



Research and  
Development Center

# 市场成交清淡，静待回暖

非银金融

2024年07月07日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

冉兆邦 非银金融行业分析师

执业编号: S1500523040001

邮箱: ranzhaobang@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 市场成交清淡，静待回暖

2024年07月07日

### 本期内容提要:

#### ➤ 核心观点:

证券方面，交投活跃度下行压制板块市场表现，高质量发展资本市场仍为政策重心。本周市场日均成交额 6240.35 亿元，环比上周-4.88%，市场成交水平连续四周下跌。交投活跃度下行对板块估值形成一定压力。政策面，7月5日，中国证监会联合公安部、财政部、中国人民银行、金融监管总局、国务院国资委制定了《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》，我们预计文件将为证券市场执法提供指引，有利于提升上市公司持续经营和财务信息披露水平。

当前券商行业估值已处于历史较低水平，然而券商资产质量可靠，PB 临近 1 的券商板块具备较强配置价值。建议关注头部券商中信证券、中国银河、华泰证券，具备并购前景券商浙商证券、国联证券、方正证券、西部证券。

保险方面，上半年 13 家保险机构拟增资近百亿元，险企“补血”计划仍在进行。在低利率市场环境和监管对偿付能力的更高要求下，险企仍需通过资本补充债券或传统增资方式补充资本，以提高自身资本实力。下半年“小笔多次”、低利率发债的增资趋势预期持续，行业偿付能力有望整体提高。建议重点关注“负债端景气+资产端无明显隐忧”的中国太保、“负债优异+受益地产回暖”的中国平安，关注“权益占比大+负债端改善明显”的新华保险和“负债端稳健+投资端弹性大”的中国人寿。

➤ 市场回顾：本周主要指数上行，上证综指报 2,949.93 点，环比上周-0.59%；深证指数报 8,695.55 点，环比上周-1.73%；沪深 300 指数报 3,431.06 点，环比上周-0.88%；创业板指数报 1,655.59 点，环比上周-1.65%；非银金融（申万）指数报 1,291.52 点，环比上周-1.47%，证券 II（申万）指数报 1,074.16 点，环比上周-1.34%，保险 II（申万）指数报 1,355.47 点，环比上周+89.73%，多元金融（申万）指数报 855.06 点，环比上周-0.82%；中证综合债（净价）指数报 103.60，环比上周-0.06%。本周沪深两市累计成交 3786.00 亿股，成交额 37442.11 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 6240.35 亿元，环比上周-4.88%。截至 7 月 5 日，两融余额 14741.16 亿元，较上周-0.46%，占 A 股流通市值 2.25%。截至 2024 年 6 月 30 日，股票型+混合型基金规模为 6.17 万亿元，环比+1.33%，6 月新发权益基金规模份额 85 亿份，环比-46.83%。板块估值方面，上周券商板块 PB 估值 1.08 倍，位于三年历史最低分位。主要上市险企国寿、平安、太保和新华静态 PEV 估值分别为 0.63X、0.48X、0.40X 和 0.31X。个股涨幅方面，券商：锦龙股份环比上周+9.20%，国联证券环比上周+1.56%，天风证券环比上周+1.38%。保险：中国平安环比上周-0.58%，中国人寿环比上周-3.45%，中国太保环比上周

+0.29%，新华保险环比上周-0.23%。

➤ **证券业观点：**

**交投活跃度下行压制板块市场表现，高质量发展资本市场仍为政策重心。**本周市场日均成交额 6240.35 亿元，环比上周-4.88%，市场成交水平连续四周下跌。交投活跃度下行对板块估值形成一定压力。政策面，7月5日，中国证监会联合公安部、财政部、中国人民银行、金融监管总局、国务院国资委制定了《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》，意见指出一是坚决打击和遏制重点领域财务造假；二是优化证券监管执法体制机制；三是加大全方位立体化追责力度；四是加强部际协调和央地协同；五是常态化长效化防治财务造假。我们预计文件将为证券市场执法提供指引，有利于提升上市公司持续经营和财务信息披露水平。

当前券商行业估值已处于历史较低水平，然而券商资产质量可靠，PB 临近 1 的券商板块具备较强配置价值。建议关注头部券商**中信证券、中国银河、华泰证券**，具备并购前景券商**浙商证券、国联证券、方正证券、西部证券**。

➤ **保险业观点：**

**上半年 13 家保险机构拟增资近百亿元，险企“补血”计划仍在进行。**据《每日经济新闻》统计，今年上半年，共有 13 家保险公司发布了增资方案，拟增资总额达到 73.23 亿元。与 2023 年同期相比，尽管发布增资计划的险企数量基本持平，但单笔增资额度更低，多集中在 10 亿元以内，增资总额减少了约 20 亿元，“小手笔”“多频次”增资的现象日益普遍。随着“偿二代”规则持续推进，监管部门对险企的偿付能力提出了更高要求，一度出现了“增资潮”。在近两年保险行业的持续发展和低利率市场环境背景下，保险公司对资本的需求仍在增加，此时资本补充债券和传统增资方式成为保险公司补充资本的两条主要路径。以两年内推动三次增资的**爱心人寿**为例，各保险公司更频繁的增资动作，是险企积极应对市场变化，通过增强资本实力来支撑业务发展和提升偿付能力的体现。同时，多家险企增资力度较为谨慎，也是出于实际需求和成本控制的考量，避免大额增资带来资金压力。此外，今年也有四家险企通过发行资本补充债券和无固定期限资本债券来补充资本，合计发债规模达到了 225 亿元。值得注意的是，随着市场利率的下行和“资产荒”的持续推进，保险公司资本补充债券的票面利率也在降低，部分险企资金成本呈下降趋势。险企成功增资是向市场传递积极信号的表现，显现出相关投资者对险企和行业发展的信心。我们认为，下半年“小笔多次”、低利率发债的增资趋势或将持续：险企通过补充外源性资本以维持核心偿付能力充足率，以“补血”推动“造血”，提升自身资本实力的同时行业偿付能力有望整体提高。

