

2025年01月26日

超配

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002
tsy@longone.com.cn

相关研究

- 1.规范IPO中介机构行为，保险监管评级发布助力高质量发展——非银金融行业周报（20250113-20250119）
- 2.规范中介机构行为，提升展业积极性——非银金融行业简评
- 3.预定利率动态调整机制落地，关注业绩预告披露对板块估值的提振效应——非银金融行业周报（20250106-20250112）

落实长周期考核，助力培育耐心资本

——中长期资金系列研究（一）

投资要点:

- **事件:** 中央金融办、证监会、财政部、人社部、央行、金监总局于1月22日联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，并于1月23日联合举行国新办新闻发布会。我们认为在资本市场新“国九条”顶层设计指引下，投资端改革的制度体系正逐步搭建，后续中长期资金有较大的研究价值，故此文为中长期资金系列研究的开篇。
- **提高投资A股规模和比例，近万亿增量资金可期。** 方案要求公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%，国有保险公司每年新增保费30%用于投资A股，我们测算下来分别有望带来5000+亿元和2000+亿元的增量资金，其中现阶段持续火爆的ETF销售有望成为一大助推器，同时契合监管要求公募基金提高权益类基金规模在监管分类评价中的权益的指引；而保险资金中股基投资占比仅12.8%也表明在规模提升上仍有较大的发展性和包容性。此外，第二批保险资金长期投资试点1000亿元即将落地，我们认为一方面可有效增加长期资金供给，改善市场资金结构，以保险资金长期、稳定的特性平抑市场的过度波动，增强市场的韧性；另一方面此类试点资金大多为OCI账户，获取稳定分红收益的同时并不会带来自身收益的扰动，助力险企实现稳定的业绩增长。
- **全面落实保险类资金长周期考核，聚焦长期收益。** 方案从定性和定量维度要求对几乎所有机构投资者实行长周期考核要求。定量角度看，国有保险公司当年度净资产收益率考核权重由50%调整为不高于30%，使考核周期更加适配长周期资金投资的周期，进一步发挥保险资金的长期资本属性；定性角度看，落实对国有保险公司的国有资本保值增值率、全国社保基金五年以上收益率的长周期考核，提高长期业绩在公募基金监管分类评价中的权重等，熨平短期市场波动对投资收益的影响，助其制定更为科学、长远的投资策略，确保资产的安全性。此外，方案引导基金公司将每年利润的一定比例自购旗下的权益类基金，既彰显出基金公司对自身投研能力和产品的信心，也将基金公司与投资者的利益更加紧密地捆绑在一起，促进双方的长远陪伴与收益共赢。
- **推进公募基金费率三阶段改革，降低投资者成本。** 公募基金从2019年初的13万亿元增长到2024年末的33万亿元，年化增幅达16.7%，发展势头稳健，在此背景下的第一阶段管理费率及托管费率改革于2023年7月启动，每年为投资者降低成本约140亿元；第二阶段交易佣金费率改革于2024年7月1日落地，预计2025全年交易佣金下降16亿元，交易费率降至万分之5.24。在此基础上，第三阶段销售费率改革即将实施，预计最终均降至0.01%水平，且据国新办发布会上相关发言，三阶段费率改革每年合计将可节约450亿元，切实降低投资者成本，提高投资者参与积极性。
- **鼓励分红回购与参与定增举牌，优化投资生态。** 监管一方面引导上市公司加大分红和回购力度，既向市场传递出公司经营良好、盈利稳定的积极信号，提振市场整体的投资信心，也能让投资者及时获得实实在在的回报收益，提升其参与感和获得感；另一方面加大中低波动产品创新来丰富产品货架，也通过便捷ETF注册来加速推进指数化投资发展。此外，方案鼓励中长期资金参与新股申购、上市公司定增与举牌，并给予同等政策待遇，可有效提升中长期资金参与的积极性和包容性，也能在折价参与的基础上为理财等资管产品带来一定的收益增强，进一步提升产品的竞争力。
- **风险提示:** 权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

