

5.22-5.26 资金面关注因素：

(1) 逆回购到期 100 亿元，国库现金定存投放 500 亿元；(2) 政府债净缴款-485 亿元，低于 5.15-5.19 政府债净缴款 3936 亿元；(3) 同业存单到期 6347 亿元，高于 5.15-5.19 同业存单到期额 5786 亿元。

5.15-5.19 公开市场情况：

公开市场净投放-270 亿元。其中，7 天期逆回购投放规模为 100 亿元，到期规模 120 亿元；MLF 投放规模为 1250 亿元，回笼规模为 1000 亿元；1 月期国库现金定存到期 500 亿元。

5.15-5.19 货币市场利率变动：

货币市场利率走势：(1) DR001 利率上行 8.8bp 至 1.4%，DR007 上行 6.5bp 至 1.9%，R001 上行 7.4bp 至 1.5%，R007 上行 4.4bp 至 1.9%；(2) 1 月期 CD 利率上行 15.3bp 至 2.2%，3 月期 CD 利率下行 6.3bp 至 2.3%，6 月期 CD 利率下行 3.4bp 至 2.5%，9 月期 CD (股份行) 利率下行 8.7bp 至 2.4%，1 年期 CD (股份行) 利率上行 6.4bp 至 2.5%。

银行间质押式回购成交额日均为 77598 亿元，比 5.8-5.12 减少 901 亿元。其中，R001 日均成交额 70990 亿元，平均占比 91.5%；R007 日均成交 5804 亿元，平均占比 7.5%。

上交所新质押式国债回购日均成交额为 15813 亿元，比 5.8-5.12 减少 204 亿元。其中，GC001 日均成交额 13555 亿元，占比 86.0%，GC007 日均成交额 1678 亿元，占比 10.4%。

5.15-5.19 同业存单一级市场跟踪：

主要银行同业存单发行 4479 亿元，净融资额为-973 亿元，对比 5.8-5.12 主要银行同业存单发行 4867 亿元，净融资额-609 亿元，发行规模和净融资额都减少。城商行、1Y 存单发行占比最高，分别为 49%、43%；国有行、1 月期、AAA 级存单的发行成功率最高，分别为 93%、84%、81%。

同业存单各主体发行利率普遍上行，股份行、国有行、城商行、农商行发行利率分别上行 6.4bp，6.1bp，7.1bp，4.1bp。**各期限发行利率有所分化，**1 月期和 1 年期 CD (股份行) 利率分别上行 15.3bp、6.4bp，3 月、6 月、9 月期 CD 利率分别下行 6.3bp、3.4bp、8.7bp。

主体发行利差方面，农商行与股份行发行利差下行 2.4bp 至 10.0bp；**期限利差方面，**1Y-6M 利差下行 9.6bp 至 14.2bp。**此外，**股份行 1Y CD 与 R001 的利差下行 1.0bp 至 98.4bp，1Y CD 与 R007 的利差上行 2.0bp 至 55.3bp，“1Y CD-1 年期 MLF”利差上行 6.4bp 至-24.8bp。

5.15-5.19 同业存单二级市场跟踪：

同业存单收益率普遍上行。其中，农商行同业存单收益率上行 2.3bp，1 月期同业存单收益率上行 1.7bp，AAA 级同业存单收益率上行 3.0bp。

主体利差方面，农商行与股份行 1 年期存单利差下行 0.6bp 至 8.2bp；**期限利差方面，**1Y 与 1M CD 的利差上行 1.3bp 至 50.4bp；**等级利差方面，**AA+(1Y)-AAA(1Y)存单利差基本持平于 7.0bp。**此外，**“1Y CD-1Y MLF”利差上行 2.9bp 至-27.1bp，“1Y CD-10Y 国债”利差上行 2.0bp 至-23.6bp。

➤ **风险提示：**政策不确定性；基本面变化超预期。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

研究助理 郎赫男

执业证书：S0100122090052

电话：15618988818

邮箱：langhenan@mszq.com

相关研究

1. 城投随笔系列：贵阳和呼市，道出化债心声-2023/05/19
2. 利率专题：历史上的牛熊转换-2023/05/16
3. 城投主体研究与分析系列：多视角再看主体：山东（胶东经济圈）-2023/05/15
4. 信用一二级市场跟踪周报 20230514：发行增加，收益率下行、信用利差涨跌互现-2023/05/14
5. 城投、产业利差跟踪周报 20230514：城投利差整体上行、产业利差小幅走阔-2023/05/14

目录

1 下周资金面关注因素	3
2 超储情况跟踪.....	4
3 公开市场操作情况.....	5
4 货币市场跟踪.....	6
5 同业存单周度跟踪.....	9
5.1 同业存单一级市场跟踪	9
5.2 同业存单二级市场跟踪	12
6 风险提示	15
插图目录	16

1 下周资金面关注因素

5.22-5.26 资金面关注因素有：

- (1) 逆回购到期 100 亿元，国库现金定存投放 500 亿元；
- (2) 政府债净缴款-485 亿元，低于 5.15-5.19 政府债净缴款 3936 亿元；
- (3) 同业存单到期 6347 亿元，高于 5.15-5.19 同业存单到期额 5786 亿元；

