

季度切换在即，积极布局回调后的非银板块

2025 年 09 月 28 日

► **8 月寿险保费受预定利率切换高增，车险保费维持稳健增长。**国家金融监督管理总局披露保险行业 2025 年 1-8 月保险行业保费收入 47,998 亿元，同比+9.6%；8 月单月保险行业保费收入 5,913 亿元，同比+35.6%。其中 1 至 8 月人身险保费收入 35,797 亿元，同比+11.4%，财产险保费收入 12,201 亿元，同比+4.7%；8 月单月人身险保费收入 4,644 亿元，同比+49.7%，财产险保费收入 1,268 亿元，同比+0.9%。8 月保费在预定利率切换的背景下保费较快增长，利率下行背景下，分红险占比有望持续提升，产品结构不断改善，潜在利差损压力有望缓解。

► **国新办会议回顾“十四五”时期国内金融业发展成就，关注后续政策部署。**9 月 22 日周一，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，中国人民银行、国家金融监管总局、证监会主要领导介绍“十四五”时期金融业发展成就，并答记者问。本次新闻发布会不涉及短期政策调整，“十五五”及后续金融改革将在中央统一部署后作进一步沟通。

► **投资和融资相协调的市场功能不断健全，有望增强资本市场吸引力。**吴清主席提出，近五年，交易所市场股债融资合计达到 57.5 万亿元，直接融资比重稳中有升，较“十三五”末提升 2.8 个百分点，达到 31.6%。**融资端改革持续深化**，目前已有 3 家未盈利科创企业在重启科创板第五套标准后完成注册，创业板第三套标准也迎来首单受理。“并购六条”发布以来，已披露 230 单重大资产重组。扎实开展两轮退市制度改革，拓宽多元退出渠道，“十四五”时期共 207 家公司平稳退市。**投资端改革实现重大突破。**吴清主席表示，“十四五”期间，证监会坚持投资者利益优先，制定实施公募基金高质量发展行动方案，三阶段降费改革全面落地；中央金融办会同证监会和相关部门出台推动中长期资金入市的指导意见及实施方案，着力打通社保、保险、理财等入市的痛点堵点；保险资金长期股票投资试点、个人养老金制度推广至全国等重要举措相继落地，“引长钱、促长投”的改革效果加快显现。截至今年 8 月底，各类中长期资金合计持有 A 股流通市值约 21.4 万亿元，较“十三五”末增长 32%。**上市公司主动回报投资者的意识明显增强**，近 5 年上市公司通过分红、回购派发“红包”合计达到 10.6 万亿元，比“十三五”增长超过 8 成，相当于同期股票 IPO 和再融资金额的 2.07 倍。我们认为，市场包容性提升有望拓宽投资标的范围；上市公司分红回购规模提升，有助于夯实投资收益；打通各类资金入市堵点，公募基金降费等，也有助于降低投资成本。伴随投融资改革持续推进，资本市场吸引力有望不断增强。

► **落实政治局会议部署要求，持续稳定和活跃资本市场，有望加速推动资金入市。**潘功胜行长指出，“十四五”期间，人民银行探索维护资本市场稳定的货币政策工具，会同证监会创设互换便利和股票回购增持再贷款两项工具；支持中央汇金公司发挥类“平准基金”作用，不断健全支持资本市场的长效机制。吴清主席提出，协同发力的稳市机制逐步完善，“十四五”期间，A 股市场韧性和抗风险能力明显增强，上证综指年化波动率 15.9%，较“十三五”下降 2.8 个百分点。**为持续稳定和活跃资本市场**，吴清主席表示，将从四个方面持续着力：一是增强多层次市场体系的适配性，以科创板、创业板“两创板”改革为抓手，推进发行上市、并购重组等制度改革，进一步提升制度包容性。二是更好发挥中长期资金“压舱石”“稳定器”作用，持续强化长周期考核，不断提高跨境投融资便利度。三是持续提升上市公司质量和投资价值。四是提高监管的精准性、有效性，落实主责主业。我们认为今年以来资本市场稳市机制持续完善，市场韧性和抗风险能力增强，有助于提高夏普比率，推动低风险偏好主体资金入市。

