

2025 年 8 月 19 日

银行业点评

优于大市

存款搬家如何演绎：基于实体部门资金运转

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：BPC378
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：BPP885

核心观点：

2025 年 1-7 月企业和居民合计获得资金约 20.05 万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 12.93 万亿元，企业债券融资 1.42 万亿元，财政净支出投放资金 5.61 万亿元。资金去向来看，居民部门存款新增 9.66 万亿元，非金融企业存款增加约 1947 亿元，金融投资净增（轧差项）约 9.95 万亿元。进一步分析表明，实体部门融资需求依然偏弱，且企业和居民间的资金循环效率较低，财政加大逆周期调节力度。

伴随存款利率下调等因素，2024-2025 年上半年实体部门存款搬家流向理财等现象较为明显，2025 年 7 月以来伴随反内卷等宏观叙事强化，资本市场表现较好，风险偏好提升后存款流向权益市场。考虑到 2022 年以来的存款高增很大比例来自于财富管理意识较强的一线城市居民，且 2022-2023 年新增的大量高息存款在 2025-2026 年集中到期，意味着如果风险偏好能够一直保持在较高水平，存款搬家路径是比较顺畅的。不过经济预期才是影响市场风险偏好的核心驱动因素，后续需持续关注政策落地及政策效果。

评论：

2025 年 1-7 月实体部门资金运转结果

2025 年 1-7 月实体部门资金来源和流向结果见表 1，企业和居民合计获得资金约 20.05 万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 12.93 万亿元，企业债券融资 1.42 万亿元，财政净支出投放资金 5.61 万亿元。资金去向来看，居民部门存款新增 9.66 万亿元，非金融企业存款增加约 1947 亿元，金融投资净增（轧差项）约 9.95 万亿元。

资金来源方面，实体部门融资需求依然偏弱，财政加大逆周期调节力度。（1）总量上，2025 年 1-7 月实体部门资金来源总量和 2023 年水平差不多，明显高于 2024 年。2025 年贷款增量相较于 2024 年略有增长，明显低于 2023 年；财政净支出则明显高于 2023-2024 年水平。这表明了在经济复苏不及预期的背景下，2025 年公司进一步加大了财政逆周期调节力度；（2）贡献度上，2023-2025 年贷款增量占资金来源总额的 77.6%、75.4%和 64.5%，财政净支出增量占资金来源总额的 16.0%、22.7%和 28.0%。

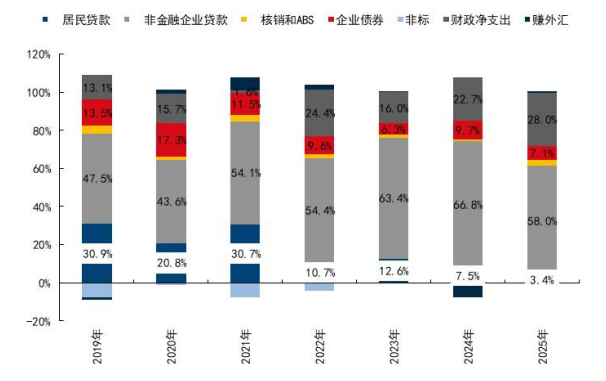
资金流向上，居民和企业金融投资比例提升，存款占比下降。2023-2025 年 1-7 月资金流向居民存款的比例分别为 53.9%、53.7%和 48.2%，其中，新增居民存款中定期存款占比分别为 108.0%、98.1%和 94.9%；受手工补息被叫停等冲击，2024 年非金融企业活期存款流失较明显，2023-2025 年 1-7 月资金流向非金融企业存款的比例分别为 16.2%、-20.1%和 1.0%，资金流向非金融企业定期存款的比例分别为 19.1%、9.6%和 2.6%。整体而言，2025 年资金流向居民存款和非金融企业存款的比例下降，流向金融投资的比例上升，2023-2025 年 1-7 月资金流向金融投资的规模分别为 6.13 万亿元、10.86 万亿元和 9.95 万亿元，占资金来源总额的比例分别为 29.8%、65.2%和 49.6%。

