

资产荒延续，存款搬家放缓 ——从2026年半年报看机构配置线索

行业研究 · 深度报告

金融

投资评级：优于大市

证券分析师：王剑	证券分析师：孔祥	证券分析师：陈俊良	证券分析师：田维韦	证券分析师：王德坤	证券分析师：王文静
021-60875165	021-60375452	021-60875161	021-60875161	021-61761035	0755-81981648
wangjian@guosen.com.cn	kongxiang@guosen.com.cn	chenjunliang@guosen.com.cn	tianweiwei@guosen.com.cn	wangdekun@guosen.com.cn	wangwenjing@guosen.com.cn
S0980518070002	S0980523060004	S0980519010001	S0980520030002	S0980524070008	S0980526050001

- **银行金市：精细调控加强，负债结构重构。**2026年以来，央行通过常态化隔夜逆回购及国债双向操作，推动政策利率期限向隔夜过渡，DR001指标地位提升，传导链条缩短。短端净买入替代中期借贷便利以压降资金成本，长端净卖出抑制机构拉久期。负债端，高息定存到期引发存款搬家，一般性存款流向理财与非银后转化为波动性更高的同业存款，但银行未激进主动负债，而是盘活内部流动性、优化同业结构。资产端，金融投资占比提升，债券直投加大，政府债配置显著增加，账户结构向持有至到期倾斜以承接供给。流动性指标普遍承压，但浮盈积累与财富管理回暖带动中收改善。
- **理财产品：多资产策略延续，风险偏好下降。**理财产品市场延续规模扩张与结构低波化。存续规模稳步增长，利润增速高于规模增速，指向高费率产品占比提升。未来产品结构进一步向低波动收敛，固定收益类占据绝对主导，而混合、权益及商品衍生品规模小，权益实际敞口低。负债端波动容忍度有限，机构主动加大定开与封闭式产品发行；资产配置显著减配信用债、非标，增配公募基金与现金存款，尤其公募基金持仓规模接近翻倍，以纯债与“固收+”为主，工具化特征突出。银行理财多资产策略虽在延续，但产品仍集中于低波偏债的产品，整体风险偏好维持低位。
- **保险配置：负债结构驱动，资产再平衡。**上半年负债端新业务价值延续高景气，分红险新单占比大幅提升成为主力，银保渠道压降趸交、提升期缴，预定利率下调推动负债成本下行。投资端，新金融工具准则下交易性金融资产占比较高，总投资收益改善而净投资收益承压。资产配置明确再平衡：权益内部由交易型向高股息其他综合收益类别迁徙，主动压降交易型敞口；大类资产非标转标延续，广义非标占比下降，债券配置走平，基金端加仓明显以分散风险。制度层面上，资产负债管理办法修订引入利率风险对冲率，特别国债注资补充核心一级资本，行业资本实力增强。
- **券商经营与基金转型：自营成胜负手，工具化和解决方案化并举。**券商方面，交投活跃推动业绩高增，投资业务收入成为第一大压舱石，经纪与利息收入紧随。扩表由净资产扩张叠加杠杆提升驱动，金融投资资产规模创历史新高，结构呈现总量扩张、权益增配、交易性金融资产主导的特点。基金方面，公募净值规模稳步增长，股票型占比提升，FOF与固收加产品成为增长黑马。ETF结构分化，股票ETF占比走低，债券与跨境ETF占比提升。整体而言，券商以自营权益化承接市场弹性，基金以工具化与解决方案化承接居民存款外溢，二者共同构成非银体系资金再配置的主要出口。

【 01 】 银行金市：精细调控加强，负债结构重构

【 02 】 理财产品：多资产策略延续，风险偏好下降

【 03 】 保险配置：负债结构驱动，资产再平衡

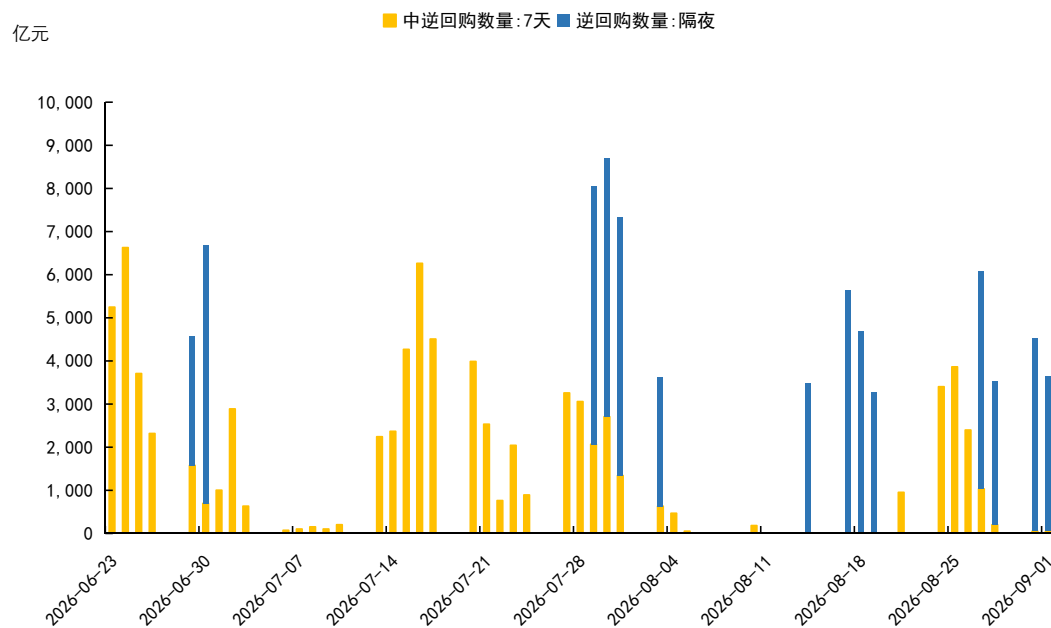
【 04 】 券商经营：自营成胜负手，策略兼容增强

【 05 】 基金转型：工具化和解决方案化并举

流动性调控新工具：政策利率期限或从7天期逐步过渡至隔夜

- 人行自2026年6月份首次开展隔夜逆回购操作以来，正逐步走向常态化。
- 6-7月隔夜逆回购投放则主要是在月末，8月中旬7天期零投放，隔夜为主；并且，隔夜逆回购投放频次也有所增加，反映出央行对维护短端流动性平稳的精细化调节意图。

图：人行7天期和隔夜逆回购规模



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

流动性调控新工具：政策利率期限或从7天期逐步过渡至隔夜

- DR001跃升为核心观察指标：传导链条缩短，收益率曲线被重塑。
 - 隔夜被精细化呵护而保持平稳时，短端利率下限被锁死，CD等中端利率定价逻辑随之改变：机构无法再以极低的隔夜成本过度压低中端负债成本，曲线更平滑健康，亦防范超短端过度宽松引发空转。
- 顺应国际主要央行操作惯例：美联储、欧央行、日央行的日常主导政策利率均为隔夜品种，中国向隔夜靠拢即与国际接轨。

图：隔夜逆回购利率传导路径



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

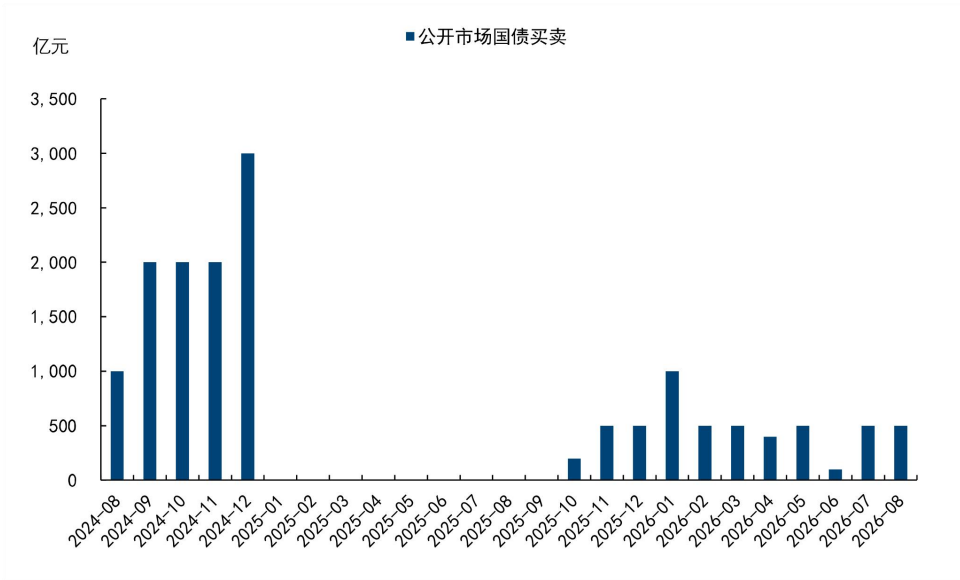
➢ 2024年6月潘功胜行长陆家嘴演讲将“逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱”列为框架转型四大方向之一；2024年8月正式启用，已成为央行基础货币投放的常规渠道之一。

图：央行国债买卖操作政策演进



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

图：央行国债买卖操作规模

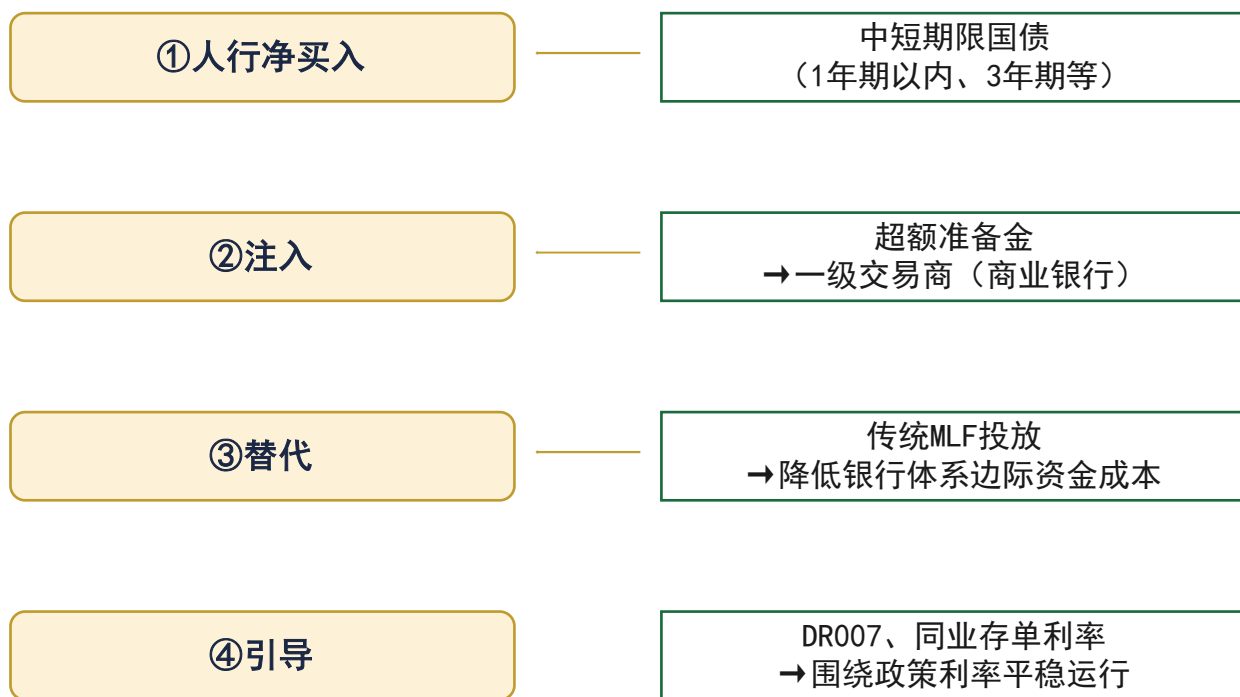


资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

➤ 利率调控机制：双向操作与曲线精准锚定。

- 短端利率调控机制：数量中性下的基础货币价格锚定。人行在二级市场净买入中短期期限国债，直接向一级交易商注入超额准备金。
- 该操作旨在替代传统的MLF投放，降低银行体系的边际资金成本。通过提供稳定的人民币基础货币供给，引导DR007和同业存单利率围绕政策利率平稳运行，锁定短端利率的下沿。

图：国债买卖操作短端利率调控机制

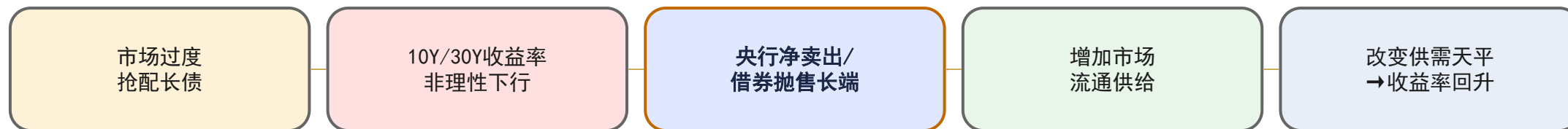


资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

➤ 利率调控机制：双向操作与曲线精准锚定。

- **长端与超长端利率调控机制（信号效应大于数量效应）**：当长端或超长端国债收益率由于市场过度抢配而出现非理性下行、偏离经济基本面时，人行通过在二级市场净卖出长端国债，或利用借入国债进行抛售，直接增加市场上长端品种的流通供给。
- 此举旨在向市场释放明确的预期信号，通过阶段性改变供需天平，压制微观机构非理性拉长久期的抱团行为，强制矫正过低的期限利差，防范系统性利率风险。

图：国债买卖操作长端利率调控机制

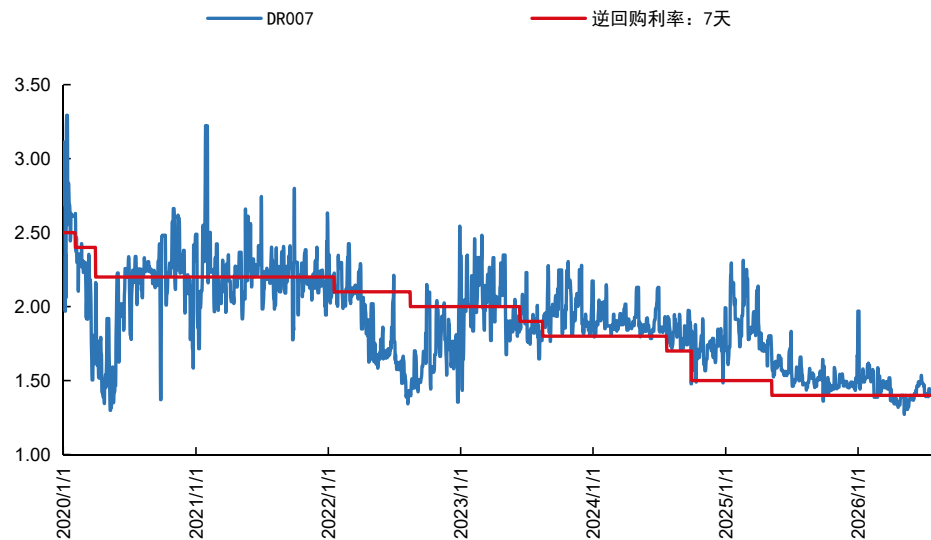


资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

➤ 短端效果：资金利率波动率显著结构性压低。

- 流动性底座更稳固：国债买入常态化后，市场对央行阶段性流动性枯竭的担忧大幅降温。短端国债利率与同业存单收益率形成了牢固的无风险价格锚。
- 资金面走向低波动：配合降准及OMO操作，人行成功将银行间短期拆借利率维持在合理合规区间，有效对冲了外部净结汇及财政缴税引发的扰动，系统性延续“低利率、低波动”的安稳格局

图：DR007和7天逆回购利率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

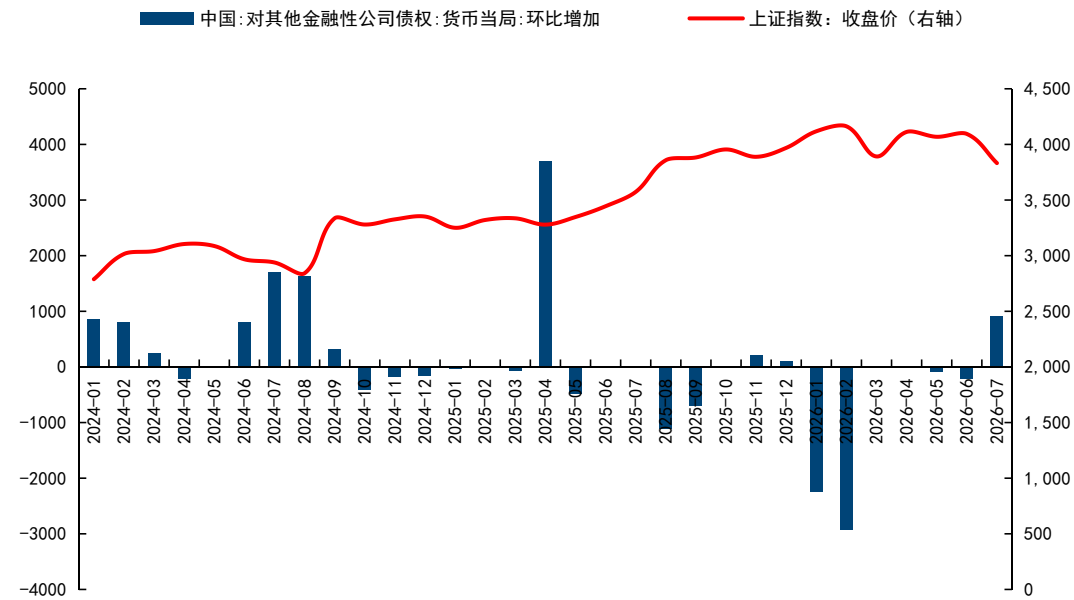
- 国债买卖和隔夜逆回购常态化，反映出我国宏观调控正在建立更加灵活、市场化和精细化的政策框架，标志着我国现代中央银行制度在完善市场化利率调控和流动性治理上迈出了关键一步。其现实意义核心体现，
- 一是，提高货币政策调控的灵活性。央行可以通过买卖国债调节基础货币投放，通过隔夜逆回购及时平抑短期资金面的波动，使流动性保持“合理充裕”，减少大水漫灌式操作。
 - 二是，强化利率走廊和政策利率体系。隔夜逆回购利率能够成为短期资金价格的重要锚，国债买卖则影响中长期无风险利率。二者配合，有助于形成从短端到长端的利率传导机制，提高政策利率的有效性。
 - 三是，改善货币政策向实体经济的传导。短期资金利率稳定后，银行负债成本和市场融资成本更容易保持平稳；国债收益率曲线更加清晰，也有助于企业和金融机构进行期限定价，降低融资不确定性。

汇金融资依托央行，“类平准基金”更注重资本市场稳定



➤ 2024年以来，流动性支持对于资本市场稳定至关重要，2024年初、2024年中、2025年4月等市场大幅波动期间，央行显著加大了对其他金融性公司的流动性投放。2026年上半年流动性回收态势明显，7月在市场剧烈回调背景下又加大了投放。