► **投资建议：**年初至今政策定调积极，财政政策更加积极，叠加货币政策适度宽松，有望持续提振市场情绪。政策鼓励保险作为中长期资金入市，权益配置有望持续扩大，人身险预定利率调降有望降低险企负债成本。券商方面，资本市场投融资改革持续深化推进，稳市机制完善等，有助于提升资本市场吸引力。市场交投活跃度保持高位，两融余额扩大，券商业绩修复趋势有望延续。保险方面，建议重点关注阳光保险、中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和广发证券等头部券商标的。

► **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

推荐

维持评级



分析师 张凯烽

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@glms.com.cn

分析师 李劲锋

执业证书：S0100525080005

邮箱：lijf@glms.com.cn

相关研究

1. 保险行业点评：寿险保费收入进一步高增，健康险边际回暖-2025/09/27
2. 非银行业周报 20250921：当前利率环境利好险企-2025/09/21
3. 非银行业周报 20250907：全面调降销售费用，降低投资者交易成本-2025/09/07
4. 非银行业周报 20250831：市场交易量维持高位，中报有望继续催化非银表现-2025/08/31
5. 保险行业点评：预定利率切换在即，寿险稳增长趋势有望延续-2025/08/30

目录

1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	9
7 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

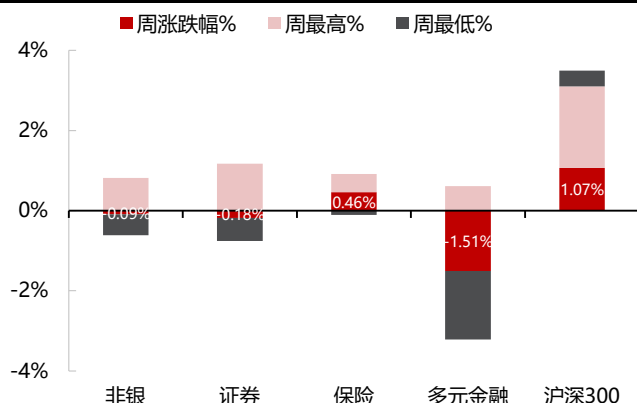
1 市场回顾

本周（2025.09.22-2025.09.26,下同）宽基指数回升。环比上周：上证综指+0.21%，深证成指+1.06%，沪深300指数+1.07%，创业板指数+1.96%。

非银方面多数回落，仅保险指数上涨。非银金融(申万)-0.09%，证券Ⅱ(申万)-0.18%，保险Ⅱ(申万)+0.46%，多元金融(申万)-1.51%。

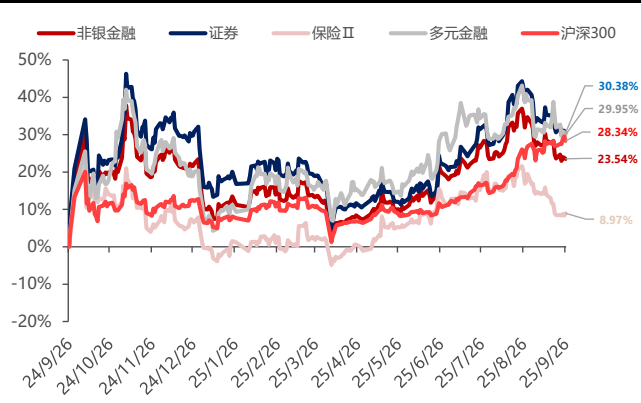
主要个股方面，环比上周：**1) 券商**：中国银河+1.68%，中信证券+1.45%，华泰证券+1.38%，国泰海通+0.75%。**2) 保险**：新华保险+2.67%，中国太保+0.89%，中国人寿+0.58%，中国平安+0.22%。

