政策积极部署，关注板块跨年行情

——银行业周观点

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 银行行业
报告发布日期 2022 年 12 月 25 日



证券分析师
唐子佩 021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001
香港证监会牌照：BPU409
武凯祥 wukaixiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522040001

相关报告
经济会议提振信心，继续看好估值修复：——银行业周观点 2022-12-18
信贷投放总体平稳，结构延续改善：——11 月金融统计数据点评 2022-12-13
疫情管控优化，关注预期修复：——银行业周观点 2022-12-11

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：1）12 月 LPR 报价出炉，连续 4 个月持平。**我们认为 12 月 LPR 报价保持不变基本符合市场预期，一方面，12 月 MLF 利率不变，意味着 LPR 的报价基准不变；另一方面，虽然 12 月降准落地一定程度上降低了银行负债成本压力，但考虑到降准幅度相对温和，不足以推动 LPR 报价下行。此外，12 月利好政策密集出台，中长期资金利率中枢抬升，同业存单利率持续上行使得银行负债成本进一步抬升，LPR 报价调降的阻力较大。展望而言，进一步降低实体融资成本、提振信心仍然是明年政策的发力重点，因此我们认为后续 LPR 仍有调降的必要性和可能性。**2）国务院常务会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间。**11 月以来，政策持续释放积极信号，政治局会议和中央经济工作会议对于明年经济发展做出积极定调，着力强调稳经济、扩内需。结合本次国常会会议的表述，我们预计稳增长仍然是未来一段时间内政策的主基调。随着优化调整疫情防控措施的有序推进落实，以及各项稳增长政策的积极部署，有利于改善市场对于经济发展的悲观预期，利好银行估值的修复。**重要公司公告：**虞利明拟任杭州银行行长；**下周关注：**外汇管理局公布 Q3 国际收支平衡表。
- **上周银行板块继续随大盘调整。**1）最近一周申万银行指数下跌 2.60%，同期沪深 300 指数下跌 3.19%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.59%，在 31 个申万一级行业中位列第 5；2）细分板块来看，大行、股份行、城商行、农商行指数分别下跌 1.57%/2.63%/3.38%/3.47%；3）个股方面，所有上市银行股价均有所调整，其中跌幅靠前的是光大银行（-4.96%）、西安银行（-5.04%）和无锡银行（-4.96%）。**估值方面，**上周末银行板块整体 PB 为 0.49 倍，沪深 300 成分股为 1.32 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块相对沪深 300 成分股的估值偏离度处在 13 年以来的 0.4%历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周银行间市场流动性依旧整体宽松。**上周在央行连续大额逆回购投放下，资金面边际转松，DR001、DR007 较上周末分别下跌 66.6BP/21.8BP，DR014 上行 124.8BP；隔夜 SHIBOR 利率较上周末下降 63.9BP，报 0.59%。上周央行公开市场共有 490 亿元逆回购到期，为呵护年末流动性平稳，央行重启 14 天逆回购操作，周内累计进行 7530 亿元逆回购操作，净投放资金为 7040 亿，下周公开市场将有 390 亿元逆回购到期。汇率方面，上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.99，较前一周末上涨 202 点；美元兑离岸人民币收于 7.00，较前一周末上涨 233 点；离岸/人民币价差跌 31 点至-91 点。

投资建议与投资标的

- 11 月以来，政策层面积极信号加快释放，疫情防控政策优化调整，地产政策持续宽松，12 月政治局会议和中央经济工作会议对于明年经济发展做出积极定调，有利于提振市场的信心，利好银行估值的修复。目前板块估值仍处于历史底部（截至 12 月 23 日，银行静态板块 PB 估值仅 0.49x），安全边际充分，我们持续看好板块的投资机会，维持行业看好评级。
- 个股方面，建议关注两条主线：优质中小行区域逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放的动力充足，建议关注江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、成都银行(601838，买入)、沪农商行(601825，买入)；此外，政策持续宽松背景下，建议关注以邮储银行(601658，买入)、招商银行(600036，未评级)、兴业银行(601166，未评级)为代表的前期估值表现受风险压制的大中型银行。

