下载日志已记录，仅供内部参考

从保险法修改看中小保险化险

保单兑付延续，化险处置健全

优于大市

◆ 行业研究·行业快评 ◆ 非银金融·保险Ⅱ ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523060004
证券分析师： 王文静 0755-81981648 wangwenjing@guosen.com.cn 执证编码：S0980526050001

事项：

2026年9月4日，国家金融监督管理总局发布《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》，条文由现行185条调整为214条，净增29条，围绕股东穿透监管、审慎经营规则、风险处置与市场退出、消费者权益保护、违法成本提升五大核心方向完成系统性修订。本次修订是保险业供给侧结构性改革的顶层法律化落地，从准入、经营、退出、违规全链条收紧监管约束，同时系统化强化保单持有人权益保护，中小保险公司主体出清节奏有望进一步加快。

国信非银观点：（1）供给侧结构性改革制度框架法律化确立，监管约束全面升级。本次修订首次以法律形式构建“准入抬高、经营约束、退出畅通、违规加码”的全链条监管体系，注册资本门槛提升5倍至10亿元且要求实缴，审慎经营规则覆盖十大领域，风险处置关口前移至风险隐患阶段，违法最高罚款提升至1000万元，中小险企生存空间持续收窄，行业发展逻辑从数量扩张转向质量提升。**（2）保单权益保护体系法治化升级，风险分层承担机制清晰确立。**修订稿通过保险保障基金限额救助、破产清偿保单优先、长期人身险合同强制转让三重制度安排，构建保单持有人权益保护屏障；明确风险处置中股权、债权先于保单承担损失，从制度层面守住行业系统性风险底线。**（3）行业出清节奏提速，头部集中格局进一步固化。**截至2025年末，剔除上市险企及其下属人身险子公司后，国内人身险行业共计19家机构未能按期披露定期偿付能力报告，行业尾部机构治理与信息披露合规压力仍存；在法治化退出通道支撑下，中小险企将通过增资重组、接管转让、破产清算等方式加速出清，头部上市险企凭借资本、渠道与治理优势承接市场份额，行业马太效应持续增强。

评论：

◆ 修订本质：全链条制度重构，供给侧结构性改革有法可依

本次修订并非局部条文增补，而是保险业供给侧结构性改革的顶层法律设计，从准入端、持续经营端、退出端、违规成本端四个维度同步收紧约束，形成完整的监管闭环，标志着保险业进入法治化供给侧结构性改革新阶段。

1.准入端：资本门槛大幅抬升，股东穿透监管强化

修订草案第72条将设立保险公司的注册资本最低限额由2亿元提高至10亿元，且明确要求为实缴货币资本，门槛较现行标准提升5倍。此外，修订草案更核心的变化在于股东资质穿透监管：草案要求股东使用自有资金出资，监管应当对主要股东、实际控制人的资金来源、财务状况、资本补充能力与诚信状况进行穿透式审查；第87条明确禁止循环注资虚假出资、抽逃出资、违规委托持股、干预经营、非法占用保险资金等行为。

这意味着过去依赖非自有资金、以资产驱动负债模式快速扩张的中小险企粗放发展时代正式落幕，行业准入的资质要求实质性提升，从源头把控行业资本质量。

2.经营端：审慎经营规则入法，监管工具全面丰富

修订草案第142条首次以法律形式确立十大领域审慎经营规则，覆盖公司治理、内部控制、关联交易、信息披露、偿付能力、资金运用、资产负债管理、产品营销、消费者保护、网络和数据安全，监管范围与精细度均超行业此前预期。

配套第152条明确十五项监管措施，可分为三类：一是股权强制令，包括责令股东补充资本、转让股权、

下载日志已记录，仅供内部参考

限制分红、退回红利；二是高层人员禁制令，包括限制薪酬福利、责令调整董监高、退回薪酬；三是经营管理强制令，包括限制业务范围与规模、限制资金运用、责令停止接受新业务、资本工具减记或债转股等。对中小险企而言，监管介入时点大幅提前，机构在资本补充、业务扩张上的腾挪空间被大幅压缩。