图：央行对其他金融性公司债券和上证指数比较

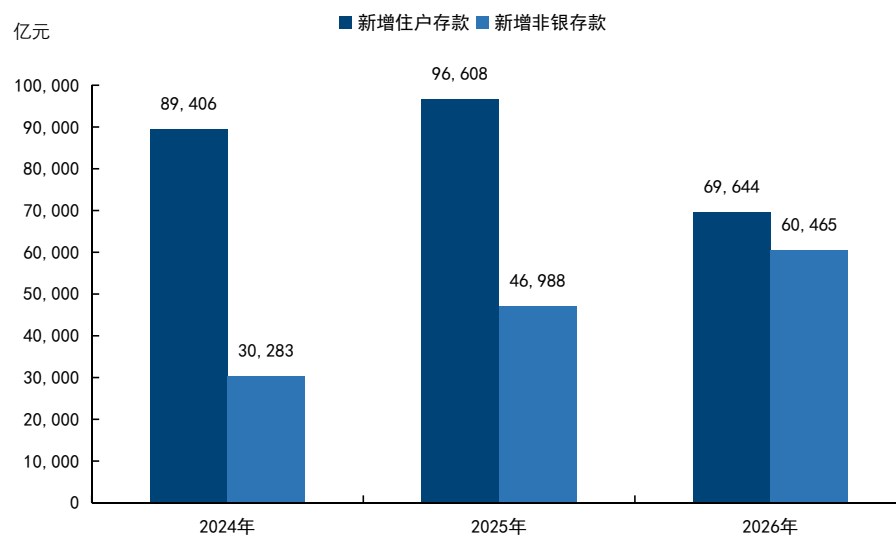


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

➤ 上半年存款核心驱动因素：高息长期存款集中到期。

- 居民和企业面对低利率环境，不再盲目续存高息长期定存，而是寻求更高收益的替代品（如理财、基金等资管产品），这直接导致一般性存款流失，且流向非银体系后转化为稳定性较弱的非银同业存款，推高了负债波动性。二季度因资本市场走强“存款搬家”压力阶段性加剧，但随着6-7月后市场趋稳，该分流效应已有所缓释。

图：前7月新增居民和非银存款

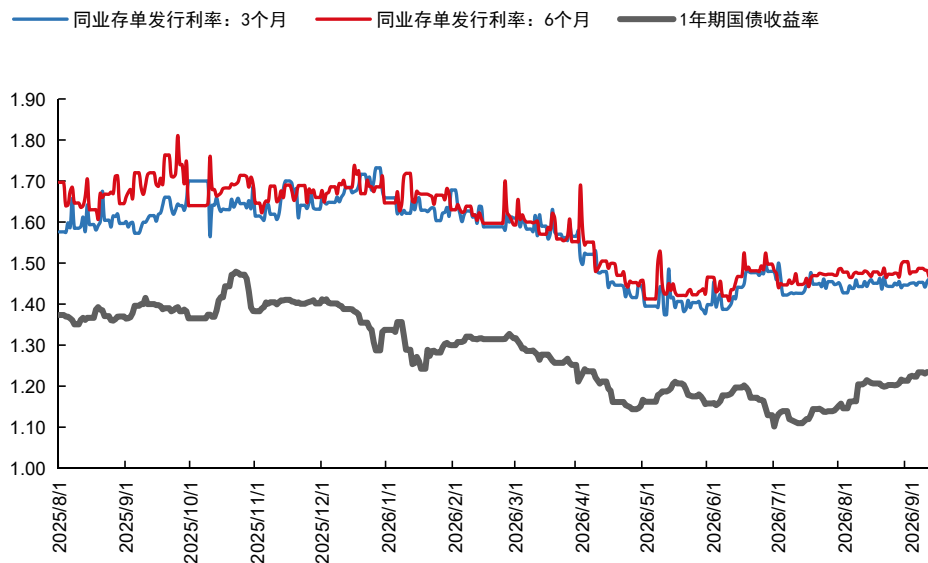


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

存款搬家趋缓，但结构重构

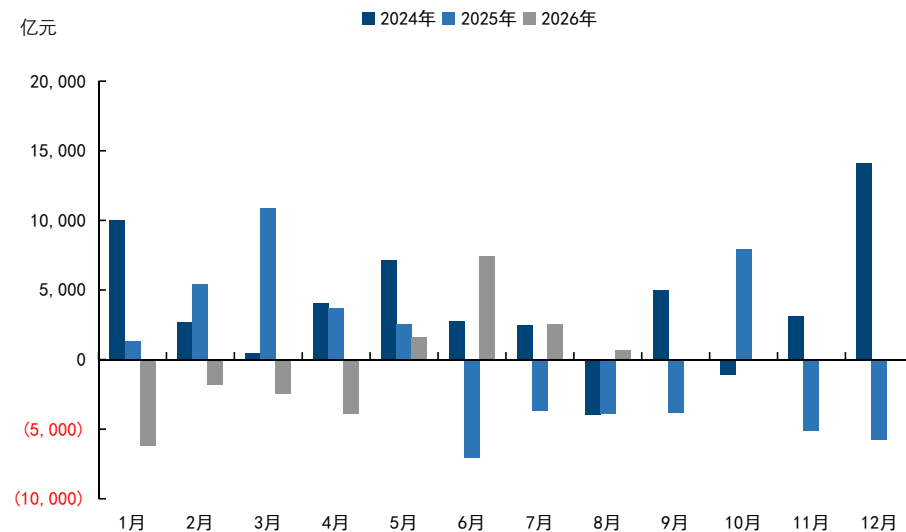
- 尽管高息定存到期引发了存款搬家与稳定性下降，但结合同业存单净融资数据来看，银行并未采取激进的主动负债模式盲目补缺。在信贷需求平稳及净息差管控目标下，银行更多通过盘活内部流动性、优化同业负债结构以及控制资产负债表扩张速度来应对，体现出更强的负债成本克制与精细化管理特征。

图：同业存单发行利率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：同业存单净融资额



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

流动性指标满足要求，但部分指标普遍下行

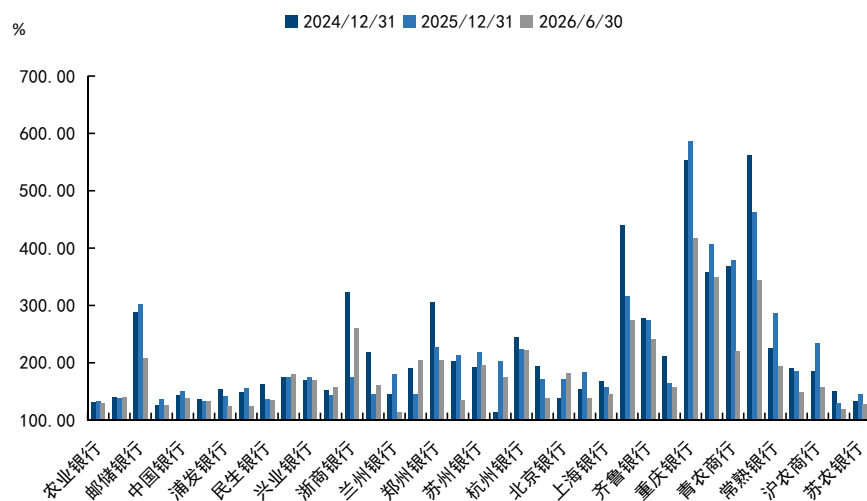
上市银行LCR和NSFR均满足监管要求。

今年上半年不同银行的NSFR有升有降，但LCR普遍下行。

$$LCR = \frac{\text{优质流动性资产储备 (HQLA)}}{\text{未来30天净现金流出量}} \times 100\%$$

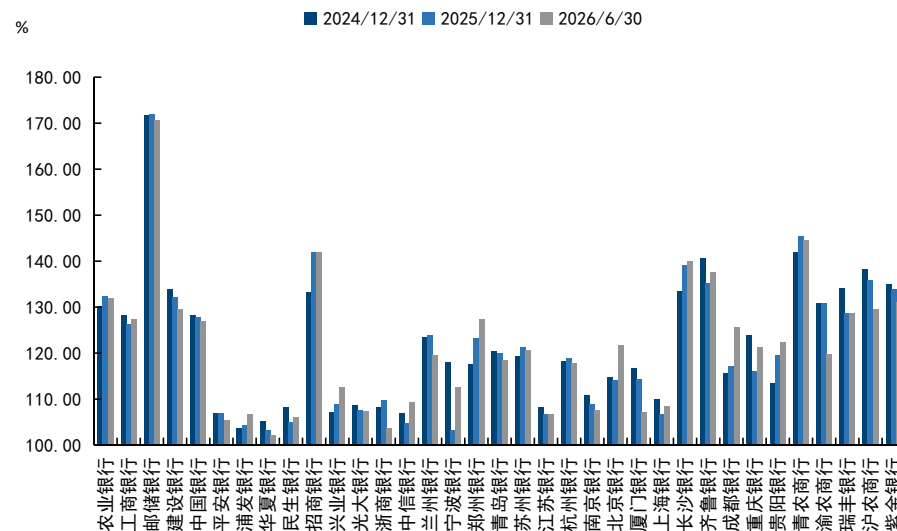
$$NSFR = \frac{\text{可用的稳定资金 (ASF)}}{\text{所需的稳定资金 (RSF)}} \times 100\%$$

图：上市银行LCR指标



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：上市银行NSFR指标



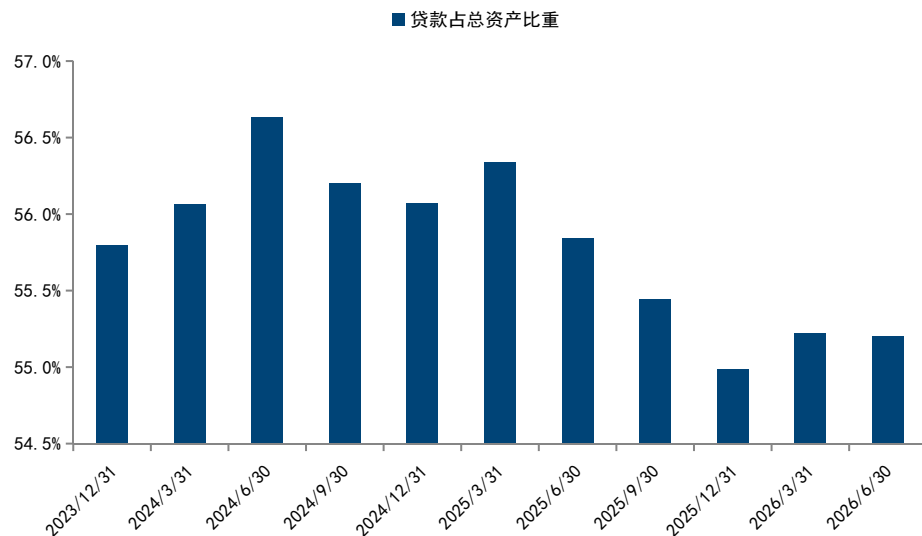
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

金市配置：加大金融投资配置力度

从上市银行的资产结构来看，2026上半年银行进一步加大金融投资配置力度。

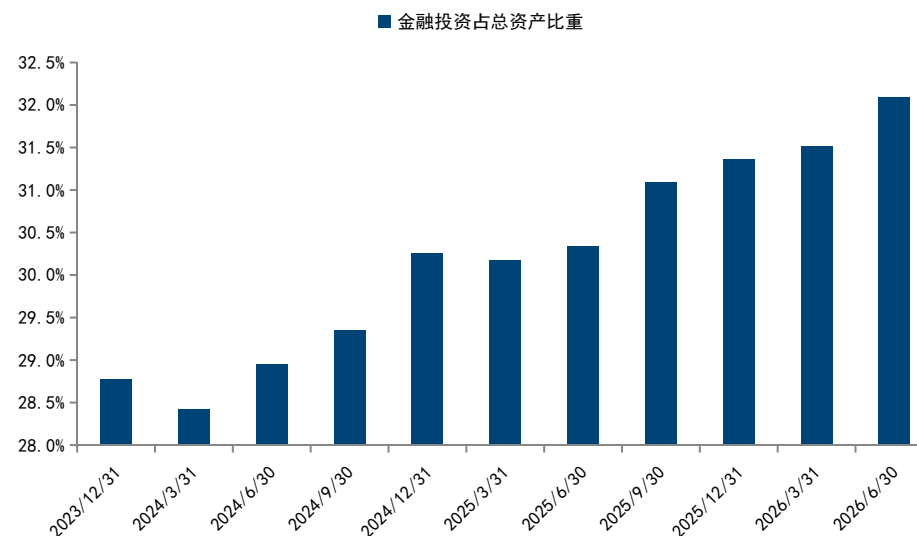
- 今年上半年银行贷款占总资产比重较年初略微上升了0.2个百分点，但仍处于低位。
- 存贷增速差扩大背景下，银行将更多资金配置到金融投资中，金融投资占总资产比重较年初提升0.7个百分点

图：上市银行贷款占总资产比重处于低位



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：上市银行金融投资占总资产比重提升



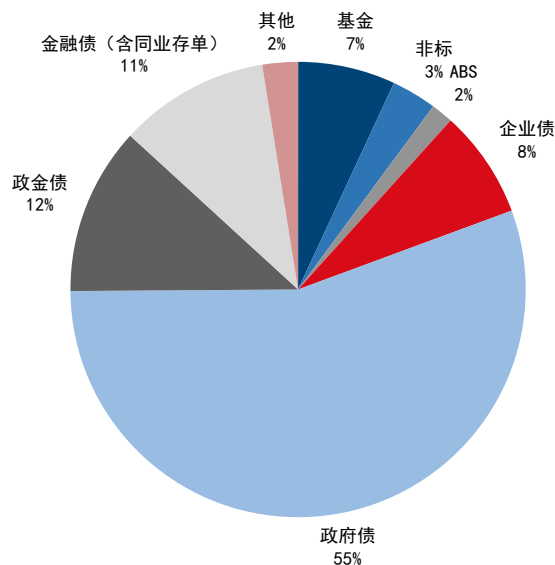
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

金市配置：增加债券直投，增配政府债券

我们汇总统计了28家上市银行的金融投资细项。

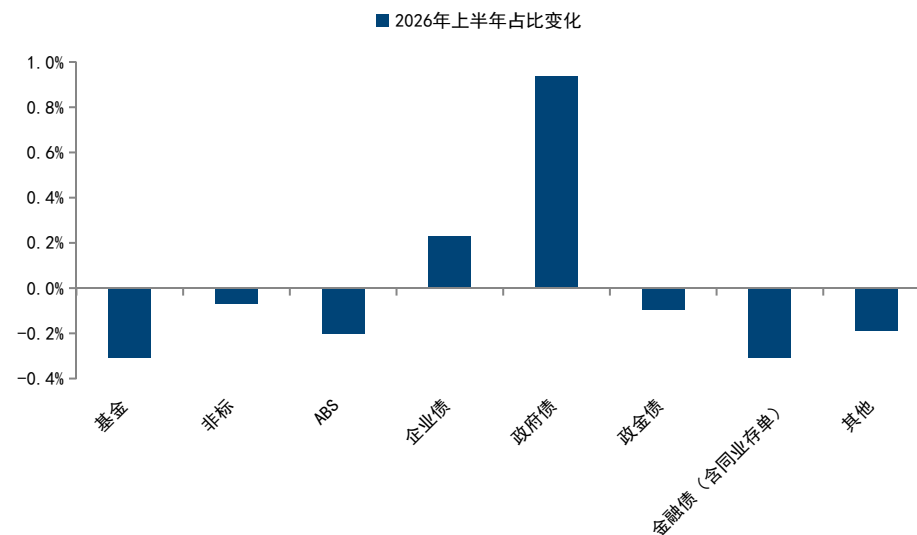
- 从2026年6月末金融投资结构来看，政府债、政金债、金融债及同业存单依然是配置的主流，金融投资的功能仍以流动性管理为主
- 从结构变化来看，基金、非标、ABS等占比均回落
- 银行加大债券直接投资力度，其中政府债券配置占比明显提升

图：上市银行2026年6月末金融投资结构



资料来源：WIND，上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

图：上市银行2026上半年金融投资结构较年初变化



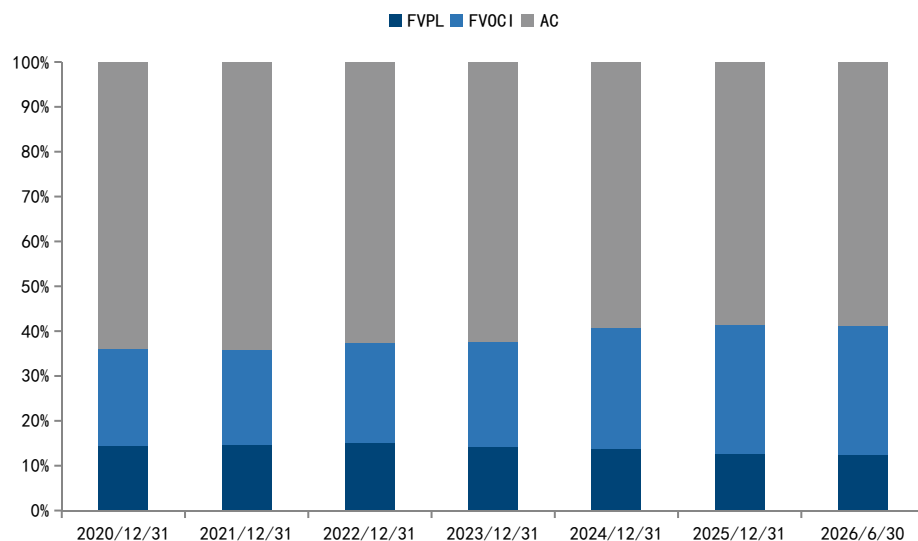
资料来源：WIND，上市银行年报，国信证券经济研究所整理

金市配置：AC占比提升，满足地方债发行需求

从上市银行的金融投资的三分类情况来看：

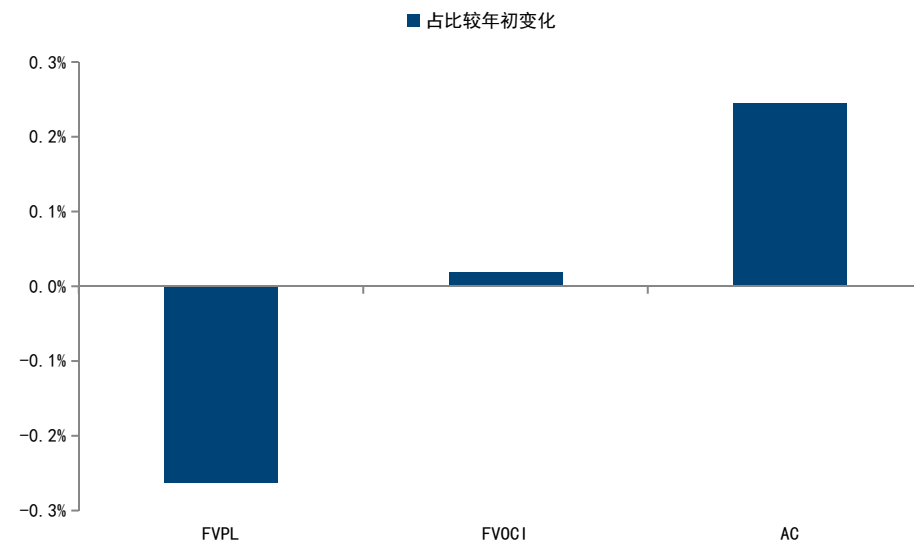
- 2026年6月末上市银行AC占比仍然高达58.8%，FVOCI占比28.9%，FVPL占比12.3%
- 2026年上半年上市银行提高了AC账户的资产比重，占比较年初提高0.3个百分点

