

4 月信贷和社融表现相对偏弱

——银行业周观点

核心观点

- **要闻回顾&下周关注：信贷和社融在 1 季度“开门红”后走弱。**4 月新增人民币贷款 7188 亿，为近年来低点，2018-2021 年同期分别为 1.2、1、1.7 和 1.5 万亿，我们认为主要是收到一季度开门红的干扰，今年一季度新增信贷同比增加了 2.26 万亿，大幅高于去年同期的同比增幅 6700 亿，部分信贷需求被透支，4 月信贷走弱也是情理之中。拆分结构来看，企业端保持相对稳健，其中中长期贷款延续良好表现，4 月新增 6669 亿元，同比多增 4017 亿元，仍为信贷投放的主要支撑，我们预计基建仍然是这些信贷的主要流向之一。居民杠杆持续收缩，无论是短期贷款还是中长期贷款表现均弱于历史同期，4 月新增居民短期贷款和中长期贷款都为负增长，分别为 -1255 亿、-1156 亿，反映居民“稳杠杆”或还需等待收入进一步修复、对未来信心的重塑和地产企稳。**下周关注：**央行 MLF 续作。
- **上周银行板块随大盘调整。**1) 上周申万银行指数下跌 1.23%，同期沪深 300 指数下跌 1.97%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.74%，在 31 个申万一级行业中位列第 12；2) 细分板块来看，国有大行、股份行、城商行均有所调整，分别下跌 1.43%/0.80%/0.86%，农商行指数单周上涨 0.17%；3) 个股方面，涨幅居前的是西安银行（11.75%）、中信银行（5.09%）和青岛银行（2.92%），跌幅靠前的邮储银行（-5.94%）、常熟银行（-3.35%）和瑞丰银行（-2.37%）。**估值方面**，上周末银行板块整体 PB 为 0.50 倍，沪深 300 成分股为 1.36 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块相对沪深 300 成分股的估值偏离度处在 13 年以来的 7.4% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。
- **上周资金面维持宽松，资金利率维持低位。**过去一周 DR001、DR007 分别较上周末上升 23.5BP/8.8BP 至 1.32%/1.81%；隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘上升 22.5BP，报 1.32%。上周央行在公开市场共开展 120 亿元 7 天期逆回购操作，共有 360 亿元 7 天期逆回购到期，周内央行公开市场操作净回笼资金 240 亿元。下周、央行公开市场将有 1120 亿元资金到期。**汇率方面**，上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.96，较前一周末上行 471 点；美元兑离岸人民币收于 6.97，较前一周末上行 513 点；离岸/人民币价差下降 42 点至 -125 点。

投资建议与投资标的

- 4 月信贷受到 1 季度开门红的干扰，表现相对偏弱，叠加同期 PMI 降至荣枯线以下，引发市场对复苏斜率的担忧，我们认为“弱复苏”的格局未变，政策层面也存在空间，如近期政策焦点之一可能在于压降银行负债端成本，而保持一定的息差有利于“宽信用”。向后看，疫后经济复苏的宏观背景下，银行基本面压力逐步好转是必然趋势。目前，板块估值和基金仓位仍处于历史底部，后续基本面向上有望驱动板块估值持续修复，我们继续维持行业看好评级。
- 个股方面，建议关注三条主线：经济复苏背景下，优质中小行逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放动力充足，建议关注江苏银行(600919, 买入)、南京银行(601009, 买入)、成都银行(601838, 买入)、沪农商行(601825, 买入)、苏州银行(002966, 买入)；中特估逻辑演绎有望带动估值持续修复，建议关注交通银行(601328, 未评级)、邮储银行(601658, 买入)；此外，涉房风险缓释、零售投放修复的背景下，建议关注招商银行(600036, 未评级)、兴业银行(601166, 未评级)。

风险提示

- 经济修复节奏低于预期；房地产流动性风险继续蔓延；海外流动性风险蔓延。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

银行业

报告发布日期

2023 年 05 月 14 日



证券分析师

武凯祥

wukaixiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522040001

相关报告

- 营收表现略超预期，资产质量保持稳健： 2023-05-08
——上市银行 1 季报综述
- 板块基金仓位回落，季报期关注绩优个股：——银行业周观点 2023-04-23
- 实体需求回暖，继续看好经济修复背景下 2023-04-16
银行配置机遇：——银行业周观点

