

银行业研究

买入（首次评级）

行业周报

证券研究报告

金融组
联系人：戚星
qixing@gjzq.com.cn

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

明确贷款期限结构

投资建议：

- 将招商银行和宁波银行调整至首推，继续推荐成都银行、杭州银行、江苏银行。

周度专题思考：贷款办法明确期限结构

- 本次修订首次明确贷款期限结构。根据“三办法一规定”，流动资金贷款期限不得超过3年。固定资产贷款期限原则上不超过10年，个人消费贷款、经营贷款期限均不超过5年，对贷款期限进行明确划分，有利于银行优化贷款期限结构。此外，本次修订在支付、资金监管等方面做出了进一步规范，主要包括强调资金挪用监管、流动资产贷款不可用于股东分红与金融资产投资等。
- 本次修订中在流动资金贷款需求量测算方式上变化不大。因此，现有测算办法中的局限性依旧存在。主要局限包括两方面测算指标不全、部分企业或因不符合测算要求被排除在申请名单外。

周度复盘 1：A股银行边际走弱，国际银行指数震荡

- 本周银行板块周度涨幅+2.20%，申万一级行业周度涨跌幅第十六位。（1）分交易日看，周二（0.49%）银行股涨跌参半；周三（2.03%）银行股全线上涨；周四（0.12%）银行股整体波动较小；周五（0.20%）银行股普跌，平安银行（11.09%）领涨，推测主要受到九江银行资本债事件影响；（2）分个股看，本周平安银行（11.09%）领涨，江苏银行（3.84%）、杭州银行（3.59%）周度涨幅靠前。除浙商银行（-0.68%）、北京银行（-0.70%）、西安银行（-0.85%）、成都银行（-1.11%）出现下跌外，其余个股均持平或上涨；（3）同期，H股银行股中，江西银行（11.96%）、渣打集团（9.54%）、大新金融（9.18%）、汇丰控股（7.52%）周度涨幅靠前。（4）美国、印度银行板块边际走弱，英国、日本、韩国银行板块边际走强。

周度复盘 2：短端利率下行，长端利率持平

- 整体：长端利率波动较小。短端利率全线回落，流动性紧张已经缓解。央行公开市场操作净回笼明显，主要利率品种隔夜及7日利率明显回落。中端看，存单发行利率回落，大行及股份行仍有净融入，期限集中于3M及以下。
- 长端利率：截至1月6日，5y和10y国债收益率为2.65%和2.83%，较上周末分别上升0.01个百分点、下跌0.01个百分点。此外，1y和3y国债收益率较上周分别持平和上升0.04个百分点。
- 短端利率下行：DR/R/SHIBOR/GC的隔夜利率分别为0.54%/0.72%/0.57%/2.09%，周度分别下跌1.49个百分点/1.80个百分点/1.38个百分点/2.12个百分点。DR/R/SHIBOR/GC的7日利率分别为1.47%/1.91%/1.39%/2.10%，分别下跌0.89个百分点/0.88个百分点/0.84个百分点/0.63个百分点，3M的shibor利率也下跌0.07个百分点至2.35%。整体处于合理范围。

风险提示

宏观经济超预期收缩；国内疫情反复；贷款质量超预期恶化；疫情科学防控无法落地；房地产政策落地不及预期。

1 周度专题思考：三办法一规定

事件：2023年1月6日，银保监会颁布《固定资产贷款管理办法（征求意见稿）》《流动资金贷款管理办法（征求意见稿）》《个人贷款管理办法（征求意见稿）》《项目融资业务管理规定（征求意见稿）》（下称“三办法一规定”）。目前现行贷款规范暂行办法（“三办法一指引”）颁布于2009年-2010年，由于近年来贷款业务发展较快，现行办法已与当前的贷款市场业务出现了较大偏离，规范及指导意义有所减弱。

本次修订首次明确贷款期限结构。根据“三办法一规定”，流动资金贷款期限不得超过3年。固定资产贷款期限原则上不超过10年，固定资产贷款期限超过10年的贷款将由总行或一级分行审批。个人消费贷款、经营贷款期限均不超过5年，贷款用途对应的经营现金流回收周期较长的，最长不超过10年。对贷款期限进行明确划分，有利于银行优化贷款期限结构。以个人贷款为例，虽然个人中长期贷款多为住房按揭贷，短期贷款则多为消费贷及经营贷早已形成共识，但未在法律层面有明确规定，而消费贷、经营贷如果出现贷款期限过长，将导致个人贷款期限结构失衡、增加不良风险，存在一定风险隐患。本次规定实施后明确了个人贷款中各细分类的期限，有效防范贷款期限错配可能产生的风险。此外，本次修订在支付、资金监管等方面做出了进一步规范。主要包括强调资金挪用监管、流动资产贷款不可用于股东分红与金融资产投资等（图表1）。

本次修订中在流动资金贷款需求量测算方式上变化不大。具体测算包括三大步骤（图表2）。因此，现有测算办法中的局限性依旧存在。主要局限包括两方面：

第一、测算指标不全。现行测算主要考虑的项目包括应收账款、预收账款、存货、应付账款、预付账款5项，但其他项目例如应收票据、应付票据等在测算中并没有体现。截至3Q22，所有A股的应收账款、存货规模仅占流动资产总规模的46.04%，而应付账款则仅占流动负债总规模的29.54%，仅考虑现有5项不足以完全考量企业的流动资金需求（图表3-图表4）。