图1：本周非银板块指数与沪深300指数表现



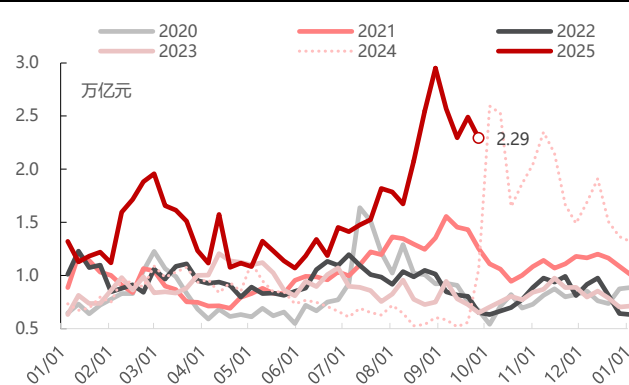
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：2024年至今非银板块指数与沪深300指数表现



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图3：A股日均成交金额



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：沪深300指数与中证综合债指数



资料来源：iFinD，民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

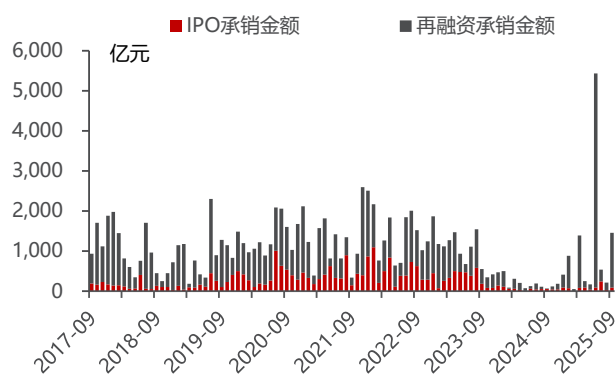
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.68 万亿股，成交额 11.46 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 2.29 万亿元，环比上周-7.98%，同比+116.72%。

投行业务：截至 2025 年 9 月 26 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 698.99 亿元；(2) 再融资承销规模为 9650.05 亿元，分别达到 2024 年的 112%/ 558%。

信用业务：(1) 融资融券：截至 9 月 26 日，两融余额 24443.17 亿元，较上周+1.93%，同比+75.15%，占 A 股流通市值 2.48%。(2) 股票质押：截至 9 月 26 日，场内外股票质押总市值为 30009.43 亿元，较上周-0.80%，同比+18.85%。

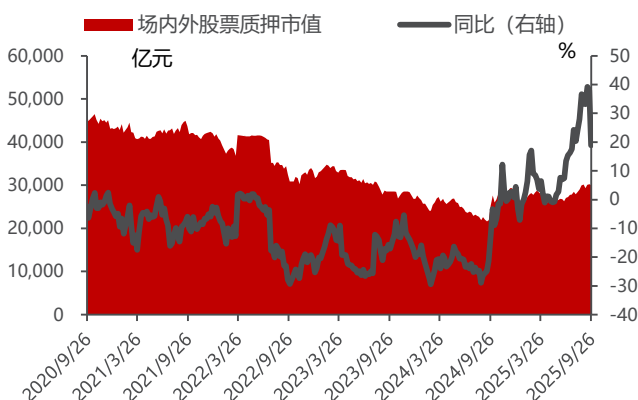
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 9 月 26 日 IPO 与再融资承销金额规模



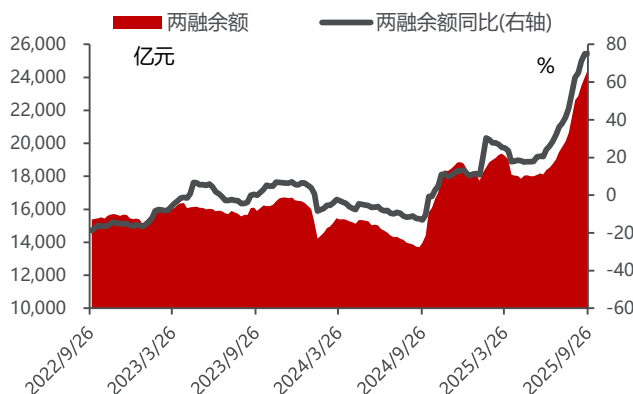
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



