



Research and
Development Center

央行将借入国债，引导长期利率调整

银行

2024年07月07日

证券研究报告

行业研究

行业周报

银行

投资评级 看好

上次评级 看好

廖紫苑 银行业分析师
执业编号：S1500522110005
邮箱：liaoziyuan@cindasc.com张晓辉 银行业分析师
执业编号：S1500523080008
邮箱：zhangxiaohui@cindasc.com王筋朝 非银金融行业首席分析师
执业编号：S1500519120002
邮箱：wangfangzhao@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

央行将借入国债，引导长期利率调整

2024年07月07日

本期内容提要：

- **央行宣布将于近期开展国债借入。**2024年7月1日，中国人民银行发布公开市场业务公告。公告指出，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。此举丰富了公开市场业务工具，有利于提高货币政策效率。超长期国债收益率是衡量市场风险的重要参考，今年以来，央行已就长期利率风险多次表态，如4月9日与三家政策性银行座谈中就指出，受阶段性供需失衡等多重因素影响，长长期利率债收益率大幅走低，长久期资产利率风险值得关注；5月10日央行发布的2024年第一季度中国货币政策执行报告指出国债收益率整体下行和期限利差小幅扩大的问题；央行行长潘功胜6月19日在陆家嘴论坛发言中再次提到：“央行通过在二级市场买卖国债投放基础货币的条件逐渐成熟，要充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖。”由此可见，央行对长期国债利率问题态度明确且清晰。
- **央行已与几家主要金融机构签署债券借入协议，持续借入并卖出国债。**7月5日，财联社报道，央行已与几家主要金融机构签订了债券借入协议。目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。我们认为，央行开展无固定期限、信用方式借入国债或可强化对国债利率的预期引导和调控作用。持续借入并择机售出的公开市场操作或有利于引导债市利率的波动维持在合理区间，一方面作为央行的风险管理方式之一，降低金融机构期限错配风险和利率风险，另一方面可通过外溢效应稳定汇率。
- **投资建议：关注基本面及估值修复进展。**我们认为，由于我国总量目标较为积极，未来逆周期调节力度有望加大，财政发力节奏有望加快，货币政策仍有望保持宽松基调。对银行而言，平滑信贷投放、规模增速放缓、高质量发展或是未来的大方向；短期息差或仍将承压，主要是隐含LPR下调、银行协助地方债务化解等因素的预期，但与此同时，监管有望通过引导存款利率下行等方式来呵护银行息差。稳经济和稳健的基本面、高股息带来β，服务经济高质量发展带来的区域效应或有α，继续看好银行板块。建议关注三条主线：1) 具备亮点的优质区域性银行：齐鲁银行、常熟银行、瑞丰银行；2) 基本功扎实+低估值+高股息的全国性银行：农业银行、邮储银行、中信银行；3) 随着政策呵护，基本面预期改善有望带来估值修复的招商银行等。
- **本周高频数据跟踪：**
- **本周银行板块整体跑赢沪深300。**本周(7.1-7.5)A股市场呈现下跌趋势，上证指数-0.59%至2949.93点。本周银行板块指数(申万一级)-0.14%，跑赢沪深300指数(-0.88%)0.74个百分点。本周31个行业

指数 10 涨 21 跌，涨跌幅前三的行业为有色金属、商贸零售、钢铁，周涨跌幅分别为+2.61%、+2.43%、+1.92%；涨跌幅后三的行业为美容护理、机械设备、国防军工，周涨跌幅分别为-3.46%、-3.52%、-3.75%。

- **本周银行个股 18 涨 2 平 22 跌。**本周（7.1-7.5）A 股市场银行股涨跌幅前五分别为农业银行（+2.29%）、工商银行（+2.28%）、建设银行（+2.16%）、光大银行（+1.58%）、青农商行（+1.49%）。跌幅后五分别为长沙银行（-2.69%）、无锡银行（-3.95%）、南京银行（-4.23%）、齐鲁银行（-4.89%）、成都银行（-6.32%）。
- **北向资金持股比例较上一周有升有降。**截至 7 月 5 日，北上资金持股邮储银行、农业银行、招商银行分别占其流通 A 股的 1.26%、0.95%、5.98%，较上一周分别变动+0.02pct、0pct 和-0.04pct。
- **银行间流动性跟踪**
- **本周（7.1-7.5）国股银票转贴现利率多数上涨。**2024 年 7 月 5 日，国股银票转贴现利率：1 个月为 1.34%，较上一周增长 74BP；3 个月为 1.45%，较上一周增长 52BP；6 个月为 1.18%，较上一周下降 10BP。
- **本周（7.1-7.5）存款类机构质押式回购加权利率整体下降。**2024 年 7 月 5 日，存款类机构质押式回购加权利率：1 天为 1.76%，较上一周下降 15BP；存款类机构质押式回购加权利率：7 天为 1.81%，较上一周下降 36BP；国债质押式回购加权利率 GC001 较上一周下降 59BP，GC007 较上一周下降 12BP。
- **本周（7.1-7.5）银行资本工具到期收益率整体上升。**2024 年 7 月 5 日，1 年期、5 年期、10 年期 AAA-二级资本债到期收益率分别为 2.02%、2.25%和 2.40%，较上一周分别变动 1BP、2BP、5BP；1 年期、5 年期、10 年期银行永续债到期收益率分别为 2.04%、2.31%、2.48%，较上一周分别变动 2BP、3BP、5BP。
- **本周（7.1-7.5）同业存单发行利率整体下降。**2024 年 7 月 5 日，1 个月期 1.86%，3 个月期 1.90%，6 个月期 2.00%，相较于上一周分别变动 0BP、-6BP、-9BP。从 6M 同业存单发行利率来看，农商行、城商行和国有行分别为 1.94%、1.97%、2.00%，分别变动-4BP、-13BP、-9BP。
- **本周（7.1-7.5）同业存单收益率有升有降。**2024 年 7 月 5 日，1M、3M、6M、9M、同业存单（AAA）到期收益率分别为 1.79%、1.80%、1.90%、1.95%，相较于上一周分别变动-3BP、+1BP、+2BP、0BP。分银行类型来看，国有行、股份行和农商行和 6M 同业存单到期收益率分别为 1.86%、1.88%、1.92%，相较于上周分别变动-2BP、-2BP、-2BP。
- **风险因素：**宏观经济增速下行；政策落地不及预期等