图：上市银行金融投资结构



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：上市银行2026年上半年金融投资结构变化



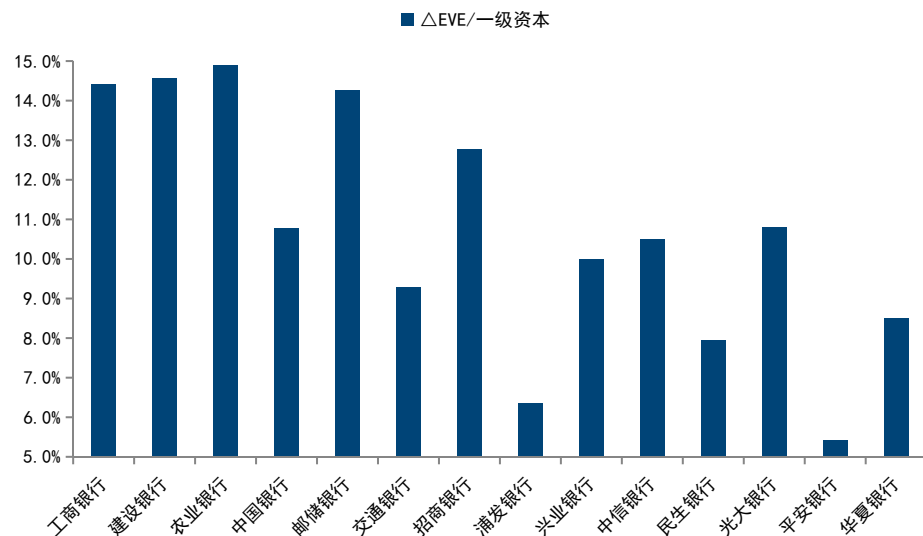
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

金市配置：大行 Δ EVE/一级资本仍维持偏高位置

Δ EVE（经济价值变动）方面，大行的 Δ EVE/一级资本相对较高，股份行普遍较低。

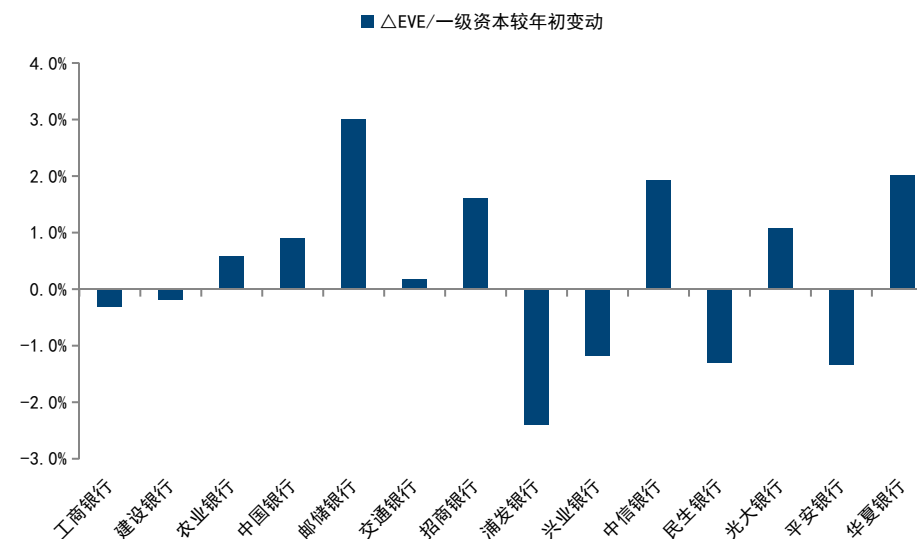
2025年上市银行 Δ EVE/一级资本有升有降，平均较年初上升了0.3个百分点。

图：上市银行2025年末 Δ EVE/一级资本情况



资料来源：WIND，上市银行第三支柱报告，国信证券经济研究所整理

图：上市银行2025年 Δ EVE/一级资本较年初变化

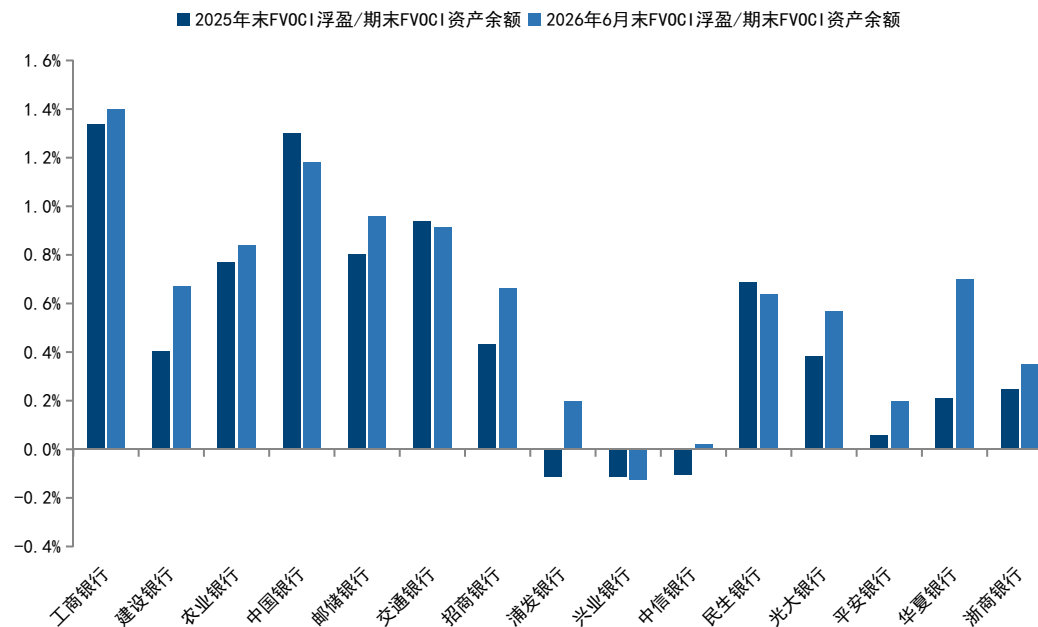


资料来源：WIND，上市银行年报，国信证券经济研究所整理

资产配置：FVOCI 仍有浮盈， 大行优势明显

2026年上半年上市国有行及股份行累计FVOCI浮盈略有增加，期末余额约2266亿元，占期末FVOCI资产规模的0.9%。其中大行浮盈占比相对较高，股份行相对较少

图：上市银行FVOCI浮盈占比



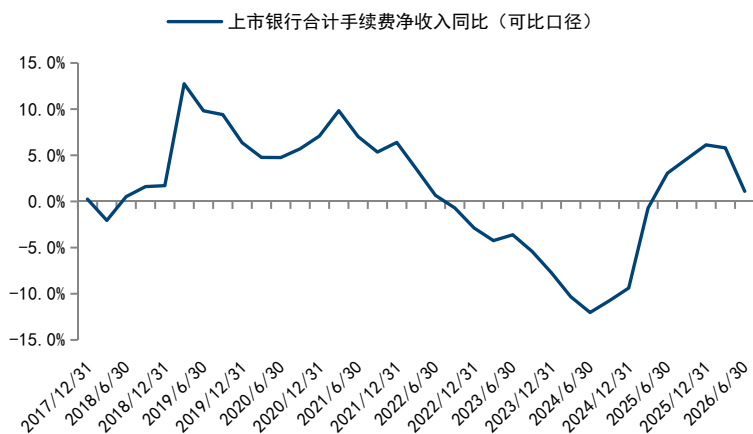
资料来源：WIND，上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

中收增量：财富管理业务全面回暖

历经三年下降之后，2025年以来上市银行手续费及佣金净收入增速止跌回升

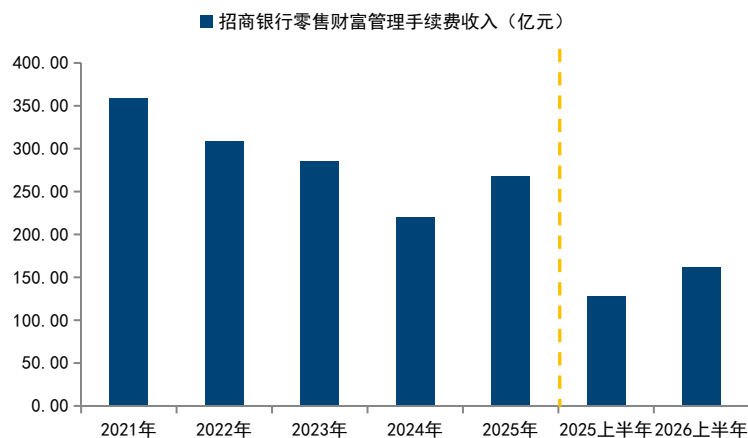
受益于资本市场回暖，财富管理业务收入回升。以招商银行为例，其财富管理业务收入明显增加

图：上市银行手续费及佣金净收入增速止跌回升



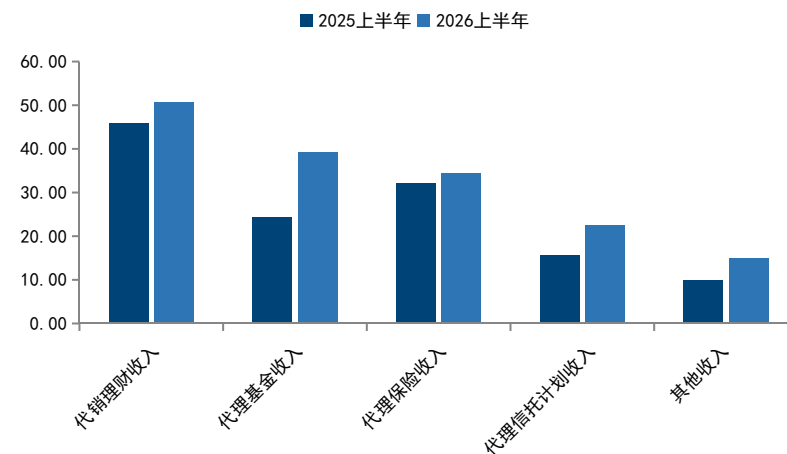
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：招商银行财富管理业务收入回升



资料来源：上市银行定期报告，国信证券经济研究所整理

图：招商银行代销理财、基金、保险、信托收入均增加



资料来源：公司定期报告，国信证券经济研究所整理
注：单位为亿元。

【 01 】 银行金市：精细调控加强，负债结构重构

【 02 】 理财产品：多资产策略延续，风险偏好下降

【 03 】 保险配置：负债结构驱动，资产再平衡

【 04 】 券商经营：自营成胜负手，策略兼容增强

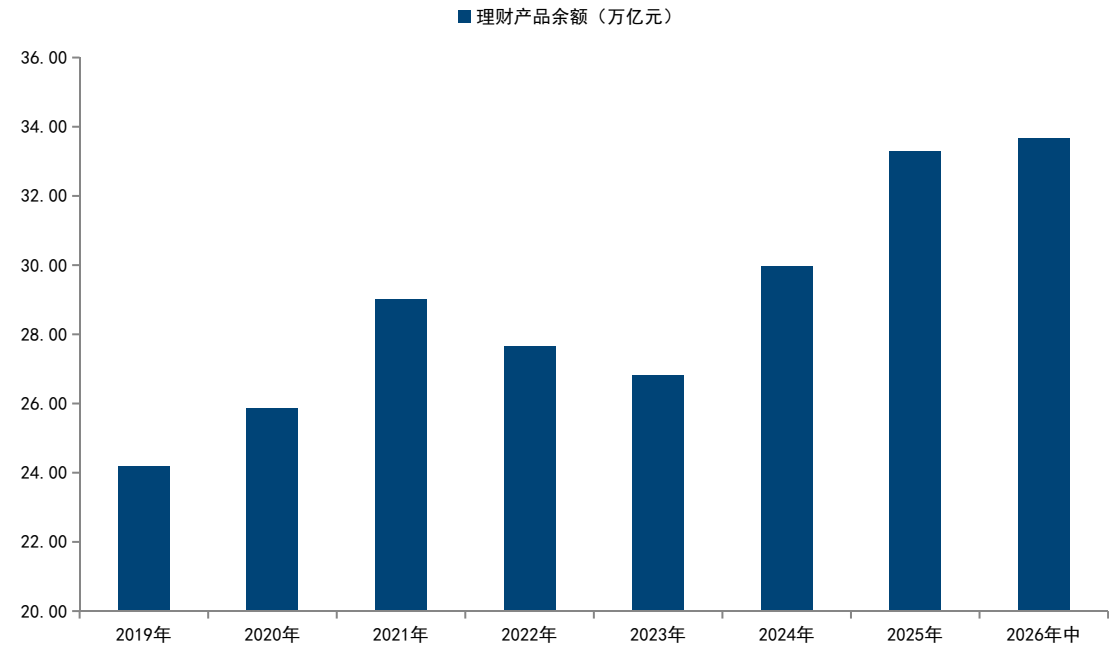
【 05 】 基金转型：工具化和解决方案化并举

理财增量集中在二季度，下半年预计增速放缓



截至2026年6月末，全国共有153家银行机构和32家理财公司有存续的理财产品，共存续产品5.12万只，存续规模33.66万亿元，较年初增加1.11%。

图：银行理财规模小幅增长



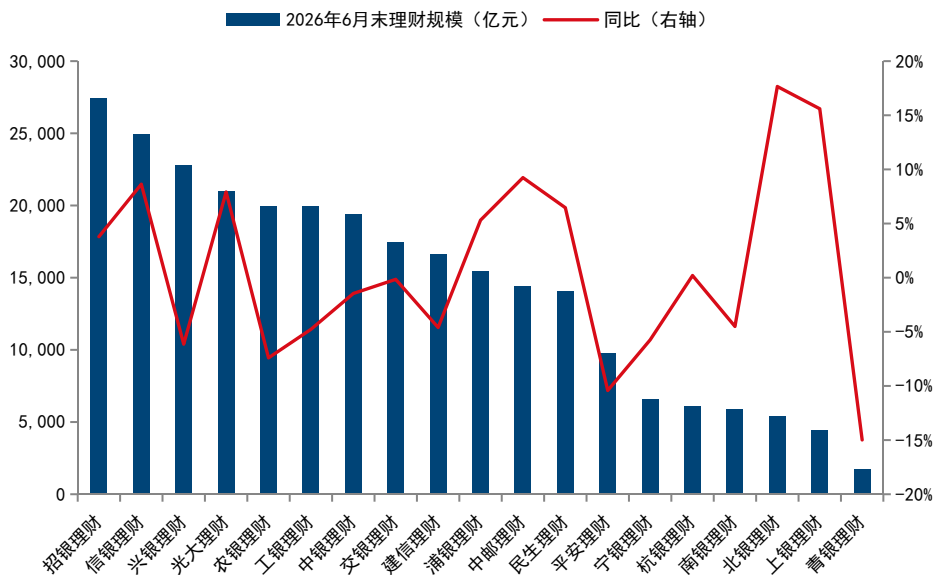
资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

大部分理财公司利润增速高于规模增速

部分银行披露了2026年上半年理财子公司的规模和利润数据。

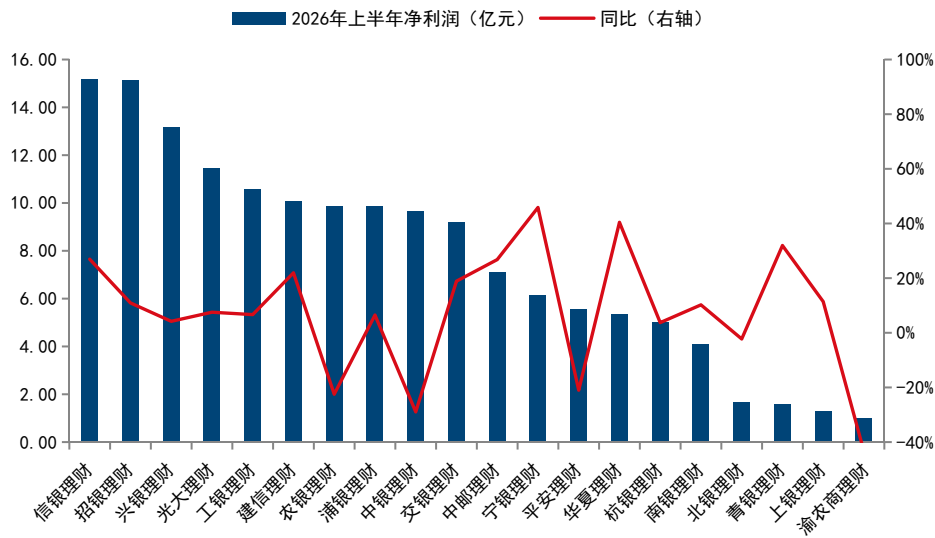
- 从合计数据来看，2026年上半年样本理财公司合计理财产品规模同比增长12%，样本理财公司合计净利润同比增长5%。
- 不过净利润增速低于去年同期主要受少数银行数据影响，大部分理财公司上半年的净利润增速都超过规模增速

