

2月保费显著回暖，关注降准催化下的板块行情

——非银行金融行业周观点

核心观点

- **证券：美国银行业危机仍在发酵或明显影响美联储加息进程，国务院金融机构改革方案落地利好券业中长期发展。** 1) 本周美国银行业危机还在持续，继 Silvergate、硅谷银行、Signature Bank 相继倒闭之后，美国第一共和银行、瑞信银行的危机仍在持续发酵。虽然美联储为破产银行储户托底而推出银行定期融资计划（BTFP）以及华尔街六大行向第一共和银行注入 300 亿美元以期完成自救等事件的发生起到了一定的缓解短期流动性风险以及避免挤兑加速恶化的作用，但是银行业危机仍未真正解除。对于破产银行以及危机银行来说，寻求新的强有力“金主”或增强股本与资本实力或许才是“治本”的方法。2) 本周欧央行加息 50bp，下周美联储难以暂停加息，或许加息 25bp 是大概率的中方案。对于美联储来说，平衡通胀与银行业危机，乃至防范更大范围的信用危机与违约风险应是当前的重中之重，尽快结束加息之路并进入新一轮 QE 也是当前需要慎重考虑的重大选择之一。3) 本周国务院机构改革方案正式落地，金融和科技成为此次改革重点。组建中央金融委员会旨在加强党中央对金融工作的集中统一领导，有望提升金融领域创新发展的决策效率与执行力，金融监管总局成立，银保监会成为历史，并将人民银行的金融监管权限收归总局。证监会升级为国务院直属机构，与一行一局同级，且将发改委的企业债发审权统一收编，证监会的级别提升与权力扩大，利好资本市场与证券行业重要性提升及其中长期发展前景。4) 考虑到券商 1Q23 乃至全年基本面的明显改善空间与资本市场政策面持续超预期的呵护与催化，并结合当前低估值水平与机构低持仓水平，我们认为板块当前位置仍是上车良机，坚定看好板块的低位高配置价值。
- **保险：2月保费显著回暖，看好资产负债同步修复下的板块弹性向上。** 1) 上市寿险 2023 年 2 月累计保费增速排序为：平安 (+5.1%) > 国寿 (+1.9%) > 新华 (-0.1%) > 太保 (-5.6%) > 人保 (-7.1%)，其中人保、国寿、平安、新华 2 月单月增速分别为 63.0%、28.8%、7.1% 和 6.2%，主要系去年春节低基数以及部分险企“二次开门红”冲刺所致，相较之下太保单月仍承压 (-5.1%)，但累计降幅有所收窄。2) 上市财险 2023 年 2 月累计保费增速排序为：太保 (+18.5%) > 人保 (+9.2%) > 平安 (+5.1%)，2 月单月均实现 20% 以上的涨幅，其中人保车险 2 月单月增速达 18.2%，环比提升 18pp。3) 本周保险指数小幅抬升 0.63%，伴随上市险企年报的逐步落地，市场对险企 2022 年负债端和资产端的负面预期已基本反应，且央行降准 25bps 或提升市场风险偏好，我们持续看好资产负债同步修复下的板块弹性向上，建议把握政策催化下的配置机遇。

投资建议与投资标的

- 券商方面，多维共振板块配置性价比与赔率高，维持看好评级：1) 中小券商，推荐国联证券(601456, 增持)、湘财股份(600095, 买入)、兴业证券(601377, 增持)，建议关注国金证券(600109, 未评级)；2) 头部券商，推荐中信证券(600030, 增持)，建议关注中国银河(601881, 未评级)、中金公司(03908, 未评级)。
- 保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，关注开门红有望超预期的中国人寿(601628, 未评级)、长航行动稳步推进的中国太保(601601, 未评级)，看好马太效应逐步强化的龙头中国财险(02328, 买入)。
- 多元金融方面，推荐券商行情交易系统供应商龙头财富趋势(688318, 买入)、高机运营及租赁商龙头华铁应急(603300, 买入)、A 股唯一的金融租赁标的江苏金租(600901, 增持)、高成长 AMC 标的海德股份(000567, 买入)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行；多元金融领域相关政策风险。

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国
 行业 非银行金融行业
 报告发布日期 2023 年 03 月 19 日



证券分析师

陶圣禹 021-63325888*1818
 taoshengyu@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860521070002
 香港证监会牌照：BQK280

孙嘉庚 021-63325888*7041
 sunjiageng@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860520080006
 香港证监会牌照：BSW114