正文目录

引言	4
1. 提高投资 A 股规模和比例，近万亿增量资金可期	5
2. 全面落实保险类资金长周期考核，聚焦长期收益	6
3. 推进公募基金费率三阶段改革，降低投资者成本	7
4. 鼓励分红回购与参与定增举牌，优化投资生态	8
5. 展望：关注中长期资金入市节奏	9
6. 风险提示	10

图表目录

图 1 全国社保基金历年收益情况.....	7
图 2 截至 2024 年 12 月末 ETF 规模达 3.73 万亿元.....	9
图 3 被动型投资基金净值占比达 17.4%.....	9
表 1 2024 年以来监管推动中长期资金入市相关政策或表态梳理.....	4
表 2 2024Q3 保险资金运用配置及收益表现.....	5
表 3 截至 2024Q3 鸿鹄志远位列上市公司前十大股东梳理.....	5
表 4 商业保险长周期考核对经营效益部分的调整路径梳理.....	6
表 5 公募基金交易佣金收入及交易费率测算.....	8
表 6 推动中长期资金入市实施方案的核心梳理.....	10

引言

中央金融办、证监会、财政部、人社部、央行、金监总局于1月22日联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，是在去年9月26日中央金融办和证监会联合发布的《指导意见》的基础上，对于具体实施方案的实际落地，并于1月23日联合举行国新办新闻发布会。我们认为在资本市场新“国九条”顶层设计指引下，推动投资端改革的制度体系正逐步搭建，引导中长期资金入市的具体实施方案也已落地，后续相关的制度激励和中长期资金入市节奏有望提速。基于此，我们认为此方向的研究具有较大价值，此文为中长期资金系列研究的开篇。

表1 2024年以来监管推动中长期资金入市相关政策或表态梳理

时间	部门/机构/代表	政策/会议	内容/表态
2024/03/08	财政部、人社部、国资委	《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》	地方层面将不低于上年底累计现金收益的50%，委托给全国社会保障基金理事会进行投资运营，剩余部分由地方各承接主体在限定范围内（银行存款、一级市场购买国债、对划转企业及其控股企业增资）进行投资运营。
2024/04/12	国务院	《关于加强监管防范风险 推动资本市场高质量发展的若干意见》	建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长钱长投”的政策体系。优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。
2024/07/18	中共中央	《关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	支持长期资金入市。
2024/09/08	国务院	《关于加强监管防范风险 推动保险业高质量发展的若干意见》	发挥保险资金长期投资优势。培育真正的耐心资本，推动资金、资本、资产良性循环。
2024/09/26	中央金融办、证监会	《关于推动中长期资金入市的指导意见》	一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态；二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展；三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。
2024/09/26	中央政治局	分析研究当前经济形势和经济工作	要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。
2024/11/09	证监会首席风险官、发行司司长 严伯进	第十五届财新峰会	在投资端，证监会将落实好关于推动中长期资金入市的指导意见，创造条件吸引更多的中长期资金进入资本市场，引导私募创投基金投早投小投长期的路径安排，进一步促进募投管退良性循环的形成。
2024/11/19	证监会主席吴清	第三届国际金融领袖投资峰会	着力健全投资和融资相协调的资本市场功能，加快形成支持科技创新的多层次市场体系和支持“长钱长投”的政策体系。
2025/01/13	证监会	2025年系统工作会议	以深化投融资综合改革为牵引，进一步打通中长期资金入市卡点堵点，协同推动各类中长期资金建立长周期考核机制，提高权益投资比例，深化公募基金改革。
2025/01/20	中央金融办、证监会、财政部、人社部、央行、金监总局	《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》	一是提升商业保险资金A股投资比例与稳定性；二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制；三是提高企业年金基金市场化投资运作水平；四是提高权益类基金的规模和占比；五是优化资本市场投资生态。