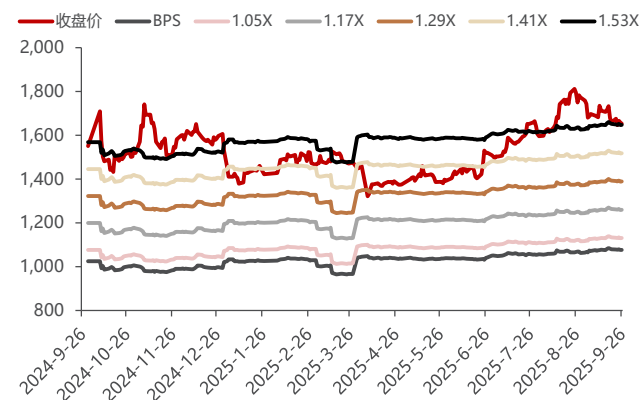
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周两融余额与同比增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

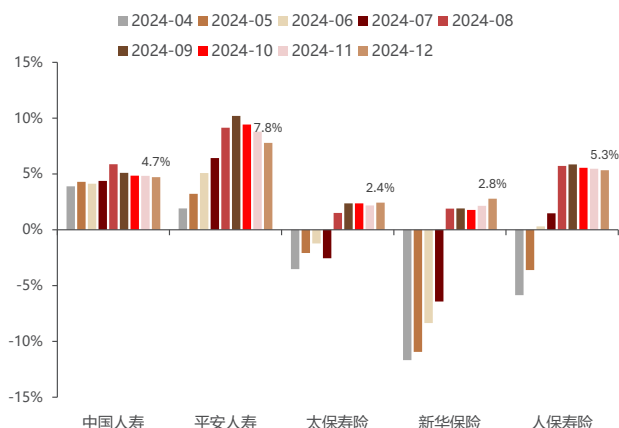
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

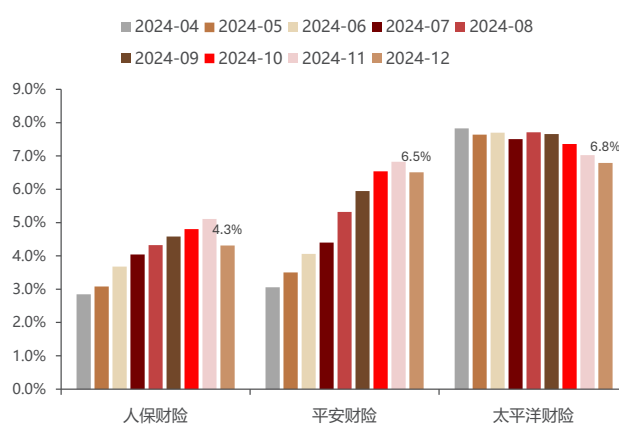
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



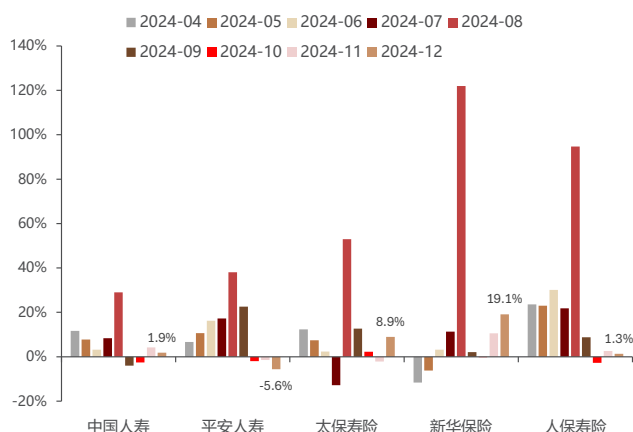
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



