



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2019 年第 15 总第 685 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2019 年 03 月 01 日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



宏观经济	2
2 月 PMI 为 49.2% 连续三个月低于枯荣线	2
地方债两个月发行逾 7700 亿元	2
截至 1 月末 PPP 项目累计投资 13.2 万亿元	2
美国四季度 GDP 超预期强劲增长	2
货币市场	2
资金面“拨云见日” 三月关注两大时点	2
监管动态	3
易会满：充分发挥科创板改革试验田的作用	3
深交所四举措精准发力监管异常并购	3
银保监会：银行不得组织“运动式”信贷投放	3
金融行业	3
1 月银行业不良贷款率 2%	4
43 家银行进入 P2P 存管白名单	4
银保监会：“公募信托 1 万门槛”消息不准确	4
国企改革	4
国企职业经理人制度建设加速推进	4
热门企业	5
京东 2019 年将年重点关注三个方向	5
阿里巴巴语音 AI 入选“全球十大突破性技术”	5
网易回应业务大调整传闻：确实正在进行结构性优化	5
投资关注	5
MSCI 扩大 A 股纳入因子至 20% 4000 亿资金在路上	5
地方创新	5
浙江为民企提供免费法治“体检”	6
深圳“四个千亿”计划启动	6
商合杭高铁昨 26 日铺轨 预计明年建成通车	6
深度分析	6
金融如何支持实体？	6



宏观经济

2 月 PMI 为 49.2% 连续三个月低于枯荣线

2019 年 2 月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.2%, 比上月下降 0.3 个百分点, 略低于市场预期。2019 年 2 月份, 中国非制造业商务活动指数为 54.3%, 比上月回落 0.4 个百分点, 表明非制造业总体继续保持增长。2019 年 2 月份, 综合 PMI 产出指数为 52.4%, 比上月回落 0.8 个百分点, 表明我国企业生产经营活动总体保持扩张, 但扩张步伐比上月放缓。

地方债两个月发行逾 7700 亿元

据统计, 2 月份地方债发行规模达 3588.7 亿元, 1 月-2 月累计, 全国发行地方政府债券 7768.4 亿元。预计一季度发行规模可能超过 1 万亿元。分析人士认为, 今年地方债发行提前启动, 且发行规模大幅增加, 募资多用于公路、城市轨道交通、水利、环保防污、棚户区改造等重大建设工程, 基建投资有望迎来全面反弹。

截至 1 月末 PPP 项目累计投资 13.2 万亿元

2 月 28 日, 财政部 PPP 中心发布数据显示, 截至 2019 年 1 月末, 全国政府和社会资本合作综合信息平台管理库项目比 2018 年 12 月末净增项目 81 个、投资额 595 亿元; 管理库项目累计 8735 个、投资额 13.2 万亿元。PPP 项目潜在财政风险总体上得到有效监测和防控。1 月末监测数据显示, 全国 2510 个财政本级均在财政承受能力 10% 红线以下, 其中七成以上即 1791 个本级的各年度财承占比都低于 7% 预警线; 另有 5 个本级在个别年份超 10%。

美国四季度 GDP 超预期强劲增长

周四 (2 月 28 日) 美国商务部公布的 GDP 初步估计显示, 第四季度实际 GDP 年化季率初值增长 2.6%, 高于道琼斯调查结果的 2.2%。在一系列不确定性以及股市短暂进入熊市的时候, 经济增长依然强劲。在第一季度和第二季度 GDP 分别增长 2.2% 和 4.2% 之后, 第三季度仍上涨 3.4%, 第四季度经济增长依然达到 2.6%。美国 2018 年经济增速为 2.9%, 为 3 年以来最高, 美国 2018 年 GDP 总额首次突破 20 万亿美元。

货币市场

资金面“拨云见日” 三月关注两大时点

2月28日,央行逆回购操作再度停做,印证了月末流动性的改善。分析人士指出,考虑到月末财政支出对金融机构超储率的提升,以及月初相对较少的扰动因素,预计3月上半月资金面有望保持平稳偏松局面,货币市场利率或继续小幅下行。中旬税期高峰时点和季末监管考核时点是3月流动性可能出现波动的两个主要时点。