图：部分理财公司理财产品规模数据



资料来源：企业预警通，国信证券经济研究所整理

图：部分理财公司净利润数据

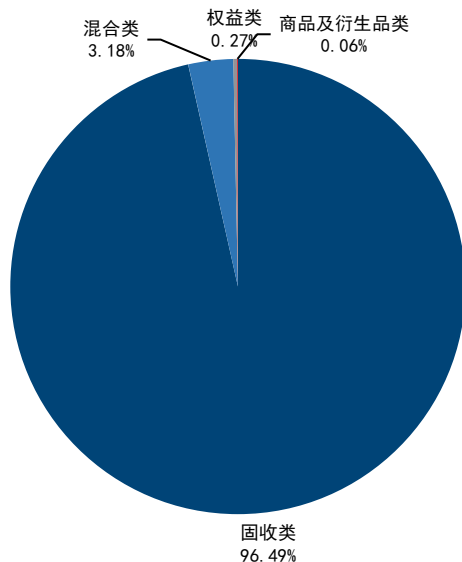


资料来源：Wind，企业预警通，国信证券经济研究所整理

固收类产品仍是主流，封闭和定开占比提升

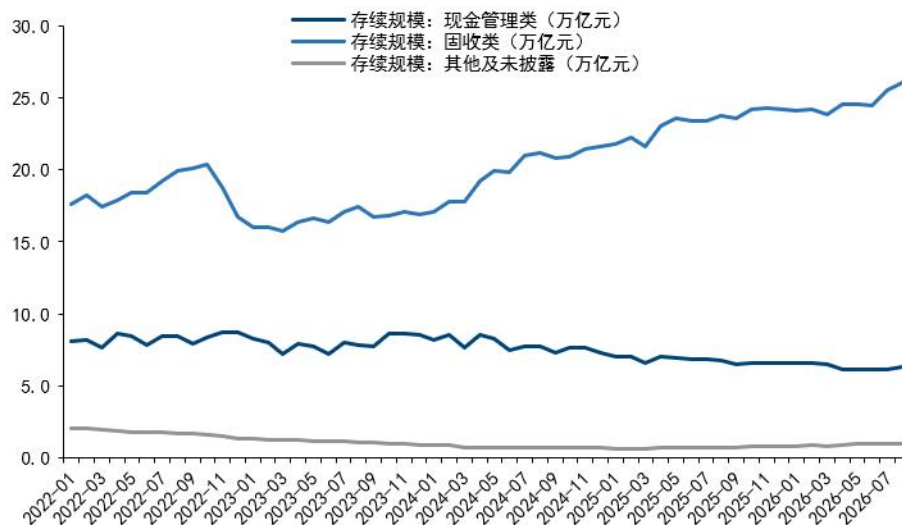
从投资性质来看，银行理财的权益类和混合类产品占比仍然很低。截至2026年6月末，固定收益类产品存续规模为32.48万亿元，占全部理财产品存续规模的比例达96.49%；混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品的存续规模都很小，分别为1.07万亿元、0.09万亿元、0.02万亿元。

图：银行理财产品分布（按投资性质分）



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

图：固收类规模持续上升

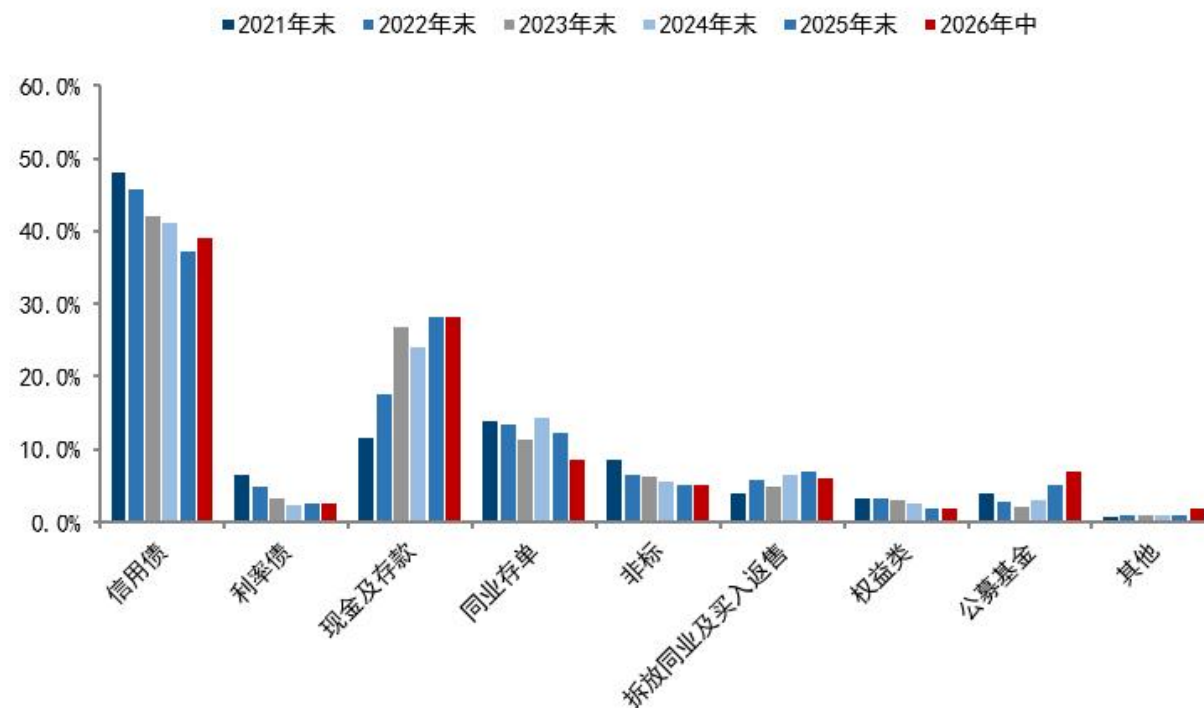


资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

理财显著加大公募基金配置

从资产配置情况来看，2026年银行理财减少了对同业存单的配置，对公募基金的配置比例继续增多。

图：银行理财产品资产配置情况



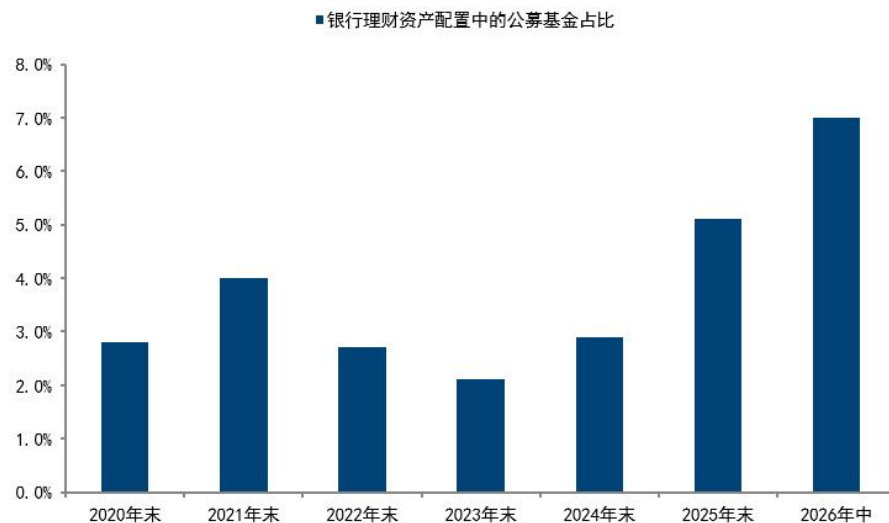
资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

理财基金配置结构上偏债基和货基

截至2026年6月末，银行理财资产投向中公募基金占比达到7.0%，规模达到2.5万亿元。

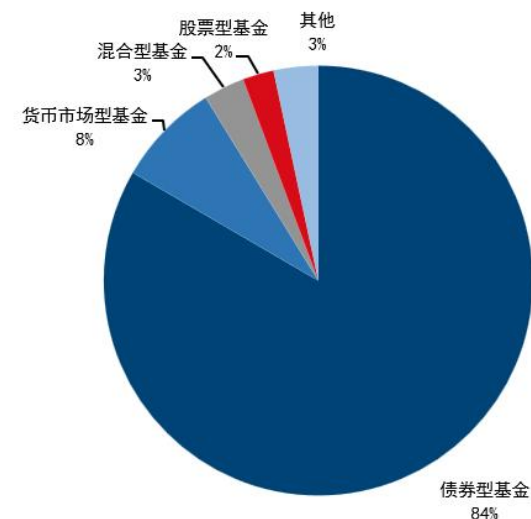
- 银行理财投资的公募基金主要是债基和货基。根据普益标准数据，截至2026年6月末，银行理财前十大持仓中配置的公募基金规模约6425亿元，其中债基和货基占比达到92%。

图：理财产品公募基金持仓创历史新高



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

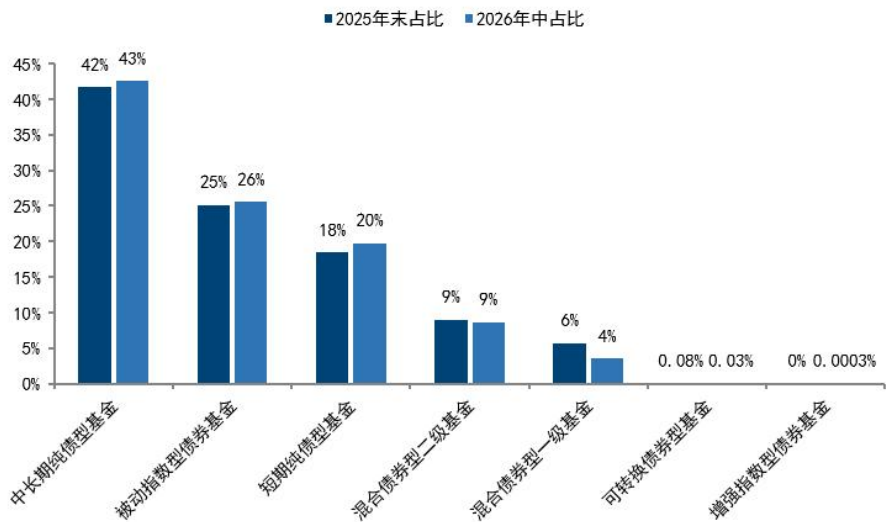
图：理财产品前十大持仓中对公募基金的配置情况



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

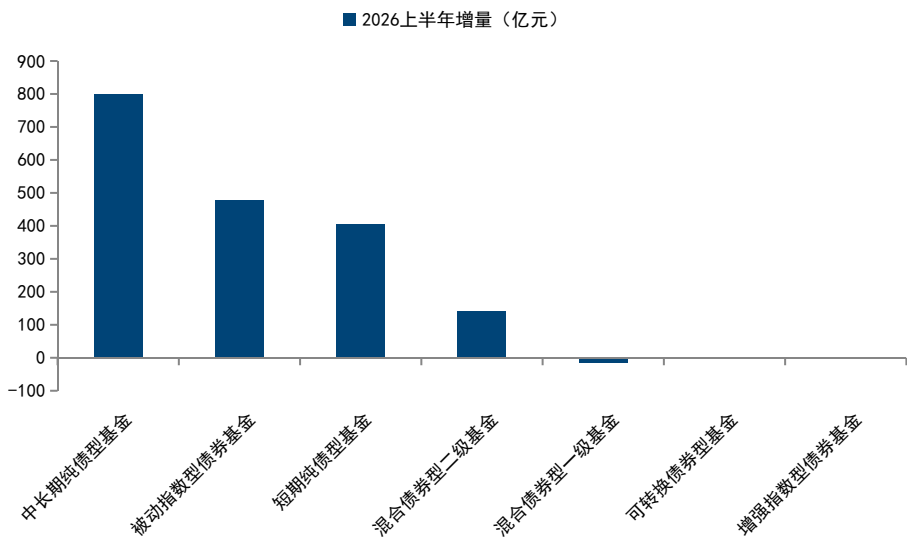
- 就债基而言，2026年6月末银行前十大持仓中，中长期和短期纯债基金、指数型债基合计占所持债基的88%，二级债基占9%，其他类型的债基占比较小。
- 从上半年趋势来看，整体结构变化不大，持仓增量多少与存量多少有关。

图：银行理财前十大持仓中的债券型公募基金构成



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

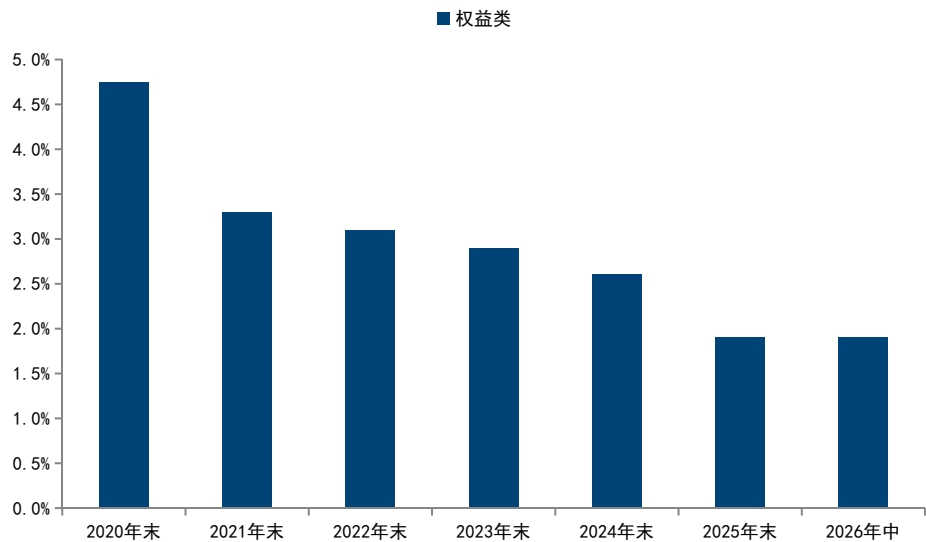
图：2026上半年理财产品前十大持仓中对公募基金的持仓增量



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

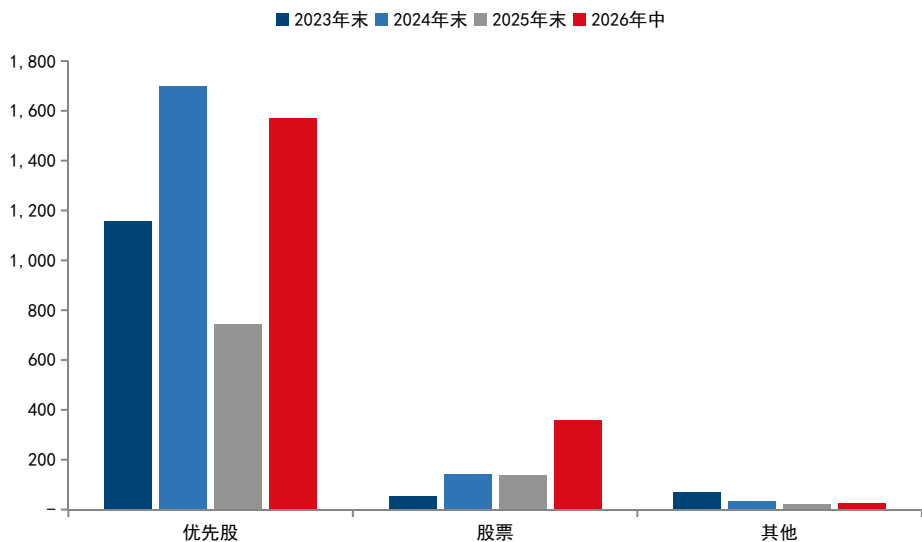
- 2026年6月末银行理财权益类资产投资占比仍然仅有1.9%，较年初持平。
- 结合前十大持仓数据来看，考虑剔除优先股、未上市股权等资产，实际投向股票的资产占比应该不高于0.5%；不过从趋势上来看，理财配置股票的占比呈增加趋势，只是当前规模仍然很小

图：理财产品权益持仓在2026年降至低位



资料来源：中国理财网，国信证券经济研究所整理

图：理财产品前十大持仓中对权益资产的持仓量（亿元）



资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

不同理财公司对基金投资偏好有差异

表：理财公司前十大持仓中对公募基金的持仓量（亿元）

	货币市 场型基金	短期纯 债型基金	中长期 纯债型基 金	混合债 券型一级 基金	混合债 券型二级 基金	被动指 数型债券 基金	可转换 债券型基 金	普通股 票型基金	灵活配 置型基金	偏股混 合型基金	偏债混 合型基金	增强指 数型基金	被动指 数型基金	国际 (QDII) 债 券型基金	国际 (QDII) 混 合型基金	国际 (QDII) 股 票型基金	商品型 基金	其他或 未披露
工银理财	0.0	84.1	266.1	10.5	25.5	150.3	-	0.5	1.1	0.5	4.3	0.0	7.1	2.2	4.2	5.0	1.1	30.5
建信理财	-	29.5	49.7	1.9	8.5	30.8	0.0	-	4.4	0.1	0.2	-	1.6	-	0.2	0.0	0.2	1.0
农银理财	40.8	3.4	80.5	2.8	35.9	82.1	-	1.5	3.9	3.4	3.7	1.0	44.2	-	1.5	0.0	3.1	3.5
中银理财	19.8	42.4	60.3	9.3	3.3	32.2	-	0.0	23.6	0.6	0.0	1.9	19.5	-	-	0.6	6.6	3.2
交银理财	35.5	73.3	114.8	14.9	28.5	35.4	0.0	0.2	1.3	0.4	-	-	3.7	0.2	-	0.0	0.8	2.3
中邮理财	0.7	19.1	42.3	10.9	7.0	14.8	-	0.1	0.9	0.5	0.1	0.0	3.9	-	0.4	0.3	-	0.8
招银理财	47.8	169.5	212.6	24.2	28.2	392.5	-	0.2	51.2	2.2	1.2	0.1	5.1	5.1	6.3	7.9	6.4	22.9
兴银理财	19.4	137.6	273.5	22.5	89.9	76.5	0.8	0.1	1.9	1.9	0.6	2.2	3.7	0.1	0.2	1.4	0.5	1.0
民生理财	112.5	105.1	265.3	33.0	47.2	146.2	0.1	0.5	4.4	1.6	2.2	0.2	5.6	3.4	0.0	0.5	0.7	6.4
浦银理财	-	15.6	3.6	0.1	1.6	2.2	-	0.0	0.3	0.2	-	0.1	0.2	-	-	-	0.0	0.0
信银理财	16.1	45.8	110.8	3.8	39.0	109.0	0.0	0.5	3.5	0.5	-	0.1	0.6	0.2	0.9	5.8	0.8	4.8
光大理财	9.7	83.1	99.7	6.5	3.8	79.6	-	0.5	47.2	-	0.7	0.7	7.0	2.4	0.2	0.0	1.2	12.7
平安理财	35.2	1.6	17.5	3.8	0.6	3.7	-	0.4	2.4	0.5	0.4	0.4	0.9	0.3	-	1.1	0.3	-
华夏理财	47.1	60.2	169.1	7.7	42.6	18.0	0.0	-	0.1	0.1	0.6	0.0	1.1	0.5	-	-	0.3	12.2
浙银理财	-	12.9	34.7	2.7	2.7	14.7	-	-	-	-	-	-	1.1	-	-	-	-	-0.0
恒丰理财	1.5	4.1	1.5	-	10.2	6.6	-	-	0.0	1.0	0.0	-	0.1	-	-	-	-	0.2
渤海理财	7.3	9.6	55.2	0.1	0.4	23.4	0.3	-	-	-	-	1.8	4.6	-	-	0.0	0.9	0.4
广银理财	0.0	9.1	29.8	9.7	8.2	9.6	-	-	0.2	0.0	0.1	0.1	2.9	1.2	-	-	-	0.1
北银理财	3.9	38.1	127.8	12.0	4.1	15.7	-	0.3	1.6	0.3	0.6	0.0	1.2	-	-	0.0	0.3	7.5
上银理财	5.5	9.3	30.0	1.6	3.8	30.2	-	-	0.0	0.3	-	-	0.2	-	-	0.0	0.0	-
苏银理财	7.8	0.0	52.2	-	3.9	18.8	-	0.0	0.3	0.7	-	-	0.0	-	-	0.0	0.1	-
徽银理财	5.1	13.4	22.0	0.1	3.9	9.8	-	-	0.1	-	-	-	0.3	0.1	-	0.0	-	2.6
杭银理财	15.8	10.3	30.8	-	3.5	12.4	-	-	-	-	0.0	-	4.6	-	0.0	-	-	4.1
宁银理财	3.7	2.7	16.2	-	0.3	7.5	-	0.2	0.1	0.6	-	0.1	0.6	-	-	0.4	0.8	0.0
南银理财	-	5.5	0.7	-	2.8	0.4	-	0.0	0.7	1.1	0.1	-	0.4	-	-	0.7	0.0	0.0
青银理财	0.2	1.2	35.9	0.0	0.4	8.6	-	0.1	0.3	0.0	-	0.0	1.2	-	-	0.0	0.0	3.4
渝农商理财	27.3	1.6	10.6	-	0.5	0.1	-	-	0.0	0.2	0.0	0.1	0.2	-	-	-	-	-
汇华理财	0.6	1.1	1.7	0.0	-	1.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
贝莱德建信理财	0.8	0.0	1.5	1.4	0.8	1.1	-	-	0.0	-	-	-	0.8	-	-	0.8	-	-
法巴农银理财	-	0.8	-	-	-	0.9	0.3	-	-	-	-	-	0.9	-	-	4.5	-	-
施罗德交银理财	-	-	7.7	0.4	0.1	0.0	-	-	0.0	-	-	-	0.0	-	-	0.0	0.1	0.9
高盛工银理财	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：普益标准，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

