存单发行 3535 亿元，净融资 1016 亿元，对比上周（主要银行同业存单发行 4260 亿元，净融资 153 亿元），**发行规模下降，净融资额上升。**

分主体来看，本周城商行的发行规模与净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 504 亿元、1147 亿元、1611 亿元、273 亿元，占比分别为 14%、32%、46%、8%，净融资额分别为 165 亿元、227 亿元、516 亿元、108 亿元。

分期限看，本周 1 月期存单的发行规模最高，1 年期的净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 343 亿元、294 亿元、186 亿元、128 亿元、2670 亿元，占比分别为 9%、8%、5%、3%、74%；净融资额分别为 17 亿元、123 亿元、171 亿元、48 亿元、657 亿元。

从发行成功率来看，本周国有行发行成功率最高，为 100%，股份行、城商行、农商行发行成功率分别为 92%、76%、95%；期限方面，**1 月期发行成功率最高为 87%**，3 月期、6 月期、9 月期、1 年期存单发行成功率分别为 80%、76%、64%、86%；**AAA 级存单发行成功率最高为 83%**，AA+级和 AA 级存单发行成功率分别为 79%、62%。

5.1.2 同业存单发行利率跟踪

从不同银行发行利率来看，本周各主体的发行利率普遍下行。股份行、国有行、城商行、农商行本周利率分别下行 25bp、21bp、27bp、32bp 至 1.9%、1.8%、2.2%、2%。

从不同期限的发行利率来看，本周各期限的发行利率普遍下行，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期 CD（股份行）、1 年期 CD（股份行）利率分别下行 3bp、8bp、9bp、32bp、25bp 至 1.6%、1.8%、1.97%、1.8%、1.9%。

5.1.3 同业存单发行利差跟踪

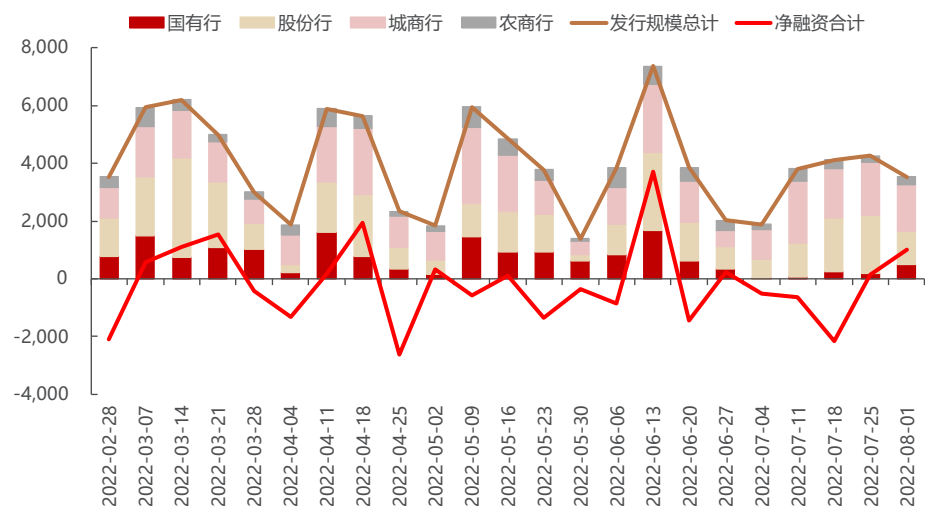
本周城商行和股份行发行利差上行，国有行与股份行发行利差下行 3bp 至 3.5bp，城商行与股份行发行利差上行 28bp 至 28bp，农商行与股份行发行利差上行 11bp 至 11bp。

期限利差方面，1Y-1M 利差上行 9bp 至 66bp，1Y-3M 利差下行 6bp 至 47bp，1Y-6M 利差上行 6bp 至 21bp，1Y-9M 利差上行 6bp 至 13bp。

