

2026 年 08 月 09 日

# 震荡分化中布局非银结构性机会

——非银金融行业周报（2026/8/3-2026/8/9）

**看好**

相关研究

《资金风格平衡下，重视非银配置价值——非银金融行业周报（2026/7/27-2026/8/2）》2026/08/02

《建议重视分红险转型对险企经营的重大影响——保险行业 2026 年中期投资策略》2026/06/09

《2026 年下半年证券行业投资策略：高 ROE、低 PB 背景下，关注科创、财富、海外因素催化》2026/06/09

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004

luozh@swsresearch.com

孙冀齐 A0230523110001

sunjq@swsresearch.com

马一超 A0230526040003

mayc@swsresearch.com

金黎丹 A0230525060004

jinld@swsresearch.com

联系人

赵雯清 A0230126070006

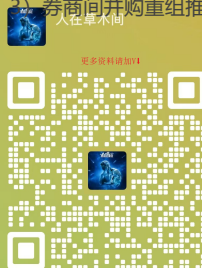
zhaowq2@swsresearch.com

本期投资提示：

- 券商：本周申万券商 II 指数收跌 1.06%，跑输沪深 300 指数 3.38pct。**市场对于券商板块的分歧点在于后续业绩增长的持续性。自 6 月初以来，我们持续推荐券商板块，得益于股权投资业务线的业绩贡献，券商板块估值迎来一波修复。但是进入 7 月后，随着市场震荡加大，市场所担心的是在交易量回落（6、7 月的单月日均股票成交额分别为 3.13 万亿元和 2.70 万亿元）、两融规模收缩（最新数值为 2.64 万亿元，较 6 月 30 日下降约 3805 亿元）、以及股权投资业务业绩预期回落的背景下，券商三季度整体业绩预期回落。申万券商 II 指数本身表现来看，也进入一个缩量阶段，过去四周的交易额分别为 1,982 亿元、1,861 亿元、1,521 亿元和 1,331 亿元，仅为近期高点的一半。**中信证券 H 股定增落地，国泰海通拟私有化国际子公司。**1) 8 月 6 日晚中信证券披露公告，公司已以 23.13 港元/股的发行价格向中信金控成功发行 H 股 8.04 亿股，并已于 8 月 6 日完成相关股份交割事宜，募集资金总额人民币 160 亿元。本次 H 股增发募集资金（扣除发行相关费用后净额）将全部留存境外用于发展公司国际化业务。2) 8 月 7 日，国泰海通董事会同意全资子公司国泰海通金控采取“协议安排”方式，按照每股 3 港元收购国泰海通国际（1788.HK）除国泰海通金控所持股票外的其他全部普通股股票，以实现国泰海通国际私有化退市。
- 保险：本周申万保险 II 指数收跌 2.83%，跑输沪深 300 指数 5.15pct。**港险收益征税案例引发市场担忧，友邦、保诚股价大幅下挫。8 月 5 日，媒体报道境外保险收益纳入征税范围，参考境内个人所得税中利息、股息、红利所得、财产租赁所得、财产转让所得和偶然所得的税率，适用税率为 20%。这一信息引发市场担忧，MCV 占比较高的友邦保险、保诚本周股价下挫 6.44%/8.52%。根据香港保险局公布的最新数据（2024 年后尚未披露），2024 年内地访客的新造保单保费为 628 亿港元，同比提升 6.5%，占个人业务总新造保单保费 28.6%，保单大部分为期交；其中，终身寿险、重疾及医疗保险分别占总数的 59%/28%/5%。**税务总局明确回应并非新政策，部分业务细节有待进一步明确。**8 月 7 日，税务总局针对境外保单征税做出明确回应，释放三大关键信号：1) 境外保险收益属于应纳税所得额的范畴；2) 并非新政策；3) 并非专门针对香港保险市场，无需过度解读。二季度以来，相关部门加强对于境外投资的监管及税收要求，5 月 22 日，八部门印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，引导境内投资者通过合法渠道开展境外投资；6 月 1 日，国务院公布《国务院关于对外投资的规定》，首次将居民个人纳入对外投资主体；7 月 24 日，《关于离岸信托个人所得税有关事项的公告》发布，明确对居民个人装入离岸信托的财产及其收益全面开征个税。在此背景下，针对持有港险保单的大陆居民征税的个案引发市场对于后续 MCV 业务税收影响的潜在担忧。但需注意的是，相应税收预计针对储蓄型产品，不涉及保障类产品持有人，且相应征税细则有待进一步明确。从产品特征来看，中国香港保险产品相较于中国大陆仍有较为明显的相对优势：1) 市场发展成熟，产品设计灵活；2) 可提供货币选择及全球资产配置；3) 可提供人生规划、财富传承等专业服务；4) 当前港元保单/非港元保单演示利率上限分别为 6%/6.5%，即便考虑到 20% 的个人所得税，预期收益表现仍具优势。
- 投资分析意见：券商：**中期维度上，我们仍然认为券商业绩增长来源于股权投资、财富管理以及国际业务，尤其是在中信证券定增落地、国泰海通子公司私有化的背景下，未来券商国际业务增量可期。我们推荐 2 条投资主线：1) 当前被低估，受益于行业竞争格局优化，综合实力强的头部机构，推荐中信证券、国泰海通、广发证券；2) 估值性价比，ROE 改善逻辑明确的券商，推荐招商证券、华泰证券、东方财富、中国银河、东方财富，建议关注华安证券。**保险：**部分标的作为沪深 300 权重股，处于显著欠配状态。如市场风格切换/资金面担忧消减，具有较强向上弹性，推荐中国平安、中国人寿（H）、新华保险、中国财险、中国太保、阳光保险、中国人保，建议关注中国太平、众安在线。**港股金融/多元金融：**我们推荐江苏金租、中银航空租赁、渤海租赁、中国船舶租赁、香港交易所、远东宏信。
- 风险提示：保险：**1) 政策推进不及预期；2) 资本市场波动；3) 长端利率下移；4) 大灾影响超预期。**券商：**1) 经济下行；2) 流动性收紧；3) 券商间并购重组推进不及预期；4) 部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提的风险。