图1：下周资金面主要关注因素（亿元）

单位：亿元		周一 5月22日	周二 5月23日	周三 5月24日	周四 5月25日	周五 5月26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	
	国库定存净投放		500				净投放500亿	
政府债	国债发行			1370			发行1370亿	净发行-2665亿
	地方债发行	220	454	427	614	827	发行2542亿	净发行1893亿
	合计发行	220	454	1797	614	827	合计发行3912亿	合计净发行-771亿
	国债缴款	632			1370		缴款2001.5亿	净缴款-2033亿
	地方债缴款	437	265	454	427	614	缴款2197亿	净缴款1548亿
合计缴款	1069	265	454	1797	614	合计缴款4199亿	合计净缴款-485亿	
同业存单	存单到期	961	2219	1524	1208	435	到期6347亿	

资料来源：wind，民生证券研究院

注：国债数据不含储蓄国债；下周到期规模含本周末（除调休日外）的到期数据。

2 超储情况跟踪

我们预测 2023 年 4-5 月的月度超储率如下。

图2：月度超储预测（亿元，%）

单位：亿元	2023年4月	2023年5月
外汇环比	1	-70
对其他存款性公司债权环比	-8726	3675
减：M0环比	313	-1500
减：政府存款环比	3666	4561
减：缴准	-12632	-1400
变动合计	-73	1944
当月超储	45487	47376
超储基数	2672457	2693934
超储率	1.70%	1.76%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

2023 年 4-5 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	4.23-4.28	5.4-5.6	5.8-5.12	5.15-5.19
公开市场净投放	5150	-6890	-260	-270
逆回购	5150	-6890	-260	-20
MLF/TMLF	0	0	0	250
国库定存	0	0	0	-500
减：财政收支差额	-974	-41	-69	-69
减：政府债净缴款	294	1001	1388	955
减：缴准	-3790	-200	-333	-333
减：缴税	0	0	0	22806
变动合计	9620	-7650	-1246	-23629

资料来源：wind，民生证券研究院预测

3 公开市场操作情况

5.15-5.19, 公开市场净投放-270 亿元。其中, 7 天期逆回购投放规模为 100 亿元, 到期规模 120 亿元; MLF 投放规模为 1250 亿元, 回笼规模为 1000 亿元; 1 月期国库现金定存到期 500 亿元。

5.22-5.26, 7 天逆回购到期 100 亿元, 国库现金定存投放 500 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	规模(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)	期限(天)
5.8-5.12	投放	逆回购	2023-05-08	20	2.00	0.00	7
		逆回购	2023-05-09	20	2.00	0.00	7
		逆回购	2023-05-10	20	2.00	0.00	7
		逆回购	2023-05-11	20	2.00	0.00	7
		逆回购	2023-05-12	20	2.00	0.00	7
	到期	逆回购到期	2023-05-11	330	2.00	0.00	7
		逆回购到期	2023-05-12	30	2.00	0.00	7
净投放				-260			
5.15-5.19	投放	逆回购	2023-05-15	20	2.00	0.00	7
		MLF(投放)	2023-05-15	1250	2.75	0.00	366
		逆回购	2023-05-16	20	2.00	0.00	7
		逆回购	2023-05-17	20	2.00	0.00	7
		逆回购	2023-05-18	20	2.00	0.00	7
	到期	逆回购	2023-05-19	20	2.00	0.00	7
		逆回购到期	2023-05-13	20	2.00	0.00	7
		逆回购到期	2023-05-15	20	2.00	0.00	7
		MLF(回笼)	2023-05-16	1000	2.85	0.00	365
		逆回购到期	2023-05-16	20	2.00	0.00	7
		国库现金定存到期	2023-05-17	500	2.76	6.00	28
		逆回购到期	2023-05-17	20	2.00	0.00	7
		逆回购到期	2023-05-18	20	2.00	0.00	7
逆回购到期	2023-05-19	20	2.00	0.00	7		
净投放				-270			
5.22-5.26	到期	逆回购到期	2023-05-22	20	2.00	0.00	7
		国库现金定存投放	2023-05-23	500	-	-	28
		逆回购到期	2023-05-23	20	2.00	0.00	7
		逆回购到期	2023-05-24	20	2.00	0.00	7
		逆回购到期	2023-05-25	20	2.00	0.00	7
		逆回购到期	2023-05-26	20	2.00	0.00	7
到期合计	净投放		400				