相关报告

机构改革落地推动规范发展，信贷社融超预期为非银板块保驾护航：——非银行金融行业周观点 2023-03-12

沪深港通扩容利好两地市场，关注两会周对市场及非银板块的催化机遇：——非银行金融行业周观点 2023-03-05

市场反复拉锯中，低估值加高弹性的组合仍是首选：——非银行金融行业周观点 2023-02-26

目录

| | |
|-------------------|----|
| 1. 一周数据回顾 | 4 |
| 1.1. 行情数据 | 4 |
| 1.2. 市场数据 | 5 |
| 1.3. 基金市场数据 | 7 |
| 2. 行业动态 | 9 |
| 3. 公司公告 | 10 |
| 4. 投资建议 | 11 |
| 5. 风险提示 | 11 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2023/3/17) | 4 |
| 图 2: 本周日均股基成交额及换手率 | 6 |
| 图 3: 两融余额及环比增速 | 6 |
| 图 4: 股票质押参考市值及环比增速 | 6 |
| 图 5: 股票承销金额 (亿元) | 6 |
| 图 6: 债券承销金额 (亿元) 及环比 | 6 |
| 图 7: IPO 过会情况 (亿元) | 6 |
| 图 8: 股票型基金数量、份额、资产净值 | 7 |
| 图 9: 混合型基金数量、份额、资产净值 | 7 |
| 图 10: 债券型基金数量、份额、资产净值 | 8 |
| 图 11: 股票型基金净申购 (认购) 份额 | 8 |
| 图 12: 混合型基金净申购 (认购) 份额 | 8 |
| 图 13: 债券型基金净申购 (认购) 份额 | 8 |
| 图 14: 货币市场型基金净申购 (认购) 份额 | 8 |
| 图 15: 股票型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/03/18) | 9 |
| 图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/03/18) | 9 |
| 图 17: 债券型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/03/18) | 9 |
| 表 1: 行业涨跌幅情况 (截止 2023/3/17) | 4 |
| 表 2: A 股券商股最新表现 | 4 |
| 表 3: A 股保险股最新表现 | 5 |
| 表 4: A 股多元金融股最新表现 | 5 |
| 表 5: 主要港美股最新表现 | 5 |

1. 一周数据回顾

1.1. 行情数据

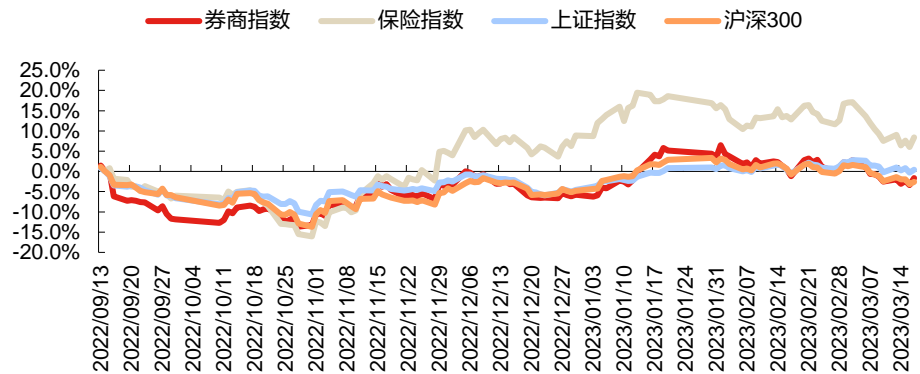
沪深 300 下跌 0.21%，创业板指下跌 3.24%，券商指数上涨 0.90%，保险指数上涨 0.63%，上证指数上涨 0.63%，上证 50 下跌 0.30%，多元金融指数上涨 1.32%。

表 1: 行业涨跌幅情况 (截止 2023/3/17)

| 代码 | 指数名称 | 一周涨跌幅 | 一月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 000300.SH | 沪深 300 | -0.21% | -4.00% | 2.25% |
| 399006.SZ | 创业板指 | -3.24% | -9.95% | -2.26% |
| 801193.SI | 券商指数 | 0.90% | -2.97% | 4.10% |
| 801194.SI | 保险指数 | 0.63% | -4.52% | -1.10% |
| 000001.SH | 上证指数 | 0.63% | -0.91% | 5.22% |
| 000016.SH | 上证 50 | -0.30% | -4.50% | -0.25% |
| 801191.SI | 多元金融指数 | 1.32% | -3.08% | 10.07% |

数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2023/3/17)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

