

行业研究

全面降准叠加中报行情，持续看好券商板块

——非银金融行业周报 20210711

要点

行情回顾:本周(7月5日至7月9日)上证综指上涨0.2%，深证成指上涨1.2%，非银金融指数下跌0.4%，其中保险指数下跌2.8%，券商指数上涨1.1%，多元金融指数下跌0.4%，恒生金融行业指数下跌2.5%。2021年年初至今上证综指累计上涨1.5%，深证成指累计上涨2.6%，非银金融指数累计下跌19.0%，落后上证综指20.5pts，落后深证成指21.6pts。本周板块涨幅排名前五个股：*ST宝德(16.99%)、锦龙股份(10.96%)、哈投股份(8.36%)、ST熊猫(5.85%)、国盛金控(3.43%)。

本周日均股基交易额为11706亿元，环比上升8.43%。截至2021年7月9日，融资融券余额17908.1亿元，环比上升1.3%，占A股流通市值比例为2.61%。两融交易额占A股成交额比例9.33%。截至7月9日，市场续存期集合理财产品合计共6728个，资产净值15639亿元。截至7月9日，中债10年期国债到期收益率3.01%，比上周下降7bps。

保险行业观点：央行全面降准，有望带来市场增量资金

2021年7月9日，中国人民银行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.9%。**降准对保险股股价走势影响存在不确定性。**从历史情况来看，2010-2020年央行共降准21次，降准后一周保险指数上涨共11次（概率52%），跑赢上证指数12次；全面降准共11次，降准后一周保险指数上涨共7次（概率64%）。**降准后长端利率走势与宏观经济有关，不能一概而论。**从历史数据来看，1) 2011-2019年：长端利率走势不定，下行及小幅震荡居多，向上情况较少；利差方面，大部分时期利差在小幅收窄后呈现扩大趋势，但在2011年、2014年，以及2015年下半年等时期，利差呈现持续收窄趋势。2) 2020年：三次降准使得长端利率明显大幅下行，恢复较慢。**整体而言，长端利率存在下行风险，险企固收类投资面临一定压力。**本周保险板块调整，长期来看估值仍有上升空间，持续看好低估值且业绩有望超预期的中国平安(A+H)、中国太保(A+H)。

证券行业观点：第二批基金投顾审批结束，受益于权益市场红利，看好行业中报行情

本周第二批基金投顾资格审批基本结束，已有23家证券公司获得基金投顾资格。近期证券公司陆续公布中报业绩预告，尤其是东方财富受益于基金代销规模和股票交易量及融资融券业务规模大增，预告归母净利润同比高增93.53%-121.18%。我们认为随着资本市场深化改革以及财富向权益类资产配置的大趋势，券商行业财富管理、投资和机构业务仍能较快增长，目前高业绩增速与低估值的券商板块兼具成长性与防守性。我们继续看好龙头券商和有差异化竞争力的券商。建议关注两条主线：1) **财富管理大时代下，继续看好赛道独特的互联网财富管理龙头，建议关注东方财富。**2) **综合实力突出及合规风控体系健全的低估值龙头券商的补涨机会，推荐中信证券(A+H)、华泰证券(A+H)。**

投资建议：保险：推荐中国平安(A+H)，中国太保(A+H)；

券商：推荐中信证券(A+H)，华泰证券(A+H)，建议关注东方财富。

风险提示：经济复苏不及预期；政策改革推进不及预期；长端利率超预期下行。

非银金融

增持(维持)

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002
010-5842066

wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

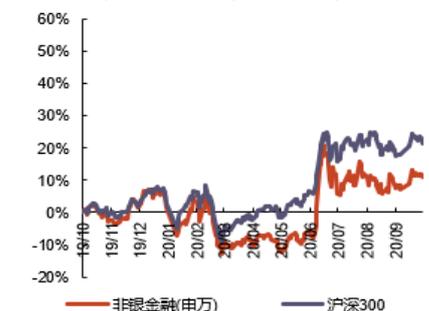
执业证书编号：S0930521040003
wangsm@ebsecn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengjy@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

基金投顾资格扩容，非银中报业绩向好——非银金融行业周报(20210704)

重组审核新规发布，市场活跃度提升——非银金融行业周报(20210627)

机构大股东行为监管征求意见，证券行业盈利能力增强——非银金融行业周报(20210620)

5月保费收入持续承压，证券行业保持快速扩张——非银金融行业周报(20210614)

