

➤ **6/24-6/28 资金面关注因素:**

(1) 逆回购到期 3980 亿元; (2) 政府债净缴款 469 亿元; (3) 同业存单到期 8348 亿元。

➤ **6/17-6/21 公开市场情况:**

6.17-6.21, 公开市场净投放 2650 亿元。7 天逆回购投放 3980 亿元, 到期 80 亿元, 净投放 3900 亿元。

➤ **6/17-6/21 货币市场利率变动:**

(1) DR001 上行 21.2BP 至 1.96%, DR007 上行 12.8BP 至 1.95%, R001 上行 23.3BP 至 2.03%, R007 上行 20.4BP 至 2.04%; (2) CD:1M 上行 0.6BP 至 1.95%, CD:3M 下行 2.5BP 至 1.97%, CD:6M 上行 8.7BP 至 2.08%, CD(股份行):9M 下行 7BP 至 1.98%, CD(股份行):1Y 下行 3.5BP 至 2.02%。

银行间质押式回购日均成交额 61154 亿元, 比 06/10-06/14 减少 8273 亿元。其中, R001 日均成交额 52672 亿元, 平均占比 86.1%; R007 日均成交额 6026 亿元, 平均占比 9.8%。**上交所新质押式国债回购日均成交额为 16768 亿元, 比 06/10-06/14 减少 470 亿元。**其中, GC001 日均成交额 14357 亿元, 平均占比 85.8%; GC007 日均成交额 1669 亿元, 平均占比 9.8%。

➤ **6/17-6/21 同业存单一级市场跟踪:**

06/17-06/21 四类主要银行同业存单发行总额为 9494 亿元, 净融资额为 3058 亿元,对比 06/10-06/14 主要银行发行总额 6655 亿元, 净融资额-468 亿元, 发行规模增加, 净融资额增加。**分主体来看,**城商行发行规模最大, 国有行净融资额最高。**分期限看,**3M 存单发行规模最大, 1Y 存单净融资额最高。**从发行成功率来看,**国有行发行成功率最高为 97%、3M 发行成功率最高为 91%、AAA 发行成功率最高为 89%。

各期限发行利率分化,1M、3M、6M、9M (股份行)、1Y (股份行) 发行利率分别变动 0.6BP、-2.5BP、8.7BP、-7BP、-3.5BP 至 2%、2%、2.1%、2%、2%。**各主体发行利率分化,**股份行、国有行、城商行、农商行 1Y 同业存单发行利率分别变动-3.5BP、-2.5BP、0.2BP、-0.8BP 至 2%、2%、2.2%、2.1%。

各主体发行利差走阔, 各期限利差分化, 此外,股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动-23.9BP 至-2.2BP, 1Y CD 与 R001 的利差变动-26.82BP 至-0.92BP。1Y CD-1 年期 MLF 利差变动-3.5BP 至-48BP。

➤ **6/17-6/21 同业存单二级市场跟踪:**

各期限存单收益率分化。1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动 3BP、-0.95BP、0.6BP、-0.7BP、-1.25BP 至 1.91%、1.86%、1.91%、2.01%、2.02%。**各主体存单收益率下行。**股份行、国有行、农商行 1Y 存单收益率分别变动-1.82BP、-1.75BP、-1.14BP 至 2.03%、2.02%、2.07%。**等级存单收益率下行。**AAA、AA+、AA 等级 1 年期存单收益率分别变动-1.25BP、-2.25BP、-0.25BP 至 2.02%、2.07%、2.17%。

主体利差走阔、等级利差分化、期限利差收窄。此外, “1Y CD-1Y MLF” 利差变动-1.82BP 至-46.91BP, “1Y CD-10Y 国债” 利差变动-1.95BP 至-22.62BP。

➤ **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 何楠飞

执业证书: S0100123070014

邮箱: henanfei@mszq.com

相关研究

1. 固收点评 20240619: 当 30Y 国债下破 2.5%-2024/06/20
2. 美元债专题: 一文全览“QDII 债基”-2024/06/18
3. 城投择券策略系列: 行将至此, 城投如何展望? -2024/06/18
4. 利率债 2024 年中期投资策略: 债牛未尽, 何以变局? -2024/06/17
5. 可转债周报 20240616: 重视转债减资清偿、回售博弈-2024/06/16

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 3980 亿元；
- (2) 政府债净缴款 469 亿元；
- (3) 同业存单到期 8348 亿元。

图1：下周资金面主要关注因素（亿元）

单位：亿元		周一 6月24日	周二 6月25日	周三 6月26日	周四 6月27日	周五 6月28日	合计	
公开市场	逆回购到期	40	860	2780	200	100	到期3980亿	
	MLF/TMLF到期						到期0亿	
	国库定存到期						到期0亿	
政府债	国债发行	2900					发行2900亿	净发行-1417亿
	地方债发行	215		823	87	1009	发行2134亿	净发行1436亿
	合计发行	3115	0	823	87	1009	合计发行5034亿	合计净发行18亿
	国债缴款	1100	2900				缴款4000亿	净缴款-317亿
	地方债缴款	360	215		823	87	缴款1484亿	净缴款786亿
合计缴款	1460	3115	0	823	87	合计缴款5484亿	合计净缴款469亿	
同业存单	存单到期	831	991	1483	1855	3189	到期8348亿	

