



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024年第40期总第1170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2602

2024年6月4日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
中止对台湾地区134个税目进口产品关税减让.....	2
国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》.....	2
商务部召开“投资中国”外国投资促进机构圆桌会.....	3
PMI数据显示，法国制造业即将复苏.....	3
日本一个月内斥资近10万亿日元干预汇市.....	3
货币市场	3
4月银行间货币市场成交同比增加2.5%.....	3
31日央行进行1000亿元逆回购，中标利率1.80%.....	4
监管动态	4
北交所：近期现场督导项目存在四大问题.....	4
国家金融监管总局：强化“五大监管”.....	4
金融行业	5
4月沪市日均交易量4065.9亿元，环比减少5.1%.....	5
二季度证券交易所监管较多涉及上市公司年报质量问题.....	5
热门企业	5
小米：Xiaomi SU7系列2024年累计交付量达15764辆.....	5
正丹股份：6月3日收市之后“正丹转债”将停止交易.....	5
地方创新	5
苏州：发布楼市新政“16条”.....	5
杭州：5月杭州新房成交量环比4月上漲17.7%.....	6
深度分析	6
消失的资金分层.....	6

宏观经济

中止对台湾地区 134 个税目进口产品关税减让

5 月 31 日, 根据《海峡两岸经济合作框架协议》, 国务院关税税则委员会发布公告决定进一步中止《海峡两岸经济合作框架协议》部分产品关税减让。台湾地区单方面对大陆产品出口采取歧视性的禁止、限制等措施, 违反了《海峡两岸经济合作框架协议》规定。2023 年 12 月 21 日, 国务院关税税则委员会发布税委会公告 2023 年第 9 号, 中止《海峡两岸经济合作框架协议》部分产品关税减让, 但台湾地区仍未采取任何有效措施取消对大陆的贸易限制。自 2024 年 6 月 15 日起, 对原产于台湾地区的润滑油基础油等 134 个税目进口产品, 中止适用《海峡两岸经济合作框架协议》协定税率, 按现行有关规定执行。

国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》

5 月 30 日, 国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》(以下简称《行动方案》)。《行动方案》紧扣“十四五”节能降碳约束性指标, 部署重点行业领域和用能环节节能降碳任务, 为实现碳达峰碳中和目标奠定坚实基础。《行动方案》要求, 2024 年, 单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低 2.5% 左右、3.9% 左右, 规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5% 左右。2025 年, 重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约 5000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.3 亿吨, 尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标。

财政部正式下达 64.4 亿元 2024 年电动车以旧换新补贴

6 月 3 日, 据央视新闻报道, 财政部日前下达 2024 年财政贴息和奖补资金 64.4 亿元, 用于 2024 年汽车以旧换新中央财政补贴资金预拨。上个月, 商务部、财政部等 7 部门联合印发了《汽车以旧换新补贴实施细则》(以下简称《细则》), 明确了汽车以旧换新资金补贴政策。《细则》明确了补贴范围和标准。自《细则》印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间, 报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车, 并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者, 可享受一次性定额补贴。其中, 对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的, 补贴 1 万元; 对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的, 补贴 7000 元。

《关于财政支持“三北”工程建设的意见》的通知

6 月 3 日, 财政部、国家发展改革委印发《关于财政支持“三北”工程建设的意见》的通知, 为全力支持打好“三北”工程攻坚战, 按照党中央、国务院决策部署, 中央财政以防沙治沙为主攻方向, 以打好三大标志性战役为重点, 通过统筹存量和增量资金, 加大对“三北”工程建设支持力度, 新设“三北”工程补助资金, 并已在 2024



年预算中安排 120 亿元，以后年度结合工作需要统筹安排。资金重点支持实施林草湿荒一体化保护修复，用于退化林修复、退化草原修复、中幼林抚育、湿地保护修复等工作；支持巩固防沙治沙成果，用于新治理沙化土地(人工造林)管护、浇水、补植等，提升林草植被存活率。

商务部召开“投资中国”外国投资促进机构圆桌会

6 月 1 日，商务部在长沙第十三届中部博览会期间召开“投资中国”外国投资促进机构圆桌会，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激主持，湖南省委副书记李殿勋出席并致辞。来自加拿大、德国、日本、马来西亚、墨西哥、韩国、英国、美国等 32 个国家及地区的 100 余位投促机构、商协会、驻华使领馆及外资企业代表参会。凌激表示，中国政府坚定不移扩大对外开放，不断优化营商环境，切实保护外资企业合法权益。欢迎各国投资促进机构积极参与“投资中国”活动，让更多外国企业走进中国，投资中国。我们将大力支持外国投资促进机构在华发展投促业务，为投资中国作出积极贡献。与会外方代表一致肯定中国政府在改善营商环境方面取得的积极成效，希望与商务主管部门定期开展对话交流，搭建政企沟通平台。