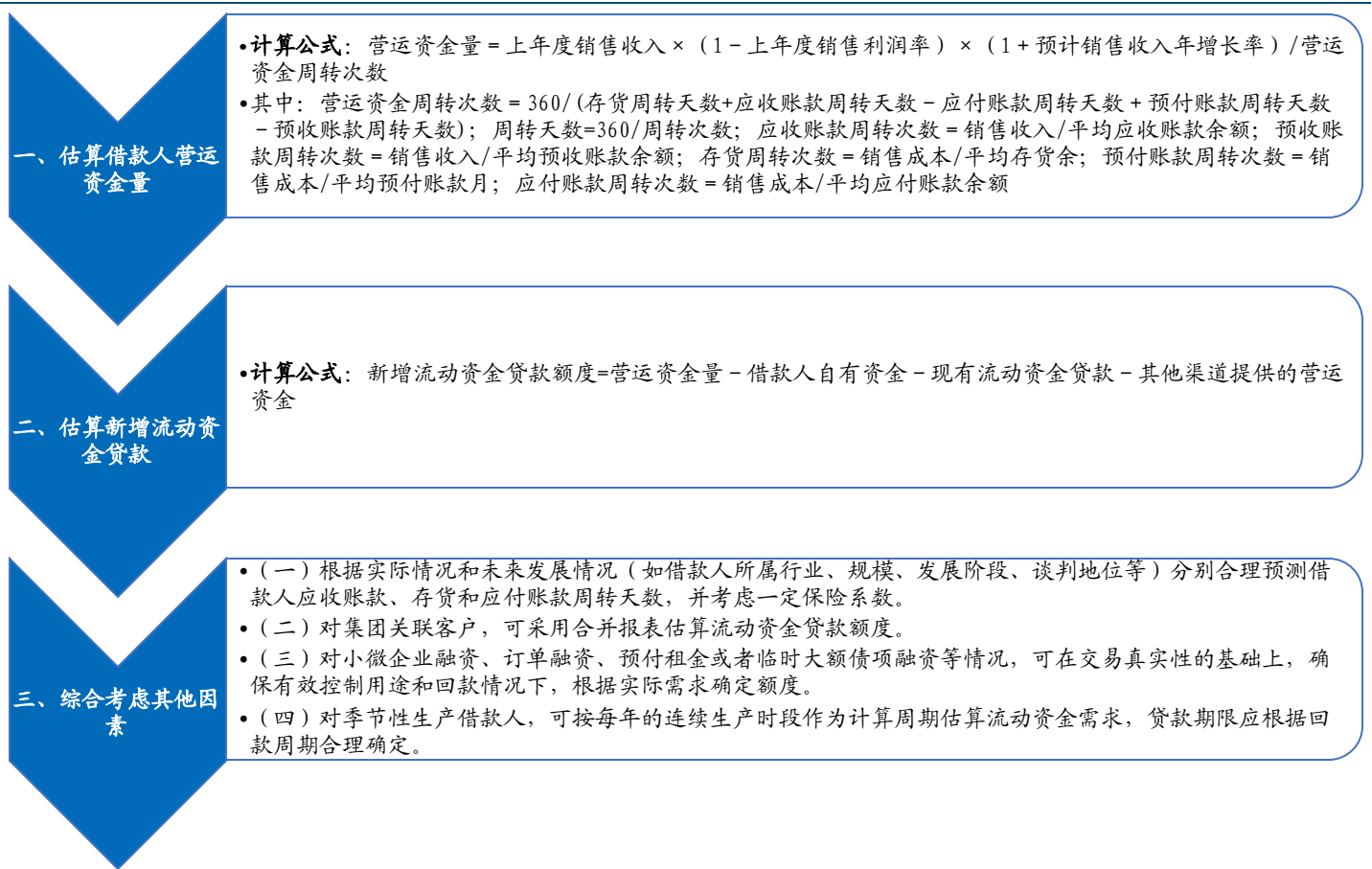
第二、部分企业或因不符合测算要求被排除在申请名单外。（1）新企业或被排除在贷款对象外。营运资金的计算需要以上一年的销售收入、销售利润率为基础，但新成立企业相关数据有所缺失，按严格测算方式则不具备申请流动资金贷款的资格。（2）产业链中地位相对强势的企业同样不符合测算标准。在产业链中较强势的企业往往具有较强的上下游谈判能力，应付账款规模较大，甚至出现由于占用了较多上下游企业的资金，使得营运资金周转次数计算结果为负。

图表1: 本次“三办法一规定”修订稿在贷款期限、资金监管等方面做出进一步规范

	修订稿	暂行办法
	《固定资产贷款管理办法（征求意见稿）》	《固定资产贷款管理暂行办法》
支付方面	贷款人原则上应在贷款发放五个工作日内将贷款资金通过借款人账户支付给借款人交易对象。因借款人方面原因无法完成受托支付的，贷款人在与借款人协商一致的情况下，最迟应于十个工作日内完成对外支付。	未有相关规定
资金监管	贷款人应加强对借款人资金挪用行为的监控，发现借款人挪用贷款资金的，应按照合同约定采取要求借款人整改或提前归还贷款等相应措施进行管控。	贷款人应与借款人约定明确、合法的贷款用途，并按照约定检查、监督贷款的使用情况，防止贷款被挪用。
	《流动资金贷款管理办法（征求意见稿）》	《流动资金贷款管理暂行办法》
贷款期限	流动资金贷款期限不得超过三年	未有相关规定
贷款利率	流动资金贷款利率遵循利率市场化原则协商确定	
小微贷款	(1) 小微企业流动资金贷款的贷款人通过非现场调查手段可有效核实相关信息真实性，并可据此对借款人作出风险评价的，可简化或不再进行现场调查。(2) 贷款人应根据自身风险管理能力，按照小微企业流动资金贷款的区域、行业、品种等，审慎确定借款人可简化或不再进行现场调查的贷款金额上限。	未有相关规定
资金用途	流动资金贷款不得用于借款人 股东分红，以及金融资产、固定资产、股权等投资	流动资金贷款不得用于固定资产、股权等投资，不得用于国家禁止生产、经营的领域和用途。
资金监管	流动资金贷款禁止挪用，贷款人应按照合同约定检查、监督流动资金贷款的使用情况。同时， 贷款人应加强对借款人资金挪用行为的监控，发现借款人挪用贷款资金的，应按照合同约定采取要求借款人整改或提前归还贷款等相应措施进行管控。	流动资金贷款不得挪用，贷款人应按照合同约定检查、监督流动资金贷款的使用情况。
	《个人贷款管理办法（征求意见稿）》	《个人贷款管理暂行办法》
贷款期限	用于个人消费的贷款期限不得超过5年；用于生产经营的贷款期限一般不超过5年，对于贷款用途对应的经营现金流回收周期较长的，可适当延长贷款期限，最长不超过10年。	未有相关规定
资金监管	贷款人应加强对借款人资金挪用行为的监控，发现借款人挪用贷款资金的，应按照合同约定采取要求借款人整改或提前归还贷款等相应措施进行管控。	未有相关规定
	《项目融资业务管理规定（征求意见稿）》	《项目融资业务指引》
还款期限	贷款人应当根据项目建设运营周期、项目预测现金流和投资回收期等因素，合理确定贷款期限和还款方式。 首次还本日期应不晚于项目达到预定可使用状态满一年，还本频率原则上不低于每年二次。项目经营现金流主要体现为按年整体一次性流入的，还本频率最长可放宽至每年一次。	贷款人应当根据项目预测现金流和投资回收期等因素，合理确定贷款期限和还款计划。
风险控制	贷款人原则上应当要求将符合抵质押条件的项目资产和/或项目预期收益等权利为贷款设定担保，并可以根据需要，将项目发起人持有的项目公司股权为贷款设定质押担保。 贷款人经风险评价认为项目融资风险可控，办理信用贷款的，应当在风险评价报告中充分论证。 多家银行业金融机构参与同一项目融资的，原则上应当采用银团贷款方式， 避免重复融资、过度融资。	贷款人应当要求将符合抵质押条件的项目资产和/或项目预期收益等权利为贷款设定担保，并可以根据需要，将项目发起人持有的项目公司股权为贷款设定质押担保。 贷款人应当要求成为项目所投保商业保险的第一顺位保险金请求权人，或采取其他措施有效控制保险赔款权益。 多家银行业金融机构参与同一项目融资的，原则上应当采用银团贷款方式。