申万宏源研究微信服务号



## 目录

---

|                               |          |
|-------------------------------|----------|
| <b>1. 市场回顾 .....</b>          | <b>4</b> |
| <b>2. 非银行业资讯及个股重点公告 .....</b> | <b>4</b> |
| 2.1 非银行业资讯 .....              | 4        |
| 2.2 个股重点公告 .....              | 5        |
| <b>3.风险提示 .....</b>           | <b>6</b> |
| <b>附录：非银金融行业重点数据跟踪 .....</b>  | <b>9</b> |

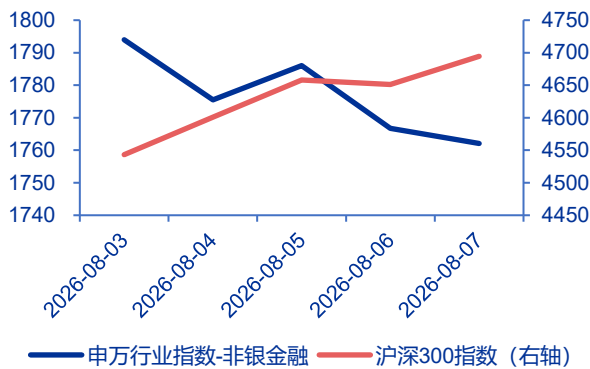
## 图表目录

|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| 图 1：非银指数&沪深 300 指数.....                             | 4  |
| 图 2：券商、保险、多元金融指数 .....                              | 4  |
| 图 3：截至 2026 年 8 月 7 日，月度日均股票成交额为 24,302.57 亿元 ..... | 9  |
| 图 4：截至 2026 年 8 月 6 日，两融余额为 26,398.59 亿元.....       | 9  |
| 图 5：2026 年 8 月，股权融资首发募资 71.11 亿元.....               | 10 |
| 图 6：2026 年 8 月，再融资共完成 31.27 亿元.....                 | 10 |
| 图 7：债券 10 年期到期收益率情况（%） .....                        | 10 |
| 图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%).....              | 10 |
| 图 9：企业债信用利差(%) .....                                | 11 |
| 图 10：股市涨跌幅(%) .....                                 | 11 |
| <br>表 1：重点券商估值表（2026/8/7） .....                     | 8  |
| 表 2：重点保险估值表（2026/8/7） .....                         | 8  |
| 表 3：重点多元金融估值表（2026/8/7） .....                       | 9  |