监管动态

易会满：充分发挥科创板改革试验田的作用

2月27日,证监会主席易会满出席国新办就“设立科创板并试点注册制”举行的新闻发布会,这是其自1月26日上任以来的首次正式亮相。发易会满表示,《科创板实施办法》将结束征求意见,设立科创板主要目的是增强资本市场对实体经济的包容性,更好的服务具有核心技术、行业领先、有良好发展前景和口碑的企业,设立科创板是深化资本市场改革的具体举措。

深交所四举措精准发力监管异常并购

2019年以来,并购重组市场逐渐回暖。截至2月27日,两市披露的重大资产重组事项共181起,同比增长37.03%。终止或暂停筹划重大资产重组的事件增至35起。其中,部分异常并购交易在监管介入下无法“得偿所愿”。一些上市公司大股东、实际控制人为解决自身资金周转困境,筹划真实性存疑的并购重组,花样套现。深交所着重从四维度强化信息披露,加强异常并购交易中监管,包括看交易目的是否合逻辑、交易定价是否公允、审议程序是否充分适当、付款安排是否存异常。另外,将持续引导上市公司相关各方改善公司治理,督促上市公司董监高及中介机构归位尽责。

银保监会：银行不得组织“运动式”信贷投放

2月28日银保监会吹风会要求,银行不得组织“运动式”信贷投放,要明确任务目标,结合实际情况去安排民营企业金融服务,要加强监测,将信贷资源真正用到民营企业。同时要切实防范道德风险,防止“低成本”资金被转手用于套利或挪作他用。《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》提出,银保监会将对金融服务民营企业政策落实情况进行督导和检查。2019年督查重点将包括民营企业贷款数据是否真实、享受优惠政策低成本资金的使用是否合规等方面。

金融行业



1 月银行业不良贷款率 2%

银保监会 2 月 28 日发布的 1 月份监管数据显示, 1 月银行业金融机构信贷投放保持较大力度。人民币贷款同比增长 13.4%, 增速较上年同期高 0.2 个百分点。当月新增人民币贷款 3.2 万亿元, 同比多增 3284 亿元, 新增人民币贷款占社会融资规模增量的 77%, 有效发挥金融支持实体经济主渠道作用。从资产质量看, 1 月末不良贷款率为 2%, 而据银保监会此前公布的数据, 2018 年银行业不良贷款率为 1.89%, 2018 年四季度末商业银行不良贷款率 1.83%。此外, 1 月商业银行拨备覆盖率为 186.8%, 贷款损失准备余额达到 3.9 万亿元。

43 家银行进入 P2P 存管白名单

银行存管是网贷平台合规进程上绕不过去的硬坎。从银行方面来看, 截至 2019 年 2 月 22 日, 已有齐商银行、江西银行、徽商银行、北京银行、民生银行、招商银行等 43 家银行进入银行存管白名单。据统计, 全国共计 63 家银行开展资金存管业务, 共上线 824 家正常运营的网贷平台, 意味着仍有 79 家平台接入的存管银行未通过测评。整个行业目前有 1071 家正常运营平台, 因此全行业目前仍有 30.44% 的平台未上线符合要求的银行存管。

银保监会: “公募信托 1 万门槛” 消息不准确

2 月 27 日, 1 万元投资起点的“公募信托产品”、监管部门将从行业评级“A”的信托公司中选择 2 家至 3 家作为试点等消息引发市场“躁动”。2 月 28 日银保监会吹风会透露, 有关万元起点以及试点 2 至 3 家机构的市场传闻并不准确, 希望外界以银保监会正式发布的文件为准。近年来银保监会组织开展了全面自查和现场检查工作, 进一步规范交叉金融业务, 强化信托公司股东行为管理。去年对相关信托公司进行行政处罚 2000 多万元, 信托乱象得到有力遏制。

国企改革

国企职业经理人制度建设加速推进

扩大市场化选聘将成为 2019 年国企改革的重要内容。据悉, 国资委将积极酝酿建立职业经理人制度, 积极探索建立与市场接轨的经理层激励制度、差异化薪酬体系, 将在央企二级企业和地方国企扩大试点, 逐步增加国企高管的市场化选聘比例。同时, 除了试点企业外, 众多央企和地方国企也在积极跟进。值得注意的是, 随着央企、国企的管理者更多地从市场中产生, 关键性的薪酬改革也开始启动。

热门企业

京东 2019 年将重点关注三个方向

京东集团 CEO 刘强东在京东 2018 财报电话会议上表示,2019 年会关注三个领域,尤其是三四线城市,在未来会提供更多产品吸引各个县城市用户;会转换管理架构,提升效率;未来也会不断开发新的业务模式,开发线下业务。从今年来看,会有更多的一些新业务模式推出。