数据来源：iFinD。本表为下周发行计划；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。

资料来源：iFinD，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 2024 年 3 月-2024 年 6 月的月度超储率如下。

图2：月度超储预测（亿元，%）

单位：亿元	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月
外汇环比	501	-231	-190	-20
对其他存款性公司债权环比	-6684	-8294	1208	3743
减：M0环比	-3799	100	-248	150
减：政府存款环比	-6461	-1595	5486	-6200
减：缴准	22330	-6960	-4609	3100
变动合计	-18252	-70	389	6673
当月超储	40512	40441	40831	47504
超储基数	2895035	2892018	2911980	2962787
超储率	1.40%	1.40%	1.40%	1.60%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

2024 年 5 月和 6 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	5.6-5.11	5.13-5.17	5.20-5.24	5.27-5.31	6.3-6.7	6.11-6.14	6.17-6.21
公开市场净投放	-4380	0	680	6040	-6040	-20	2650
逆回购	-4380	0	-20	6040	-6040	-80	3900
MLF/TMLF	0	0	0	0	0	-2370	-550
国库定存	0	0	700	0	0	-700	-700
减：财政收支差额	-313	-313	-313	-313	-2774	-2219	-2774
减：政府债净缴款	2715	2049	2296	5559	1898	2963	2249
减：缴准	238	238	238	238	-1213	-970	-1213
减：缴税	0	0	16645	0	0	0	23995
变动合计	-7020	-1974	-18186	556	-3950	207	-19607

资料来源：wind，民生证券研究院预测

3 公开市场操作情况

6.17-6.21, 公开市场净投放 2650 亿元。7 天逆回购投放 3980 亿元, 到期 80 亿元, 净投放 3900 亿元。

6.24-6.28, 公开市场净投放-4030 亿元。7 天逆回购到期-3980 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)
6.11-6.14	投放	逆回购	2024-06-11	20	1.80	--	7
		逆回购	2024-06-12	20	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-06-13	20	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-06-14	20	1.80	0.00	7
	到期	逆回购到期	2024-06-11	20	1.80	--	7
		逆回购到期	2024-06-11	20	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-06-12	20	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-06-13	20	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-06-14	20	1.80	0.00	7
净投放				-20			
6.17-6.21	投放	MLF	2024-06-17	1820	2.50	--	365
		逆回购	2024-06-17	40	1.80	--	7
		逆回购	2024-06-18	860	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-06-19	2780	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-06-20	200	1.80	0.00	7
		逆回购	2024-06-21	100	1.80	0.00	7
	到期	MLF到期	2024-06-17	2370	2.65	--	366
		逆回购到期	2024-06-18	20	1.80	--	7
		国库现金定存到期	2024-06-19	700	2.28	--	28
		逆回购到期	2024-06-19	20	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-06-20	20	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-06-21	20	1.80	0.00	7
净投放				2650			
6.24-6.28	到期	逆回购到期	2024-06-24	40	1.80	--	7
		逆回购到期	2024-06-25	860	1.80	0.00	7
		CBS到期	2024-06-26	50	2.35	--	92
		逆回购到期	2024-06-26	2780	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-06-27	200	1.80	0.00	7
		逆回购到期	2024-06-28	100	1.80	0.00	7
净投放				-4030			

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

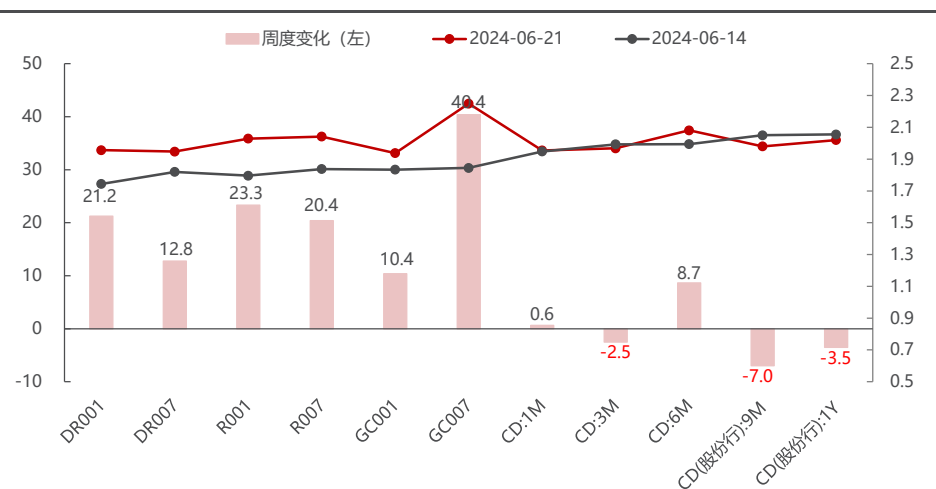
4 货币市场跟踪

6.17-6.21 货币市场相关利率走势：

(1) 资金利率普遍上行：DR001 上行 21.2BP 至 1.96%，DR007 上行 12.8BP 至 1.95%，R001 上行 23.3BP 至 2.03%，R007 上行 20.4BP 至 2.04%；