近期保险板块整体小幅震幅，随着中央及各地方地产支持政策出台以及权益市场自 2 月起整体回暖，估值有所修复，但整体估值仍处于近年低位。我们认为伴随宏观经济的持续回暖，以及险资投研能力的提升，保险资管产品收益率或有望持续受益，或继续催化板块估值反弹。

建议重点关注“负债端景气+资产端无明显隐忧”的中国太保、“负债优异+受益地产回暖”的中国平安，关注“权益占比大+负债端改善明显”的新华保险和“负债端稳健+投资端弹性大”的中国人寿。

- **流动性观点：**本周央行公开市场净回笼 7400 亿元，其中逆回购投放 100 亿元，到期 7500 亿元。本周同业存单共发行 9618.94 亿元，到期 4736.58 亿元，净发行 4882.4 亿元。地方债共发行 819.68 亿元，到期 1290.22 亿元，净投放-470.54 亿元。
- **货币资金面：**本周短端资金利率下行。6 月加权平均银行间同业拆借利率 1.86%。本周银行间质押式回购利率 R001-54 bp 至 1.80%，R007-59 bp 至 1.86%，DR007-36 bp 至 1.81%。SHIBOR 隔夜利率-13 bp 至 1.76%。
- **债券利率方面：**本周 1 年期国债收益率-1 bp 至 1.53%，10 年期国债收益率+7 bp 至 2.28%。
- **风险因素：**资本市场改革政策落地不及预期，券商行业竞争加剧，资本市场波动对业绩影响具有不确定性，险企改革不及预期，长期利率下行超预期，代理人脱落压力加剧，保险销售低于预期等。

## 目录

证券业务概况及一周点评.....	6
保险业务概况及一周点评.....	9
市场流动性追踪.....	10
行业新闻.....	13

## 表目录

表 1: 央行操作 (07/01-07/07) 和债券发行与到期 (07/01-07/07), 亿元.....	11
---	----

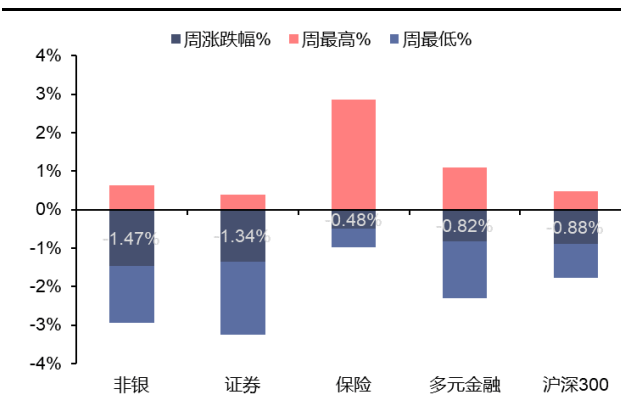
## 图目录

图 1: 本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.46pct.....	6
图 2: 2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 13.87pct.....	6
图 3: 本周 A 股日均成交金额环比-4.88%.....	6
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数.....	6
图 5: 截至 2024 年 7 月 5 日, IPO、再融资承销规模.....	7
图 6: 本周两融余额较上周-0.46%.....	7
图 7: 本周股票质押市值较上周-0.96%.....	7
图 8: 1Q24 券商资管规模降至 5.98 万亿 (单位: 亿元).....	7
图 9: 券商板块 PB 1.08 倍.....	7
图 10: 截至 2024 年 6 月股票+混合型基金规模 6.17 万亿元.....	7
图 11: 6 月新发权益类基金 85 亿份, 环比-46.83%.....	8
图 12: 2024 年 1 月-2024 年 5 月累计寿险保费增速.....	9
图 13: 2024 年 1 月-2024 年 5 月累计财险保费增速.....	9
图 14: 2024 年 1 月-2024 年 5 月单月寿险保费增速.....	9
图 15: 2024 年 1 月-2024 年 5 月单月财险保费增速.....	9
图 16: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%).....	9
图 17: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量.....	10
图 18: 地方债发行与到期.....	11
图 19: 同业存单发行与到期.....	11
图 20: 加权平均利率.....	11
图 21: shibor 隔夜拆借利率.....	11
图 22: DR007 和 R007.....	12
图 23: 同业存单到期收益率.....	12
图 24: 国债收益率 (%).....	12
图 25: 国债期限利差.....	12