表 2: A 股券商股最新表现

| 证券代码 | 中文简称 | 最新股价 | 周涨跌幅 | 股本 (亿) | 总市值 (亿) | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|-----------|------|-------|------|--------|---------|---------|---------|
| 601881.SH | 中国银河 | 9.94 | 4.6% | 101.37 | 1007.65 | 10.64 | 1.16 |
| 601456.SH | 国联证券 | 11.18 | 3.9% | 28.32 | 316.59 | 36.17 | 1.90 |
| 600390.SH | 五矿资本 | 5.38 | 3.5% | 44.98 | 242.00 | 11.37 | 0.60 |
| 000623.SZ | 吉林敖东 | 15.52 | 2.3% | 11.63 | 180.51 | 18.64 | 0.73 |
| 601211.SH | 国泰君安 | 14.25 | 2.0% | 89.07 | 1269.20 | 11.03 | 0.92 |
| 600906.SH | 财达证券 | 8.02 | 1.9% | 32.45 | 260.25 | 51.15 | 2.32 |
| 002939.SZ | 长城证券 | 8.52 | 1.5% | 40.34 | 343.73 | 35.14 | 1.26 |
| 000686.SZ | 东北证券 | 6.73 | 1.5% | 23.40 | 157.51 | 23.02 | 0.87 |
| 000783.SZ | 长江证券 | 5.52 | 1.5% | 55.30 | 305.25 | 26.17 | 1.02 |
| 600909.SH | 华安证券 | 4.84 | 1.5% | 46.98 | 227.37 | 19.25 | 1.17 |

数据来源: Wind, 东方证券研究所

表 3：A 股保险股最新表现

| 证券代码 | 证券简称 | 最新股价 | 周涨跌幅 | 成交额（亿） | A/H 溢价率 | A-PEV(23E) |
|-----------|--------|-------|--------|--------|---------|------------|
| 601601.SH | 中国太保 | 26.94 | 3.3% | 27.87 | 40.16% | 0.45 |
| 601319.SH | 中国人保 | 5.30 | 2.7% | 18.82 | 131.72% | N/A |
| 000627.SZ | 天茂集团 | 3.35 | 1.5% | 3.87 | N/A | N/A |
| 601336.SH | 新华保险 | 29.99 | 0.5% | 8.99 | 81.72% | 0.33 |
| 601318.SH | 中国平安 | 46.20 | 0.4% | 141.18 | 1.78% | 0.50 |
| 600291.SH | *ST 西水 | 0.89 | 0.0% | 0.00 | N/A | N/A |
| 601628.SH | 中国人寿 | 34.41 | (0.9%) | 18.85 | 196.33% | 0.67 |

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：A 股多元金融股最新表现

| 证券代码 | 证券简称 | 最新股价 | 周涨跌幅 | 股本（亿） | 总市值（亿） | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|-----------|------|-------|--------|-------|--------|---------|---------|
| 000987.SZ | 越秀资本 | 6.62 | 5.6% | 50.17 | 332.13 | 13.24 | 1.26 |
| 002961.SZ | 瑞达期货 | 16.08 | 4.1% | 4.45 | 71.56 | 19.28 | 3.04 |
| 001236.SZ | 弘业期货 | 16.74 | 3.5% | 10.08 | 168.70 | 296.14 | 8.94 |
| 002608.SZ | 江苏国信 | 6.47 | 2.5% | 37.78 | 244.44 | 343.67 | 0.84 |
| 600901.SH | 江苏金租 | 5.97 | 2.1% | 29.87 | 178.33 | 7.68 | 1.19 |
| 603093.SH | 南华期货 | 12.37 | 1.4% | 6.10 | 75.47 | 30.67 | 2.28 |
| 000666.SZ | 经纬纺机 | 10.03 | 1.1% | 7.04 | 70.62 | 11.64 | 0.72 |
| 600705.SH | 中航产融 | 4.20 | (0.2%) | 88.31 | 370.89 | 22.07 | 1.01 |
| 603300.SH | 华铁应急 | 7.88 | (0.3%) | 13.88 | 109.34 | 18.19 | 2.48 |
| 600927.SH | 永安期货 | 17.22 | (0.3%) | 14.56 | 250.65 | 27.74 | 2.13 |

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 5：主要港美股最新表现

| 证券代码 | 证券简称 | 币种 | 最新股价 | 周涨跌幅 | 股本(亿) | 总市值(亿) | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|---------|-------------------|-----|--------|--------|-------|---------|---------|---------|
| 1833.HK | 平安好医生 | HKD | 20.45 | 15.5% | 11.19 | 228.80 | N/A | 1.52 |
| 6060.HK | 众安在线 | HKD | 23.60 | 4.9% | 14.70 | 346.88 | N/A | 1.85 |
| WDH.N | 水滴公司 | USD | 3.04 | 4.8% | 39.43 | 11.99 | 13.74 | 1.75 |
| 0388.HK | 香港交易所 | HKD | 333.00 | 4.6% | 12.68 | 4221.90 | 41.89 | 8.49 |
| SQ.N | BLOCK | USD | 73.98 | 4.2% | 6.02 | 445.38 | N/A | 2.59 |
| 2588.HK | 中银航空租赁 | HKD | 59.65 | 4.1% | 6.94 | 413.98 | 264.69 | 1.02 |
| HOOD.O | ROBINHOOD MARKETS | USD | 9.19 | 2.0% | 8.96 | 82.35 | N/A | 1.18 |
| 3360.HK | 远东宏信 | HKD | 6.72 | 0.0% | 43.16 | 290.03 | 4.23 | 0.57 |
| FUTU.O | 富途控股 | USD | 45.07 | (0.6%) | 11.14 | 62.76 | 19.97 | 2.44 |
| 0966.HK | 中国太平 | HKD | 8.83 | (1.5%) | 35.94 | 317.35 | 6.21 | 0.38 |