资料来源: wind, 民生证券研究院

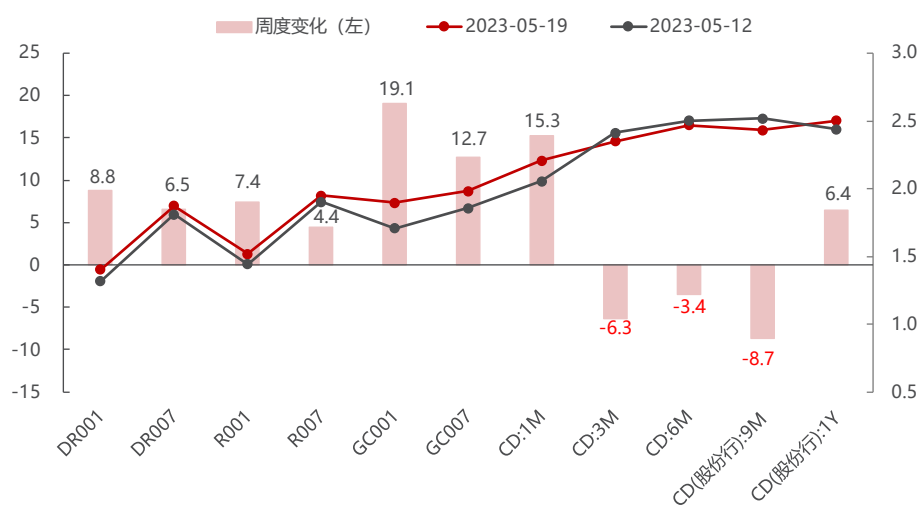
4 货币市场跟踪

5.15-5.19 货币市场相关利率走势：

(1) 资金利率普遍上行：DR001 利率上行 8.8bp 至 1.4%，DR007 上行 6.5bp 至 1.9%，R001 上行 7.4bp 至 1.5%，R007 上行 4.4bp 至 1.9%；

(2) 同业存单发行利率有所分化：1 月期、1 年期 CD（股份行）利率分别上行 15.3bp、6.4bp 至 2.2%、2.5%，3 月期、6 月期、9 月期 CD（股份行）利率分别下行 6.3bp、3.4bp、8.7bp 至 2.3%、2.5%、2.4%。

图5：货币市场利率变动情况 (BP, %)



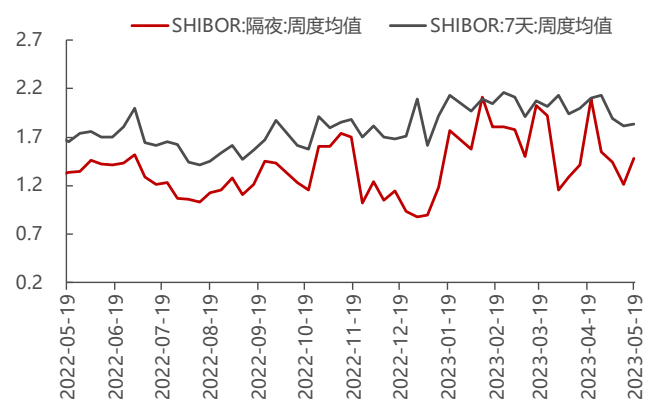
资料来源：wind，民生证券研究院

注：5 月 12 日 9MCD(股份行)利率数据缺失，由前值代替。

(3) SHIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动 27BP、1BP 至 1.48%、1.83%；

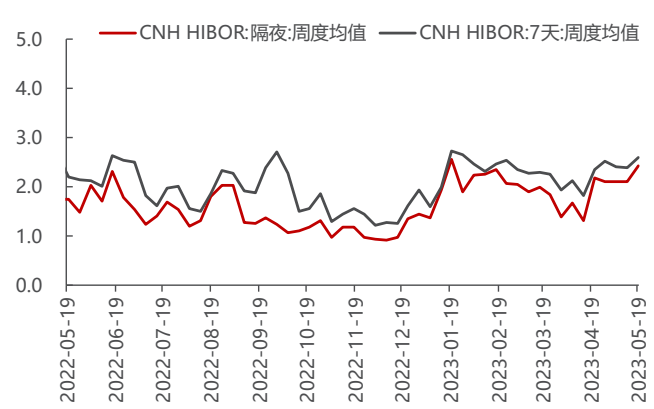
(4) CHH HIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动 32BP、21BP 至 2.43%、2.60%；

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）（%）

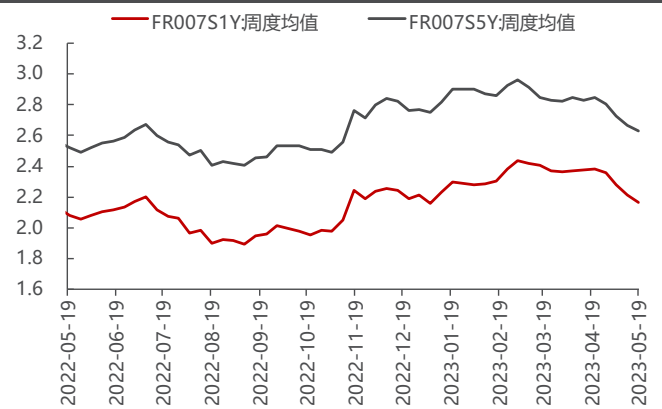


资料来源：wind，民生证券研究院

(5) 利率互换收盘利率：FR007S1Y、FR007S5Y 利率周度均值分别较上周变动-5BP、-3BP 至 2.17%、2.63%。

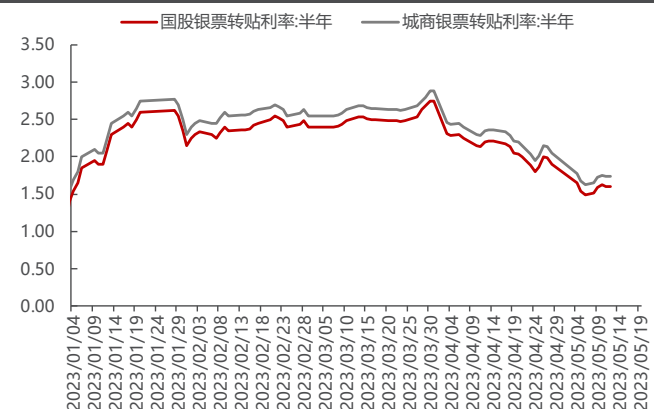
(6) 票据利率：国股银票转贴利率、城商银票转贴利率分别较上周变动 +3.0BP、+2.4BP 至 1.62%、1.74%。