(2) 同业存单利率分化：CD:1M 上行 0.6BP 至 1.95%，CD:3M 下行 2.5BP 至 1.97%，CD:6M 上行 8.7BP 至 2.08%，CD(股份行):9M 下行 7BP 至 1.98%，CD(股份行):1Y 下行 3.5BP 至 2.02%。

图5：货币市场利率变动情况 (BP, %)

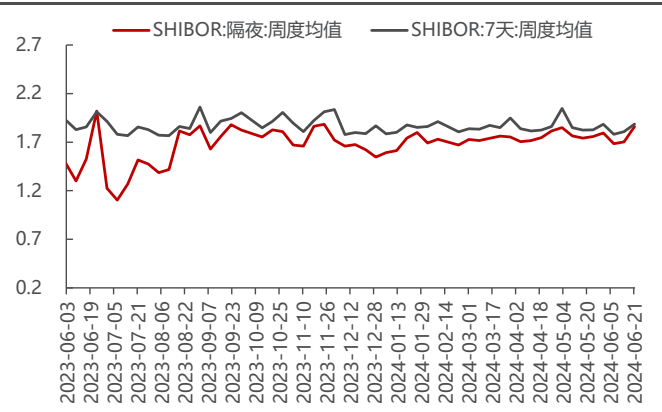


资料来源：iFinD，民生证券研究院

(3) SHIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动 15.69BP、7.98BP 至 1.86%、1.89%；

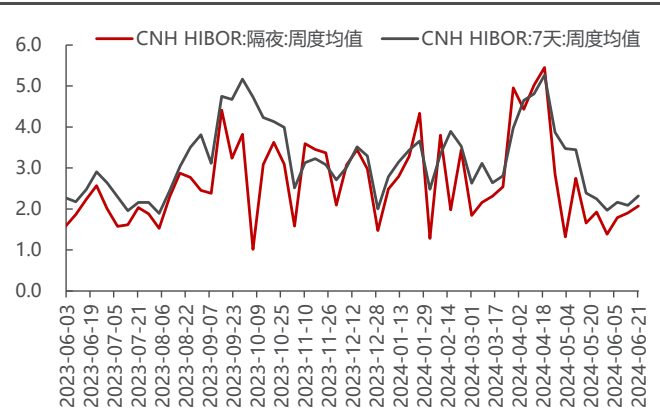
(4) CNH HIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动 16.7BP、22.93BP 至 2.07%、2.32%。

图6：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）

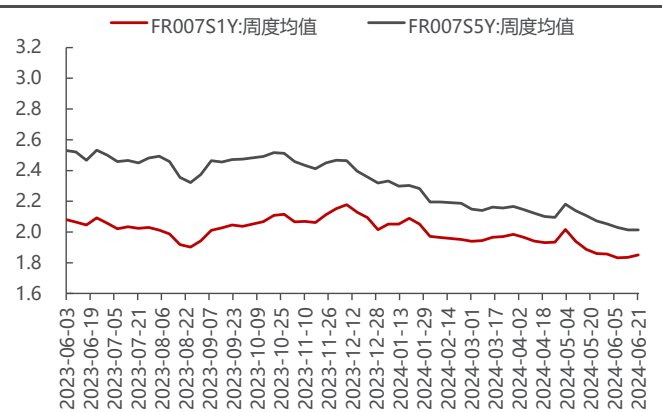


资料来源：iFinD，民生证券研究院

(5) 利率互换收盘利率：FR007S1Y、FR007S5Y 利率周度均值分别较上周变动 1.52BP、0.01BP 至 1.85%、2.01%。

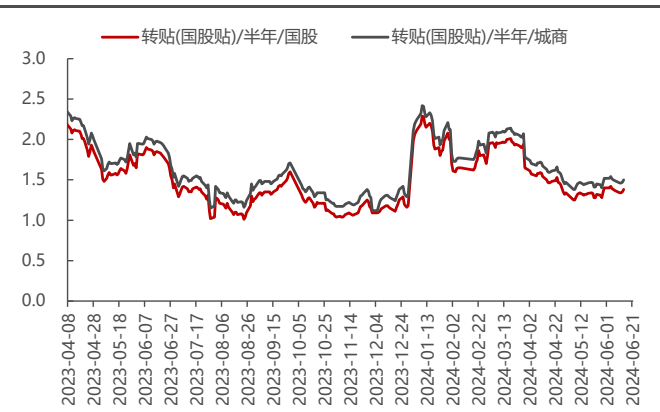
(6) 票据利率：半年国股转贴利率、半年城商转贴利率分别较上周变动 2.5BP、2.6BP 至 1.38%、1.5%。

图8：FR007S1Y、FR007S5Y（周度均值）（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图9：票据利率（%）

