



宏观研究

【粤开宏观】超长期特别国债：中国现状、国际比较与意义

2024年05月19日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：牛琴

执业编号：S0300523050001
电话：13681810367
邮箱：niuqin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】如何理解4月宏观数据的分化与“预期差”》2024-05-17

《【粤开宏观】城投公司转型的可能方向与风险—城投转型系列之三》2024-05-14

《【粤开宏观】城投老总的困惑：城投观察与调研实录》2024-05-09

《【粤开宏观】城投公司转型的实质与前提》2024-05-06

《【粤开宏观】政治局会议释放的八大信号》2024-04-30

今年政府工作报告明确，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。5月17日，财政部招标发行首只超长期特别国债，发行总额为400亿元，加权中标收益率2.57%，全场倍数3.9，边际倍数382.6。我国历次发行特别国债的背景是什么？国际上主要经济体超长期国债的发行情况如何？我国发行超长期特别国债有什么重大意义？本文主要回答以上问题。

一、我国超长期特别国债的基本情况

对于超长期特别国债需从“特别”和“超长期”两个角度进行理解：

特别国债是在特殊背景下发行的用于服务重大政策目标或应对重大公共危机，专款专用，一般不纳入赤字。我国曾在1998年、2007年、2020年分别发行过三次特别国债。1998年用于补充四大商业银行资本金，推动商业银行改革；2007年用于注册成立中投公司管理外汇，抑制通胀的同时提高外汇收益水平，其中部分于2017年和2022年到期，故又分别发行特别国债进行续作；2020年抗疫特别国债用于应对突发疫情冲击，作为直达资金转移支付给基层政府，支持抗疫、减税降费和基建等，稳定总需求，维护经济社会稳定（详见《我国历次调整预算和发行特别国债的背景、效果及启示》）。此次超长期特别国债从今年开始拟连续几年发行，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。

“超长期”国债指的是发行期限在10年以上的国债，我国主要包括15年、20年、30年和50年四个期限品种。截至2024年4月底，我国存量超长期国债规模达到50936.9亿元，占存量国债的比重达到16.9%，其中15年期、20年期、30年期和50年期占比分别为0.1%、1.6%、11.6%和3.6%。

从利率期限结构来看，我国10年期以上国债收益率曲线较为平坦，相对而言，发行超长期国债融资成本较低。我国国债收益率曲线总体呈现出向上倾斜的形状，期限利差随着发行期限的拉长快速收窄。10年期与5年期国债利差达到21.5BP，而15年期国债与10年期、20年和15年期的期限利差分别为11和7BP；20年和10年期期限利差达到18BP，而30年和20年、40年和30年、50年和40年期期限利差则分别为9.9BP、7.4BP和0.9BP。

根据财政部披露的2024年超长期特别国债发行安排，今年拟发行超长期国债的期限为20年、30年和50年，分别发行7期、12期和3期，总体呈现出30年期为主，20年期与50年期为辅的特征，半年付息。从发行节奏来看，超长期国债集中于5~11月发行，整体供给较为均匀，尽量降低对流动性的冲击，首次发行时间为5月17日，其中6月、8月、10月发行量较大，每月均发行四期。

从首期超长期特别国债的发行结果来看，超长期国债的加权中标收益率为2.57%，较最近一次（4月29日）30年期国债加权利率下降3.8BP，显示出较低的融资成本。这一利率水平有利于降低政府的付息压力，使得政府能够



以更低成本筹集到更多资金。同时，3.9的全场倍数和382.6的边际倍数反映出投资者对超长期国债的认可，认购热情高涨。

二、国际上超长期国债发行情况

在海外市场上，主要经济体几乎都选择了发行超长期国债作为财政融资的手段。具体来看，美国的超长期国债包括20年和30年两个期限品种；日本的超长期国债则包括15年、20年、30年和40年，其中15年期为浮动利率国债，其他期限品种均为固定利率国债；德国则仅有15年和30年。