图8：FR007S1Y、FR007S5Y（周度均值）（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：票据利率（%）

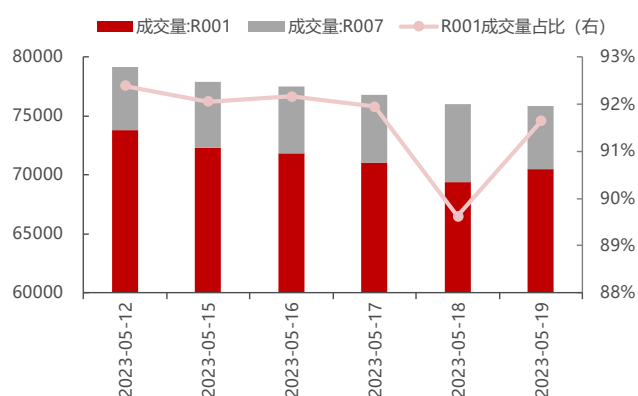


资料来源：wind，民生证券研究院

银行间质押式回购成交额日均为 77598 亿元，比 5.8-5.12 减少 901 亿元。其中，R001 日均成交额 70990 亿元，平均占比 91.5%；R007 日均成交 5804 亿元，平均占比 7.5%。

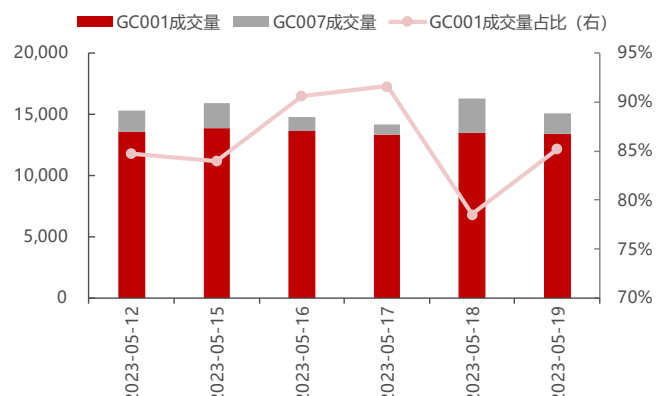
上交所新质押式国债回购日均成交额为 15813 亿元，比 5.8-5.12 减少 204 亿元。其中，GC001 日均成交额 13555 亿元，占比 86.0%，GC007 日均成交额 1678 亿元，占比 10.4%。

图10：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11：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

5.15-5.19 主要银行同业存单发行 4479 亿元，净融资额为-973 亿元，对比 5.8-5.12 主要银行同业存单发行 4867 亿元，净融资额-609 亿元，**发行规模和净融资额都减少。**

分主体来看，城商行的发行规模和净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 981 亿元、859 亿元、2175 亿元、464 亿元，占比分别为 22%、19%、49%、10%；净融资额分别为-504 亿元、-425 亿元、69 亿元、-113 亿元。

分期限看，1 年期存单的发行规模最大，6 月期存单净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 488 亿元、525 亿元、827 亿元、729 亿元、1958 亿元，占比分别为 11%、12%、18%、16%、43%；净融资额分别为-217 亿元、-732 亿元、677 亿元、-472 亿元、-357 亿元。

从发行成功率来看，国有行发行成功率最高为 93%，城商行、股份行、农商行发行成功率分别为 71%、86%、88%；期限方面，1 月期发行成功率最高为 84%，3 月期、6 月期、9 月期、1 年期存单发行成功率分别为 73%、81%、77%、76%；**AAA 级存单发行成功率最高为 81%**，AA 和 AA+ 级存单发行成功率分别为 57%、72%。

5.1.2 同业存单发行利率跟踪

从不同银行发行利率来看，5.15-5.19 各主体的发行利率均上行。股份行、国有行、城商行、农商行发行利率分别上行 6.4bp、6.1bp、7.1bp、4.1bp 至 2.5%、2.5%、2.7%、2.6%。

从不同期限的发行利率来看，5.15-5.19 各期限的发行利率有所分化。1 月期、1 年期 CD（股份行）利率分别上行 15.3bp、6.4bp 至 2.2%、2.5%，3 月期、6 月期、9 月期 CD（股份行）利率下行 6.3bp、3.4bp、8.7bp 至 2.3%、2.5%、2.4%。

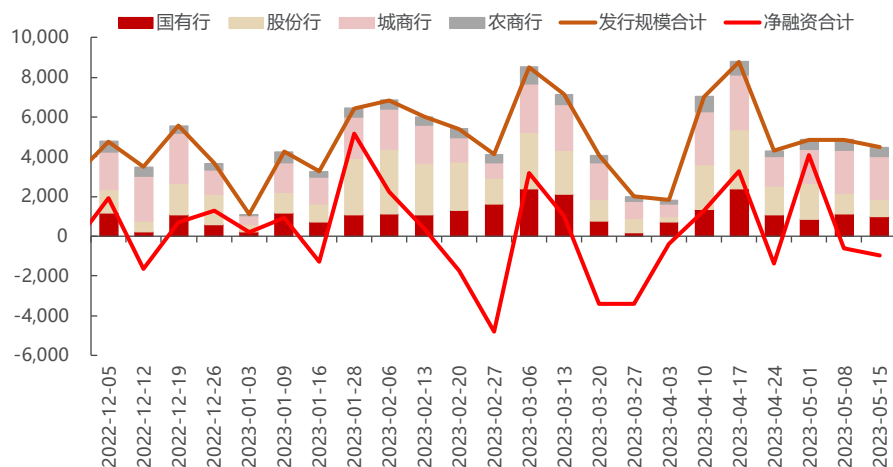
5.1.3 同业存单发行利差跟踪

5.15-5.19 主体发行利差有所分化，城商行与股份行发行利差上行 0.6bp 至 19.4bp，农商行与股份行、国有行与股份行发行利差分别下行 2.4bp、0.3bp 至 10.0bp、-1.4bp。