数据来源：Wind，东方证券研究所

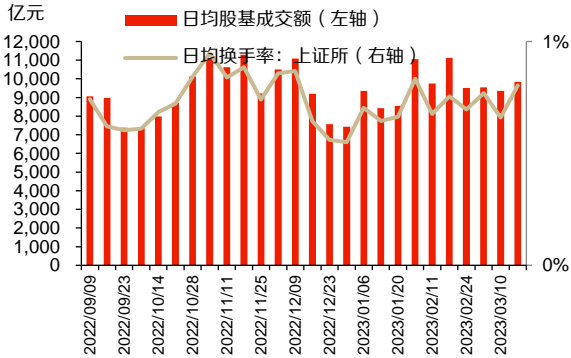
1.2. 市场数据

经纪：本周市场股基日均成交额 9835.00 亿元，环比上周上涨 5.14%；上证所日均换手率 0.80%，深交所日均换手率 1.70%。

信用：本周两融余额 1.59 万亿元（截止 2023/3/16），环比上周上涨 0.15%；股票质押 3.33 万亿元（截止 2023/3/10），环比上周下跌 3.36%。

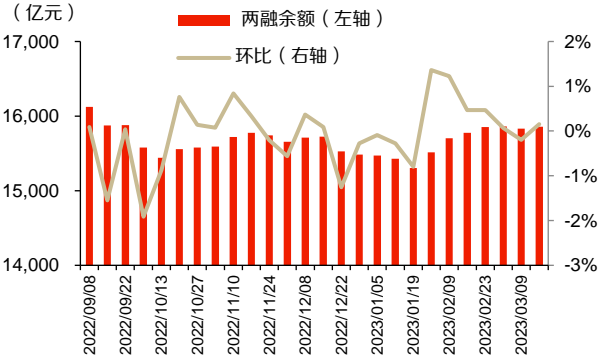
承销：本周股票承销金额 74.70 亿元，债券承销金额 1969.23 亿元，证监会 IPO 核准通过 21 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



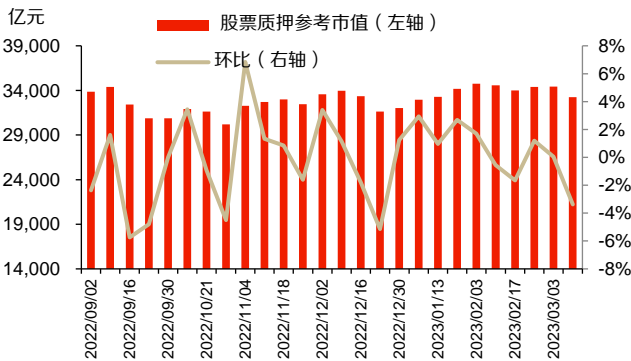
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



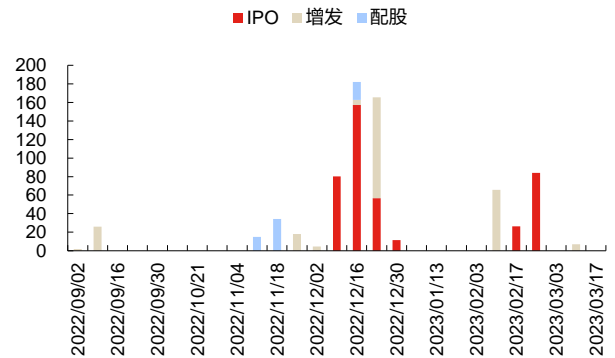
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



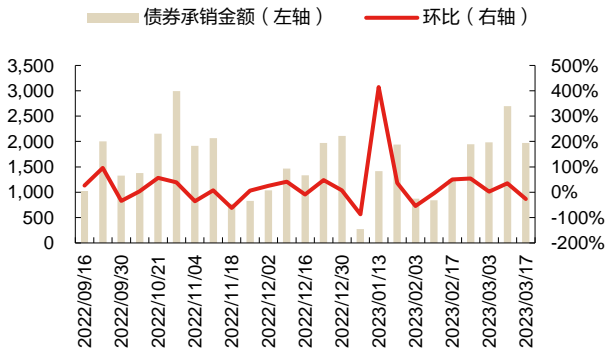
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额（亿元）