## 证券业务概况及一周点评

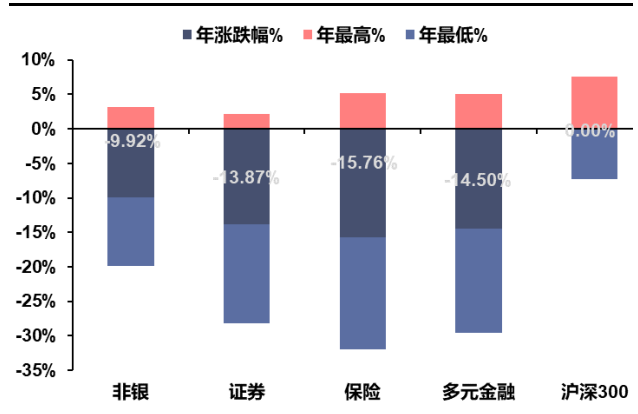
- 经纪业务：本周沪深两市累计成交 3829.61 亿股，成交额 39362.43 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 6560.41 亿元，环比上周-10.24%。
- 投资银行：截至 2024 年 6 月 28 日，年内累计 IPO 承销规模为 304.87 亿元，再融资承销规模为 977.93 亿元。
- 信用业务：(1) 截至 6 月 28 日，两融余额 14808.91 亿元，较上周-1.50%，占 A 股流通市值 2.25%。(2) 股票质押：截至 6 月 28 日，场内外股票质押总市值为 23848.77 亿元，较上周-2.69%。
- 证券投资：本周主要指数下行，上证综指报 2949.93 点，环比上周-0.59%；深证指数报 8695.55 点，环比上周-1.73%；沪深 300 指数报 3431.06 点，环比上周-0.88%；创业板指数报 1655.59 点，环比上周-1.65%；非银金融(申万)指数报 1,310.79 点，环比上周-3.51%，证券 II (申万) 指数报 1,088.80 点，环比上周-4.63%，保险 II (申万) 指数报 714.42 点，环比上周-2.03%，多元金融(申万) 指数报 862.11 点，环比上周-1.67%；中证综合债(净价) 指数报 103.66，环比上周+0.21%。
- 资产管理：截至 2024 年 Q1，证券公司及资管子公司资管业务规模 5.98 万亿元，较年初+0.90%。其中单一资产管理计划资产规模 2.67 万亿元，集合资产管理计划资产规模 2.69 万亿元，证券公司私募子公司私募基金资产规模 6242.04 亿元。
- 基金规模：截至 2024 年 6 月 30 日，股票型+混合型基金规模为 6.17 万亿元，环比+1.33%，6 月新发权益基金规模份额 85 亿份，环比-46.83%。

图 1：本周券商板块跑输沪深 300 指数 0.46pct



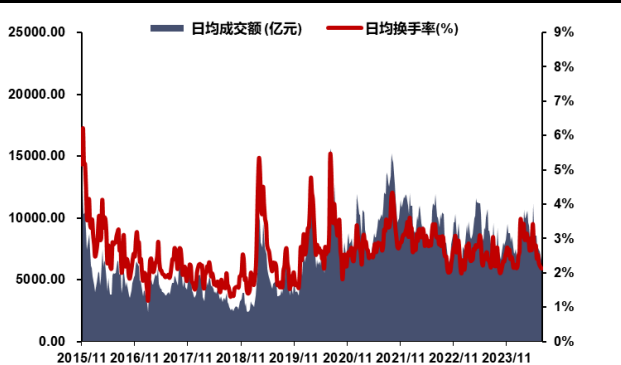
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 2：2024 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 13.87pct



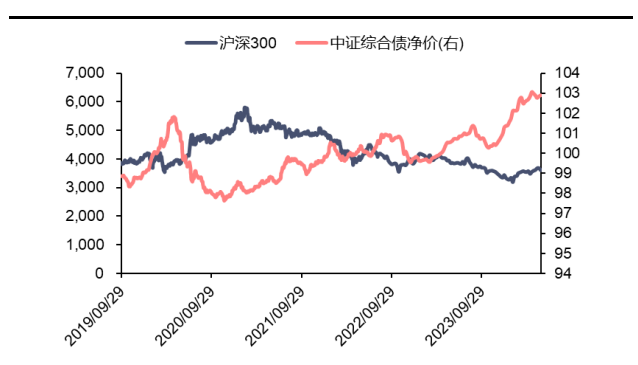
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交额环比-4.88%

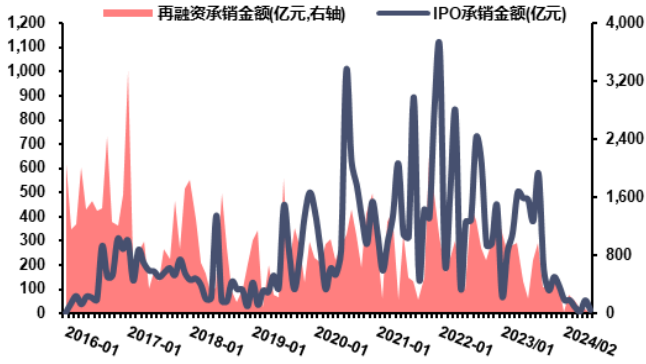


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

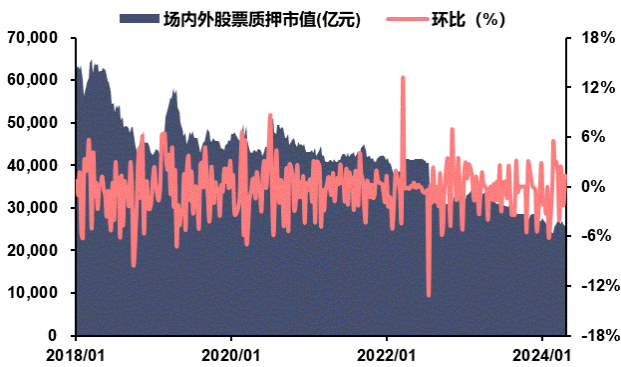
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