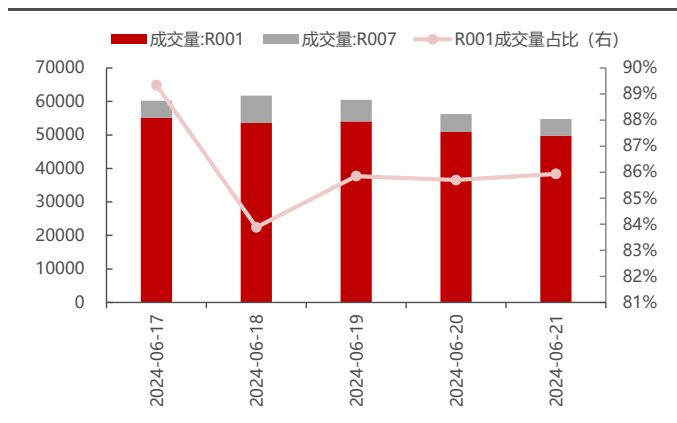


资料来源：iFinD，民生证券研究院

银行间质押式回购日均成交额 61154 亿元，比 06/10-06/14 减少 8273 亿元。其中，R001 日均成交额 52672 亿元，平均占比 86.1%；R007 日均成交额 6026 亿元，平均占比 9.8%。

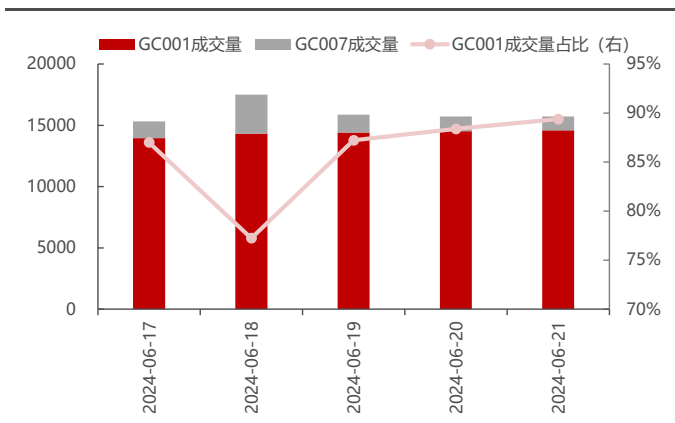
上交所新质押式国债回购日均成交额为 16768 亿元，比 06/10-06/14 减少 470 亿元。其中，GC001 日均成交额 14357 亿元，平均占比 85.8%；GC007 日均成交额 1669 亿元，平均占比 9.8%。

图10：银行间质押式回购成交情况（亿元，%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图11：上交所新质押式回购成交情况（亿元，%）

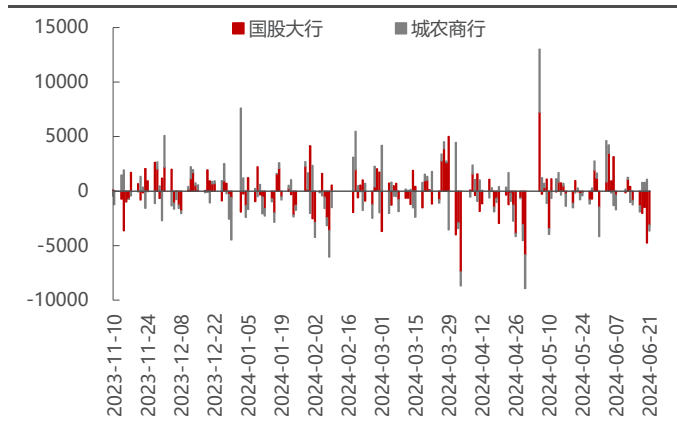


资料来源：iFinD，民生证券研究院

06/17-06/21，银行体系资金净融出(考虑到期)共计-11190 亿元，较 06/11-06/14 变动-10593 亿元。其中，国股大行净融出-12728 亿元，较 06/11-6/14 变动-13203 亿元，城农商行净融出 1538 亿元，较 06/11-06/14 变动 2610 亿元。

从净供给水平来看，06/17-06/21 银行体系净供给平均 2.99 万亿元，较 06/10-06/14 变动-6479 亿元，周内净供给水平降低，06/17 较 06/21 变动-9283 亿元至 2.43 万亿元。

图12：银行体系每日净融出（亿元）



资料来源：idata，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：idata，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

06/17-06/21 四类主要银行同业存单发行总额为 9494 亿元，净融资额为 3058 亿元，对比 06/10-06/14 主要银行发行总额 6655 亿元，净融资额-468 亿元，**发行规模增加，净融资额增加。**

分主体来看，城商行发行规模最大，国有行净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 2575 亿元、2952 亿元、3376 亿元、591 亿元，占比分别为 27%、31%、36%、6%；净融资额分别为 1061 亿元、913 亿元、933 亿元、151 亿元。

分期限看，3M 存单发行规模最大，1Y 存单净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 596 亿元、2876 亿元、1082 亿元、2285 亿元、2712 亿元，占比分别为 6%、30%、11%、24%、28%；净融资额分别为-367 亿元、-510 亿元、-413 亿元、2134 亿元、2193 亿元。