此外，1Y CD 与 R007 的利差下行 1.5bp 至 44bp，1Y CD 与 R001 的利差

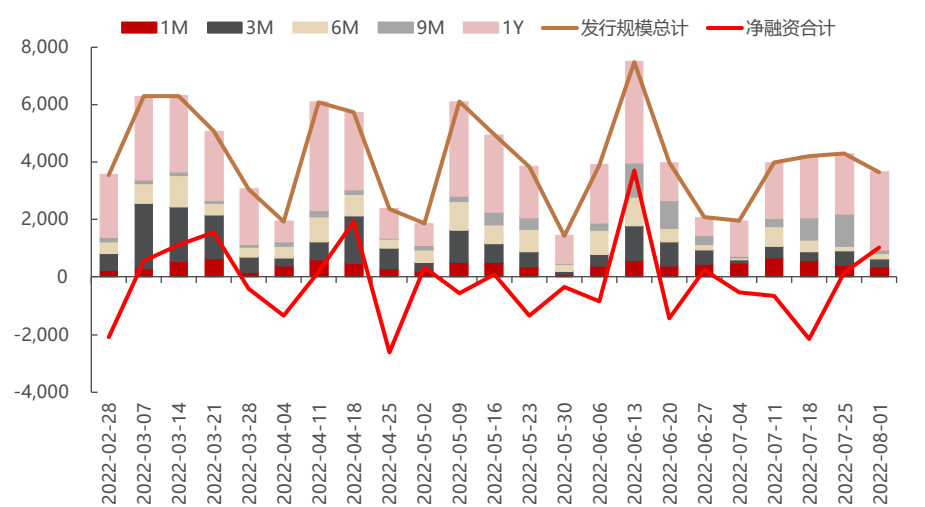
下行 24bp 至 78bp, “1Y CD - 1 年期 MLF” 利差下行 25bp 至 -97bp。

图10: 主要银行同业存单发行情况 (亿元)



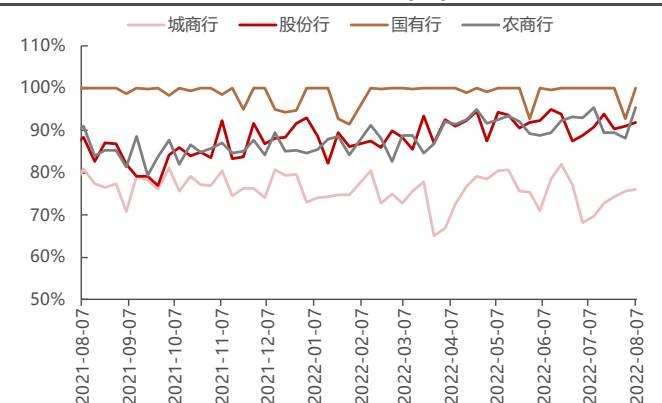
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 不同期限同业存单发行情况 (亿元)



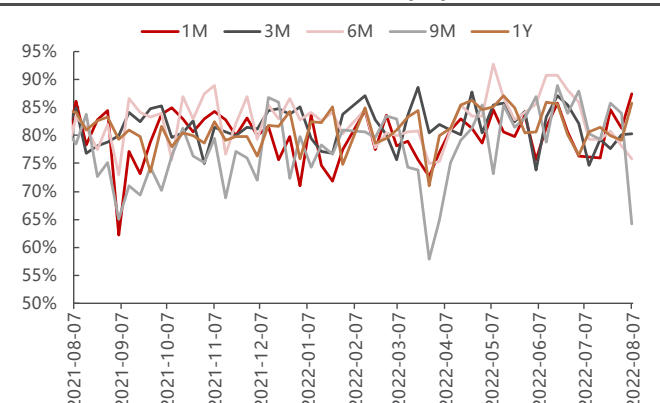
资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 不同银行 CD 发行成功率 (%)



