

1.22-1.26 资金面关注因素:

(1) 逆回购到期 15670 亿元; (3) 政府债净缴款 1862 亿元; (4) 同业存单到期 4047 亿元。

1.15-1.19 公开市场情况:

公开市场净发行 15560 亿元。7 天期逆回购投放 15670 亿元, 到期 2270 亿元, 净投放 13400 亿元。1 年期 MLF 投放 9950 亿元, 到期 7790 亿元, 净投放 2160 亿元。

1.15-1.19 货币市场利率变动:

货币市场利率走势: (1) DR001 利率上行 4.4bp 至 1.7%, DR007 上行 2.9bp 至 1.9%, R001 上行 4.2bp 至 1.9%, R007 下行 4.6bp 至 2.1%;

(2) 1 月期 CD 利率下行 4.7bp 至 2.3%, 3 月期 CD 利率上行 1.7bp 至 2.5%, 6 月期 CD 利率上行 1.1bp 至 2.5%, 9 月期 CD (股份行) 利率上行 0.1bp 至 2.4%, 1 年期 CD (股份行) 利率相对持稳在 2.5%。

银行间质押式回购成交额日均为 78073 亿元, 比 1.8-1.12 减少 3839 亿元。其中, R001 日均成交额 69501 亿元, 平均占比 90.2%; R007 日均成交额 6844 亿元, 平均占比 8.9%。

上交所新质押式国债回购日均成交额为 17199 亿元, 比 1.8-1.12 上升 25 亿元。其中, GC001 日均成交额 14584 亿元, 占比 84.9%, GC007 日均成交额 1946 亿元, 占比 11.3%。

1.15-1.19 同业存单一级市场跟踪:

主要银行同业存单发行 4995 亿元, 净融资额为 1063 亿元, 对比 1.8-1.12 主要银行同业存单发行 8781 亿元, 净融资额 6389 亿元, 发行规模减少, 净融资额减少。国有行、一年期存单发行占比最高, 分别为 37%、30%; 国有行、6 月期、AAA 级存单的发行成功率最高, 分别为 99%、84%、83%。

同业存单各主体的发行利率分化, 股份行 1Y CD 发行利率相对持稳, 国有行、农商行 1Y CD 发行利率分别下行 1.0bp、1.3bp, 城商行 1Y CD 发行利率上行 6.6bp。各期限的发行利率分化, 1 月期、3 月期、6 月期、9 月期 (股份行) 发行利率分别上行 4.7bp、1.7bp、1.1bp、0.1bp。1 年期 (股份行) 发行利率相对持稳。

主体发行利差方面, 农商行与股份行 1 年期存单发行利差下行 1.1bp 至 10.2bp; 期限利差方面, 1Y-1M 利差下行 4.1bp 至 22.9bp。此外, 股份行 1Y CD 与 R007 的利差上行 4.6bp 至 33.8bp, 1Y CD 与 R001 的利差下行 4.3bp 至 59.0bp, “1Y CD-1 年期 MLF” 利差相对持稳在 -4.6bp。

1.15-1.19 同业存单二级市场跟踪:

同业存单收益率分化。其中, 股份行 1 年期同业存单收益率下行 1.1bp, 1 月期同业存单收益率上行 1.6bp, AA+ 级 1 年期同业存单收益率下行 1.2bp。主体利差方面, 农商行与股份行 1 年期存单利差上行 0.9bp 至 11.9bp; 期限利差方面, 1Y 与 1M CD 的利差下行 2.9bp 至 13.5bp; 等级利差方面, AA+(1Y)-AAA(1Y) 存单利差相对持稳在 7.0bp。此外, “1Y CD-1Y MLF” 利差下行 1.1bp 至 -6.3bp, “1Y CD-10Y 国债” 利差上行 0.4bp 至 -6.6bp。

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

邮箱: tanyiming@mszq.com

研究助理 郎赫男

执业证书: S0100122090052

邮箱: langhenan@mszq.com

研究助理 谢瑶

执业证书: S0100123070021

邮箱: xieyao@mszq.com

相关研究

1. 利率专题: 短端太高, 还是长端太低? -2024/01/18

2. 城投随笔系列: 2024, 民生城投名单-2024/01/17

3. 利率专题: 理财赎回潮一周年-2024/01/17

4. 可转债周报 20240114: 红利策略转债探索-2024/01/14

5. 二永债周度跟踪 20240114: 二永债交易热度呈现分化-2024/01/14

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

下周资金面关注因素有：

- (1) 逆回购到期 15670 亿元；
- (2) 政府债净缴款 1862 亿元，高于本周政府债净缴款-123 亿元；
- (3) 同业存单到期 4047 亿元，高于本周同业存单到期额 3697 亿；

图1：下周资金面主要关注因素（亿元）

单位：亿元		周一 1月22日	周二 1月23日	周三 1月24日	周四 1月25日	周五 1月26日	合计	
公开市场	逆回购到期	890	7600	5470	1000	710	到期15670亿	
	MLF/TMLF到期						到期0亿	
	国库定存净投放	-1800					净投放-1800亿	
政府债	国债发行			990			发行990亿	净发行39亿
	地方债发行	852	408	211	169	251	发行1889亿	净发行1474亿
	合计发行	852	408	1201	169	251	合计发行2879亿	合计净发行1512亿
	国债缴款		600		990		缴款1590亿	净缴款639亿
	地方债缴款		852	408	211	169	缴款1639亿	净缴款1223亿
合计缴款	0	1452	408	1201	169	合计缴款3229亿	合计净缴款1862亿	
同业存单	存单到期	731	180	1062	829	1245	到期4047亿	