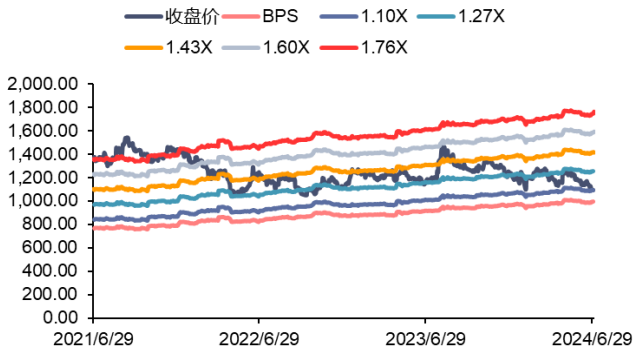
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图 5：截至 2024 年 7 月 5 日，IPO、再融资承销规模**


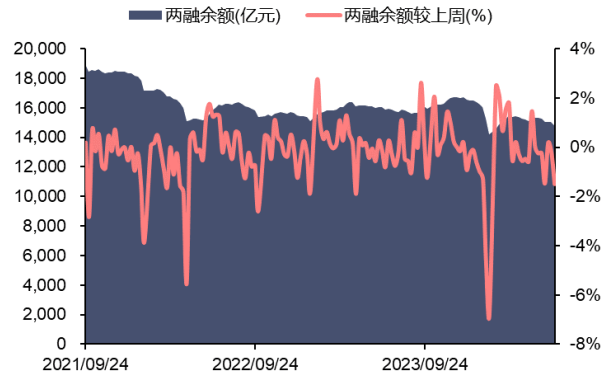
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图 7：本周股票质押市值较上周-0.96%**


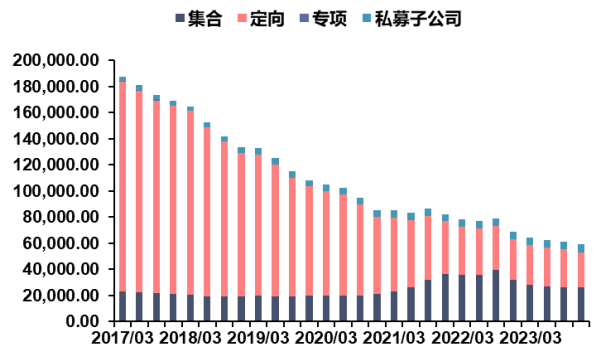
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图 9：券商板块 PB 1.08 倍**


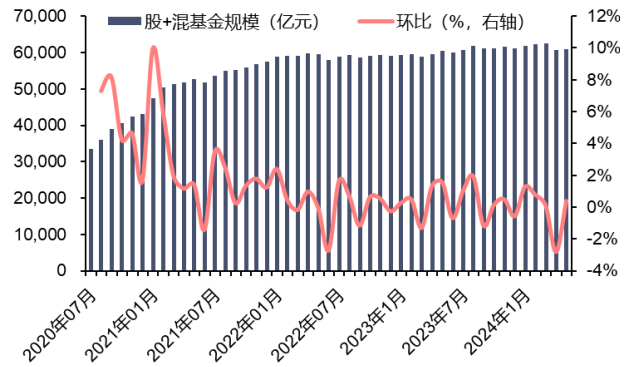
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图 6：本周两融余额较上周-0.46%**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

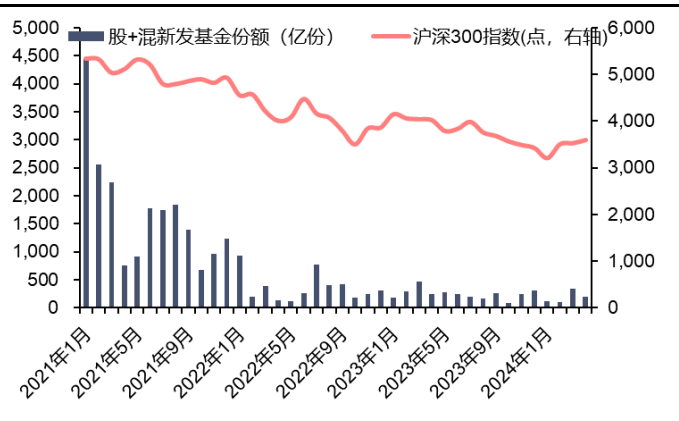
**图 8：1Q24 券商资管规模降至 5.98 万亿（单位：亿元）**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

**图 10：截至 2024 年 6 月股票+混合型基金规模 6.17 万亿元**


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 11： 6 月新发权益类基金 85 亿份，环比-46.83%