风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险继续蔓延；疫情反复超预期。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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 4
1.3 下周关注 5
2. 行情、估值、大宗交易回顾 5
2.1 行情走势 5
2.2 估值变动 7
2.3 大宗交易 8
3. 利率与汇率走势 8
3.1 利率走势 8
3.2 汇率走势 9
4. 投资建议：政策积极部署，关注板块跨年行情 10
5. 风险提示 10

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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）.....6
图 4：2013 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逆回购利率走势（%）.....9
图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）.....9
图 7：上周公开市场操作实现净投放资金 7040 亿.....9
图 8：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差.....9

表 1：下周关注事件提醒.....5
表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）.....6
表 3：上周银行板块大宗交易情况.....8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1. 要闻回顾与下周关注

1.1 重要新闻回顾

- **12 月 LPR 报价出炉，连续 4 个月持平；来源：央行官网；时间：2022/12/20**

【主要内容】12 月 20 日，央行授权银行间同业拆借中心公布 LPR 最新报价利率，1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期 LPR 为 4.3%，与上月持平未作调整，连续 4 个月保持不变。

【简评】**政策利率不变，银行负债成本压力是 LPR 进一步调降的阻碍。**12 月 LPR 报价保持不变基本符合市场预期，一方面，12 月 MLF 利率不变，意味着 LPR 的报价基准不变；另一方面，虽然 12 月降准落地一定程度上降低了银行负债成本压力，但考虑到此次降准幅度相对温和（0.25 个百分点），不足以推动 LPR 报价下行。此外，12 月利好政策密集出台，中长期资金利率中枢抬升，同业存单利率持续上行使得银行负债成本进一步抬升，LPR 报价调降的阻力较大。

宽信用目标下，明年 LPR 仍有下行空间。目前经济数据显示，消费和地产跌幅加深，内需疲弱的态势仍未扭转，经济下行压力加大的背景下，进一步降低实体融资成本、提振市场信心仍然是明年政策的发力重点，因此可以预见后续 LPR 仍有调降的必要性和可能性。

- **国务院常务会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间；来源：新华社官网；时间：2022/12/20**

【主要内容】国务院总理李克强 12 月 20 日主持召开国务院常务会议，部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间；确定加强重点商品保供稳价措施，保障群众生活需求；部署持续做好稳就业保民生工作，兜牢民生底线。

【简评】**稳增长政策持续释放积极信号，有利于提振市场信心，利好银行估值修复。**会议指出，实施稳经济一揽子政策和接续措施，为应对超预期因素冲击、推动经济运行由下滑转为回稳发挥了重要支撑作用。这些政策措施仍有释放效应空间，特别是重大项目建设和设备更新改造，在当前和未来一段时间对扩投资带消费仍将发挥重要作用。现在工作做好了对明年稳增长也会起更多成效，要抓住时间窗口，狠抓政策落实。11 月以来，政策持续释放积极信号，政治局会议和中央经济工作会议对于明年经济发展做出积极定调，着力强调稳经济、扩内需。结合本次国常会会议的表述，我们预计稳增长仍然是未来一段时间内政策的主基调。随着优化调整疫情防控措施的有序推进落实，以及各项稳增长政策的积极部署，有利于改善市场对于经济发展的悲观预期，利好银行估值的修复。

1.2 重要公司公告

- **贵阳银行获准发行不超过 60 亿绿色金融债券——时间：2022/12/24**

12 月 24 日，贵阳银行发布公告称，近日，公司收到中国人民银行《准予行政许可决定书》（银许准予决字〔2022〕第 200 号），同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过 60 亿元人民币的绿色金融债券，募集资金专项用于绿色产业项目贷款。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

- **虞利明拟任杭州银行行长——时间：2022/12/21**

12 月 21 日，杭州银行公告称，其董事会已审议通过《关于聘任虞利明先生为杭州银行股份有限公司行长的议案》，决定聘任虞利明为该行行长，任期至第七届董事会届满之日止。虞利明的任职资格自浙江银保监局核准之日起生效。虞利明曾任交通银行杭州分行党委委员、副行长，杭州市投资控股有限公司副董事长、总经理，杭州市投资控股有限公司党委书记、董事长、总经理，杭州工商信托党委书记、董事长（兼），杭州市金融投资集团党委副书记、副董事长、总经理。