资料来源：wind，民生证券研究院

注 1：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 11 月-2024 年 1 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11月	2023年12月	2024年1月
外汇环比	762	690	400
对其他存款性公司债权环比	6647	15676	1527
减：M0环比	1660	3219	4700
减：政府存款环比	-5524	-8744	6700
减：缴准	10111	1222	2000
变动合计	1161	20669	-11473
当月超储	40687	59402	47929
超储基数	2766643	2777801	2817748
超储率	1.47%	2.14%	1.70%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

2023 年 12 月-2024 年 1 月周度超储影响因素变动预测如下。

图3：周度超储预测（亿元）

单位：亿元	12.25-12.29	1.2-1.5	1.8-1.12	1.15-1.19
公开市场净投放	14370	-24230	-1890	15560
逆回购	12570	-24230	-1890	13400
MLF/TMLF	0	0	0	2160
国库定存	1800	0	0	0
减：财政收支差额	-4208	1457	1457	1457
减：政府债净缴款	1692	-12	1188	-182
减：缴准	291	435	435	435
减：缴税	0	0	0	23671
变动合计	16595	-26110	-4970	-9821

资料来源：wind，民生证券研究院预测

3 公开市场操作情况

1.15-1.19, 公开市场净投放 15560 亿元。其中, 7 天期逆回购投放 15670 亿元, 到期 2270 亿元, 1 年期 MLF 投放 9950 亿元, 到期 7790 亿元。

1.22-1.26, 7 天期逆回购到期 15670 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)
1.8-1.12	投放	逆回购	2024-01-08	500	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-01-09	650	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-01-10	200	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-01-11	270	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-01-12	650	1.80	0.00	7
	到期	逆回购到期	2024-01-08	900	1.95	0.00	14
		逆回购到期	2024-01-09	850	1.95	0.00	14
		逆回购到期	2024-01-09	1370	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-10	140	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-11	150	1.80	0.00	7
		逆回购7D	2024-01-12	750	1.80	0.00	7
		净投放				-1890	
	1.15-1.19	投放	逆回购	2024-01-15	890	1.80	0.00
MLF(投放)			2024-01-15	9950	2.50	0.00	366
逆回购			2024-01-16	7600	1.80	0.00	7
逆回购			2024-01-17	5470	1.80	0.00	7
逆回购			2024-01-18	1000	1.80	0.00	7
到期		逆回购	2024-01-19	710	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-15	500	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-16	650	1.80	0.00	7
		MLF(到期)	2024-01-16	7790	2.75	0.00	365
		逆回购到期	2024-01-17	200	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-18	270	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-19	650	1.80	0.00	7
净投放				15560			
1.22-1.26	到期	逆回购到期	2024-01-22	890	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-23	7600	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-24	5470	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-25	1000	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-01-26	710	1.80	0.00	7
	净投放				-15670		

资料来源: wind, 民生证券研究院

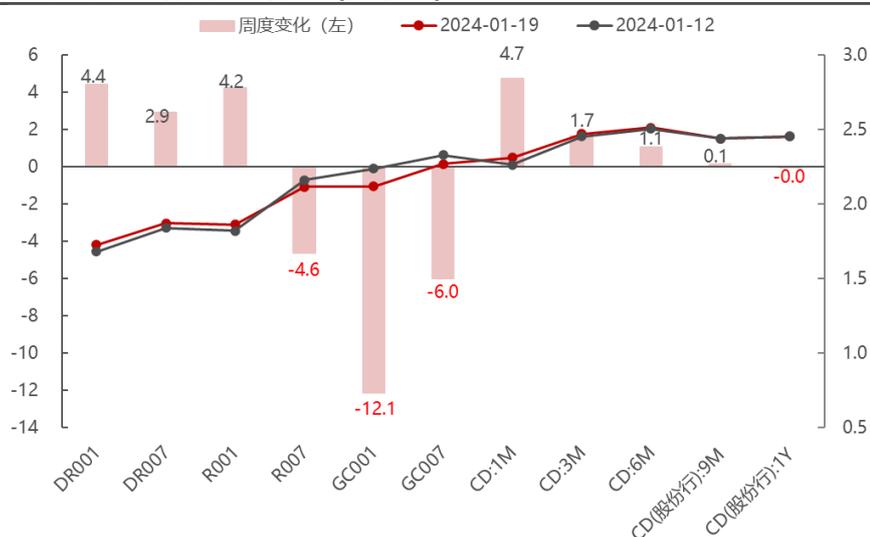
4 货币市场跟踪

1.15-1.19 货币市场相关利率走势：

(1) **资金利率分化**：DR001 利率上行 4.4bp 至 1.7%，DR007 上行 2.9bp 至 1.9%，R001 上行 4.2bp 至 1.9%，R007 下行 4.6bp 至 2.1%；

(2) **同业存单发行利率分化**：1 月期 CD 利率上行 4.7bp 至 2.3%，3 月期 CD 利率上行 1.7bp 至 2.5%，6 月期 CD 利率上行 1.1bp 至 2.5%，9 月期 CD (股份行) 利率上行 0.1bp 至 2.4%，1 年期 CD (股份行) 基本持平在 2.5%。