目录

一、银行板块行情跟踪	5
二、重点数据跟踪	7
2.1 国股银票转贴现利率跟踪	7
2.2 银行资本工具跟踪	8
2.3 商业银行同业存单跟踪	9
三、行业及公司动态跟踪	11
3.1 行业重要新闻跟踪	11
3.2 重点公司跟踪	11
四、投资建议	13
五、风险因素	13

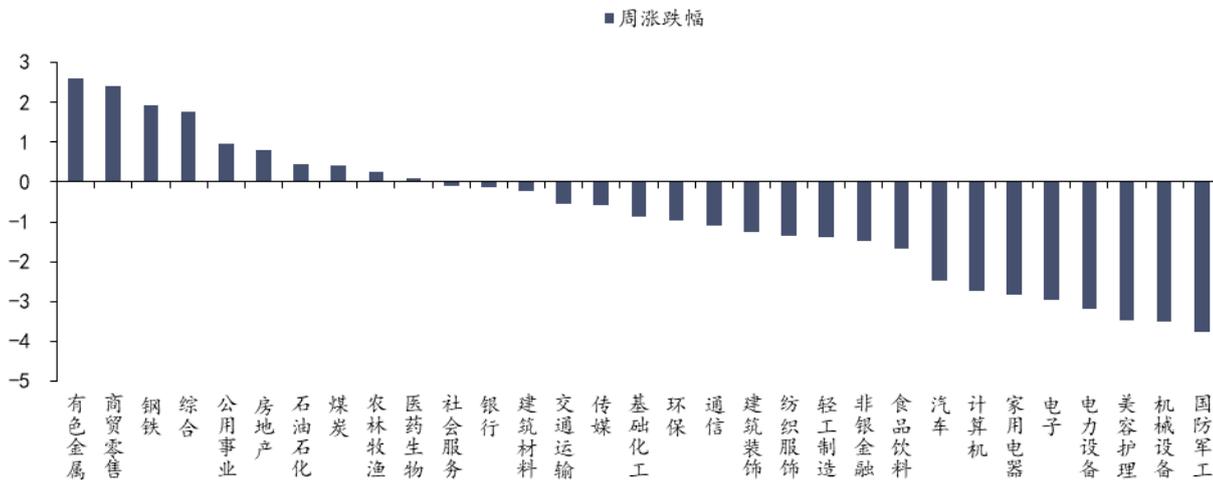
图目录

图 1: 银行板块整体跑赢沪深 300 (%)	5
图 2: 本周银行板块表现分化	5
图 3: 北上资金持股银行市值占其流通 A 股 (%)	6
图 4: 近十个交易日北上资金持股邮储银行变动	6
图 5: 近十个交易日北上资金持股招商银行变动	6
图 6: 近十个交易日北上资金持股农业银行变动	6
图 7: 国股银票转贴现利率走势 (%)	7
图 8: 存款类机构质押式回购加权利率走势 (%)	7
图 9: 上交所国债质押式回购加权利率走势 (%)	7
图 10: 银行间质押式回购加权利率走势 (%)	8
图 11: 上海银行间同业拆放利率走势 (%)	8
图 12: 各期限 AAA-二级资本债到期收益率 (%)	8
图 13: 各期限 AAA-永续债到期收益率 (%)	8
图 14: 同业存单发行利率 (%)	9
图 15: 各类型银行同业存单发行利率 (%)	9
图 16: 中债商业银行同业存单到期收益率 (%)	9
图 17: 各类型银行同业存单到期收益率 (6 个月, %)	10
图 18: 各类型银行同业存单到期收益率 (1 年, %)	10

一、银行板块行情跟踪

本周银行板块整体跑赢沪深300。本周（7.1-7.5）A股市场呈现下跌趋势，上证指数-0.59%至2949.93点。本周银行板块指数（申万一级）-0.14%，跑赢沪深300指数（-0.88%）0.74个百分点。本周31个行业指数10涨21跌，涨跌幅前三的行业为有色金属、商贸零售、钢铁，周涨跌幅分别为+2.61%、+2.43%、+1.92%；涨跌幅后三的行业为美容护理、机械设备、国防军工，周涨跌幅分别为-3.46%、-3.52%、-3.75%。