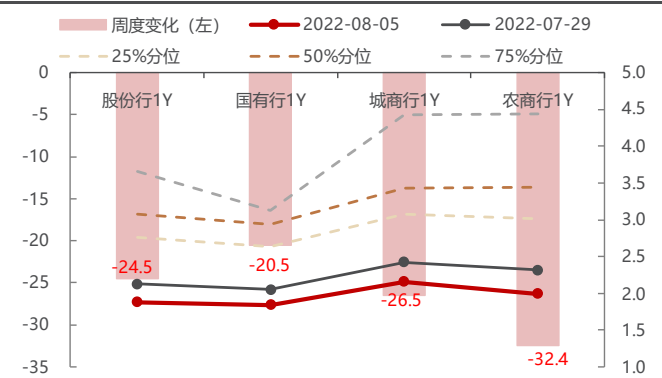
资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 不同期限 CD 发行成功率 (%)



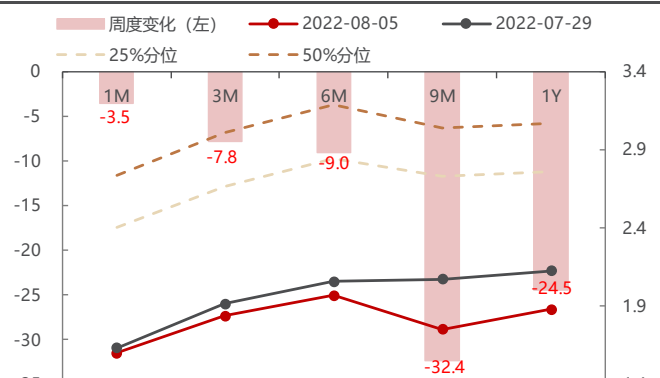
资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



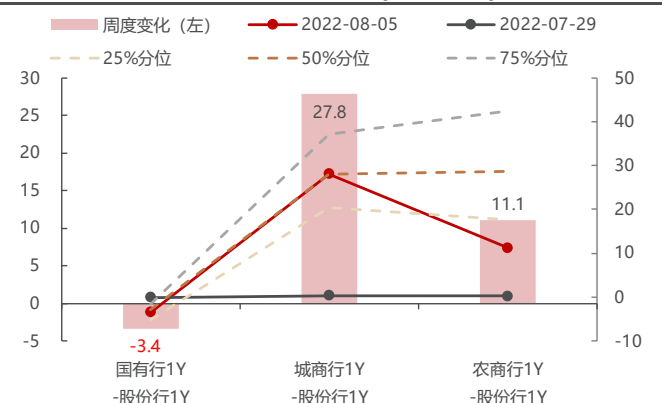
资料来源: wind, 民生证券研究院

图15: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



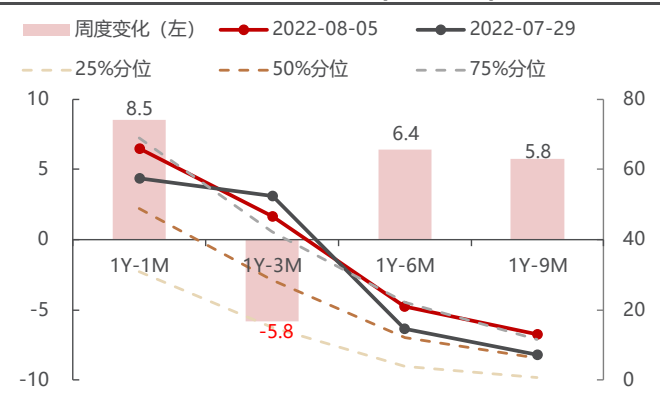
资料来源: wind, 民生证券研究院

图16: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)

