

# 印花税下调等政策组合拳推出，继续看好非银板块行情

## 非银金融周报

### 报告摘要：

本周（2023.8.20-2023.8.26）A股日均交易额7,519亿元，环比上升3%，同比减少28%。2023年三季度以来的日均成交额为8,184亿元，较2022年第三季度减少10%。2022年日均成交额9,252亿元。沪港通：本周北向资金净流出224亿元；2023年7月，北向资金合计净流入470亿元。2019/2020/2021/2022年北向净流入分别为3,517/2,089/4,322/900亿元。两融：截至2023年8月24日，两市两融余额15,678亿元，环比下降0.73%，较2022年日均水平（16,184.65亿元）减少3.13%。两市融券余额887亿元，占两融比例约5.65%。

本周（2023.8.20-2023.8.26）非银金融申万指数下降2.48%，跑输沪深300指数0.5个百分点，位列所有一级行业第11名。细分板块来看，证券板块下降2.67%、保险板块下降1.70%、多元金融下降3.79%、互联网金融下降1.24%、金融科技下降2.05%。国盛金控(+9.32%)、锦龙股份(+7.87%)、指南针(+7.70%)、华鑫股份(+7.66%)、中金公司(+5.68%)涨幅靠前。

### ► 券商：印花税下调等政策组合拳推出，券商有望继续受益

8月27日一系列政策持续推出。财政部、税务总局发布公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。印花税减半将明显减轻投资者的交易成本，降低投资门槛，有助于吸引更多的投资者参与股市交易，提升市场活力。同时，降低印花税也有利于提振投资者对股市的信心，促进长期投资和价值投资。根据财联社，历史上我国印花税进行了8次调整，几乎每次都伴随上证指数的大涨。以2008年4月24日下调税率3%至1%为例，4月24日沪指大涨9.29%，调整后5个交易日的涨幅为14.72%。

与此同时，证监会“三箭齐发”推出重磅政策：1) 上交所、深交所、北交所发布通知，修订《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%；2) 证监会进一步规范股份减持行为；3) 证监会统筹一二级市场平衡，优化IPO、再融资监管安排，其中，证监会明确表示，根据近期市场情况，阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

我们认为，这一系列举措，目的是降低投资者交易成本，为投资者提供更好的交易环境，激发市场活力，更显示出上层对“活跃资本市场、提振投资者信心”的强有力决心。我们看好政策组合拳的持续推出对券商板块股价的持续有利催化。个股推荐传统头部券商中金公司、华泰证券，财富管理券商东方财富，以及受益标的中信证券。

### ► 保险：负债端复苏态势强劲，期待政策支持下资产端后续表现

8月24日，中国证监会召开全国社保基金理事会和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会。会议提出，在国内经济转型升级、金融市场改革深入推进、长期利率中枢下移的新形势下，养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金加快发展权益投资正当其时。各类机构要提高对中长期资金属性和责任的认识，坚持从战略高度看待和重视权益投资，不断加强投研能力建设，壮大投资人才队伍，建立健全投资管理体系，推动建立三年以上的长周期考核机制，着力提高权益投资规模和比重。下一步，证监会将认真研究相关机构提出的意见建议，主动加强与有关部门的政策协同，共同为养老金、保险资金、银行理财资金等中长期资金参与资本市场提供更加有力的支持保障，促进资本市场与中长期资金良性互动。我们认为，未来长周期考核机制和中长期资金参与资本市场相关支持政策的推出将有助于寿险资金减少短期行为，发挥长期资金的优势。8月25日，住建部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。我们认为，“认房不用认贷”政策既有利于降低居民购房成本，更好满足居民刚需和改善性住房需求，最终有利于缓解房地产行业经营压力，进而改善市场对险企资产端的预期。