资料来源：国务院，证监会，财政部，人社部，东海证券研究所

1.提高投资 A 股规模和比例，近万亿增量资金可期

公募持有 A 股流通市值增长 10% 预计带来 5000+ 亿元增量资金。方案明确公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%，以 2024H1 末 Wind 披露的公募基金全部持股汇总持仓市值 5.38 万亿元测算，每年有望为资本市场带来 5000 亿元以上的增量资金。同时，若未来资本市场向上趋势明确，净值增长带动的规模提升也能进一步推高未来的增长基数，我们认为现阶段持续火爆的 ETF 销售有望成为一大助推器。

国有保险公司每年新增保费 30% 用于投资 A 股有望带来 2000+ 亿元增量资金。截至 2024Q3 末，保险资金运用余额为 32.15 万亿元，其中股票和证券投资基金分别为 2.33 万亿元和 1.78 万亿元，在保险资金运用中占比分别为 7.3% 和 5.5%，合计达 12.8%。其中，财产险公司股票和证券投资基金规模在全行业保险资金运用中占比分别为 0.5% 和 0.7%，而人身险公司相应占比为 6.8% 和 4.9%。此次方案中明确大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股，但考虑到保险公司的保费收入并不是简单、直接地全部投入到投资管理中，而是要考虑人身险业务一定的赔付、退保、手续费支出，以及财产险业务接近 100% 的综合成本率扣除（例如 2023 年全年行业保费收入为 5.12 万亿元，但保险资金运用余额仅增长了 2.62 万亿元），因此我们认为以每年的总保费或者新单保费来进行测算不太合理，以经营活动现金流量净额或许更适合来衡量扣除必要成本支出后的保费收入。以 2023 年末六大国有保险集团（中国人寿集团、中国人保集团、中国太保、新华保险、中国太平集团、中再保险）数据合并统计，经营活动现金流量净额达 7443 亿元，若要求 30% 保费用于投资 A 股，则静态测算下每年或有望带来 2000+ 亿元增量资金。

表2 2024Q3 保险资金运用配置及收益表现

类别	配置	规模（亿元）	占比
保险公司	资金运用余额	321,512	-
财产险	股票	1,506	0.5%
	证券投资基金	2,118	0.7%
人身险	股票	21,838	6.8%
	证券投资基金	15,686	4.9%
合计	股票	23,344	7.3%
	证券投资基金	17,804	5.5%

资料来源：金监总局，东海证券研究所

第二批保险资金长期投资试点 1000 亿元即将落地，增强市场韧性且夯实企业业绩增长基础。第一批保险资金长期股票投资试点于 2023 年 10 月启动，由中国人寿和新华保险联合发起设立的证券投资基金，规模达 500 亿元。截至 2024 年 7 月 7 日已投出超 200 亿元，截至 2024 年 9 月 30 日已实收股本 320.1 亿元，且从上市公司已披露的季报信息来看，鸿鹄志远基金已在部分上市公司前十大股东名单中，整体运行较为稳健。此次方案明确将推动第二批保险资金长期股票投资试点，且金融监管总局在发布会上表示第二批试点规模将达到 1000 亿元，且春节前先批 500 亿元并完成入市，我们认为一方面可有效增加长期资金供给，改善市场资金结构，以保险资金长期、稳定的特性平抑市场的过度波动，增强市场的韧性；另一方面此类试点资金大多为 OCI 账户，获取稳定分红收益的同时并不会带来自身收益的扰动，助力险企实现稳定的业绩增长。

表3 截至 2024Q3 鸿鹄志远位列上市公司前十大股东梳理

上市公司	鸿鹄志远持股（万股）	期末持股市值（亿元）	占总股本比例	位列前十大股东排序
伊利股份	11937.66	34.7	1.88%	7
陕西煤业	7016.23	19.35	0.72%	10