- **平安银行监事长辞任——时间：2022/12/21**

12 月 21 日，平安银行公告称，公司监事会收到邱伟先生的辞职函。邱伟先生因工作原因辞去第十一届监事会职工监事和监事长职务，在新的职工监事到任前，继续履行相应职责。辞任后，邱伟先生将继续担任平安银行党委副书记、纪委书记。

1.3 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2022/12/26	周二 2022/12/27	周三 2022/12/28	周四 2022/12/29	周五 2022/12/30
	国家统计局公布 11 月工业企业利润数据。	日本央行公布 12 月货币政策会议纪要。	欧洲央行公布经济公报。	国家外汇管理局公布 3 季度国际收支平衡表。

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

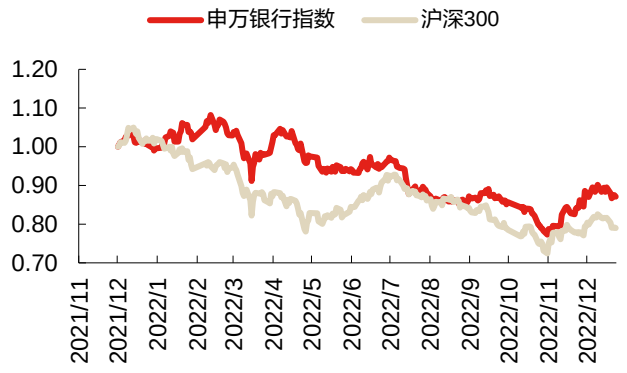
2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

上周银行板块继续随大盘调整。1）最近一周申万银行指数下跌 2.60%，同期沪深 300 指数下跌 3.19%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.59%，在 31 个申万一级行业中位列第 5；2）细分板块来看，大行、股份行、城商行、农商行指数分别下跌 1.57%/2.63%/3.38%/3.47%；3）个股方面，所有上市银行股价均有所调整，其中跌幅靠前的是光大银行（-4.96%）、西安银行（-5.04%）和无锡银行（-4.96%）。

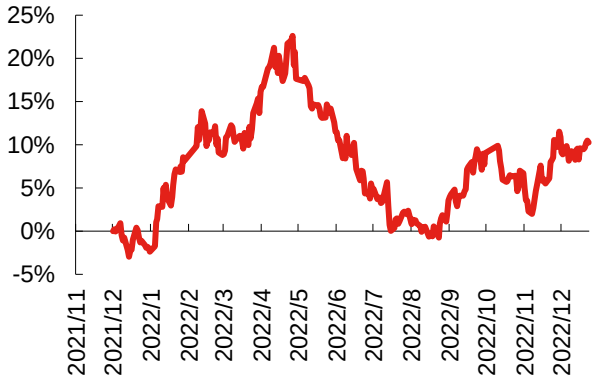
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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）