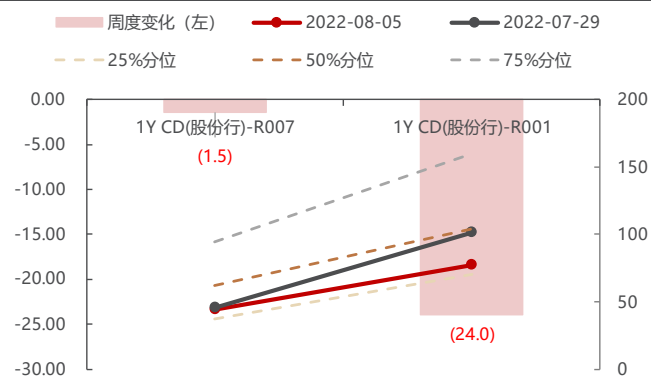


资料来源: wind, 民生证券研究院

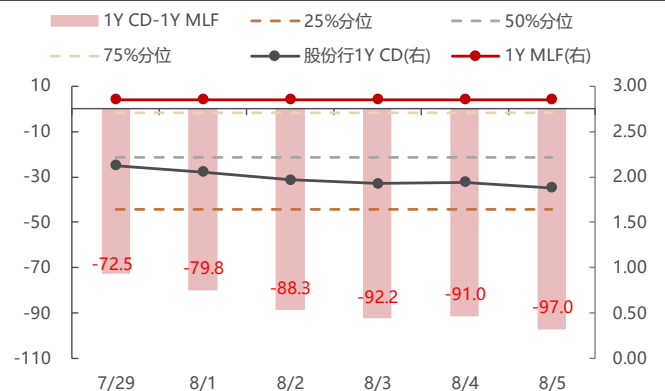
图17: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 1Y CD 与资金利率发行利差 (BP, BP)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 1Y CD 与 1Y MLF 发行利差 (BP, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.2 同业存单二级市场跟踪

5.2.1 同业存单收益率跟踪

本周（8月1日-8月5日），同业存单收益率普遍下行。

分主体看，本周农商行存单的收益率降幅最大。股份行、国有行、农商行本周利率分别下行17bp、16bp、17bp至1.9%、1.9%、2%。

分期限看，本周9月期存单的收益率降幅最大。1M、3M、6M、9M、1Y期限收益率分别下行8bp、13bp、9bp、14bp、13bp，达到1.2%、1.5%、1.7%、1.8%、1.9%。

分等级看，本周AAA等级存单的收益率降幅最大。AAA、AA+、AA等级存单收益率分别下行12.5bp、12.5bp、6.5bp至1.9%、2%、2%。

5.2.2 同业存单收益率利差跟踪

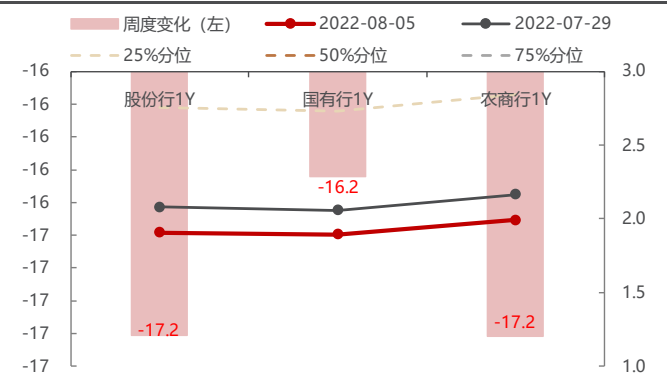
本周国有行与股份行存单利差上行，国有行与股份行1年期存单利差上行0.97bp至-1.3bp，农商行与股份行1年期存单利差下行0.01bp至8.4bp。

1年期与1月期存单利差下行，1年期与1月期存单利差下行4bp至71bp，1年期与3月期存单利差上行0.4bp至43bp，1年期与6月期存单利差下行3bp至21bp，1年期与9月期存单利差上行1.5bp至8bp。

等级利差方面，AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差上行6bp至28bp，AA+(1Y)-AAA(1Y)存单利差维持不变，为6bp。

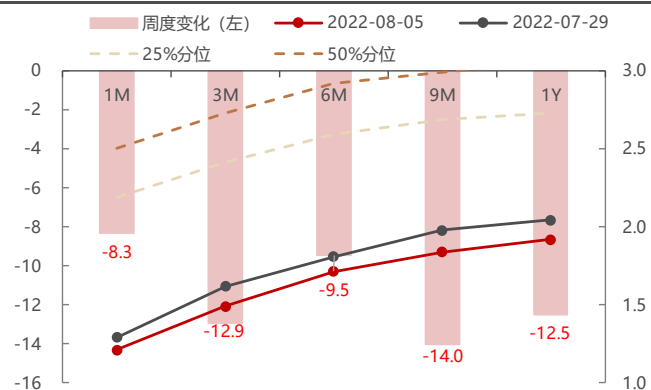
此外，“1Y CD - 1Y MLF”利差下行25bp至-97bp，“1Y CD-10Y国债”利差下行15bp至-83bp。