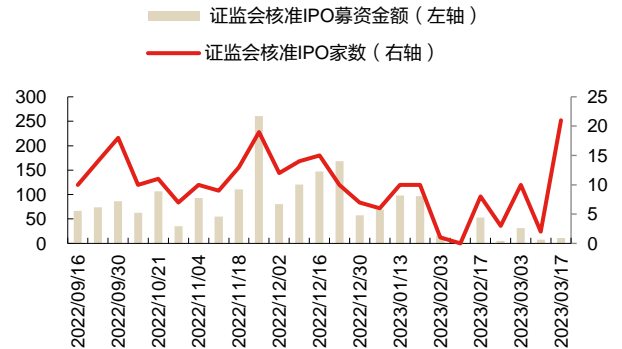
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：债券承销金额（亿元）及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：IPO 过会情况（亿元）



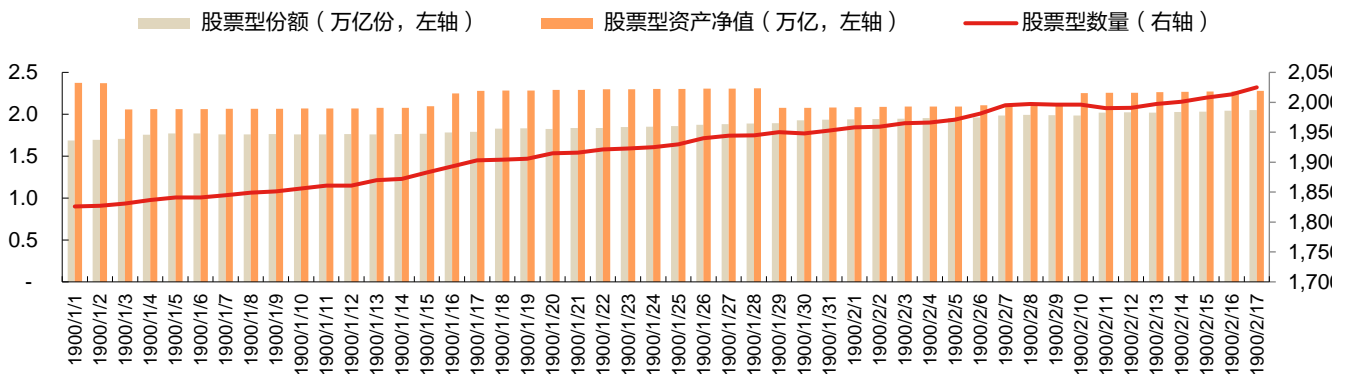
数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1.3. 基金市场数据

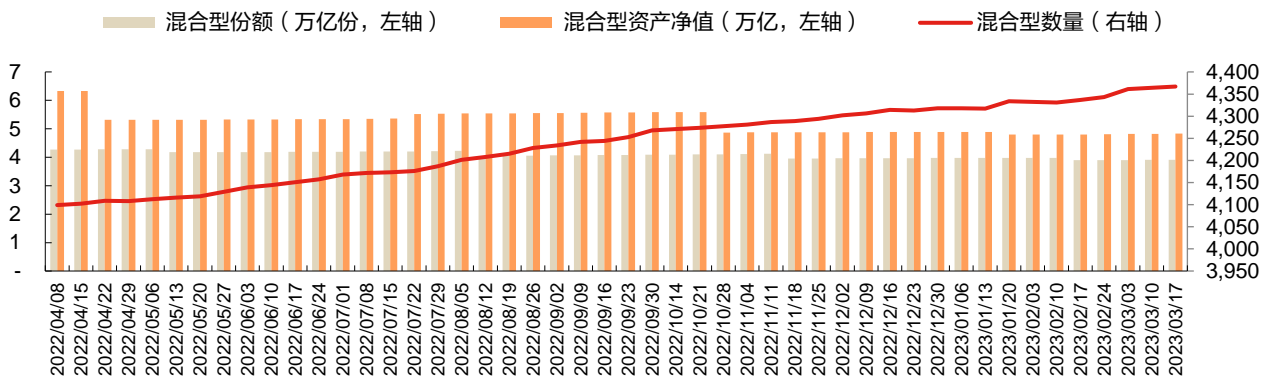
基金数量、份额及净值变化：截至本周末，1) 股票型基金数量 2025 只，环比上周末持平增加 12 只；份额 2.0631 万亿，环比上周末增加 125 亿份；基金净值 2.2791 万亿元，环比上周末增加 61 亿元。2) 混合型基金数量 4,367 只，环比上周末增加 3 只；份额 3.9361 万亿，环比上周末增加 78 亿份；基金净值 4.8343 万亿元，环比上周末增加 77 亿元。3) 债券型基金数量 3,174 只，环比上周末增加 11 只；份额 7.2354 万亿，环比上周末增加 83 亿份；基金净值 7.7905 万亿元，环比上周末增加 81 亿元。