资料来源：Wind，东海证券研究所

2. 全面落实保险类资金长周期考核，聚焦长期收益

大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，助力推动长期保值增值。早在2023年10月财政部发布的《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》中已经明确，将商业保险公司绩效评价办法中经营效益类指标中的“净资产收益率”考核分成了“当年”和“近三年”，并分别赋予50%的权重。此次方案进行了三方面完善，一是将周期进一步拉长，由原有的“三年”调整为“三年到五年”，进一步降低业绩的波动性；二是对当年净资产收益率考核权重调整为不高于30%，相应的长周期考核权重不低于60%，使考核周期更加适配长周期资金投资的周期，进一步发挥保险资金的长期资本属性；三是实施国有资本保值增值指标的长周期考核，实现所有者权益稳定增长和国有资本的保值增值。

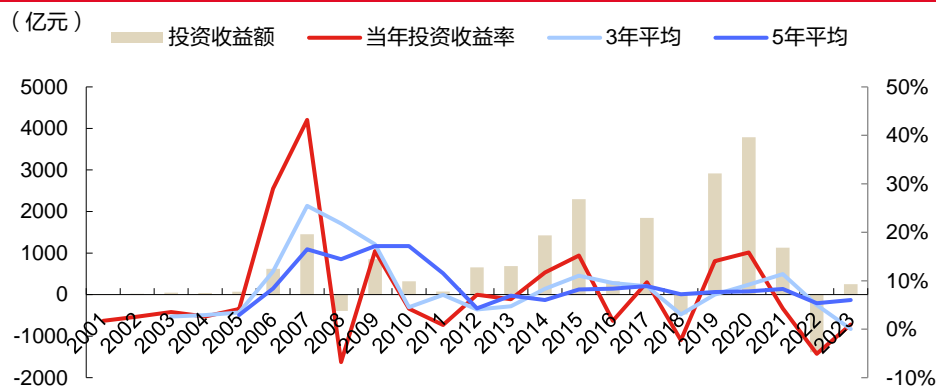
表4 商业保险长周期考核对经营效益部分的调整路径梳理

政策名称	《商业保险公司绩效评价办法》	《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》	《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》
发布时间	2022年10月27日	2023年10月25日	2025年1月22日
经营效益部分 (25%)	(国有)资本保值增值率 = (年末国有资本 ± 客观增减因素影响额) / 年初国有资本 × 100%: 10%	不变	实施国有资本保值增值指标的长周期考核
	净资产收益率=净利润/净资产平均余额*100%: 8%	由“当年度指标”调整为“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，权重分别为50%，其中3年周期净资产收益率= $\sqrt[3]{(1+r_n) \times (1+r_{n-1}) \times (1+r_{n-2})} - 1$	由“三年”调整为“三年至五年”；“净资产收益率”当年度考核权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%
	分红上缴比例=分红金额/归属于母公司所有者净利润 × 100%: 7%	不变	不变

资料来源：财政部，东海证券研究所

社保基金年度间表现分化但成立以来年均收益率 7.36%，细化明确五年以上长周期考核。作为应对人口老龄化的战略储备基金，全国社保基金是否能够长期获取稳健的收益显得尤为重要。截至2023年末，全国社保基金自成立以来（成立于2000年）累计投资收益额16826亿元，但不同年度间的收益率表现分化明显，牛市环境下的绝对收益率超出预期（例如2014、2015、2019、2020年收益率分别为11.7%、15.2%、14.1%、15.8%，2006和2007年更是高达29.0%、43.2%），但资本市场低迷环境下所受拖累也较为明显（例如2008、2018和2022年收益率分别为-6.8%、-2.3%和-5.1%）。因此，在此次国新办发布会上，财政部表示正在研究完善全国社保基金的长周期考核体系，细化完善5年以上的长周期考核机制要求，拟从风险管理、保值增值等不同维度对基金投资运营情况进行考核，兼顾基金短期的投资收益和长期的保值增值目标，成立以来至2023年末的年均投资收益率达7.36%，显著高于通胀，并维持较为稳健的增长。我们认为对于社保基金的长周期考核可以有效熨平短期市场波动对基金收益的影响，助其制定更为科学、长远的投资策略，确保基金资产的安全性，也能更好地发挥战略储备基金的作用，为社会保障事业提供坚实的资金支持，增强民众对社保体系的信心。