当前市场对保险板块的关注点主要聚焦于资产端市场景气度的持续低迷，我们建议持续关注印花税下调等政策组合拳的推出对险企资产端的改善。负债端，下周多家险企将披露中报业绩，我们建议关注中报业绩有望超预期的中国平安，负债端改革持续推进的中国太保，以及后续业绩弹性更大的新华保险。

### 风险提示

资本市场改革不及预期的风险；市场波动风险；利率超预期波动风险；信用风险。

### 盈利预测与估值

				重点公司							
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
300803.SZ	指南针	72.86	买入	0.44	0.83	1.15	1.71	165.59	87.78	63.36	42.61
601688.SH	华泰证券	16.85	买入	1.47	1.22	1.43	1.66	11.46	13.81	11.78	10.15
601211.SH	国泰君安	14.95	买入	1.41	1.29	1.64	1.9	10.60	11.59	9.12	7.87
300059.SZ	东方财富	15.79	买入	0.83	0.64	0.6	0.7	19.02	24.67	26.32	22.56
601995.SH	中金公司	43.15	买入	2.23	1.46	1.82	1.89	19.35	29.55	23.71	22.83
000776.SZ	广发证券	15.26	买入	1.42	0.27	1.46	1.8	10.75	56.52	10.45	8.48

601456.SH	国联证券	10.94	增持	0.38	0.23	0.45	0.4	28.79	47.57	24.31	27.35
002423.SZ	中粮资本	7.89	增持	0.6	0.26	0.43	0.68	13.15	30.35	18.35	11.60
601601.SH	中国太保	27.30	买入	2.79	2.56	3.62	4.32	9.78	10.66	7.54	6.32
601318.SH	中国平安	47.01	买入	5.77	4.8	5.58	7.81	8.15	9.79	8.42	6.02
601628.SH	中国人寿	35.11	买入	1.64	1.14	24.14	18.91	21.41	30.80	1.45	1.86
601336.SH	新华保险	41.67	买入	3.58	3.15	4.83	5.95	11.64	13.23	8.63	7.00
000567.SZ	海德股份	11.79	增持	0.6	0.72	0.87	0.97	19.65	16.38	13.55	12.15

资料来源：WIND，华西证券研究所 注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价

\*指南针为华西非银和计算机联合覆盖标的

## 正文目录

1. 非银金融周观点 .....	5
1.1. 市场及板块行情 .....	5
1.2. 券商：印花税下调等政策组合拳推出，券商有望继续受益 .....	5
1.3. 保险：负债端复苏态势强劲 .....	6
2. 市场指标 .....	6
3. 行业资讯 .....	10
4. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1 A 股日均成交额（亿元） .....	7
图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%） .....	7
图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅（%） .....	8
图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元） .....	8
图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%） .....	8
图 6 股票质押概况（时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今） .....	9
图 7 证券指数（申万）的市净率区间（2013 年至今，周数据，单位：倍） .....	9
表 1 A 股印花税历次调整情况及沪指表现 .....	5
表 2 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅 .....	7
表 3 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十） .....	9

## 1. 非银金融周观点

### 1.1. 市场及板块行情

非银及子板块的指数表现：本周（2023.8.20-2023.8.26）非银金融申万指数下降 2.48%，跑输沪深 300 指数 0.5 个百分点，位列所有一级行业第 11 名。细分板块来看，证券板块下降 2.67%、保险板块下降 1.70%、多元金融下降 3.79%、互联网金融下降 1.24%、金融科技下降 2.05%。国盛金控(+9.32%)、锦龙股份(+7.87%)、指南针(+7.70%)、华鑫股份(+7.66%)、中金公司(+5.68%)涨幅靠前。

### 1.2. 券商：印花税下调等政策组合拳推出，券商有望继续受益

8 月 27 日一系列政策持续推出。财政部、税务总局发布公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。印花税减半将明显减轻投资者的交易成本，降低投资门槛，有助于吸引更多的投资者参与股市交易，提升市场活力。同时，降低印花税也有利于提振投资者对股市的信心，促进长期投资和价值投资。根据财联社，历史上我国印花税进行了 8 次调整，几乎每次都伴随上证指数的大涨。以 2008 年 4 月 24 日下调税率 3% 至 1% 为例，4 月 24 日沪指大涨 9.29%，调整后 5 个交易日的涨幅为 14.72%。