图 8：股票型基金数量、份额、资产净值

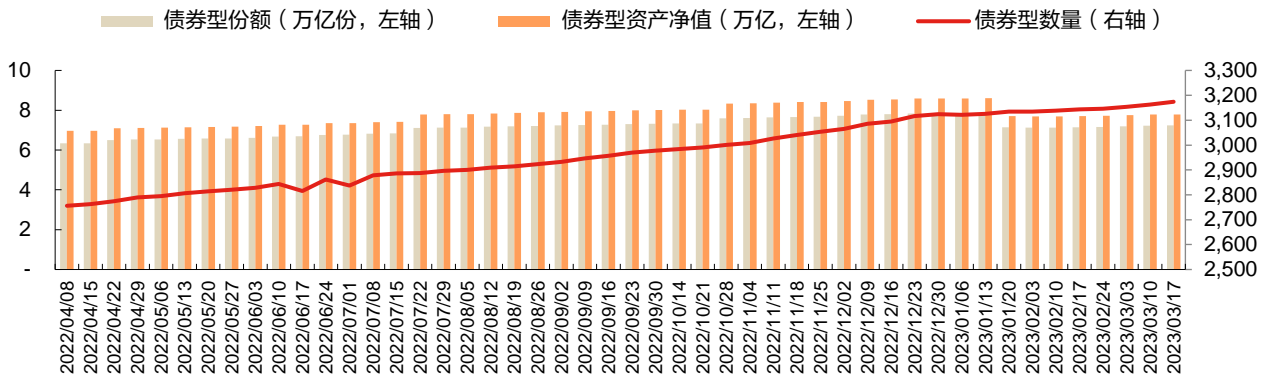


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：混合型基金数量、份额、资产净值

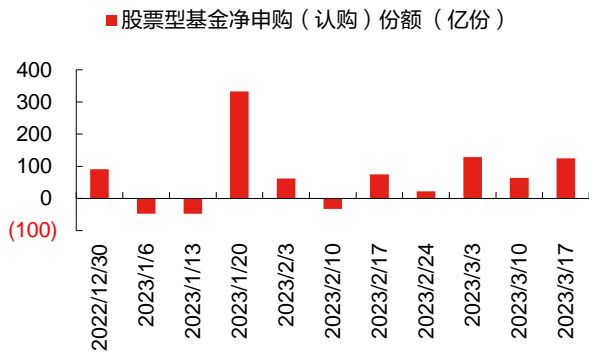


数据来源：Wind，东方证券研究所

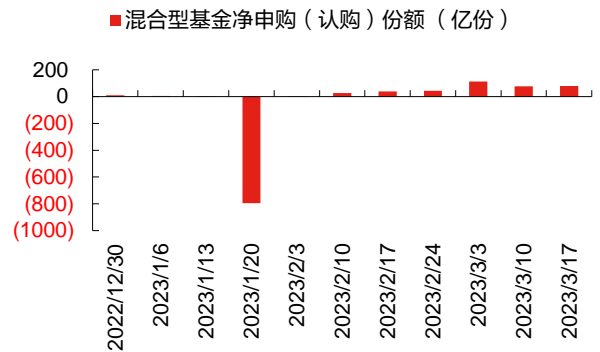
图 10：债券型基金数量、份额、资产净值


数据来源：Wind，东方证券研究所

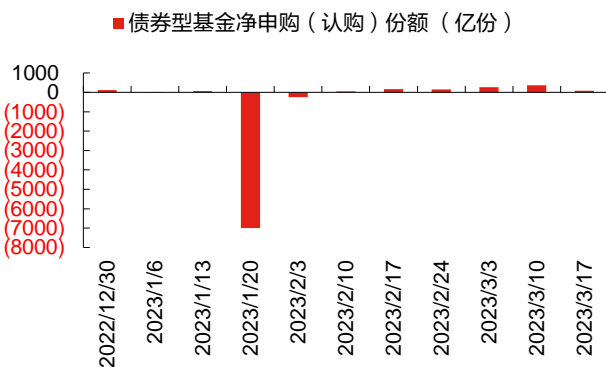
净申购（认购）份额：本周股票型基金净申/认购增加 125.21 亿份，混合型基金净申/认购增加 78.76 亿份，债券型基金净申/认购增加 83.14 亿份，货币市场型基金净申/认购减少 5.72 亿份。