目录

1. 要闻回顾&下周关注	4
1.1 重要新闻回顾	4
1.2 下周关注	5
2. 行情、估值、大宗交易回顾	6
2.1 行情走势	6
2.2 估值变动	8
2.3 大宗交易	8
3. 利率与汇率走势	9
3.1 利率走势	9
3.2 汇率走势	9
4. 投资建议：基本面底部，中特估逻辑持续演绎带动板块估值修复	10
5. 风险提示	10

图表目录

图 1: 人民币贷款增速较上月末持平.....	4
图 2: 企业中长期贷款保持稳健, 个贷走弱.....	4
图 3: 社融存量同比增速较上月末持平.....	5
图 4: 信贷拖累社融走弱.....	5
图 5: 4 月资金活化有所恢复.....	5
图 6: 4 月一般性存款下降.....	5
图 7: 申万银行指数与沪深 300 最近一年走势 (首日标准化为 1).....	6
图 8: 最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势.....	6
图 9: 各行业板块上周涨跌幅情况 (按申万一级行业划分).....	6
图 10: 2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况.....	8
图 11: 最近一年银行间市场逆回购利率走势 (%).....	9
图 12: 最近一年 SHIBOR 利率走势 (%).....	9
图 13: 上周公开市场操作实现净回笼 240 亿.....	9
图 14: 最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差.....	10
表 1: 下周关注事件提醒.....	5
表 2: 银行板块个股行情表现 (按上周涨跌幅排序).....	6
表 3: 上周银行板块大宗交易情况.....	8

1. 要闻回顾&下周关注

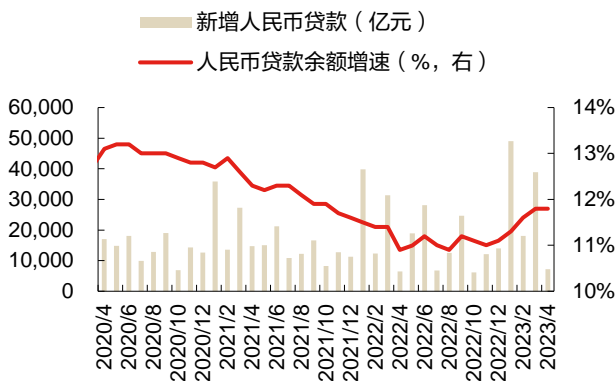
1.1 重要新闻回顾

● 信贷和社融在1季度“开门红”后走弱；来源：Wind；时间：2023/5/11

【主要内容】5月11日，央行发布4月金融统计数据，4月新增人民币贷款7188亿，同比多增649亿，市场预期1.14万亿；贷款余额同比增长11.8%，增速与上月末持平；4月新增社融1.22万亿，同比多增2729亿，市场预期1.72万亿。

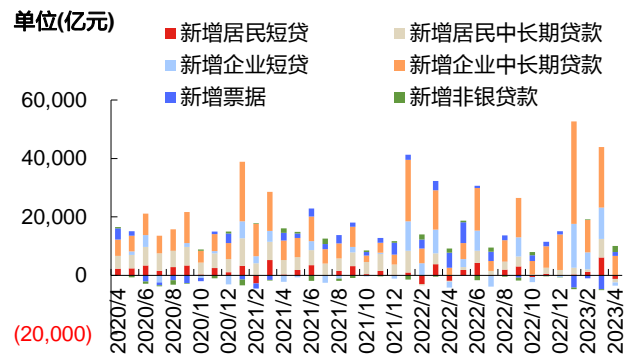
【简评】企业中长期贷款保持韧性，居民端超预期回落。4月新增人民币贷款7188亿，为近年来低点，2018-2021年同期分别为1.2、1、1.7和1.5万亿，我们认为主要是收到一季度开门红的干扰，今年一季度新增信贷同比增加了2.26万亿，大幅高于去年同期的同比增幅6700亿，部分信贷需求被透支，4月信贷走弱也是情理之中。拆分结构来看，企业端保持相对稳健，其中中长期贷款延续良好表现，4月新增6669亿元，同比多增4017亿元，仍为信贷投放的主要支撑，我们预计基建仍然是这些信贷的主要流向之一。居民杠杆持续收缩，无论是短期贷款还是中长期贷款表现均弱于历史同期，4月新增居民短期贷款和中期贷款都为负增长，分别为-1255亿、-1156亿，反映居民“稳杠杆”或还需等待收入进一步修复、对未来信心的重塑和地产企稳。

