

债市聚焦

第 47 期
总第 342 期
2019

政策指南

[前 11 月地方债发行完成全年任务 99% 发行规模 4.3 万亿](#)

[监管允许 AMC 收购融资平台到期债务](#)

[关于开展信用保护凭证业务试点的通知](#)

[普惠信贷投放提速 小微金融债争相落地](#)

市场动向

[中行首次用区块链债券发行系统发小微贷款专项金融债](#)

联合观点

[2019 年信托行业分析及 2020 年信托行业信用风险展望](#)

[零售行业季度研究报告](#)

[化学制药行业季度报告](#)

[国内基础设施 REITs 发展路径实务探讨](#)

[水务行业研究报告](#)

[建筑施工行业观察报告——2019 年三季度](#)

[负利率时代来临：负利率债券的形成以及负利率政策对金融市场的影响](#)



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街
2 号 PICC 大厦 17 层 100022
电话 010-85679696
www.lhratings.com
lianhe@lhratings.com



联合评级官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层 100022
电话 010-85172818
www.unitedratings.com.cn
lh@unitedratings.com.cn

政策指南

前 11 月地方债发行完成全年任务 99% 发行规模 4.3 万亿

财政部发布的最新数据显示，2019 年前 11 月地方政府债券发行 43244 亿元，完成全年发行任务的 99%，发行规模已超过去年全年。其中新增一般债券、新增专项债券分别发行 9057 亿元和 21297 亿元。从发行数据来看，今年 1 至 11 月，地方债不但平均发行利率降低，而且在保持 3 至 10 年中长期债券为主要品种的基础上，15 年、20 年、30 年期等超长期品种发行进一步增加。同时，二级市场流动性也得到改善。

今年以来，地方政府债券发行使用明显提前，发行速度显著加快。为充分发挥专项债资金稳增长、补短板效应，国务院早在 9 月就明确提前下达 2020 年专项债部分新增额度，重点用于交通、能源、农林水利、生态环保、民生服务、市政和产业园区等基础设施重大项目。和市场预期不一样的是，近期财政部提前下达的 2020 年部分新增专项债务限额为 1 万亿元，占到 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内。同时，财政部要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动。

蓄势待发的地方债对于基建的作用不言而喻。进入四季度，不少省份都追加了年内重点建设项目的数量及投资额度。比如，浙江印发的《2019 年省重点建设项目增补和退出名单》中，增补列入省重点建设项目 74 个，总投资 3029 亿元。

中信证券宏观褚建芳团队认为，保守估计新增专项债中基建相关项目的总体占比将可能达到 70% 左右，预计 2020 年一季度基建相关专项债新增额度约为 5740 亿元，较 2019 年同期大幅增加，对基建的实际拉动效果显著强于 2019 年。尽管市场关心的启动发行时点问题并没有明确，但机构普遍认为，这批新增专项债不一定会提前到今年发行，原因是发行之前还要走审批流程，但一定会早于往年五六月的发行时间。华泰证券首席宏观分析师李超表示，财政部日前已批复提前下达的 2020 年部分专项债新增额度大概率在明年一季度加快发行，其对基建投资的正面意义可能在明年一季度显现。

（摘自新浪财经，2019 年 12 月 5 日）

[返回目录](#)

监管允许 AMC 收购融资平台到期债务

据悉，在今年隐性债务风险化解的过程中，监管部门已允许融资平台公司债权人将到期债务转让给 AMC。相应地，AMC 将继承原债务合同中的还款承诺、还款来源和还款方式等权益。

“这需要按照市场化、法制化的方式协商进行。”一位地方投融资部门人士表示，“按照监管要求，AMC 需对融资平台公司债务进行实质性重组，但不得通过收购到期债务的方式变相提供融资。”

据了解，今年三季度以来已有金融资产公司在做这类业务，尝试参与融资平台债务化解。中央层面，目前已有华融、信达、东方、长城四家资产管理公司。地方层面，自 2014 年首批 5 家地方资产管理公司获批牌照至今，全国范围内的地方 AMC 已达 50 余家，有的省份甚至有两家地方 AMC。