从发行成功率来看，国有行发行成功率最高，城商行、股份行、国有行、农商行发行成功率分别为 82%、97%、97%、91%；3M 发行成功率最高，1M、3M、6M、9M、1Y 同业存单发行成功率分别为 82%、91%、85%、88%、84%；AAA 发行成功率最高，AA、AA+、AAA 同业存单发行成功率分别为 84%、81%、89%。

5.1.2 同业存单发行利率跟踪

从不同期限发行利率来看，06/17-06/21 各期限发行利率分化，1M、3M、6M、9M（股份行）、1Y（股份行）发行利率分别变动 0.6BP、-2.5BP、8.7BP、-7BP、-3.5BP 至 2%、2%、2.1%、2%、2%。

从不同银行发行利率来看，06/17-06/21 各主体发行利率分化，股份行、国有行、城商行、农商行 1Y 同业存单发行利率分别变动-3.5BP、-2.5BP、0.2BP、-0.8BP 至 2%、2%、2.2%、2.1%。

5.1.3 同业存单发行利差跟踪

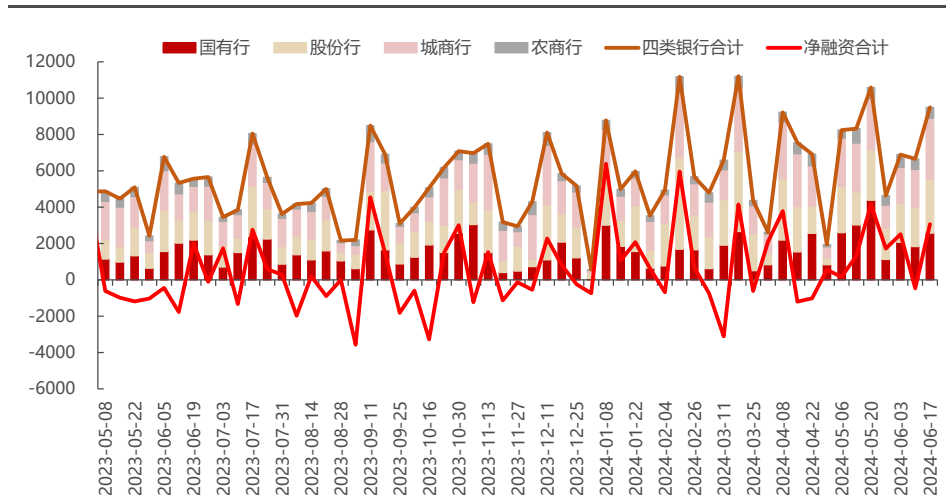
06/17-06/21 主体发行利差走阔，国有行 1Y-股份行 1Y、城商行 1Y-股份行 1Y、农商行 1Y-股份行 1Y 同业存单发行利差分别变动 1BP、3.8BP、2.7BP 至-1BP、16.5BP、10.6BP。

06/17-06/21 期限利差分化，1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M 同业存单

发行利差分别变动 1.5BP、-0.5BP、0.2BP、3.5BP 至 20BP、17BP、11BP、4BP。

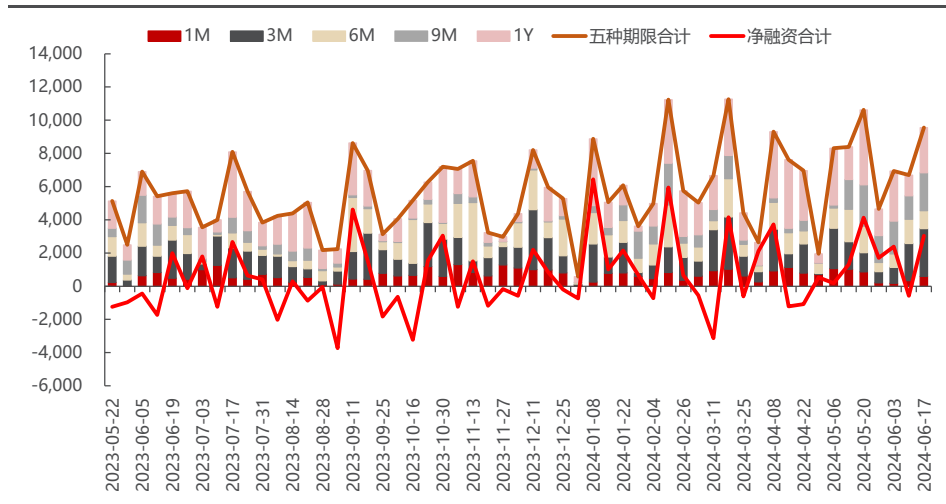
此外，股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动-23.9BP 至-2.2BP，1Y CD 与 R001 的利差变动-26.82BP 至-0.92BP。1Y CD-1 年期 MLF 利差变动-3.5BP 至-48BP。

图14：主要银行同业存单发行情况（亿元）



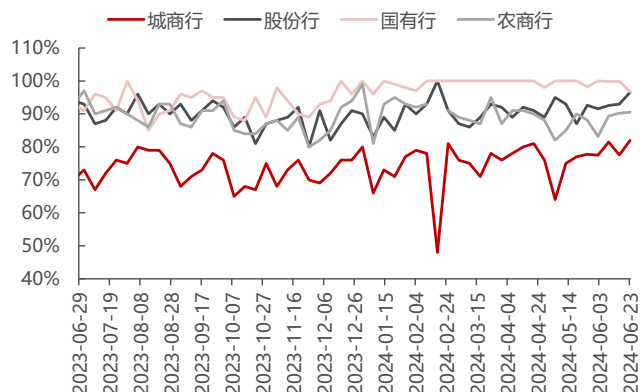
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图15：不同期限同业存单发行情况（亿元）