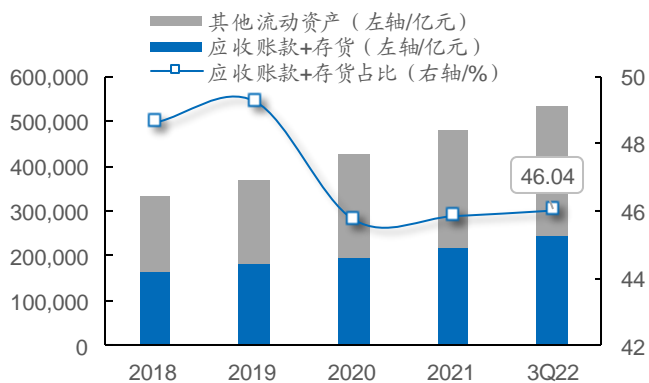
来源：银保监会，国金证券研究所

图表2：流动资金贷款测算示意图



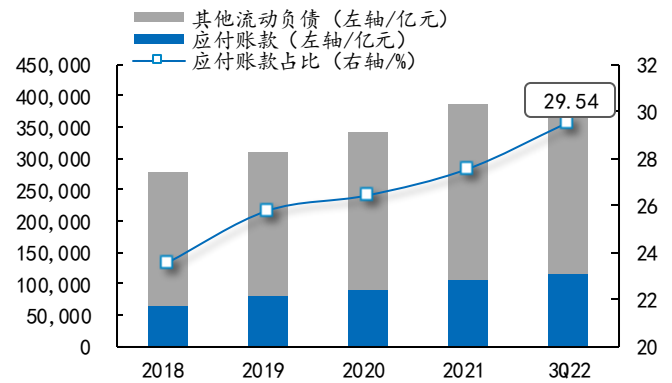
来源：银保监会，国金证券研究所

图表3：应收账款+存货仅占流动资产 46.04%



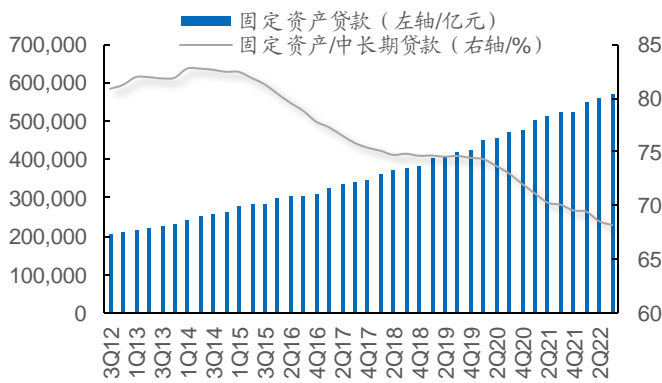
来源：wind，国金证券研究所

图表4：应付账款仅占流动负债 29.54%

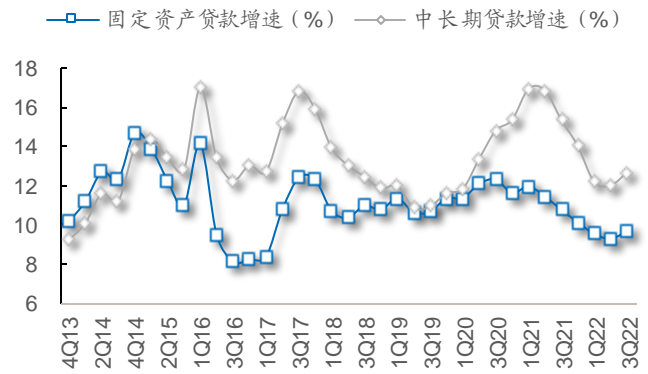


来源：wind，国金证券研究所

图表5: 截至 3Q22, 固定资产贷款达 57.20 亿元



图表6: 固定资产贷款与中长期贷款增长走势类似



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 2023 年第一周多地出现重大项目开工

时间	地区	项目	投资金额 (亿元)
1月1日	福州市	第一季度重大项目集中开工活动	983
1月2日	苏州市	新能源汽车产业创新集群建设推进大会暨项目集中开工	916
1月3日	三亚市	54个项目集中开工	100.5
1月3日	南京市江宁区	41个重大产业项目开工	280
1月4日	宝鸡市	70个重点项目集中开工	138
1月5日	上海市奉贤区	17个一季度开工项目	126
1月5日	上海市普陀区	15个项目一月集中开工	403
			2946.5