业内人士认为，AMC 拥有丰富的债务审核、资产确权、资产评估管理、债务重组、资产重组等方面的经验和专业人才，其参与融资平台债务化解工作，有助于发挥 AMC 经济“安全网”和金融“稳定器”的作用。

近日中国华融资产管理股份有限公司董事长王占峰在《中国金融》撰文表示，从金融市场看，打赢防范化解风险攻坚战任务艰巨，金融机构存量及潜在不良资产规模庞大，地方政府隐性债务、问题金融机构、企业债券违约等风险陆续暴露，市场迫切需要金融资产公司服务市场、回应需求，发挥逆周期救助性金融功能。

中金公司研报测算称，截至 2018 年底，地方融资平台的有息负债超过 30 万亿人民币，占 GDP 的比例为 34%。但平台公司的偿债保障比率只有 0.4 倍，即这些企业的经营性现金流无法支付当年到期的债务和利息。若不能借新还旧，将面临严重的流动性风险。

目前地方主要通过“统筹资金，偿还一批；债务置换，展期一批；项目运营，消化一批；引入资本，转换一批”等方式化解风险。比如，内蒙古多伦县采取资金支付和实物抵顶相结合的方式化债。该县每季度根据资金筹集和实物处置情况制定一次化债方案。吉林四平今年 2 月推出的举措包括将银行表外贷款转为表内、延长付息周期、对项目短期贷款进行展期等方式。

（摘自新浪财经，2019 年 12 月 5 日）

[返回目录](#)

关于开展信用保护凭证业务试点的通知

上证函（2019）2208号

为进一步健全信用风险分担机制，促进债券市场健康稳定发展，提高债券市场服务实体经济能力，经中国证监会批准，上海证券交易所（以下简称本所）在前期信用保护合约试点基础上，开展信用保护凭证业务试点。现就有关事项通知如下：

一、符合条件的信用保护合约核心交易商可向本所备案成为凭证创设机构，并根据《上海证券交易所中国证券登记结算有限责任公司信用保护工具业务管理试点办法》（上证发（2019）7号）等规定开展信用保护凭证创设的试点。

二、凭证创设机构应根据相关要求做好凭证创设的信息披露以及凭证存续期间的定期和临时信息披露工作。

三、证券公司根据投资者适当性要求做好信用保护凭证投资者适当性管理，保障信用保护凭证业务试点平稳运行。

（摘自上海证券交易所，2019年12月6日）

[返回目录](#)

普惠信贷投放提速 小微金融债争相落地

在监管鼓励商业银行加大小微企业信贷投放的同时，一系列配套措施也在推进中，其中通过小微企业贷款专项金融债补充银行资本便是其中之一。据了解，为解决小微企业融资两难问题，监管持续出台政策拓宽商业银行资本补充渠道，并将2019年小微金融债全年的发行规模目标定在1800亿元。时至年末，目前已经发行债券规模与既定目标尚有距离。银行在加大小微企业信贷时，小微金融债也在近期密集落地。

密集落地

12月3日，中国银行在境内完成了2019年第一期200亿元的小微金融债的发行定价。此债券为2年期的固定利率品种，最终票面利率为3.25%，认购倍数约2.7倍。12月3日，青岛银行也发布公告称，该行已完成发行总规模40亿元的小微金融债，分为两个品种：一是固定期限为3年的债券，规模30亿元；二是固定期限为5年的债券，规模10亿元。公开信息显示，青岛银行公告80亿元小微金融债的获批时间为11月21

日，此次 40 亿元第一期的发行距离获批时间仅隔半月。11 月 29 日，西安银行公告了该行的小微金融债的发行情况，该行规模 20 亿元的 3 年期固定利率债券发行完毕，票面利率 3.56%。此外，招行、长沙银行、北部湾银行等一批银行也于下半年相继公告了其小微金融债的发行进度。