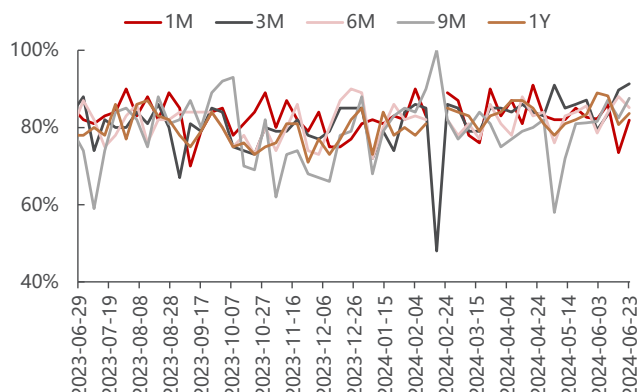
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图16: 不同银行 CD 发行成功率 (%)



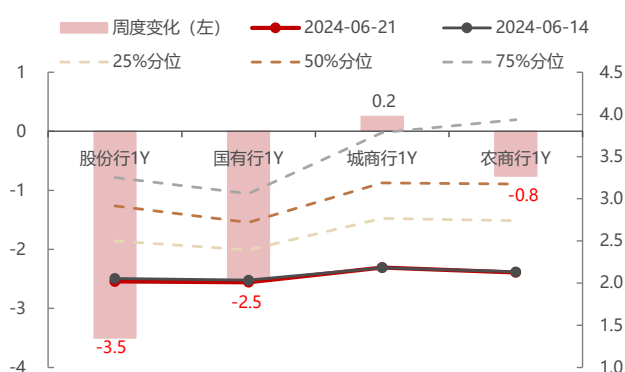
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图17: 不同期限 CD 发行成功率 (%)



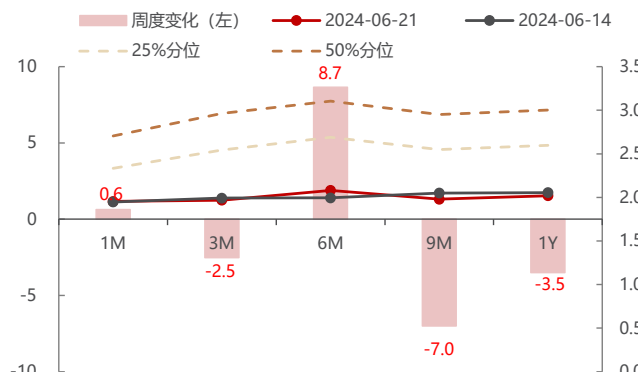
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图18: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



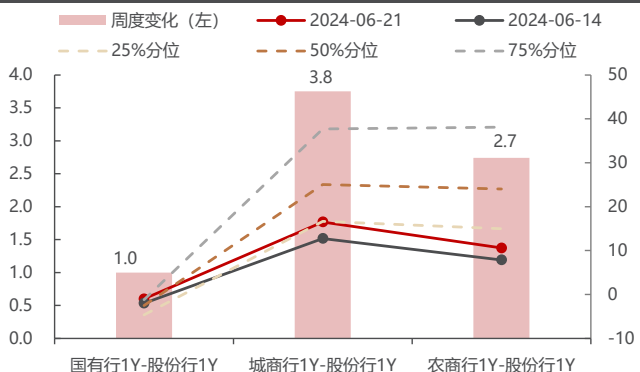
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图19: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)



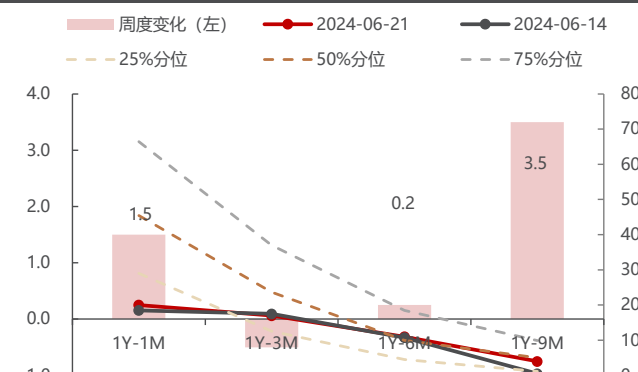
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图20: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)



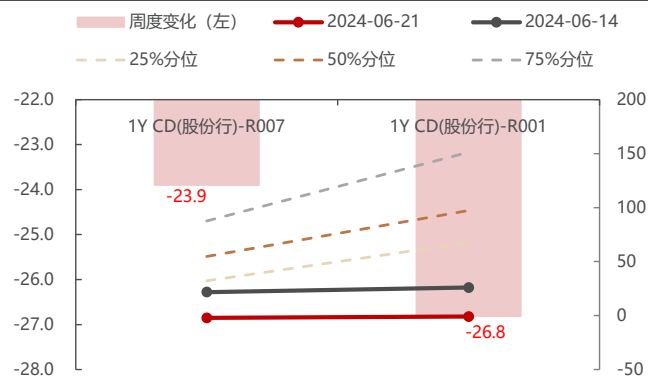
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图21: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)