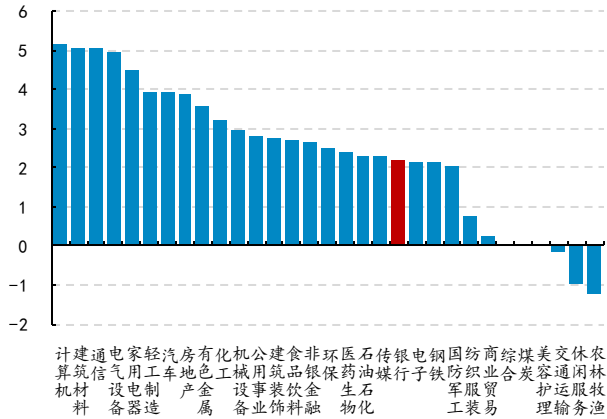
来源: 政府网站, 国金证券研究所

2 周度复盘

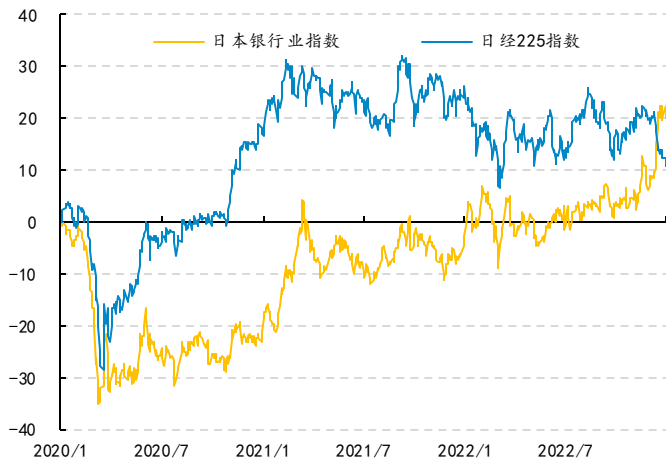
本周银行板块周度涨幅+2.20%，申万一级行业周度涨跌幅第十六位。

- 分交易日看，周二（0.49%）银行股涨跌参半；周三（2.03%）银行股全线上涨；周四（0.12%）银行股整体波动较小；周五（0.20%）银行股普跌，平安银行（11.09%）领涨，部分受到九江银行二级资本债券事件冲击。
- 分个股看，本周平安银行（11.09%）领涨，江苏银行（3.84%）、杭州银行（3.59%）周度涨幅靠前。除浙商银行（-0.68%）、北京银行（-0.70%）、西安银行（-0.85%）、成都银行（-1.11%）出现下跌外，其余个股均持平或上涨。
- 同期，H股银行股中，江西银行（11.96%）、渣打集团（9.54%）、大新金融（9.18%）、汇丰控股（7.52%）周度涨幅靠前。