图1：人民币贷款增速较上月末持平



数据来源：Wind，东方证券研究所

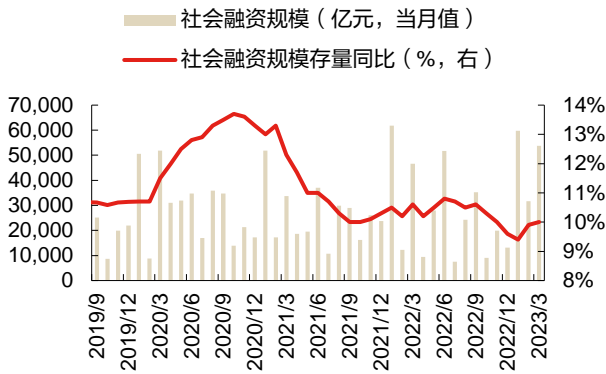
图2：企业中长期贷款保持稳健，个贷走弱



数据来源：Wind，东方证券研究所

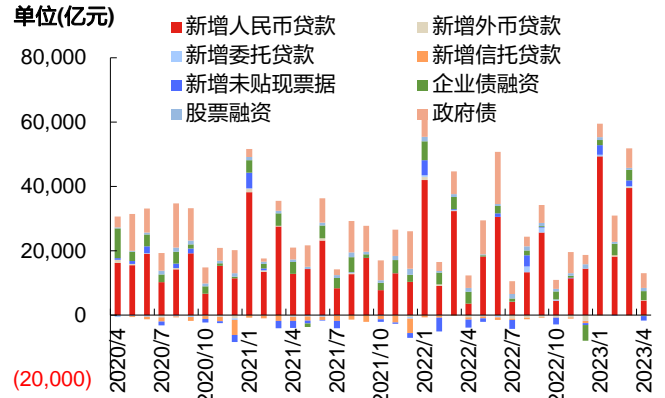
表内信贷拖累社融走弱。4月新增社融1.22万亿元，低于市场预期的1.72万亿元，同比多增2729亿元，主要受到表内信贷走弱影响。具体来看，4月社融口径人民币贷款新增4431亿，同比多增729亿元；政府债同比多增636亿，表现有所回暖，今年政府债券发行前置的特征依然十分显著；4月表外三项合计新增-1145亿，同比少减2029亿，其中未贴现银行承兑汇票同比少减1210亿；直接融资方面，企业债券同比少增809亿，信贷环境宽松可能部分替代了债券融资，股票融资同比少增173亿。