阿里巴巴语音 AI 入选“全球十大突破性技术”

2 月 28 日,阿里巴巴语音 AI 技术成功入选 MIT2019 年“全球十大突破性技术”。MIT 认为,阿里巴巴已拥有比谷歌更好的 AI 语音技术,可以完成复杂的人类对话功能,甚至可读懂人类的潜在意图。阿里巴巴也是唯一上榜的中国科技公司。

网易回应业务大调整传闻: 确实正在进行结构性优化

27 日有报道称网易在春节前后曾进行了组织升级和调整。伴随着业务调整的还有一轮较大幅度的裁员,裁员的主要部门集中在网易严选、农业品牌网易味央,以及教育产品等业务,此外还有服务型业务部门如公关部。网易公司回应称:“公司确实正在进行结构性优化,未来会更加聚焦。以便进一步提升创新能力和组织效率,充分发挥网易差异化优势,适应更长远的市场竞争。”

投资关注

MSCI 扩大 A 股纳入因子至 20% 4000 亿资金在路上

3 月 1 日 MSCI 宣布,将增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重,从 5% 增加至 20%。咨询结果与此前的计划相比,虽然将 A 股纳入比例提高至 20% 从两步增加至三步,但包括扩大样本股范围在内的过程从 2020 年 6 月提前至 2019 年内完成,总体进程加快,A 股国际化将迈出新的一步。据测算,MSCI 提高 A 股权重一事将在 2019 年内累计带来增量外资约 4550 亿人民币(汇率按 6.7 计算)。机构普遍认为,此举对 A 股市场风格、估值定价等各方面都会产生深远的影响。

地方创新

浙江为民企提供免费法治“体检”

为进一步给民营企业提供法律服务，助力民营企业破解发展难题，浙江省司法行政系统发挥职能作用，制定和清理涉民营经济的法规制度、主动为民营企业进行法治体检、为民营企业金融风险防范提供法律服务。截至 2 月 20 日，浙江有 1.14 万名法律服务工作者参与法治体检活动，为 4.69 万家民营企业开展法治体检，解决企业法律问题 1.98 万起。

深圳“四个千亿”计划启动

深圳“四个千亿”支持民企发债专项计划正式启幕。2 月 28 日，“支持深圳民营企业债券融资签约仪式”在深圳举行，14 家深圳民企与深圳市属国企高新投签署首批债券发行战略合作协议，成为“四个千亿”计划的首批受益者。去年 12 月，深圳市创新推出“四个千亿”民营经济扶持政策：减负降成本 1000 亿元以上；新增中小微企业银行信贷规模 1000 亿元以上；提供 100 亿元发债增信资金支持，新增民营企业发债 1000 亿元以上；设立总规模 1000 亿元的深圳市民营企业平稳发展基金。

商合杭高铁昨 26 日铺轨 预计明年建成通车

华东地区第二条快速客运通道——商合杭高铁正式开始铺轨。全线预计在 2020 年建成通车，合肥与省内周边城市将形成半小时至 1 小时的交通圈。商合杭高铁北起河南商丘，向南经安徽阜阳、合肥、芜湖，直抵浙江杭州，全长 794.55 公里，设计行车时速 350 公里，线路北接郑州至徐州高铁，并与北京至福州高铁和沪汉蓉高铁相连，在杭州通过宁杭高铁与京沪高铁相通，是纵贯安徽省全境、连接中原、江淮与长三角地区的重要交通主干线。

深度分析

金融如何支持实体？

文/崔历（建银国际证券公司宏观研究主管、董事总经理）

文章来源：金融四十人论坛 2019 年 02 月 27 日

金融支持经济有两个关键问题：一是整体融资条件是否对经济和行业发展构成制约；二是若有此制约，所需是股权还是债权。跨行业数据显示，国内大多数传统制造业行业已入成熟期，内部融资条件（现金流）比外部融资对企业扩张更为重要。盈利和现金流改善，才有持续的投资和融资。

少数新兴行业，包括信息技术软件和医药等技术密集型行业对外部融资要求高。但这些高增长行业杠杆率普遍非常低，大多保持净现金。行业特点（现金流不稳定/可供抵押的资产少等）是低负债的主要原因。海内外经验表明这些行业的未来扩张更多取决于预期回报（hurdle rate），综合投资成本，以及股权投资的难易，而非更多债务或更低的利率。