规范发展定制医疗保险，资本市场发展成效显著——非银金融行业周报(20210606)

4月寿险保费增长乏力，券商投资性价比凸显——非银金融行业周报(20210530)

大病保险管理再规范，REITs发售资本市场扩容——非银金融行业周报(20210523)

估值修复叠加业绩可期促进非银板块上涨——非银金融行业周报(20210516)

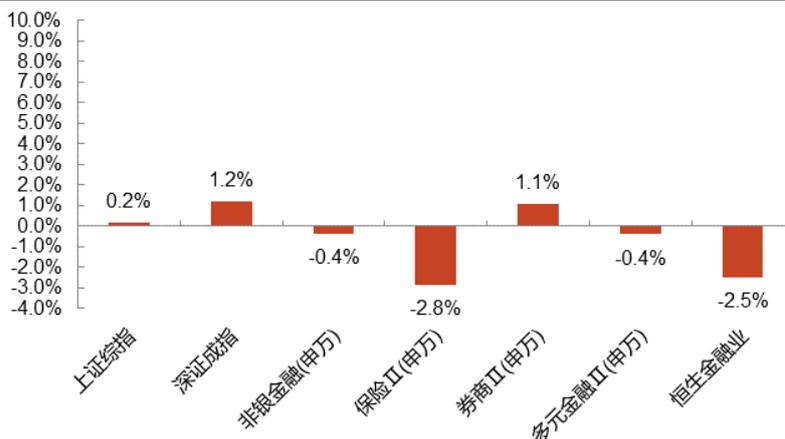
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周（7月5日至7月9日）上证综指上涨0.2%，深证成指上涨1.2%，非银金融指数下跌0.4%，其中保险指数下跌2.8%，券商指数上涨1.1%，多元金融指数下跌0.4%，恒生金融行业指数下跌2.5%。

2021年年初至今，上证综指累计上涨1.5%，深证成指累计上涨2.6%，非银金融指数累计下跌19.0%，落后上证综指20.5pts，落后深证成指21.6pts。

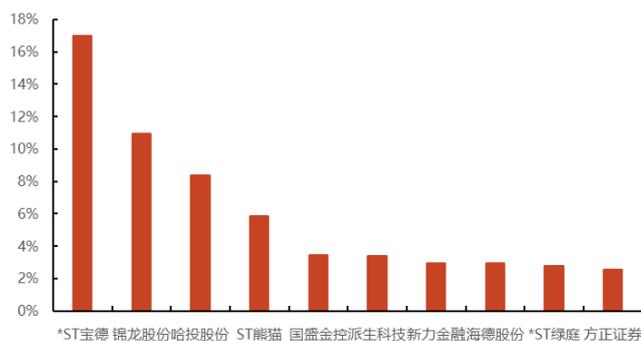
图1：指数表现（2021年7月5日-7月9日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前五个股：*ST宝德（16.99%）、锦龙股份（10.96%）、哈投股份（8.36%）、ST熊猫（5.85%）、国盛金控（3.43%）。

图2：本周涨幅前十个股（2021年7月5日-7月9日）



*ST宝德 锦龙股份 哈投股份 ST熊猫 国盛金控 派生科技 新力金融 海德股份 *ST绿庭 方正证券

资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、沪港深通资金流向更新

本周（2021年7月5日-7月9日），北向资金累计流入83.19亿，年初至今（截至7月9日）累计流入2233.78亿。本周，南向资金累计流出港币133.05亿，年初至今（截至7月9日）累计流入港币4443.80亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表1、表2。

表 1: 沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新 (2021 年 7 月 5 日-7 月 9 日)

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	国泰君安	2,538	中国平安	-133,384	方正证券	18%
2	海通证券	2,246	中信证券	-12,536	中国平安	5%
3	锦龙股份	1,916	方正证券	-8,895	兴业证券	3%
4	国元证券	1,368	中国太保	-8,452	中信证券	3%
5	西部证券	1,203	兴业证券	-6,777	华泰证券	2%
6	中原证券	985	国信证券	-5,735	中国太保	2%
7	中航资本	947	中信建投	-5,492	爱建集团	2%
8	国海证券	909	东方证券	-5,148	国金证券	2%
9	东吴证券	815	申万宏源	-3,780	东方证券	2%
10	太平洋	646	华泰证券	-3,516	国泰君安	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 2: 沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新 (2021 年 7 月 5 日-7 月 9 日)