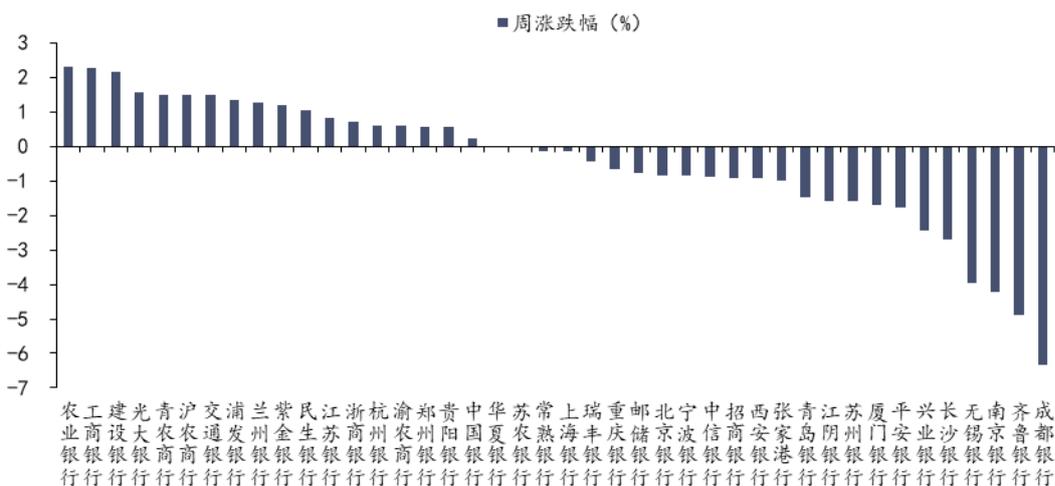
图1：银行板块整体跑赢沪深300（-0.88%）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

本周银行个股18涨2平22跌。本周（7.1-7.5）A股市场银行股涨跌幅前五分别为农业银行（+2.29%）、工商银行（+2.28%）、建设银行（+2.16%）、光大银行（+1.58%）、青农商行（+1.49%）。跌幅后五分别为长沙银行（-2.69%）、无锡银行（-3.95%）、南京银行（-4.23%）、齐鲁银行（-4.89%）、成都银行（-6.32%）。

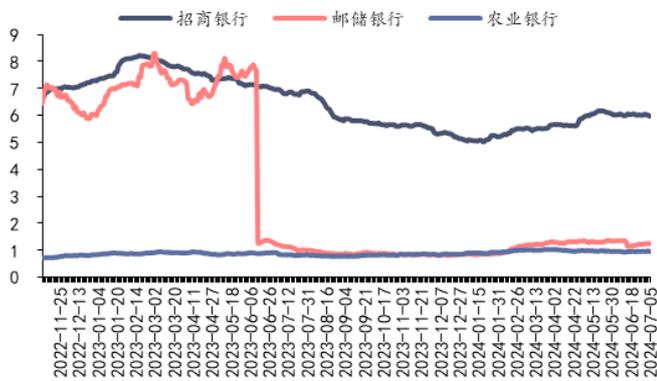
图2：本周银行板块表现分化



资料来源：iFind，信达证券研发中心

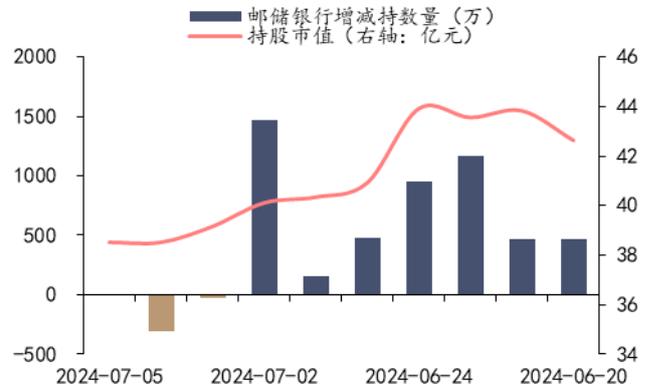
北向资金持股比例较上一周有升有降。截至7月5日，北上资金持股邮储银行、农业银行、招商银行分别占其流通A股的1.26%、0.95%、5.98%，较上一周分别变动+0.02pct、0pct和-0.04pct。

图3：北上资金持股银行市值占其流通A股(%)



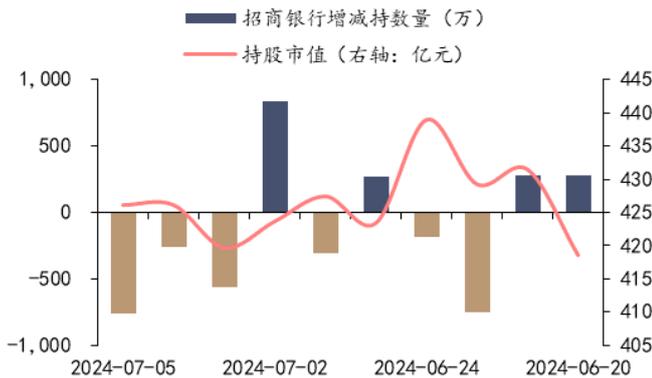
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图4：近十个交易日北上资金持股邮储银行变动