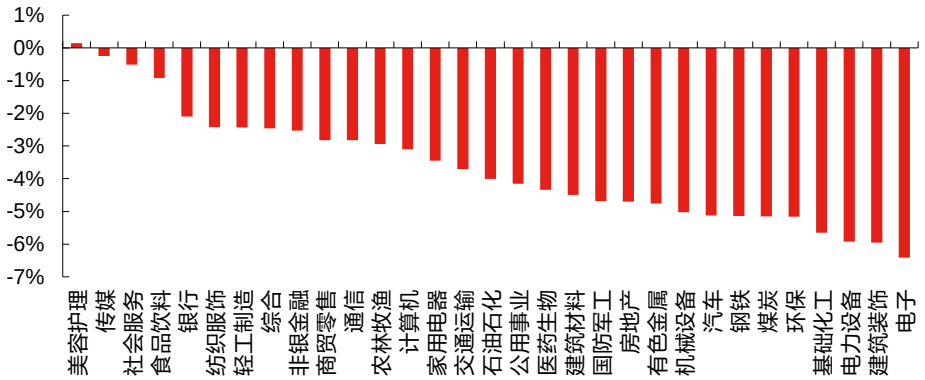
数据来源：Wind，东方证券研究所

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
工商银行	-0.93%	-2.29%	0.47%	-3.41%	-2.50%
农业银行	-1.03%	5.10%	2.14%	-0.35%	5.10%
中国银行	-1.57%	10.12%	1.62%	0.97%	9.76%
交通银行	-1.89%	9.18%	1.08%	0.65%	10.86%
招商银行	-1.94%	-22.09%	12.08%	5.85%	-24.11%
建设银行	-1.95%	0.30%	1.65%	-1.60%	-0.04%
南京银行	-1.95%	16.83%	1.01%	-4.92%	15.79%
浦发银行	-2.18%	-11.03%	2.42%	0.42%	-11.44%
兴业银行	-2.27%	-4.66%	4.48%	0.88%	-6.04%
沪农商行	-2.37%	-10.46%	0.35%	4.53%	-10.99%
平安银行	-2.70%	-19.82%	9.81%	5.61%	-24.02%
苏州银行	-2.79%	23.79%	1.67%	8.93%	23.79%
民生银行	-2.85%	-7.63%	-1.45%	-3.12%	-7.63%
北京银行	-2.97%	2.62%	1.67%	1.92%	2.86%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

渝农商行	-3.06%	-3.24%	-0.85%	-4.12%	-3.24%
宁波银行	-3.18%	-18.39%	3.92%	-2.07%	-17.79%
厦门银行	-3.29%	-15.73%	2.95%	0.90%	-16.10%
上海银行	-3.31%	-12.62%	0.69%	-2.34%	-12.86%
华夏银行	-3.40%	-2.44%	1.79%	-0.39%	-2.27%
重庆银行	-3.46%	-20.77%	-2.90%	-4.15%	-20.50%
江苏银行	-3.53%	29.40%	-0.98%	-4.57%	29.40%
中信银行	-3.56%	12.78%	2.74%	4.95%	14.52%
杭州银行	-3.58%	1.12%	-1.86%	-10.72%	-3.18%
江阴银行	-3.73%	5.03%	-1.53%	-13.42%	4.76%
张家港行	-3.87%	-4.49%	-1.97%	-8.59%	-4.49%
邮储银行	-3.90%	-8.83%	2.55%	-3.70%	-11.60%
贵阳银行	-3.91%	-12.77%	-0.74%	-3.57%	-13.04%
长沙银行	-3.94%	-11.58%	-1.64%	-4.64%	-12.59%
常熟银行	-4.02%	11.59%	-2.32%	-8.19%	10.09%
青农商行	-4.33%	-23.28%	-2.05%	-5.90%	-23.48%
浙商银行	-4.33%	-18.00%	-0.69%	-4.65%	-18.23%
苏农银行	-4.39%	-3.27%	-0.65%	-14.42%	-3.66%
郑州银行	-4.47%	-25.63%	-1.67%	-5.24%	-25.16%
成都银行	-4.67%	22.13%	-4.41%	-13.34%	23.68%
齐鲁银行	-4.67%	-24.08%	-3.55%	-4.00%	-25.42%
瑞丰银行	-4.70%	-42.99%	-4.41%	-6.26%	-42.99%
青岛银行	-4.79%	-17.88%	4.97%	-0.88%	-19.61%
紫金银行	-4.80%	-20.34%	-2.27%	-8.51%	-21.05%
兰州银行	-4.81%	-25.27%	-5.53%	-8.29%	-25.27%
无锡银行	-4.96%	-9.28%	-2.16%	-15.59%	-9.76%
西安银行	-5.04%	-17.19%	-1.17%	-1.45%	-18.33%
光大银行	-5.64%	-3.27%	4.51%	4.51%	-3.27%