图表8: 银行指数涨幅+2.20%

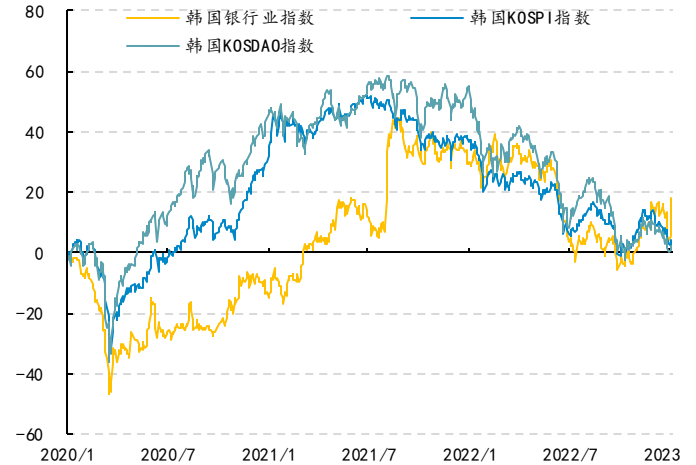


图表14: 日本银行指数



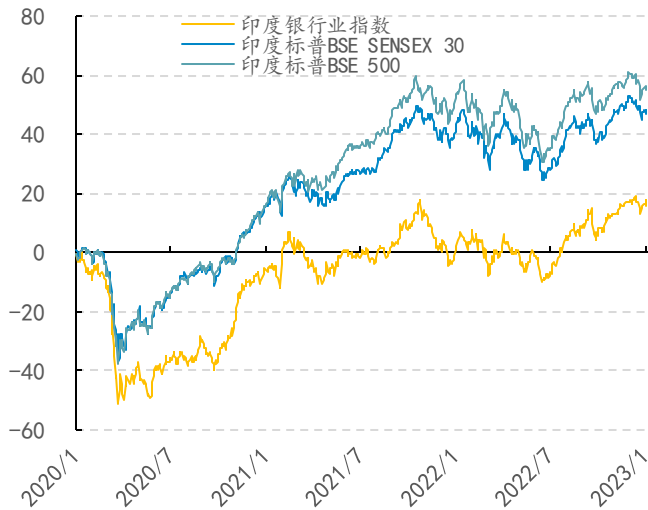
来源: bloomberg, 国金证券研究所

图表15: 韩国银行指数



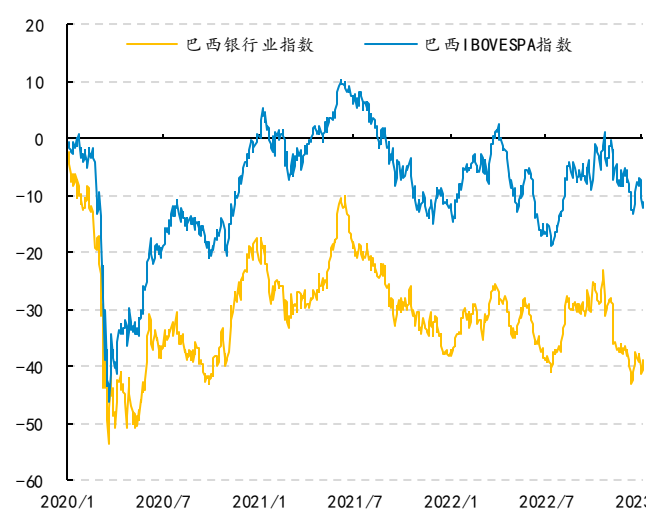
来源: bloomberg, 国金证券研究所

图表16: 印度银行指数



来源: bloomberg, 国金证券研究所

图表17: 巴西银行指数



来源: bloomberg, 国金证券研究所

3 收益率曲线追踪

整体而言,长端利率波动较小。短端利率全线回落,流动性紧张已经缓解。央行公开市场操作净回笼明显,主要利率品种隔夜及7日利率明显回落。中端看,存单发行利率回落,大行及股份行仍有净融入,期限集中于3M及以下。

长端利率小幅上扬:截至1月6日,5y和10y国债收益率为2.65%和2.83%,较上周末分别上升0.01个百分点、下跌0.01个百分点。此外,1y和3y国债收益率较上周分别持平 and 上升0.04个百分点。

短端利率:跨年流动性紧张的状况已经过去,短端利率回落。DR/R/SHIBOR/GC的隔夜利率分别为0.54%/0.72%/0.57%/2.09%,周度分别下跌1.49个百分点/1.80个百分点/1.38个百分点/2.12个百分点。DR/R/SHIBOR/GC的7日利率分别为1.47%/1.91%/1.39%/2.10%,分别下跌0.89个百分点/0.88个百分点/0.84个百分点/0.63个百分点,3M的shibor利率也下跌0.07个百分点至2.35%。

图表18: “模仿”收益率曲线

	短端利率							中端利率						长端利率
	超储利率	OMO	DR	R	SHIBOR	GC	SLF	NCD	MLF	TMLF	PSL	LPR	存款基准	国债收益率
10Y														2.83
5Y												4.30		2.65
3Y											2.75		2.75	2.44
1Y					2.52			2.50	2.75	2.95		3.65	1.50	2.10
6M								2.58	3.05				1.30	
3M					2.34			2.45	2.75				1.10	
1M							3.35	2.16						
7D		2.00	1.47	1.91	1.58	1.83	3.00							
0/N	0.35		0.54	0.72	0.54	0.65	2.85						0.35	
最后更新时间	2020/4/7	2023/1/6	2023/1/6	2023/1/6	2023/1/6	2023/1/6	2022/8/15	2023/1/6	2022/12/15	2020/4/24	2015/11/30	2022/11/21	2015/10/14	2023/1/6

较上周末变化 (%)

	超储利率	OMO	DR	R	SHIBOR	GC	SLF	NCD	MLF	TMLF	PSL	LPR	存款基准	国债收益率
10Y														(0.00)
5Y												0		0.00
3Y											0		0	0.04
1Y					(0.10)			(0.56)	0	0		0	0	0.00
6M								(0.34)	0				0	
3M					(0.09)			(0.31)	0				0	
1M							0	(0.42)						
7D		0	(0.89)	(0.88)	(0.64)	(0.59)	0							
0/N	0		(1.49)	(1.70)	(1.42)	(1.40)	0						0	

较上月末变化 (%)

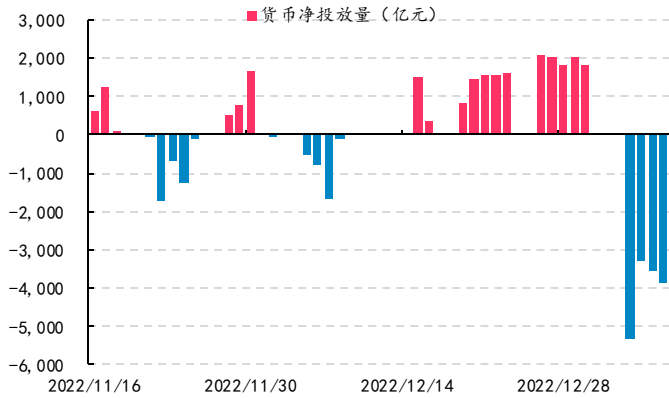
	超储利率	OMO	DR	R	SHIBOR	GC	SLF	NCD	MLF	TMLF	PSL	LPR	存款基准	国债收益率
10Y														(0.00)
5Y												0		0.00
3Y											0		0	0.04
1Y					(0.10)			(0.56)	0	0		0	0	0.00
6M								(0.34)	0				0	
3M					(0.09)			(0.31)	0				0	
1M							0	(0.42)	0					
7D		0	(0.89)	(0.88)	(0.64)	(0.59)	0							
0/N	0		(1.49)	(1.70)	(1.42)	(1.40)	0						0	

来源: wind, 国金证券研究所

中端利率: 1M/3M/6M 的同业存单发行利率分别为 2.16%/2.45%/2.58%，周度分别-0.42 个百分点，-0.31 个百分点，-0.34 个百分点，从发行期限看，3M 及以下期限的存单为主导。