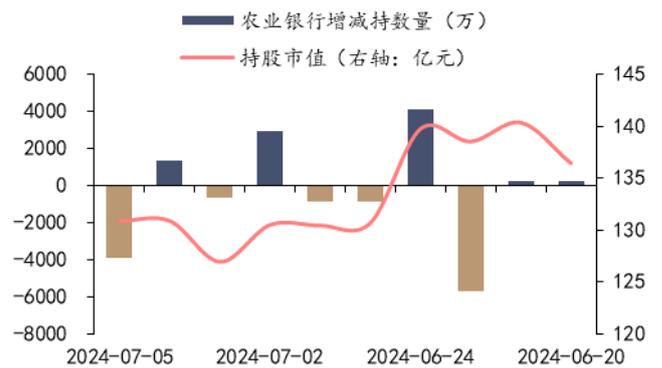
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图5：近十个交易日北上资金持股招商银行变动



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图6：近十个交易日北上资金持股农业银行变动



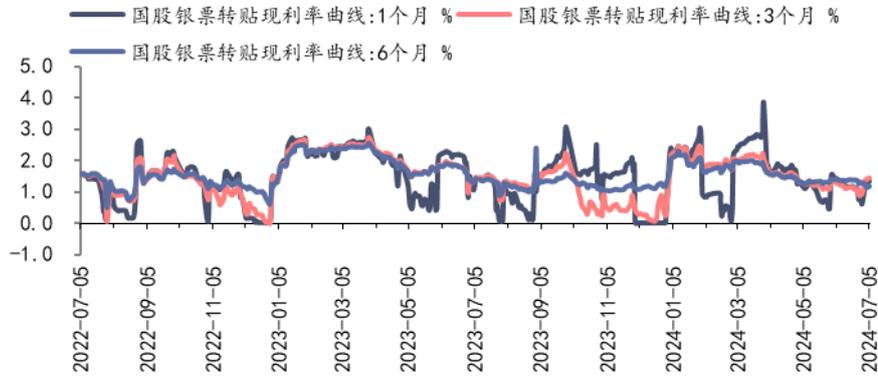
资料来源：iFind，信达证券研发中心

二、重点数据跟踪

2.1 国股银票转贴现利率跟踪

本周(7.1-7.5)国股银票转贴现利率多数上涨。2024年7月5日,国股银票转贴现利率:1个月为1.34%,较上一周增长74BP;3个月为1.45%,较上一周增长52BP;6个月为1.18%,较上一周下降10BP。

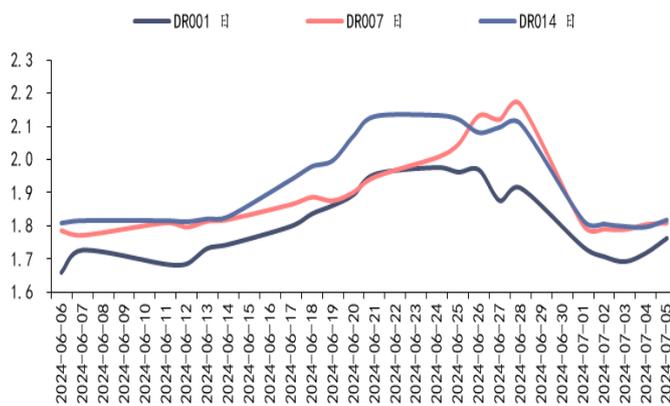
图7:国股银票转贴现利率走势(%)



资料来源:iFinD,上海国际货币经纪有限责任公司,信达证券研发中心

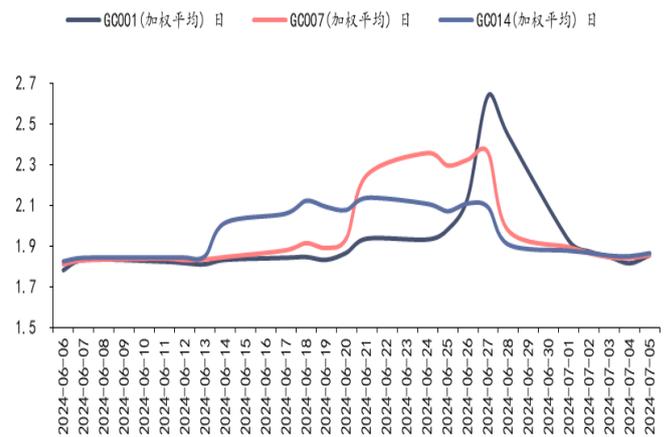
本周(7.1-7.5)存款类机构质押式回购加权利率整体下降。2024年7月5日,存款类机构质押式回购加权利率:1天为1.76%,较上一周下降15BP;存款类机构质押式回购加权利率:7天为1.81%,较上一周下降36BP;国债质押式回购加权利率GC001较上一周下降59BP,GC007较上一周下降12BP。

图8:存款类机构质押式回购加权利率走势(%)