期限利差方面，1Y-1M 利差上行 1.2bp 至 50.0bp，1Y-3M 利差上行 0.9bp 至 26.4bp，1Y-6M 利差下行 9.6bp 至 14.2bp，1Y-9M 利差上行 7.0bp 至 6.8bp。

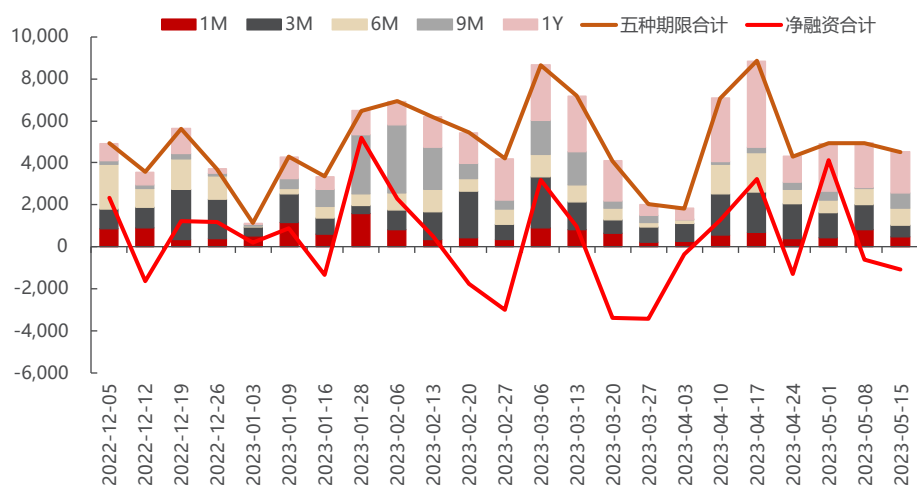
此外，股份行 1Y CD 与 R007 的利差上行 2.0bp 至 55.3bp，1Y CD 与 R001 的利差下行 1.0bp 至 98.4bp，“1Y CD-1 年期 MLF”利差上行 6.4bp 至 -24.8bp。

图12：主要银行同业存单发行情况（亿元）



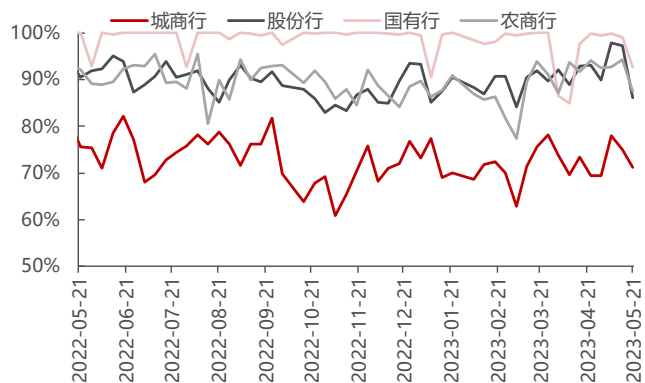
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：不同期限同业存单发行情况（亿元）



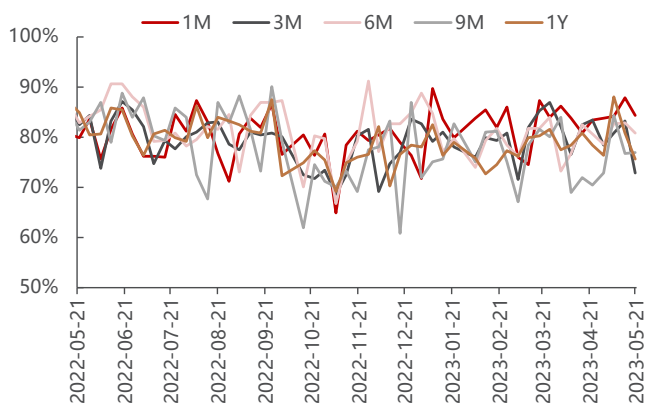
资料来源：wind，民生证券研究院

图14: 不同银行 CD 发行成功率 (%)



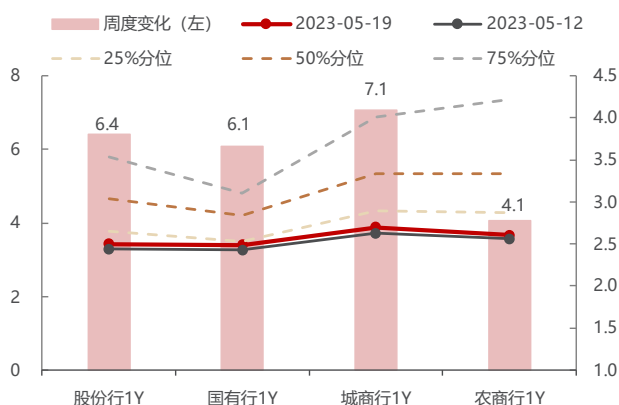
资料来源: wind, 民生证券研究院

图15: 不同期限 CD 发行成功率 (%)