过往几年制造业在信用收紧的环境下得以扩大投资，与上述投资对信贷的低敏感性一致。而信贷上行中由于增量资金多进入房地产和基建，对制造业投资产生两方面不利影响。一是土地价格上升，推升综合投资成本；二是长期投资占比大幅上升，资金链趋紧，增加企业和金融行业流动性压力。我们的基准看法是本轮信贷反弹旨在扭转去年公共投资的大幅下行，但幅度有限，以避免推升土地价格，资金脱实向虚，僵尸企业延续等负面影响。

综上，宽信用未必提升企业投资。境内外经验表明几方面措施有助持续制造业的复苏，包括：1) 持续的供给侧改革以支持企业盈利空间和投资回报，2) 以税收优惠和加快企业资本折旧等政策以提升企业经营现金流促进投资，3) 拓宽股权融资渠道，支持高增长行业。投资回报是资金进入的前提。

政策转向，信用周期反弹

去年下半年以来金融政策逐步转向，以支持实体经济发展。央行在 2019 年初全面下调存款准备金率 100 个基点，并持续通过公开市场操作注入流动性。一月以来，银保监会批准银行发行永续债补充资本金，央行亦推出新的流动性工具—央行票据互换—来确保永续债的流动性，通过吸引机构购买永续债，支持银行增厚资本金和扩表。一月份新增信贷超预期放量，包括社会融资总量和地方发债在内的总信贷同比触底大幅反弹。在政策推动下，计未来数月信贷周期的反弹将持续。。

过去十年国内已有三轮信用周期，期间银行信贷、债券融资、非标融资等交替上行：2008-09 年受国际金融危机影响，信贷大幅扩张；2010 年开始政府收紧信贷，而影子信贷以信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票等形式流向融资方。2011 年全球经济放缓，年底政府开始放宽政策，总信贷上扬。2013 年再次收紧。2014 年的政策放松期间，债券发行和非标交易上行，推升社融增长。2016 年下半年政策强调降低金融风险。伴随“资管新规”的出台，2017-18 年期间金融去杠杆明显，非金融企业的总融资（信贷+债券）增速放缓。2018 年下半年，受贸易战、经济放缓等影响，政策再次转向支持经济稳定预期。

制造业投资在过去两年回升，受信用收紧影响不大

过往几轮信用扩张主要反映在基建和地产的大幅回暖，虽然有助于稳定经济增长，但信用宽松也产生副作用，促使政府在放松政策之后很快回调。另外无论是货币刺激还是类财政的基建支出，对制造业的乘数效应都有限。比如 2015-2016 政策放松，虽然基建地产上升，制造业投资却持续下滑。说明建筑行业的回暖对制造业的扩张带动有限。