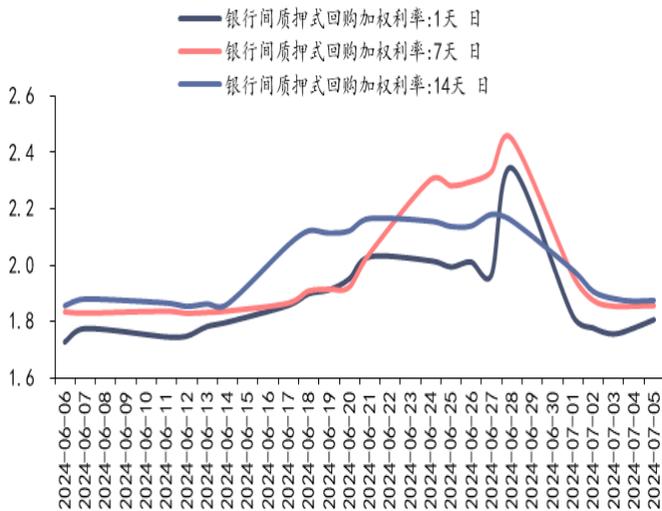


资料来源:iFinD,信达证券研发中心

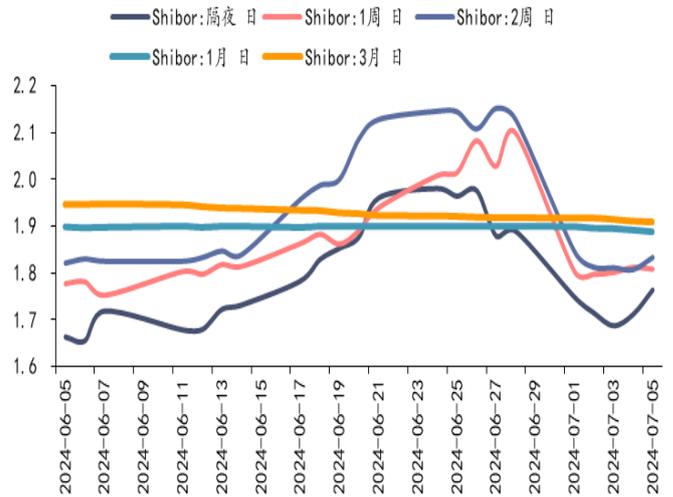
图9:上交所国债质押式回购加权利率走势(%)



资料来源:iFinD,信达证券研发中心

图 10：银行间质押式回购加权利率走势（%）


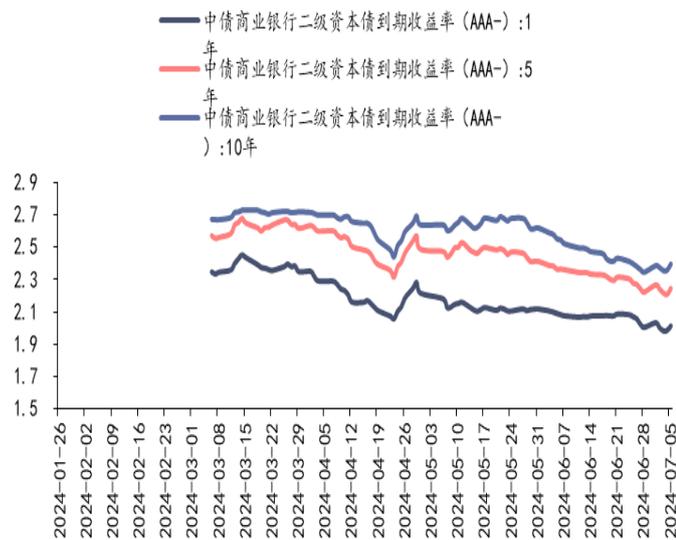
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 11：上海银行间同业拆放利率走势（%）


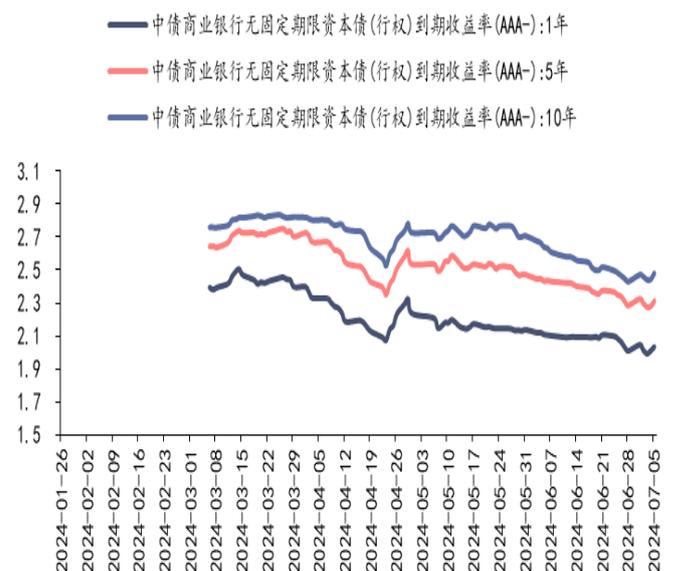
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

2.2 银行资本工具跟踪

本周（7.1-7.5）银行资本工具到期收益率整体上升。2024年7月5日，1年期、5年期、10年期AAA-二级资本债到期收益率分别为2.02%、2.25%和2.40%，较上一周分别变动1BP、2BP、5BP；1年期、5年期、10年期银行永续债到期收益率分别为2.04%、2.31%、2.48%，较上一周分别变动2BP、3BP、5BP。