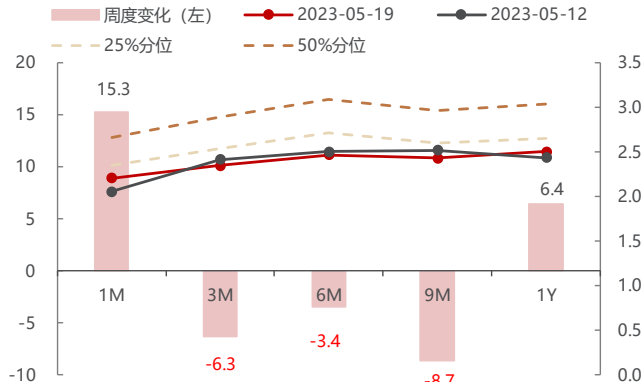
资料来源: wind, 民生证券研究院

图16: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



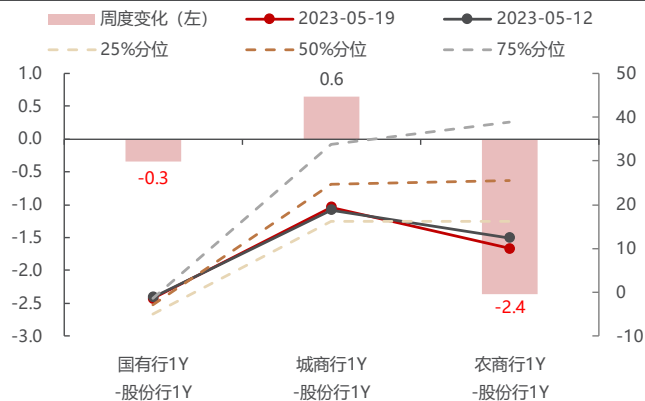
资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



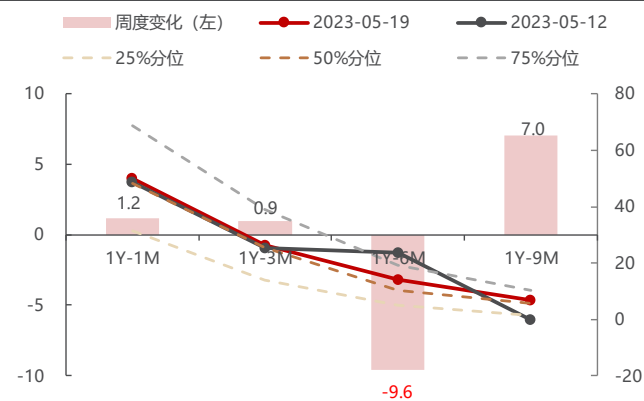
资料来源: wind, 民生证券研究院
注: 5.12CD 利率(9M)数据缺失, 以前值代替。

图18: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)

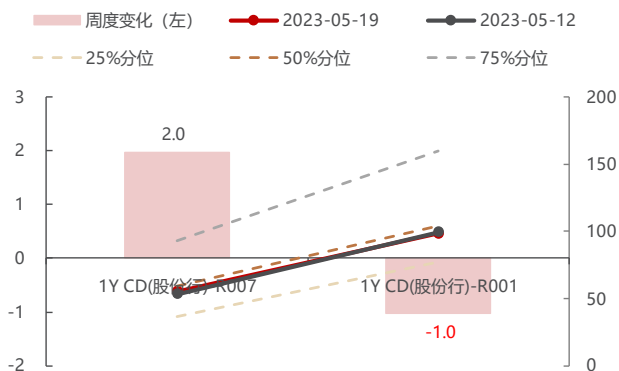


资料来源: wind, 民生证券研究院

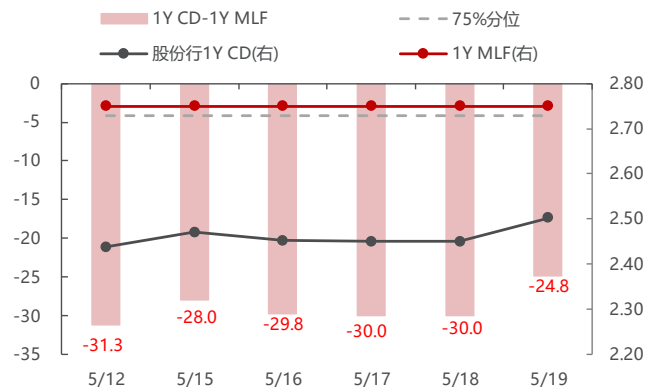
图19: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)



资料来源: wind, 民生证券研究院
注: 5.19 1Y-1M, 5.12 1Y-1M 和 1Y-9M 数据缺失, 由前值代替。

图20: 1YCD与资金利率发行利差 (BP, BP)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图21: 1YCD与1YMLF发行利差 (BP, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 5.18 1Y CD-1Y MLF 数据缺失, 由前置代替。