图一：总体制造业投资过去两年开始回升，紧信用影响不大

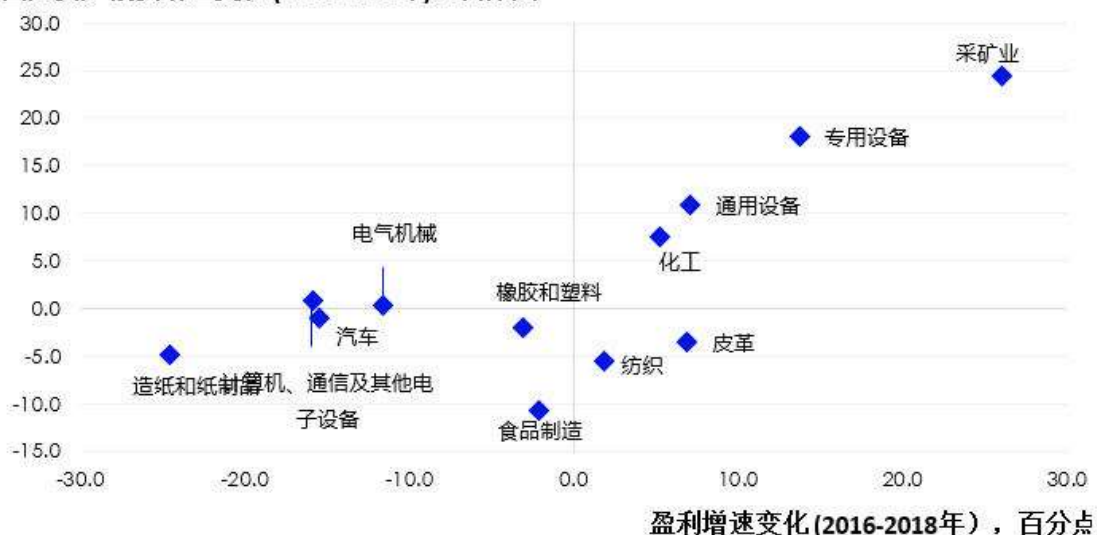


数据来源:中国统计局,央行,万得,以及建银国际证券

2017-2018年的情形则相反:虽然政策收紧,信贷下行,制造业的投资却得以逆市升温(图一),是08年金融危机来的首次。比较明显的是,尽管多数制造业在过去三年杠杆率下降(详见建银国际证券:“境外中资债:结构性去杠杆下的投资机会”,2018年10月),多行业资本支出却有所回暖,且各行业的资本支出回升与盈利增长密切相关(图二),表明外部融资条件并未对新的资本支出周期造成制约。在供给面整合,盈利能力复苏的条件下,制造业的利润空间和投资回报都有所上升,支持了新一轮资本支出周期的萌芽。企业债务负担下降,也为提升资本支出创造了空间。

图二:行业投资回暖与盈利回升高度相关

固定资产投资增速变化(2017-2018年),百分点



数据来源:CEIC,建银国际证券

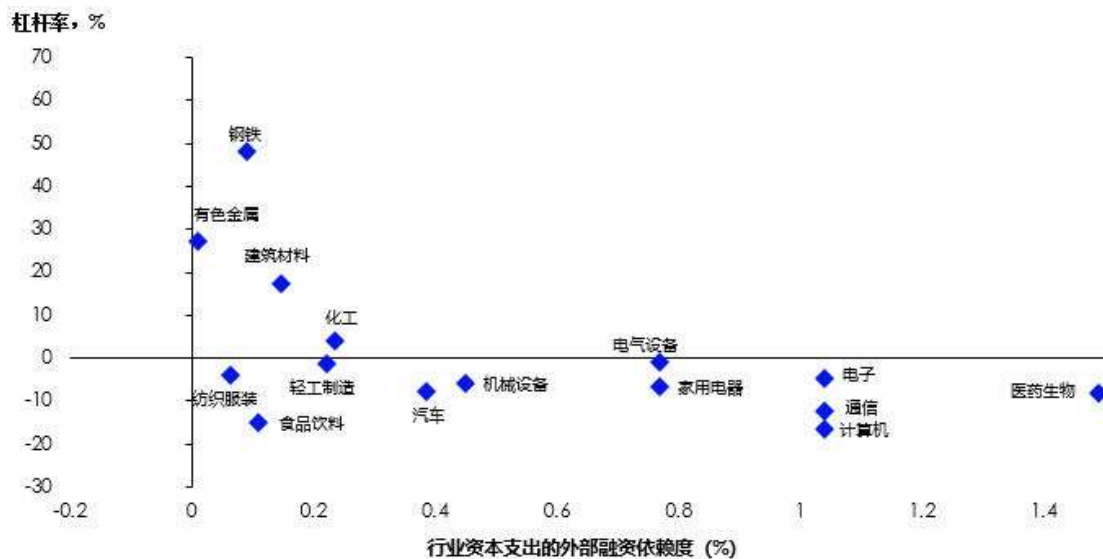
传统行业内部融资为主,盈利/现金流的改善比外部融资条件重要

放松信贷能否支持企业进一步扩张?信用环境支持企业投资的前提是企业投资对信用环境有较强敏感度,其中有两个关键问题:一是整体金融条件是否对经济和行业

发展构成制约；Ranjan 和 Zingales (1998) 曾以美国的企业为基准，发现不同行业对外部融资的依赖程度差别很大，比如，长期发展潜力大，内部现金流较少的行业（例如制药业）的外部融资依赖程度最高，而成熟和现金流相对充裕的行业（例如烟草业）的融资依赖程度较低甚至为负，企业内部现金流可全部覆盖投资支出。研究指出，行业的外部融资依赖取决于行业的技术成熟度，不受国家因素和地理位置影响。贵斌威等 (2013) 针对中国的研究结果也与此一致。因此，前述研究可供衡量在我国不同行业受外部融资约束的程度。二是若融资条件对行业发展产生制约，股权还是债权融资更为主要。如果行业对融资依赖度高，且以债权为主，信贷放松会支持行业扩张，反之信贷则作用有限。