从各国超长期国债规模占比来看，日本的超长期国债占比最大，达到了44.8%，这不仅与日本在国债发行更倾向于选择较长期限的国债有关，也反映了日本长期低利率甚至负利率环境下投资者对超长期国债的需求相对较高。德国超长期国债占比达到27.8%，与德国政府对于长期基础设施建设和绿色投资的重视有关。美国的超长期国债占比为22.2%，其中20年期和30年期国债占比分别为4.5%和17.7%。相比之下，我国超长期国债占比偏低，仅为16.9%，仍有一定的提升空间。

三、发行超长期特别国债的意义

其一，扩大总需求，夯实经济回升向好基础。发行超长期特别国债主要投向科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食能源安全、人口高质量发展等14个细分领域，形成的重大项目客观上有利于扩大总需求，提振市场信心，夯实中国经济回升向好的基础。

其二，优化供给结构，提高经济运行效率。将超长期特别国债的资金投向科技自立自强等重要领域，提升中国的科技水平和创新能力。超长期特别国债形成了优质资产，通过优化供给结构，可以提高经济运行效率，增强中国经济的长期竞争力。

其三，提高国债占比，优化债务结构，降低债务风险。目前中央加杠杆的空间更大，中央发债相对地方而言成本更低、周期更长；国债占比提高，投向领域部分地能为地方所用，避免了地方过度加杠杆导致的风险，为地方财政腾出了空间。

其四，丰富金融投资品种，增加个人投资者投资渠道。我国超长期国债占国债余额的比重相对较低，发行超长期国债尤其是30年期、50年期国债，不仅有助于丰富金融市场的投资品种，还能满足投资者对长期、稳定收益的投资需求，推动金融市场的健康发展。对于个人投资者而言，也可以参与购买超长期国债，除了获得稳定的本息收入外，还有二级市场投资损益。

其五，提供央行购买国债的载体，促进金融与财政协同配合。在促进金融与财政协同配合的策略中，央行购买国债是重要的表现形式。财政部通过发行国债筹集资金，而央行则选择在二级市场上买卖这些国债，这不仅是央行进行流动性管理的重要货币政策工具，更是金融与财政之间紧密协同配合的体现。超长期国债为这种协同配合提供了更为优质的载体。央行在公开市场购买国债则可以缓解国债大量发行导致发行利率上行的问题，更能对降准形成部分替代，丰富长期流动性投放工具，使货币调控更灵活（降准最低步长25BP），起到疏通基础货币传导作用。

风险提示：房地产市场低迷超预期、外部冲击超预期



目 录

一、我国超长期特别国债的基本情况.....	4
二、国际上超长期国债发行情况.....	7
三、我国发行超长期特别国债的意义.....	10

图表目录

图表 1：四轮新发特别国债对比.....	4
图表 2：1998 年以来，我国超长期国债发行情况.....	5
图表 3：截至 2024 年 4 月底，我国存量国债发行期限结构.....	6
图表 4：当前我国国债利率期限结构.....	6
图表 5：2024 年超长期特别国债发行安排.....	7
图表 6：部分经济体超长期国债发行情况.....	7
图表 7：截至 2024 年 4 月底，美国存量国债发行期限结构.....	8
图表 8：截至 2024 年 3 月底，日本存量国债发行期限结构.....	9
图表 9：截至 2024 年 4 月底，德国存量国债发行期限结构.....	9
图表 10：各国超长期国债余额占比.....	10



一、我国超长期特别国债的基本情况

对于超长期特别国债需从“特别”和“超长期”两个角度进行理解：

“特别”是指相较于普通国债，特别国债在资金用途、审批流程以及预算管理方面存在明显区别。其一，普通国债作为常态化债务工具用于弥补财政赤字，而特别国债是在特殊背景下发行的用于服务重大政策目标或应对重大公共危机，专款专用。其二，普通国债发行首先需要由全国人大批准预算赤字，中央赤字弥补通过发行普通国债，而特别国债发行往往具有急迫性，仅需国务院提请全国人大常委会审议，批准后由财政部执行，发行相对灵活、审批流程高效。其三，特别国债一般不列入财政赤字，无需调整中央预算，仅纳入当年国债余额限额管理，收支纳入中央政府性基金预算。