图 3：社融存量同比增速较上月末持平



数据来源：Wind，东方证券研究所

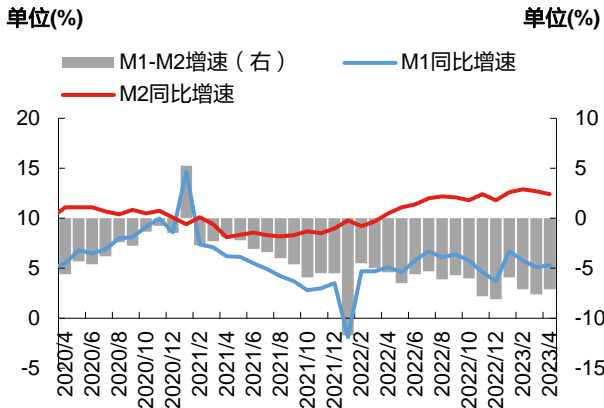
图 4：信贷拖累社融走弱



数据来源：Wind，东方证券研究所

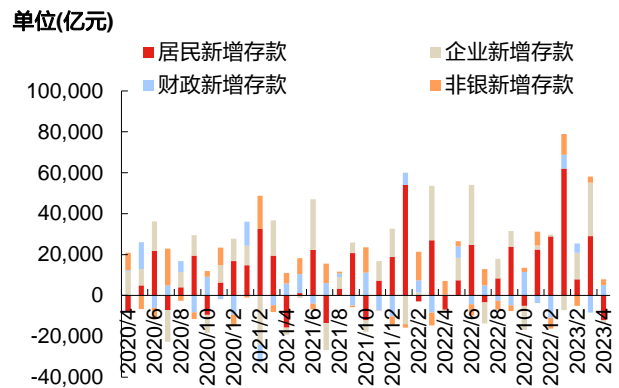
M1 增速提高，M2 同比走弱。4 月 M1、M2 同比分别为 5.3%（5.1%）、12.4%（12.7%），资金活化程度有所改善，M2 同比下行主要是由于去年同期基数抬升。4 月人民币存款减少 4609 亿元，同比多减 5524 亿元，具体来看，居民存款减少 1.2 万亿，2020-2022 年同期分别为 -7994 亿、-1.57 万亿、-7032 亿，今年的降幅并未大幅偏离历史同期水平；财政存款新增 5028 亿，同样符合季节性特征。

图 5：4 月资金活化有所恢复



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：4 月一般性存款下降



数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 下周关注

表 1：下周关注事件提醒

周一 2023/5/15	周二 2023/5/16	周三 2023/5/17	周四 2023/5/18	周五 2023/5/19
	央行 MLF 续作。	国家统计局公布 4 月大中城市住宅销售价格报告。		

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

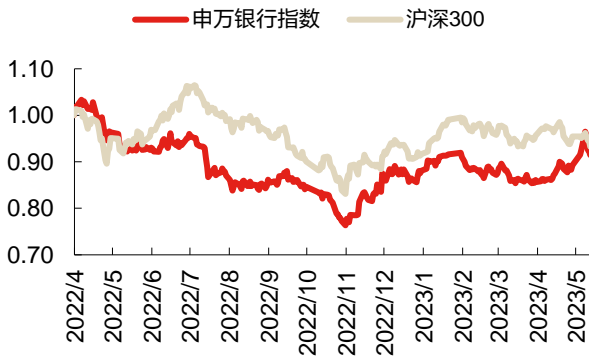
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2. 行情、估值、大宗交易回顾

2.1 行情走势

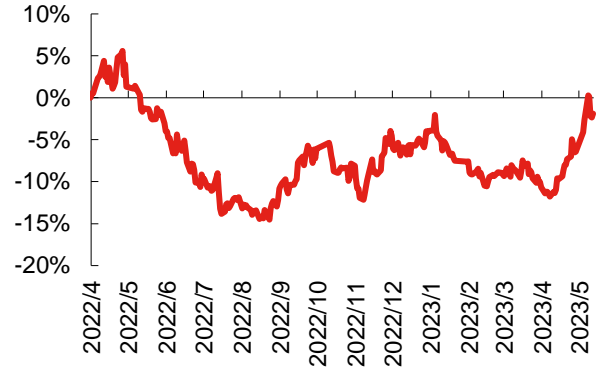
上周银行板块随大盘调整。1) 上周申万银行指数下跌 1.23%，同期沪深 300 指数下跌 1.97%，银行板块跑赢沪深 300 指数 0.74%，在 31 个申万一级行业中位列第 12；2) 细分板块来看，国有大行、股份行、城商行均有所调整，分别下跌 1.43%/0.80%/0.86%，农商行指数单周上涨 0.17%；3) 个股方面，涨幅居前的是西安银行（11.75%）、中信银行（5.09%）和青岛银行（2.92%），跌幅靠前的邮储银行（-5.94%）、常熟银行（-3.35%）和瑞丰银行（-2.37%）。

图 7：申万银行指数与沪深 300 最近一年走势（首日标准化为 1）



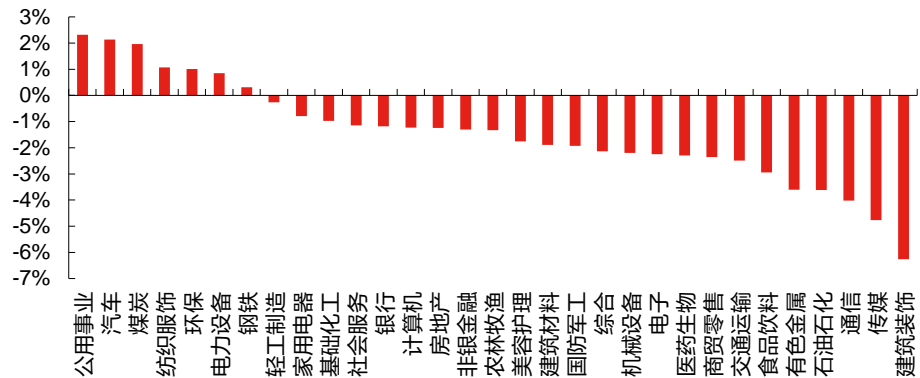
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：最近一年申万银行指数相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：各行业板块上周涨跌幅情况（按申万一级行业划分）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：银行板块个股行情表现（按上周涨跌幅排序）