我们将国内主要制造业按其资本支出中对外部融资的依赖以一半为界分为高、低两类，同时衡量其杠杆率（图三）。对大部分传统行业而言，包括轻重工业，机械等，内部融资（即现金流）占主导地位。内部融资条件的改善对企业扩张影响更大。而其中采矿，钢铁等对外融资依赖不足总体投资的 1/3，虽然杠杆率较高，盈利和现金流对投资而言仍是第一位的。在另外一端，信息技术软件和医药等技术密集型行业对外部融资要求高。但这些行业的负债率通常较低甚至为净现金流行业，因此投资对借贷的条件也并不敏感。

图三：制造业投资资金两级分化：传统行业对内部资金依赖高，新兴行业依赖股权融资



数据来源：万得，建银国际证券，Raghuram Rajan and Luigi Zingales (1998), *Financial Dependence and Growth*, *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, pp. 559-586. 贵斌威等 (2013) “融资依赖、金融发展与经济增长：基于中国行业数据的考察”。

高技术行业需要外部融资，但杠杆使用少，股权融资重过债权融资

对高技术高增长行业的有效支持是金融促进发展的关键。这些行业大都保持低杠杆，并普遍净现金（上市公司中这些行业净现金公司数目占比高达 60-80%），有多方原因，包括新兴产业现金流不稳定，轻资产行业抵押不足等。对于这些行业而言，预

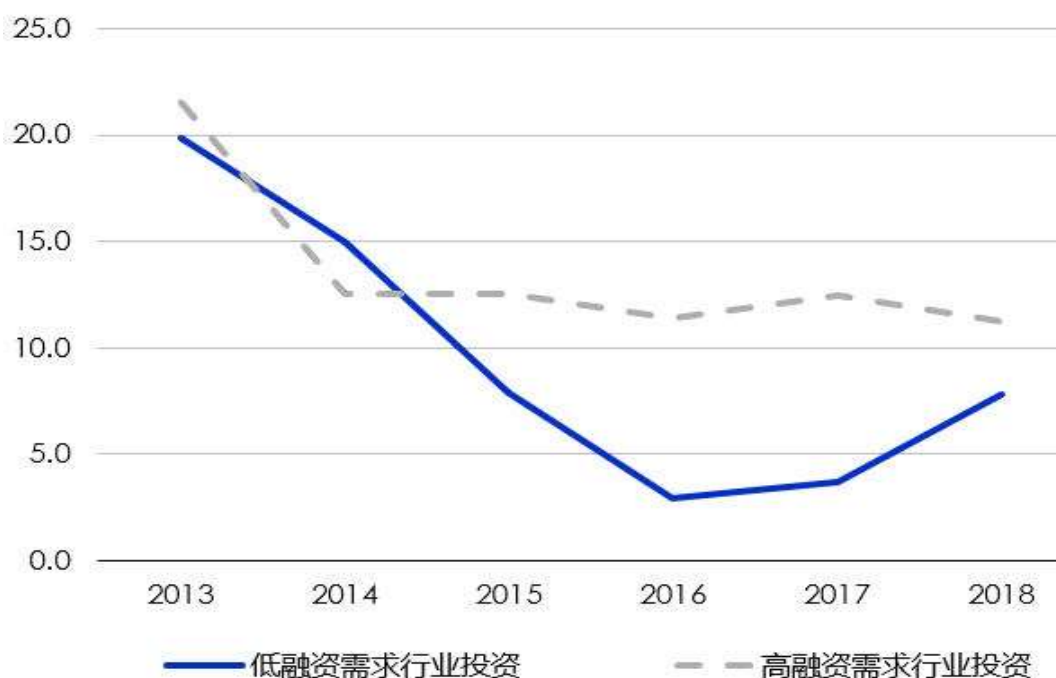
期投资回报(hurdle rate)和股本融资难易和成本,而非利率成本,是企业投资与否的决定因素。

海外经验可做借鉴。金融危机以来尽管全球利率超低,企业投资却并未因此而大幅提升。美联储的一篇问卷调查的分析发现,企业普遍认为:信贷成本已经足够低而且企业本身有现金留存。新投资决定取决于预期投资回报率(hurdle rate)。只有投资回报高于预期的门槛,企业才会投资。高成长企业的预期回报率门槛也较高,远高于企业借贷利率,投资与否与利率变动关系不大。