图5：货币市场利率变动情况 (BP, %)

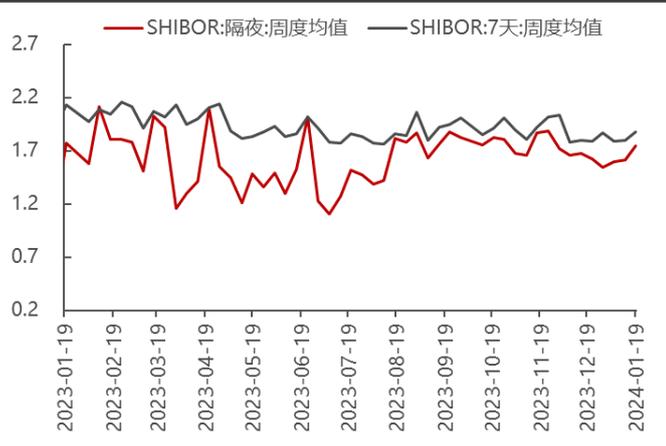


资料来源：wind，民生证券研究院

(3) SHIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动 13BP、8BP 至 1.74%、1.88%；

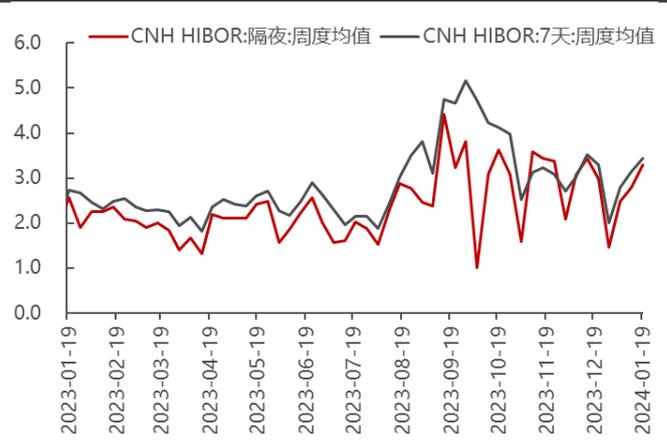
(4) CNH HIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动 49BP、29BP 至 3.28%、3.43%；

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) (%)

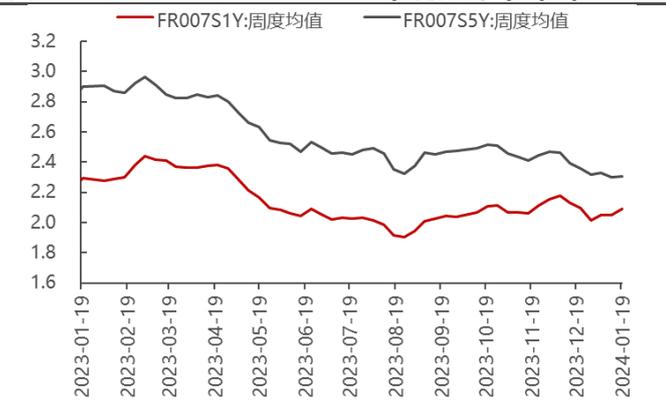


资料来源: wind, 民生证券研究院

(5) 利率互换收盘利率：FR007S1Y、FR007S5Y 利率周度均值分别较上周变动 4BP、0BP 至 2.09%、2.30%。

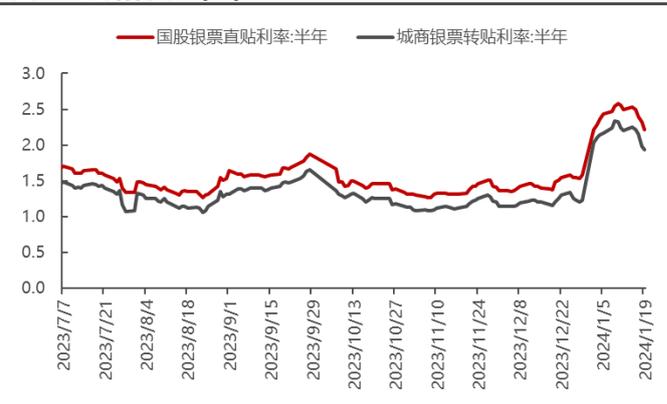
(6) 票据利率：国股银票转贴利率、城商银票转贴利率分别较上周变动-16.4BP、-16.4BP 至 2.11%、2.24%。

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 (%)

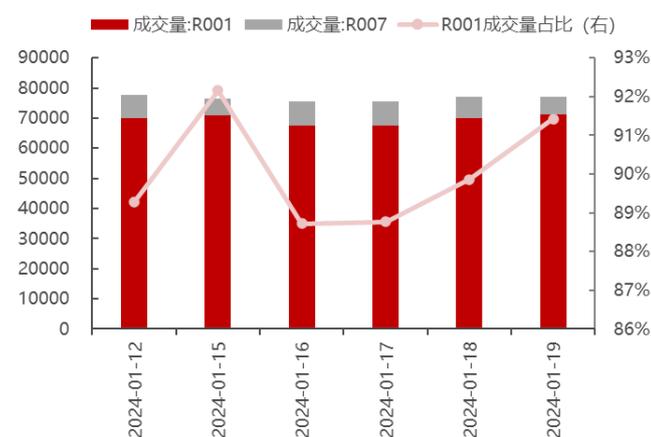


资料来源: wind, 民生证券研究院

银行间质押式回购成交额日均为 78073 亿元，比 1.8-1.12 减少 3839 亿元。其中，R001 日均成交额 69501 亿元，平均占比 90.2%；R007 日均成交 6844 亿元，平均占比 8.9%。