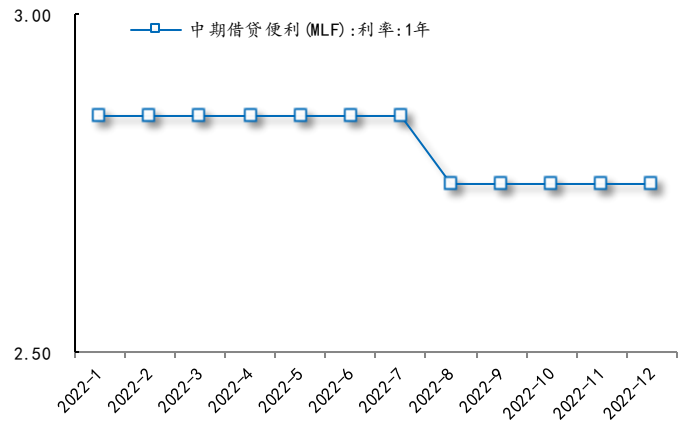
- 本周同业存单各类型银行同业存单净融资规模均为正。通过同业存单，国有银行净融资 121 亿元，平均票面发行利率 2.19%；股份行净融资 54 亿元，平均票面发行利率 2.25%；城商行净融资 25 亿元，平均票面发行利率 2.42%；农商行净融资 13 亿元，利率 2.61%；民营银行净融资 3 亿元，平均票面发行利率 2.91%；外资银行净融资-4 亿元，利率 2.54%。

图表19: 央行公开市场操作



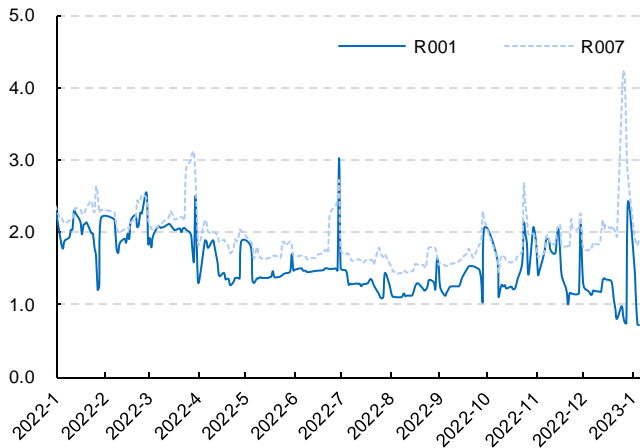
来源: wind, 国金证券研究所

图表20: MLF



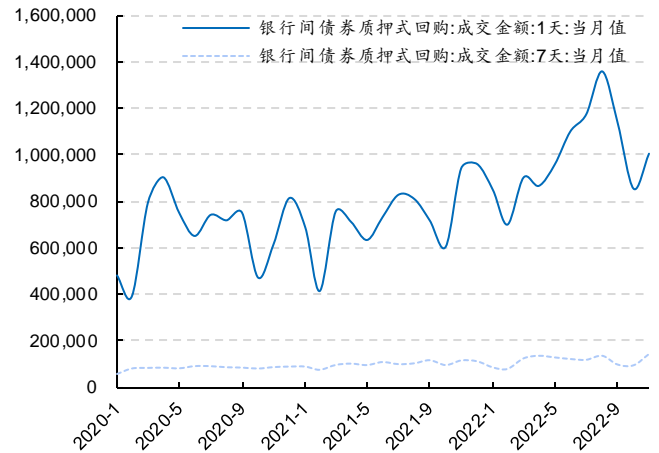
来源: wind, 国金证券研究所

图表21: 银行间质押式回购加权平均利率



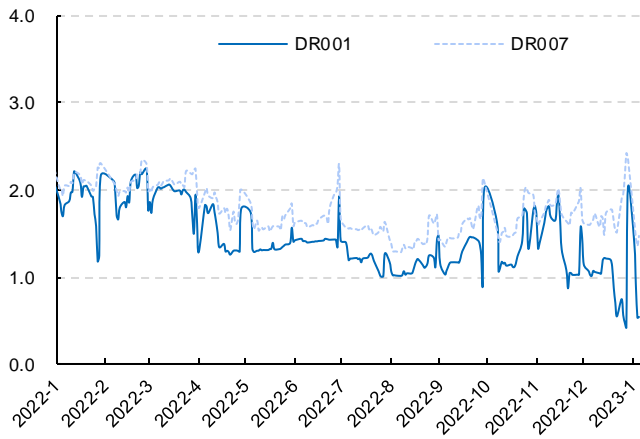
来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 银行间债券质押式回购成交金额



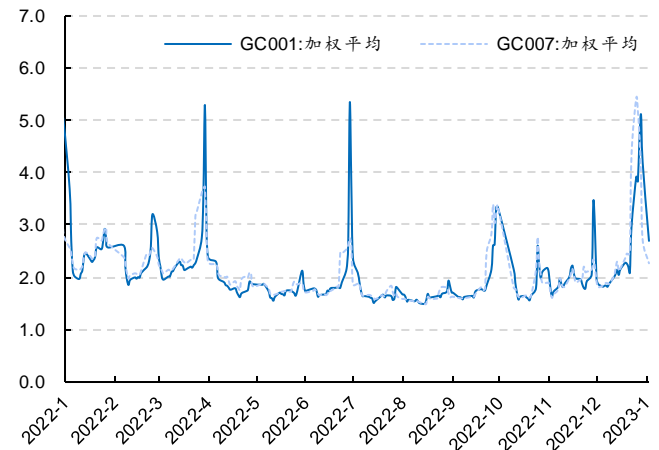
来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 存款类机构的质押式回购加权平均利率