一家国有行人士表示，年底银行小微企业金融债的落地明显加快，这可能与监管鼓励银行补充资本支持小微企业融资相关。另外，监管对于小微金融债的发行规模有一个总体目标，这可能也让监管在审批时加快了进度。银行债券发行规模不一样，可能筹备工作需要的时间有差异。大多数银行实际上也是期望能够尽早发行补充资本的。监管对于银行小微贷款的规模有“两增两控”的要求，这也让银行有意愿通过发债加大对小微企业信贷的投放。该国有大行人士认为，按照一般的惯例，商业银行在年末资金会相对比较紧张。通过发行小微金融债，可能也是考虑到银行信贷资金的需求。

贷款提速

时至年末，在监管对于商业银行的指标考核压力下，银行对小微企业的信贷投放仍将处于一个较快的增长态势。据了解，在房地产贷款收紧之后，普惠小微贷款成为了多家银行信贷的增长点。交行某内部人士表示，尽管整体经济有下行的压力，小微企业的风险相对也较高，但是银行通过一些标准化的产品和创新的授信方式是仍能够控制风险的。国有大行能够在贷款中实现批量，解决了效率的问题。交行某内部人士还表示，小微企业的风险也与行业相关，不同地区的小微企业可能情况也不一样。

实际上，今年前三季度，银行总体对小微企业的信贷支持新增超过了 1.8 万亿元。央行数据显示，新增 1.8 万亿元规模是 2018 年全年增量的 1.4 倍；9 月末余额增速为 23.3%，较 2018 年末提高 8.1 个百分点。“年末小微企业对资金的需求会更高，包括一些供应链上的欠账都面临结清，这也需要银行的信贷支持。不论是国有大行还是股份行，小微企业信贷投放规模存在一些差异，前期投放较少的银行可能在指标考核下投放会集中在年底。”上述交行内部人士称。对于小微金融债而言，该人士称，发债的资金能够迅速投放到小微企业，企业得到资金立刻能投入到生产中，这个链条非常短。此外，引入债市的资金后能够有效地降低小微企业的融资成本，银行也能够实现一定的利润。“解决了资金和利润的问题，银行支持小微企业，并加大信贷规模才能够持续。”

（摘自新浪财经，2019 年 12 月 7 日）

[返回目录](#)

市场动向

中行首次用区块链债券发行系统发小微贷款专项金融债

12月3日，中国银行在境内完成2019年第一期200亿元小型微型企业贷款专项金融债券发行定价，募集资金专项用于发放小微企业贷款，支持实体经济发展。此次债券为2年期固定利率品种，最终票面利率3.25%，认购倍数约2.7倍。

今年以来，中国银行积极履行国有大行社会责任，发挥“头雁”作用，实现了普惠金融业务较快发展。截至今年9月末，中行普惠型小微企业贷款余额4040亿元，较上年末增长35.36%，小微企业客户近41万户。

在此次发行中，中国银行同步使用了自主研发的区块链债券发行系统，这也是国内首个基于区块链技术的债券发行簿记系统。发行人和部分承销商、投资者参与使用，实现债券发行准备、簿记建档、定价配售等流程的线上化操作。该系统以区块链网络为底层平台，支持债券发行过程中关键信息和文件的链上交互和存证。

（摘自中证网，2019年12月4日）

[返回目录](#)

联合观点

2019年信托行业分析及2020年信托行业信用风险展望

2019年以来，信托行业持续向回归信托本源、服务实体经济、强化主动管理能力的方向转变，监管部门依旧加强对通道业务的监管，事务管理类信托业务规模明显减少，导致信托行业资产规模仍呈下降态势，但由于在“稳增长、稳杠杆”的背景下信托行业资产规模降幅较上年末有所收窄。在当前宏观经济环境持续低迷、实体经济去杠杆化、经济发展方式转变、资本市场不确定性增加以及资管市场同质化竞争加剧的背景下，信托行业作为金融业中的重要组成部分，业务转型发展仍面临较大压力。未来，在新的监管环境下，信托公司或将从财富管理业务、资产证券化业务以及股权投资业务等新兴业务方面为抓手，促使信托行业的持续性发展。

优势：1.随着“资管新规”及其配套实施细则逐步落地之后，信托资金配置向实体经济领域倾斜，主动管理能力持续加强，信托行业业务结构转型初见成效。2.作为资管行业的重要子版块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势。3.“资管新规”其宗旨即让信托行业回归信托本源，因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务或将成为信托公司业务转型发展的重点，也将为信托行业带来稳定的利润增长点。