3. 退出端：风险处置关口前移，市场化退出通道打通

修订草案第 166-178 条系统构建了从早期纠正、兼并重组、接管到破产清算的完整风险处置链条，监管介入点由严重风险前移至风险隐患阶段。核心工具包括：

早期阶段：监管可设定整改期限，派驻工作组对资金划拨、资产处置、人员调配、合同订立等核心经营活动进行管控；

重组阶段：支持机构合并、第三方注资、债务重组、资产负债转让等市场化重组方式；

接管阶段：可实施股权债权减记、债转股，明确股东权益不足以弥补资产损失时应当全额减记；

协同机制：明确地方政府牵头负责风险处置、保险保障基金参与的多方协同机制。

这一制度设计让中小保险公司退出不再依赖个案特批，形成了可预期、市场化、法治化的退出路径。

4. 违规成本端：罚则力度显著提升，经营导向转向合规

修订草案罚则全面升级为没收违法所得叠加违法所得 1 至 10 倍的罚款模式，并设置兜底罚款区间。非法设立保险机构、非法经营保险业务、挪用侵占保险资金、违规关联交易等行为，无违法所得或违法所得不足 100 万元的，处 100 万至 1000 万元罚款；严重违反审慎经营规则也正式纳入处罚范围。

此外，修订草案对责任人的双罚上限由现行标准提升至 50 万元，处罚模式从依附单位违法的强制双罚，拓展为单位违法双罚、个人违法单罚相结合的多元机制。违规成本的大幅提升倒逼中小险企从激进扩张转向合规经营，行业发展逻辑迎来重塑。

表1：《保险法》修订草案核心条款变化对比

监管维度	2009 版《保险法》	2026 年征求意见稿	行业影响
准入门槛	第六十九条 设立保险公司，其注册资本的最低限额为人民币二亿元。 国务院保险监督管理机构根据保险公司的业务范围、经营规模，可以调整其注册资本的最低额，但不得低于本条第一款规定的限额。保险公司的注册资本必须为实缴货币资本。	第七十二条 设立保险公司，注册资本最低限额为人民币十亿元。保险公司的注册资本应当为实缴货币资本。国务院保险监督管理机构根据保险公司的业务范围、经营规模，可以调整注册资本最低限额，但不得低于前款规定的限额。 第八十六条 保险公司主要股东及其控股股东、实际控制人、一致行动人关系清晰透明，如实报告股权结构；保险监督管理机构对主要股东、实际控制人的资金来源、财务状况、资本补充能力和诚信状况进行审查。 第八十七条 禁止股东、实际控制人实施下列行为： （一）以循环注资、委托资金等方式虚假出资、抽逃出资； （二）违规接受他人委托持有保险公司股权； （三）违规干预保险公司经营管理活动； （四）非法占用、支配保险公司资金。	注册资本门槛提升 5 倍，叠加股东穿透监管与出资真实性约束，从源头把控行业资本质量，民营资本入场难度显著加大，新设中小机构数量将持续收缩。
审慎经营规则	无专门法律层级的系统审慎经营规则，相关监管要求分散于偿付能力、资金运用、公司治理等单一条款；监管措施仅针对偿付能力不足等特定情形，覆盖范围有限。	第一百四十二条 国务院保险监督管理机构依照法律、行政法规制定并发布保险业审慎经营规则，包括公司治理、内部控制、关联交易、信息披露、偿付能力、资金运用、资产负债管理、产品营销、消费者保护、网络和数据安全等内容。 第一百五十二条 国务院保险监督管理机构根据审慎监管需要，可以采取下列监管措施： （一）责令增加资本金、办理再保险； （二）限制业务范围、业务规模、交易对象； （三）限制分配红利，限制董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员的薪酬、福利； （四）限制资产转让、固定资产购置或者经营费用规模； （五）限制资金运用的形式、比例； （十一）责令停止接受新业务； （十二）责令对资本工具进行转股或者减记； （十四）责令负有责任的股东、实际控制人限期转让股权、转移实际控制权，或者限制其权利。	首次以法律形式确立全维度审慎经营规则，配套监管措施覆盖股权、人员、经营三大维度，经营全环节纳入监管，监管介入时点大幅提前。
风险处置与市场退出	第一百四十五条 保险公司有下列情形之一的，国务院保险监督管理机构可以对其	第一百六十六条（早期纠正） 保险公司存在风险隐患的，保险监督管理机构可以采取本法和有关法律、行政法规规定的措施进行早期纠正，设定	构建早期纠正、重组、接管、破产清算的完整风险处置链