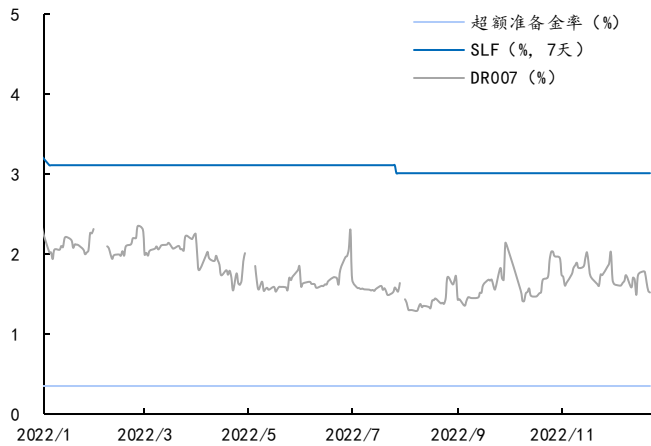
来源: wind, 国金证券研究所

图表24: 上海证券交易所回购利率



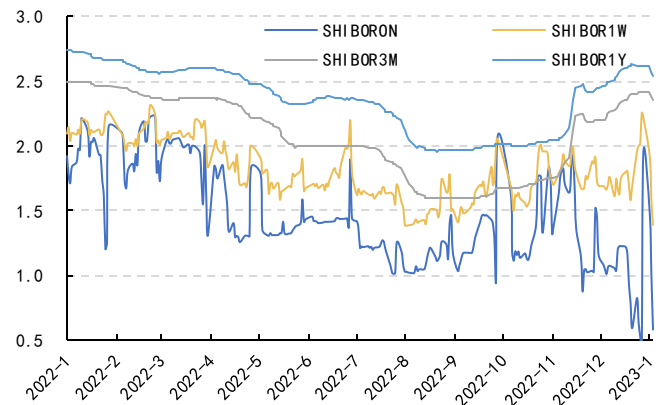
来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 货币走廊



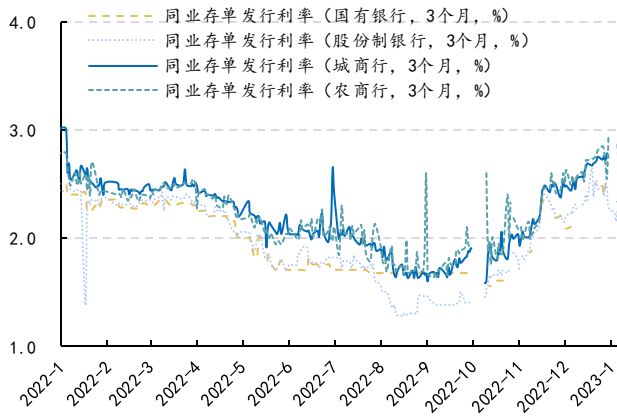
来源: wind, 国金证券研究所

图表26: 上海银行间同业拆借利率



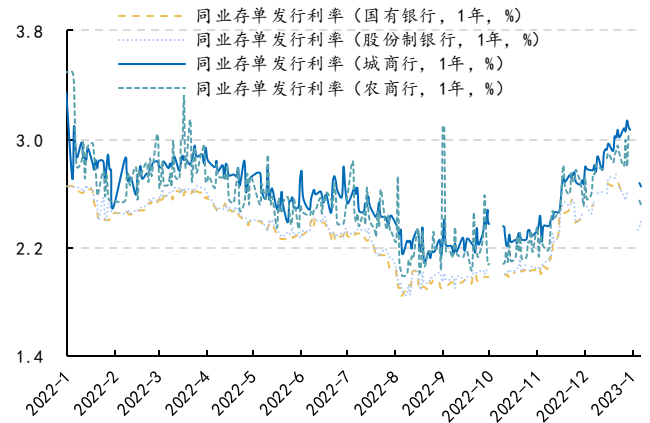
来源: wind, 国金证券研究所

图表27: 3M 同业存款发行利率



来源: wind, 国金证券研究所

图表28: 1Y 同业存款发行利率



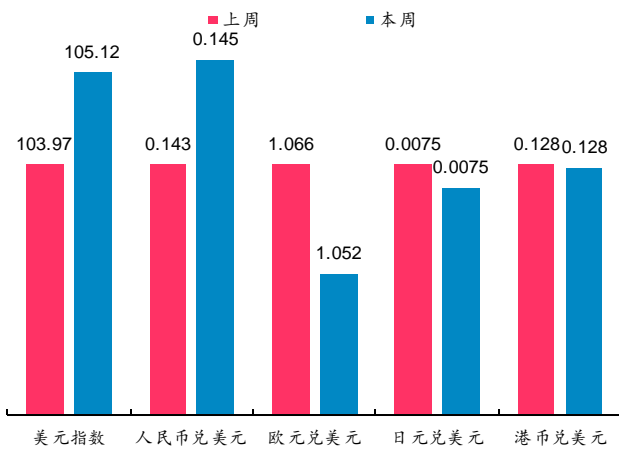
来源: wind, 国金证券研究所

图表29：净融资规模期限分布

		1M	3M	6M	9M	1Y	规模总计 (亿元)
22-Oct	国有大型商业银行	1	221	0	44	(654)	(388)
	股份制商业银行	(494)	497	110	(210)	(1,186)	(1,282)
	城市商业银行	(7)	(277)	(393)	(589)	(95)	(1,361)
	农村商业银行	(7)	(144)	(126)	(34)	24	(287)
	村镇银行	0	0	1	0	0	1
	民营银行	26	(18)	12	(10)	13	23
	农村信用社	(1)	1	(1)	1	1	1
	外资法人银行	(3)	(71)	(17)	(49)	(5)	(145)
	政策性银行	0	(2)	0	0	0	(2)
		1M	3M	6M	9M	1Y	规模总计 (亿元)
22-Nov	国有大型商业银行	49	751	7	1,053	(1,667)	193
	股份制商业银行	511	1,827	(433)	199	(4,508)	(2,404)
	城市商业银行	959	1,053	(219)	(296)	(2,725)	(1,228)
	农村商业银行	(9)	(118)	205	0	(137)	(59)
	村镇银行	0	0	1	0	1	2
	民营银行	(6)	5	(12)	(16)	(6)	(34)
	农村信用社	0	0	0	(1)	0	(1)
	外资法人银行	(14)	28	24	(21)	(10)	8
	政策性银行	0	1	4	0	0	5
		1M	3M	6M	9M	1Y	规模总计 (亿元)
22-Dec	国有大型商业银行	53	688	1,637	55	83	2,516
	股份制商业银行	197	1,861	1,077	183	28	3,345
	城市商业银行	(101)	1,949	395	(114)	(1,304)	824
	农村商业银行	85	334	995	130	150	1,694
	村镇银行	(494)	(18)	(718)	(180)	(3,390)	(4,801)
	民营银行	19	(131)	(73)	(3)	17	(172)
	外资法人银行	(2,813)	(1,382)	(2,752)	(505)	(7,579)	(15,031)
	农村信用社	0	0	(1)	0	0	(1)
			1M	3M	6M	9M	1Y
23-JAN_W1	国有大型商业银行	112	65	1	0	(57)	121
	股份制商业银行	24	271	(29)	52	(263)	54
	城市商业银行	26	61	8	(35)	(34)	25
	农村商业银行	(12)	19	1	8	(3)	13
	村镇银行	0	0	0	0	0	0
	民营银行	5	3	(2)	(1)	(2)	3
	外资法人银行	(11)	1	0	2	5	(4)
	农村信用社	0	0	0	0	0	0