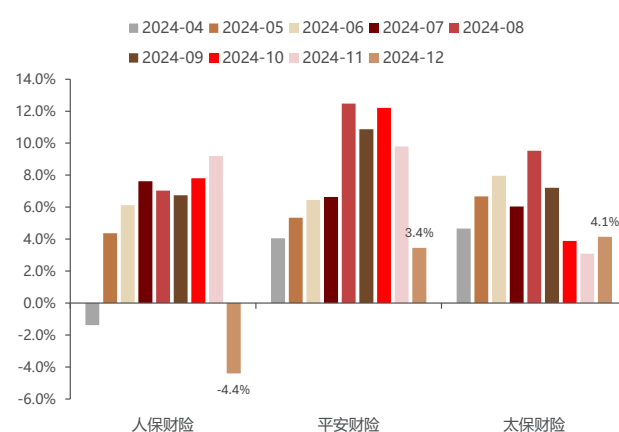
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年12月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

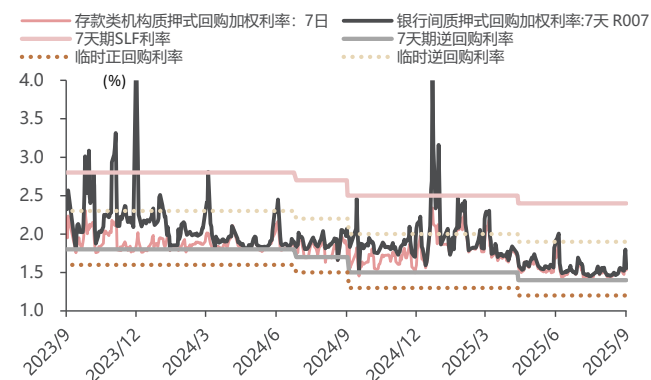
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 2.47 万亿元逆回购和 6000 亿元 MLF 操作，有 1.83 万亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 到期，净投放 8806 亿元。国庆假期前夕资金利率总体下行，而存单利率持续上升。9 月 22 日-9 月 26 日银行间质押式回购利率 R001 下行 25bp 至 1.33%，R007 下行 1bp 至 1.55%，DR007 下行 3bp 至 1.53%。SHIBOR 隔夜利率下行 19bp 至 1.32%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 1bp 至 1.66%。

债券利率方面，本周债券收益率变动不一，长端利率多数上行，1 年期国债收益率基本持平于 1.39%，10 年期国债收益率上行 2bp 至 1.88%，30 年期国债收益率上行 5bp 至 2.22%。

4.2 流动性重点图表

图13：DR007 和 R007



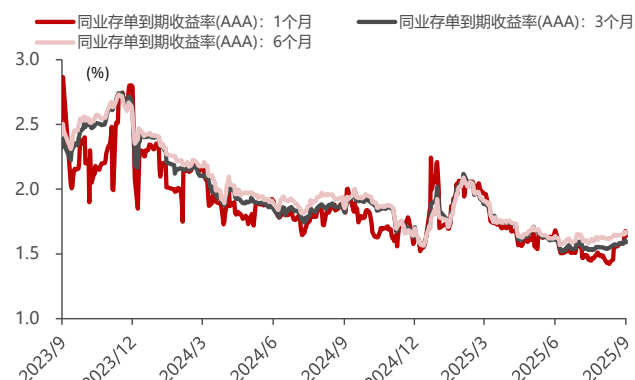
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图15：1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%)



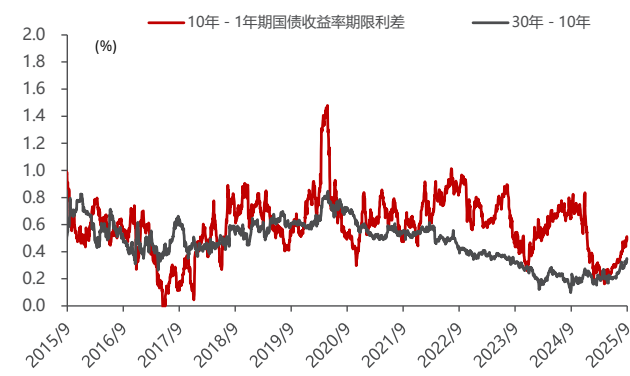
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14：同业存单到期收益率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图16：10 年与 30 年国债期限利差