我国曾在 1998 年、2007 年和 2020 年分别发行过三次特别国债。1998 年用于补充四大商业银行资本金，推动商业银行改革；2007 年用于注册成立中投公司管理外汇，抑制通胀的同时提高外汇收益水平，其中部分于 2017 年和 2022 年到期，故又分别发行特别国债进行续作；2020 年抗疫特别国债用于应对突发疫情冲击，作为直达资金转移支付给基层政府，支持抗疫、减税降费和扩大基建投资等，稳定总需求，维护经济社会稳定（详见《我国历次调整预算和发行特别国债的背景、效果及启示》）。

当前我国经济持续回升向好，但经济恢复基础仍不牢固，仍面有效需求仍然不足、企业经营压力较大、重点领域风险隐患较多等诸多挑战。因此需要发行超长期特别国债，更大程度发挥逆周期调节作用，同时优化供给结构，巩固经济持续向好的势头。3 月 12 日，政府工作报告提出，为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。从具体投向领域来看，此次超长期特别国债重点聚焦加快实现高水平科技自立自强、推进城乡融合发展、促进区域协调发展、提升粮食和能源资源安全保障能力、推动人口高质量发展、全面推进美丽中国建设等方面的重点任务。

图表1：四轮新发特别国债对比

年份	1998 年	2007 年	2020 年	2024 年
发行规模	2700 亿元	1.55 万亿	1 万亿	1 万亿元
发行方式	定向发行	定向 1.35 万亿元、 公开 2000 亿元	全部市场化发行	全部市场化发行
期限	30 年期	10 年期、15 年期	10 年期	20 年期、30 年期、 50 年期
配套措施	将存款准备金率从 13% 降至 8%，为四大行释放约 2400 亿元资金。	在央票到期高峰时段分期发行，借道农行发行的 1.35 万亿元由央行全部回购。	通过逆回购等维护流动性，其他政府债券错峰发行。	央行续作 MLF 提供流动性配合；供给节奏较为均匀，其他政府债券错峰发行。
资金用途	补充四大银行资本金	成立国家外汇投资公司	抗疫	国家重大战略实施和重点领域安全能力建设

资料来源：粤开证券研究院根据公开资料整理

“超长期”国债指的是发行期限在 10 年以上的国债，我国主要包括 15 年、20 年、30 年和 50 年四个期限品种。自 1998 年我国发行首支 30 年期特别国债以来，我国超长期国债发行规模稳步增长。其中 2007 年和 2020 年超长期国债迎来阶段性发行高峰，发行规模分别达到 9118.5 亿元和 6237.5 亿元，占当年国债发行总额的 38.8% 和 8.8%。

不同阶段超长期国债发行期限存在较大差异，总体呈现出发行期限逐渐拉长的趋势。2001-2009 年，以 15 年期国债为主，共发行 10562.6 亿元，占到期间超长期国债发行总额的 64.9%，2009 年后暂无 15 年期国债发行。2010-2015 年，20 年期、30 年期和 50 年