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (单位: 港币, 万元)	股票简称	净卖出额 (单位: 港币, 万元)	股票简称	持全部 H 股比例
1	香港交易所	16,277	中信证券	-39,186	民众金融科技	33%
2	HTSC	7,084	中国太保	-30,955	中国光大控股	13%
3	海通证券	6,584	中国平安	-20,416	中州证券	10%
4	国泰君安	4,661	中国财险	-18,440	新华保险	9%
5	中信建投证券	4,638	新华保险	-10,958	中国太平	9%
6	联想控股	4,633	友邦保险	-9,052	华兴资本控股	8%
7	海通国际	2,557	中金公司	-6,361	中国银河	8%
8	广发证券	2,528	中国信达	-2,661	民银资本	8%
9	中国银河	1,772	远东宏信	-1,974	中国太保	8%
10	光大证券	1,770	中国人寿	-1,905	香港交易所	8%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、央行全面降准，有望带来市场增量资金

2021 年 7 月 9 日，中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。

表 3: 关于降准的相关问题

	解释
货币政策取向	稳健货币政策取向没有改变。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。
降准目的	此次降准的目的是优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济。一是在保持流动性合理充裕的同时，增强金融机构资金配置能力，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。二是调整中央银行的融资结构，有效增加金融机构支持实体经济的长期稳定资金来源，引导金融机构积极运用降准资金加大对小微企业的支持力度。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约 130 亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。
释放资金	降准释放长期资金约 1 万亿元

资料来源: 中国人民银行, 光大证券研究所整理

降准对保险股股价走势影响存在不确定性。

2010-2020 年：央行共降准 21 次，降准后一周保险指数上涨共 11 次（概率 52%），跑赢上证指数 12 次；全面降准共 11 次，降准后一周保险指数上涨 7 次（概率 64%）。

表 4: 历年央行降准与股价走势统计表

公布时间	降准方式	T+5 涨跌幅	
		上证指数	保险 II (申万) 801194.SI
2011.11.30	全面	-0.03%	7.47%
2012.02.18	全面	3.50%	4.49%
2012.05.12	全面	-2.11%	-0.22%
2014.04.22	定向	-2.53%	-0.96%
2014.06.09	定向	2.73%	3.33%
2015.02.04	全面+定向	-0.52%	3.47%
2015.04.19	全面+定向	2.48%	-5.08%
2015.06.27	定向	-12.07%	-3.84%
2015.08.25	全面+定向	6.80%	19.95%
2015.10.23	全面+定向	-0.88%	-1.38%
2016.02.29	全面	7.79%	7.23%
2017.09.30	定向	1.24%	4.29%
2018.04.17	定向	2.03%	4.96%
2018.06.24	定向	-1.47%	-4.14%
2018.10.07	定向	-7.60%	-6.47%
2019.01.04	全面	1.55%	1.18%
2019.05.06	定向	-0.09%	-3.33%
2019.09.06	全面+定向	1.04%	0.26%
2020.01.01	全面	0.55%	-0.37%
2020.03.13	定向	-4.91%	-7.67%
2020.04.03	定向	0.69%	1.59%

资料来源: 中国人民银行, wind, 光大证券研究所整理

降准后长端利率走势与宏观经济有关, 不能一概而论。

从历史数据来看, 1) 2011-2019 年: 长端利率走势不定, 下行及小幅震荡居多, 向上情况较少; 利差方面, 大部分时期利差在小幅收窄后呈现扩大趋势, 但在 2011 年、2014 年, 以及 2015 年下半年等时期, 利差呈现持续收窄趋势。2) 2020 年: 三次降准使得长端利率明显大幅下行, 恢复较慢。整体而言, 长端利率存在下行风险, 险企固收类投资面临一定压力。