5.2 同业存单二级市场跟踪

5.2.1 同业存单收益率跟踪

5.15-5.19 同业存单收益率普遍上行。

分主体看, 各主体存单收益率普遍上行。股份行、国有行、农商行收益率分别上行 2.9bp、2.9bp、2.3bp 至 2.5%、2.5%、2.6%。

分期限看, 不同期限存单收益率普遍上行。1M、3M、6M、9M、1Y 期限收益率分别上行 1.7bp、3.0bp、1.7bp、2.7bp、3.0bp 至 2.0%、2.2%、2.3%、2.4%、2.5%。

分等级看, 各等级同业存单收益率普遍上行。AAA、AA+、AA 等级存单收益率分别上行 3.0bp、3.0bp、1.0bp 至 2.5%、2.5%、2.7%。

5.2.2 同业存单收益率利差跟踪

5.15-5.19 国有行与股份行、农商行与股份行存单利差有所分化, 国有行与股份行 1 年期存单利差基本持平于 -1.3bp, 农商行与股份行 1 年期存单利差下行 0.6bp 至 8.2bp。

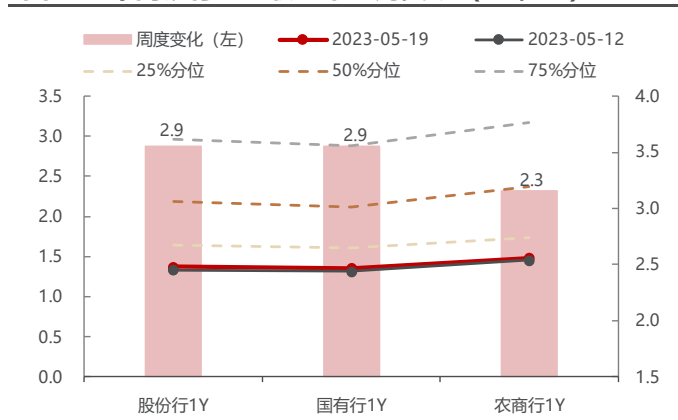
1 年期与 1 月期存单利差上行, 1 年期与 1 月期存单利差上行 1.3bp 至 50.4bp, 1 年期与 3 月期存单利差基本持平于 23.6bp, 1 年期与 6 月期存单利差上行 1.3bp 至 15.1bp, 1 年期与 9 月期存单利差上行 0.3bp 至 5.2bp。

等级利差方面, AA+(1Y)-AAA(1Y)存单利差基本持平于 7.0bp, AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差下行 2.0bp 至 21.0bp。

此外, “1Y CD-1Y MLF” 利差上行 2.9bp 至 -27.1bp, “1Y CD-10Y 国债”

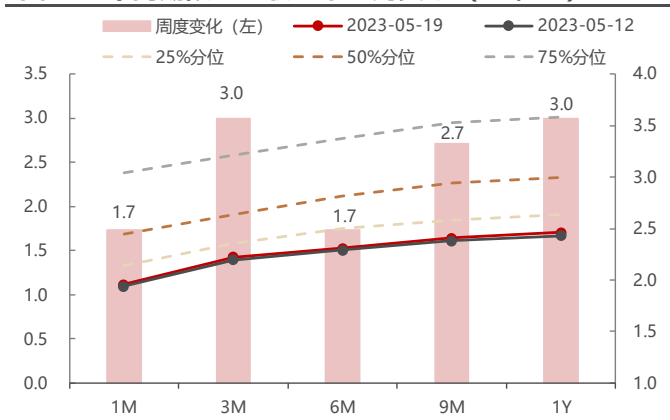
利差上行 2.0bp 至-23.6bp。

图22: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)



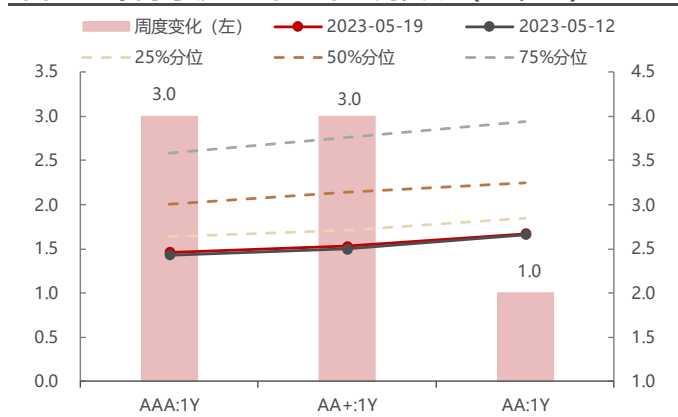
资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)



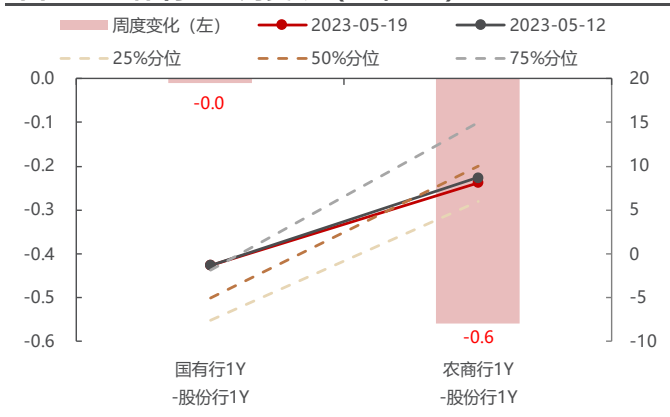
资料来源: wind, 民生证券研究院

图24: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)