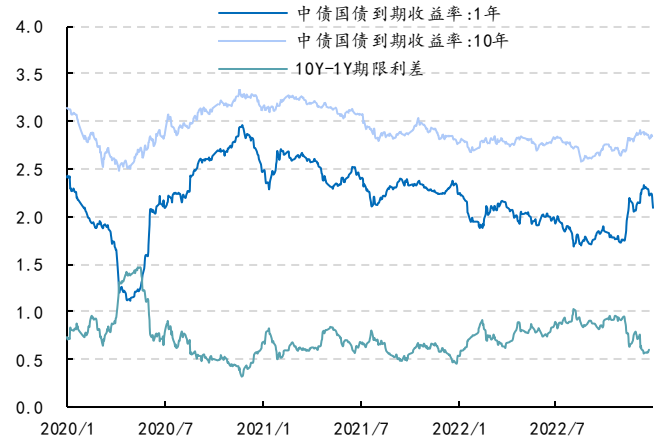
来源：wind，国金证券研究所

图表30: 各国汇率变动



来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 中国国债收益率



来源: wind, 国金证券研究所

图表32: 美国国债收益率



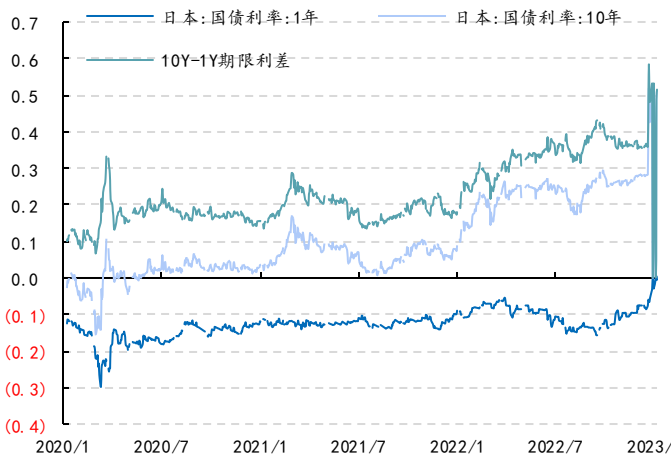
来源: wind, 国金证券研究所

图表33: 英国国债收益率



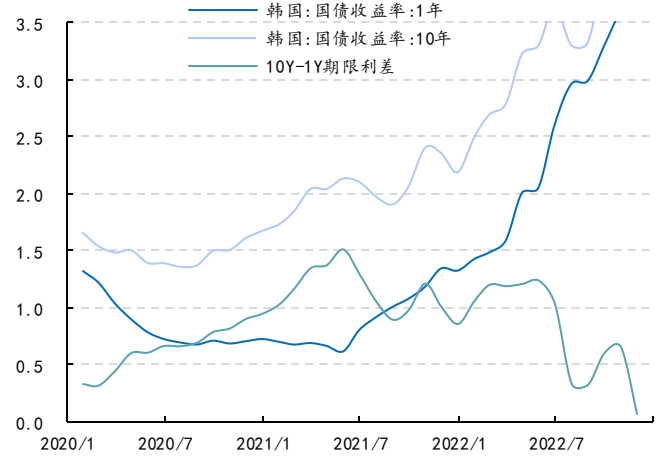
来源: wind, 国金证券研究所

图表34: 日本国债收益率



来源: wind, 国金证券研究所

图表35: 韩国国债收益率



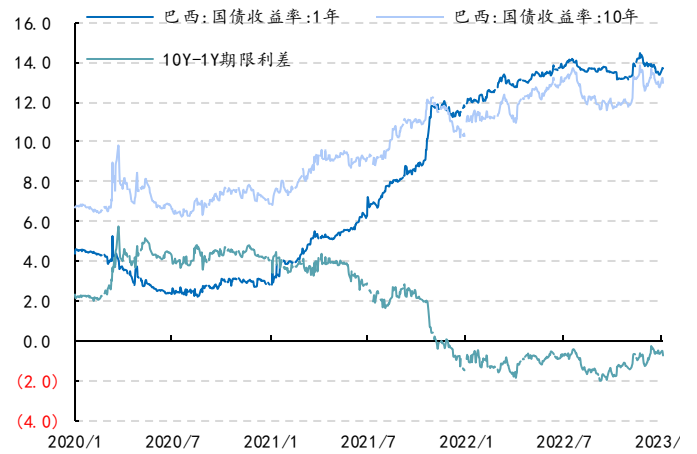
来源: wind, 国金证券研究所

图表36: 印度国债收益率



来源: wind, 国金证券研究所

图表37: 巴西国债收益率



来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

- **宏观经济超预期收缩**：宏观经济超预期收缩不仅对信贷增速和资产质量形成压制，且会引致市场对银行股的悲观预期陷入负向循环。
- **国内疫情反复**：疫情反复将限制居民流动和消费，拖累零售贷款的增速，尤其是对零售转型中的银行。
- **贷款质量超预期恶化**：如果外生冲击导致资产质量严重恶化，公司需要提高拨备，净利润将受到严重侵蚀。
- **疫情科学防控无法落地**。科学精准防控无法在地方层面落实，无法改善居民流动。
- **房地产政策落地不及预期**：如果地产政策落地不及预期，市场对地产下行周期的负面预期再次进入负向螺旋。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402