表 5: 历年央行降准与债券市场关系统计表

公布时间	十年期国债收益率 (%)				10Y-1Y 利差 (%)			
	T+1	T+10	T+20	一月趋势	T+1	T+10	T+20	一月趋势
2011.11.30	3.5005	3.4807	3.4603		0.9139	0.7624	0.7261	
2012.02.18	3.5116	3.5616	3.5483		0.5897	0.6360	0.6793	
2012.05.12	3.4461	3.3019	3.3101		0.8973	1.0672	1.1514	
2014.04.22	4.3297	4.2803	4.1770		0.7487	0.7536	0.6733	
2014.06.09	4.0614	4.0515	4.1212		0.9125	0.6727	0.6771	
2015.02.04	3.4018	3.3373	3.4922		0.3214	0.2749	0.4135	
2015.04.19	3.4554	3.3804	3.4109		0.3682	0.6508	1.0369	
2015.06.27	3.6030	3.4885	3.4602		1.8502	1.1330	1.1242	
2015.08.25	3.4290	3.3478	3.3354		1.1633	1.0935	1.0268	
2015.10.23	3.0200	3.1250	3.1251		0.5963	0.6620	0.5487	
2016.02.29	2.8527	2.8504	2.8665		0.6441	0.7035	0.7747	

2017.09.30	3.6477	3.7217	3.8816		0.1651	0.2381	0.3056	
2018.04.17	3.5013	3.6665	3.7076		0.5888	0.6457	0.6891	
2018.06.24	3.5803	3.5259	3.5135		0.3011	0.5051	0.4628	
2018.10.07	3.6155	3.5658	3.5461		0.6576	0.6631	0.7598	
2019.01.04	3.1507	3.0910	3.1032		0.7481	0.7412	0.7522	
2019.05.06	3.3551	3.2717	3.2401		0.6787	0.6124	0.5467	
2019.09.06	3.0250	3.1005	3.1564		0.3952	0.5353	0.6013	
2020.01.01	3.1485	3.0897	2.8440		0.7325	0.8043	0.7667	
2020.03.13	2.6758	2.6090	2.5658		0.7804	0.8678	1.3015	
2020.04.03	2.5112	2.5920	2.5809		1.1664	1.3895	1.4193	

资料来源：中国人民银行，wind，光大证券研究所整理

2.2、财富管理转型加速，券商开展基金投顾业务优势明显

2.2.1、基金投顾试点再度扩容

7月2日，最新获批基金投顾业务试点资格的机构被披露，包括7家基金公司与10家券商，其中7家基金公司分别是：华泰柏瑞基金、景顺长城基金、民生加银基金、富国基金、申万菱信基金、万家基金、建信基金。10家券商分别是：国金证券、平安证券、光大证券、中银证券、东兴证券、山西证券、中泰证券、华安证券、南京证券、东方财富。自2019年10月25日证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》以来，截至当前，包括最新获批基金投顾业务试点资格在内的7家基金公司和10家券商，已有50家机构先后获得了基金投顾业务试点资格，其中公募基金21家、第三方独立销售机构3家、银行3家、证券公司23家。

表6：获批基金投顾资格机构一览表

获批基金投顾资格机构一览		
获批时间	机构类型	获批机构名称
2019/10/25	基金	华夏（华夏财富）、嘉实（嘉实财富）、易方达基金、南方基金、中欧（中欧钱滚滚）
2019/12/14	独立基金销售机构	腾安基金、蚂蚁基金、盈米基金
2020/3/2	券商	中金公司、中信建投、银河证券、国泰君安、申万宏源、华泰证券、国联证券
	银行	工商银行、招商银行、平安银行
2021/6/25	基金	工银瑞信、博时基金、兴证全球、广发基金、招商基金、汇添富、华安基金、银华基金、交银施罗德
	券商	兴业证券、招商证券、国信证券、东方证券、中信证券、安信证券
2021/7/2	基金公司	华泰柏瑞基金、景顺长城基金、民生加银基金、富国基金、申万菱信基金、万家基金、建信基金
	券商	国金证券、平安证券、光大证券、中银证券、东兴证券、山西证券、中泰证券、华安证券、南京证券、东方财富

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.2.2、券商开展投顾业务的优势

目前，已获批基金投顾资格的机构主要覆盖以下四类：基金公司、券商、银行以及独立的基金销售机构，不排除未来还会有更多类型的金融机构获得开展投顾业务资格，在投顾业务竞争日渐加剧的环境下，更需要机构最大程度整合其优势资源，发挥自身优势，整体来看，相比于其他三类机构，券商开展基金投顾业务有着相对突出的比较优势：

■ 人才优势：深厚的资本市场研究经验

券商常年站在资本市场第一线，积累大量的卖方研究经验，同时有着一流的研究团队，具备专业的投资顾问团队，某些资金实力雄厚的大型券商的研究范围几乎覆盖所有行业，因此对资本市场动向有着高度敏感性，能够为客户提供顾问式服务。另外，相比于卖方投顾模式下以产品销量为核心竞争力的模式，买方投顾模式下则更加注重券商的投研能力、大类资产配置能力、资本市场的洞察能力等等，这也是券商相比于互联网平台和银行的优势所在。