资料来源：iFinD，民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1：上周末至本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
9月27日	国家统计局发布8月工业企业利润数据显示，1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46929.7亿元，同比增长0.9%。1—8月份，采矿业实现利润总额5661.1亿元，同比下降30.6%；制造业实现利润总额35233.5亿元，增长7.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额6035.1亿元，增长9.4%。1—8月份，主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润同比增长13.0%，有色金属冶炼和压延加工业增长12.7%，农副食品加工业增长11.8%，电气机械和器材制造业增长11.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长7.2%，专用设备制造业增长6.9%，通用设备制造业增长5.8%，石油煤炭及其他燃料加工业同比减亏，黑色金属冶炼和压延加工业同比由亏转盈，汽车制造业下降0.3%，非金属矿物制品业下降2.2%，化学原料和化学制品制造业下降5.5%，纺织业下降7.0%，石油和天然气开采业下降12.4%，煤炭开采和洗选业下降53.6%。8月份，规模以上工业企业利润同比由上月下降1.5%转为增长20.4%。	国家统计局
9月26日	中国人民银行货币政策委员会近日召开2025年第三季度例会。会议明确，要落实落细适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价处于合理水平。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加强货币政策调控，提高前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，抓好各项货币政策措施执行，充分释放政策效应。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。利率方面，会议要求，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。关于债市，会议指出，从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。针对汇率，会议明确，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。围绕资本市场，会议要求，用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。在房地产方面，会议提出，着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。会议指出，要引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，增强银行资本实力，共同维护金融市场的稳定发展。有效落实好各类结构性货币政策工具，扎实做好金融“五篇大文章”，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等，做好“两重”“两新”等重点领域的融资支持。会议认为，我国经济运行稳中有进，社会信心持续提振，高质量发展取得新成效，但仍面临国内需求不足、物价低位运行等困难和挑战。会议强调，把做强国内大循环摆到更加突出的位置，统筹好总供给和总需求的关系，增强宏观政策协调配合，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，扩大内需、稳定预期、激发活力，巩固拓展经济回升向好势头。	中国人民银行
9月26日	中国人民银行、中国证监会、国家外汇管理局联合发布关于进一步支持境外机构投资者在中国债券市场开展债券回购业务的公告。《公告》发布后，银行间债券市场的境外机构投资者均可参与债券回购业务，包括通过直接入市和“债券通”渠道入市的全部境外机构投资者。投资者类型包括：境外中央银行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金；境外商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司、期货公司、信托公司及其他资产管理机构等各类金融机构，以及养老基金、慈善基金、捐赠基金等中长期机构投资者。此外，境外金融基础设施、自律组织和行业协会可为境外机构投资者在银行间债券市场开展债券回购业务提供服务，相关行为应当符合中国法律法规和金融管理部门规定，境外自律组织和行业协会应将主协议标准版本向中国人民银行备案。	证券日报
9月25日	在中国香港固定收益及货币论坛2025上，中国香港证监会行政总裁梁凤仪表示，中国香港作为全球领先的离岸人民币中心，肩负着促进人民币在全球范围实现更广泛应用的重要使命。中国香港证监会将在两个方面持续发力：一是扩大人民币固收产品发行规模。中国香港证监会将继续推动更多不同国家、不同种类的发行人推出人民币固收产品，以及股票交易人民币柜台的进一步发展；同时，中国香港证监会将不断提升离岸人民币固收产品二级市场的流动性，并完善风险管理机制，包括支持金融机构开发更多元衍生产品、推动国债期货尽早落地、发展回购市场等，便于投资者管理人民币风险敞口，鼓励他们长期持有人民币资产。二是优化互联互通机制和基础设施。中国香港证监会将与中国香港金管局和内地相关部门继续优化各项机制，为国内外投资者提供更高效的双向市场准入；中国香港证监会正在与市场参与者共同探讨开发一个包揽债券、回购和外汇的电子交易平台的可行性，涵盖以多种货币计价的产品，从而提升市场效率、透明度及韧性。	上海证券报
9月22日	国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。中国证监会主席吴清在会上指出，政策发力、市场韧性提升、科技属性凸显等多重因素推动中国资产吸引力明显增强。“十四五”期间，中国资本市场取得了丰硕成果。上市公司通过分红、回购派发“红包”合计超过10.6万亿元，较“十三五”增长超八成，相当于同期股票IPO和再融资金额的2.07倍。这充分显示了上市公司主动回报投资者的意识显著增强，也提升了市场对投资者的吸引力。同时，A股市场韧性和抗风险能力明显提升，上证综指年化波动率为15.9%，较“十三五”下降2.8个百分点。这表明市场在面对各种风险挑战时，能够保持相对稳定，为投资者提供了更为稳健的投资环境。在对外开放方面，中国资本市场的“朋友圈”持续扩大。“十四五”期间，新增核准13家外资控股证券投资基金期货机构来华展业兴业，外资持有A股市场市值达3.4万亿元，269家企业境外上市。这一系列数据彰显了中国资本市场在全球的影响力不断提升，吸引了越来越多的国际投资者和企业参与其中。吴清还指出，资本市场服务科技创新的步伐不断加快，含“科”量显著上升。目前，A股科技板块市值占比超过四分之一，已明显高于银行、房地产行业市值合计占比。市值前50家公司中科技企业从“十三五”末的18家提升至当前的24家。这一变化反映出资本市场对科技创新的支持作用日益凸显，科技创新企业在资本市场的推动下不断发展壮大，进而提升了中国资产的整体吸引力。	国新办