表 1：2025 年 1-7 月实体部门资金来源和去向

	1-7 月累计值				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
实体部门贷款					
（包括核销和 ABS）	143,076	144,478	159,659	125,523	129,370
居民贷款	49,859	23,017	25,993	12,500	6,807
其中，居民中长期贷款	38,274	17,086	13,928	11,900	10,600
非金融企业贷款	87,954	116,820	130,419	111,259	116,260
其中，企业中长期贷款	71,137	65,659	99,812	82,100	69,100
核销和 ABS	5,263	4,641	3,247	1,764	6,303
企业债券	18,645	20,522	12,992	16,108	14,257
非标	-12,476	-8,625	101	-941	-1,292
财政净支出	2,611	52,448	32,840	37,733	56,061
赚外汇	10,687	5,932	178	-11,891	2,139
合计	162,543	214,755	205,770	166,532	200,535
居民存款	60,929	99,888	110,907	89,406	96,608
其中，定期及其他存款	62,155	93,763	119,787	87,667	91,643
非金融企业存款	8,361	41,591	33,275	-33,430	1,947
其中，定期及其他存款	19,630	44,893	39,277	16,051	5,309
取现	403	5,684	1,424	5,396	4,651
金融投资	95,220	72,103	61,273	108,599	99,524
未贴现银行承兑汇票	-2,370	-4,511	-1,108	-3,439	-2,195
合计	162,543	214,755	205,770	166,532	200,535

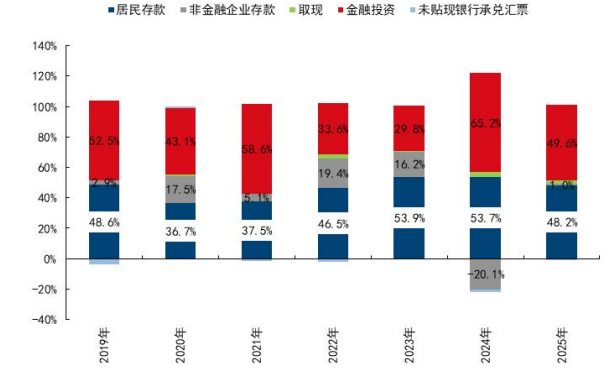
资料来源：WIND，iFinD，国信证券经济研究所整理

图 1：近年 1-7 月实体部门资金来源结构



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 2：近年 1-7 月实体部门资金去向结构



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

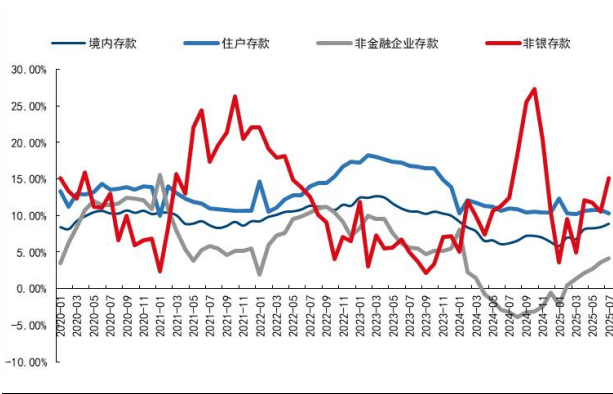
存款搬家演变路径分析

◆ 实体部门资金循环效率依然没有改善，存款“非银化”加剧

一般情况下，企业获得大量资金后会扩大投资生产，向员工支付薪酬福利、向自然人股东分红以及向个人上游购货等，相应的资金流向居民；然后，居民会进行消费、投资等活动，资金又会回流企业，企业进一步扩大投资生产，形成良性循环。因此，在外部驱动力（比如技术革命、监管政策等）没有发生重大变化，在稳定的宏观经济形态中实体部门流向应该还是比较稳定的。但 2022 年以来实体部门资金流向居民存款的比例处在 2019 年以来的历史高位，我们判断主要是居民部门信心疲软，资金流向居民部门后，居民部门消费和投资意愿偏弱导致资金循环效率大幅下降。2025 年实体部门资金流向居民部门的比例虽然有所下降，但企业部门存款增量却处在 2019 年以来低位（2024 年企业存款受手工补息被叫停冲击），这表明居民部门和实体企业部门资金的循环依然不顺畅，实体部门获得资金后更多流向了非银部门，因此非银存款规模大幅提升。