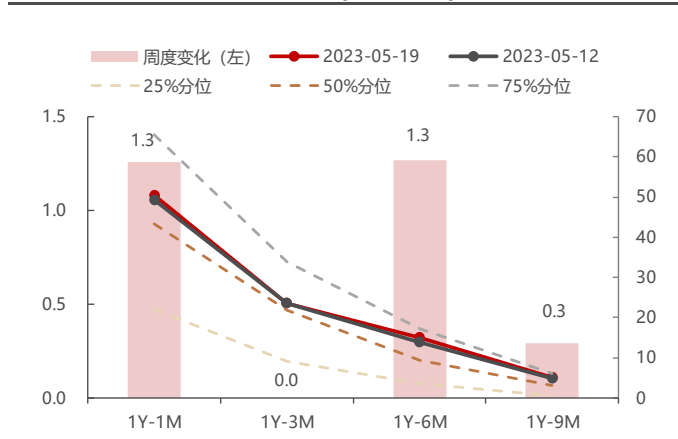
资料来源: wind, 民生证券研究院

图25: 主体利差一周变动 (BP, BP)



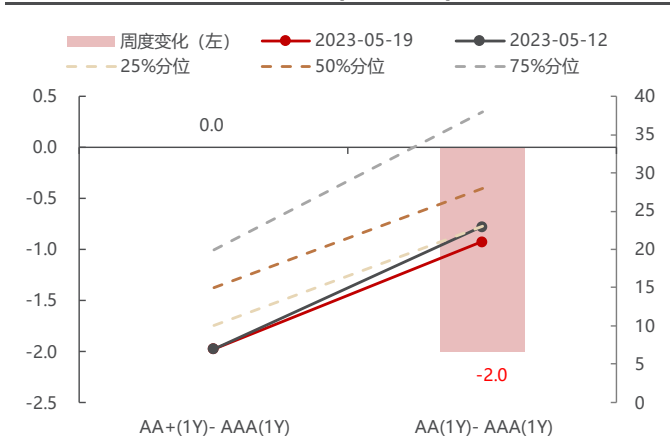
资料来源: wind, 民生证券研究院

图26: 期限利差一周变动 (BP, BP)



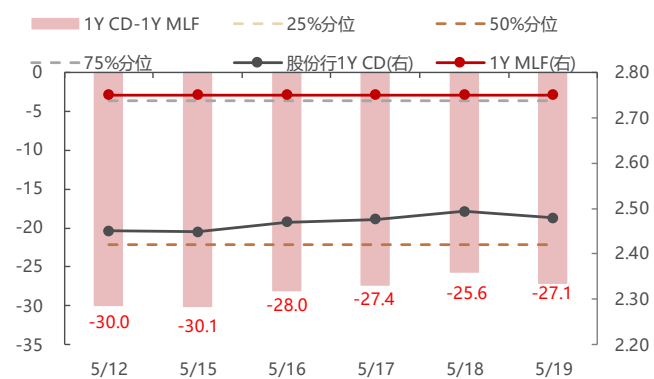
资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 等级利差一周变动 (BP, BP)



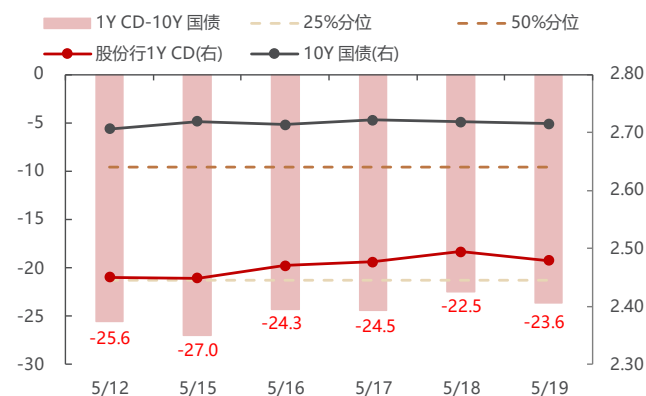
资料来源: wind, 民生证券研究院

图28: 1YCD与1YMLF利差一周变动 (BP, %)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图29: 1YCD与10Y国债利差一周变动 (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: 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: FR007S1Y、FR007S5Y (周度均值) (%)	7
图 9: 票据利率 (%)	7
图 10: 银行间质押式回购成交情况 (亿元, %)	8
图 11: 上交所新质押式回购成交情况 (亿元, %)	8
图 12: 主要银行同业存单发行情况 (亿元)	10
图 13: 不同期限同业存单发行情况 (亿元)	10
图 14: 不同银行 CD 发行成功率 (%)	11
图 15: 不同期限 CD 发行成功率 (%)	11
图 16: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	11
图 17: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	11
图 18: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)	11
图 19: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)	11
图 20: 1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)	12
图 21: 1YCD 与 1YMLF 发行利差 (BP, %)	12
图 22: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 23: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 24: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 25: 主体利差一周变动 (BP, BP)	13
图 26: 期限利差一周变动 (BP, BP)	13
图 27: 等级利差一周变动 (BP, BP)	13
图 28: 1YCD 与 1YMLF 利差一周变动 (BP, %)	14
图 29: 1YCD 与 10Y 国债利差一周变动 (BP, %)	14

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