美国经济增长最重要的引擎——消费者支出正在失去动力

5 月 31 日周五，美国商务部最新数据显示，4 月个人消费收入和个人消费支出的环比增速双双下滑，经通胀调整后的 4 月实际个人消费支出和实际可支配个人收入也同样下降了 0.1%，消费者在汽车、餐饮和娱乐活动上的支出均有所减少。近期数据同样显示，美国消费者实际可支配收入在过去一年中仅小幅增长，储蓄率降至 3.6%，为 16 个月低点，同样远低于 12 个月平均水平 5.2%。这意味着，很多美国家庭可能已经耗尽了疫情期间的存款，转而越来越依赖信用卡和其他融资渠道来维持支出。

PMI 数据显示，法国制造业即将复苏

6 月 3 日，标普全球周一公布的一项调查显示，法国萎靡不振的制造业可能很快就会复苏，因为 5 月份企业信心达到 27 个月高点。法国 5 月 HCOB 制造业 PMI 终值从 4 月的 45.3 升至 46.4，与 46.7 点的初值基本一致。尽管该指数仍低于标志经济活动增长的 50 荣枯线，但衡量未来一年企业预期的分项指数从上月的 51.1 跃升至 55.1，这是自 2022 年 2 月俄乌冲突以来的最高水平。商业信心的上升表明，法国制造业可能已经触底反弹。

日本一个月内斥资近 10 万亿日元干预汇市

当地时间 5 月 31 日，日本财务省最新数据显示，4 月 26 日至 5 月 29 日期间，政府为支撑日元汇率共投入 9 兆 7885 亿日元，超过市场预期，并创 2011 年以来月度干预金额新高。这一举措反映出日本政府对抗投机者的决心，同时也显示出保卫货币的难度上升。尽管日本央行已开始收紧货币政策，但与美国的利率差距仍大，日元持续承压。有分析认为，除非美国利率下降或日本央行更积极行动，否则日元趋势难改。



日本第一生命经济研究所首席经济学家熊野英生表示，干预有效避免了日元进一步贬值。日本目前拥有 1.14 万亿美元的外汇储备，有足够火力应对日元空头。

货币市场

4 月银行间货币市场成交同比增加 2.5%

5 月 31 日，人民银行发布 2024 年 4 月份金融市场运行情况。在货币市场运行情况方面，4 月银行间货币市场成交共计 147.8 万亿元，同比增加 2.5%，环比减少 4.6%。其中，质押式回购成交 137.8 万亿元，同比增加 4.7%，环比减少 5.0%；买断式回购成交 7120.4 亿元，同比增加 47.7%，环比增加 7.3%；同业拆借成交 9.3 万亿元，同比减少 23.1%，环比增加 2.0%。交易所标准券回购成交 39.1 万亿元，同比增加 9.4%，环比减少 6.7%。4 月，银行间质押式回购月加权平均利率 1.86%，环比减少 5 个基点；同业拆借月加权平均利率 1.87%，环比减少 1 个基点。

31 日央行进行 1000 亿元逆回购，中标利率 1.80%

5 月 31 日，中国人民银行公告称，为维护月末流动性平稳，当日人民银行以利率招标方式开展了 1000 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。由于当日有 20 亿元逆回购到期，公开市场实现净投放 980 亿元。

监管动态

北交所：近期现场督导项目存在四大问题

近日，北交所下发《发行上市审核动态 2024 年第 1 期（总第 9 期）》。《审核动态》的问题解答部分，北交所表示，近期启动现场督导的项目，保荐机构主要存在资金流水核查不充分、收入真实性核查不充分、市场推广费核查结论无证据支撑、对期后业绩大幅下滑情况报告不及时等四大问题。

国家金融监管总局：强化“五大监管”

近日，国家金融监督管理总局法规司司长綦相说表示，面对金融监管和金融发展的新形势新任务，金融监管总局将强化“五大监管”，防控重点领域风险。严格执法敢于亮剑，严肃查处违法违规问题。进一步健全金融法治，完善金融法律体系的“四梁八柱”，同时按照问题导向、急用先行、标本兼治的原则优化监管制度。加强与其他金融管理部门、行业主管部门和地方政府的监管协作，切实增强监管的前瞻性、精准性、有效性、协同性。

金融行业

4 月沪市日均交易量 4065.9 亿元，环比减少 5.1%

5 月 31 日，人民银行发布 2024 年 4 月份金融市场运行情况。在股票市场运行情况方面，4 月末，上证指数收于 3104.8 点，环比增加 63.6 点，涨幅 2.1%；深证成指收于 9587.1 点，环比增加 186.3 点，涨幅 2.0%。4 月，沪市日均交易量 4065.9 亿元，环比减少 5.1%；深市日均交易量 5064.7 亿元，环比减少 13.1%。

二季度证券交易所监管较多涉及上市公司年报质量问题

截至 5 月 31 日，今年以来沪深北证券交易所合计对上市公司实施各类型监管 555 次。二季度以来，“严监严管”信号愈加明确，月均实施 126 次，明显高于一季度月均水平（101 次/月）。除对信披、减持等问题依旧保持高度警惕外，二季度较多涉及上市公司年报质量问题。

热门企业

小米：Xiaomi SU7 系列 2024 年累计交付量达 15764 辆

6 月 2 日，小米集团在港交所发布公告称，Xiaomi SU7 系列 2024 年累计交付量达 15764 辆；此外，小米汽车发文称，从 6 月起，小米汽车工厂正式开启双班生产，提拉产能；同时，为了加速定单与生产匹配效率，公司将于 6 月 5 日 0 点起，将大定锁单犹豫期从 7 天缩短至 3 天（72 小时）。

正丹股份：6 月 3 日收市之后“正丹转债”将停止交易

6 月 3 日是“正丹转债”最后一个交易日。根据安排，截至 6 月 6 日收市后仍未转股的“正丹转债”，将按照 100.31 元/张的价格强制赎回。Wind 数据显示，正丹转债最新收盘价为 329.90 元，据此计算，若不及时交易，损失或将达到 70%。

地方创新

苏州：发布楼市新政“16 条”

6 月 2 日，苏州发布楼市新政“16 条”，全市范围内不再审核购房资格；实施换购住房个税退税优惠；实施购房契税补贴，对“卖旧买新”的实施分层次购房契税补贴。在苏州市购买或拥有合法产权住房且实际居住的非苏州户籍人员，可以申请办理落户；取消首套房和二套房个人住房贷款利率下限。

杭州：5 月杭州新房成交量环比 4 月上涨 17.7%

5 月，杭州十区新房共成交 5500 套，成交量环比 4 月上涨 17.7%。“5.9”楼市新政开始，新房成交发力，日均成交突破 200 套，而 4 月商品房日均成交只有 150 多套。

深度分析

消失的资金分层

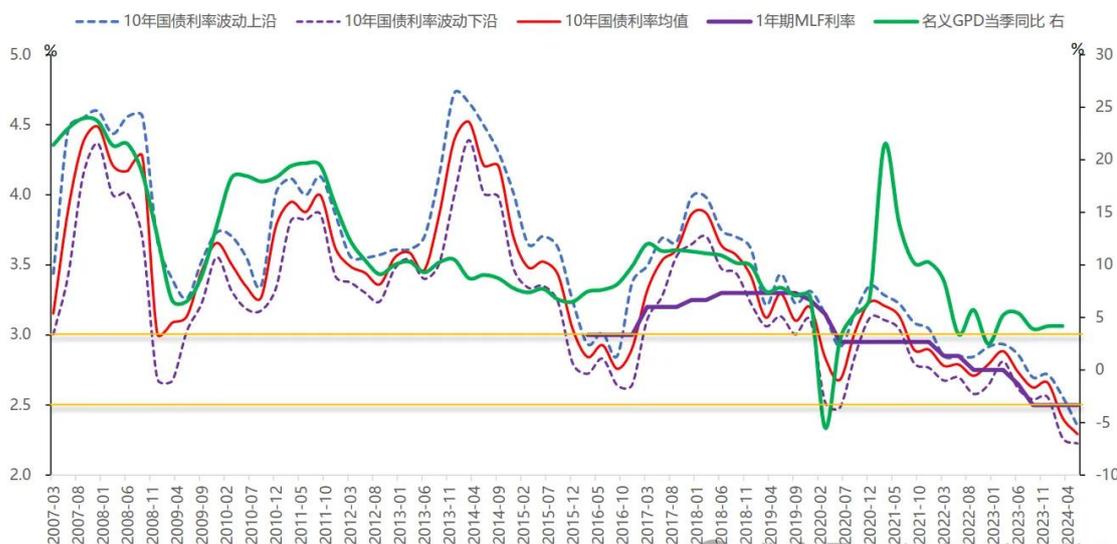
高瑞东 王佳雯（高瑞东系光大证券首席经济学家、中国首席经济学家论坛成员）

来源：首席经济学家论坛

一、如何理解央行再次进行预期管理？

2024 年 5 月 30 日，中国央行主管《金融时报》发文《长期国债这么火？专家提醒：应重视风险》，重点提示长债市场过于拥挤的风险，并给出预期指引，文章援引国务院发展研究中心原副主任刘世锦、复旦大学经济学院院长张军等多位学者的测算后提出“2.5%至 3%是 10 年期国债收益率的合理区间”。而以上合理区间的设定，参考的是①我国经济潜在增速，以及未来十年的通胀平均水平；②疫情平稳转段后的市场运行实践。

图 1：2021 年以来的大部分时间段，10 年期国债利率波动维持在 2.5%-3.0%



资料来源：Wind，光大证券研究所 数据截至 2024.05.29；注：黄色线分别是 2.5% 和 3.0% 水平线；1 年期 MLF 利率始于 2016 年

5 月 31 日，债券现券早盘开盘利率普遍上行 3bp 左右，央行的预期管理起到了引导利率波动的作用。但随着 5 月份 PMI 数据公布，利率小幅回调，市场情绪有所修复。5 月份制造业 PMI 录得 49.5%，环比 4 月下跌 0.9 个百分点，在连续两个月维持在 50% 上方后重新跌落至荣枯线以下；分项中生产和新订单指数分别环比下跌 2.1 和 1.5 个百分点。

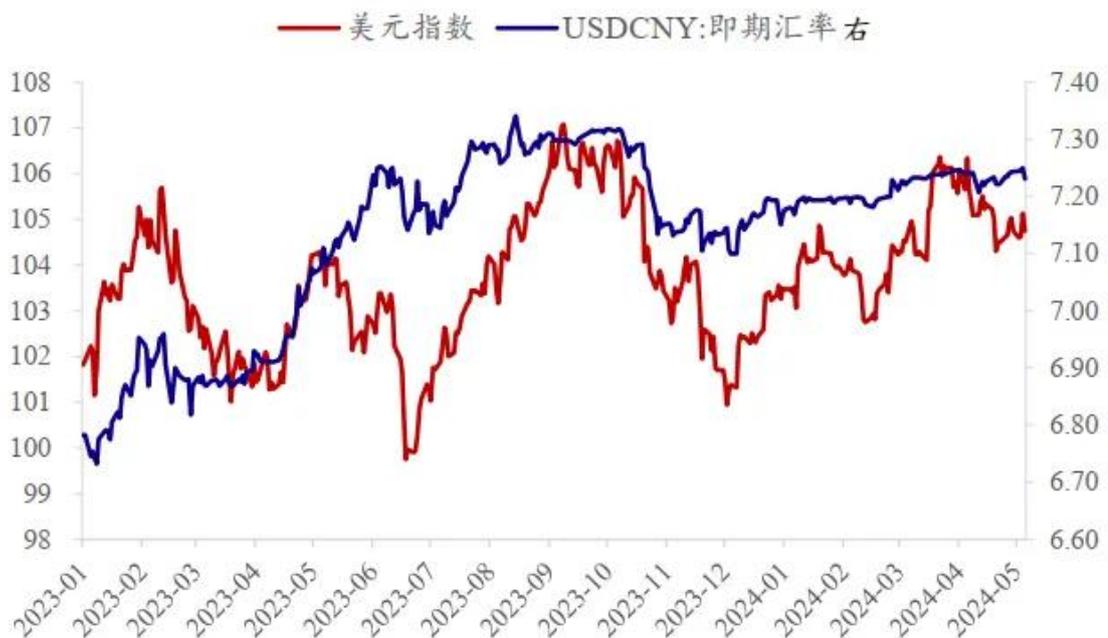
《金融时报》再次发文，意图引导利率回归合理区间运行，应是出于调控曲线的考虑，以修复利率曲线过于平坦的形态。在经济弱复苏的背景下，债券市场仍需要发挥直接融资的重要作用，其平稳运行是经济、政策以及市场的“最大公约数”，而若