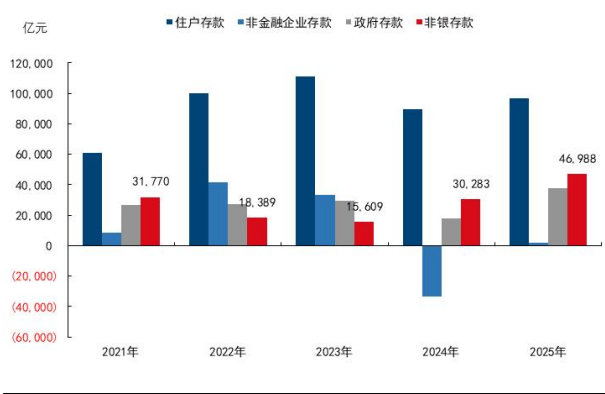
整体而言，居民部门消费信心提振或仍需政策进步进一步加码。当前城镇居民人均可支配收入增速以及消费倾向都没有恢复到 2019 年及之前水平，因此消费依然面临较大的压力，仍需需求端政策的进一步加码。

图3：不同部门存款增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：近年 1-7 月各部门累计新增存款



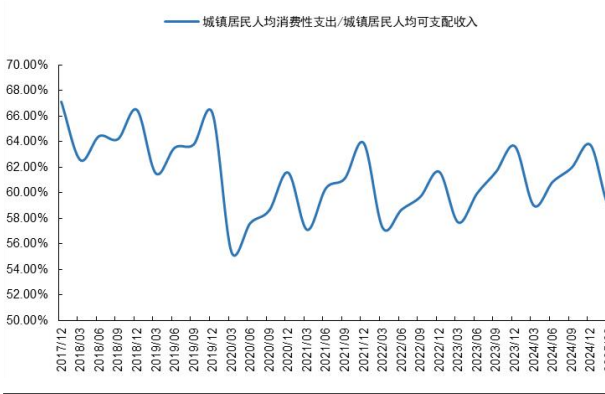
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图5：城镇居民人均可支配收入和支出增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：居民部门边际消费倾向

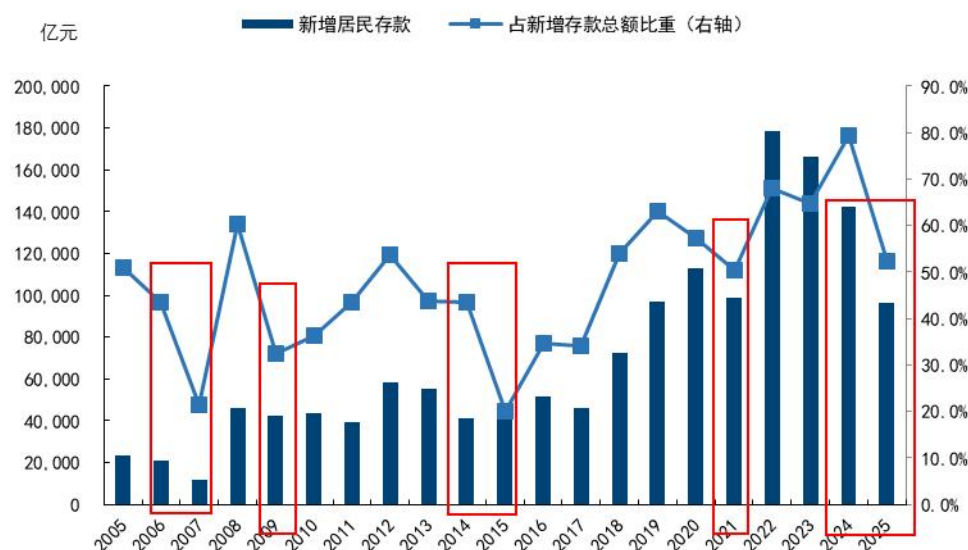


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

◆ 存款为什么搬家，是否有延续性？

回顾历史，2005 年以来我国出现过五次明显的居民存款搬家，分别为 2006–2007 年，2009 年，2012–2015 年，2021 年，2024–2025 年。从历轮存款搬家来看，低利率是推动存款搬家的因素之一，但资本市场表现才是核心驱动因素。其中，2007 年利率上行，资本市场大涨驱动存款大规模搬家；2014–2015 年则是利率下降与资本市场上涨双轮驱动，其中资本市场上涨更为重要；2024–2025 年上半年主要是利率下行驱动，存款利率调降，固收类理财产品吸引力提升，居民大规模的申购固收类理财产品等，驱动债市利率进一步下降，存款搬家与债市利率下降形成了明显的正反馈。