## 1. 市场回顾

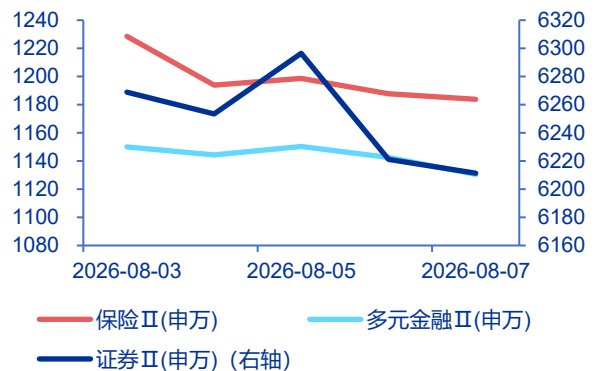
本周（2026/8/3-2026/8/7）沪深 300 指数报收 4,694.44，区间涨跌幅+2.32%。非银指数报收 1,762.08，区间涨跌幅-1.61%。细分行业来看，券商、保险、多元金融分别报收 6,211.34、1,183.83 与 1,130.52，区间涨跌幅分别变化-1.06%、-2.83%和-1.35%。

图 1：非银指数&沪深 300 指数



资料来源：wind，申万宏源研究

图 2：券商、保险、多元金融指数



资料来源：wind，申万宏源研究

## 2. 非银行业资讯及个股重点公告

### 2.1 非银行业资讯

#### 中证协对《证券公司流动性风险管理指引》进行修订，对跨境等业务新增流动性要求

为进一步完善证券行业风险管理体系，夯实证券公司并表流动性风险管理基础，中证协对《证券公司流动性风险管理指引》（下称《指引》）进行了修订。本次修订聚焦重点领域，强化硬性约束。针对跨境与境外业务、跨币种管理等复杂度较高的领域，新增流动性风险管理要求。

针对行业风险管理中存在的突出问题及重点、难点领域，本次修订进一步理顺和明确了一系列风险管理要求，充分体现从严监管导向。一是系统阐释流动性风险管理的目标与原则。二是针对行业关注重点，完善了流动性风险管理的组织架构和职责表述。三是针对行业反映的难点，新增了流动性储备、跨境业务和境外子公司管理、跨币种流动性风险管理相关内容。

#### 香港证监会与中国证监会联合公布多项措施深化资本市场合作

据香港证券及期货事务监察委员会（香港证监会）3 日消息，该委员会与中国证券监督管理委员会（中国证监会）联合公布一系列措施，以深化务实合作和协同发展，巩固提升香港国际金融中心地位。新措施涵盖上市融资、指数合作、期货产品、交易所买卖基金、金融机构国际化、绿色金融和专业资格便利化等多个范畴。

具体措施包括：融资方面，继续支持符合条件的境内企业赴港上市融资，支持符合条件的港股上市公司境内上市，支持符合条件的香港企业到内地发行债券，更好利用两个市场、两种资源融资发展；指数方面，支持指数公司加强合作，推出更多基于中国资产的指数，扩大中国指数和中国资产国际影响力；专业资格方面，研究推动支持香港银行从事证券和期货业务专业人员通过简化程序申请内地相关从业资格。。

## 2.2 个股重点公告

### 【中信证券】发布完成向特定对象发行 H 股暨股本变动公告

公司 8 月 6 日完成 H 股定向发行，中信金控全额认购 8.04 亿股，发行价 23.13 港元/股，募资 160 亿元；发行后总股本扩容，中信金控持股由 19.84%升至 23.96%，公司将完成监管备案手续。

### 【渤海租赁】发布股份回购报告书

公司计划使用自有资金+1.5 亿专项贷款合计 2 亿元回购 A 股，回购价上限 6.48 元/股，期限 3 个月，预计回购 0.5% 股份，回购股份后续择机出售，已开立回购专用账户，回购实施存在多重不确定性。

### 【华创云信】发布首次回购股份公告

公司于 8 月 6 日实施首次回购，合计回购 52.21 万股，占总股本 0.02%，成交区间 5.91-5.96 元，累计耗资 309.63 万元，回购总额区间 1-2 亿元，用于稳定公司市值。