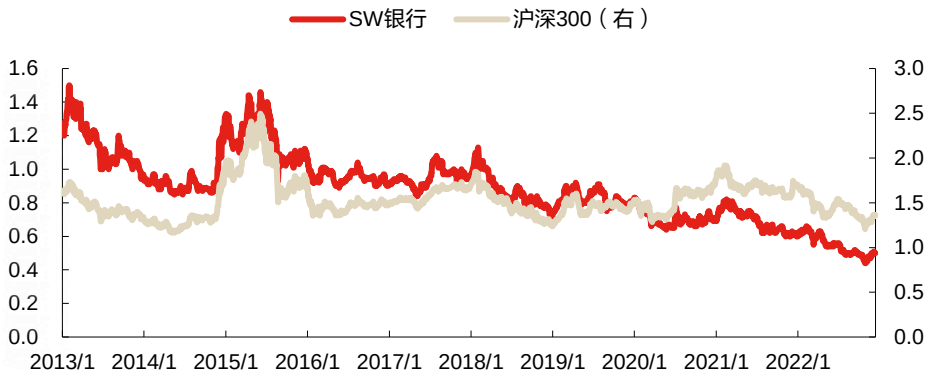
数据来源：Wind，东方证券研究所

2.2 估值变动

银行股估值继续处于低位。上周末银行板块整体 PB 为 0.49 倍，沪深 300 成分股为 1.32 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块相对沪深 300 成分股的估值偏离度处在 13 年以来的 0.4%历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 4：2013 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 5 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
2022/12/23	邮储银行	4.10	4.43	0.00%	-7.45%
2022/12/22	民生银行	3.43	3.43	0.00%	0.00%
2022/12/22	民生银行	3.43	3.43	0.00%	0.00%
2022/12/22	渝农商行	3.16	3.50	0.00%	-9.71%
2022/12/21	齐鲁银行	4.35	4.16	0.00%	4.57%

数据来源：Wind，东方证券研究所

3. 利率与汇率走势

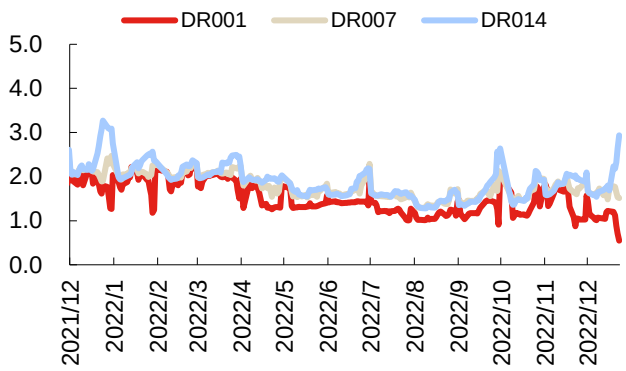
3.1 利率走势

上周银行间市场流动性依旧整体宽松。上周在央行连续大额逆回购投放下，资金面边际转松，DR001、DR007 较上周末分别下跌 66.6BP/21.8BP，DR014 上行 124.8BP；隔夜 SHIBOR 利率较上周末下降 63.9BP，报 0.59%。

上周央行公开市场净投放资金 7040 亿元。上周央行公开市场共有 490 亿元逆回购到期，为呵护年末流动性平稳，央行重启 14 天逆回购操作，周内累计进行 7530 亿元逆回购操作，净投放资金为 7040 亿，下周公开市场将有 390 亿元逆回购到期。

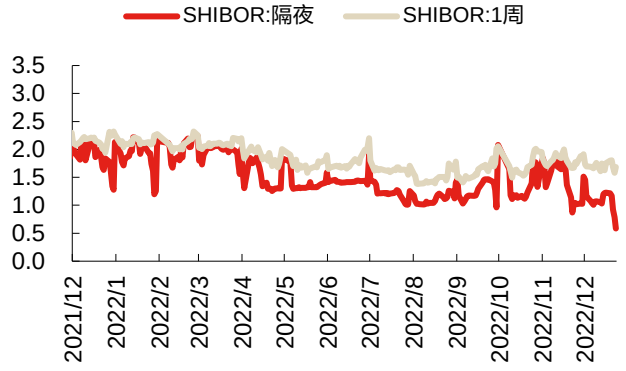
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 5：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）