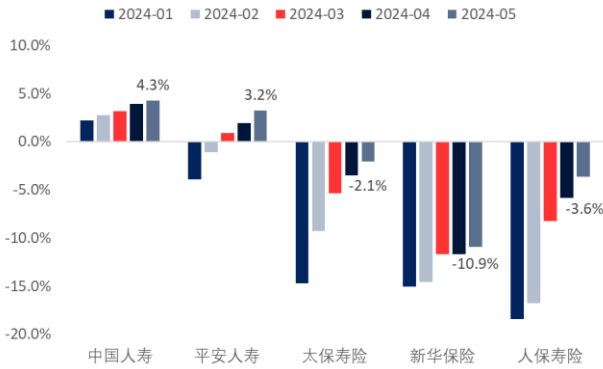


资料来源：iFind，信达证券研发中心



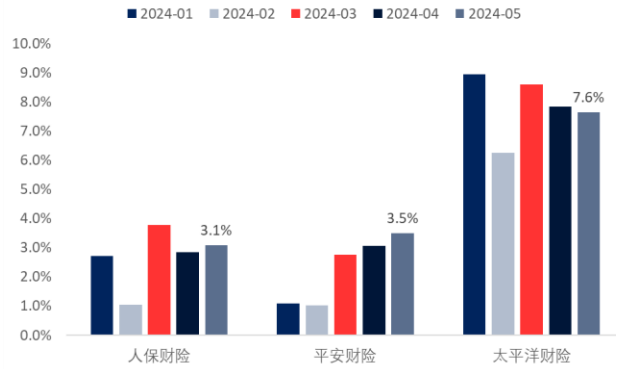
## 保险业务概况及一周点评

图 12: 2024 年 1 月-2024 年 5 月累计寿险保费增速



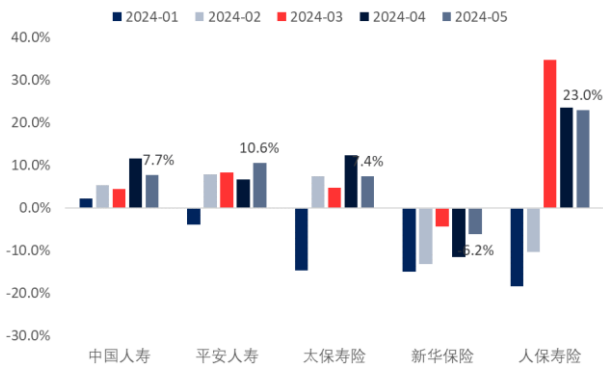
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 13: 2024 年 1 月-2024 年 5 月累计财险保费增速



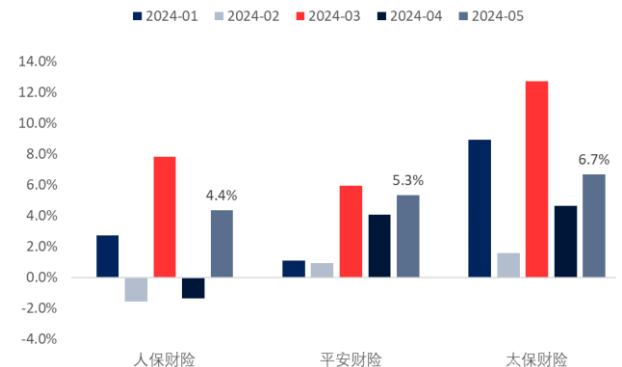
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 14: 2024 年 1 月-2024 年 5 月单月寿险保费增速



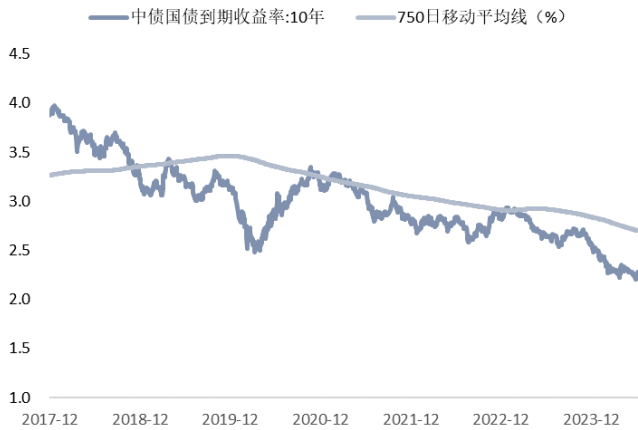
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 15: 2024 年 1 月-2024 年 5 月单月财险保费增速



资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 16: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)

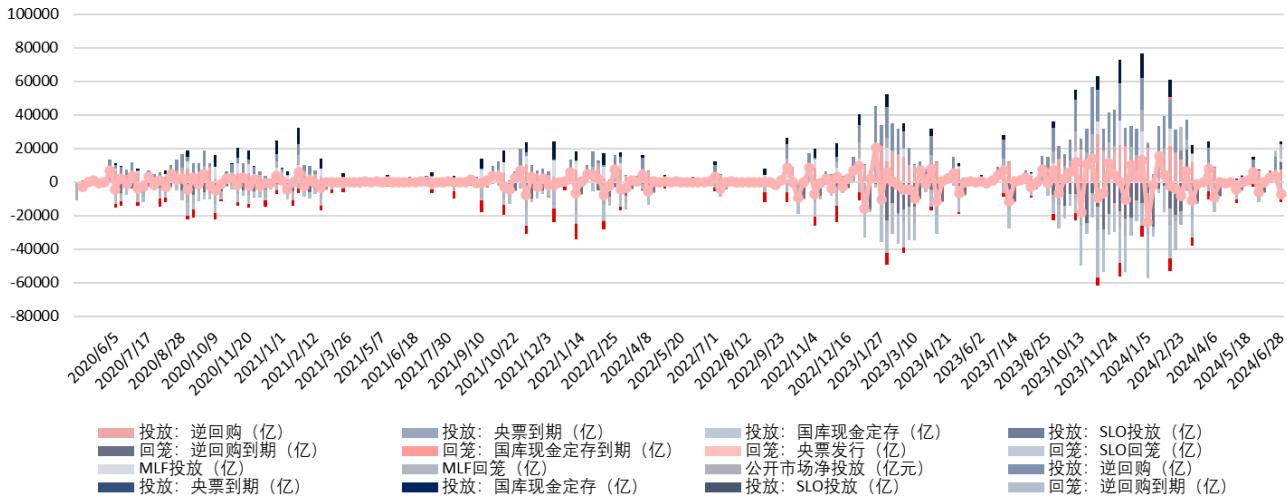


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

## 市场流动性追踪

**流动性观点：**本周央行公开市场净回笼 7400 亿元，其中逆回购投放 100 亿元，到期 7500 亿元。本周同业存单共发行 9618.94 亿元，到期 4736.58 亿元，净发行 4882.4 亿元。地方债共发行 819.68 亿元，到期 1290.22 亿元，净投放-470.54 亿元。