图20: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)



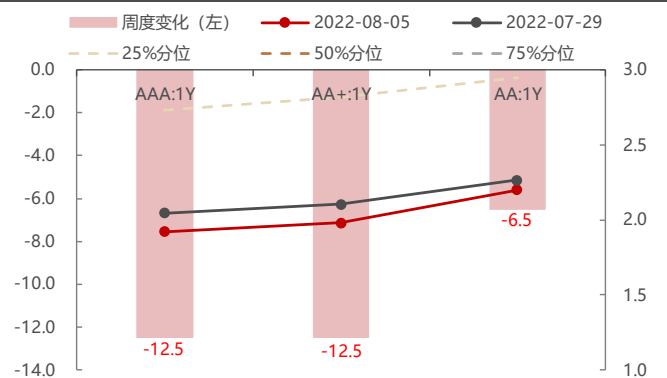
资料来源: wind, 民生证券研究院

图21: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)



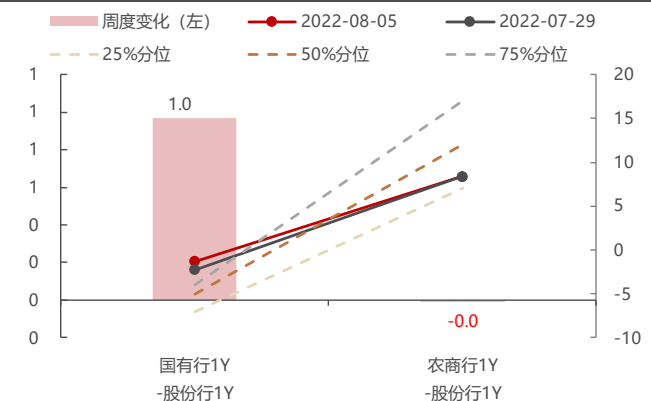
资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)



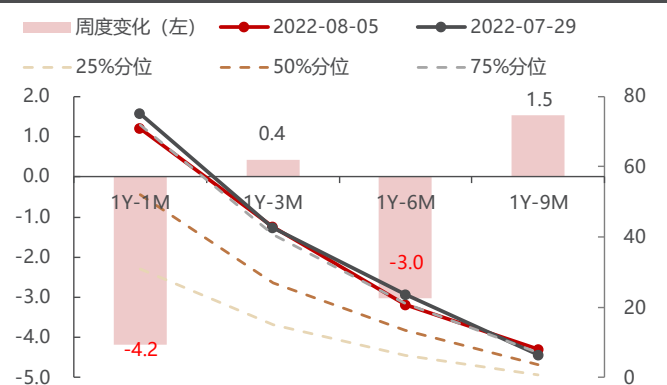
资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 主体利差一周变动 (BP, BP)



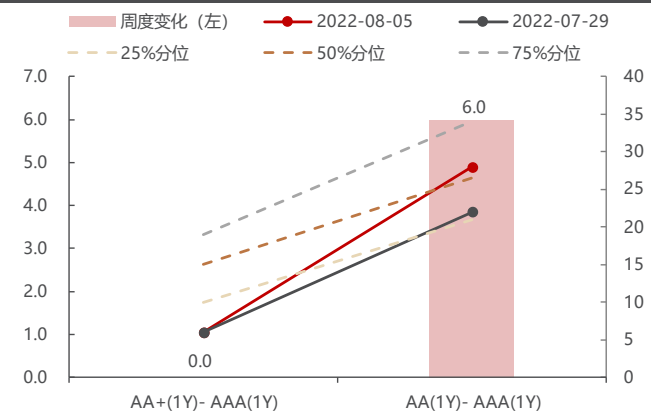
资料来源: wind, 民生证券研究院

图24: 期限利差一周变动 (BP, BP)