重点公司公告

9月26日	中国人寿公告，董事会已通过提名兰永洪先生、张新宇先生担任公司总裁助理的议案。	公司公告
9月26日	中国平安公告，至今未领取的2017年度末期股息，30周年特别股息及2018年度中期股息将于2025年10月31日被没收回公司。	公司公告
9月26日	香港交易所公告，没收未领取的2019年度第一次中期股息。	公司公告
9月26日	中国人民保险集团公告，发布2025年中期报告。2025年中期每10股派发现金红利0.75元人民币。	公司公告
9月26日	中国太保公告，公司持股5%以上股东上海国际集团国有股权无偿划转股份过户完成。	公司公告
9月26日	申万宏源公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）发行，品种一发行规模人民币15亿元，期限384天，票面利率1.78%；品种二发行规模人民币30亿元，期限20个月，票面利率为1.93%。	公司公告
9月26日	信达证券公告，因工作安排调整，艾久超先生辞去公司第六届董事会董事长、董事职务及董事会下设专门委员会相应职务，选举林志忠先生为公司第六届董事会董事长。	公司公告
9月26日	中国再保险公告，发布2025年中期报告。	公司公告
9月26日	华林证券公告，卢小方先生、谢颖明女士因个人原因申请辞去公司执委会委员职务。	公司公告
9月26日	国海证券公告，广西投资集团拟以其持有的中恒集团8.59亿股股份对广投金控进行增资扩股。增资事项完成后，广投金控直接或间接持有国海证券股份达6.77亿股，占国海证券总股本的10.60%。	公司公告
9月26日	山西证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）发行，实际发行规模15亿元，最终票面利率为2.43%。	公司公告
9月26日	华鑫股份公告，因工作变动原因，田明先生辞去公司副总经理、总会计师职务。	公司公告
9月25日	浙商证券公告，拟将融资类业务规模上限调增至500亿元。	公司公告
9月25日	国投资本公告，因连任公司独立董事已满6年，张敏先生申请辞去公司独立董事及董事会相关专门委员会委员职务。	公司公告
9月25日	中国太平公告，发布2025年中期报告。委任那艳芳女士为本公司执行董事及提名薪酬委员会、风险管理委员会、战略与投资委员会成员，董事长尹兆君先生不再担任本公司提名薪酬委员会成员。	公司公告
9月25日	湘财股份公告，发布换股吸收合并上海大智慧股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）。	公司公告
9月25日	西南证券公告，2025年半年度A股每股现金红利0.01元，股权登记日为2025年10月10日，除权（息）日为2025年10月13日。	公司公告
9月25日	国银金租公告，发布2025年中期报告。	公司公告
9月25日	中国船舶租赁公告，刘辉先生获委任为执行董事、总经理，以及战略与投资委员会成员及ESG与可持续发展委员会成员。	公司公告
9月25日	*ST天茂公告，深交所决定终止公司股票上市。	公司公告
9月25日	百融云-W公告，发布2025年中期报告。	公司公告
9月24日	红塔证券公告，公司持股5%以上股东云南省投资控股集团有限公司，决定解除先前将其所持公司股份8.17亿股（占公司总股本比例为17.33%）变动至下属企业云南云投资资本运营有限公司的协议。	公司公告
9月24日	湘财股份公告，公司控股股东之一致行动人衢州发展质押1400万股公司股份，占公司总股本的0.49%。	公司公告
9月24日	九方智投控股公告，公司全资子公司JF SmartTrade (BVI) Limited与EXIO Group Limited订立股份认购协议。	公司公告
9月24日	五矿资本公告，公司全资子公司五矿资本控股完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第六期）发行，实际发行规模为10.00亿元，期限3年，票面利率为2.35%。	公司公告
9月24日	华西证券公告，剑南春公司计划拟减持不超过2625.00万股公司股份，不超过公司总股本的1%。	公司公告
9月24日	瑞达期货公告，聘任陈菁女士担任公司副总经理。	公司公告
9月23日	国联民生公告，民生证券涉及投资银行业务项目自2025年9月23日起迁移并入国联民生承销保荐。	公司公告
9月23日	中银航空租赁公告，发布2025年中期报告。	公司公告