图 17：公开市场操作：投放、回笼、净投放量

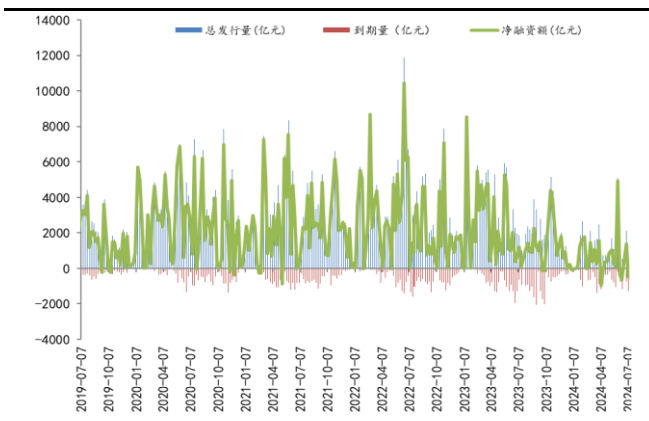


资料来源：iFind, 信达证券研发中心

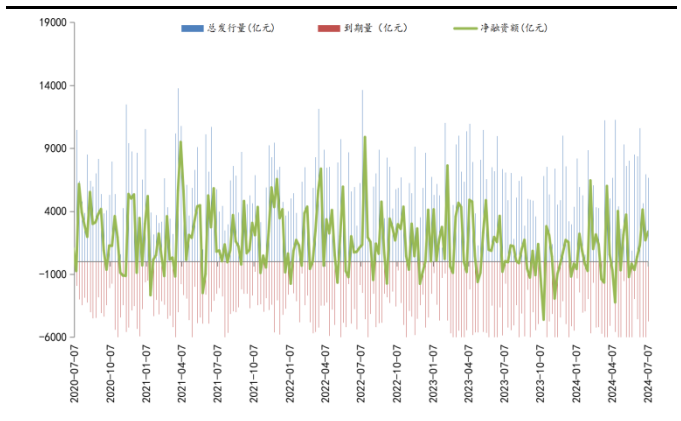
**表 1：央行操作（07/01-07/07）和债券发行与到期（07/01-07/07），亿元**

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	100	7500	-7400		
	14 天					
	28 天					
	63 天					
国库现金定存						
MLF/TMLF						
央行票据互换						
SLO						
同业存单		9618.94	4736.58	4882.4		
地方债		819.68	1290.22	-470.54		