图1 全国社保基金历年收益情况



资料来源：全国社保理事会，东海证券研究所

提升公募长周期考核比重，引导自购推动长远陪伴与收益共赢。此次方案要求公募基金提高权益类基金规模占比和长期业绩等指标在监管分类评价当中的权重，引导基金公司摒弃短期投机行为，专注于提升投资管理能力，进而提升长期收益。但由于当前市场对短期收益的关注度仍较高，部分排名短至一个月，乃至一周，如何引导投资者形成长期投资理念仍有较长的路要走。此外，方案引导基金公司将每年利润的一定比例自购旗下的权益类基金，一方面能彰显出基金公司对自身投研能力和产品的信心，有助于增强投资者对基金产品的信任度；另一方面，自购行为也将基金公司与投资者的利益更加紧密地捆绑在一起，促使基金公司更加谨慎地进行投资决策，切实维护投资者的利益，促进双方的长远陪伴与收益共赢。

3.推进公募基金费率三阶段改革，降低投资者成本

公募基金发展势头稳健，一阶段预计每年降低投资者成本约 140 亿元。公募基金行业整体保持稳健增长态势，总规模从 2019 年初的 13 万亿元增长到 2024 年末的 33 万亿元，年化增幅达 16.7%；其中，以股票投资为主的权益类基金规模从 2.3 万亿元增长到 8.2 万亿元。第一阶段费率改革自 2023 年 7 月启动，主要降低管理费率和托管费率至分别不超过 1.2%和 0.2%上限，于 2023 年 10 月底完成，每年为投资者降低成本约 140 亿元。

二阶段费改全面落地，预计 2024 年交易佣金下滑 20 亿元。第二阶段费率改革于 2023 年 12 月启动，聚焦于交易费用的下滑，自 2024 年 7 月 1 日正式启动，我们观察到 2024 上半年全市场公募基金交易佣金同比下滑约 30%至 68 亿元，一方面存在上半年市场情绪低迷导致交易总金额同比下滑 25%的因素，另一方面部分机构提前推动费率合同重新厘定，导致交易费率环比持续下滑。考虑到 2024H2 交投活跃度提升，半年日均 A 股成交额达 1.25 万亿元，同比大幅增长 53.5%，因此测算公募基金交易总金额约为 15.4 万亿元。同时结合基金业协会下发的关于 2022 年市场平均股票交易佣金费率万分之 2.62 的要求，股票交易佣金不得高于平均值的 2 倍，我们以万分之 5.24 作为 2024H2 交易费率进行测算，预计 2024 全年公募基金交易佣金为 148 亿元，较 2023 年减少 20 亿元，同比下滑 12%。若 2025 年维持同样的交易体量，且维持 2024H2 交易佣金率水平，测算得 2025 全年交易佣金为 132 亿元，较 2024 年进一步减少 16 亿元，同比下滑 11%。

表5 公募基金交易佣金收入及交易费率测算

(亿元)	交易总金额	交易佣金	交易佣金 YoY	交易费率测算
2022	248,983	189	-15.19%	0.0758%
2023H1	130,350	97	3.11%	0.0742%
2023	230,722	168	-10.80%	0.0730%
2024H1	98,088	68	-29.98%	0.0691%
2024H2(E)	154,095	81	12.76%	0.0524%
2024(E)	252,183	148	-11.80%	0.0589%
2025E	252,183	132	-11.01%	0.0524%

资料来源：Wind，东海证券研究所

三阶段费率改革即将实施，合计将每年可节约 450 亿元。此次方案明确将在 2025 年起降低基金销售费率，意味着第三阶段公募基金费率改革将于年内正式启动。2024 年至今已有部分基金产品将销售服务费年费率从 0.1%-0.6%不等降至 0.01%，且近期也有部分银行对代销公募基金产品开展费率优惠活动。根据监管在国新办发布会上表述，预计三阶段费率改革每年合计将可节约 450 亿元，切实降低投资者成本，提高投资者参与积极性。