9月23日	拉卡拉公告，持股公司5%以上股东联想控股于2025年8月19日-2025年9月22日期间累计减持公司股份807.81万股，联想控股权益比例由25.00%下降至23.97%。	公司公告
9月22日	东方财富公告，公司子公司东方财富证券完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）发行，实际发行规模为13亿元，期限为3年期，票面利率为2.05%。	公司公告
9月22日	中国银河公告，非公开发行公司债券申请获得上海证券交易所挂牌转让无异议函。	公司公告
9月22日	红塔证券公告，经董事会审议同意注销公司二级子公司上海红塔众鑫企业管理有限公司，目前已完成企业注销登记手续。	公司公告
9月22日	财达证券公告，持股公司5%以上股东国控运营于2025年9月13日至2025年9月22日期间累计减持公司股份3111.54万股，占公司总股本的0.96%，国控运营及其一致行动人国控投资合计持股比例由12.86%减少至11.90%。	公司公告
9月22日	南华期货公告，公司发行境外上市股份（H股）获得中国证监会备案。	公司公告

资料来源：国家统计局等，iFinD、各公司公告，民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

年初至今政策定调积极，财政政策更加积极，叠加货币政策适度宽松，有望持续提振市场情绪。政策鼓励保险作为中长期资金入市，权益配置有望持续扩大，人身险预定利率调降有望降低险企负债成本。券商方面，资本市场投融资改革持续深化推进，稳市机制完善，有助于提升资本市场吸引力。市场交投活跃度保持高位，两融余额扩大，券商业绩修复趋势有望延续。

标的方面：

保险方面，建议重点关注阳光保险、中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和广发证券等头部券商标的。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**：影响资本市场活跃度表现，拖累券商营收；部分政策推出不及预期，或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大**：拖累险企和券商投资端表现，造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**：宏观经济复苏放缓，影响居民可支配收入和消费预期，购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**：险资资产负债匹配难度加大，拖累净投资收益率水平，潜在“利差损”风险上升。

插图目录

图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3: A 股日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 9 月 26 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 本周两融余额与同比增速.....	4
图 7: 本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8: 券商板块市净率(PB).....	4
图 9: 2024 年 1-12 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-12 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 12 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 12 月单月财险保费增速.....	5
图 13: DR007 和 R007.....	6
图 14: 同业存单到期收益率.....	6
图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%).....	6
图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差.....	6

表格目录

表 1: 上周末至本周重点公司公告与行业新闻.....	7
-----------------------------	---

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048