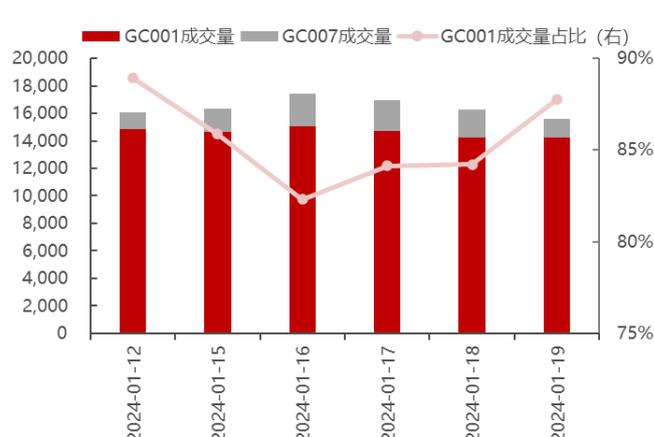
上交所新质押式国债回购日均成交额为 17199 亿元，比 1.8-1.12 上升 25 亿元。其中，GC001 日均成交额 14584 亿元，占比 84.9%，GC007 日均成交额 1946 亿元，占比 11.3%。

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

1.15-1.19，银行体系资金净融出（考虑到期）共计-434 亿元，较 1.8-1.12 上升 2645 亿元，其中，国股大行净融出 425 亿元，较 1.8-1.12 增加 1614 亿元，城农商行净融出-8580 亿元，较 1.8-1.12 增加 1031 亿元。从净供给水平来看，1.15-1.19，银行体系净供给平均 4.78 万亿元，较 1.8-1.12 减少 4038 亿元，周内净供给水平上升，1.19 较 1.15 增加 0.06 万亿元至 4.88 万亿元。

图12：银行体系每日净融出（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：净融出=逆回购交易金额-正回购交易金额-（当日到期逆回购-当日到期正回购）

图13：银行体系日均资金净供给（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：净供给=逆回购余额-正回购余额

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

1.15-1.19 主要银行同业存单发行 4995 亿元，净融资额为 1063 亿元，对比 1.8-1.12 主要银行同业存单发行 8781 亿元，净融资额 6389 亿元，**发行规模减少，净融资额减少。**

分主体来看，国有行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 1837 亿元、1431 亿元、1337 亿元、389 亿元，占比分别为 37%、29%、27%、8%；净融资额分别为 576 亿元、404 亿元、97 亿元、-14 亿元。

分期限看，1 年期存单发行规模最大，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 777 亿元、984 亿元、1343 亿元、441 亿元、1511 亿元，占比分别为 15%、19%、27%、9%、30%；净融资额分别为-391 亿元、-196 亿元、651 亿元、309 亿元、637 亿元。

从发行成功率来看，国有行发行成功率最高为 99%，城商行、股份行、农商行发行成功率分别为 69%、85%、95%；期限方面，**6 月期发行成功率最高为 84%**，1 月期、3 月期、9 月期、1 年期存单发行成功率分别为 82%、74%、79%、75%；**AAA 级发行成功率最高为 83%**，AA 级、AA+级存单发行成功率分别为 47%、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，1.15-1.19 各主体的发行利率分化。股份行 1Y CD 发行利率持稳，国有行、农商行 1Y CD 发行利率分别下行 1.9bp、1.0bp、12.1bp 至 2.5%、2.5%、2.6%，农商行 1Y CD 发行利率上行 4.3bp 至 2.6%。

从不同期限的发行利率来看，1.15-1.19 各期限的发行利率分化。股份行 1Y CD 发行利率相对持稳，国有行、农商行 1Y CD 发行利率分别下行 1.0bp、1.3bp，城商行 1Y CD 发行利率上行 6.6bp。

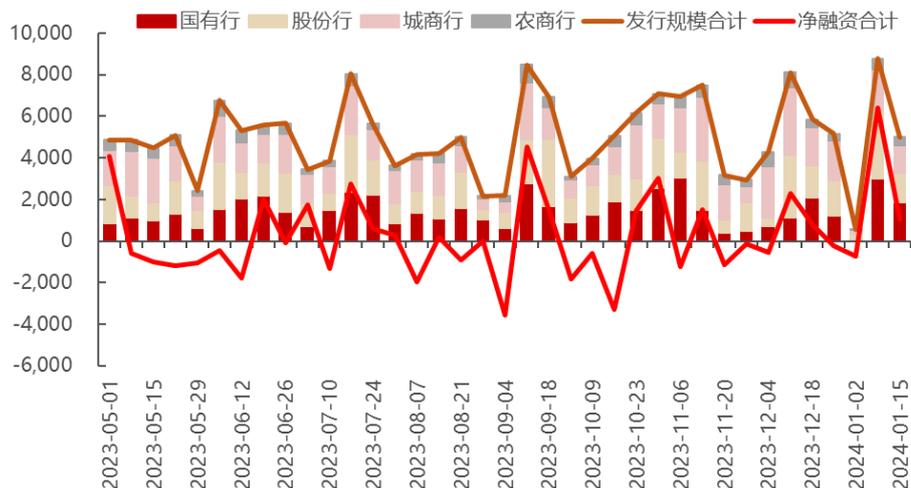
5.1.3 同业存单发行利差跟踪

1.15-1.19 主体发行利差分化，国有行与股份行、农商行与股份行 1 年期存单发行利差分别下行 1.0bp、1.3bp 至 1.4bp、10.2bp，城商行与股份行 1 年期存单发行利差上行 6.6bp 至 19.1bp。