图 11：股票型基金净申购（认购）份额


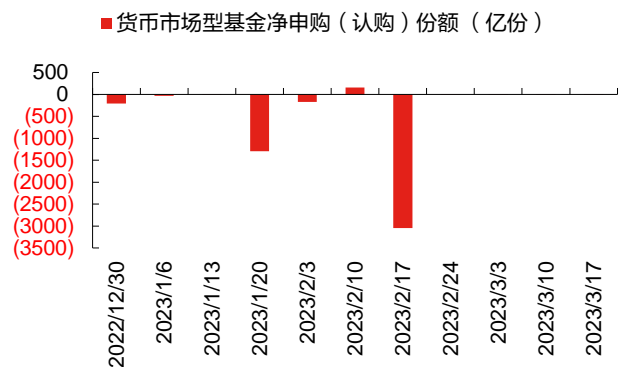
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：混合型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

图 13：债券型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

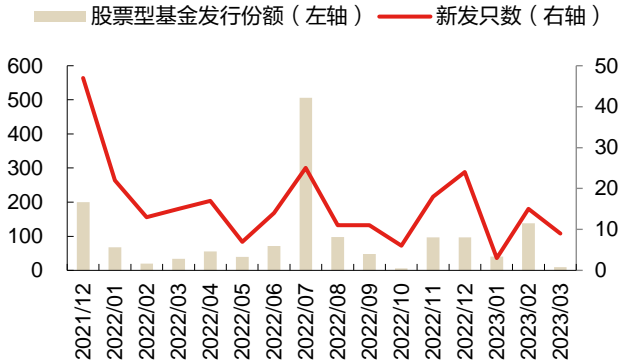
图 14：货币市场型基金净申购（认购）份额


数据来源：Wind、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

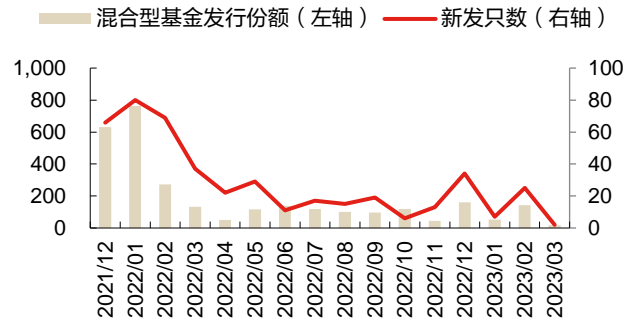
新发基金：截至 3 月 18 日，3 月累计新发行股票型基金 9 只，新发份额 9.17 亿；混合型基金 2 只，新发份额 16.30 亿；债券型基金 3 只，新发份额 27.16 亿。

图 15: 股票型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/03/18)



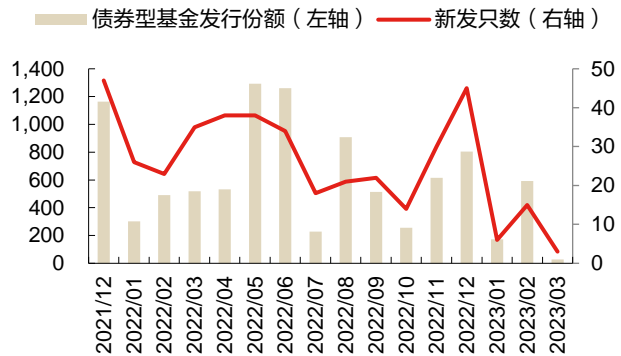
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/03/18)



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 17: 债券型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2023/03/18)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2. 行业动态

【30 年国债期货重磅登场】3 月 17 日傍晚，中国金融期货交易所（简称中金所）连发两条重磅消息：一是进一步调整股指期货交易安排，将股指期货平今仓手续费标准下调至成交金额的万分之二点三；二是就 30 年期国债期货合约及相关规则征求意见。中金所发布《关于调整股指期货手续费标准的通知》称，经中国证监会同意，自 2023 年 3 月 20 日（星期一）起，沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000 股指期货各合约平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之二点三。（券商中国）

【央行降准 0.25 个百分点，超出市场预期】3 月 17 日，人民银行发布消息称，为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，决定于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。此次降准为全面降准，除已执行 5% 存款准备金率的部分法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率 0.25 个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。（券商中国）