关注：1.2019年以来，有关信托行业的监管政策及相关细则陆续出台，信托窗口指导及相应监管处置将步入常态化，在监管政策持续收紧的作用下，短期内以被动管理业务为主的信托公司的受托管理资产规模和业务转型方面仍将面临较大冲击。2.信托行业具有较强的顺周期特征，随着宏观经济下行和刚性兑付的打破，信托行业的信用风险逐渐暴露，主要体现工商企业信托产品以及以债券作为基础资产的信托产品的信用风险受到较大冲击，未来信托行业的抗风险能力需持续关注。3.刚性兑付的打破，将使信托产品吸引力下降，渠道销售难度加大，且在新的监管环境下，在原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，从而带动信托资产规模继续收缩，加之资本市场不确定性增加，未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。4.当前资管市场同质化竞争加剧，凡是依托信托法律关系设立、发挥信托制度优势的商业银行理财子公司、证券投资基金、证券期货经营机构的私募资产管理业务等其他信托业务也均应纳入信托行业范围，未来信托公司将面临更加严峻的同业竞争挑战，需关注信托公司未来转型发展的进程及效果。

查看全文请点击 <https://www.chinabond.com.cn/cb/cn/yjfx/jgzs/lhzx/20181203/150405697.shtml>

（摘自中国债券信息网，联合资信金融部供稿，2019年12月3日）

[返回目录](#)

零售行业季度研究报告

2019年前三季度，我国社会消费品零售总额增速有一定回落；猪肉价格明显上涨，CPI涨幅持续扩大，利好超市行业；消费升级背景下，百货行业仍有一定的发展空间；线上零售增速持续放缓，临近“双十一”，电商渠道对百货业有较强的分流作用。

2019年1—9月，社会消费品零售总额29.67万亿元，同比增长8.2%；其中三季度社会消费品零售总额增长7.8%，增速较一二季度有所下滑。

从发债零售企业（20家）财务数据看，2019年1—9月，零售行业整体运行平稳，发债企业营业总收入持续增长，龙头企业带动效应明显，百货业收入增长乏力；发债企业盈利能力受投资收益和营业外收入影响较大；发债企业经营效率略有下降；财务杠杆水平较上年基本持平。

查看全文请点击 <http://sinozizhi.com/newsinfo/1947020.html>

（摘自资治网，联合评级工商一部供稿，2019年12月4日）

[返回目录](#)

化学制药行业季度报告

8月20日，国家医保局公布了2019年版国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录。《新版医保目录》的西药、中成药部分共收载药品2643个，包括西药1322个，中成药1321个，中药饮片采用准入法管理，共纳入892个。在调出的药品方面，主要是被国家药监部门撤销文号的药品以及临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品，共调出150个品种，除被国家药监部门撤销文号的药品外，共调出79个品种。8月13日，国家卫健委发布《关于印发城市医疗联合体建设试点城市名单的通知》，确定了118个城市医联体建设试点城市，根据《通知》指示，在此118个城市内的医联体实行责任共担、利益共享，牵头医院统一管理，内部用药目录一致。

为方便研究，联合信用评级有限公司按照申银万国行业分类，将化学制药行业细分为化学制剂行业和化学原料药行业，并对收入构成进行筛选，最终取化学制剂行业内企业55家，化学原料药行业内企业29家。随着集中采购政策的推进，2019年前三季度，样本企业收入、净利润及经营活动现金流均有所增长，毛利率整体有所提升。截至2019年9月底，29家化学原料药样本企业资产规模有所增长，资产负债率较为稳定，短期偿债能力变化不大。2019年三季度，受益于供给侧改革，原料药景气度回暖，样本企业净利润有所上升，但盈利能力呈现分化趋势；在上游原材料价格供给紧张、部分企业提前备货的情况下，样本企业现金流状况和收入实现质量均有所下降。截至2019年9月底，29家化学原料药样本企业总资产较上年底增长11.64%，资产和负债情况整体较为稳定。

查看全文请点击 <http://sinozizhi.com/newsinfo/1949946.html?templateId=1133604>

（摘自资治网，联合评级工商一部供稿，2019年12月5日）

[返回目录](#)