■ 较小的利益冲突，更加客观公正

基金投顾试点的放开使券商不再受制于传统单一的卖方代销模式，而是转向“代客理财”的买方投顾模式，从而打开财富管理的突破口，而券商传统的金融产品代销业务也为其提供了丰富的基金挑选经验。另外，券商在开展业务时与客户产生的利益冲突更小，因此在产品选择方面更加客观中立。

■ 客户优势：相对较高的风险偏好

券商拥有庞大的线下网点和高质量的客户基础，另外，相比于银行通过存款业务来积累客户，券商的客户资源则更多来自其经纪业务，这也就决定了其客户有着相对较高的风险承受能力，成为基金投顾业务客户的转化率预计更高。

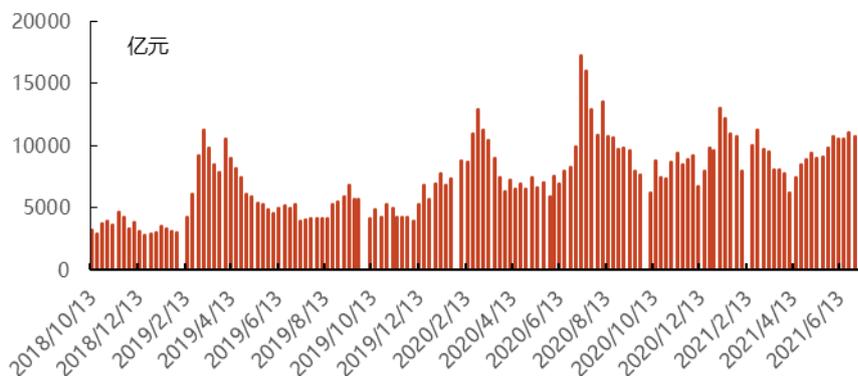
3、重点推荐公司

保险：推荐中国平安（A+H），中国太保（A+H）；

券商：推荐中信证券（A+H），华泰证券（A+H），建议关注东方财富。

4、行业重要数据

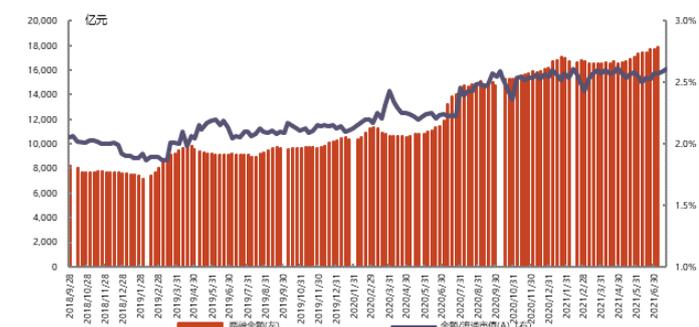
图 3：股基周日均交易额(亿元)（截至 2021 年 7 月 9 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

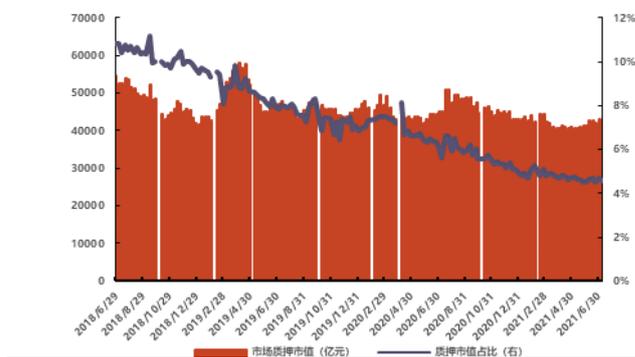
本周日均股基交易额为 11706 亿元，环比上升 8.43%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例（截至 2021 年 7 月 9 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