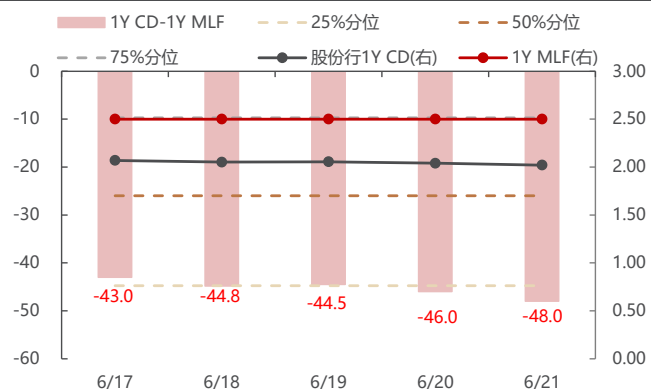


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

注: 6.21 1Y-1M CD 发行利差数据缺失, 用前值替代。

图22: 1YCD与资金利率发行利差 (BP, BP)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图23: 1YCD与1YMLF发行利差 (BP, %)


资料来源: iFinD, 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

分期限看, 06/17-06/21 各期限存单收益率分化。1M、3M、6M、9M、1Y存单收益率分别变动3BP、-0.95BP、0.6BP、-0.7BP、-1.25BP至1.91%、1.86%、1.91%、2.01%、2.02%。

分主体看, 06/17-06/21 各主体存单收益率下行。股份行、国有行、农商行1Y存单收益率分别变动-1.82BP、-1.75BP、-1.14BP至2.03%、2.02%、2.07%。

分等级看, 06/17-06/21 各等级存单收益率下行。AAA、AA+、AA等级1年期存单收益率分别变动-1.25BP、-2.25BP、-0.25BP至2.02%、2.07%、2.17%。

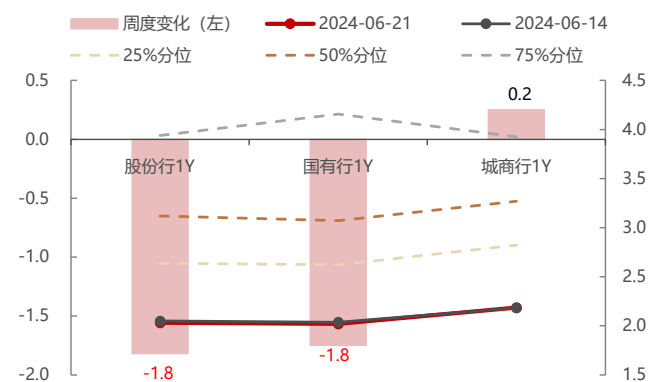
5.2.2 同业存单收益率利差跟踪

06/17-06/21, 主体利差走阔。国有行1Y-股份行1Y、农商行1Y-股份行1Y存单利差分别变动0.07BP、0.68BP至-1.17BP、4.04BP。

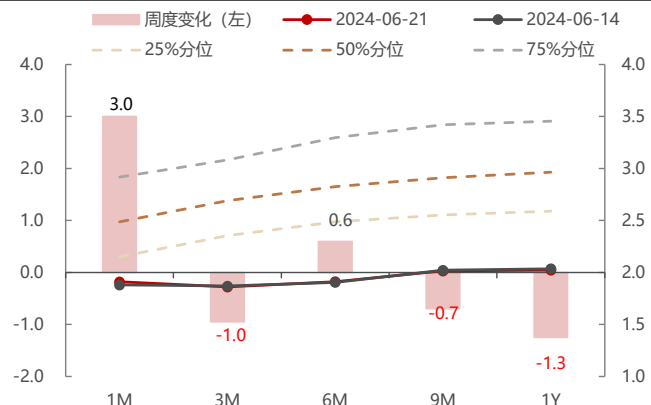
06/17-06/21, 等级利差分化。AA+(1Y)-AAA(1Y)、AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差分别变动-1BP、1BP至5BP、15BP。

06/17-06/21, 期限利差收窄。1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M存单利差分别变动-4.25BP、-0.3BP、-1.85BP、-0.55BP至11.25BP、16.2BP、11.15BP、0.76BP。

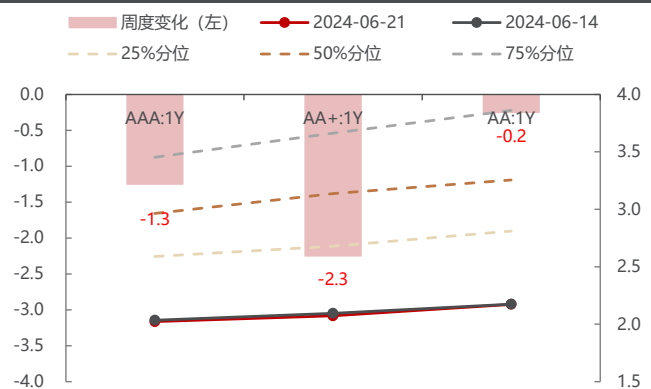
此外, “1Y CD-1Y MLF” 利差变动-1.82BP至-46.91BP, “1Y CD-10Y 国债” 利差变动-1.95BP至-22.62BP。