国内基础设施 REITs 发展路径实务探讨

基础设施建设具有初始投资大、回收期长等特点，我国基础设施融资模式先后经历了以财政投资为主、以融资平台为主、多元投资并存的 3 个阶段，资金来源呈现出由财政逐步向社会资本转变的趋势，但现阶段资金来源仍以地方财政为主。基础设施投资资金来源的多样化对缓解地方财政压力意义重大。

近年来，资产证券化为基础设施投资提供了新的资金来源。2019 年，“上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”和“沪杭甬徽杭高速资产支持专项计划”两单类 REITs 项目的成功落地更是基础设施资产证券化的新突破。与类 REITs 项目相比，公募 REITs 可公开募集资金用于基础设施的投资运营，无需政府信用背书，能真正体现基础设施的长期价值，达到盘活存量资产的目的。但受制于现有的法律框架等限制，公募 REITs 产品尚未落地。

查看全文请点击 <http://sinozizhi.com/newsinfo/1953130.html>

（摘自资治网，联合评级结构融资二部供稿，2019 年 12 月 6 日）

[返回目录](#)

水务行业研究报告

2018 年以来，我国经济稳定发展，水务行业固定资产投资维持增长，持续有利的政策支持有效释放了水务市场空间，水务企业跨区域扩张和以 PPP 模式参与环境综合整治工程的力度加大，行业竞争进一步加剧。同时，随着农村环境治理、黑臭水体治理和水环境治理需求的增长，带动水利项目投资规模持续加大。受股权投资收益下降、成本投入及融资费用增加等因素影响，水务企业整体盈利能力有所波动。受水务工程投资需求量增加影响，水务企业投资活动现金流出规模较大，债务规模增长较快，但得益于自身良好的业务收现情况和政府支持，水务企业整体偿债能力较强。发债水务企业整体信用状况保持良好，平均发债利率与利差呈下降趋势，且低于整体债券市场发债利率与利差均值，水务企业所发债券市场认可度较高。

查看全文请点击 https://mp.weixin.qq.com/s/KGjP30sq8twFW3f7Aq_beg

（摘自联合资信微信公众号，联合资信公用事业一部供稿，2019 年 12 月 9 日）

[返回目录](#)

建筑施工行业观察报告——2019 年三季度

2019 年以来，建筑业行业政策整体延续了 2018 年以来的基调。2019 年 3 月 27 日，住建部印发了《住房和城乡建设部建筑市场监管司 2019 年工作要点》（以下简称“工作要点”），提出要推进建筑业重点领域改革，促进建筑产业转型升级，具体包括推进钢结构于住宅建设试点、深化工程招投标制度改革、完善工程建设组织模式以及改革建筑用工制度等。此外，工作要点还提出要深化建筑业“放管服”改革，优化企业营商环境，包括优化市场准入机制、完善注册执业制度以及健全建筑市场信用和担保体系。2019 年 9 月 25 日，国务院办公厅转发住建部关于完善质量保障体系提升建筑工程品质指导意见的通知，提出大力发展装配式建筑，加大重大装备和数字化、智能化工程建设装备研发力度，全面提升工程装备技术水平。

总体来看，建筑行业的相关政策有两个主要方向，第一是继续推动建筑行业的转型升级，包括加大信息化建设、推广装配式建筑，以适应人口红利萎缩下劳动力成本的上升；第二是在减轻企业负担的同时强化信用体系建设，包括扩大增值税抵扣范围，鼓励以保函替代保证金，严惩招投标过程中的失信行为等。随着建筑行业整体进入低速增长区间，技术升级和信用体系建设本身也是在倒逼尾部企业退出市场，目前的政策环境对具备技术和资金优势的龙头企业更为友好。