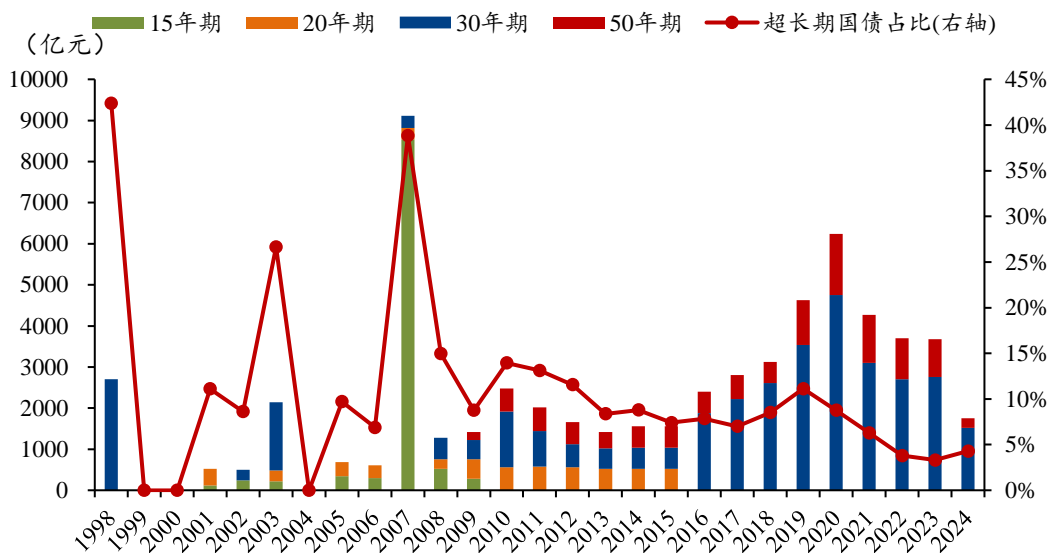


期国债均有发行，占比分别为 30.5%、40.4%和 29.2%，2015 年后暂无 20 年期国债发行。2016 年以后，超长期国债主要以 30 年期国债为主，2016-2023 年 30 年期和 50 年期国债发行量占比分别为 76.9%和 23.1%。

目前，我国超长期国债占比超六分之一，以 30 年期为主。截至 2024 年 4 月底，我国存量超长期国债规模达到 50936.9 亿元，占存量国债的比重达到 16.9%，其中 15 年期、20 年期、30 年期和 50 年期占比分别为 0.1%、1.6%、11.6%和 3.6%。

从利率期限结构来看，我国 10 年期以上国债收益率曲线较为平坦，相对而言，发行超长期国债融资成本较低。据中债登 2024 年 5 月 17 日公布的各期限国债到期收益率数据可知，我国国债收益率曲线总体呈现出向上倾斜的形状，期限利差随着发行期限的拉长快速收窄。10 年期与 5 年期国债利差达到 21.5BP，而 15 年期国债与 10 年期、20 年和 15 年期的期限利差分别为 11 和 7BP；20 年和 10 年期限利差达到 18BP，而 30 年和 20 年、40 年和 30 年、50 年和 40 年期限利差则分别为 9.9BP、7.4BP 和 0.9BP。

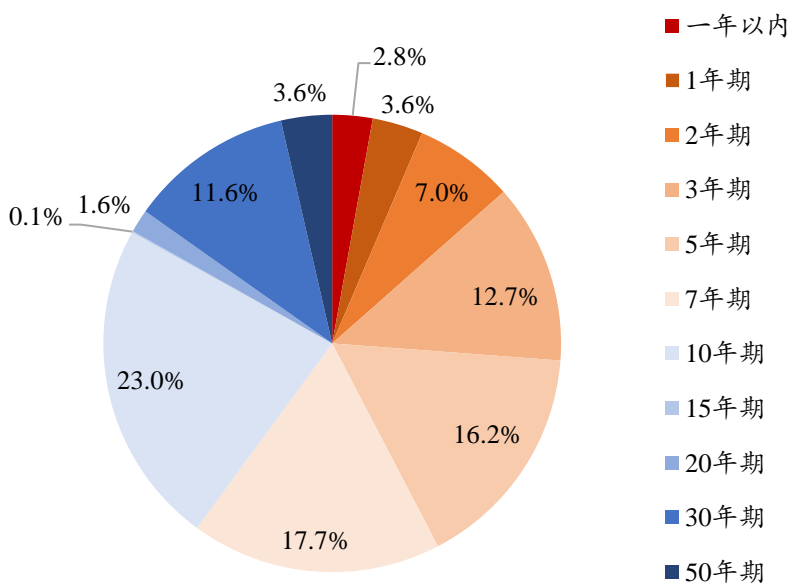
图表2：1998 年以来，我国超长期国债发行情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