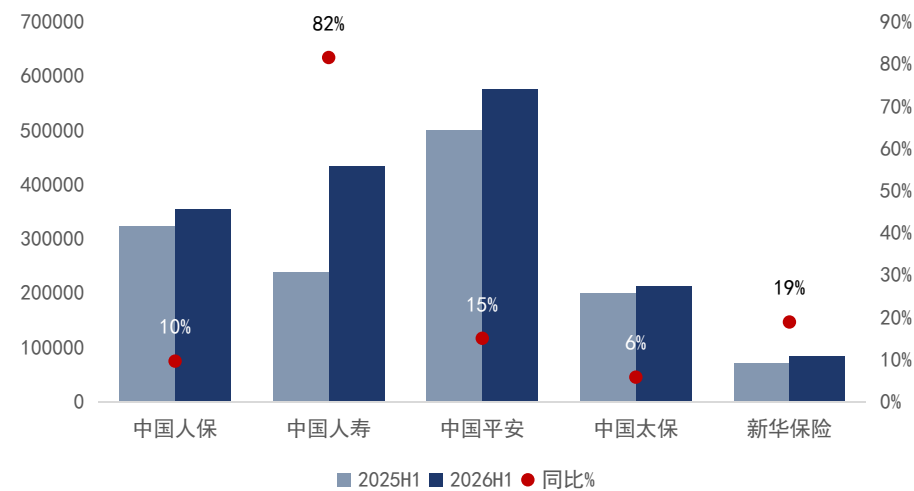
- [01] 银行金市：精细调控加强，负债结构重构
- [02] 理财产品：多资产策略延续，风险偏好下降
- [03] 保险配置：负债结构驱动，资产再平衡
- [04] 券商经营：自营成胜负手，策略兼容增强
- [05] 基金转型：工具化和解决方案化并举

上市险企业绩：投资收益带动利润大幅提升



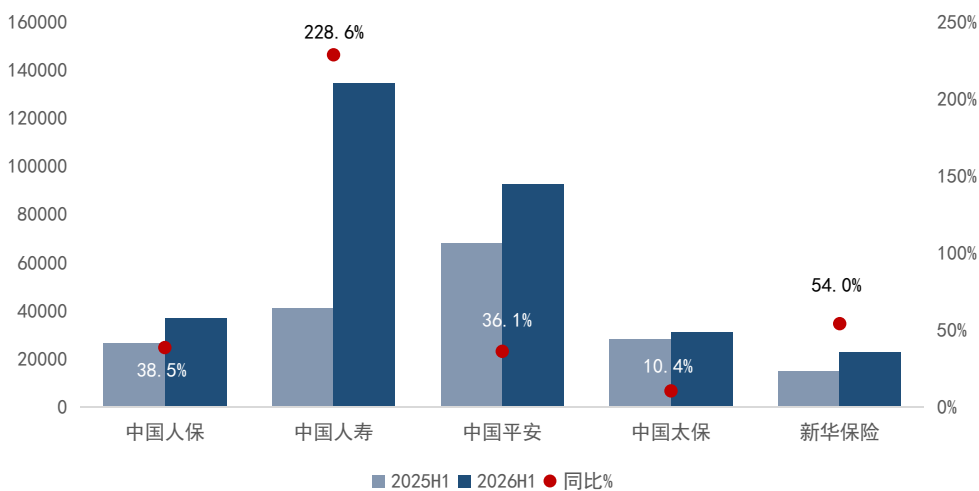
- IFRS9新准则下更多资产被归类为以公允价值计量的交易性金融资产（FVTPL），其波动直接计入利润表，放大了险企业绩弹性。2026年上半年权益市场结构性分化与债券利率下行带来资产端机遇与挑战，A股上市险企营收与利润表现显著分化。
- 营收方面，中国人寿、新华保险、中国平安、中国人保、中国太保分别同比增长81.5%/18.9%/15.0%/9.6%/5.8%；归母净利润分别同比增长228.6%/54.0%/36.1%/38.5%/10.4%。其中国寿、新华受益于权益市场行情与投资端主动管理，业绩同比大幅增长；其余险企依托承保盈利的稳定释放，利润表现整体稳健。

图：上市险企营业收入（单位：百万元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：上市险企归母净利润（单位：百万元，%）



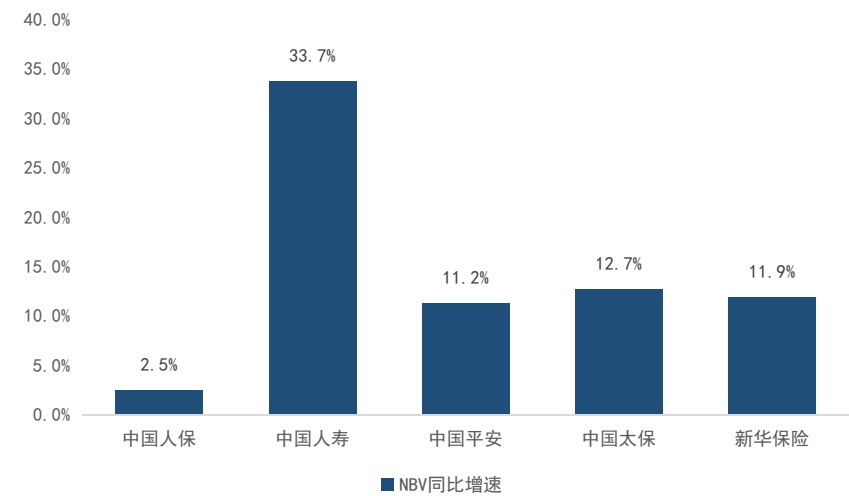
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

人身险：NBV延续高景气，期缴保费高速增长



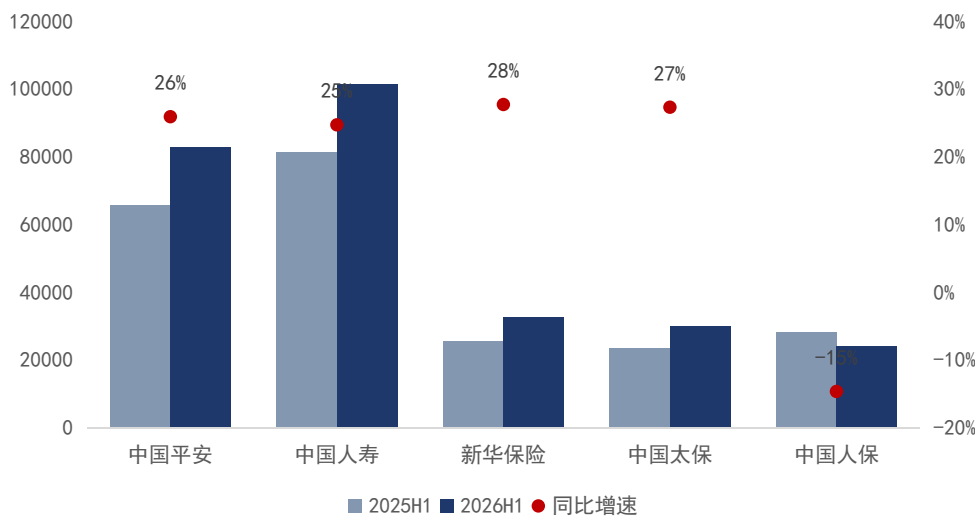
- 2026年上半年，寿险行业新业务价值延续较快增长。在预定利率下调、渠道费用刚性约束和缴费结构优化的共同作用下，寿险业务呈现负债成本下行、期缴占比抬升和渠道结构再平衡的特征。A股上市险企NBV增速延续高景气，中国人寿、新华保险、中国人保、中国平安、中国太保分别同比增长33.7%/11.9%/2.5%/11.2%/12.7%。
- 中国人寿凭借产品结构调整与规模优势领跑行业，长险新单业务增速创近年同期新高，首年期缴保费同比增长24.7%，浮动收益型产品在首年期缴保费占比超90%，推动新业务价值率同步提升。从行业整体看，平安、新华、太保长险首年期交保费均实现25%-28%的高速增长，队伍与产品驱动下期交扩张态势向好；人保合计期交保费同比下滑14.6%，与同业形成明显背离，期交业务增长短期承压，行业内部业绩分化凸显。

图：2026H1上市险企NBV同比增速（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：上市险企长险首年期交保费及增速（单位：百万元，%）



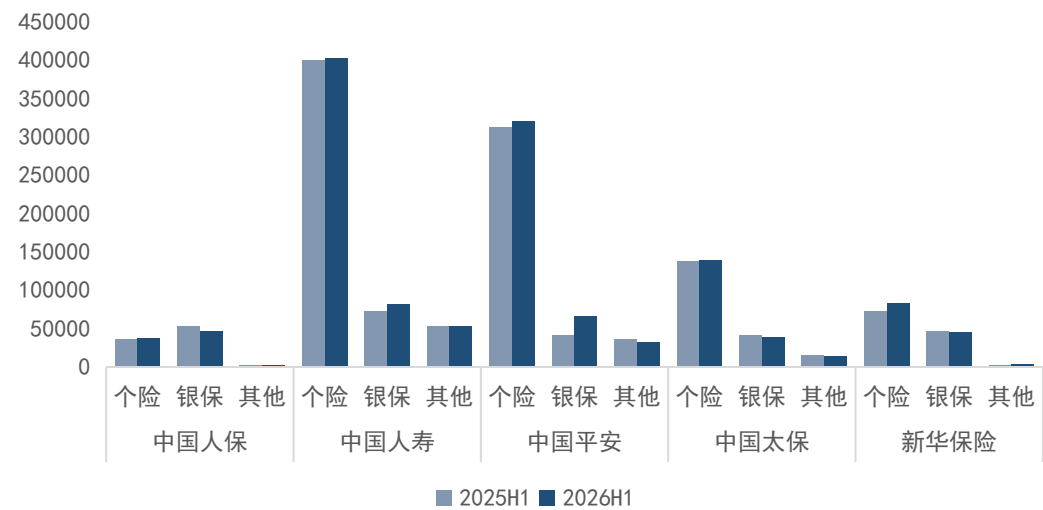
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

人身险：渠道转型深化，银保价值贡献提升



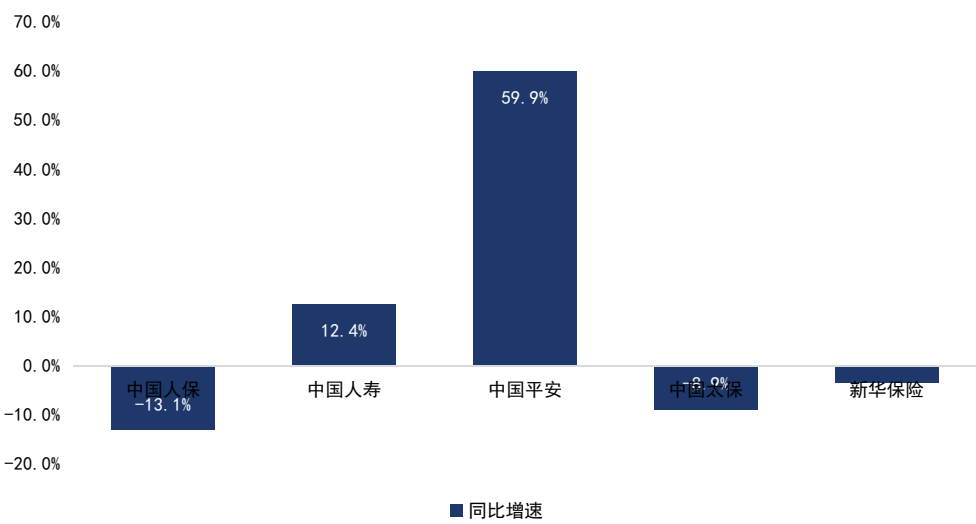
- 2026年以来，银保渠道落实“报行合一”政策，强化费用精细化管理，主动压降趸交、提升期缴占比，逐步成为NBV核心增量来源。银保渠道保费增速分化明显，平安凭借期缴产品布局、渠道协同与费用管控大幅领跑；太保、新华、人保受65号文约束及主动转型推动期缴的影响保费负增长，规模阶段性承压但价值率同步改善，行业整体价值贡献持续提升。此外，市场普遍预期存款搬家利好分红险，但上半年资金迁移节奏不及预期，一定程度制约了银保渠道增长弹性。
- 个险渠道聚焦产能提升与绩优人力复制，队伍质态持续改善：中国太保核心人力月人均首年规模保费同比增长39.5%；新华保险绩优人力人均期缴保费同比增长超25%；中国人寿个险销售人力保持行业首位，绩优人力规模与占比双提升。

图：上市险企各渠道保费收入（单位：百万元）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图：2026H1上市险企银保渠道保费收入同比增速（单位：%）



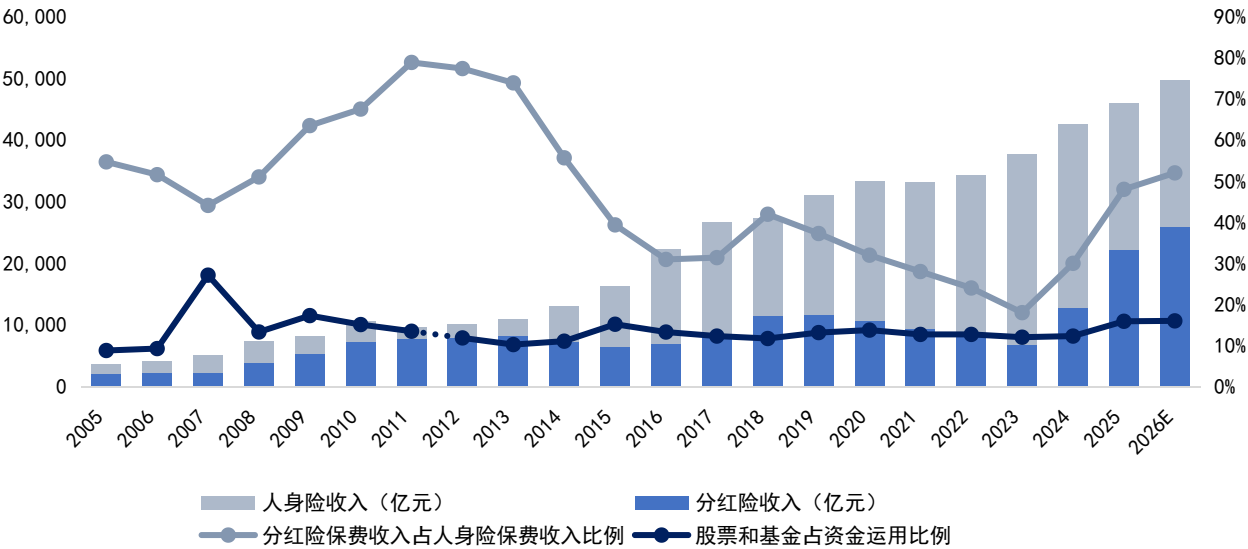
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

人身险：分红险占比提升下的新业务价值率压力与应对



- 2026年上市险企产品结构持续优化，浮动收益产品占比提升，分红险已成核心主力，各家新单占比普遍超50%，有效承接利率下行后的居民储蓄需求、稳住保费规模。个股层面，平安寿险分红险新单占比超90%，太保寿险提升至55.5%，国寿、新华分红险保费实现双位数增长，但也带来边际担忧：分红险新业务价值率普遍低于传统保障型产品，规模高增下若产品结构失衡，或拖累整体新业务价值率。
- 为对冲价值短板、平衡规模与价值，头部险企全面推进转型：产品端拉长缴费及保障久期、发力长期期缴，叠加保障险种打造“财富+保障”组合；渠道端深耕高净值客群、银保转向价值导向；服务端依托“保险+医疗+养老”生态构筑差异化壁垒。转型成效整体显现，2026年上半年上市险企新业务价值率整体改善明显，国寿、太保、新华依靠长期期缴结构优化，有效对冲分红险低价值拖累；仅平安因分红险新单占比偏高，价值率短期小幅承压。