从建筑业发展状况方面看，2019 年前三季度，建筑业总产值及新签订单规模保持增长，但增速均显著回落。2019 年 1—9 月，全国建筑业实现总产值 162467.00 亿元，同比增长 6.70%，增速较上年同期下降 2.68 个百分点，显示出行业增长有所放缓，与宏观经济走势基本一致。近年来，建筑企业的盈利水平保持相对稳定，而收入和利润增速的波动较大。受行业内普遍垫资施工影响，行业内企业普遍存在较大资金压力，主要表现为资产负债率较高、短债压力较大等。建筑施工企业整体债务规模逐渐增长，债务压力整体较重。2019 年前三季度，房地产行业投资保持较高增速，但新开工面积增速较上年同期有所下降，且土地成交和竣工情况萎靡，行业总体发展仍呈保守态势。2019 年前三季度，“稳投资”“补短板”的政策基调不变，基建投资增速持续回升。

从建筑业企业债券发行情况方面看，在基建投资增速回暖的背景下，建筑业企业债券发行数量及发行规模较上年同期均有所增长；发行债券期限有所拉长，且进一步向高级别企业集中。

从发行债券利率方面看，债市资金合理充裕，债市收益率波动下行，资金利率维持低位。市场风险偏好未见改善，不同信用资质建筑施工企业发行利率仍呈分化。短期债券季度平均发行利差环比下降，发债期限利差走阔。

从级别调整情况方面看，2019年1—11月，建筑施工公募债券市场上共有10家发行主体信用等级发生调整。其中，信用等级被调升的有8家（其中包括1家评级展望由稳定调整为正面），调升率为8.42%；信用等级被调降的有2家，调降率为2.11%。从等级调整企业类型来看，2019年1—11月主体信用等级被调升的企业中国有企业占比较高（75%），民营企业占比为25%；信用等级被调降的2家企业中1家为地方国有企业，1家为民营企业。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/Oi9TLd1SNARbfia4EV1NMw>

（摘自资治网，联合资信公用事业一部供稿，2019年12月9日）

[返回目录](#)

负利率时代来临：负利率债券的形成以及负利率政策对金融市场的影响

2008年全球金融危机以来，发达经济体经济增长乏力，为刺激经济增长，全球范围内主要发达国家不断下调基准利率，欧洲许多国家进入实施负利率时代。随着负利率政策的实施和推进，负利率逐渐传导到债券市场，带动全球负利率债券规模迅速增长。截至2019年10月底，全球负利率债券规模已超20万亿美元，占全球债市规模的30%以上，创历史新高。从地区分布看，目前，日本和包括德国、法国、比利时等在内的欧洲国家的长期国债收益率均为负，收益率为负政府债券规模占总规模的90%以上。预计中期内负利率现象将进一步扩散，负利率债券规模或继续上升。

在债券到期收益率持续下降至负值时，债券可获得的未来现金流的总和已经低于现在的买入价格，但基于赚取资本利得、对冲风险、解决巨额资金存放问题、满足政策和监管要求等需求，目前市场上仍有大量投资者选择购买负利率债券。此外，近年来日本央行、欧洲央行持续开启量化宽松，也购买了大量负利率债券。

从负利率对金融和债券市场的影响来看，由于负利率的传导机制，商业银行存款利率和贷款利率均有所下降，受此影响，商业银行存款减少、贷款增加，这将对商业银行的资金量及资金流动性均造成一定影响，在极端情况下或将出现流动性危机，影响银行

业整体稳定性。同时，投资者的投资行为及投资偏好也在发生变化，机构投资者减持利率债、增配信用债及海外债券，最终央行成为负利率政府债的主要购买方。

今年以来，全球多个央行相继开启量化宽松，欧洲央行则进一步调降负利率水平，这在一定程度上可刺激经济增长，但也存在着一定的风险。若过度量化宽松或降息幅度过大，或将引发投资人及市场对于未来经济增长前景的担忧，从而进一步减少投资、转为持有现金或黄金等避险资产，同时也会使投资者资金从发达国家股市、债市流出，流入新兴市场国家，并不能很好达到降息以刺激本国经济增长的效果。另一方面，持续降息会使得货币政策下行空间不足，对未来政策的实施及有效性造成一定影响。

查看全文请点击 <https://mp.weixin.qq.com/s/SjJ0GlsTPKBMxAfempWPGA>

（摘自联合资信微信公众号，联合资信主权部供稿，2019年12月10日）

[返回目录](#)