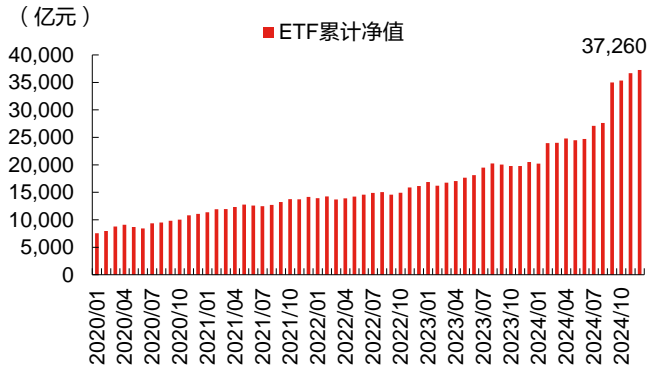
4.鼓励分红回购与参与定增举牌，优化投资生态

引导上市公司加大分红回购力度，提升上市公司投资价值。在推动上市公司做好市值管理的指引下，上市公司 2024 全年分红 2.4 万亿元、回购 1476 万亿元，分别同比增长 9.1% 和 62.1%，均创历史新高。此外，多次分红、春节前分红的监管号召也在逐步响应，据证监会吴清主席在发布会上表示，今年春节前的 2 个月（2024 年 12 月至 2025 年 1 月），预计会有超过 310 家公司实施春节前分红，分红金额为 3400 多亿元，家数、金额分别是去年同期的 9 倍、7.6 倍。我们认为通过分红、回购等方式既可以向市场传递出公司经营良好、盈利稳定的积极信号，提振市场整体的投资信心，也能让投资者及时获得实实在在的回报收益，提升其参与感和获得感，也进一步抬升资本市场吸引力。此外，现阶段沪深 300 股息率已达 3%，高于十年期国债到期收益率（1 月 24 日收盘为 1.65%），权益市场的投资价值进一步凸显。

加大产品创新，丰富货架供给。此次方案明确要加大中低波动型产品创新力度，虽然全市场偏债型基金规模大于偏股型基金，但同质化相对较严重，可选择性较为有限。而对于低波动产品的创新，在保持资产稳健增值的同时有效控制风险，可吸引更多风险规避型投资者进入资本市场，优化市场投资者结构。此外，方案还提及实现浮动费率产品试点转常规，推动基金管理人更聚焦于投资业绩的提升，进而改善投资者回报。

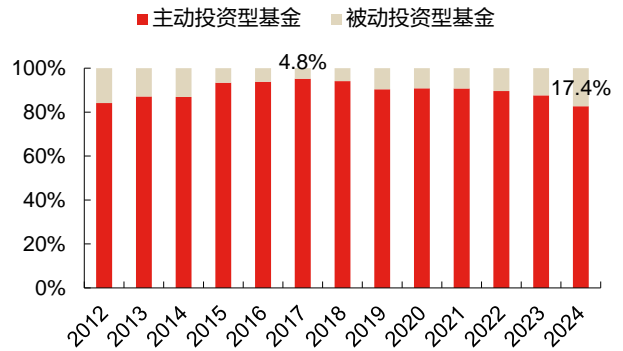
加快推进指数化投资发展，便捷 ETF 产品注册。被动投资型产品近年来关注度快速提升，截至 2024 年 12 月末，全市场 ETF 累计净值达 3.73 万亿元，同比大幅增长 81.6%，体现市场对被动投资理念的逐步认同，也有利于吸引更多长期资金入市，改善市场投资者机构。ETF 增长推动被动投资占比提升，至 2024 年末已达 17.4%，但仍较主动投资的市场空间有较大差距。此次方案明确要实施股票 ETF 产品的快速注册机制，原则上从受理之日起 5 个工作日内完成注册，进一步便利各类中长期资金投资市场，我们对后期指数化投资高质量发展行动方案的落地充满期待。