	最近一周	年初至今	最近一月	最近三月	最近一年
西安银行	11.75%	21.59%	26.25%	22.29%	22.17%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

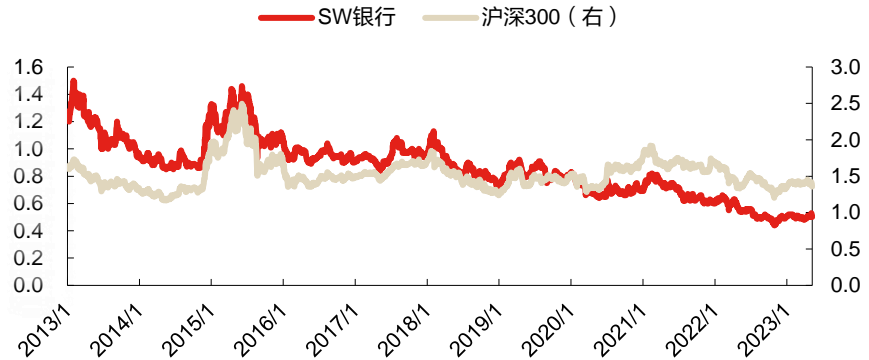
中信银行	5.09%	44.98%	33.46%	46.15%	63.67%
青岛银行	2.92%	5.06%	7.95%	4.44%	2.56%
郑州银行	2.07%	4.68%	9.33%	2.50%	-6.46%
青农商行	2.03%	4.15%	6.36%	3.08%	-4.14%
中国银行	1.96%	31.65%	21.28%	29.60%	39.50%
紫金银行	1.82%	7.72%	7.31%	5.28%	1.26%
贵阳银行	1.70%	8.74%	9.14%	7.57%	3.59%
重庆银行	1.61%	21.24%	13.85%	15.94%	13.68%
渝农商行	1.22%	17.56%	13.39%	15.92%	15.06%
沪农商行	1.14%	5.78%	7.24%	5.96%	3.58%
厦门银行	1.04%	1.75%	8.77%	2.46%	4.20%
华夏银行	1.00%	16.96%	13.25%	17.64%	22.90%
兰州银行	0.97%	-17.24%	2.63%	-14.29%	-32.76%
浙商银行	0.93%	10.54%	12.46%	10.92%	-1.81%
张家港行	0.86%	2.17%	5.84%	-1.26%	-4.66%
兴业银行	0.70%	-1.93%	1.17%	0.35%	-9.24%
上海银行	0.31%	8.29%	6.31%	7.38%	6.17%
齐鲁银行	0.23%	4.08%	7.69%	2.36%	-12.67%
工商银行	0.20%	15.21%	9.89%	16.28%	12.52%
无锡银行	0.17%	9.68%	7.24%	3.03%	3.29%
民生银行	0.00%	20.29%	19.94%	20.29%	19.79%
苏农银行	-0.21%	3.62%	4.74%	0.21%	-5.47%
宁波银行	-0.33%	-14.98%	-1.00%	-12.36%	-18.34%
平安银行	-0.46%	-2.36%	1.34%	-9.06%	-10.34%
江苏银行	-0.52%	5.08%	8.65%	3.65%	16.60%
光大银行	-0.59%	9.77%	11.22%	11.96%	15.24%
长沙银行	-0.59%	23.96%	10.12%	20.75%	20.14%
招商银行	-0.69%	-7.54%	0.61%	-10.50%	-2.79%
江阴银行	-0.72%	4.03%	3.51%	-1.90%	2.99%
北京银行	-0.83%	11.14%	8.62%	12.44%	15.14%
农业银行	-0.83%	23.37%	13.25%	22.53%	25.09%
浦发银行	-1.16%	5.36%	6.38%	5.65%	3.14%
苏州银行	-1.19%	-3.98%	6.26%	-3.61%	20.29%
南京银行	-1.70%	-11.42%	1.43%	-9.42%	-12.44%
成都银行	-1.81%	-11.11%	-0.22%	-3.00%	-15.55%
杭州银行	-1.94%	-3.29%	8.03%	0.00%	-12.41%
交通银行	-1.99%	24.68%	14.09%	21.11%	29.45%
建设银行	-2.10%	16.16%	8.10%	16.58%	15.85%
瑞丰银行	-2.37%	22.08%	7.59%	5.67%	-5.13%
常熟银行	-3.35%	-0.53%	-1.18%	-1.83%	-1.20%
邮储银行	-5.94%	16.45%	14.96%	17.98%	4.19%