期限利差方面，1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M 利差分别下行 4.1bp、1.1bp、3.0bp、0.2bp 至 22.9bp、5.1bp、0.8bp、1.4bp。

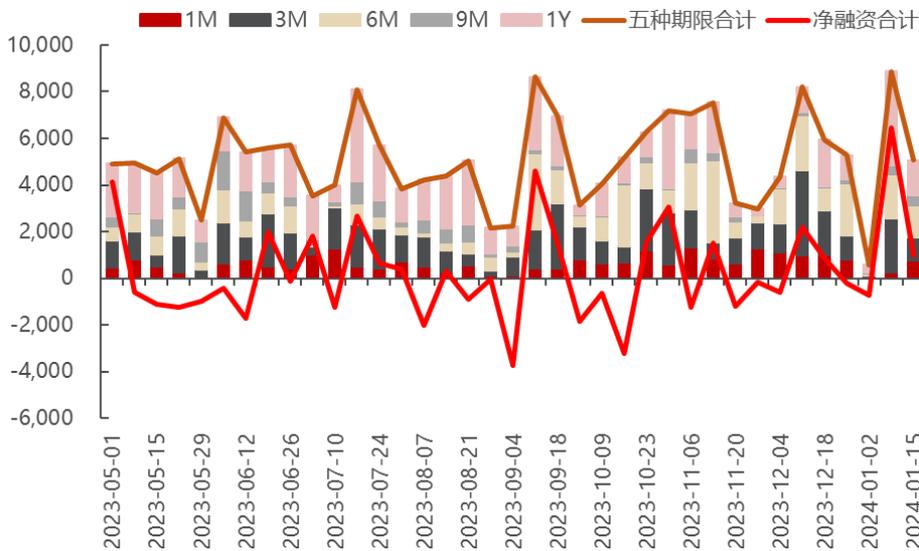
此外，股份行 1Y CD 与 R007 的利差上行 4.61bp 至 33.79bp，1Y CD 与 R001 的利差下行 4.25bp 至 59.0bp，“1Y CD-1 年期 MLF” 利差相对持稳在 -4.6bp。

图14：主要银行同业存单发行情况（亿元）



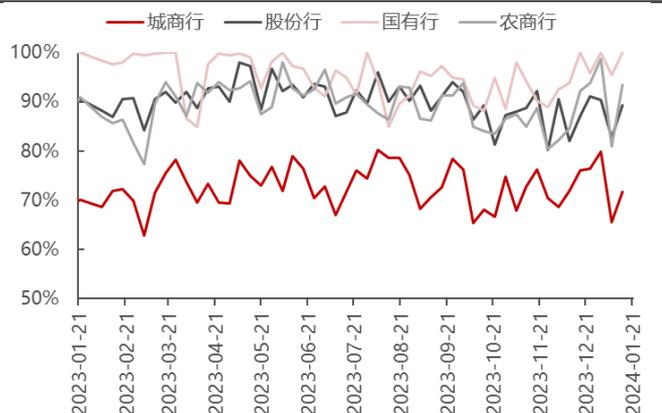
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：不同期限同业存单发行情况（亿元）



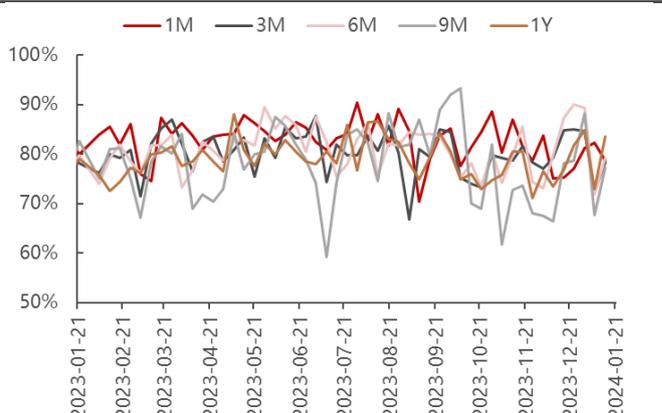
资料来源：wind，民生证券研究院

图16: 不同银行 CD 发行成功率 (%)



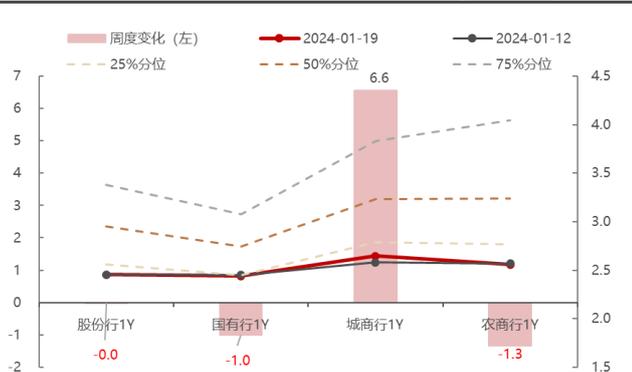
资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 不同期限 CD 发行成功率 (%)