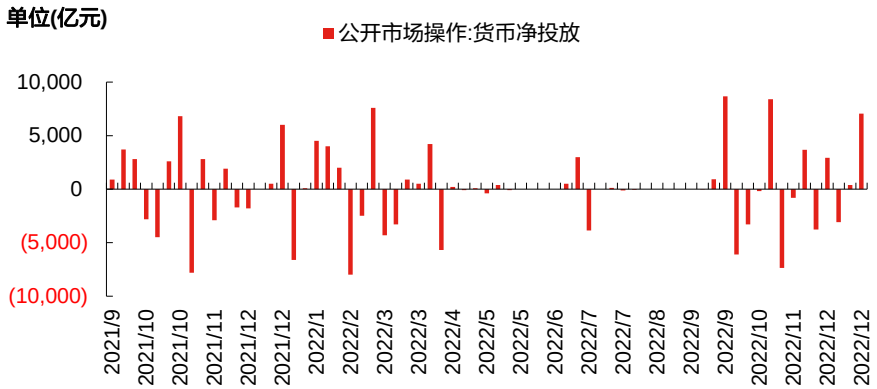
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：上周公开市场操作实现净投放资金 7040 亿

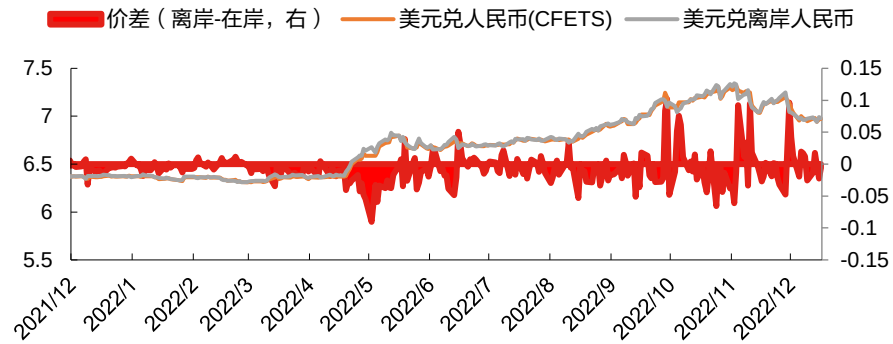


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.99，较前一周末上涨 202 点；美元兑离岸人民币收于 7.00，较前一周末上涨 233 点；离岸/人民币价差跌 31 点至-91 点。

图 8：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

4. 投资建议：政策积极部署，关注板块跨年行情

11 月以来，政策层面积极信号加快释放，疫情防控政策优化调整，地产政策持续宽松，12 月政治局会议和中央经济工作会议对于明年经济发展做出积极定调，有利于提振市场的信心，利好银行估值的修复。目前板块估值仍处于历史底部（截至 12 月 23 日，银行静态板块 PB 估值仅 0.49x），安全边际充分，我们持续看好板块的投资机会，维持行业看好评级。

个股方面，建议关注两条主线：1）优质中小行区域逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放的动力充足，建议关注江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、成都银行(601838，买入)、沪农商行(601825，买入)；此外，政策持续宽松背景下，建议关注以邮储银行(601658，买入)、招商银行(600036，未评级)、兴业银行(601166，未评级)为代表的前期估值表现受风险压制的大中型银行。

5. 风险提示

经济下行超预期，导致行业资产质量的压力超预期抬升。宏观经济走势对企业经营状况会带来显著的影响，从而给银行的资产质量带来波动。目前国内经济仍然面对需求收缩、供给冲击、预期转弱在内的三重压力，叠加疫情的发展仍有较大的不确定性。如若未来经济超预期下行，银行的资产质量也将存在恶化风险，从而影响行业的盈利能力。

房地产企业流动性风险继续蔓延，对银行的资产质量带来扰动。21 年以来，“三道红线”叠加地产融资的从严监管，部分房企出现了信用违约事件，如若未来政府对房地产行业收紧程度超预期，行业现金流负反馈难以打破，房企信用风险持续释放，可能会给银行资产质量带来扰动。

疫情反复超预期。目前，国内多地疫情反复，虽然管控政策不断优化，但不排除未来传染性上升等负面扰动。如若未来若疫情持续对经济活动产生干扰和破坏，可能会给部分企业和居民带来现金流压力，从而对银行的资产质量带来冲击，影响市场情绪。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。