数据来源：Wind，东方证券研究所

2.2 估值变动

银行股估值继续处于低位。上周末银行板块整体 PB 为 0.50 倍，沪深 300 成分股为 1.36 倍，从长期走势的偏离程度来看，银行板块相对沪深 300 成分股的估值偏离度处在 13 年以来的 7.4% 历史分位，银行板块估值较沪深 300 成分股处于低估状态。

图 10：2013 年以来银行板块与沪深 300 成分股 PB 变动情况



注：PB 为 MRQ，整体法，剔除负值
数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3 大宗交易

上周共发生大宗交易 12 笔。具体成交额及折价率情况见下表：

表 3：上周银行板块大宗交易情况

交易时间	公司	成交价	成交量/万股	成交量/流通股本	较当日收盘价折价率
2023/5/12	民生银行	4.09	4.09	0.00%	0.00%
2023/5/11	江苏银行	7.66	7.66	0.00%	0.00%
2023/5/10	平安银行	12.84	12.84	0.00%	0.00%
2023/5/9	江苏银行	7.70	7.70	0.00%	0.00%
2023/5/9	成都银行	13.80	13.80	0.01%	0.00%
2023/5/8	兰州银行	2.78	3.20	0.00%	-13.13%
2023/5/8	兰州银行	2.78	3.20	0.00%	-13.13%
2023/5/8	兰州银行	2.78	3.20	0.00%	-13.13%
2023/5/8	交通银行	6.32	6.32	0.00%	0.00%
2023/5/8	交通银行	6.32	6.32	0.00%	0.00%
2023/5/8	长沙银行	8.29	8.55	0.01%	-3.04%
2023/5/8	成都银行	14.12	14.12	0.01%	0.00%

数据来源：Wind，东方证券研究所

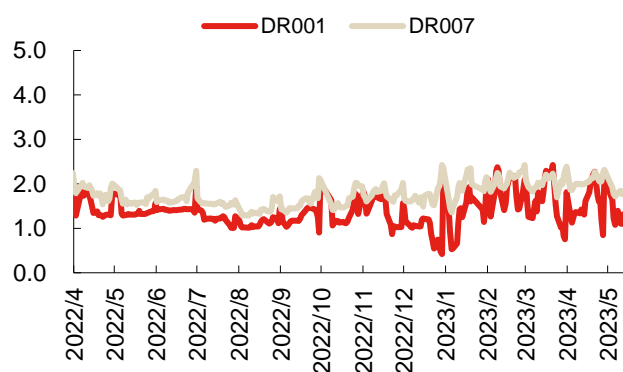
3. 利率与汇率走势

3.1 利率走势

上周资金面维持宽松，资金利率维持低位。过去一周 DR001、DR007 分别较上周末上升 23.5BP/8.8BP 至 1.32%/1.81%；隔夜 SHIBOR 利率较上周收盘上升 22.5BP，报 1.32%。

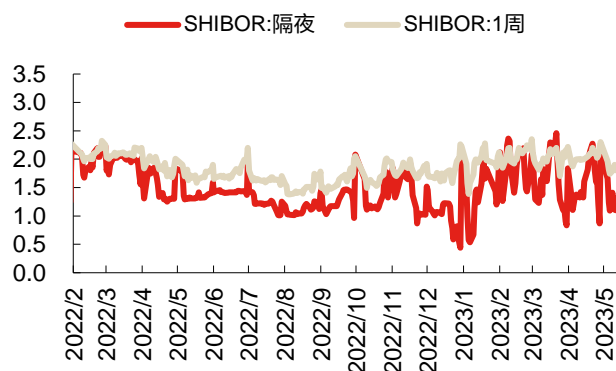
上周央行在公开市场共开展 120 亿元 7 天期逆回购操作，共有 360 亿元 7 天期逆回购到期，周内央行公开市场操作净回笼资金 240 亿元。下周、央行公开市场将有 1120 亿元资金到期。