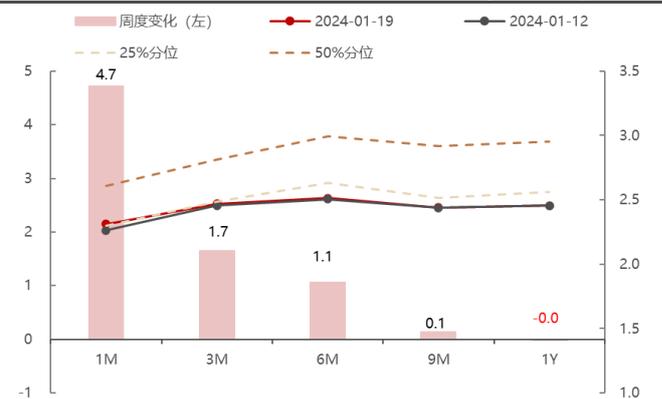
资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



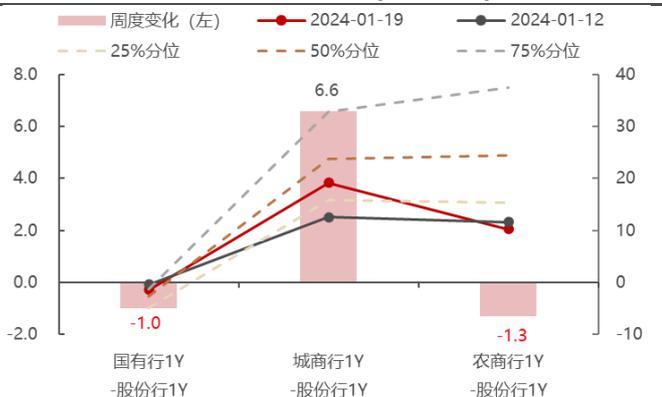
资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



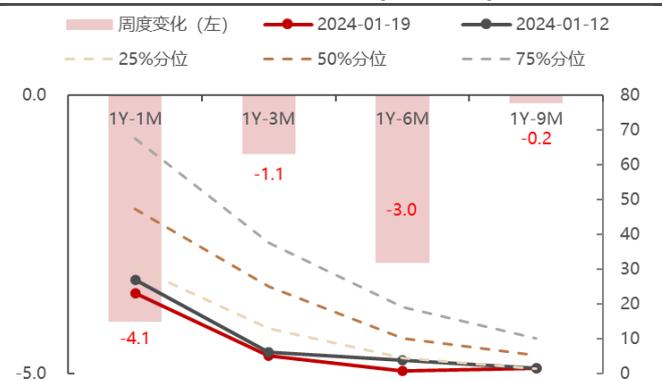
资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)



资料来源: wind, 民生证券研究院

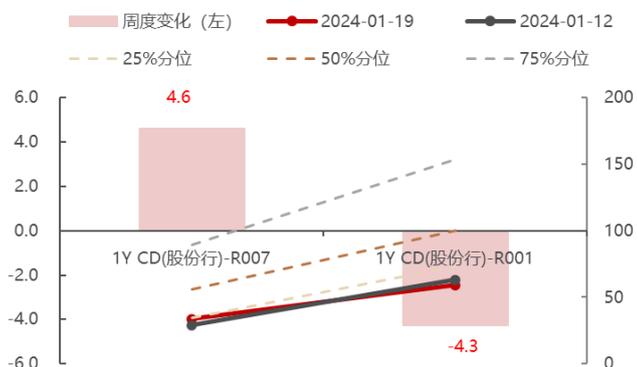
图21: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)



资料来源: wind, 民生证券研究院

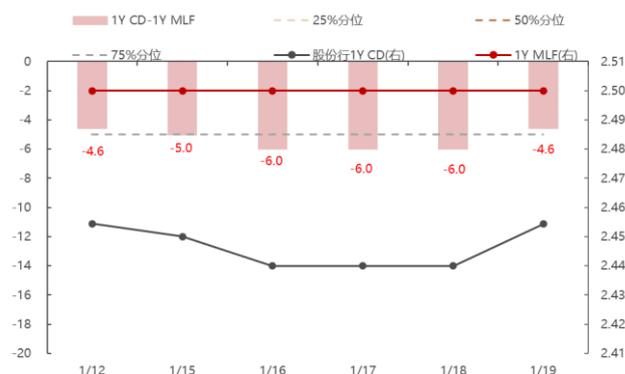
注: 1.12 1Y-1M 发行利差缺失, 由前值代替。

图22: 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23: 1YCD 与 1YMLF 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

1.15-1.19 同业存单收益率分化。

分主体看，各主体存单收益率分化。股份行、国有行 1 年期存单收益率分别下行 1.1bp、1.0bp、至 2.4%。城商行 1 年期存单收益率上行 6.6bp 至 2.6%。