图：行业分红险保费收入规模及占比



资料来源：Choice，国信证券经济研究所整理

表：2026H1上市险企新业务价值率同比变化（单位：%）

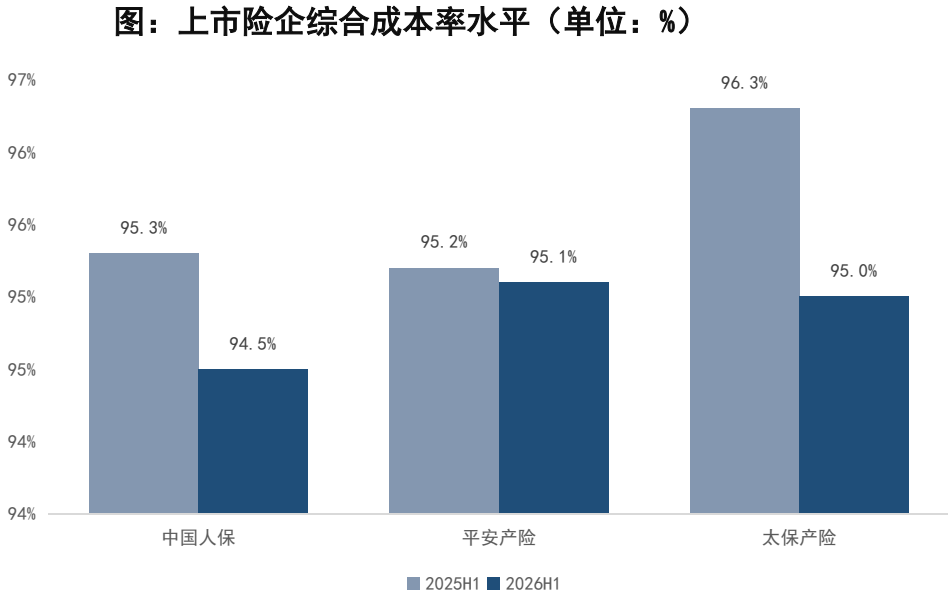
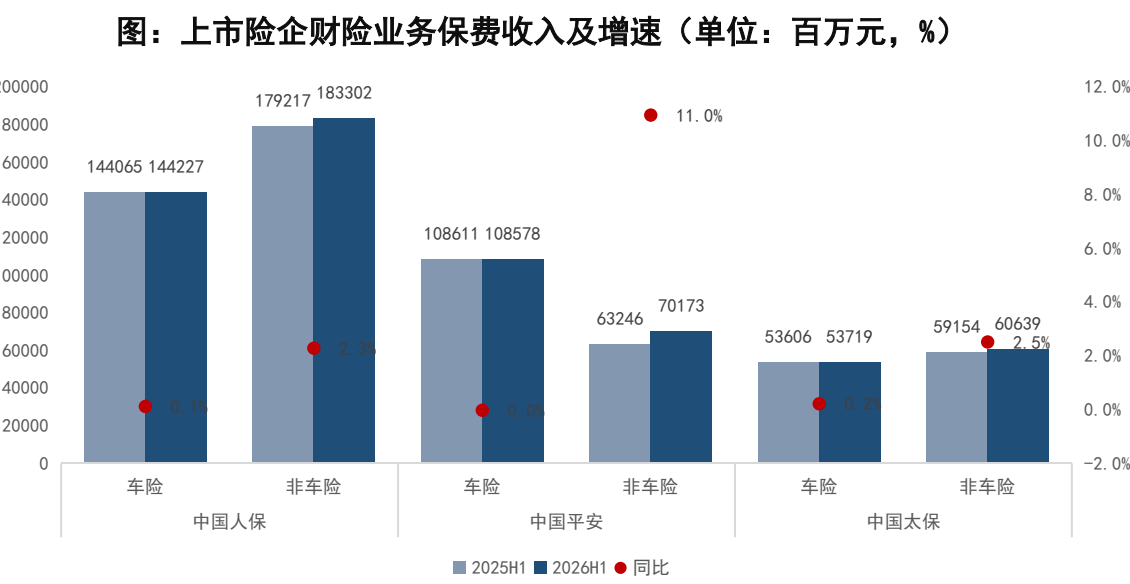
公司	2025H1	2026H1	同比变化
人保寿险	未披露	未披露	2.2%
中国人寿 (个险渠道)	32.4%	38.4%	6.0%
中国平安	26.1%	24.4%	-1.7%
太保寿险	15.0%	17.5%	2.5%
新华保险	14.9%	17.2%	2.3%

资料来源：保险行业协会，国信证券经济研究所整理

财产险：保费收入企稳，COR显著优化



- 财险保费收入稳中有升，承保利润显著优化。截至2026年6月末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入6206.4亿元，同比增长2.1%。其中车险业务合计同比增长0.1%，新能源车险成为增长核心支撑；非车险同比增长4.1%，意健险、责任险、企财险等险种贡献主要增速。
- 从成本结构来看，受益于报行合一落地与精细化费用管控成效持续显现，三家上市财险费用率实现普降，赔付率则呈现分化走势。整体来看，上市险企综合成本率均同比优化，人保财险、平安财险、太保财险COR分别为94.5%/95.1%/95.0%，同比下降0.8pt/0.1pt/1.3pt，承保盈利能力持续提升。



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资端：资负新规新增利率风险对冲率，注资筑牢安全垫



表：人身保险公司资产负债管理监管指标明细（单位：%）

指标属性	指标名称	核心定义	计算公式	监管标准
监管指标	利率风险对冲率	衡量资产端利率敏感度对负债端利率敏感度的覆盖比例，直观反映利率风险对冲程度	现金流流入利率敏感度 ÷ 现金流流出利率敏感度	监管区间50%-150%；若低于50%，现金流流入利率敏感度不得低于5%
	综合投资收益覆盖率	衡量全口径投资收益对负债总资金成本的覆盖能力，验证长周期成本收益匹配水平	过去5年综合投资收益 ÷ 过去5年负债资金成本	≥100%
	净投资收益覆盖率	衡量稳定投资现金流对负债保证成本的覆盖能力，守住刚性保证利益的利差底线	过去3年净投资收益 ÷ 过去3年负债保证成本	≥100%
	流动性覆盖率	衡量短期流动性储备水平，确保压力情景下能够满足到期支付需求	按照国家金融监督管理总局有关流动性风险监管规则执行	≥100%

8月21日国家金融监督管理总局发布《保险公司资产负债管理办法》及配套文件，本次修订核心是重构人身险监管指标，将原有有效久期缺口降为监测指标，新增利率风险对冲率作为核心监管指标，监管逻辑由绝对久期差约束转为相对风险敏感度对冲；利率风险对冲率衡量资负利率波动的覆盖水平，50%-150%为合理区间，低于50%存在利差损风险、高于150%易出现资产减值。新指标更适配分红险、万能险业务特性，可依托分红与结算利率调整缓释负债利率敏感度，也避免了旧规下中小险企集中拉长久期的非理性行为，险企可通过产品转型、优化负债成本、拉长资产久期或衍生品对冲等多元路径达标，监管弹性明显提升。

9月6日，财政部宣布发行3000亿元特别国债，保险机构首次被系统性纳入国家注资框架，五家保险央企合计获注资700亿元，本轮注资全部用于补充核心一级资本，直接提升偿付能力充足率。保险法修订从顶层设计完善行业规则体系，特别国债注资从资本端为头部险企筑牢安全垫，共同推动保险业高质量发展。

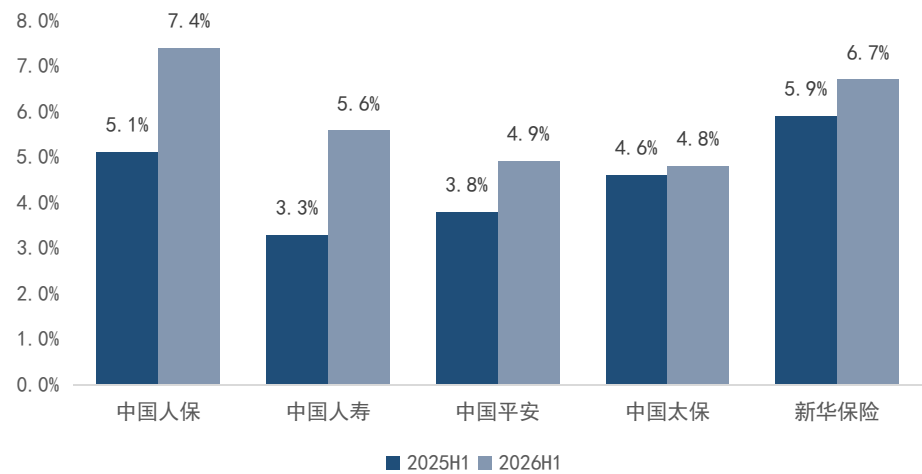
资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

投资端：总投资收益普遍改善，净投资收益整体承压



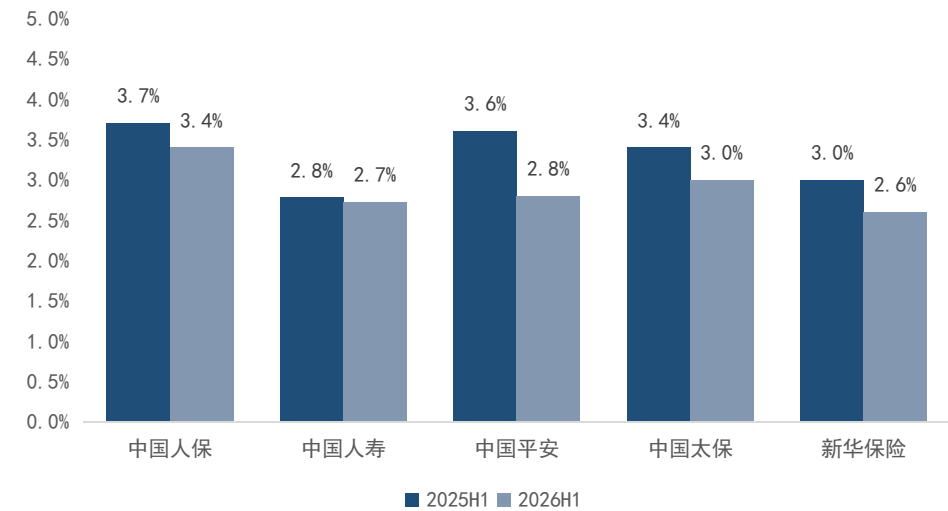
➤ 2026年上半年，受权益市场结构性分化、利率下行与高息资产到期影响，上市险企投资类收益表现分化。总投资收益率方面，行业整体同比改善，中国人寿、中国人保受益于权益市场行情与主动交易能力提升，同比改善明显；净投资收益率方面，行业整体承压，中国太保、新华保险同比相对小幅下降。

图：上市险企总投资收益率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（注：中国人保、中国平安、中国太保为简单年化测算）

图：上市险企净投资收益率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（注：中国人保、中国平安、中国太保为简单年化测算）

➤ IFRS9实施后，更多权益资产被归类为交易性金融资产（TPL），其公允价值变动直接计入当期损益，放大利润表波动性。2026年上半年A股市场结构性分化显著，成长股波动加大，部分险企TPL账户成长股仓位较高，利润弹性随之提升。从资产会计结构看，交易性金融资产占比整体处于较高水平：新华保险TPL占比达48%，中国平安、中国人寿分别为33%、30%，权益市场波动对利润的影响程度显著提升。

表：2026H1上市险企资产配置比例（按会计计量方式，单位：百万元，%）

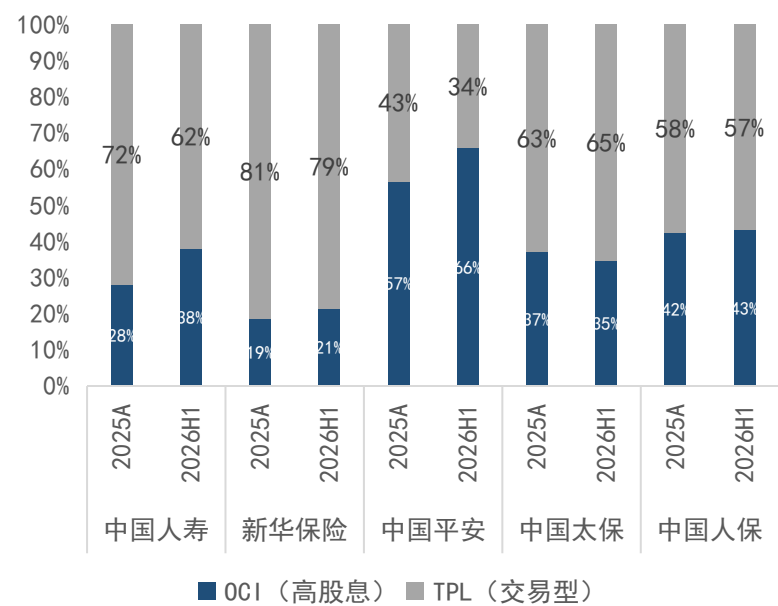
项目	中国人寿		中国平安		中国人保		中国太保		新华保险		平均	
	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占金融资产比例	金额	占比
交易性金融资产（FVTPL）	2,126,518	30%	2,694,242	33%	463,314	29%	755,936	27%	754,659	48%	1,358,934	34%
其他权益工具投资（OCI权益）	471,715	7%	692,229	9%	164,336	10%	178,460	6%	51,808	3%	311,710	7%
其他债权投资（OCI固收）	4,237,692	61%	3,358,362	42%	656,887	41%	1,833,677	65%	553,651	36%	2,128,054	49%
债权投资（AC固收）	161,911	2%	1,342,095	17%	317,234	20%	46,640	2%	196,662	13%	412,908	11%
合计	6,997,836	100%	8,086,928	100%	1,601,771	100%	2,814,713	100%	1,556,780	100%	4,211,606	100%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

股票持仓：加仓OCI高股息，主动压降TPL交易型

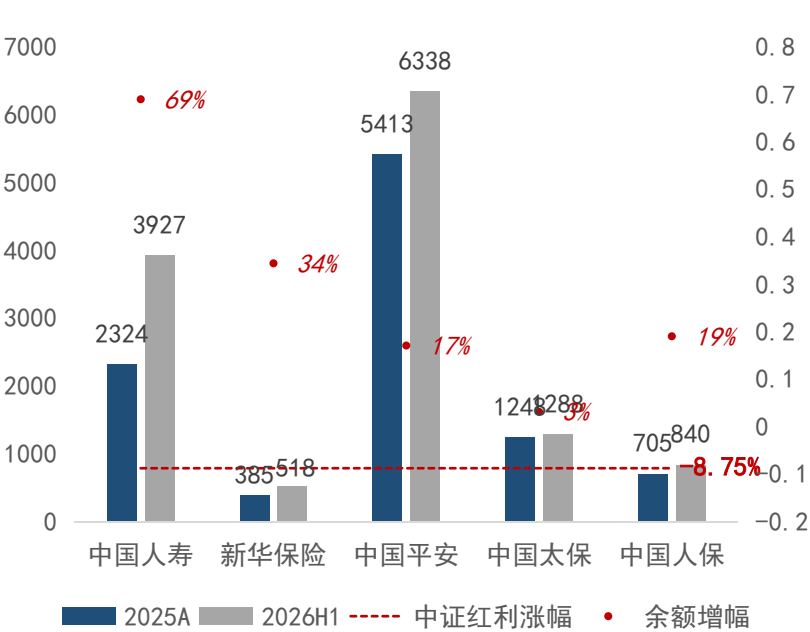
- 权益资产内部正在发生结构性切换，高股息资产向OCI账户迁徙成为行业一致趋势。OCI端，国寿、平安实现千亿级别加仓，是A股高股息资产的核心机构买方；截至2026年中，平安OCI持仓占股票总仓位比例达66%，接近股票总仓位的2/3，高股息资产已成为权益底仓。
- TPL端，剔除上半年指数自然涨幅后，头部险企基本未大幅加仓交易型账户成长资产，其中平安主动压降交易型权益敞口，TPL股票余额降幅达21%；国寿、新华、太保、人保TPL仓位增幅显著低于同期指数涨幅，实际净加仓力度有限，整体交易型成长股仓位边际收敛。

图：股票持仓结构拆解（单位：%）



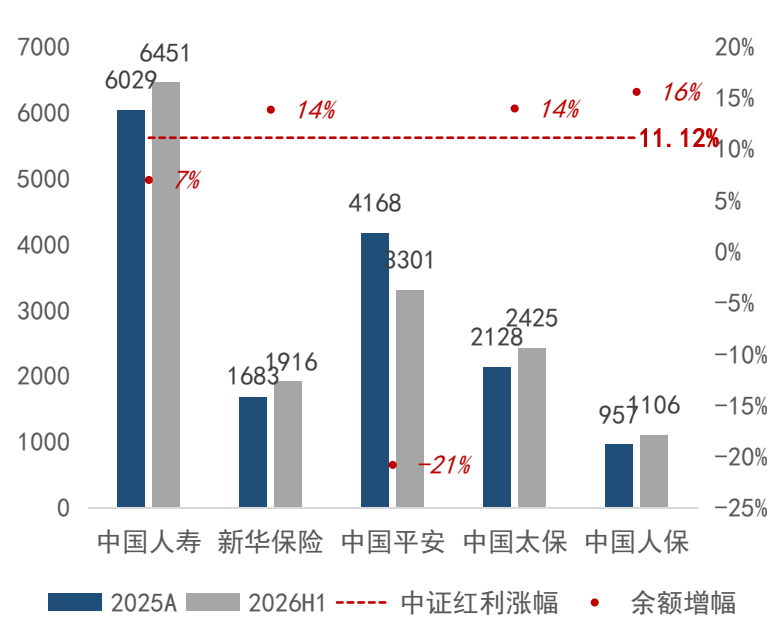
资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图：上市险企OCI股票加仓力度对比（单位：亿元，%）



资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图：上市险企TPL股票加仓力度对比（单位：亿元，%）

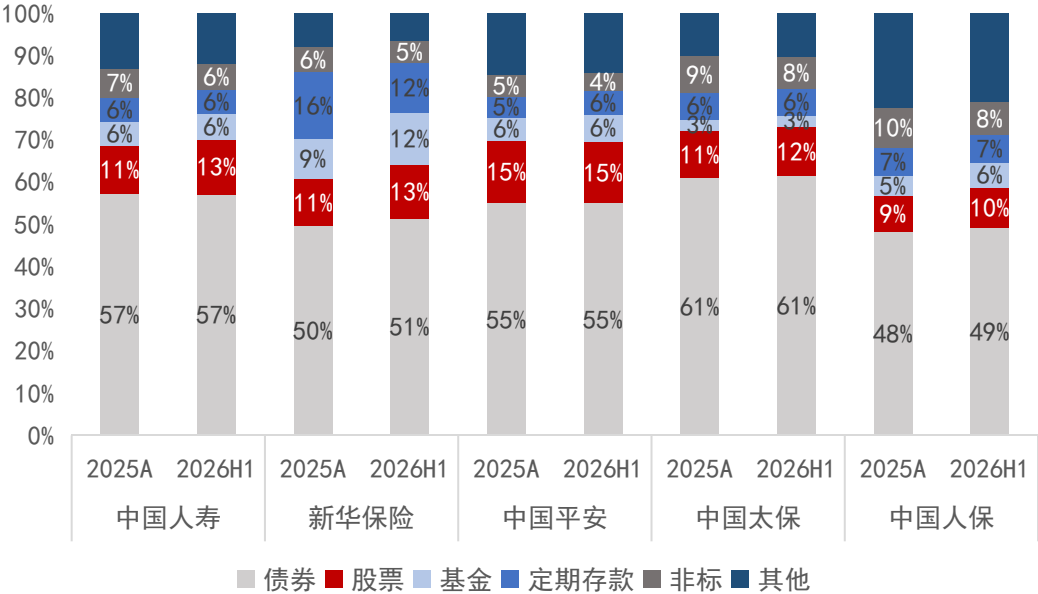


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

大类资产：核心呈现“非标转标”趋势

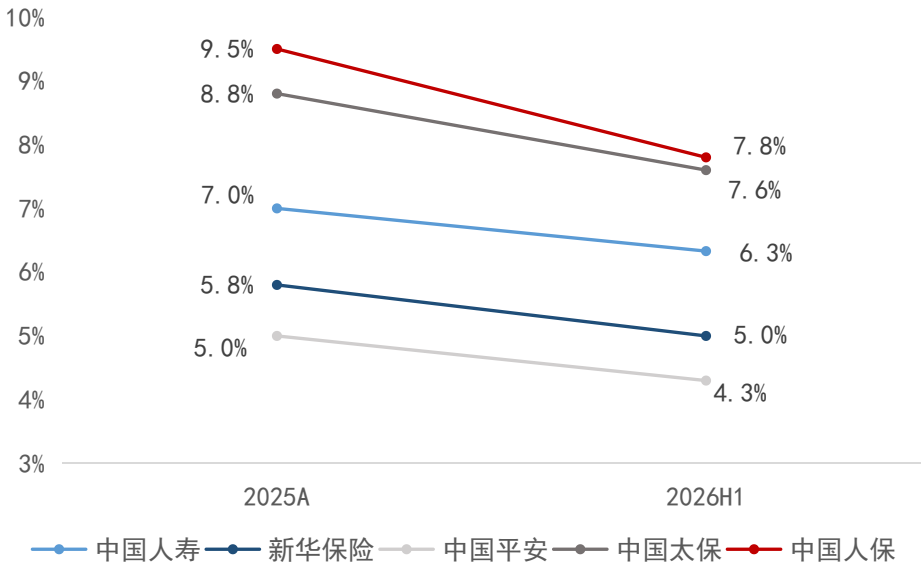
- 全行业大类资产配置中广义非标资产占比普遍下行。国寿、新华、平安、太保、人保广义非标占比分别从2025年末的7.0%/5.8%/5.0%/8.8%/9.5%降至2026年中的6.3%/5.0%/4.3%/7.6%/7.8%，债权计划、理财产品等非标资产规模持续压降，标准化债券、股票、基金等标品占比提升，资产透明度与流动性改善，有助于收窄估值折价。
- 债券配置整体走平，低利率环境叠加资负管理新规对超长债配置紧迫性降低，国寿、平安债券占比基本分别维持在57%、55%，新华、人保小幅提升，同业存款分化明显，新华大幅压缩，国寿、人保基本持平，平安因减持股票阶段性提升存款占比。