图7：居民存款搬家与资本市场表现存在一定相关性



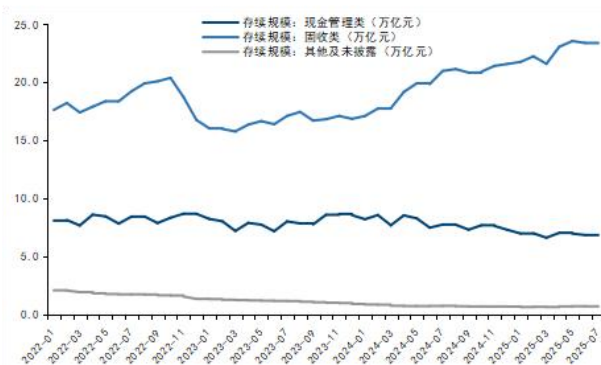
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：2025 年为截止 7 月数据。

图8：十年期国债收益率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图9：理财产品存量余额

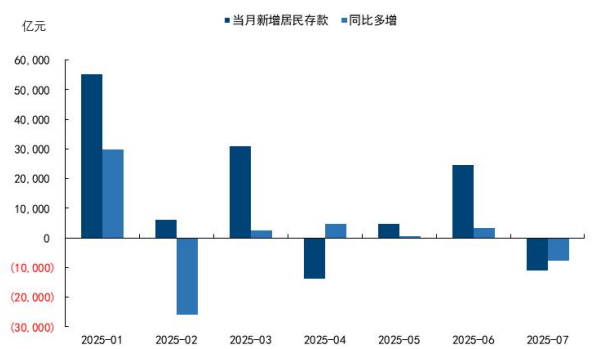


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

7月存款搬家流向从固收类资产转向流向权益市场，主要是权益市场回暖驱动。7月以来伴随反内卷等宏观叙事发生积极变化，远期经济基本面预期改善，资本市场持续向好；同时，由于债券市场利率中枢处在较低水平难以进一步下行，固收类理财产品收益率吸引力下降，引导资金进一步流向权益市场。

资本市场表现是存款流向的关键因素，目前反内卷政策加码等驱动资本市场回暖的因素仍在延续，稳增长政策后续还有望进一步加码，结合后文分析指出的，（1）此轮新增存款来自于财富管理意识更强的一线城市居民比例更大，使得存款流向权益市场的路径会更顺畅；（2）大量高利率定期存款集中到期，居民资产配置需求强，若资本市场持续表现较好，7月以来出现的存款流向权益市场的现象大概率延续。

图 10: 2025 年 7 月居民存款搬家现象加剧



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 11: 理财产品收益率明显下降



资料来源: 普益标准, 国信证券经济研究所整理

表 2: 工商银行存款挂牌利率

	工商银行挂牌利率							
	2015/10/24	2022/9/15	2023/6/8	2023/9/1	2023/12/22	2024/7/25	2024/10/18	2025/5/20
活期	0.30%	0.25%	0.20%	0.20%	0.20%	0.15%	0.10%	0.05%
3 个月	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.15%	1.05%	0.80%	0.65%
半年	1.55%	1.45%	1.45%	1.45%	1.35%	1.25%	1.00%	0.85%
一年	1.75%	1.65%	1.65%	1.55%	1.45%	1.35%	1.10%	0.95%
二年	2.25%	2.15%	2.05%	1.85%	1.65%	1.45%	1.20%	1.05%
三年	2.75%	2.60%	2.45%	2.20%	1.95%	1.75%	1.50%	1.25%
五年	2.75%	2.65%	2.50%	2.25%	2.00%	1.80%	1.55%	1.30%
协定存款	1.00%	0.90%	0.90%	0.90%	0.70%	0.60%	0.20%	0.10%
通知存款								
一天	0.55%	0.45%	0.45%	0.45%	0.25%	0.15%	0.10%	0.10%
七天	1.10%	1.00%	1.00%	1.00%	0.80%	0.70%	0.45%	0.30%