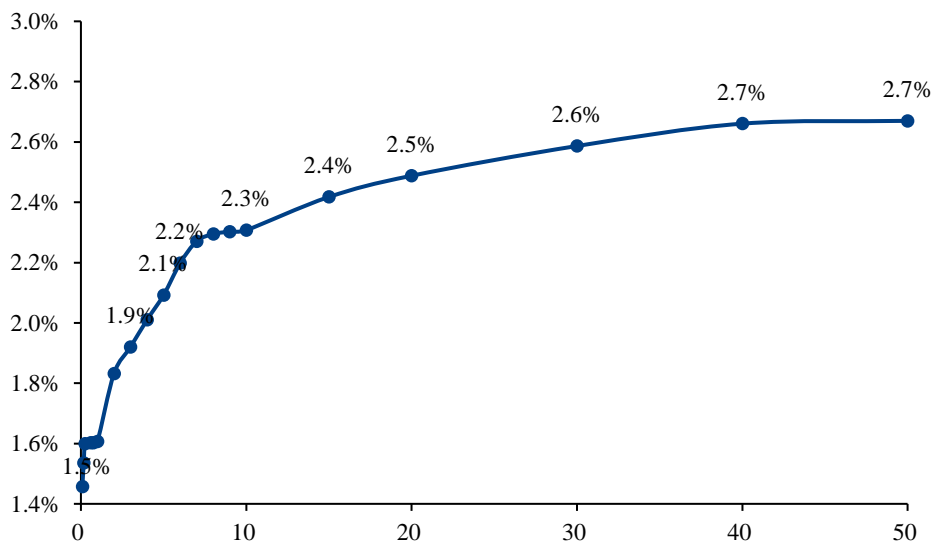


图表3：截至 2024 年 4 月底，我国存量国债发行期限结构



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表4：当前我国国债利率期限结构



资料来源：wind、粤开证券研究院

注：数据获取日期为 2024/5/17

5月13日，财政部披露的2024年超长期特别国债发行安排。从期限结构来看，今年拟发行超长期国债的期限为20年、30年和50年，其中20年期国债时隔八年后重启发行。20年期、30年期和50年期分别发行7期、12期和3期，总体呈现出30年期为主，20年期与50年期为辅的特征。从发行节奏来看，超长期国债集中于5~11月发行，整体供给较为均匀，尽量降低对流动性的冲击，首次发行时间为5月17日，其中6月、8月、10月发行量较大，每月均发行四期。



从首期超长期特别国债的发行结果来看，此次超长期国债的加权中标收益率为 2.57%，较最近一次（4 月 29 日）30 年期国债加权利率下降 3.8BP，显示出较低的融资成本。这一利率水平有利于降低政府的付息压力，使得政府能够以更低成本筹集到更多资金，进而更有效地利用这些资金支持基础设施、科技创新、环境保护等关键领域，从而推动经济的长期稳定增长。同时，3.9 的全场倍数和 382.6 的边际倍数反映出投资者对超长期国债的认可，认购热情高涨。

图表5：2024 年超长期特别国债发行安排

月份	20Y（期）	30Y（期）	50Y（期）
5 月	1	1	-
6 月	1	2	1
7 月	1	2	-
8 月	1	2	1
9 月	1	2	-
10 月	1	2	1
11 月	1	1	-
合计	7	12	3