【全面注册制加速推进，首批10家企业IPO获批】全面注册制发行技术层面的准备正在“加速跑”。沪深交易所将于3月18日开展全面注册制发行通关测试及交易业务全网测试。此次测试完成后，沪深两市全面注册制的发行业务相关技术系统正式上线，3月20日起，可以根据业务安排启动全面注册制的网上发行业务。3月16日，中信金属、江盐股份、常青科技、中重科技、柏诚股份、中电港、陕能股份、海森药业、登康口腔、南矿集团等10家主板IPO获得证监会批复，证监会同意上述企业首次公开发行股票注册申请。（券商中国）

【贯彻落实全面注册制，证监会将加大各环节监管力度】3月17日，证监会通报2022年首发企业现场检查情况。按照对重大违法违规行为“零容忍”、对非重大违法违规行为依问题性质分类处理的原则，去年证监会共完成对28家首发申请企业的检查及处理工作，涉及主板企业15家、科创板企业3家以及创业板企业10家。证监会表示，下一步将结合全面注册制实施需要，充分贯彻以信息披露为中心的监管理念，加大发行上市全链条各环节监管力度。（证券日报）

【专项债拉动投资显成效，一季度基建投资有望实现“淡季不淡”】作为2023年积极财政政策“加力提效”的重要内容，以及推动基建投资的重要资金基础，专项债如何能够更好发挥“四两拨千斤”的带动作用，颇受关注。2023年，新增专项债务限额为38000亿元，比上年增加1500亿元。记者根据Wind数据梳理发现，截至3月16日，今年已发行新增专项债规模达到9757.37亿元。从发行进度看，今年前两个月，新增专项债发行规模为8269.37亿元，约占全年限额的21.8%，与2022年同期基本相当。（证券日报）

3. 公司公告

【广发证券】近日，广发证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于同意广发证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元公司债券的注册申请，且该批复自同意注册之日起24个月内有效，公司在注册有效期内可以分期发行公司债券。

【山西证券】山西证券股份有限公司（以下简称“公司”“本公司”）2022年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）（债券简称：22山证C1，债券代码：149842.SZ，以下简称“本期债券”）2023年付息债权登记日为2023年3月20日。凡在2023年3月20日前（含当日）买入本期债券的投资者，根据其在2023年3月20日收市后中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的本期债券数量，享有获得本次付息的权利。

【东方财富】东方财富信息股份有限公司（以下简称“公司”）子公司东方财富证券股份有限公司（以下简称“东方财富证券”）于2022年9月21日成功发行了东方财富证券股份有限公司2022年度第十期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券发行金额为人民币10亿元，票面利率为1.90%，期限为175天，兑付日期为2023年3月16日。

【浙商证券】2023年1月18日，浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”、“公司”）第四届董事会第五次会议审议通过公司非公开发行股票的相关议案。鉴于中国证监会、上海证券交易所于2023年2月17日发布了《上市公司证券发行注册管理办法》等文件，对发行审核、信息披露等相关事项进行了修订。2023年2月27日，公司第四届董事会第六次会议审议通过公司向特定对象发行股票相关修订议案。具体内容详见公司刊载于《上海证券报》及上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）的相关公告。

【东吴证券】东吴证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年3月14日在上海证券交易所披露了《东吴证券股份有限公司关于拟参与竞买民生证券股份有限公司股权的公告》（公告编号：2023-009）。现就参与竞买股权的结果公告如下：2023年3月14日至2023年3月15日，公司参与了民生证券股份有限公司347,066.67万股股权的网络竞拍。根据公司在京东司法拍卖网络平台的实际竞拍情况，公司未成为该竞拍项目的最终受让方，该事项不会对公司的正常经营造成不利影响。

4. 投资建议

券商方面，多维共振板块配置性价比与赔率高，维持看好评级：1）中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**、**湘财股份(600095, 买入)**、**兴业证券(601377, 增持)**，建议关注**国金证券(600109, 未评级)**；2）头部券商，推荐**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中国银河(601881, 未评级)**、**中金公司(03908, 未评级)**。

保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，关注开门红有望超预期的**中国人寿(601628, 未评级)**、长航行动稳步推进的**中国太保(601601, 未评级)**，看好马太效应逐步强化的龙头**中国财险(02328, 买入)**。

多元金融方面，推荐券商行情交易系统供应商龙头**财富趋势(688318, 买入)**、高机运营及租赁商龙头**华铁应急(603300, 买入)**、A股唯一的金融租赁标的**江苏金租(600901, 增持)**、高成长AMC标的**海德股份(000567, 买入)**。

5. 风险提示

1）系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2）监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。

3）长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

4）多元金融领域相关政策风险，包括金融控股公司监管、个人收款码监管、征信业务监管等。此外，资管新规过渡期届满后信托资管规模压缩会导致业绩不达预期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。