下载日志已记录，仅供内部参考

	实行接管： （一）公司的偿付能力严重不足的； （二）违反本法规定，损害社会公共利益，可能严重危及或者已经危及保险公司的偿付能力的。 被接管的保险公司的债权债务关系不因接管而变化。	整改期限以及具体整改要求。 第一百六十七条（重组） 保险监督管理机构根据履行职责的需要，可以指导督促保险公司采取合并、引入第三方机构注资、债务重组、转让资产和负债等方式进行重组。 第一百六十八条（接管） 保险公司有下列情形之一的，国务院保险监督管理机构可以对其实行接管： （一）偿付能力严重不足的； （二）违反本法规定，损害社会公共利益，可能严重危及或者已经危及保险公司偿付能力的； （三）违法经营，严重损害投保人、被保险人、受益人合法权益的。 第一百七十一条（减记与债转股） 接管期间，国务院保险监督管理机构有权采取按照有关规定实施股权、债权减记或者债转股； 股东持有的被接管保险公司的股权代表的财产权益不足以弥补被处置保险公司的资产损失的，应当全额减记股权。 第一百七十五、一百七十六条（地方政府、保险保障基金） 国务院保险监督管理机构，省、自治区、直辖市人民政府按照职责分工负责保险公司风险处置工作。 保险保障基金参与风险处置的，保险保障基金管理机构可以代表保单债权人行使债权申报、参加债权人会议、投票表决等相关权利。	条，监管介入点前移至风险隐患阶段；引入股权减记、债转股、地方政府牵头等市场化工具，退出路径法治化、可预期，中小机构出清效率显著提升。
违法违规成本	第一百五十九条 擅自设立保险公司、保险资产管理公司或者非法经营商业保险业务的，予以取缔，没收违法所得，并处违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足二十万元的，处二十万元以上一百万元以下的罚款。 第一百七十三条 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处一万元以上十万元以下的罚款。	第一百七十九条（非法设立/经营） 擅自设立保险公司、保险资产管理公司或者非法经营商业保险业务的，予以取缔，没收违法所得，并处违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足一百万元的，处一百万元以上一千万元以下的罚款。 第一百八十六条（违反审慎经营规则） 严重违反审慎经营规则的，责令改正，没收违法所得，并处违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足二十万元的，处二十万元以上二百万元以下的罚款。 第一百九十四条（责任人处罚） 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处五万元以上五十万元以下的罚款。	罚则全面升级，机构罚款上限由 100 万元提至 1000 万元，责任人罚款上限由 10 万元提至 50 万元，违法场景覆盖范围显著扩大，违规成本大幅提升。

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

◆ 核心底线：保单权益保护体系法治化升级，资本先损保单后保

中小险企加速出清与保单权益刚性保护是本次修订的一体两面。本次修订通过三重制度安排，构建了层次清晰的保单保护体系：

1. 三重制度体系筑牢保单权益保护根基

第一，保险保障基金限额救助（第九十七条）。明确保险保障基金为非政府性行业风险救助基金，在保险公司被撤销、宣告破产或存在重大风险需要退出市场时，向保单持有人或受让保险合同的保险公司提供**限额救助**，超出救助限额的部分由保单持有人从清算财产中受偿，兼顾保单权益保护与市场化风险分担。

第二，破产清偿保单优先（第一百条）。破产财产在优先清偿破产费用和共益债务后，按照职工债权、保单给付、税款、普通破产债权的顺序清偿。赔偿或者给付保险金、退还未满期保险费或者保险单的现金价值位列第二清偿顺位，优先于税款与普通破产债权，从清算层面保障保单持有人优先受偿地位。

第三，长期人身险合同强制转让（第一百零一条）。经营人寿保险、年金保险、长期健康保险业务的保险公司退出市场时，其持有的长期保险合同及对应责任准备金，应当转让给其他经营同类业务的保险公司；

下载日志已记录，仅供内部参考

无法达成转让协议的，由监管机构指定保险公司接受转让，保险保障基金提供限额救助，依法维护被保险人、受益人的合法权益。

2. 风险分层：出清资本，保障保单

本次修订最关键的制度逻辑是“资本先损、保单后保”的分层承担机制：在风险处置过程中，股东股权、次级债、资本工具持有人首先承担损失，股东股权代表的财产权益不足以弥补资产损失的，应当全额减记；而保单持有人则通过上述三重制度屏障获得优先保护。因此，供给侧结构性改革出清的是股东、实际控制人等资本层面的主体，而非损害保单持有人的保险责任，这是行业出清不会引发系统性风险的核心制度基础。