图24: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)


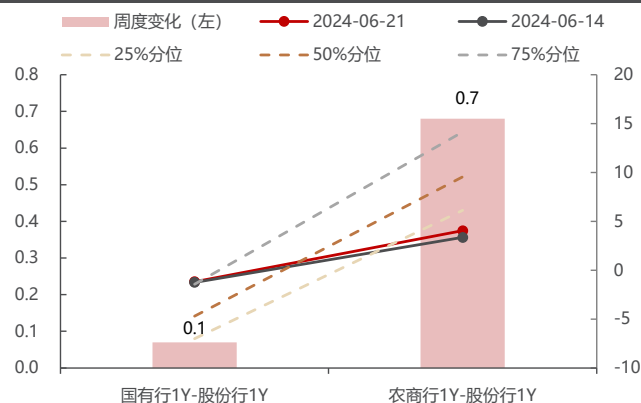
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图25: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)


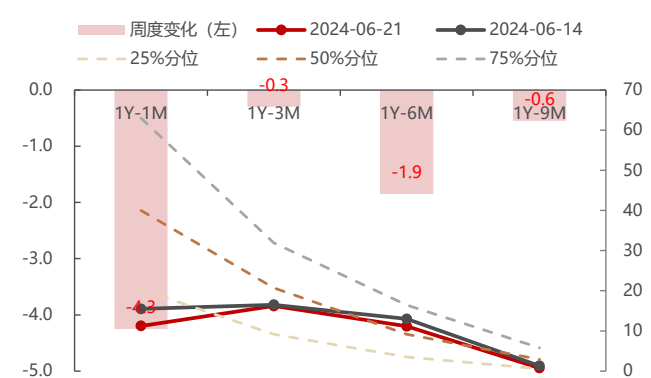
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图26: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)


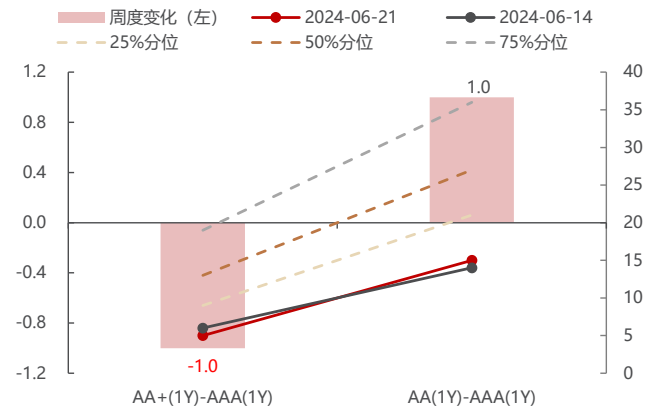
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图27: 主体利差一周变动 (BP, BP)


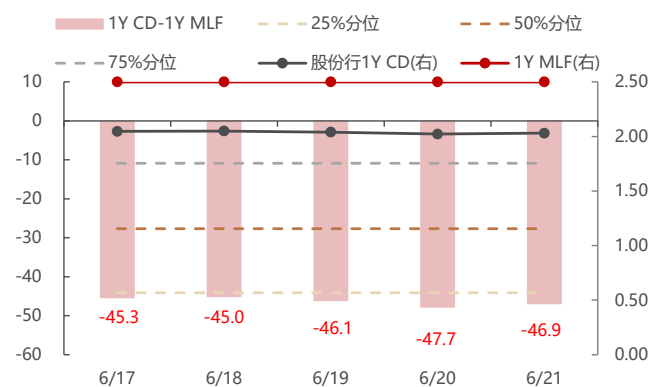
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图28: 期限利差一周变动 (BP, BP)


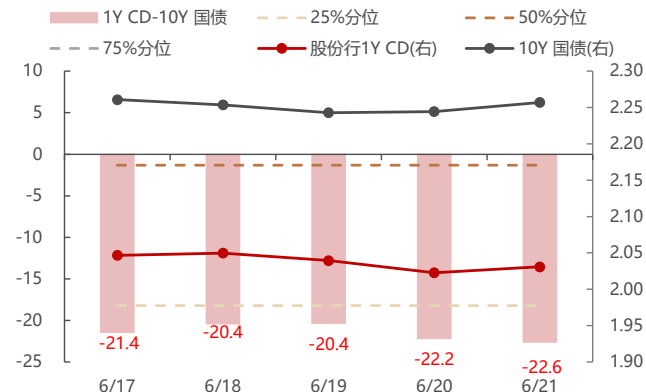
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图29: 等级利差一周变动 (BP, BP)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图30: 1YCD与1YMLF利差一周变动 (BP, %)


资料来源: iFinD, 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: iFinD, 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。	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
	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