图：头部险企大类资产结构对比（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

图：广义非标占比变化（单位：%）



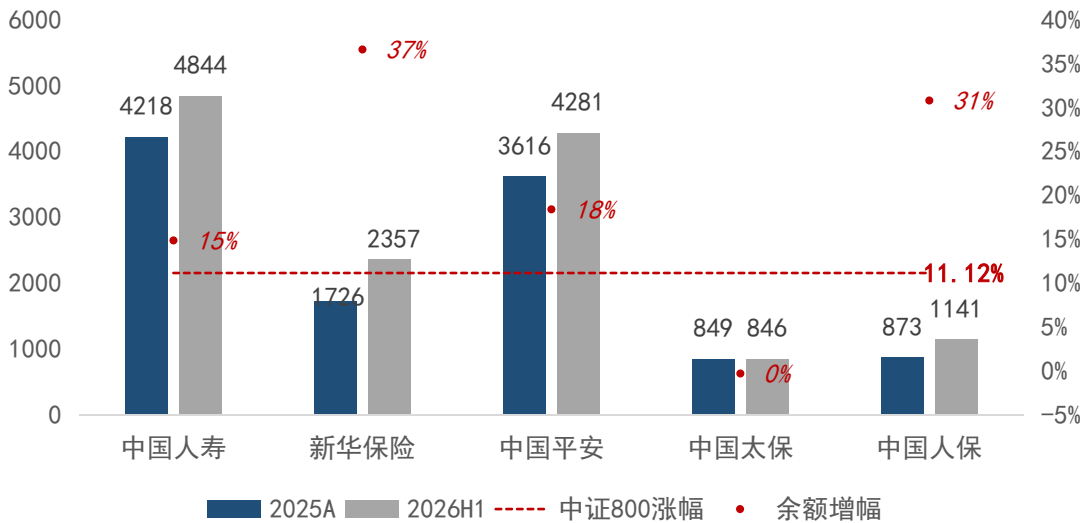
资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

基金配置：新华、人保加仓，分散组合风险



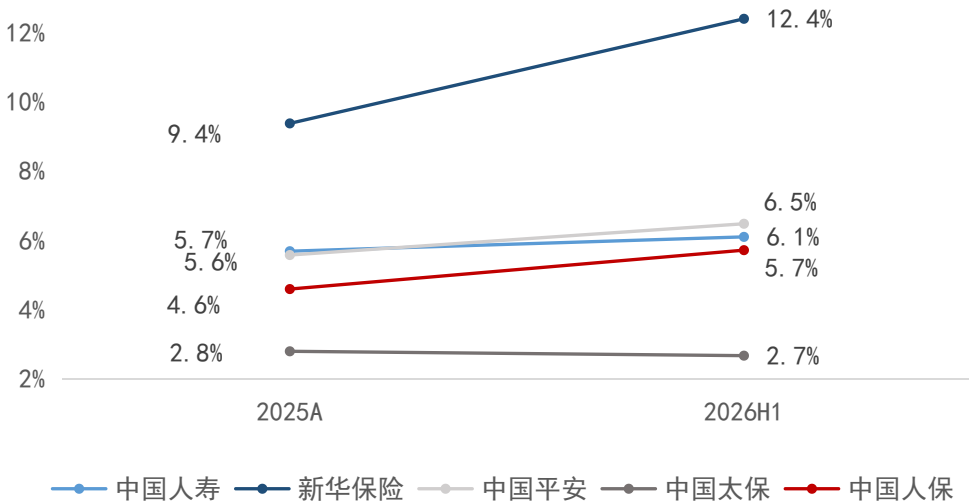
- 剔除市场净值涨幅后，新华、人保基金余额增幅显著高于行业平均；基金占比方面，新华从9.4%大幅提升至12.4%，其余险企小幅变动，通过基金工具分散个股风险，平滑组合波动。
- IFRS17框架下，头部险企依据账户负债特性差异化配置资产：传统险账户增配OCI资产隔离公允价值波动、稳定当期利润，分红险依托CSM缓冲，适度抬升TPL权益仓位博取收益。行业普遍采用“核心+卫星”权益策略，以高股息资产作为核心底仓，搭配成长标的获取弹性，严格控制仓位比例。

图：头部险企基金加仓力度对比（单位：亿元，%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

图：基金投资占比变化（单位：%）

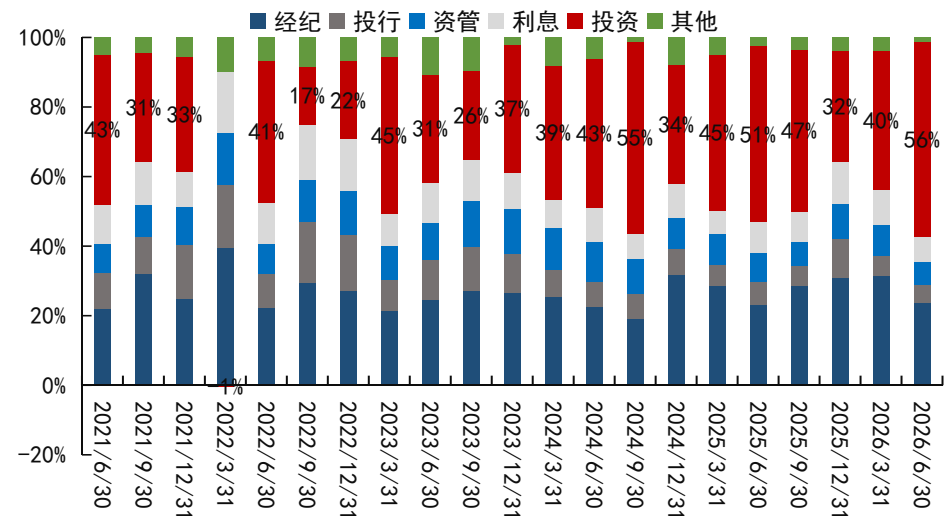


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

- [01]** 银行金市：精细调控加强，负债结构重构
 - [02]** 理财产品：多资产策略延续，风险偏好下降
 - [03]** 保险配置：负债结构驱动，资产再平衡
 - [04]** 券商经营：自营成胜负手，策略兼容增强
-
- [05]** 基金转型：工具化和解决方案化并举

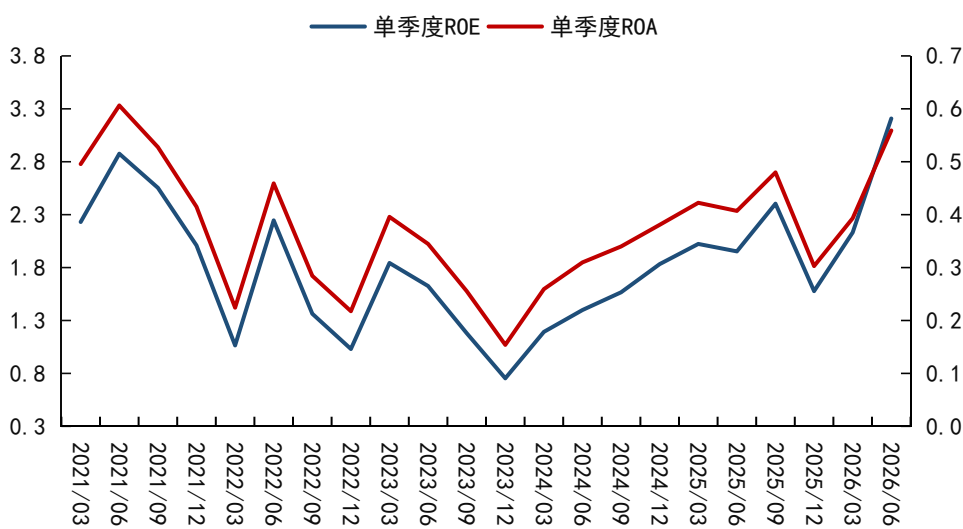
- 2026年上半年市场交投活跃度大幅提升，证券行业实现营收与利润双高增长。43家上市券商合计实现营业收入3647.1亿元，同比增长45.9%；合计实现归母净利润1553.7亿元，同比增长49.1%；ROE（加权）平均为4.61%，较同期提升1.18pct。
- 上市券商业务收入构成：投资业务收入1687.3亿元、同比+50.0%，经纪业务收入984.5亿元、同比+54.0%，资管业务收入274.7亿元、同比+24.1%，投行业务收入194.2亿元、同比+24.8%，利息业务收入303.4亿元、同比+52.8%。

图：证券公司营收结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：证券公司ROA及ROE变化

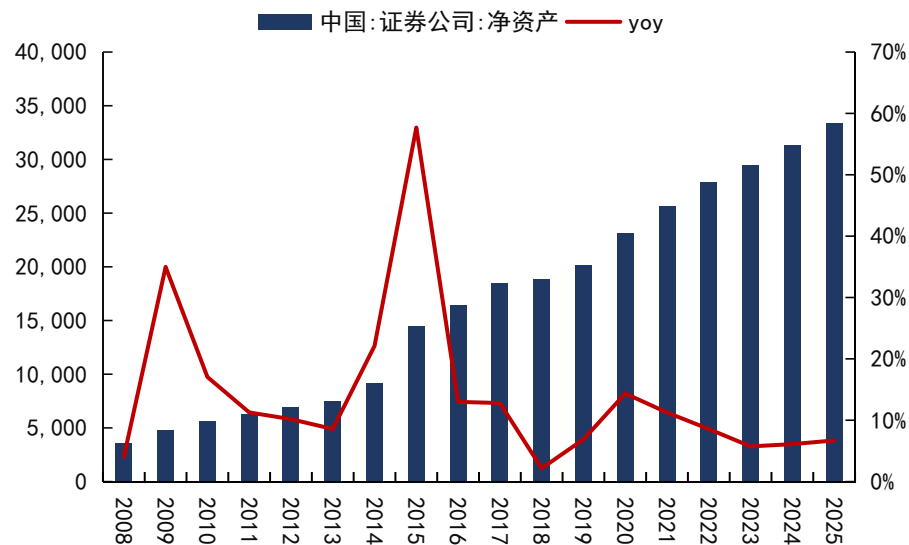


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

券商总资产扩张驱动力：净资产扩张叠加杠杆提升

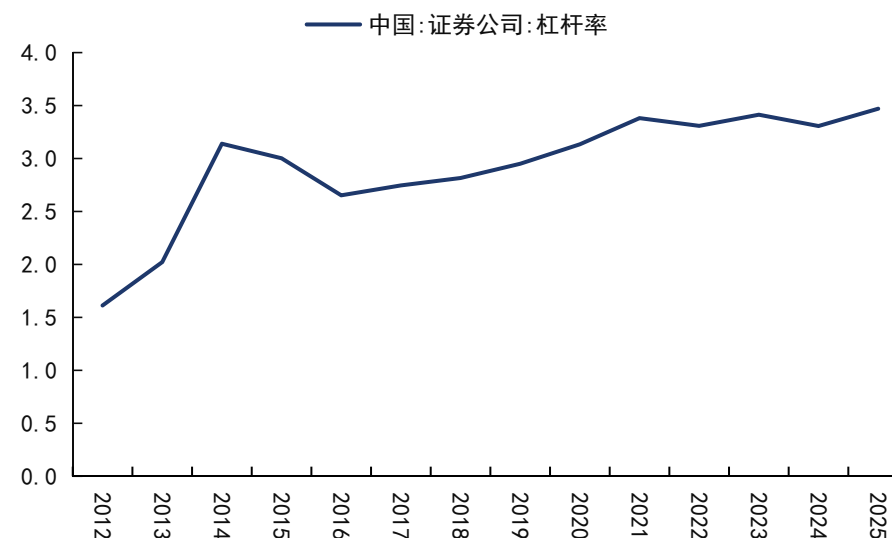
- 2026年上半年末，受益于证券公司良好的业绩表现，证券行业的净资产增速有所提升。
- 同时，证券行业的杠杆率有所提升，显示出证券行业在投资端更加积极的扩表行为。

图：证券公司净资产规模及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：证券公司有效杠杆率

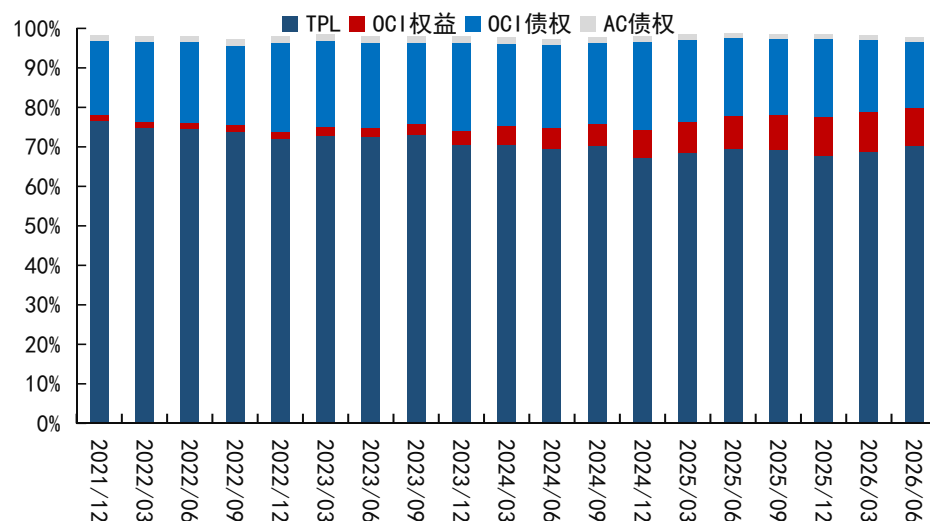


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

券商自营投资：股票投资占比持续提升

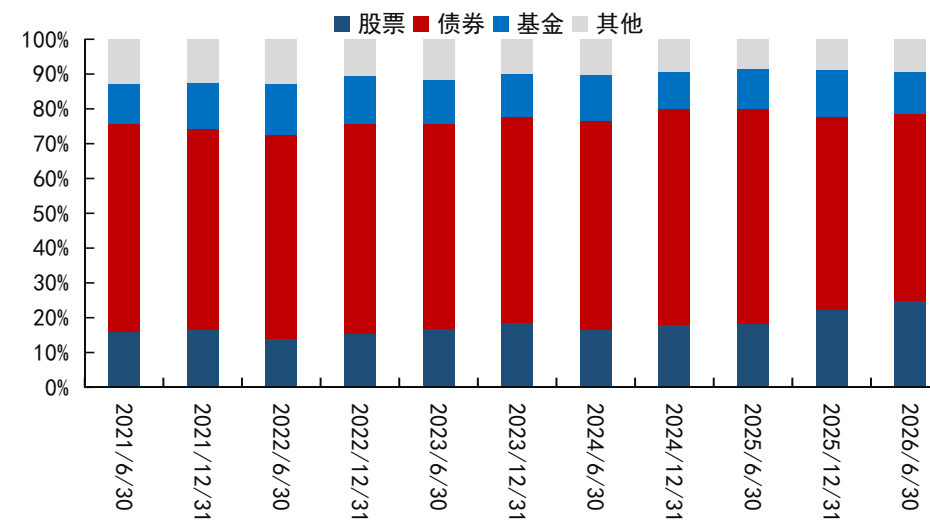
- 2026 年上半年，券商金融投资资产延续“总量扩张、权益增配、TPL 主导”的重资本化配置特征。据上市券商合并报表口径统计，2026H1 行业金融投资资产规模达78,291 亿元（约 7.83 万亿元），较 2025 年末的 70,638 亿元半年增长10.8%，延续2021年以来的持续扩张态势；占净资产比重升至263%（2018 年的 181%升至2026H1的 263%），创历史新高，金融投资资产对净资本的撬动倍数持续抬升，印证其作为券商扩表加杠杆核心载体的地位。
- 股票投资占比提升至24%，为近年来首次提升至20%以上。

图：证券公司金融资产投资结构-按账户分类



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：证券公司金融资产投资结构-按资产分类

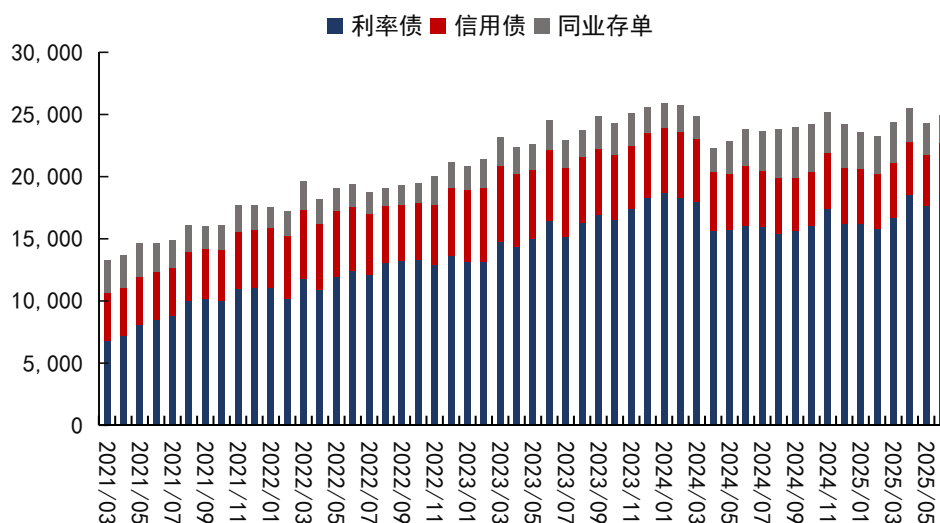


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

券商自营投资：信用与利率债占比稳定，收益增厚方式多元

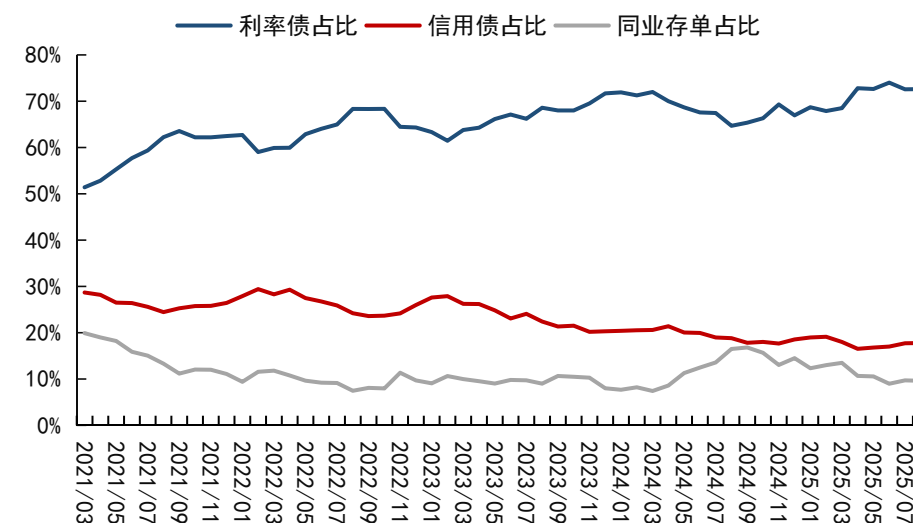
- 近年来，证券公司债券投资规模总体呈现上升趋势，其中利率债占比有所提升、信用债占比有所下降。
- 2025年以来，证券公司投资利率债、信用债、同业存单比例大致稳定，但通过投资一级二级债基、债券借贷、跨境投资等方式来增厚收益。