资料来源：财政部官网、粤开证券研究院

二、国际上超长期国债发行情况

在海外市场上，主要经济体几乎都选择了发行超长期国债作为财政融资手段。这些超长期国债的期限主要集中在 20 年期和 30 年期，偿债资金来源均以政府部门税收为主。具体来看，美国的超长期国债包括 20 年期和 30 年期两个期限品种；日本的超长期国债则包括 15 年期、20 年期、30 年期和 40 年期四个期限品种，其中 15 年期为浮动利率国债，且自 2009 年以后停止发行，其他期限品种均为固定利率国债。德国则仅有 15 年和 30 年期的国债，从存量债券品种来看 15 年期仅有普通国债，30 年期除普通国债外，还有通胀指数国债和绿色国债。

超长期国债的资金投向与各国公共财政政策目标紧密相连。例如，日本将超长期国债用于再融资以及支持其养老金支出等关键领域。而德国自 2020 年起，特别推出了 15 年期和 30 年期的绿色国债，旨在专项支持该国的绿色环保项目，体现了对可持续发展和环境保护的重视。这种资金投向的选择，不仅反映了各国财政政策的侧重点，也展示了各国对于未来经济和社会发展的战略考量。

从各国超长期国债规模占比来看，日本、德国、美国和中国之间存在显著的差异。日本的超长期国债占比最大，达到了 44.8%，其中 20 年期、30 年期和 40 年期占比分别为 25.8%、14.6%和 4.4%，这不仅与日本在国债发行中更倾向于选择较长期限的国债有关，也反映了日本长期低利率甚至负利率环境下投资者对超长期国债的需求相对较高。德国 15 年期和 30 年期国债占比分别为 4.1%和 23.7%，合计占比达到 27.8%，这与德国政府对于长期基础设施建设和绿色投资的重视有关。美国的超长期国债占比为 22.2%，其中 20 年期和 30 年期国债占比分别为 4.5%和 17.7%。相比之下，我国超长期国债占比偏低，仅为 16.9%，仍有一定的提升空间。

图表6：部分经济体超长期国债发行情况

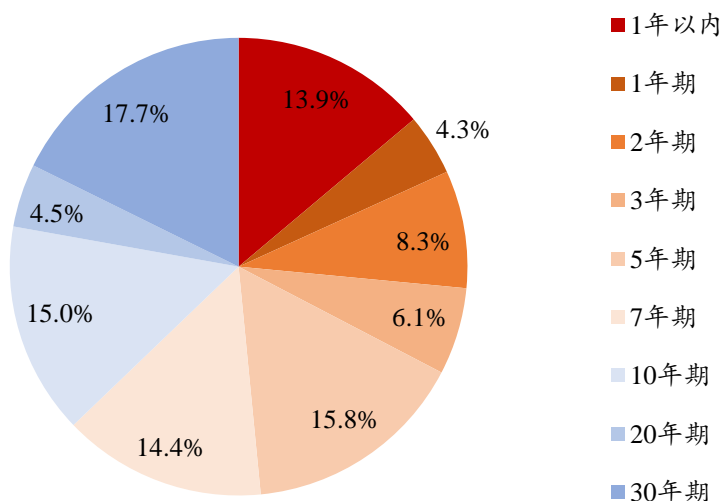
经济体	发行主体	发行方式	发行品种	计息方式
中国	中国财政部	承购包销/竞争性招标	15 年、20 年、30 年、50 年	固定
美国	美国财政部	利率招标拍卖发行	20 年、30 年	固定或固定+通胀调



经济体	发行主体	发行方式	发行品种	计息方式
				整
日本	日本财务省	银团认购、公募招标	固定利率票息债券：20年、30年和40年； 浮动利率债券：15年；	固定+浮动（利息和本金支付每半年一次）
德国	德国联邦财政部， 但由联邦财务代理公司具体执行	联邦证券通常在拍卖中发行	15年：联邦国债； 30年：联邦国债、通胀指数国债、绿色国债	固定