表2：《保险法》修订草案关于保单持有人权益保护制度条款

制度分类	核心条款	制度内容	保护作用
救助层	第 97 条保险保障基金	保险保障基金为非政府性行业风险救助基金，集中管理、依法维护投保人、被保险人、受益人合法权益；在保险公司被撤销、被宣告破产或者存在其他重大风险需要退出市场时，向保单持有人或接受其保险合同的保险公司提供救助；**保险保障基金实行限额救助，超出救助限额的部分由保单持有人从被撤销或破产保险公司的清算财产中受偿。**	在清算财产之外补充提供限额救助，托底保单持有人基本权益，同时划定市场化风险分担边界。
清算层	第 100 条破产清偿顺序	破产财产在优先清偿破产费用和共益债务后，按照下列顺序清偿：（一）所欠职工工资和医疗、伤残补助、抚恤费用，所欠应当划入职工个人账户的基本养老保险、基本医疗保险费用，以及法律、行政法规规定应当支付给职工的补偿金；**（二）赔偿或者给付保险金、退还未满期保险费或者保单的现金价值**；（三）所欠税款；（四）普通破产债权。	从破产清算顺位层面明确保单给付优先于税款、普通破产债权，保障保单权益在清算环节优先受偿。
延续层	第 101 条长期人身险合同强制转让	经营有人寿保险、年金保险、长期健康保险业务的保险公司被依法撤销、被依法宣告破产或者存在其他重大风险需要退出市场的，**其持有的人寿保险合同、年金保险合同、长期健康保险合同及责任准备金，应当转让给其他经营有同类保险业务的保险公司**；不能同其他保险公司达成转让协议的，由国务院保险监督管理机构指定经营有同类保险业务的保险公司接受转让。 接受转让或者由国务院保险监督管理机构指定接受转让前款规定的人寿保险合同、年金保险合同、长期健康保险合同及责任准备金的，保险保障基金提供限额救助。	通过法定强制转让机制确保长期保单责任不随机构退出而消失，搭配保险保障基金限额救助支撑受让方偿付能力，保障保险合同连续性与保单持有人权益稳定。

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

◆ 行业影响：中小主体出清加速，格局向头部集中

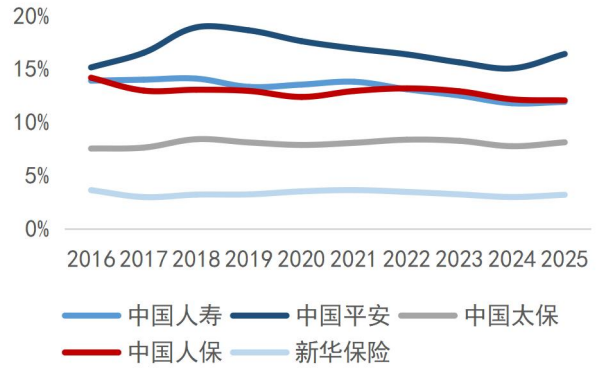
当前国内保险市场呈现显著头部集中特征，中小险企面临份额失守、利润下滑、资本紧张、偿付能力承压的多重压力。在本次《保险法》修订草案搭建的法治化供给侧结构性改革框架下，低效中小机构出清节奏有望提速，行业竞争格局进一步向头部集中。

1. 中小险企生存承压，存量风险化解成为监管重点

截至 2025 年末，A 股 5 家上市险企总保费收入市占率为 51.7%；财产险领域，2025 年人保财险、平安产险、太保产险合计市场份额达 74.8%。中小机构市场份额持续被挤压，其中 19 家人身险机构无法按期披露定期偿付能力报告。这部分机构内部已经出现分化，部分主体已经完成风险处置，由新设主体承接保单，部分仍处于风险处置进程。叠加长端利率下行带来责任准备金计提压力、偿二代二期资本约束，中小险企资本消耗压力抬升，存量风险化解是“十五五”时期保险监管的核心命题。

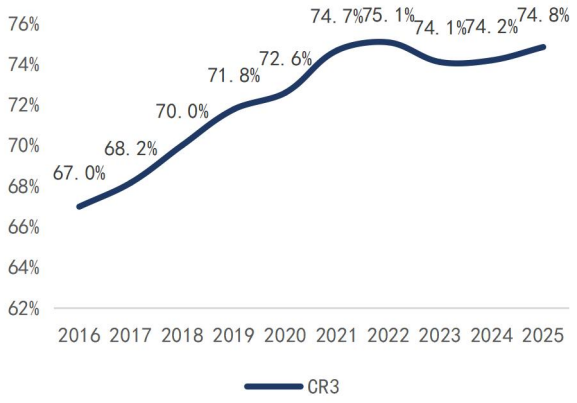
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：上市险企保费收入市占率（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：财险领域人保、平安、太保合计市占率（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表3：暂缓披露偿付能力充足率公司梳理（单位：%）