### 【国泰海通】发布临时董事会决议公告

董事会审议通过子公司国泰海通金控私有化国君国际方案，拟以 3 港元/股现金注销其余全部普通股及对应购股权，相关事项存在不确定性。

### 【东吴证券】发布控股股东增持计划公告

控股股东苏州国发集团及其一致行动人合计持股 28.33%，拟 6 个月内使用自有资金增持公司 A 股，增持金额 1 亿元至 2 亿元，增持期间承诺不减持，计划实施存在不确定性。

**【长江证券】发布股份回购方案公告**

公司董事会通过回购议案，拟使用 1 亿-2 亿元自有资金集中竞价回购 A 股，回购价上限 14.01 元/股，期限 12 个月，回购股份用于员工持股或股权激励，若 3 年内未使用将予以注销，相关股东暂无减持计划。

**【华安证券】发布股份回购进展公告**

截至 7 月 31 日，公司累计回购 1123.84 万股，占总股本 0.22%，成交金额 8416.79 万元，成交区间 7.37-7.76 元/股，本次回购总额上限 2 亿元，实施期限至 10 月 23 日，回购用于维护公司价值。

**【东吴证券】发布重组发行价格调整公告**

因完成 2025 年度现金分红，收购东海证券配套股份发行价由 9.46 元下调至 9.24 元，对应发行股份由 11.40 亿股增至 11.67 亿，重组仍需监管审批。

**【陕国投 A】发布副总裁任职资格核准公告**

公司收到监管批复，张海峰副总裁任职资格获国家金融监督管理总局陕西监管局核准。

**【中原证券】披露 2025 年年度权益分派实施公告**

A 股每股派现 0.022 元（含税），股权登记日为 8 月 13 日，8 月 14 日除息并发放红利；控股股东河南投资集团红利由公司自行派发，其余由中登上海代付，不同投资者适用差异化扣税规则，H 股分红另行公告。

### 3.风险提示

**券商：**

- 1、经济下行，市场活跃度提升有限；
- 2、宏观及市场流动性不及预期，使市场成交量有可能同比大幅下滑，并影响行业经纪收入增速；
- 3、券商间并购重组推进不及预期，影响券商盈利能力和估值；
- 4、部分券商存在因并购重组产生商誉或其他资产减值计提的风险。

**保险：**

- 1、政策推进不及预期，影响险企产能和保费收入；
- 2、资本市场波动，信用风险暴露，险企计提信用减值损失上升，影响险企整体利润；
- 3、长端利率下移，影响险企盈利和估值；
- 4、大灾影响超预期，导致财险超额赔付。

表 1：重点券商估值表 (2026/8/7)