资料来源：美国财政部、日本财务省、德国联邦财政部、中国财政部，粤开证券研究院整理

图表7：截至2024年4月底，美国存量国债发行期限结构

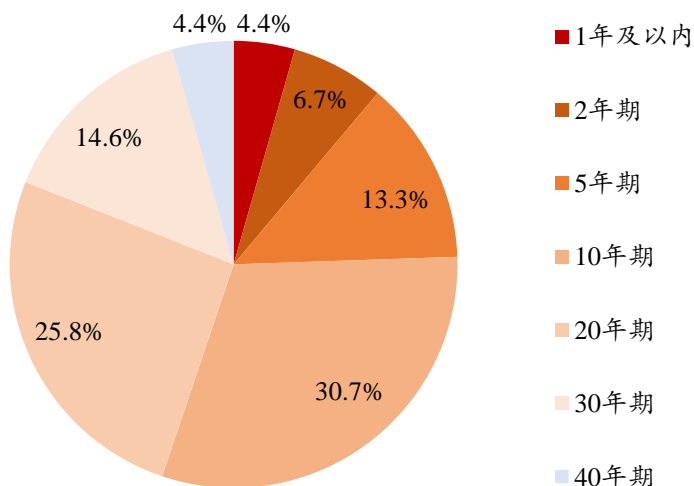


资料来源：美国财政部官网、粤开证券研究院

注：根据美国国债明细数据测算



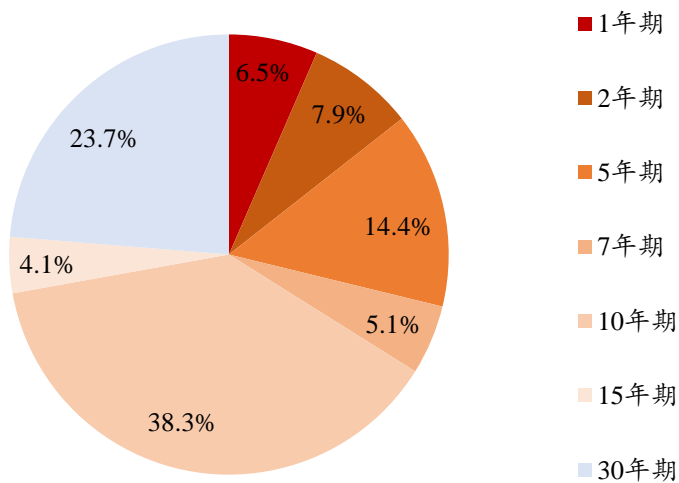
图表8：截至 2024 年 3 月底，日本存量国债发行期限结构



资料来源：日本财务省官网、粤开证券研究院

注：根据日本公开招标国债明细及日本财务省短期国债数据估算；

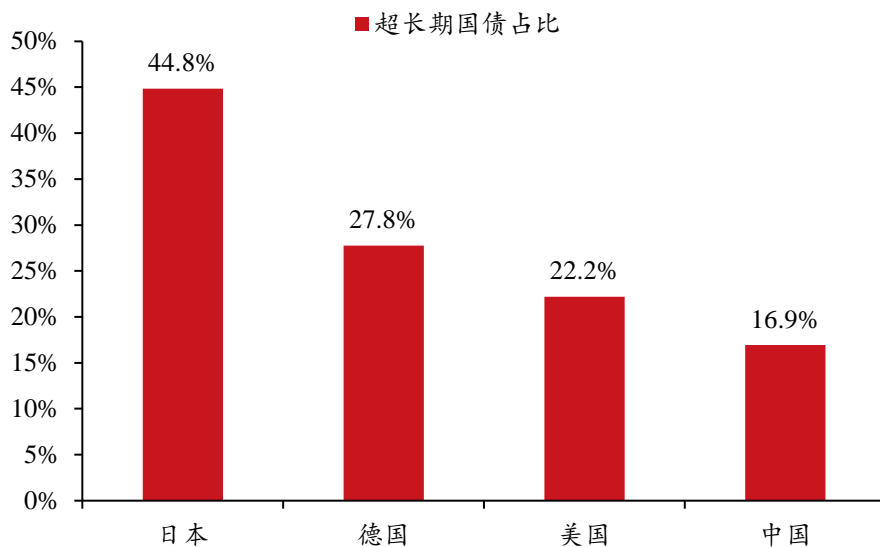
图表9：截至 2024 年 4 月底，德国存量国债发行期限结构



资料来源：德国联邦财政部官网、粤开证券研究院



图表10：各国超长期国债余额占比



资料来源：美国财政部、日本财务省、德国联邦财政部、中国财政部，粤开证券研究院

注：除日本数据截至2024年3月底外，其他国家数据截至2024年4月底；

三、我国发行超长期特别国债的意义

发行并使用超长期特别国债对于促进我国经济回升向好、优化供给结构、降低债务风险以及丰富金融投资品种等方面都具有积极意义。

其一，扩大总需求，夯实经济回升向好基础。发行超长期特别国债可以直接为政府提供更多的财政资金，用于强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设，客观上有利于提振总需求和市场信心。当总需求增加时，政府支出转换为居民和企业收入，经济活动更加活跃，企业和消费者的信心也会增强，这有利于夯实中国经济回升向好的基础。

其二，优化供给结构，提高经济运行效率。超长期特别国债资金投向科技自立自强等重要领域，将提升中国的科技水平和创新能力。科技进步和创新是经济增长的重要动力，增强中国经济的长期竞争力。超长期特别国债将在科技创新、城乡融合发展、美丽中国等方面形成大量优质资产，优化了供给结构，可以提高经济运行效率，降低经济运行成本。