图 11：最近一年银行间市场逆回购利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：最近一年 SHIBOR 利率走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 13：上周公开市场操作实现净回笼 240 亿

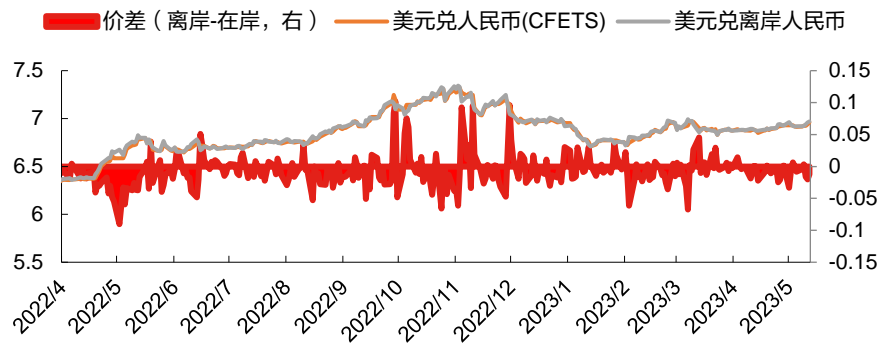


数据来源：Wind，东方证券研究所

3.2 汇率走势

上周末美元兑人民币（CFETS）收于 6.96，较前一周末上行 471 点；美元兑离岸人民币收于 6.97，较前一周末上行 513 点；离岸/人民币价差下降 42 点至-125 点。

图 14：最近一年美元兑人民币汇率走势及离岸/在岸人民币价差



数据来源：Wind，东方证券研究所

4. 投资建议：基本面底部，中特估逻辑持续演绎带动板块估值修复

4月信贷受到1季度开门红的干扰，表现相对偏弱，叠加同期PMI降至荣枯线以下，引发市场对复苏斜率的担忧，我们认为“弱复苏”的格局未变，政策层面也存在空间，如近期政策焦点之一可能在于压降银行负债端成本，而保持一定的息差有利于“宽信用”。向后看，疫后经济复苏的宏观背景下，银行基本面压力逐步好转是必然趋势。目前，板块估值和基金仓位仍处于历史底部，后续基本面向上有望驱动板块估值持续修复，我们继续维持行业看好评级。

个股方面，建议关注三条主线：经济复苏背景下，优质中小行逻辑仍然坚挺，资本补充诉求下未来业绩持续释放动力充足，建议关注江苏银行(600919，买入)、南京银行(601009，买入)、成都银行(601838，买入)、沪农商行(601825，买入)、苏州银行(002966，买入)；中特估逻辑演绎有望带动估值持续修复，建议关注交通银行(601328，未评级)、邮储银行(601658，买入)；此外，涉房风险缓释、零售投放修复的背景下，建议关注招商银行(600036，未评级)、兴业银行(601166，未评级)。

5. 风险提示

经济修复节奏低于预期。宏观经济走势对企业经营状况会带来显著的影响，从而给银行的资产质量带来波动。目前国内经济复苏基础仍不牢靠，仍然面对需求收缩、供给冲击、预期转弱在内的三重压力，如若未来经济修复不及预期，银行基本面仍然是会面临信贷需求疲弱、资产质量受损的压力。

房地产企业流动性风险继续蔓延，对银行的资产质量带来扰动。21年以来，“三道红线”叠加地产融资的从严监管，部分房企出现了信用违约事件。目前政策虽然持续宽松，但向后看，销售复苏仍有不确定性，如若未来政府对房地产行业收紧程度超预期，行业现金流负反馈难以打破，房企信用风险持续释放，可能会给银行资产质量带来扰动。

海外流动性风险蔓延。目前美国金融体系流动性充裕，但恐慌传染和预期螺旋恶化的情况仍在发生，需要关注海外风险事件对国内经济和金融体系的潜在影响。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。