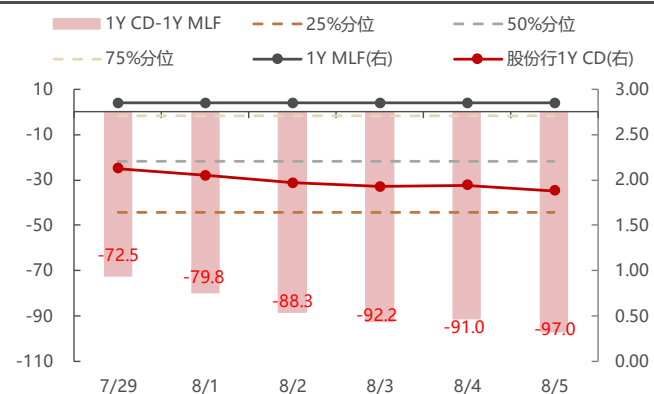
资料来源: wind, 民生证券研究院

图25: 等级利差一周变动 (BP, BP)



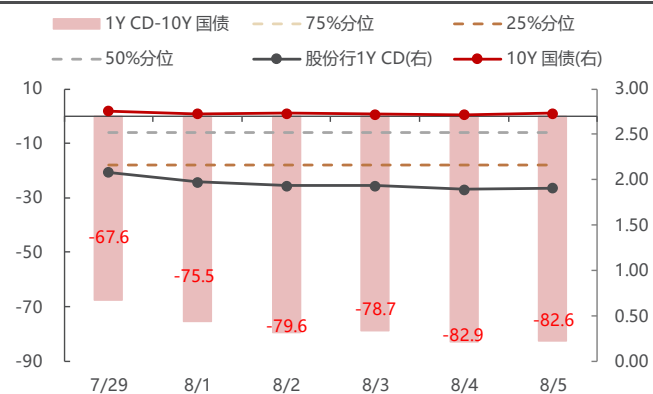
资料来源: wind, 民生证券研究院

图26: 1Y CD 与 1Y MLF 利差 (BP, %)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 1Y CD 与 10Y 国债利差 (BP, %)



资料来源: wind, 民生证券研究院

6 风险提示

- 1) **政策不确定性**：货币政策、财政政策可能超预期变化；
- 2) **基本面变化超预期**：疫情演变、经济基本面变化超预期。

插图目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图 1: 下周资金面主要关注因素 (亿元) | 3 |
| 图 2: 月度超储预测 (亿元, %) | 4 |
| 图 3: 周度超储跟踪 (亿元) | 4 |
| 图 4: 近一个月公开市场情况 | 5 |
| 图 5: 本周货币市场利率变动情况 (BP, %) | 6 |
| 图 6: SHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%) | 7 |
| 图 7: CNH HIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%) | 7 |
| 图 8: 本周银行间质押式回购成交情况 (亿元, %) | 7 |
| 图 9: 本周上交所新质押式回购成交情况 (亿元, %) | 7 |
| 图 10: 主要银行同业存单发行情况 (亿元) | 9 |
| 图 11: 不同期限同业存单发行情况 (亿元) | 9 |
| 图 12: 不同银行 CD 发行成功率 (%) | 10 |
| 图 13: 不同期限 CD 发行成功率 (%) | 10 |
| 图 14: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %) | 10 |
| 图 15: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %) | 10 |
| 图 16: 主体发行利差一周变动 (BP, BP) | 10 |
| 图 17: 期限发行利差一周变动 (BP, BP) | 10 |
| 图 18: 1Y CD 与资金利率发行利差 (BP, BP) | 11 |
| 图 19: 1Y CD 与 1Y MLF 发行利差 (BP, %) | 11 |
| 图 20: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %) | 12 |
| 图 21: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %) | 12 |
| 图 22: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %) | 12 |
| 图 23: 主体利差一周变动 (BP, BP) | 12 |
| 图 24: 期限利差一周变动 (BP, BP) | 12 |
| 图 25: 等级利差一周变动 (BP, BP) | 12 |
| 图 26: 1Y CD 与 1Y MLF 利差 (BP, %) | 13 |
| 图 27: 1Y CD 与 10Y 国债利差 (BP, %) | 13 |

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026