发生债券收益率波动性放大，无论方向是向上还是向下，均可能形成局部不均衡。因此，央行的预期管理并不在于单边方向，而在于对于曲线形态的引导，从而实现多目标权衡。

短端，对于稳定市场运行，支持直接融资功能，需要呵护资金面。事实上，从 2024 年 5 月 29 日开始，央行便加大了跨季资金的投放，5 月 29 日至 5 月 31 日，分别通过公开市场操作净投放资金 2480 亿元、2580 亿元、980 亿元。平稳的资金面，有利于短端利率合理定价，也有利于缓和银行发行存单的负债成本压力。我们认为，基于“弱者思维”的逻辑，应对市场波动要重视把握确定性，而流动性充裕就是一大确定性。

长端，近期来自汇率的压力有所增大。2024 年 4 月中下旬以来，美元指数震荡回落，截至 5 月 30 日，较 4 月 18 日的高点 106.17 回落至 104.75 附近，自高点累计下跌 1.34%。而人民币贬值压力有增无减，不但美元兑人民币中间价持续调贬，人民币即期汇率与中间价的偏离度缓慢回升至 1.9%，接近 2% 的红线。从维稳汇率的必要性，以及长端利率的定价确实脱离了名义经济增长的定价角度考虑，央行对长端利率进行引导，也是应有之意。

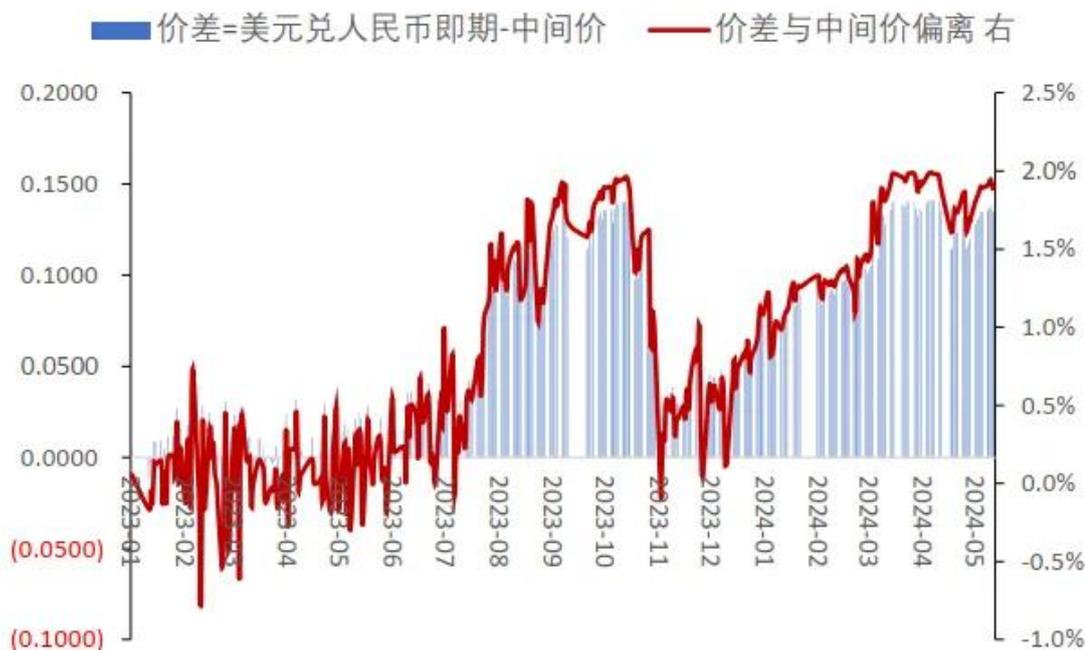
图 2：2024 年 4 月中下旬以来，美元指数震荡回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2024.05.30