分期限看，不同期限存单收益率分化。3M、6M、9M、1Y 期限存单收益率分别下行 0.5bp、1.0bp、1.1bp、1.3bp 至 2.4%、2.4%、2.4%、2.4%，1M 期限存单收益率上行 1.6bp 至 2.3%。

分等级看，各等级同业存单收益率下行。AAA、AA+、AA 等级 1 年期存单收益率分别下行 1.3bp、1.2bp、1.3bp 至 2.4%、2.5%、2.6%。

5.2.2 同业存单收益率利差跟踪

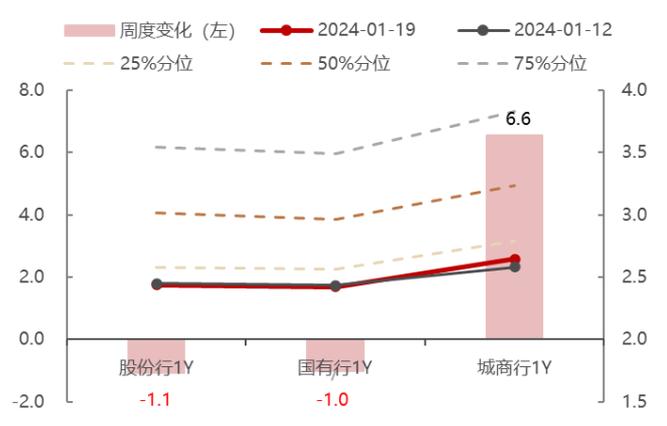
1.15-1.19 国有行与股份行、农商行与股份行 1 年期存单利差均上行，国有行与股份行 1 年期存单利差上行 0.1bp 至-1.4bp，农商行与股份行 1 年期存单利差上行 0.9bp 至 11.9bp。

1 年期与 1 月期存单利差上行，1 年期与 1 月期存单利差下行 2.9bp 至 13.5bp，1 年期与 3 月期存单利差下行 0.8bp 至 3.6bp，1 年期与 6 月期存单利差下行 0.3bp 至 1.5bp，1 年期与 9 月期存单利差下行 0.2bp 至 2.2bp。

等级利差方面，AA+(1Y)-AAA(1Y)存单利差相对持稳在 7.0bp，AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差相对持稳在 16.0bp。

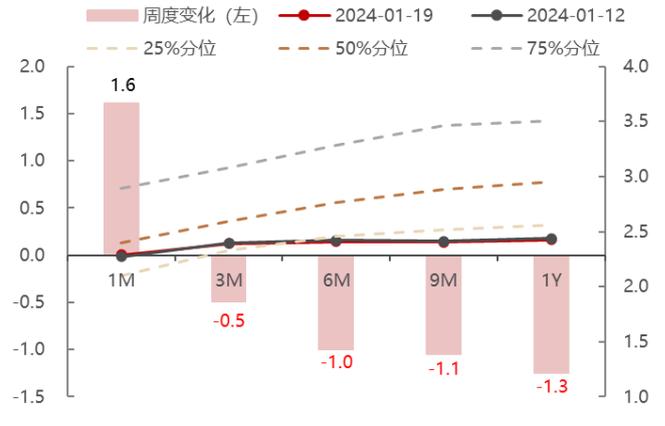
此外，“1Y CD-1Y MLF”利差下行 1.1bp 至-6.3bp，“1Y CD-10Y 国债”利差上行 0.4bp 至-6.6bp。

图24: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)



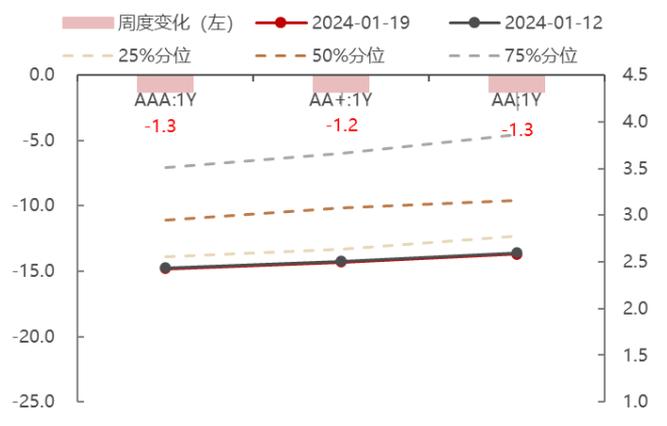
资料来源: wind, 民生证券研究院

图25: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)



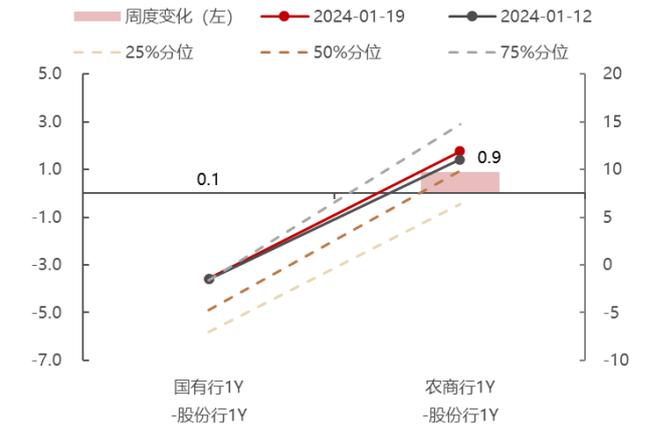
资料来源: wind, 民生证券研究院

图26: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)