图：证券公司债券投资规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：证券公司债券投资占比



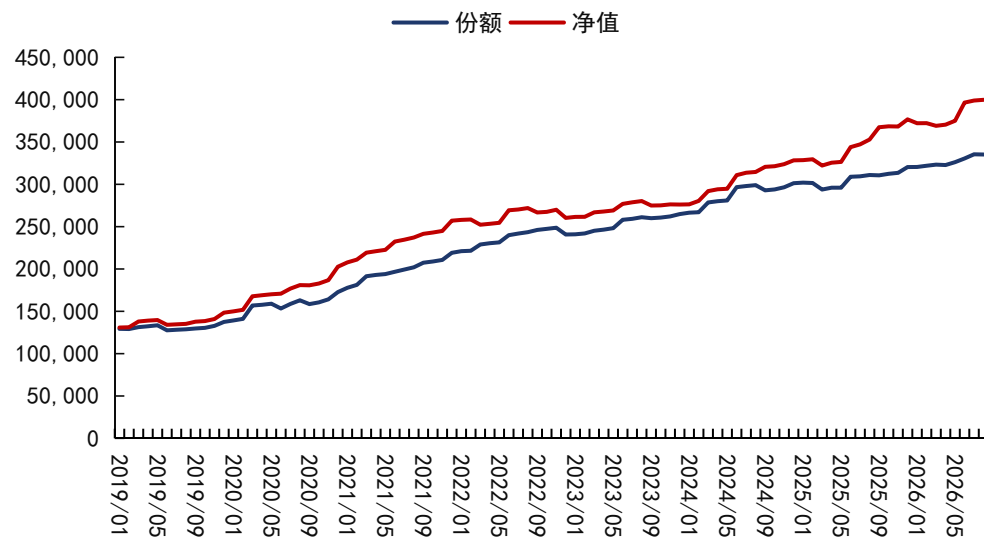
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- [01] 银行金市：精细调控加强，负债结构重构
- [02] 理财产品：多资产策略延续，风险偏好下降
- [03] 保险配置：负债结构驱动，资产再平衡
- [04] 券商经营：自营成胜负手，策略兼容增强
- [05] 基金转型：工具化和解决方案化并举

公募总量：规模逼近37万亿元，股票基金占比提升

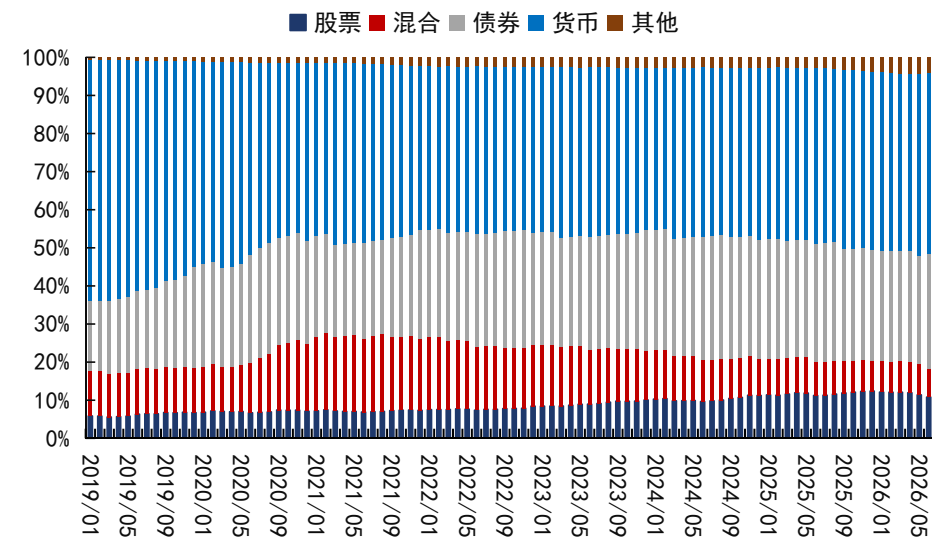
- 截至2026年8月末，公募基金份额达33.52万亿份、净值达39.98万亿元，份额与规模处于总体上升趋势。
- 截至2026年8月末，股票型基金净值占比提升至11.7%，债券型基金和货币型基金占比略有下降。

图：公募基金份额及净值（单位：亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：公募基金各品类净值占比

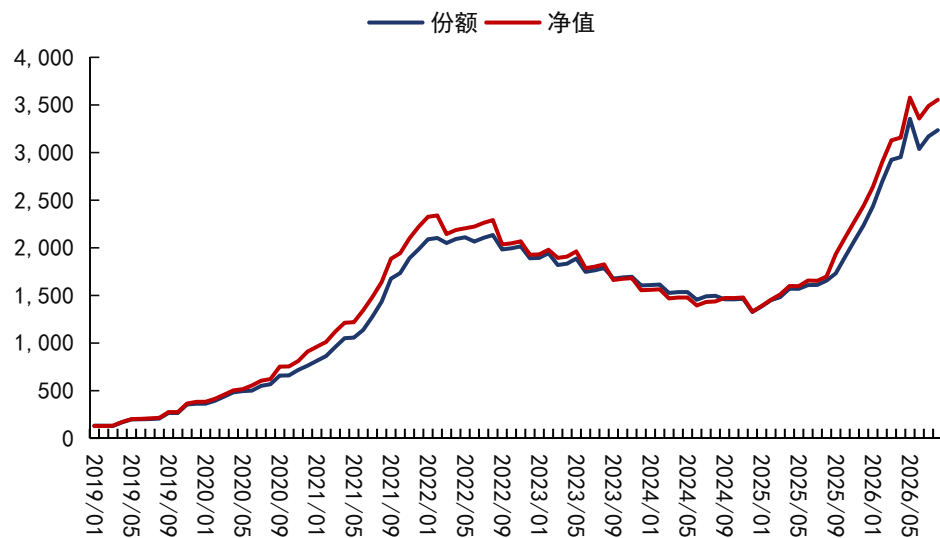


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结构亮点：F0F和“固收+”成为增长黑马

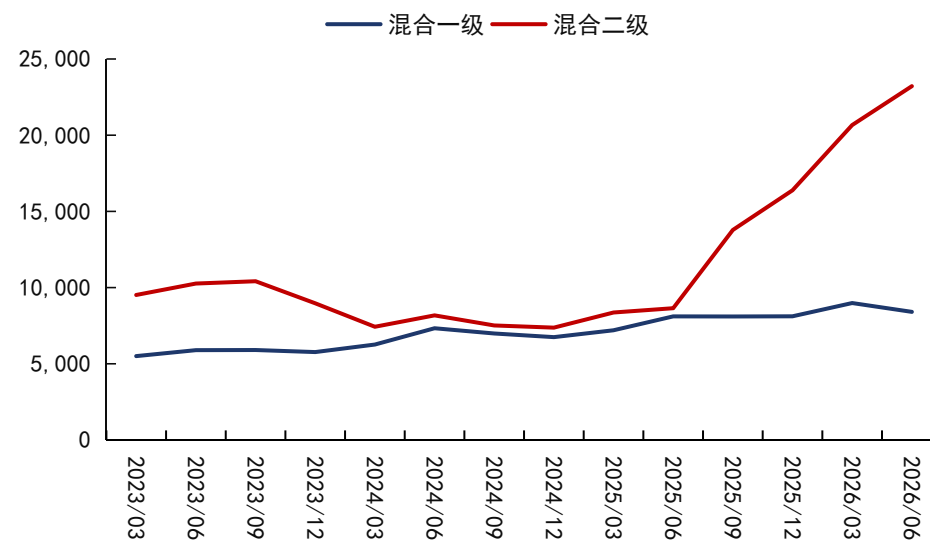
- 2025年以来，F0F基金呈现加速增长趋势，份额及规模显著提升。截至2026年8月末，净值已突破3,500亿元，同比接近翻倍。
- “固收+”基金方面，混合一级、二级债券基金均保持增长。尤其是混合二级债基，截至2025年底规模已经突破2.3万亿元。

图：公募F0F基金份额及净值（单位：亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

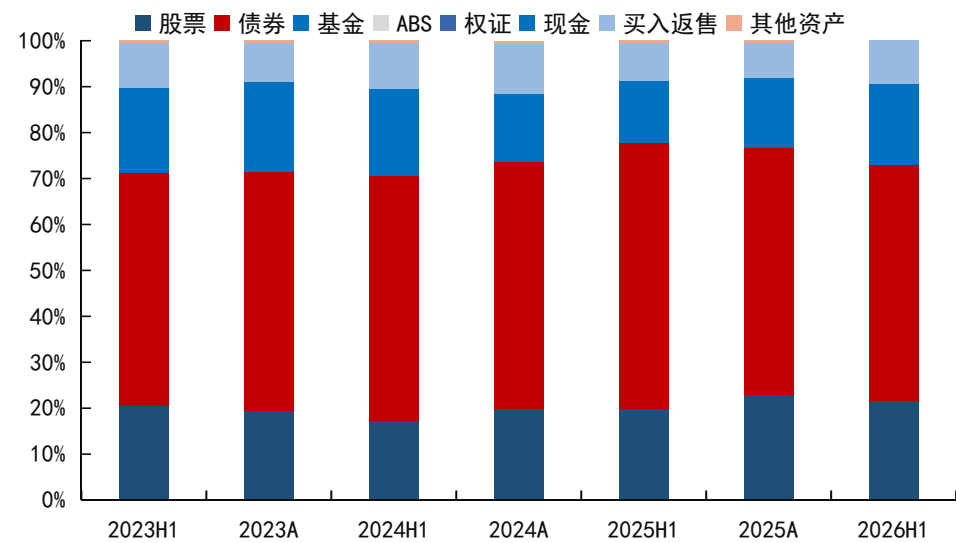
图：公募混合一级、二级债券基金份额及净值（单位：亿份、亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

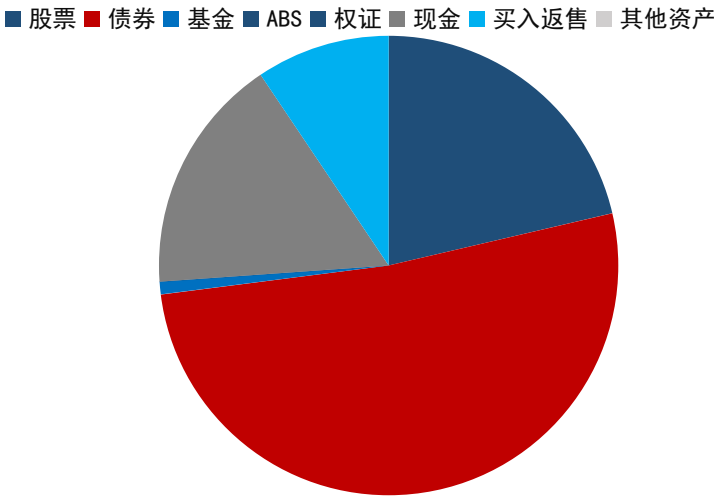
➤ 2025年以来，公募基金股票配置占比略有提升，这主要与股市表现较好有关。

图：公募基金各类资产投资占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：截至2026年上半年末，公募基金各类资产投资占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

股票型公募行业配置占比：TMT等超配，金融等低配



➤ 截至2026年上半年末，公募基金股票配置按行业划分，TMT、医药等行业仍然维持超配；金融、公用事业等行业仍维持低配。

图：公募基金股票行业配置占比与行业基准比较

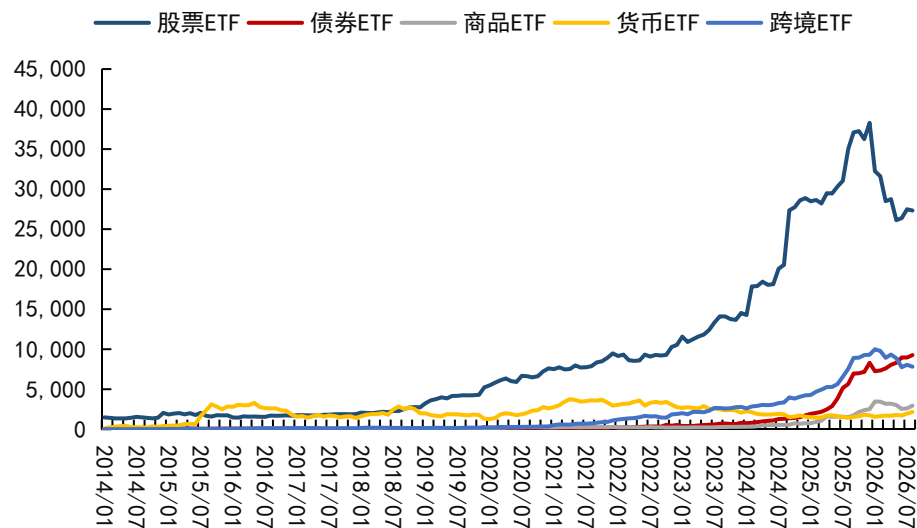
行业名称	占净值比 (%)	占股票投资市值比 (%)	股票市场标准行业配置比例 (%)	相对标准行业配置比例 (%)
电子	5.50	37.67	21.82	15.86
通信	1.78	12.19	5.31	6.88
医药生物	0.87	5.94	4.75	1.19
机械设备	1.01	6.95	6.08	0.87
建筑材料	0.26	1.80	1.24	0.57
社会服务	0.05	0.37	0.39	-0.02
有色金属	0.66	4.52	4.54	-0.03
电力设备	1.09	7.45	7.49	-0.03
美容护理	0.02	0.16	0.20	-0.04
房地产	0.11	0.74	0.79	-0.05
综合	0.01	0.08	0.15	-0.06
传媒	0.15	1.04	1.17	-0.13
纺织服饰	0.05	0.32	0.49	-0.17
商贸零售	0.07	0.45	0.69	-0.25
轻工制造	0.08	0.55	0.82	-0.26
家用电器	0.17	1.14	1.50	-0.36
农林牧渔	0.08	0.51	0.92	-0.40
钢铁	0.04	0.26	0.68	-0.42
环保	0.04	0.30	0.76	-0.47
煤炭	0.11	0.75	1.43	-0.68
汽车	0.37	2.51	3.25	-0.74
国防军工	0.26	1.75	2.74	-0.99
基础化工	0.46	3.14	4.17	-1.03
建筑装饰	0.06	0.40	1.47	-1.08
交通运输	0.16	1.09	2.29	-1.20
食品饮料	0.23	1.58	2.91	-1.33
石油石化	0.13	0.89	2.27	-1.37
计算机	0.26	1.75	3.63	-1.88
公用事业	0.08	0.54	3.03	-2.49
非银金融	0.23	1.61	4.72	-3.11
银行	0.21	1.44	8.28	-6.84

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

ETF发展情况：股票ETF减少，债券、跨境ETF增加

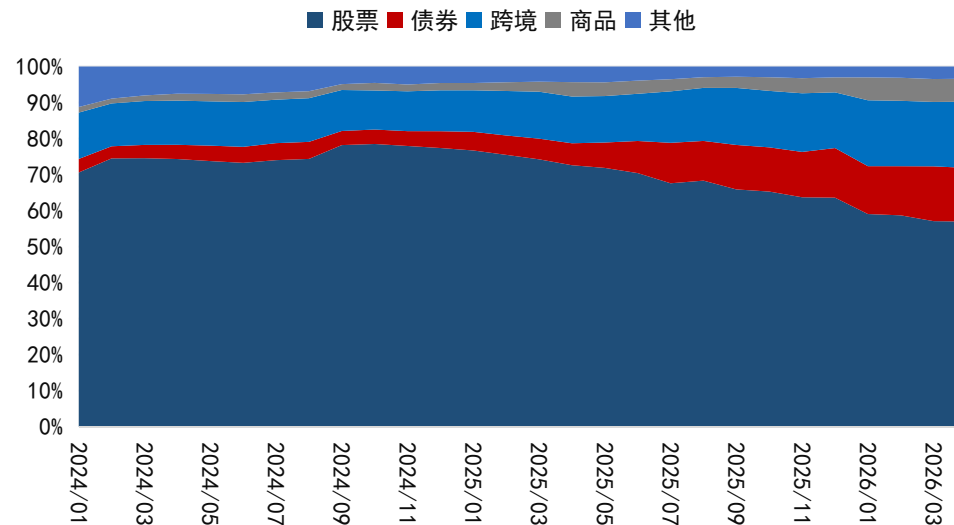
- 规模层面，股票ETF自2026年1月起大规模下降。
- 结构层面，股票ETF占比明显下降。债券、跨境ETF占比明显增加。

图：各类ETF规模变化（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：各类ETF规模占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 宏观经济下行风险：宏观经济增速不及预期，将压制资本市场整体景气度，拖累银行与非银板块核心业务盈利表现。
- 市场大幅波动风险：A股持续宽幅震荡、成交持续缩量，将直接冲击券商经纪、两融及期货资管等核心业务收入。
- 金融监管政策收紧风险：资本市场及非银金融行业监管政策超预期收紧，将对相关机构业务开展形成约束。
- 行业竞争加剧风险：非银金融行业同质化竞争持续加剧，可能导致行业整体盈利空间被持续挤压。
- 资金持续流出与流动性风险：市场去杠杆进程延续，资金持续流出，将加剧板块估值承压与个股流动性波动。
- 标的业绩不及预期风险：推荐标的核心业务进展、盈利表现不及市场预期，将导致股价表现不及预期。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032