| 证券代码      | 证券简称 | 收盘价  | 周涨跌幅  | 2024/9/24<br>至今最高价 | 924至今区间<br>最高价日 | 当前收盘价在<br>924至今分位数 | 当前收盘价在<br>250407至今<br>分位数 | PB (LF) | 10年分位数 | 净利润-<br>2025 | 净利润增速<br>-2025 | 净利润增速<br>-2026E | 2025 PB | 2026E PB |
|-----------|------|------|-------|--------------------|-----------------|--------------------|---------------------------|---------|--------|--------------|----------------|-----------------|---------|----------|
|           | 单位   | 元    | %     | 元                  |                 | %                  |                           | 倍       | %      | 亿元           | %              |                 | 倍       | 倍        |
| 600030.SH | 中信证券 | 28.0 | -1.69 | 36.5               | 2024-11-08      | 51%                | 51%                       | 1.45    | 45%    | 300.8        | 39%            | 15%             | 1.47    | 1.36     |
| 601211.SH | 国泰海通 | 17.9 | -2.45 | 22.4               | 2026-01-06      | 36%                | 32%                       | 0.99    | 27%    | 213.9        | 72%            | 20%             | 0.99    | 0.94     |
| 000776.SZ | 广发证券 | 20.9 | 0.40  | 25.4               | 2026-07-01      | 67%                | 55%                       | 1.22    | 52%    | 137.0        | 42%            | 17%             | 1.23    | 1.17     |
| 601688.SH | 华泰证券 | 19.3 | -1.73 | 25.8               | 2026-01-06      | 53%                | 37%                       | 0.98    | 28%    | 163.8        | 81%            | 19%             | 1.00    | 0.93     |
| 300059.SZ | 东方财富 | 20.0 | -0.94 | 31.0               | 2024-11-08      | 13%                | 16%                       | 3.35    | 10%    | 120.8        | 26%            | 12%             | 25.95   | 23.23    |
| 601881.SH | 中国银河 | 12.4 | -1.74 | 19.3               | 2025-03-14      | 5%                 | 6%                        | 1.14    | 12%    | 125.2        | 25%            | 18%             | 1.15    | 1.05     |
| 601377.SH | 兴业证券 | 5.9  | -2.48 | 7.9                | 2025-12-08      | 16%                | 19%                       | 0.91    | 9%     | 28.7         | 33%            | 13%             | 0.91    | 0.80     |
| 601066.SH | 中信建投 | 26.0 | 1.05  | 33.1               | 2024-11-08      | 65%                | 68%                       | 2.34    | 20%    | 94.4         | 31%            | 14%             | 2.43    | 2.22     |
| 600999.SH | 招商证券 | 18.2 | 3.47  | 23.5               | 2024-10-09      | 70%                | 84%                       | 1.31    | 39%    | 123.5        | 19%            | 16%             | 1.31    | 1.21     |
| 600958.SH | 东方证券 | 9.1  | -1.20 | 12.5               | 2024-10-09      | 6%                 | 8%                        | 0.96    | 8%     | 56.3         | 68%            | 20%             | 0.97    | 0.92     |
| 002736.SZ | 国信证券 | 10.1 | -2.13 | 16.2               | 2025-08-26      | 7%                 | 8%                        | 1.07    | 9%     | 110.7        | 35%            | 8%              | 1.06    | 0.85     |
| 601555.SH | 东吴证券 | 8.0  | 1.61  | 10.7               | 2025-08-25      | 34%                | 25%                       | 0.94    | 23%    | 35.5         | 50%            | 4%              | 0.92    | 0.91     |
| 601456.SH | 国联民生 | 9.0  | -0.55 | 14.7               | 2024-12-27      | 5%                 | 7%                        | 0.96    | 2%     | 20.1         | 405%           | 18%             | 0.97    | 0.93     |
| 601878.SH | 浙商证券 | 9.5  | -1.05 | 15.9               | 2024-10-09      | 5%                 | 7%                        | 1.16    | 2%     | 24.1         | 25%            | 22%             | 1.17    | 1.12     |
| 601108.SH | 财通证券 | 8.5  | 0.95  | 9.9                | 2026-01-26      | 68%                | 64%                       | 1.04    | 16%    | 26.3         | 13%            | 12%             | 1.05    | 0.98     |

注：东吴证券 2026 年盈利预测来自 Wind 一致预测，其他公司 26 年净利润、PB 均来自申万内部模型

注：东方财富采用 PE 估值，10 年分位数实际区间为 2016 年初至今估值中枢

注：国泰海通净利润及同比均采用扣非口径，已标蓝

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：重点保险估值表 (2026/8/7)