资料来源：iFind，信达证券研发中心

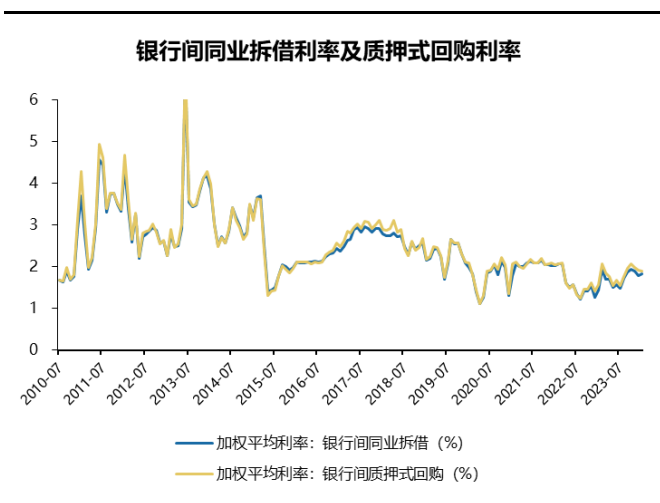
**图 18：地方债发行与到期**


资料来源：iFind，信达证券研发中心

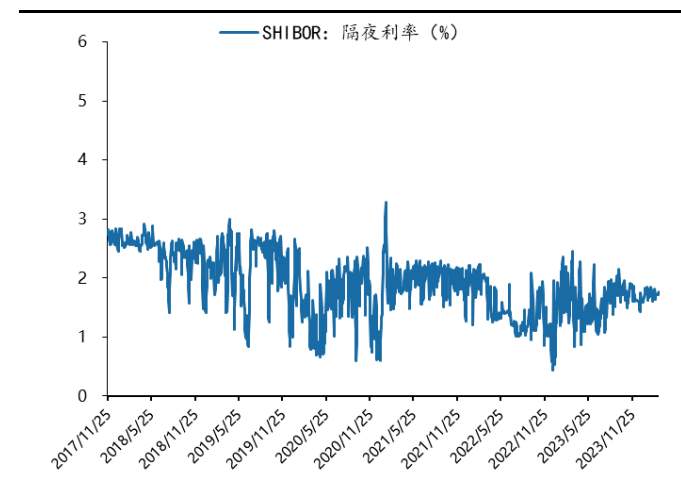
**图 19：同业存单发行与到期**


资料来源：iFind，信达证券研发中心

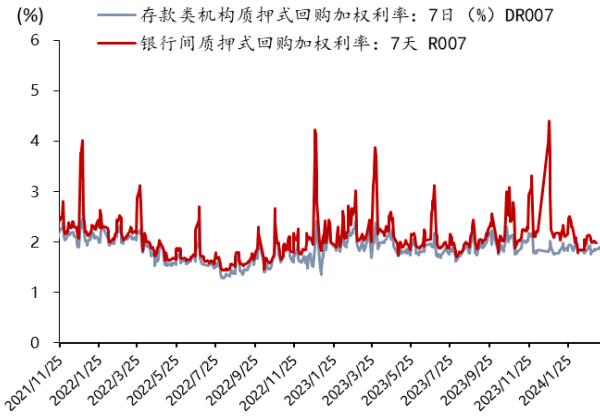
- **货币资金面：**本周短端资金利率下行。6 月加权平均银行间同业拆借利率 1.86%。本周银行间质押式回购利率 R001-54 bp 至 1.80%，R007-59 bp 至 1.86%，DR007-36 bp 至 1.81%。SHIBOR 隔夜利率-13 bp 至 1.76%。债券利率方面，本周 1 年期国债收益率-1 bp 至 1.53%，10 年期国债收益率+7 bp 至 2.28%。

**图 20：加权平均利率**


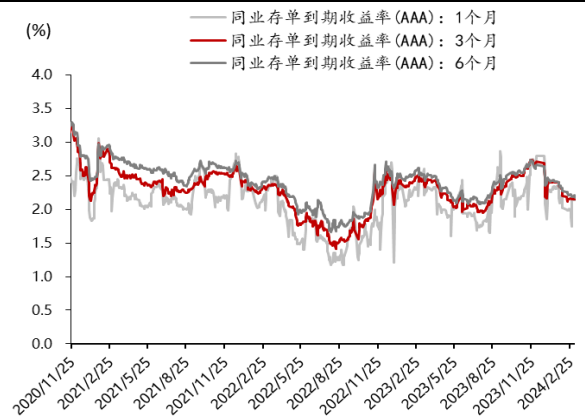
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图 21：shibor 隔夜拆借利率**


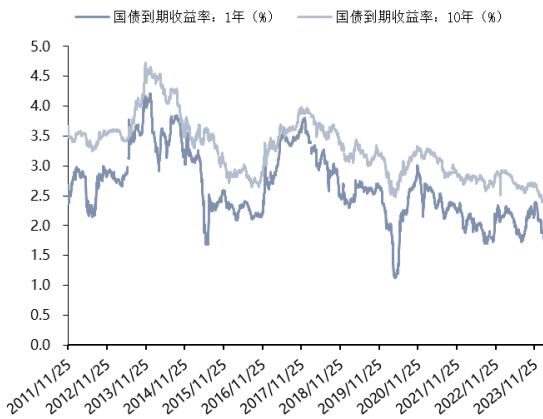
资料来源：iFind，信达证券研发中心

**图 22: DR007 和 R007**


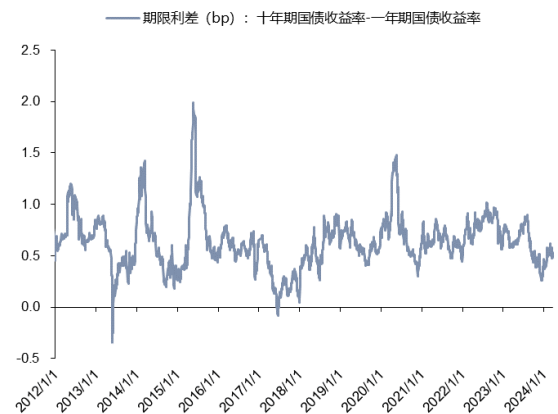
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 23: 同业存单到期收益率**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 24: 国债收益率 (%)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 25: 国债期限利差**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

## 行业新闻

### 证券：

7月1日，中国人民银行发布消息称，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。（券商中国）

7月1日，基金降佣正式落地，公募基金费率改革再下一城。按照《关于加强公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》要求，自7月1日起，被动股票型基金的股票交易佣金费率不得超过万分之2.62，且不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用，其他类型基金的股票交易佣金费率则不得超过万分之5.24，且不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用。（券商中国）

近期，中国证券业协会向券商下发关于开展2024年证券公司并购重组业务评价的通知，要求在7月1日前报送相关材料。不同于其他业务分类评价标准，此次并购重组业务评价体系将“典型案例”纳入考核维度并给予较高的分数权重。协会表示，要对具有示范推广意义的上市公司并购重组典型案例进行正向激励。（券商中国）

7月5日，中国证监会联合公安部、财政部、中国人民银行、金融监管总局、国务院国资委制定了《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》（以下简称《意见》），经国务院同意，国务院办公厅正式转发《意见》全文。（证监会）

近日，证监会党委书记、主席吴清召开资本市场做好金融“五篇大文章”专题座谈会，与科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等领域企业、机构及专家学者代表深入交流，充分听取意见建议，会党委委员、副主席李超参加。（证监会）

据券商中国，中国证券业协会在6月底组织开展证券公司并购重组业务评价工作。具体来看，并购重组评价体系分为三部分。一是典型案例，分数权重占比50%；二是经营业绩，分数权重占比30%；三是专业力量，分数权重占比20%。（券商中国）