与此同时，证监会“三箭齐发”推出重磅政策：1) 上交所、深交所、北交所发布通知，修订《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100% 降低至 80%；2) 证监会进一步规范股份减持行为；3) 证监会统筹一二级市场平衡，优化 IPO、再融资监管安排，其中，证监会明确表示，根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。

此外，根据央广网，本周中信证券、中信建投、国泰君安、海通证券、中金公司、华泰证券、财达证券、华鑫证券、华西证券、平安证券、天风证券、财信证券、粤开证券等 20 多家券商官宣下调佣金费率，积极贯彻落实证监会 8 月 18 日宣布“上、深、北三大交易所自 8 月 28 日起进一步降低证券交易经手费”的要求，是交易端改革的进一步举措。

我们认为，这一系列举措，目的是降低投资者交易成本，为投资者提供更好的交易环境，激发市场活力，更显示出上层对“活跃资本市场、提振投资者信心”的强有力决心。我们看好政策组合拳的持续推出对券商板块股价的持续有利催化。个股推荐传统头部券商中金公司、华泰证券，财富管理券商东方财富，以及受益标的中信证券。

表 1 A 股印花税历次调整情况及沪指表现

调整日期	调整幅度	当日沪指涨跌幅(%)	次日沪指涨跌幅(%)	后五日沪指涨跌幅(%)
2008/9/19	由双边改为单边征收	9.45	7.77	10.54
2008/4/24	3%下调到 1%	9.29	-0.71	4.97
2007/5/30	1%上调到 3%	-6.50	1.40	-6.83
2005/1/23	2%下调到 1%	休市	1.73	-1.69
2001/11/16	4%下调到 2%	1.57	1.40	4.00
1998/6/12	5%下调到 4%	2.65	-1.30	0.69



1997/5/12	3%上调到 5%	2.26	-2.41	-10.38
1991/10/10	6%下调到 3%	1.00	0.96	4.97

资料来源：财联社，华西证券研究所

### 1.3. 保险：负债端复苏态势强劲，期待政策支持下资产端后续表现

8月24日，中国证监会召开全国社保基金理事会和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会。会议提出，在国内经济转型升级、金融市场改革深入推进、长期利率中枢下移的新形势下，养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金加快发展权益投资正当其时。各类机构要提高对中长期资金属性和责任的认知，坚持从战略高度看待和重视权益投资，不断加强投研能力建设，壮大投资人才队伍，建立健全投资管理体系，推动建立三年以上的长周期考核机制，着力提高权益投资规模和比重。下一步，证监会将认真研究相关机构提出的意见建议，主动加强与有关部门的政策协同，共同为养老金、保险资金、银行理财资金等中长期资金参与资本市场提供更加有力的支持保障，促进资本市场与中长期资金良性互动。我们认为，未来长周期考核机制和中长期资金参与资本市场相关支持政策的推出将有助于寿险资金减少短期行为，发挥长期资金的优势。8月25日，住建部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。我们认为，“认房不用认贷”政策既有利于降低居民购房成本，更好满足居民刚需和改善性住房需求，最终有利于缓解房地产行业经营压力，进而改善市场对险企资产端的预期。

从本周多家险企披露的中报来看，负债端显现强劲复苏趋势，但资产端收益有所承压。2023年上半年，中国人寿新业务价值308.64亿元，同比增长19.88%；投资收益971.73亿元，同比下降9.8%。中国太平新业务价值36.5亿元人民币，同比增长28.5%；总投资收益237.05亿港元，较去年同期增长105.9%。友邦保险新业务价值20.29亿美元，按固定汇率同比增加37%；投资回报74.13美元，扭亏为盈。阳光保险内含价值为1049.8亿元，较上年末增长3.7%；实现总投资收益76.9亿元，年化总投资收益率3.5%，同比下降0.6个百分点。