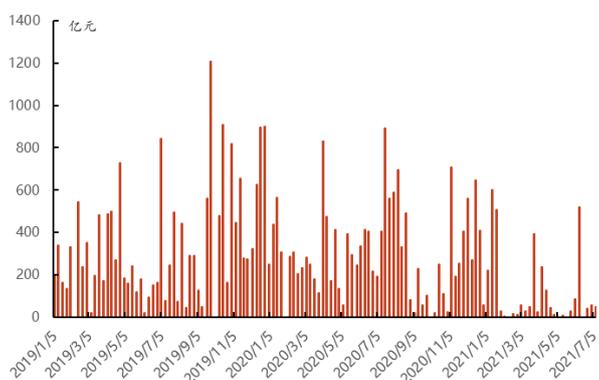
图 5：股票质押参考市值及占比（截至 2021 年 7 月 9 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

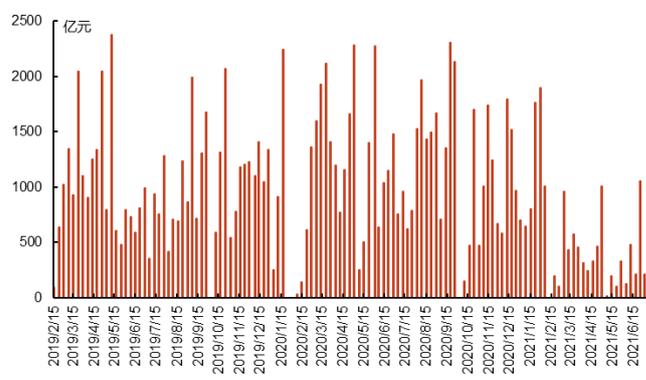
截至 2021 年 7 月 9 日，融资融券余额 17908.1 亿元，环比上升 1.3%，占 A 股流通市值比例为 2.61%。两融交易额占 A 股成交额比例 9.33%。

图 6：股票承销金额（截至 2021 年 7 月 9 日）



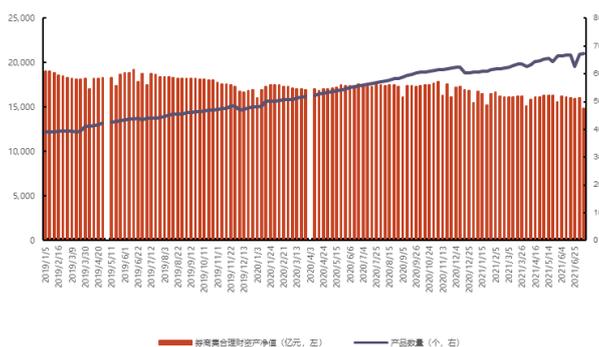
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：债券承销金额（截至 2021 年 7 月 9 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：续存期集合理财产品个数及净值（截至 2021 年 7 月 9 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

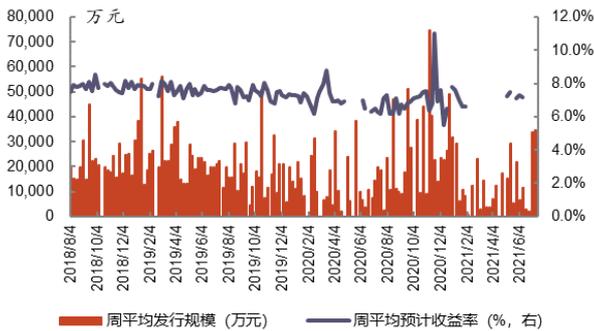
图 9：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 7 月 9 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

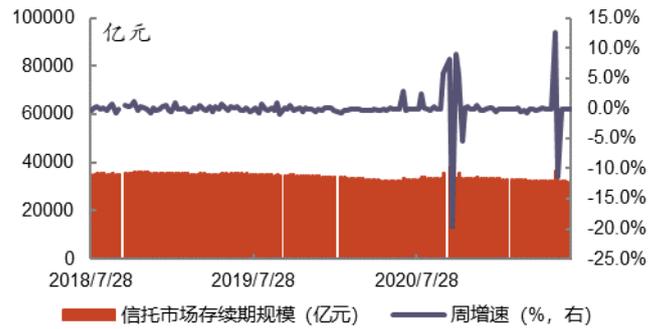
截至 7 月 9 日，市场续存期集合理财产品合计共 6728 个，资产净值 15639 亿元。截至 7 月 9 日，中债 10 年期国债到期收益率 3.01%，比上周下降 7bps。

图 10: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 7 月 9 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 11: 信托市场存续期规模 (亿元) (截至 2021 年 7 月 9 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、行业动态