图 3：人民币即期汇率与中间价的偏离仍较大



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2024.05.31

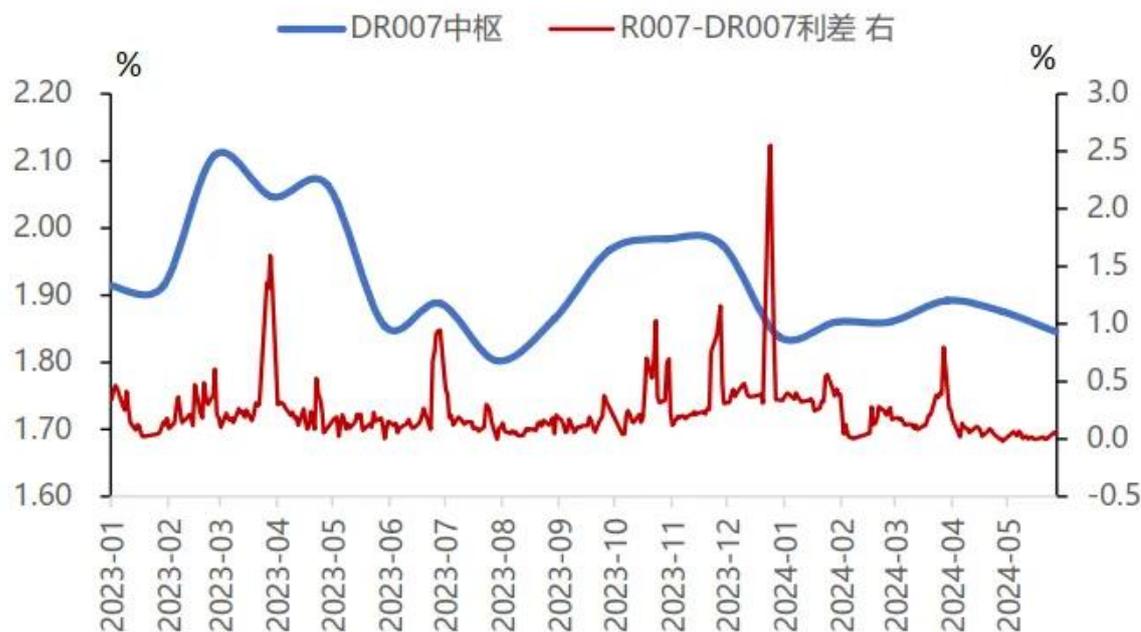
结合近期的经济数据，以及平稳的资金面，此番预期指引并不至于导致市场大幅下挫甚至产生负反馈螺旋，这也并非政策本意。但无疑起到了确认利率下行的“底限”作用，也约束了久期策略的想象空间。

二、消失的资金分层

如果长端利率在预期管理之下难有突破，当前稳定的流动性环境下，短久期品种仍有一定吸引力。不确定性则在于 R007-DR007 利差已收敛至绝对低位，是否隐含了波动性放大的可能？

我国正常的流动性层次大致为，央行对一级交易商（大型银行为主）投放资金，大型银行向中小银行拆借资金，中小银行向非银金融机构拆借资金。因此，以质押式回购操作为例，常态化的资金价格体系的特征为，存款类机构质押式回购利率（DR007）要低于全市场回购利率，即银行间质押式回购利率（R007）。

而近期 R007-DR007 利差极致收窄，甚至部分交易日两者出现倒挂。可以理解为，非银机构流动性非常充裕，反过来给银行拆借资金。背后有何驱动因素？

图 4: R007-DR007 利差收窄

资料来源: Wind, 光大证券研究所

数据截至 2024.05.29

R007-DR007 利差的极致收窄与央行的公开市场操作关系不大。从今年 3 月份以来, 人民银行投放资金的力度并不强。一方面, 今年 2 月份降准, 释放 1 万亿资金, 银行间流动性较为充裕。另一方面, 抑制资金空转的政策诉求之下, 公开市场操作更加重视“精准滴灌”。

从数据来看, 今年以来, DR007 月度中枢维持在 1.8%-1.9% 区间, 维持在央行合意水平 1.8% 的上方, 且持续平稳, 未见大幅波动。而自 4 月份以来, 央行在多数交易日以 20 亿元的“地量”进行逆回购投放, 操作更加精细化。因此, R007-DR007 利差的极致收窄并不是由于自上而下“超量”投放流动性所导致。

图 5: 3 月份以来, 公开市场操作净投放资金

资料来源: Wind, 光大证券研究所

数据截至 2024.05.29

存款流向非银体系，产生资金“脱媒”效应，导致非银体系流动性更为充裕，压低了 R007-DR007 利差。4 月份，各项存款余额同比增速跌至 6.6%，较去年末下跌 3.4 个百分点。居民端来看，1-4 月份居民户新增人民币存款约 6.7 万亿元，去年同期新增 8.7 万亿元，同比少增约 2 万亿元。

去年开始，银行持续下调存款挂牌利率，降低了存款类产品的吸引力。而债券市场走牛，吸引资金逐步流向收益表现较强的理财和债券型基金。此外，4 月份自律机制禁止“手工补息”更加快了这一资金“脱媒”进程，当月 M1 同比增速转负。

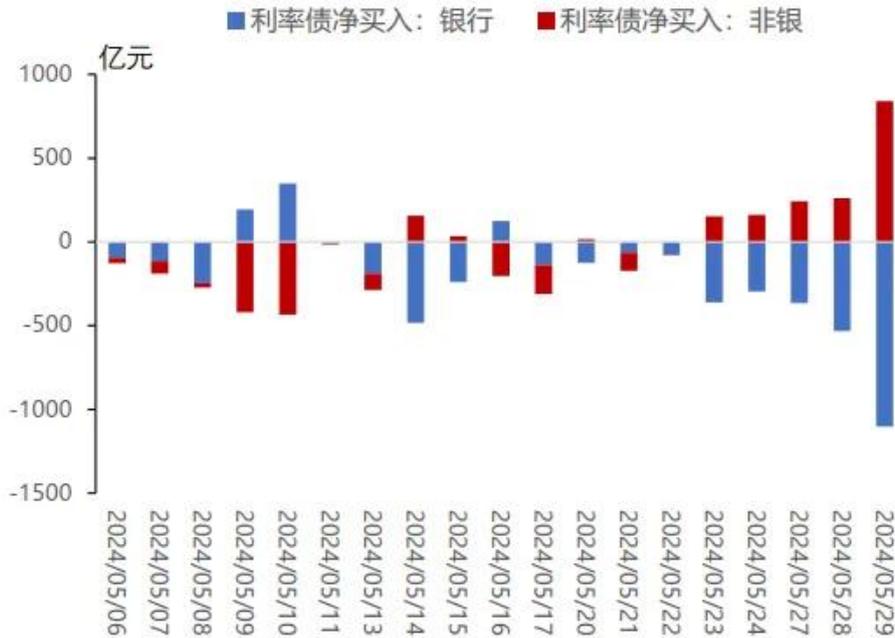
图 6: 4 月 M1 同比转负



资料来源: Wind, 光大证券研究所

公众数据截至 2024.04 笔记

充裕的负债导致非银金融机构近期在债券市场上较为活跃。5 月份以来，非银金融机构（券商+基金）在银行间净买入利率债（国债+政金债）规模持续上升。5 月 6 日至 5 月 29 日，非银金融机构合计净买入利率债 286.3 亿元，本周（05.27~05.29）累计净买入 1345.1 亿元。同期，银行（政策性银行+国有大行+股份行+城商行+农商行）则净卖出利率债，5 月 6 日至 5 月 29 日，银行合计净卖出利率债 3776.0 亿元，本周（05.27~05.29）累计净卖出 2000.7 亿元。

图 7：非银机构净买入利率债规模放大

资料来源：Wind，光大证券研究所 数据截至 2024.05.29 注：银行口径为政策性银行+国有大行+股份行+城商行+农商行，非银统计口径为券商+基金，利率债统计口径为国债+政金债

公众号·高瑞东宏观笔记

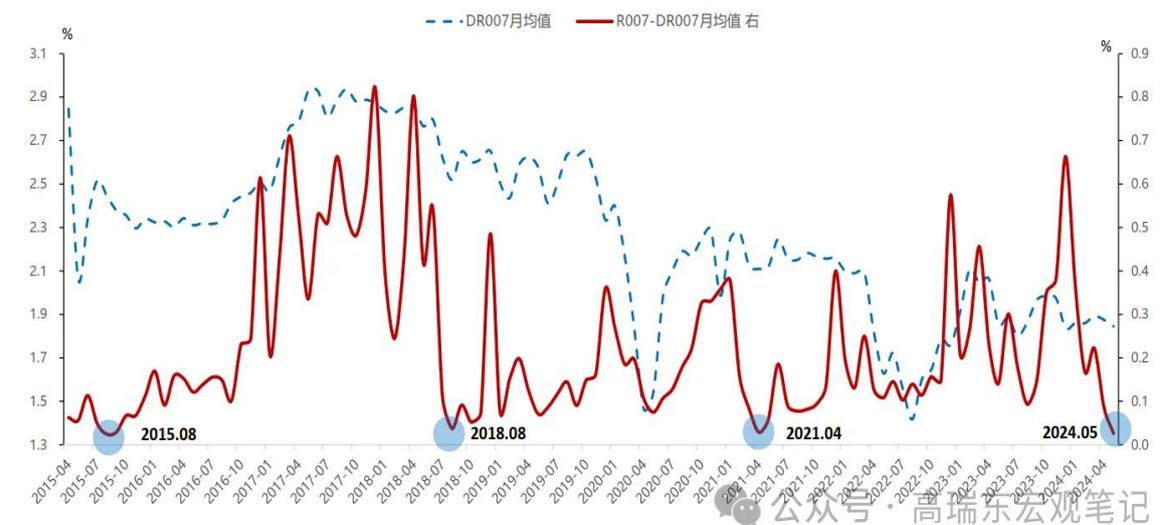
当前 R007-DR007 极低利差的非常态并不是首次出现，自 2015 年以来，类似的情形曾发生过三次。分别为：

(1) 2015 年 8 月份：为缓解股票市场流动性枯竭的问题，央行于 2015 年 6 月采取“双降”操作，分别定向降准 50bp，调降存贷款基准利率 25bp，延长了始于 2014 年的货币宽松周期，资金利率持续下行。此外，由于央行同时提供给证金公司流动性支持，助推了非银流动性充裕格局，一定程度上加快了 R007-DR007 利差的收敛。

(2) 2018 年 8 月份：2018 年内外交困，对内，2017 年金融严监管导致“影子银行”规模收缩，社融萎缩速度较快，社融存量同比增速从年初的 13.43% 持续下滑至年末的 10.26%；对外，中美贸易摩擦导致股市承压。央行因此对资金面维持呵护态度，截至当年 8 月份，累计投放 MLF 资金 4880 亿元，也强化了市场的乐观预期。结构来看，流向实体的资金构成中，表内贷款强于社融（表外），可能导致银行负债压力高于非银金融机构，从而导致 R007-DR007 利差的收敛。

(3) 2021 年 4 月份：2021 年年初至 4 月份资金利率整体平稳，资金利率中枢未见到持续下行。R007-DR007 的收敛可能是因为地方债发行偏慢。2021 年 1 月至 4 月累计，地方债金融债净融资额为 0.94 万亿元，较 2020 年同期少增近 0.8 万亿元。相较而言，银行资金更偏好免税的国债，而非银资金更偏好票息高的地方债，且 2021 年地方债发行利率较国债发行利率偏高。地方债发行偏慢可能导致银行和非银金融机构流动性消耗程度不同。

图 8：2015 年以来，R007-DR007 利差收敛复盘



从后续演绎来看：

(1) 2015 年 8 月之后，资金利率中枢在较长时间维持平稳，一直持续到 2016 年年中，期间 R007-DR007 利差缓慢走扩，但总体上仍偏低。银行间整体流动性充裕，其根本性支撑仍来自于央行对资金面的呵护。

(2) 2018 年 8 月之后，资金利率中枢在波动中继续下行。到年末 R007-DR007 利差快速走扩，但跨年后修复，期间的波动属于正常的季节性效应。从大致趋势来看，跨年后进入 2019 年，非银资金面延续收敛，但打破这一趋势的是同年 5 月份，为应对包商银行信用风险事件，央行再度加码投放流动性。

(3) 2021 年 4 月之后，资金利率中枢在较长时间维持相对高位，R007-DR007 利差震荡走高。这样的变化符合我国流动性层次的特征，若处于“上游”的银行体系水位持续下降，其负债压力大概率将逐步向“下游”非银金融机构传导。

对比来看，本轮资金分层的消失，与以往经验相同之处在于，实体融资需求偏弱，整体流动性充裕，资金利率在较长时间内稳定；不同之处在于，银行持续下调存款利率，助推资金“脱媒”，这是更为重要的影响因素。

结合上文复盘，有以下推演：

首先，资金面整体宽松且资金利率中枢不断下行，是持续压低 R007-DR007 利差的必要条件，否则会走向常态化修复。当前市场面临的资金“脱媒”，无疑会导致低利差的时间更加延长。但随着“手工补息”整改进度推进，以及债市转为震荡，资金流入非银体系的速度可能有所放缓。

其次，以往来看，打破资金利率中枢平稳运行的向上因素为，银行信贷投放加快，加剧负债和超储的消耗；向下因素为突发事件，如风险事件或经济运行弱于预期。后者难以预测，前者则需要关注 5 月份金融数据，以及地方债发行后对信贷产生的撬动效应。

基准情形下，出于呵护经济、配合财政发力等目的，央行仍会倾向于维稳资金面，并对时点性波动进行平抑，DR007 中枢预计仍维持在 1.8%-1.9% 区间运行。考虑到“手工补息”整改进度推进，以及债市转为震荡，资金流入非银体系的速度可能有所放缓，R007-DR007 利差可能小幅走扩，适度修复当前极致收敛的异常状态。但 R007-DR007 利差预计仍将维持偏低位置，直到实体融资需求有所恢复，或央行在公开市场操作上缩量，打破整体资金面平衡。



三、风险提示

缴准等因素导致资金面意外波动；央行公开市场操作投放大幅缩量；信贷需求好转快于预期。

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。