当前市场对保险板块的关注点主要聚焦于资产端市场景气度的持续低迷，我们建议持续关注印花税下调等政策组合拳的推出对险企资产端的改善。负债端，下周多家险企将披露中报业绩，我们建议关注中报业绩有望超预期的中国平安，负债端改革持续推进的中国太保，以及后续业绩弹性更大的新华保险。

## 2. 市场指标

**A股成交：**本周A股日均交易额7,519亿元，环比上升3%，同比减少28%。2023年三季度以来的日均成交额为8,184亿元，较2022年第三季度减少10%。2022年日均成交额9,252亿元。

**沪港通：**本周北向资金净流出224亿元；2023年7月，北向资金合计净流入470亿元。2019/2020/2021/2022年北向净流入分别为3,517/2,089/4,322/900亿元。

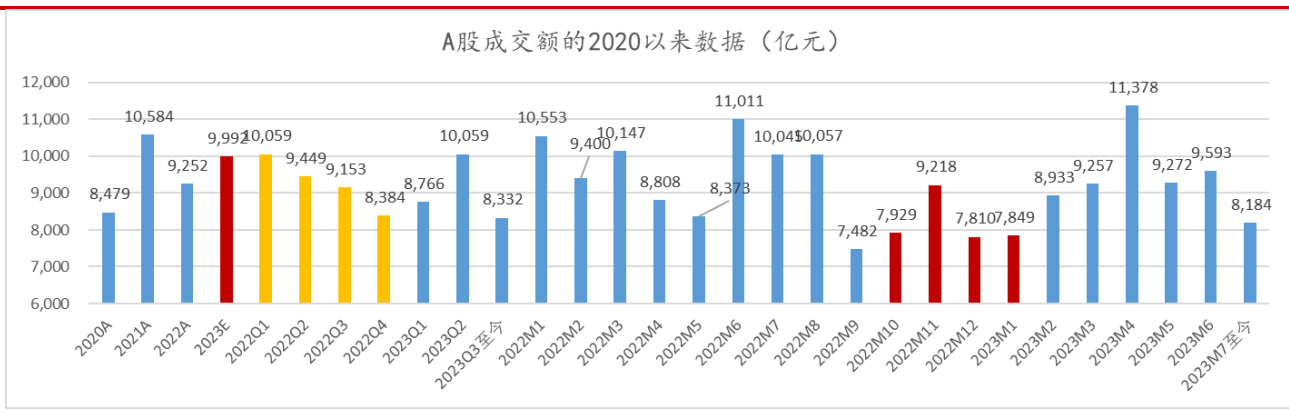
**投行：**本周发行新股 3 只，募集金额 44 亿元；本周上市 6 家，首发募集资金 62 亿元。2023 年以来，A 股 IPO 上市 242 家，募集金额 3,032 亿元。2022 年，A 股 IPO 上市 428 家，合计募集 5,869 亿元。

**两融：**截至 2023 年 8 月 24 日，两市两融余额 15,678 亿元，环比下降 0.73%，较 2022 年日均水平（16,184.65 亿元）减少 3.13%。两市融券余额 887 亿元，占两融比例约 5.65%。

**自营业务：**本周沪深 300 指数下降 1.98%，中证全债（净价）指数上涨 0.09%。上证指数下降 2.17%、创业板指下降 3.71%、科创 50 下降 3.74%、万得全 A 下降 2.92%。

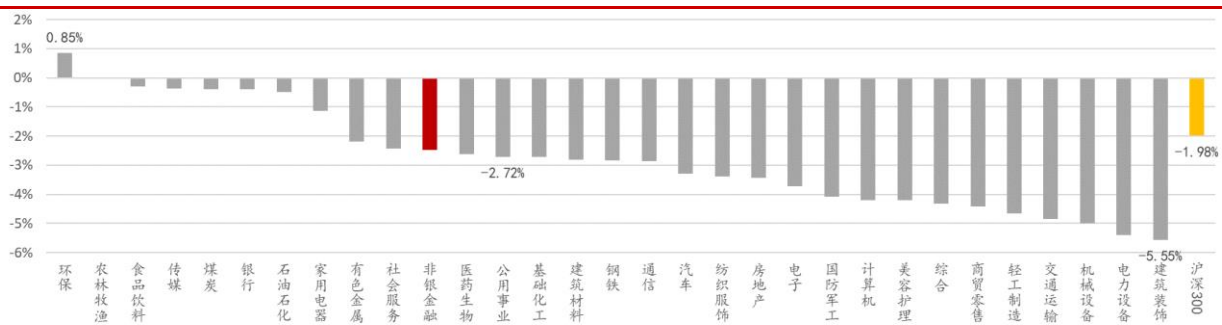
**股票质押：**截至 2023-8-25，市场质押股数 3,663 亿股，市场质押股数占总股本 4.65%，市场质押市值为 28,838 亿元。

图 1 A 股日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 2 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅

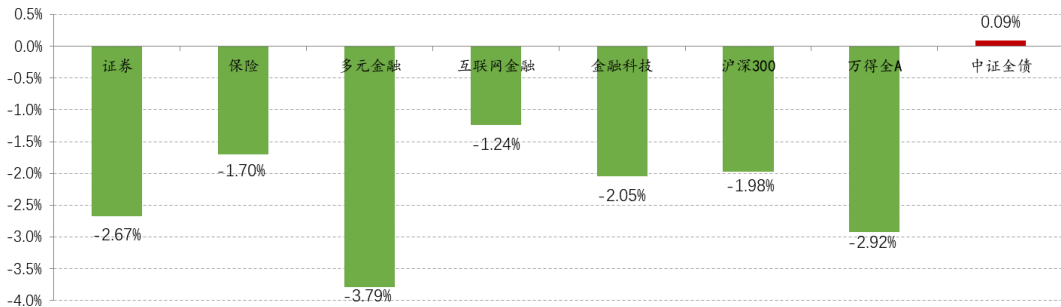
指数代码	简称	区间涨跌幅	指数代码	简称	区间涨跌幅
801780.SI	银行	-0.39%	000001.SH	上证指数	-2.17%

801790.SI	非银金融	-2.48%	399006.SZ	创业板指	-3.71%
801193.SI	证券	-2.67%	000688.SH	科创50	-3.74%
801194.SI	保险	-1.70%	881001.WI	万得全A	-2.92%
801191.SI	多元金融	-3.79%	000016.SH	上证50	-0.89%
884136.WI	互联网金融	-1.24%	000300.SH	沪深300	-1.98%
8841000.WI	金融科技	-2.05%	H01001.CSI	中证全债	0.09%

资料来源：WIND，华西证券研究所

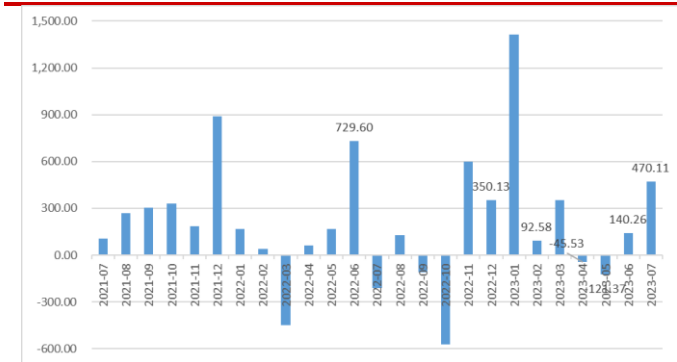
\*注：互联网金融指数为40家第三方支付平台、金融软件企业、部分电商平台及其他通过互联网进行金融创新企业的等权重价格指数。金融科技指数为54家金融领域的技术服务、设备制造等公司的等权重价格指数。

图3 本周A股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅(%)



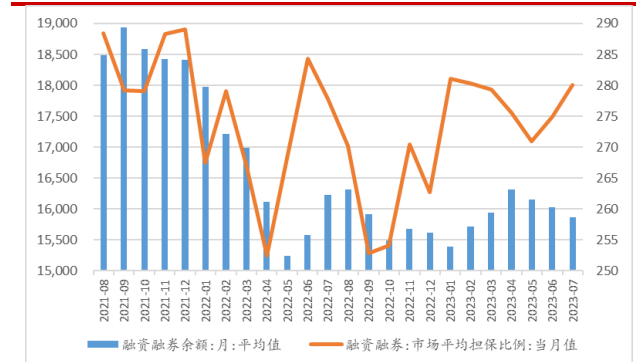
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 沪深港通的北向资金净流入(亿元)



资料来源：WIND，华西证券研究所

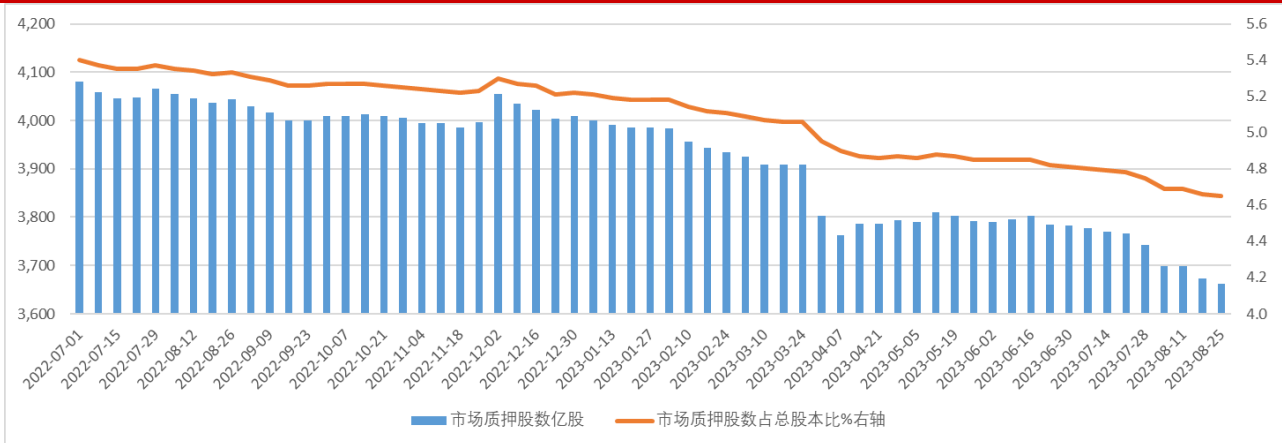
图5 两融月均余额(亿元)和市场平均担保比例(%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