图2 截至 2024 年 12 月末 ETF 规模达 3.73 万亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 被动型投资基金净值占比达 17.4%



资料来源：Wind，东海证券研究所

鼓励中长期资金参与新股申购、定增与举牌。此前银行理财无法直接参与新股申购或以战略投资者身份直接投资定增项目，保险资管产品在新股网下配售时被认定为 B 类投资者，此次方案明确在新股申购、上市公司定增、举牌认定等方面，给予保险资管、银行理财与公募基金同等政策待遇，可有效提升中长期资金参与的积极性和包容性，也能在折价参与的基础上为理财等资管产品带来一定的收益增强，进一步提升产品的竞争力。

充分利用创新货币政策工具，积极支持相关资金投资入市。央行新设的两大创新货币政策工具，一是证券、基金、保险公司互换便利（SFISF），在首批 500 亿元全部落地，且实际投放超 90% 的基础上，第二批操作金额 550 亿元，且中标费率由第一批 20bp 下调至 10bp，持续推动增量资金入市；二是股票回购增持再贷款，据发布会介绍目前已与将近 800 家上市公司及主要股东达成了合作意向，已经有超过 300 家上市公司公开披露了打算申请股票的回购、增持贷款，金额上限超过了 600 亿元，其中市值百亿以上公司占比超四成，平均贷款利率优惠至 2% 左右，政策工具的带动效应逐步显现，对维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了重要作用。

5.展望：关注中长期资金入市节奏

围绕多机构、多角度的推动中长期资金入市实施方案正式落地，是资本市场发展进程中的关键一步，对公募基金、社保基金、国有保险公司、银行理财、上市公司等机构有着深远影响，通过提高对 A 股投资规模和占比、落实长周期考核、降低投资者成本、优化市场生态的多管齐下，不仅能够重塑资本市场的投资格局，也能推动产业升级与创新，提升投资者回报与上市公司质量，进而形成“稳定的中长期资金-完善的资本市场体系-较高投资价值的上市公司”相互促进、相互赋能的良性循环。

表6 推动中长期资金入市实施方案的核心梳理

改革方向	公募基金	社保基金	国有保险公司	银行理财	上市公司
提高投资 A 股规模和比例	持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%	稳步提升股票类资产投资比例	每年新增保费 30% 用于投资 A 股		
	提高权益类基金规模占比在监管分类评价中的权重		第二批保险资金长期投资试点 1000 亿元		
落实长周期考核	提高长期业绩指标在监管分类评价中的权重	细化明确全国社保基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制	三年到五年周期指标权重不低于 60%		
		加快出台企（职）业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见			
降低投资者成本	推动三阶段销售费率改革				
优化市场生态	加大中低波动型产品创新力度		鼓励参与新股申购、上市公司定增与举牌，给予同等政策待遇		加大分红回购力度
	实现浮动费率产品试点转常规				加大股份回购增持再贷款工具的运用
	便捷 ETF 注册				
	每年一定比例利润自购旗下权益基金				

资料来源：证监会，东海证券研究所

6.风险提示

- 1) 权益市场大幅波动影响股票交投活跃度：经纪业务为证券公司主要营收来源，资本市场波动影响市场交投活跃度，进而影响代理买卖证券佣金净收入；
- 2) 投资者风险偏好降低拖累市场景气度：包括长期投资者与中小投资者在内的市场参与者，若更偏向储蓄而不是投资，会导致参与热情降低，进而拖累市场景气度；
- 3) 宏观环境下行影响市场基本面：权益市场与利率市场表现均受到宏观环境影响，若宏观环境下行则导致市场收益率持续走弱；
- 4) 政策落地力度不及预期：监管下一步立法计划没有明确的时间表，对具体业务的约束或支持政策落地存在不确定性。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089