图 12：各期限 AAA-二级资本债到期收益率（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

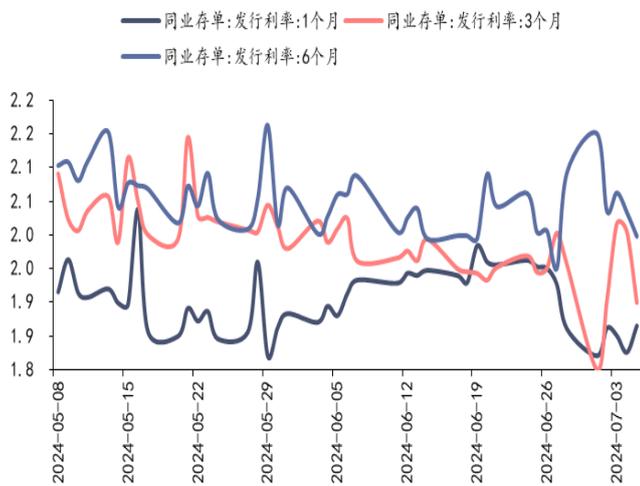
图 13：各期限 AAA-永续债到期收益率（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

2.3 商业银行同业存单跟踪

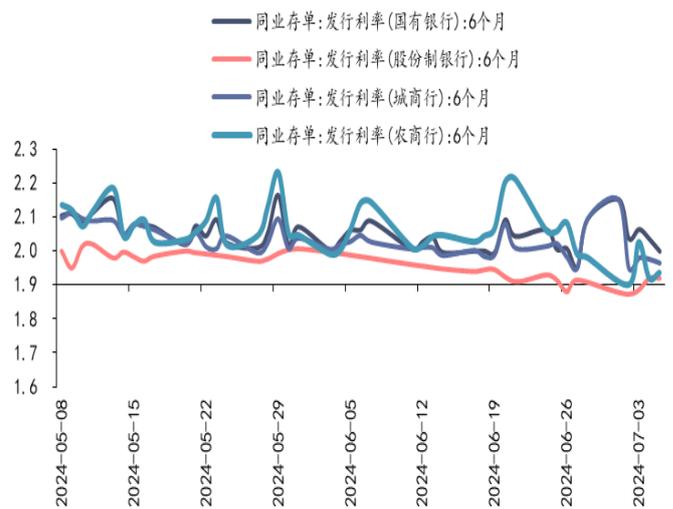
本周(7.1-7.5)同业存单发行利率整体下降。2024年7月5日,1个月期1.86%,3个月期1.90%,6个月期2.00%,相较于上一周分别变动0BP、-6BP、-9BP。从6M同业存单发行利率来看,农商行、城商行和国有行分别为1.94%、1.97%、2.00%,分别变动-4BP、-13BP、-9BP。

图 14: 同业存单发行利率 (%)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

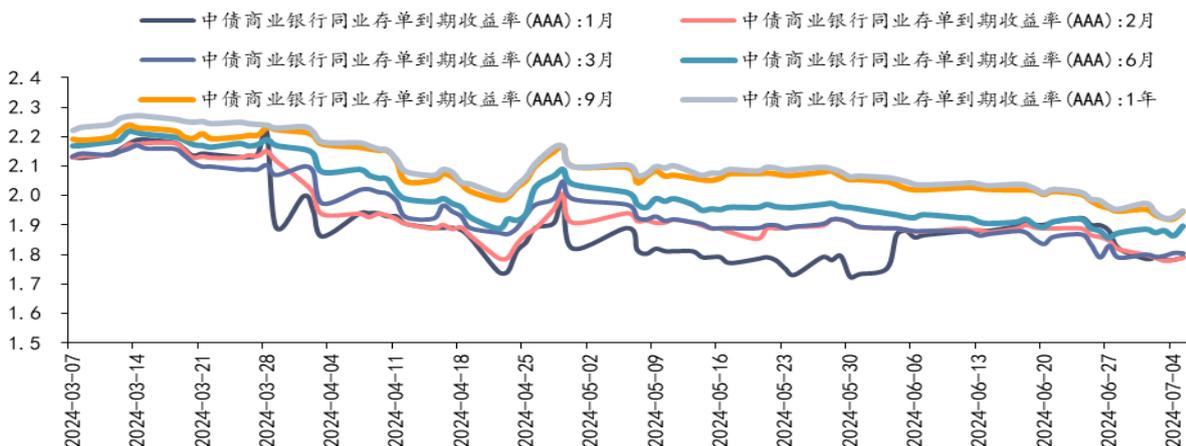
图 15: 各类型银行同业存单发行利率 (%)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

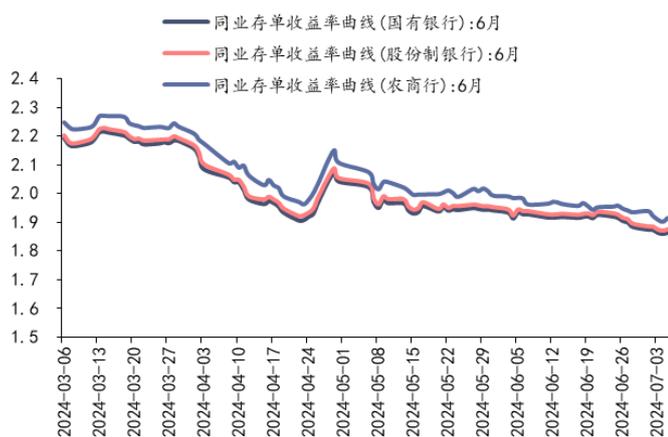
本周(7.1-7.5)同业存单收益率有升有降。2024年7月5日,1M、3M、6M、9M、同业存单(AAA)到期收益率分别为1.79%、1.80%、1.90%、1.95%,相较于上一周分别变动-3BP、+1BP、+2BP、0BP。分银行类型来看,国有行、股份行和农商行和6M同业存单到期收益率分别为1.86%、1.88%、1.92%,相较于上周分别变动-2BP、-2BP、-2BP。