综上,行业发展阶段和融资特点决定了制造业扩张对信贷环境并不敏感,也说明为何过去两年的信贷收紧并未抑制制造业投资的复苏。我们估算国内4/5以上(占制造业投资的份额)的制造业,包括大多数轻工业,机械和上游行业,都是内部融资为主。与外部融资相比,利润和现金流是更重要的制约因素。其余高成长行业(通信技术、计算机、医药等)虽然依靠外部融资进行扩张,但对股权的需求大过债权。数据显示,高成长行业近年来仍保持年均10-15%的稳健资本支出增长,与行业前景,低杠杆,和现金充裕等特点一致,而传统行业投资则在2017-18年度受益于盈利有所回升,均未受信贷收紧的影响(图四)。

图四:高融资需求行业投资保持高速,低融资需求行业投资反弹,均未受信用环境影响

制造业固定资产投资同比%



数据来源:CEIC, 建银国际证券

信用扩张需谨慎,防止对制造业的负面冲击

实体经济对信贷需求有限,因此在信贷大幅上升期间,增量资金以进入基建和地

产为主。我们对银行信贷、信托、境内债券、境外债券等各类融资渠道的行业构成及周期走势做了梳理。例如2014到2016年的信贷提速受基建和房地产两个行业拉动，主要通过信托、债券等渠道投向相关领域。而2017/2018年政策收紧下，受影响的也主要是金融杠杆及基建相关债券，信托投资等。

资金大幅配置进入基建和地产对制造业产生两个负面效果。一是信用周期推升土地成本。土地价格(调整通胀因素)在信贷扩张时加速上升,在信贷放缓时减速(图五)。金融危机以来企业面对的实际融资成本(调整通胀因素)下降了2个百分点,但实际土地成本(调整通胀因素)则上升30%。信用上行或许缓解部分企业的融资困难,但推升了全社会的土地成本。二是资金链普遍拉长。基建/地产投资上行期,工业企业应收账款周转率多下降(图六),与建筑相关行业回款期长,现金流弱的特点有关。宽信用反而拉长资金链这一现象或许让人惊讶:深层原因是信用周期上行中土地货币化速度上升,长期借款的需求增加超过了流动性的改善,即使直接受益的建筑行业资金链都会趋紧。

资产流动性下降对金融行业也有影响。信贷相关的两方面风险中(详见,建银国际证券:“债转股—细节决定成败”,2016年4月),产能过剩行业的高杠杆和尾部风险已有明显下降,企业信用资质明显好转。但由于资金持续进入基建等长期投资领域,流动性风险持续:我们估算,目前金融体系中一半以上的信贷已进入房地产和基建领域,比五年前三分之一的占比大幅上升。这些高杠杆部门利率敏感度较高。再融资风险较为突出。

图五:信贷周期推升土地价格



数据来源:CEIC, 万得, 建银国际证券

图六:基建地产上行伴随资金周转率下降



数据来源:CEIC, 万得, 建银国际证券

资金如何进入实体?

宽货币和宽信用遵循逆周期操作的政策思路: 在经济下行期试图通过降低融资成本和信用周期的扩张, 以提振企业投资并扩大生产, 推动经济复苏和就业。但过往经验看, 建筑行业的回暖对制造业的乘数效应有限, 目前情况也难以依靠基建地产的大幅拉动支持制造业的复苏。另外制造业投资对信贷条件敏感度低。信贷过度宽松反而产生资金脱实向虚, 土地成本上升等负效果。

前述分析也表明, 宏观政策支持能否产生长效, 推升制造业产能扩张取决于几方面: 一是持续的供给面调整。对于多数制造业而言, 产业周期比金融周期更重要。与过往信贷放松后企业债信用利差大幅收窄不同, 去年下半年以来低资质企业的信用利差仍在加大, 说明削减过剩产能, 降低隐性担保, 增强供给约束等因素仍在推动行业的持续整合, 有利中长期行业前景。二, 由于大多数制造业扩张对于盈利前景和经营性现金流更为敏感。降低整体投资成本, 特别是土地成本, 并以减税, 加快折旧等财政手段方式提升企业的经营现金流对制造业投资的效果应好过压低利率的货币性手段。三, 由于成长性的行业多数保持较低杠杆率甚至是净现金, 开拓股权融资渠道, 是金融支持经济的重要一环。投资的预期回报是资金进入的前提。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。