### 保险：

7月1日，保险分支机构退出速度放缓。财联社7月1日电，金融监管总局披露，截止7月1日最新数据，今年上半年，共有848家保险分支机构退出市场。对比上年同期，少裁了192家。与此同时，获批新设（以发证日期算）的保险分支机构达1605家，净新增757家，险企裁撤网点速度同比减缓。新设网点主要来自刚开业的申能财险；剔除后，保险机构网点依旧收缩。被裁撤分支机构主要为营销服务部，太保人寿、平安人寿裁撤力度居前。（资料来源：财联社）

7月2日，长城人寿密集增持权益市场。财联社7月2日电，城发环境（000885.SZ）公告，公司于当日收到股东长城人寿发来的《关于增持股份情况的告知函》，获悉其于2024年5月17日-6月28日通过证券交易所集中交易的方式合计增持公司股份642.1万股，占公司总股本1%。本次增持后，长城人寿最新持股数目为3852.53万股，持股比例上升至6.0001%。据财联社记者不完全统计，除了增持城发环境，长城人寿近期还分别增持了绿色动力环保（01330.HK）、秦港股份（03369.HK）、赣粤高速（600269.SH）等个股。（资料来源：财联社、城发环境公司官网）

7月2日，部分保险公司已上市预定利率2.75%的增额终身寿险，市场仍有预定利率3.0%产品。财联社7月2日电，部分保险公司已于6月30日正式停售3.0%的增额终身寿险，并于7月1日上市预定利率2.75%的增额终身寿险。但部分增额终身寿险产品仍保持3.0%的预定利率，如长城人寿、太保寿险均有预定利率3.0%的增额终身寿险产品在保险中介渠道销售。此次增额终身寿险产品预定利率下调，是部分保险公司的自主调整，部分公司未接到监管要求下调预定利率的窗口指导或通知。但在低利率环境下，预定利率下调已经成为趋势，已经调整的公司中不乏平安人寿、泰康人寿、友邦人寿等大型公司，还有一些银行系险企也进行了调整。（资料来源：财联社、

中新网)

**7月2日，大家养老挂牌转让100%股权。**财联社7月2日电，北京产权交易所近日发布的产权转让信息显示，大家养老保险股份有限公司挂牌转让100%股权，转让方为大家人寿和大家资产。7月2日，大家保险集团回应称，此举为公司正常的经营决策，不会影响公司在康养产业上的布局。此外，签订了养老社区权益确认函的客户，相关权益也不会受到影响。（资料来源：财联社）

**7月2日，上半年13家保险机构拟增资近百亿元。**《每日经济新闻》记者统计发现，年初至今，有13家保险公司直接发布了增资方案，拟增资金额为73.23亿元。与去年同期相比，发布增资计划的险企数量与去年基本持平，但是金额却较去年同期少了20亿元左右。具体来看，今年保险公司增资额度更低，更多集中在10亿元以内。（资料来源：每经网）

**7月3日，中广核底价7200万挂牌“清仓”660万股华泰保险企业股份。**7月3日，北京产权交易所披露，华泰保险集团股份有限公司（简称“华泰保险”）的660万股股份（占总股本的0.1641%）正在被挂牌转让，转让底价为7237.16万元。受国资委“聚焦主业”相关要求，国资央企频现清退金融机构股权现象。北京产权交易所显示，除了中广核，目前还有其他3家央企正在挂牌“清仓”转让华泰保险股权。（资料来源：财联社）

**7月4日，国家金融监管总局同意曼福再保险公司北京分公司开业。**财联社7月4日讯，国家金融监管总局披露，同意曼福再保险公司北京分公司开业，核准该机构营运资金为人民币5亿元。财联社记者获悉，该外资险企此前已经在华筹建近两年时间。（资料来源：财联社、金监局）

**7月4日，时隔近四年中国平安被动并表控股陆金所。**财联社7月4日讯，陆金所将再成为中国平安控股子公司。7月3日晚，中国平安（601318.SH）发布公告，由于全资子公司在陆金所（港股证券简称陆控，6623.HK）派发特别股息中选择以股代息，致使中国平安所持陆金所股份增加至56.82%，将被动并表陆金所，并触发香港《收购守则》下规定的强制性全面要约。（资料来源：财联社、中国平安官网）

**7月5日，《保险行业消费者权益保护自律公约》发布。**财联社7月5日电，中国保险行业协会5日发布《保险行业消费者权益保护自律公约》，鼓励和倡导保险机构主动承担起市场主体应尽的社会责任，充分发挥保险长期稳健的风险管理和保障功能，共同维护良好的市场秩序。自律公约提出保险机构要主动通过有利于消费者接收、理解的方式，披露产品和服务的性质、收益、费用、利率等关键信息，推进格式条款的标准化、简单化、通俗化。保险机构应不向消费者进行欺诈、隐瞒或者误导性宣传，不夸大产品收益、不掩饰产品风险，不强制捆绑、搭售产品或服务。对于违反本公约的保险机构，中国保险行业协会可以根据违约程度采取自律惩戒措施，对涉嫌违规经营的，经查实后，将有关违规情况及时向监管部门报告。（资料来源：财联社、中国保险行业协会）

**7月5日，超七成保险资管产品上半年浮盈。**财联社7月5日电，Wind资讯数据显示，上半年有74%的组合类保险资管产品取得正收益，其中又以固定收益类产品表现最好。展望下半年，业内人士认为，固收类资产对险资整个投资组合的重要性或进一步提升，增配债券的趋势可能还将延续；在权益投资方面，整体来看，险资增配权益资产的动力与压力并存，不同险企或将采取不同策略。（资料来源：财联社、证券日报）

## 研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。五年研究经验，2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。