资料来源: 工商银行官网, 国信证券经济研究所整理

从新增居民存款区域分布来看, 东部沿海区域新增存款贡献更大, 这或许也意味高收入群体新增存款贡献较大, 由于高收入群体投资意愿更高, 因此激发出的资产配置弹性或将强于消费。根据各省市新增住户存款占金融机构新增住户存款总额占比来看, 2022-2023 年占比明显提升的主要是以江浙为主的东部沿海区域, 这与实际情况也比较吻合, 一线城市消费支出增速下降更明显, 主要是一线城市财富效应减弱且面临子女教育、职业不稳定等多重压力, 不得不降低消费和投资。

因此, 存款搬家上我们倾向于更容易流向高风险的资产配置而非消费领域, 目前制约消费的收入不稳定性以及房贷等因素并没有明显改善, 因此会继续压制消费倾向的提升; 对于资产配置而言, 一线城市居民财富管理意识更强, 在资本市场回暖的背景下, 一线居民金融投资风险偏好大概率有所提升。当然, 伴随资本市场财富效应的逐步显现, 也将有效拉动消费, 进而形成财富增值与促进消费的正反馈。

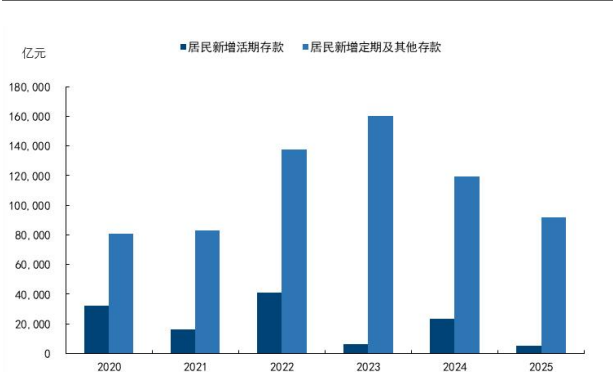
图12: 部分省（市）新增住户存款占金融机构新增存款总额比重

各省（市）新增住户存款占比									
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2019-2021 年 均值	2022-2024 年 均值	变动
北京	5.00%	4.97%	4.30%	5.54%	4.31%	4.60%	4.76%	4.81%	0.06%
河北	6.39%	5.89%	6.95%	5.16%	5.81%	5.10%	6.41%	5.36%	-1.05%
山西	2.26%	2.60%	3.00%	2.55%	2.49%	2.30%	2.62%	2.44%	-0.18%
内蒙古	1.67%	1.52%	1.86%	1.71%	1.62%	1.54%	1.68%	1.63%	-0.06%
辽宁	6.12%	6.35%	3.41%	3.08%	3.41%	3.21%	5.29%	3.24%	-2.06%
吉林	1.98%	2.26%	2.12%	1.59%	1.76%	na	2.12%	na	na
上海	4.87%	4.41%	4.39%	5.60%	4.52%	4.05%	4.56%	4.72%	0.17%
江苏	7.20%	7.64%	8.05%	8.89%	9.19%	9.23%	7.63%	9.10%	1.48%
浙江	7.50%	6.93%	5.98%	8.27%	9.24%	7.12%	6.80%	8.21%	1.40%
安徽	3.21%	3.55%	4.25%	3.94%	4.02%	4.41%	3.67%	4.12%	0.45%
福建	2.74%	2.74%	2.21%	2.87%	2.61%	2.44%	2.56%	2.64%	0.07%
江西	2.55%	2.72%	2.74%	2.55%	2.70%	2.94%	2.67%	2.73%	0.06%
山东	6.82%	7.73%	7.90%	6.69%	7.70%	na	7.49%	na	na
河南	4.56%	4.89%	5.78%	4.74%	na	na	5.08%	na	na
湖北	3.59%	3.69%	4.60%	4.08%	4.17%	4.29%	3.96%	4.18%	0.22%
湖南	3.12%	3.06%	3.70%	3.24%	3.31%	na	3.29%	na	na
广东	8.93%	8.87%	8.71%	8.94%	7.84%	8.16%	8.84%	8.32%	-0.52%
广西	1.71%	1.77%	2.03%	1.43%	1.54%	1.74%	1.84%	1.57%	-0.27%
海南	0.32%	0.46%	0.51%	0.39%	0.46%	0.54%	0.43%	0.46%	0.04%
重庆	2.01%	2.08%	2.05%	1.81%	2.02%	2.16%	2.05%	1.99%	-0.05%
四川	4.95%	5.38%	5.61%	4.77%	5.05%	5.88%	5.31%	5.23%	-0.08%
贵州	0.97%	1.10%	1.46%	1.18%	1.21%	1.25%	1.17%	1.21%	0.04%
云南	1.47%	1.58%	1.61%	1.38%	1.52%	1.59%	1.55%	1.50%	-0.06%
西藏	0.04%	0.11%	0.07%	0.12%	0.10%	0.10%	0.07%	0.10%	0.03%
陕西	2.62%	2.73%	2.82%	3.05%	2.77%	3.08%	2.72%	2.97%	0.25%
甘肃	1.27%	1.13%	1.14%	1.05%	1.15%	1.24%	1.18%	1.15%	-0.03%
青海	0.17%	0.23%	0.25%	0.25%	0.26%	0.26%	0.22%	0.25%	0.04%
宁夏	0.35%	0.44%	0.33%	0.35%	0.41%	0.40%	0.37%	0.39%	0.01%
新疆	0.99%	1.38%	1.36%	1.05%	1.12%	1.14%	1.24%	1.11%	-0.13%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：各省份统计口径略有差异。