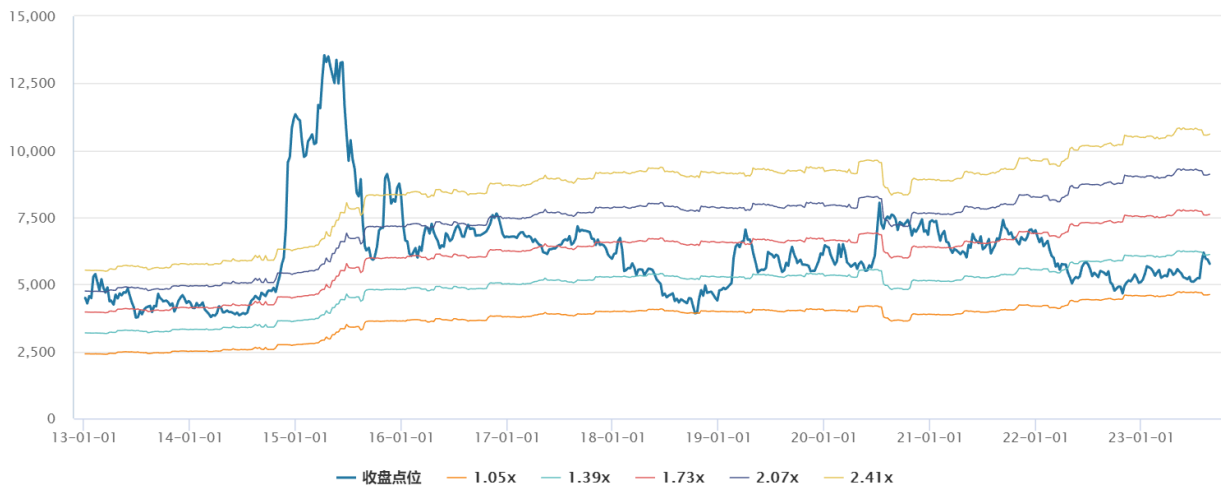


图 6 股票质押概况（时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 7 证券指数（申万）的市净率区间（2013 年至今，周数据，单位：倍）



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 3 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十）

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	002670.SZ	国盛金控	9.32	36.23	20.94	-81.65	1.99
2	000712.SZ	锦龙股份	7.87	15.82	11.63	-72.97	4.73
3	300803.SZ	指南针	7.70	44.87	27.82	230.68	16.38
4	600621.SH	华鑫股份	7.66	40.66	13.86	40.38	1.95
5	601995.SH	中金公司	5.68	21.40	8.60	25.42	2.48
6	601059.SH	信达证券	2.70	183.76	22.16	53.19	4.13

7	002608.SZ	江苏国信	2.44	1.04	-0.42	71.98	0.92
8	600095.SH	湘财股份	0.79	11.41	3.22	-239.38	2.16
9	002500.SZ	山西证券	0.16	6.67	-1.08	30.42	1.33
10	600864.SH	哈投股份	-0.16	15.13	4.37	-24.35	1.07
76	600816.SH	ST 建元	-6.81	1.47	-11.63	-254.83	2.61
77	000567.SZ	海德股份	-7.38	2.92	-10.48	17.81	3.12
78	000935.SZ	四川双马	-7.40	1.71	-15.16	15.84	1.82
79	603383.SH	顶点软件	-7.58	10.66	-5.75	53.99	8.00
80	002657.SZ	中科金财	-7.66	13.10	-7.37	-30.74	2.55
81	000617.SZ	中油资本	-8.06	3.11	-12.16	15.26	0.85
82	600570.SH	恒生电子	-8.25	6.34	-16.93	39.74	9.13
83	000977.SZ	浪潮信息	-8.48	29.62	-18.09	37.98	3.33
84	601099.SH	太平洋	-9.25	83.17	5.50	-90.02	3.07
85	9959.HK	联易融科技-W	-33.07	7.27	-44.81	-257.83	0.00

资料来源：WIND，华西证券研究所

### 3.行业资讯

#### 【财政部、税务总局：关于减半征收证券交易印花税的公告】

8月27日，财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。（财政部、税务总局）

#### 【证监会：调降融资保证金比例，支持适度融资需求】

8月27日，为落实证监会近期发布的活跃资本市场、提振投资者信心的一揽子政策安排，促进融资融券业务功能发挥，更好满足投资者合理交易需求，经中国证监会批准，上交所、深交所、北交所发布通知，修订《融资融券交易实施细则》，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%。此调整将自2023年9月8日收市后实施。