| 股票代码      | 证券简称 | 股价指标  |        |       | 传统估值指标     |         |         |              |               | 创新估值指标            |          |
|-----------|------|-------|--------|-------|------------|---------|---------|--------------|---------------|-------------------|----------|
|           |      | 收盘价   | 合并总市值  | 流通市值  | 26E<br>PEV | PE(TTM) | PB (LF) | PEV<br>5年分位点 | PEV<br>10年分位点 | P/每股(净资产<br>+CSM) | P/每股OPAT |
|           |      | 人民币元  | 亿元     | 亿元    |            |         |         |              |               |                   |          |
| 601628.SH | 中国人寿 | 38.57 | 9,887  | 8,032 | 0.70       | 7.53    | 1.88    | 45%          | 20%           | 0.82              | -        |
| 601318.SH | 中国平安 | 53.38 | 9,375  | 5,690 | 0.59       | 7.28    | 0.98    | 34%          | 18%           | 0.44              | 7.19     |
| 601601.SH | 中国太保 | 31.47 | 2,863  | 2,154 | 0.45       | 5.61    | 0.98    | 26%          | 14%           | 0.44              | 8.29     |
| 601336.SH | 新华保险 | 60.66 | 1,699  | 1,265 | 0.60       | 5.13    | 1.62    | 75%          | 47%           | 0.65              | -        |
| 601319.SH | 中国人保 | 7.09  | 2,919  | 2,517 | -          | 7.36    | 1.00    | -            | -             | 0.57              | -        |
| 股票代码      | 证券简称 | 收盘价   | 合并总市值  | 流通市值  | 26E<br>PEV | PE(TTM) | PB (LF) | PEV<br>5年分位点 | PEV<br>10年分位点 | P/每股(净资产<br>+CSM) | P/每股OPAT |
|           | H股   | 港元    | 亿港元    | 亿港元   |            |         |         |              |               |                   |          |
| 2328.HK   | 中国财险 | 15.95 | 3,548  | 1,100 | -          | 7.94    | 1.12    | -            | -             | -                 | -        |
| 1299.HK   | 友邦保险 | 74.15 | 7,672  | 7,672 | 1.15       | 15.81   | 2.28    | 15%          | 11%           | 0.92              | 13.92    |
| 6060.HK   | 众安在线 | 11.11 | 187    | 182   | -          | 15.35   | 0.66    | -            | -             | -                 | -        |
| 0966.HK   | 中国太平 | 21.24 | 763    | 763   | 0.32       | 2.93    | 0.69    | 93%          | 60%           | 0.20              | -        |
| 2628.HK   | 中国人寿 | 28.80 | 11,422 | 2,143 | 0.49       | 4.96    | 1.24    | 94%          | 62%           | 0.56              | -        |
| 2318.HK   | 中国平安 | 57.15 | 10,830 | 4,256 | 0.59       | 6.88    | 0.93    | 56%          | 29%           | 0.43              | 7.18     |
| 2601.HK   | 中国太保 | 29.52 | 3,308  | 819   | 0.39       | 4.65    | 0.85    | 69%          | 42%           | 0.38              | 7.25     |
| 1336.HK   | 新华保险 | 48.46 | 1,963  | 501   | 0.44       | 3.62    | 1.22    | 82%          | 58%           | 0.47              | -        |
| 1339.HK   | 中国人保 | 5.32  | 3,372  | 464   | -          | 4.93    | 0.69    | -            | -             | 0.39              | -        |
| 6963.HK   | 阳光保险 | 3.53  | 406    | 123   | 0.28       | 5.81    | 0.63    | 55%          | 68%           | 0.21              | -        |

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：预测均来自申万内部模型

表 3：重点多元金融估值表 (2026/8/7)

| 证券代码    | 证券简称  | 2026-08-07 |          | Wind一致预测EPS (港元) |       |       | PE (倍) |       |       |
|---------|-------|------------|----------|------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
|         |       | 收盘价(港元)    | 总市值(亿港元) | 2025             | 2026E | 2027E | 2025   | 2026E | 2027E |
| 0388.HK | 香港交易所 | 411.6      | 5,218    | 14.05            | 14.94 | 15.63 | 29.30  | 27.55 | 26.33 |

| 证券代码    | 证券简称   | 2026-08-07 |          | Wind一致预测BVPS (港元) |       |       | PB (倍) |       |       |
|---------|--------|------------|----------|-------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
|         |        | 收盘价(港元)    | 总市值(亿港元) | 2025              | 2026E | 2027E | 2025   | 2026E | 2027E |
| 2588.HK | 中银航空租赁 | 75.6       | 524      | 77.13             | 82.84 | 89.26 | 0.98   | 0.91  | 0.85  |
| 3877.HK | 中国船舶租赁 | 2.2        | 134      | 2.42              | 2.64  | 2.84  | 0.89   | 0.82  | 0.76  |
| 3360.HK | 远东宏信   | 6.4        | 311      | 10.82             | 10.90 | 11.12 | 0.52   | 0.51  | 0.50  |

| 证券代码      | 证券简称 | 2026-08-07 |         | Wind一致预测BVPS (元) |       |       | PB (倍) |       |       |
|-----------|------|------------|---------|------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
|           |      | 收盘价(元)     | 总市值(亿元) | 2025             | 2026E | 2027E | 2025E  | 2026E | 2027E |
| 000415.SZ | 渤海租赁 | 4.5        | 280     | 4.76             | 5.18  | 5.75  | 0.95   | 0.87  | 0.79  |
| 600901.SH | 江苏金租 | 6.4        | 368     | 4.33             | 4.81  | 5.18  | 1.47   | 1.32  | 1.23  |