图 16: 中债商业银行同业存单到期收益率 (%)



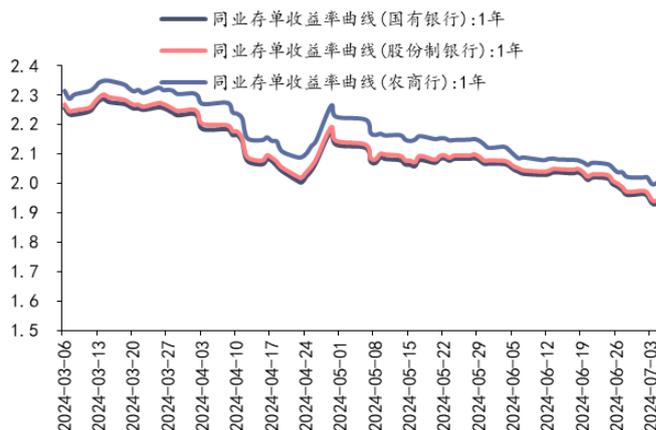
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 17: 各类型银行同业存单到期收益率 (6 个月, %)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 18: 各类型银行同业存单到期收益率 (1 年, %)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

三、行业及公司动态跟踪

3.1 行业重要新闻跟踪

7月1日，央行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。央行网站消息：为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，人民银行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。（资料来源：中国人民银行，财联社）

7月1日，国务院关于实施《中华人民共和国公司法》注册资本登记管理制度的规定。7月1日，国务院总理李强签署国务院令，于当日公布《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》，自公布之日起施行。《规定》共13条，主要包括以下内容。一是明确存量有限责任公司和股份有限公司调整认缴出资期限的过渡期安排；二是规定公司出资异常的处理，登记机关对出资期限、注册资本异常的公司可以综合研判，依法要求其调整；三是完善监管措施，强化监督检查和社会公示。（资料来源：国务院，财联社）

7月1日，欧洲央行官员齐聚讨论降息路径，6月新出炉通胀数据如期放缓。在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行年度论坛上，欧洲央行行长拉加德（Christine Lagarde）指出，目前还没有足够的证据表明通胀威胁已经过去。拉加德还指出，由于欧元区的就业市场强劲，欧洲央行还需要时间来评估即将发布的信息。7月2日，欧盟统计机构还放出最新数据，6月份欧元区总体通胀率降至2.5%，而备受关注的核心通胀率和服务业通胀率则保持稳定。欧洲央行首席经济学家莱恩（Philip Lane）在接受采访时表示，6月份的通胀数据不足以全面评估受到密切关注的服务价格。（资料来源：财联社）

7月3日，财政部三期国债招标结束。其中：28天品种中标利率为1.0306%，全场倍数3.34倍，边际倍数1.02倍；63天品种中标利率为1.1552%，全场倍数3.07倍，边际倍数2.41倍；3年期品种中标利率为1.6847%，全场倍数4.12倍，边际倍数26.31倍。（资料来源：财政部，财联社）

7月4日，深圳多银行要求“按揭贷款需在主体封顶后才能放款”。深圳多家商业银行已要求，个人住房按揭贷款需在主体封顶后才能放款。有大行人士表示，相关要求已明确，将于7月5日开始实行。某深圳地产公司相关人士也向记者表示，“刚刚收到银行消息，深圳银行的按揭放款需要在主体封顶后才能放明天开始执行。”（资料来源：21世纪经济报道，财联社）

7月5日，央行已与几家主要金融机构签订债券借入协议，持续借入并卖出国债。目前已签协议的金融机构可供出借的中长期国债有数千亿元，将采用无固定期限、信用方式借入国债，且将视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债。（资料来源：财联社）

7月5日，中国证监会等部门发布《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》。《意见》明确5方面重点举措。一是坚决打击和遏制重点领域财务造假；二是优化证券监管执法体制机制；三是加大全方位立体化追责力度；四是加强部际协调和央地协同；五是常态化长效化防治财务造假。（资料来源：中国证券监督管理委员会，财联社）

3.2 重点公司跟踪

- 1、【上海银行】郭锡志先生因退休原因，于2024年7月1日辞去公司非执行董事、董事会战略委员会委员职务。（资料来源：上海银行公司公告）
- 2、【苏农银行】“苏农转债”拟于2024年8月1日到期并兑付，兑付本息金额110元人民币/张，可转债最后交易日为2024年7月29日，最后转股日为2024年8月1日。（资料来源：苏农银行公司公告）
- 3、【兴业银行】国家金融监督管理总局于2024年6月25日核准朱坤先生本公司董事的任职资格。（资料来源：兴业银行公司公告）