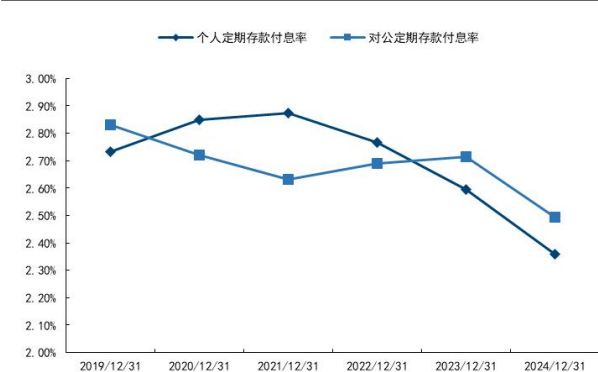
2022-2023 年居民定期存款高增，且当时存款利率处在较高水平。其中三年期定期存款在 2025-2026 年到期，结合上文我们分析指出的此轮存款高增很大比例来自于财富意识较强的居民，大量高息存款到期需要重新配置，为存款流向权益市场提供基础。

图13: 2022-2023 年居民定期存款高增



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：数据截至 2025 年 7 月。

图14: 上市银行存款成本



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议

当期宏观经济依然偏弱，居民和实体企业资金循环依然不畅，财政逆周期调节政策力度加大，实体部门资金来源总量高增。但伴随存款利率的持续下调，2024-2025 年上半年居民存款搬家流向理财等现象较为明显，2025 年 7 月由于反内卷等宏观叙事的强化，远期经济乐观预期有所强化，资本市场表现回暖，驱动存款搬家流向权益市场，与权益市场表现形成有效的正反馈。

整体而言，在资金驱动和远期经济基本面预期改善的背景下，市场风险偏好有所提升，我们建议下半年向低估值的优质顺周期个股要超额收益，建议精选基本面有望率先走出拐点的优质个股，以及边际现改善迹象估值处在低位的个股，重点关注宁波银行、常熟银行、长沙银行、渝农商行和招商银行等。当然，在以保险为代表的绝对收益资金依然面临较为严重的资产荒的背景下，业绩稳健的个股依然具有很高的胜率，但在顺周期优质个股业绩筑底可期以及市场风险偏好有所提升的背景下，或难有超额收益。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，包括经济下行时期货币政策宽松对净息差可能产生负面影响，包括宏观经济下行时期借款人偿债能力下降可能会对银行资产质量产生不利影响等

相关研究报告：

《大行分红率还有多少提升空间？-行业快评》 ——2025-08-15

《金融出海之跨境支付：竞争格局与案例分析》 ——2025-08-14

《银行理财 2025 年 8 月月报-“股债跷跷板”下的应对》 ——2025-08-10

《银行业投资策略-下半年向优质顺周期个股要超额收益》 ——2025-08-04

《关注后续发行人申请情况——香港金管局稳定币发行人监管制度文件点评》 ——2025-07-30

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券股份有限公司－经济研究所（简称：“国信证券经济研究所”）整理

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责声明

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本公司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。