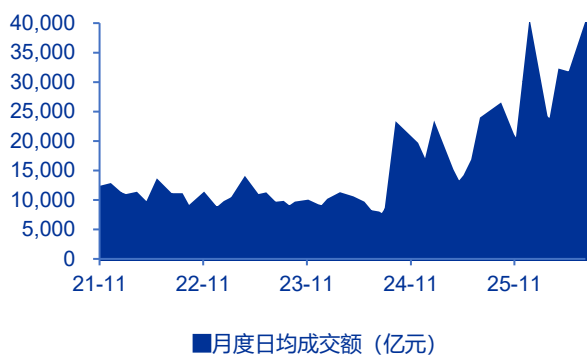
资料来源：Wind，申万宏源研究

注：预测均来自 Wind 一致预测

注：远东宏信所有 BVPS 币种为人民币；计算 PB 时候采用 HKDCNY.EX=0.86560 换算

## 附录：非银金融行业重点数据跟踪

图 3：截至 2026 年 8 月 7 日，月度日均股票成交额为 24,302.57 亿元



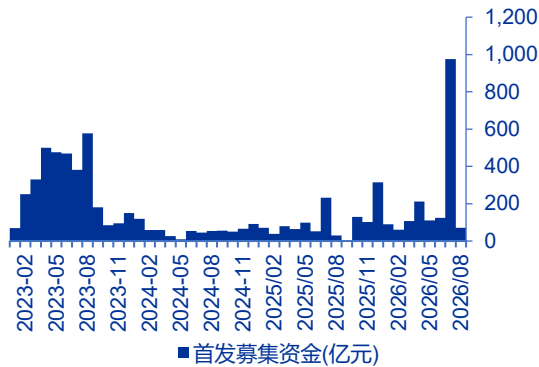
资料来源：wind，申万宏源研究

图 4：截至 2026 年 8 月 6 日，两融余额为 26,398.59 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