- 4、【**中信银行**】2023 年度利润分配方案调整分配比例，每 10 股派发现金股息由 3.56 元人民币（含税）调整为 3.261 元人民币（含税）。（资料来源：中信银行公司公告）
- 5、【**北京银行**】拟于 2024 年 7 月 10 日发放 2023 年年度利润共计 6,765,754,967.04 元，每股派发现金红利 0.320 元（含税）。（资料来源：北京银行公司公告）
- 6、【**光大银行**】国家金融监督管理总局已于已于 2024 年 6 月 25 日及 26 日分别核准杨兵兵先生、齐晔女士本行董事的任职资格。（资料来源：光大银行公司公告）
- 7、【**宁波银行**】拟于 2024 年 7 月 10 日发放 2023 年年度权益，向全体普通股股东每 10 股派 6 元人民币现金（含税）。（资料来源：宁波银行公司公告）
- 8、【**杭州银行**】毛夏红女士因工作变动原因，辞去公司副行长、董事会秘书职务。（资料来源：杭州银行公司公告）
- 9、【**交通银行**】拟于 2024 年 7 月 10 日发放 2023 年年度 A 股分红，每股派发现金红利 0.375 元（含税），共计派发现金红利 27,848,522,491.88 元（含税），其中派发 A 股现金红利人民币 14,719,074,005.63 元（含税）。（资料来源：交通银行公司公告）
- 10、【**民生银行**】拟于 2024 年 7 月 12 日发放 2023 年年度 A 股分红，每股派发现金红利 0.216 元（含税），共计派发现金红利 9,457,002,396.43 元。其中，A 股共计派发现金红利约 7,659,818,614.01 元人民币。（资料来源：民生银行公司公告）
- 11、【**招商银行**】拟于 2024 年 7 月 11 日发放 2023 年年度 A 股分红，每股派发现金红利人民币 1.972 元（含税），共计派发现金红利约人民币 497.34 亿元（含税），其中，A 股总股本为 20,628,944,429 股，派发 A 股现金红利约人民币 406.80 亿元（含税）。（资料来源：招商银行公司公告）
- 12、【**建设银行**】拟于 2024 年 7 月 12 日发放 2023 年年度 A 股分红，股人民币 0.400 元（含税）。本次共计派发现金股息约人民币 1,000.04 亿元，其中派发 A 股现金股息约人民币 38.37 亿元。（资料来源：建设银行公司公告）
- 13、【**贵阳银行**】同意选举张正海先生为公司第六届董事会董事长。（资料来源：贵阳银行公司公告）
- 14、【**贵阳银行**】同意聘任盛军先生为公司行长、李松芸先生为公司副行长、晏红武先生为公司总稽核、李宁波先生为公司副行长、何开强先生为公司副行长、杨轩先生为公司副行长。（资料来源：贵阳银行公司公告）
- 15、【**杭州银行**】拟于 2024 年 7 月 11 日发放 2023 年年度 A 股分红，每股派发现金红利 0.52 元（含税），共计派发现金红利 3,083,749,086.60 元。“杭银转债”转股价格拟于 2024 年 7 月 11 日由 12.24 元/股调整至 11.72 元/股。（资料来源：杭州银行公司公告）
- 16、【**兰州银行**】拟于 2024 年 7 月 11 日分派 2023 年年度权益，每 10 股派 1.00 元人民币现金（含税）。（资料来源：兰州银行公司公告）
- 17、【**齐鲁银行**】重庆华宇集团有限公司持有齐鲁银行股份有限公司股份数量为 258,137,042 股，占公司总股本比例为 5.34%。本次解除司法标记 224,977,042 股，解除冻结 5,160,000 股，新增质押 5,160,000 股。（资料来源：齐鲁银行公司公告）
- 18、【**邮储银行**】拟于 2024 年 7 月 11 日分派 2023 年年度权益，每股派发现金红利 0.2610 元人民币（含税），共计派发现金红利 25,881,040,845.92 元人民币（含税）；其中 A 股普通股股本 79,304,909,038 股，派发 A 股现金红利 20,698,581,258.92 元人民币（含税）。（资料来源：邮储银行公司公告）
- 19、【**交通银行**】郝成先生因工作调整，于 2024 年 7 月 5 日辞去本公司副行长职务。资料来源：交通银行公司公告）

四、投资建议

关注基本面及估值修复进展。我们认为，由于我国总量目标较为积极，未来逆周期调节力度有望加大，财政发力节奏有望加快，货币政策仍有望保持宽松基调。对银行而言，平滑信贷投放、规模增速放缓、高质量发展或是未来的大方向；短期息差或仍将承压，主要是隐含 LPR 下调、银行协助地方债务化解等因素的预期，但与此同时，监管有望通过引导存款利率下行等方式来呵护银行息差。稳经济和稳健的基本面、高股息带来 β ，服务经济高质量发展带来的区域效应或有 α ，继续看好银行板块。建议关注三条主线：1) 具备亮点的优质区域性银行：**齐鲁银行、常熟银行、瑞丰银行**；2) 基本功扎实+低估值+高股息的全国性银行：**农业银行、邮储银行、中信银行**；3) 随着政策呵护，基本面预期改善有望带来估值修复的**招商银行**等。

五、风险因素

宏观经济增速下行。商业银行经营与宏观经济环境密切相关，如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，将导致企业偿债能力下降，一旦企业偿还能力弱化，行业信用风险将会集中暴露，造成银行业资产质量承压，不良率反弹，资产减值损失大幅增加侵蚀利润，从而影响商业银行利润增速。

政策落地不及预期。货币政策落地不及预期，将会影响商业银行业务发展。

研究团队简介

廖紫苑，信达证券研发中心银行资深分析师，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。