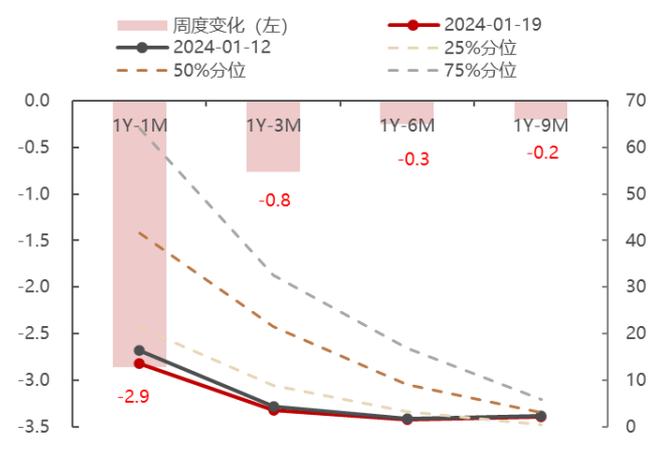
资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 主体利差一周变动 (BP, BP)



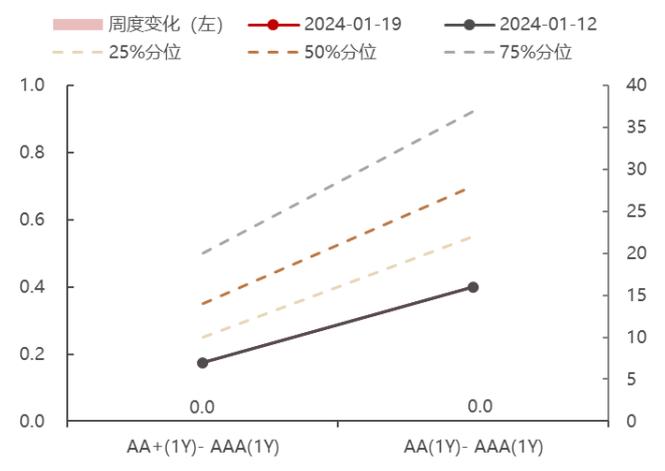
资料来源: wind, 民生证券研究院

图28: 期限利差一周变动 (BP, BP)

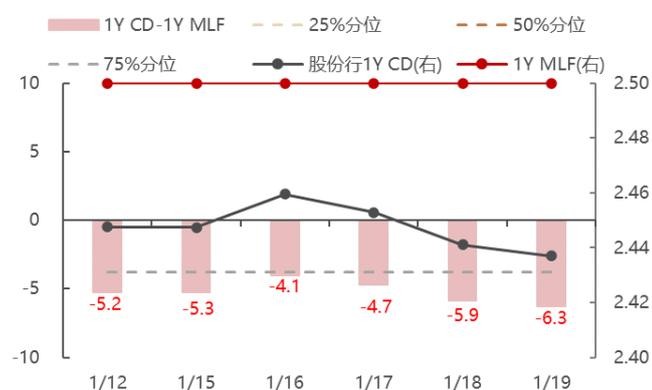


资料来源: wind, 民生证券研究院

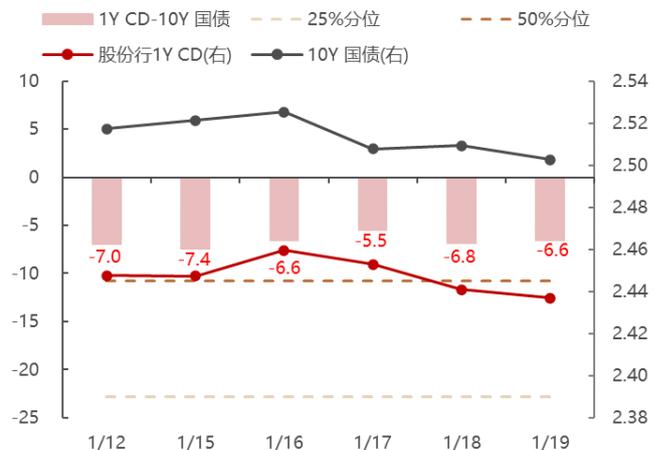
图29: 等级利差一周变动 (BP, BP)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图30: 1YCD与1YMLF利差一周变动 (BP, %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图31: 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**：经济基本面变化可能超预期。

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: 周度超储预测 (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: 银行体系每日净融出 (亿元)	8
图 13: 银行体系日均资金净供给 (亿元)	8
图 14: 主要银行同业存单发行情况 (亿元)	10
图 15: 不同期限同业存单发行情况 (亿元)	10
图 16: 不同银行 CD 发行成功率 (%)	11
图 17: 不同期限 CD 发行成功率 (%)	11
图 18: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	11
图 19: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	11
图 20: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)	11
图 21: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)	11
图 22: 1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)	12
图 23: 1YCD 与 1YMLF 发行利差 (BP, %)	12
图 24: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 25: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 26: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)	13
图 27: 主体利差一周变动 (BP, BP)	13
图 28: 期限利差一周变动 (BP, BP)	13
图 29: 等级利差一周变动 (BP, BP)	13
图 30: 1YCD 与 1YMLF 利差一周变动 (BP, %)	14
图 31: 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。	公司评级	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