其三，提高国债占比，优化债务结构，降低债务风险。中央金融工作会议提出要优化中央和地方政府债务结构。实际上我国目前中央政府加杠杆的空间更大，长期国债的发行可以提高国债在总债务中的占比，优化债务结构。相对于其他类型的债务，国债通常具有更高的信誉和更低的违约风险，因而中央发债相对于地方发债具有更低的成本和更长的周期，这有助于降低整体债务风险。同时，避免地方加杠杆加剧地方债风险。过去，一些地方政府通过过度举债来推动经济增长，这增加了债务风险。超长期特别国债的发行可以为地方政府腾出财政空间，降低其债务压力。

其四，丰富金融投资品种，增加个人投资者投资渠道。在当前资产荒的背景下，超长期国债的发行丰富了金融市场的投资品种，为投资者提供了更多元化的投资选择。由于我国超长期国债占国债余额的比重相对较低，发行超长期国债尤其是30年期、50年期国债，不仅有助于丰富金融市场的投资品种，还能满足投资者对长期、稳定收益的投



资需求，推动金融市场的健康发展。对于个人投资者而言，可以通过全国银行间债券市场柜台业务开办机构（有国债买卖资格的商业银行），也可以通过在证券交易所开展债券经纪业务的证券公司购买；除了获得稳定的本息收入外，由于超长期特别国债属于记账式国债，在存续期内可在市场进行交易，交易价格随市场行情波动，投资者买入后，可能二级市场价格波动而获得交易收益或面临亏损风险，因此不以持有到期而以交易获利为目的的记账式国债个人投资者应具有一定投资经验和风险承担能力。

其五，提供央行购买国债的载体，促进金融与财政协同配合。在促进金融与财政协同配合的策略中，央行购买国债是重要的表现形式。财政部通过发行国债筹集资金，而央行则选择在二级市场上买卖这些国债，这不仅是央行进行流动性管理的重要货币政策工具，更是金融与财政之间紧密协同配合的体现。超长期国债为这种协同配合提供了更为优质的载体。政府通过发行超长期国债，能够有效地筹集资金用于国家建设与发展；央行在公开市场购买国债则可以缓解国债大量发行导致发行利率上行的问题，更能对降准形成部分替代，丰富长期流动性投放工具，使货币调控更灵活（降准最低步长 25BP），起到疏通基础货币传导作用。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

牛琴，华中科技大学学士、浙江大学硕士，长期从事财政体制机制、地方债务研究，2021年5月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523050001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com