近年来，融资融券业务稳健运行，交易机制持续优化，证券公司合规风控水平持续提升，投资者理性交易和风险控制意识明显增强。截至2023年8月24日，场内融资融券余额15678亿元，保证金比例维持较高水平，业务整体风险可控。在杠杆风险总体可控的基础上，适度放宽融资保证金比例，有利于促进融资融券业务功能发挥，盘活存量资金。

本次调整同时适用于新开仓合约及存量合约，投资者不必了结存量合约即可适用新的保证金比例。证券公司可综合评估不同客户征信及履约情况等，合理确定客户的融资保证金比例。投资者应当继续秉持理性投资理念，根据自身风险承受能力，合理运用融资融券工具。证监会将督促证券公司切实加强风险管理，做好投资者服务，保护投资者合法权益。（证监会）

**【证监会：进一步规范股份减持行为】**

8月27日证监会发布公告，就进一步规范相关方减持行为，作出以下要求：上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。控股股东、实际控制人的一致行动人比照上述要求执行；上市公司披露为无控股股东、实际控制人的，第一大股东及其实际控制人比照上述要求执行。同时，从严控制其他上市公司股东减持总量，引导其根据市场形势合理安排减持节奏；鼓励控股股东、实际控制人及其他股东承诺不减持股份或者延长股份锁定期。证监会正在抓紧修改《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，提升规则效力层级，细化相关责任条款，加大对违规减持行为的打击力度。（证监会）

**【证监会：统筹一二级市场平衡，优化IPO、再融资监管安排】**

8月27日证监会发布公告，充分考虑当前市场形势，完善一二级市场逆周期调节机制，围绕合理把握IPO、再融资节奏，作出以下安排：一、根据近期市场情况，阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡。二、对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制，关注融资必要性和发行时机。三、突出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。四、引导上市公司合理确定再融资规模，严格执行融资间隔期要求。审核中将对前次募集资金是否基本使用完毕，前次募集资金项目是否达到预期效益等予以重点关注。五、严格要求上市公司募集资金应当投向主营业务，严限多元化投资。六、房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。（证监会）

**【证监会：召开全国社保基金理事会和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会】**

8月24日，中国证监会召开全国社保基金理事会和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会，会议围绕深入学习贯彻7月24日中央政治局会议精神，落实国务院常务会议和国务院全体会议工作部署，分析当前资本市场形势，就共同引导更多中长期资金入市、推进中国特色现代资本市场建设等问题进行了深入交流探讨。（证监会）

**【20余家券商官宣：8月28日起下调交易佣金】**

截至8月25日，中信证券、中信建投、国泰君安、财达证券、平安证券、海通证券、华西证券、天风证券、财信证券、华鑫证券、粤开证券等20多家券商官宣下调佣金费率，各家公告显示，此次下调均是响应最近监管要求，下调幅度比较一致：A股、B股、存托凭证品种的交易佣金，将在原有佣金基础上下调0.00146%。（第一财经）

**【住建部、中国人民银行、金管局：关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知】**

8月25日，住建部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用好政策工具箱，优化个人住房贷款中住房套数认定标准，更好满足居民刚性和改善性住房需求，现就有关事项通知如下：一、居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女，下同）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。二、家庭住房套数由城市政府指定的住房套数查询或认定责任部门，根据居民家庭申请或授权，提供查询服务并出具查询结果或认定证明。三、此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱。（住建部、中国人民银行、金管局）

**【金管局：向多家人身险公司下发《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》】**

8月22日，金融监管总局向多家人身险公司下发《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》。通知要求，从即日起，各公司通过银行代销销售的产品，在产品备案时，应当按监管规定在产品精算报告中明确说明费用假设、费用结构，并列示佣金上限；各公司应据实列支向银行支付的佣金费用，佣金等实际费用应与备案材料保持一致；各公司已备案的银保产品，应于8月31日前补充报送费用结构和佣金上限等内容。（慧保天下）

#### 4. 风险提示

资本市场改革不及预期的风险；市场波动风险；利率超预期波动风险；信用风险。

### 分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>



## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。