图 5：2026 年 8 月，股权融资首发募资 71.11 亿元

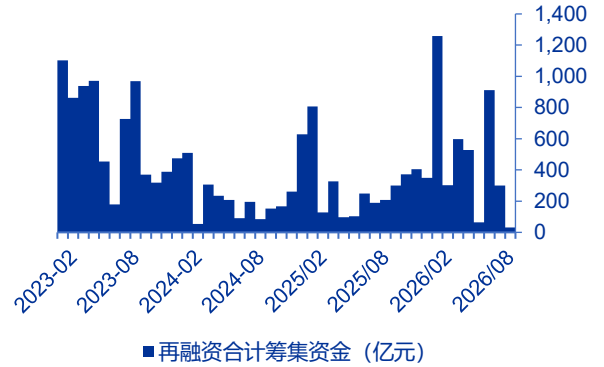


资料来源：wind，申万宏源研究

注：以发行日为统计口径

注：8 月指代 2026/8/1-2026/8/7

图 6：2026 年 8 月，再融资共完成 31.27 亿元



资料来源：wind，申万宏源研究

注：以发行日为统计口径

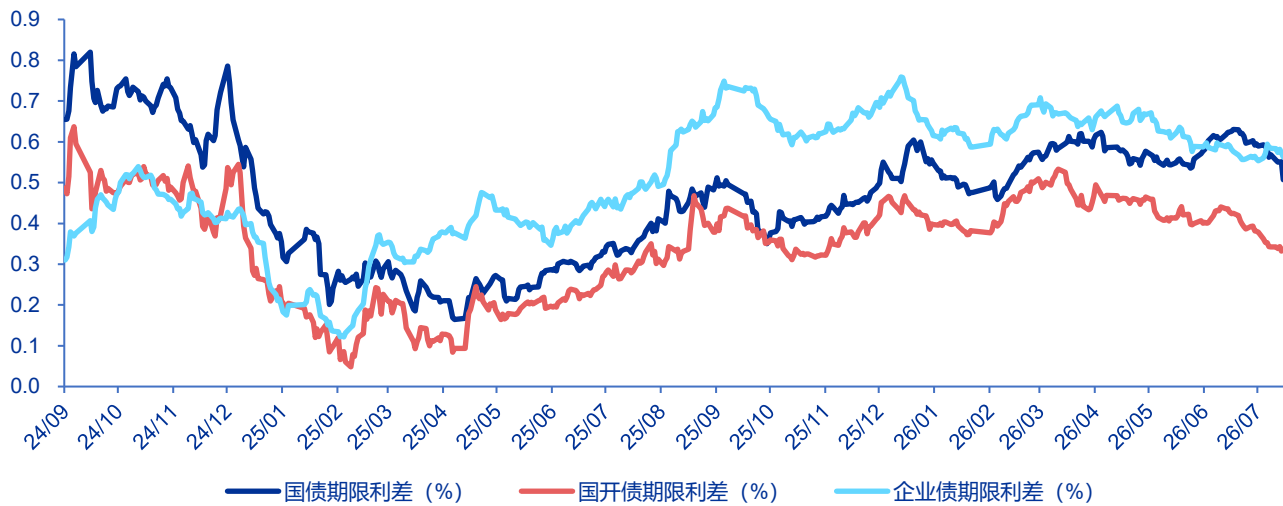
注：8 月指代 2026/8/1-2026/8/7

图 7：债券 10 年期到期收益率情况 (%)



资料来源：wind，申万宏源研究

图 8：期限利差(10 年期债券收益率-1 年期债券收益率)(%)



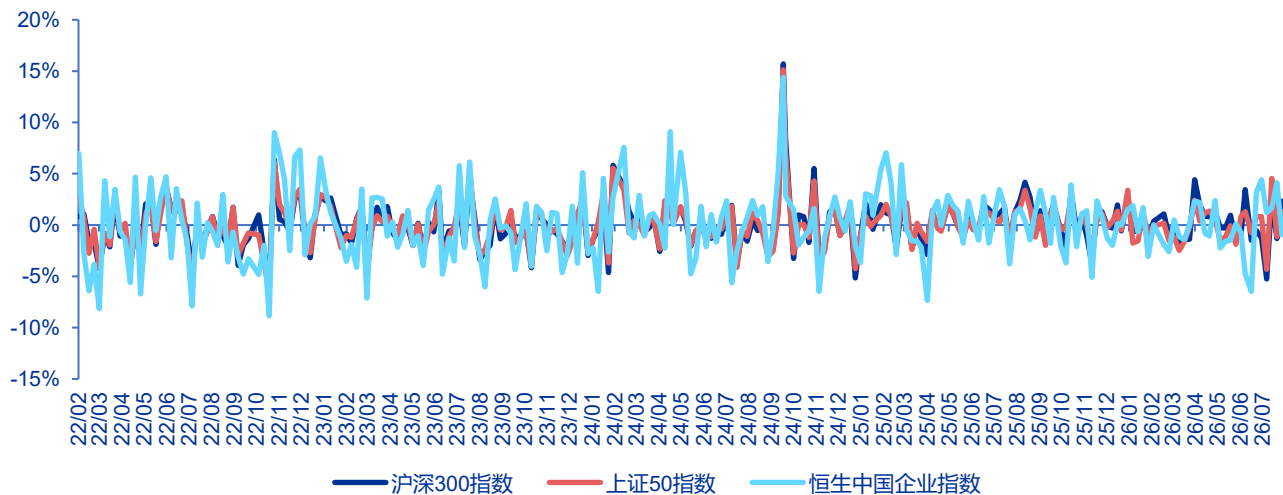
资料来源: wind, 申万宏源研究

图 9: 企业债信用利差(%)



资料来源: wind, 申万宏源研究

图 10: 股市涨跌幅(%)



资料来源: wind, 申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|        |     |               |                                                            |
|--------|-----|---------------|------------------------------------------------------------|
| 华东团队   | 茅炯  | 021-33388488  | <a href="mailto:maojiong@swhy.com">maojiong@swhy.com</a>   |
| 华北团队   | 肖霞  | 15724767486   | <a href="mailto:xiaoxia@swhy.com">xiaoxia@swhy.com</a>     |
| 华南团队   | 王维宇 | 0755-82990590 | <a href="mailto:wangweiyu@swhy.com">wangweiyu@swhy.com</a> |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123   | <a href="mailto:panyeming@swhy.com">panyeming@swhy.com</a> |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817   | <a href="mailto:zhuxiaoyi@swhy.com">zhuxiaoyi@swhy.com</a> |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                            |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20% 以上；          |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%；        |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。           |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。