序号	公司名称	最后一次披露时间	最后一次披露的综合偿付能力充足率	最后一次披露的核心偿付能力充足率
1	和谐健康	2017 年第 1 季度	102.01%	102.01%
2	安邦人寿	2017 年第 1 季度	129.20%	101.25%
3	天安人寿	2020 年第 1 季度	128.27%	112.01%
4	华夏人寿	2020 年第 1 季度	130.26%	113.83%
5	君康人寿	2020 年第 3 季度	102.47%	102.47%
6	恒大人寿	2021 年第 3 季度	104.55%	104.55%
7	中融人寿	2021 年第 3 季度	122.71%	122.71%
8	上海人寿	2021 年第 4 季度	124.89%	119.99%
9	珠江人寿	2021 年第 4 季度	104.04%	52.02%
10	昆仑健康	2021 年第 4 季度	123.96%	123.96%
11	富德生命人寿	2021 年第 4 季度	103%	87%
12	前海人寿	2022 年第 1 季度	110.17%	66.39%
13	百年人寿	2023 年第 1 季度	102.59%	64.43%
14	渤海人寿	2023 年第 4 季度	104.80%	58.09%
15	合众人寿	2024 年第 2 季度	177.03%	102.78%
16	国华人寿	2024 年第 3 季度	122.75%	84.78%
17	瑞华健康	2025 年第 1 季度	101.51%	73.71%
18	鼎诚人寿	2025 年第 2 季度	117.95%	109.37%
19	信泰人寿	2025 年第 3 季度	127.84%	113.14%

资料来源：保险行业协会，国信证券经济研究所整理

2. 出清路径分化：财险处置节奏更快，寿险以保单承接实现隐性出清

从国内已落地风险处置实践看，国内问题险企普遍采用“一司一策”新设主体受让模式，寿险、财险出清节奏存在明显分化：

财险领域：业务以短期险种为主，久期短、存量利差损包袱较轻，风险暴露和处置清理周期更短。典型案例为易安财险破产重整，资产负债由比亚迪财险承接，其中 2025 年已实现扭亏，验证市场化主体承接模式可行性。

寿险领域：以长期人身险保单为主，受保单权益保护制度约束，存量利差损化解周期长，主要路径为保单转让承接、保险保障基金限额救助、新设主体受让。例如华夏人寿、恒大人寿、天安人寿风险处置中，分别新设瑞众人寿、海港人寿、中汇人寿承接全部保险合同，实现风险隔离与保单权益延续。

下载日志已记录，仅供内部参考

后续风险处置模式将从保险保障基金单一兜底，转向多元协同市场化处置：头部上市险企输出资金与专业能力参与重组，地方国资逐步在地方险企风险化解中发挥主导作用，地方政府属地责任与保险保障基金协同配合，为中小险企市场化出清提供可持续资源保障。

3. 四大政策合力推动行业向头部集中，经营生态有望优化

准入门槛抬升、审慎经营约束强化、市场化退出通道打通、违规处罚力度加大四大政策合力，将加速行业格局重构：

头部上市险企依托资本实力、渠道网络、投资能力、品牌优势，一方面可以参与问题机构风险处置获取业务资源，另一方面可通过参股化险主体提升行业话语权；公司治理薄弱、资本持续不足、盈利能力偏弱的中小险企将面临重组、股权转让甚至退出压力。中长期维度，低效机构有序出清，有助于缓解行业非理性价格战，行业承保质量、费差水平有望系统性改善。

◆ 投资建议

本次《保险法》修订草案以法律形式确立保险业供给侧结构性改革框架，通过全链条监管约束推动低效主体出清，同时系统化保障保单权益，行业发展逻辑从规模扩张正式转向质量提升。当前保险板块估值处于历史低位，随着行业出清推进、竞争格局优化、头部公司价值持续凸显，板块估值修复的基础持续夯实。建议关注治理规范、资本充足、资产负债管理能力突出的头部上市险企，重点推荐中国平安、中国太保，以及财险龙头中国财险。

◆ 风险提示

保费增速不及预期；长端利率下行；资本市场波动等。

相关研究报告：

《保险业 2026 年中报综述-负债端转型深化，资产配置再平衡》 ——2026-09-03
《自然灾害频发对财产险影响的量化测算-如何评估自然灾害对产险的动态影响？》 ——2026-08-27
《《保险资产负债管理办法》正式稿解读-引入利率风险对冲指标，险资资配再平衡》 ——2026-08-23
《险资另类投资图谱——趋势篇-寻找中国保险股的 Alpha 系列之六》 ——2026-08-18
《2026 年二季度保险业资金运用情况点评-固收压仓，权益略升，科技长投》 ——2026-08-16

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

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。

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

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

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中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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 层
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