(1) 中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》

2021 年 7 月 6 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，工作原则主要包括：坚持零容忍要求。依法严厉查处证券违法犯罪案件，加大对大案要案的查处力度，加强诚信约束惩戒，强化震慑效应。坚持法治原则。遵循公开、公平、公正原则，坚持严格执法、公正司法，统一标准、规范程序，提高专业化水平，提升透明度，不断增强公信力。坚持统筹协调。加强证券期货监督管理机构与公安、司法、市场监管等部门及有关地方的工作协同，形成高效打击证券违法活动的合力。坚持底线思维。将依法从严打击证券违法活动与有效防范化解风险、维护国家安全和社会稳定相结合，加强重点领域风险排查，强化源头风险防控，严防风险叠加共振、放大升级。

(2) 中国保险行业协会发布《2020 年度及 2021 年一季度商业健康保险发展形势调研报告》

2021 年 07 月 09 日，为深入了解商业健康保险的市场发展态势，及时反映行业发展诉求，中国保险行业协会在第三届健康险专业委员会全体工作会议暨换届会议召开期间，发布了 2020 年度及 2021 年一季度健康险发展形势调研报告，围绕行业经营情况、面临挑战及形势预判等方面，进行了深入分析。《报告》指出，去年以来健康险行业发展整体呈现四大特点：一是财产险高速增长，保费增速高于人身险公司。在人身险公司中，专业健康险公司增速较高，寿险公司则保持了平稳增长。二是个人和团体业务、短期和长期业务都保持了基本同步稳健的增长。三是在保险期限方面，重疾险特别是长期重疾险新单业务表现平稳。四是健康险业务各险种渠道保费增长结构发生了一定分化。个人代理渠道经 2020 上半年新冠疫情冲击后逐渐恢复，去年全年及今年一季度均保持稳定增长。专业代理和保险经纪渠道是 2020 年医疗险和疾病险保费增长的重要推动力。

(3) 综合施策、标本兼治，全方位督促证券公司归位尽责

2021 年 7 月 9 日，为进一步强化对注册制下保荐承销、财务顾问等投资银行业务（以下简称投行业务）的监管，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用，为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件，日前证监会制定并发布了《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，主要工作任务包括以下五个方面：一是建立健全工作机制，提升监管合力。二是完善制度规则，提升监管和执业的规范化水平。三是全面强化立体追责，净化市场生态。四是做实“三道防线”，强化机构内部控制。五是完善激励约束机制，促进证券公司主动归位尽责。

6、公司公告

(1) 中国平安 (601318)：中国平安发布关于参与方正集团重整进展的公告，以《重整投资协议》为基础制定的《北大方正集团有限公司等五家公司重整计划（草案）》已于 2021 年 5 月 28 日经重整主体召开的债权人会议表决通过，并于 2021 年 6 月 28 日经北京市第一中级人民法院作出的民事裁定书依法批准并生效，民事裁定书于 2021 年 7 月 5 日送达北大方正集团有限公司管理人。平安人寿将与各方积极推进《重整投资协议》及重整计划约定的各项后续工作。

(2) 中泰证券 (600918)：中泰证券发布 2020 年年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本约 69.7 亿股为基数，每股派发现金红利 0.109 元（含税），共计派发现金红利 7.6 亿元（含税）。

(3) 中国人寿 (601628)：中国人寿发布 2020 年年度 A 股利润分配实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本约 282.6 亿股为基数，每股派发现金红利人民币 0.64 元（含税），共计派发现金红利约人民币 180.89 亿元（含税）。截至 2020 年 12 月 31 日，本公司核心偿付能力充足率为 260.10%，综合偿付能力充足率为 268.92%。本次利润分配影响偿付能力充足率约-4.56 个百分点。

(4) 长江证券 (000783)：长江证券发布 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日业绩预告，经公司初步测算，预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 13.18 亿元-15.07 亿元，同比增加 40%-60%，基本每股收益 0.24 元/股-0.27 元/股。

(5) 经纬纺机 (000666)：经纬纺机发布 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日业绩预告，经公司初步测算，预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 2.55 亿元-2.57 亿元，同比增加 40%-60%，基本每股收益 0.24 元/股-0.27 元/股。

(6) 中金公司 (601995)：中金公司发布 2020 年年度 A 股利润分配实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 48.3 亿股为基数，每股派发现金红利人民币 0.18 元（含税），共计派发现金红利 8.7 亿元（含税）。

7、风险提示

经济复苏不及预期；政策改革推进不及预期；长端利率超预期下行。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE