

# 发挥央企引领作用，助力金融强国建设

## —— 央企引领专题研究

2024年11月20日

### 核心观点

- 回归本源，做好五篇大文章：**强大的金融机构是推进中国式现代化的关键抓手，做好五篇大文章是金融机构回归业务本源的关键路径，金融央企作为金融业的主要组成部分，承担着加快建设金融强国重任。未来，作为服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石，金融央企将进一步从科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融入手，加大对于重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务力度，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业。做好五篇大文章需要金融创新支撑，投研能力、风控能力、数字化转型能力等综合实力强劲的头部央企金融机构的经营优势将持续展现，也将享受更多的政策红利倾斜。
- 跨境发展，打造世界一流金融机构：**资本市场制度型开放是我国资本市场高质量发展的必然要求，也是我国资本市场以自身高质量发展推进中国式现代化的重要任务。打造世界一流金融机构是建设金融强国的重要抓手和实质体现，未来国家将继续稳步推进资本市场高水平开放，完善内外市场互联互通机制，鼓励境内外机构“引进来”和“走出去”，同时兼顾统筹高水平开放与高水平安全之间的关系。金融央企作为金融领域主力军，在政策的指引和支持下将进一步提升跨境经营能力，积极拓展境外市场，满足客户多元融资需求，追赶世界一流机构的同时持续提升国际竞争力，助力中国加快形成和完善新发展格局。
- 修炼内功，守住不发生系统性金融风险底线：**防范风险是金融工作的永恒主题。金融行业作为国家经济的血脉，其健康稳定对整个经济体系至关重要。目前部分金融央企存在管控制度不完善、执行不严格、违规展业等问题，存在较大的改革完善空间。未来，金融央企将发挥引领作用，进一步健全风险监测、评估及防控体系，建立分级分段的管理框架，压实金融企业风险防控主体责任，推动金融业完善风险管控制度，筑牢金融风险防火墙，以全面风险管理为抓手提升核心竞争力。
- 投资建议：**建议关注中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）、国泰君安（601211.SH）、中金公司（601995.SH）、申万宏源（000166.SZ）、中国人寿（601628.SH）、中国人保（601319.SH）、新华保险（601336.SH）、中国太平（0966.HK）等相关受益标的。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险；央企改革不及预期的风险；资本市场波动带来的风险。

### 非银行业

推荐 维持评级

### 分析师

张琦

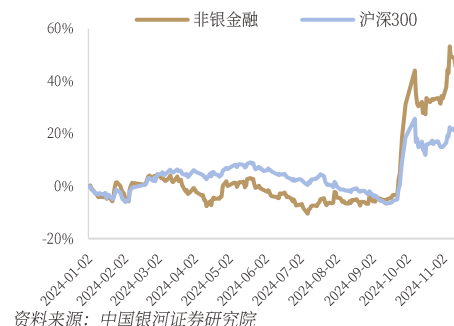
☎：010-8092-7631

✉：zhangqi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080005

### 相对沪深300表现图

2024.11.20



### 相关研究

## 目录

### Catalog

一、回归本源，做好五篇金融大文章.....	3
(一) 科技金融：新质生产力支持力度持续加强 .....	4
(二) 绿色金融：创新融资工具加速推出 .....	5
(三) 普惠金融：中低收入群体服务范围不断扩大 .....	6
(四) 养老金融：加大养老产品供给应对人口老年化 .....	7
(五) 数字金融：大力发展数字化技术引领转型升级 .....	8
二、跨境发展，打造世界一流金融机构.....	10
(一) 跨境经营扩张不断提速 .....	10
(二) 境外收购力度持续扩大 .....	10
(三) 以香港为跳板布局全球 .....	12
(四) 境外经营能力持续提升 .....	12
三、修炼内功，守住不发生系统性风险底线.....	14
(一) 证券行业：完善风险管理框架，提升全面风险管理能力.....	14
(二) 保险行业：以风险监管为本，稳慎推进风险处置.....	15
四、投资建议 .....	18
五、风险提示 .....	19

## 一、回归本源，做好五篇金融大文章

金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分。中央金融工作会议提出，金融行业要充分发挥功能性，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。党的二十届三中全会通过的《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》对进一步深化金融体制改革作出重大部署，强调积极发展五大金融领域，加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。做好金融“五篇大文章”是金融服务实体经济高质量发展的重要着力点，也是深化金融供给侧结构性改革的重要内容。

金融央国企是金融行业的重要力量，中央金融工作会议提出“支持国有大型金融机构做大做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石”。目前，证券行业 43 家 A 股上市公司，央国企券商占 33 家，占比达到 76.74%；保险行业 5 家 A 股上市公司，除中国平安、太平洋保险外均为央国企性质，占比达到 60%；多元金融板块 29 家上市公司，央国企占比 16 家，占比达到 55.17%。相对于民营企业而言，央国企在资产规模、专业能力、市场影响力等方面有着较强的竞争优势；积极发挥金融央国企引领作用，推动金融行业回归业务本源，对于充分发挥金融功能性，做好五篇金融大文章，加快建设金融强国具有重要意义。

表1：非银行金融业上市央国企名录

证券行业					
名称	性质	名称	性质	名称	性质
中信证券	中央国有企业	中国银河	中央国有企业	中金公司	中央国有企业
招商证券	中央国有企业	申万宏源	中央国有企业	光大证券	中央国有企业
长城证券	中央国有企业	信达证券	中央国有企业	红塔证券	中央国有企业
东兴证券	中央国有企业	国泰君安	地方国企	海通证券	地方国企
中信建投	地方国企	国信证券	地方国企	浙商证券	地方国企
东方证券	地方国企	中泰证券	地方国企	西部证券	地方国企
兴业证券	地方国企	国海证券	地方国企	华安证券	地方国企
国联证券	地方国企	西南证券	地方国企	财大证券	地方国企
中原证券	地方国企	东吴证券	地方国企	首创证券	地方国企
山西证券	地方国企	财通证券	地方国企	华西证券	地方国企
天风证券	地方国企	国元证券	地方国企	华泰证券	地方国企
保险行业					
名称	性质	名称	性质	名称	性质
中国人寿	中央国有企业	中国人保	中央国有企业	新华保险	中央国有企业
多元金融					
名称	性质	名称	性质	名称	性质
中油资本	中央国有企业	中航产融	中央国有企业	国投资本	中央国有企业
中粮资本	中央国有企业	国网英大	中央国有企业	电投产融	中央国有企业
五矿资本	中央国有企业	香溢融通	中央国有企业	越秀资本	地方国有企业
浙江东方	地方国有企业	江苏金租	地方国有企业	海南华铁	地方国有企业
永安期货	地方国有企业	弘业期货	地方国有企业	华金资本	地方国有企业

陕国投

地方国有企业

资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

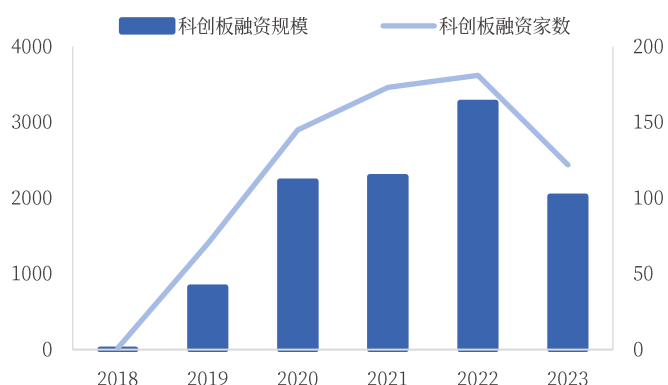
## （一）科技金融：新质生产力支持力度持续加强

科技是第一生产力，无论是新兴技术的研发，还是科技成果的转化，都需要金融给予强有力的支持。金融服务实体经济，首要服务好科技创新，中央金融工作会议在提出做好“五篇大文章”时将科技金融放在首位，表明了科技金融的重要性。近年来，我国不断完善金融支持科技创新的顶层设计，推动建立全方位、多层次的科技金融服务体系。在间接融资和直接融资的“双轮”驱动支持下，过去5年，我国科技型中小企业的融资额不断提升，科技型中小企业的贷款余额以及中长期贷款余额均突破2.5万亿元大关，科创板融资规模超过万亿元。金融央企正积极响应国家发展战略，落实监管政策部署，锚定关键领域环节，为科技型企业提供全链条、全生命周期金融服务，持续探索具有中国特色的科技金融发展模式。2024年，国内45家证券公司共计承销科创债2437.35亿元，其中央企券商承销额为2167.77亿元，占比达到88.94%。

**加大科创企业融资服务力度是央企券商开展科技金融的主要方式。**中信证券积极融入创新驱动战略，2023年科创板、创业板、北交所合计承销规模及科创债承销规模均排名市场第一，股债承销规模合计2.2万亿元；通过自有资金和私募股权基金投资的金额近100亿元，引导社会资本流向新材料、新能源、信息技术等科技自立自强的重点领域。**华泰证券**持续推进科创债发行，2024H1累计承销41单、100.15亿元的科创债券；公司积极把握产业整合机遇，切实开展多元化财务顾问业务，2024H1担任独立财务顾问服务“芯联集成”注入优质资产，成为深化科创板改革八条措施发布后科创板首单发股并购预案披露项目；充分发挥大投行一体化优势，控股子公司江苏股权交易中心获批开展区域性股权市场制度和业务创新试点，推动私募股权和创业投资份额转让、认股权综合服务等新业务，2024H1为企业新增融资108.5亿元。**中金公司**大力支持科技创新发展战略，为国家关键领域核心企业提供金融支持，2023年服务科技类企业交易规模超3400亿元；通过直投基金、母基金等引导撬动社会资本，投向工业互联网、云计算、人工智能、大数据、区块链等科技创新领域，围绕科技创新与产业升级共设立23支相关主题基金。

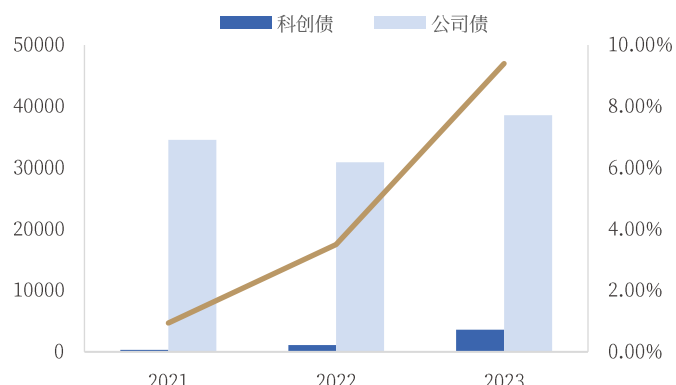
**科技产业保险供给和科创企业直投是央企保险公司服务科技创新的主要手段。**中国人保加大产业保险供给，首席承保全球首个“核热光储”多能互补项目—中核田湾200万千瓦滩涂光伏、中国星网高轨卫星等项目；大力推广专精特新企业综合保险，2024H1高新技术企业和专精特新企业覆盖率分别提升23.7%和32.3%；获批建设业内唯一国家知识产权保险综合服务试点平台，在江苏落地全国首单中试综合保险，在广东、上海等落地全国首批专利、商标海外布局费用损失保险，2023年知识产权保险为科技企业提供风险保障近250亿元；对国产自主可控领域加大供给，推动上海汽车芯片专属保险首单落地；设立人保现代化产业基金，支持科技自立自强投资资产规模369亿元。**中国太平**积极发展科技金融业务，致力为科技型企业提供全链条、全生命周期的金融保险服务。公司创新采取“政银保”形式为科技企业提供融资增信，积极开展首套重大技术装备、首批次重点新材料保险业务，2023年承保115家科技型企业提供保障3.8亿元；聚焦应用研发与科技创新、知识产权与成果转化、科技孵化与产业赋能三大主题，不断探索“保险+科技”的专精特发展之路，先后落地科研项目“创新保”、研发费用损失补偿保险、创业项目保障、大型仪器“公用保”等科技保险创新产品，2023年为科技型企业提供风险保障约146亿元；发挥保险资金长期稳健特点，通过股票、债券、股权、租赁等多种形式，着力满足科创企业的多样化融资需求，截至2023年末投向“两新一重”存量资产规模810亿元、战略新兴产业799亿元、专精特新企业46亿元。

图1: 科创板融资规模 (亿元, 家)



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图2: 科创债发行规模及占比 (亿元)



资料来源: 中国证券业协会, 中国银河证券研究院

## (二) 绿色金融: 创新融资工具加速推出

推动经济社会发展绿色化、低碳化是实现经济高质量发展的关键环节。党的十八大以来, 以习近平同志为核心的党中央始终高度重视生态文明建设, 作出碳达峰、碳中和以及建设美丽中国的重大决策部署。推进美丽中国建设需统筹推进能源和产业结构调整、污染治理、生态保护等多个方面内容, 涉及行业多、投资周期长、融资需求大, 需要金融体系的强力支持, 发展绿色金融是服务美丽中国建设的客观需要, 也是实现经济社会绿色化和低碳化的主要支撑手段。近年来, 我国绿色金融快速发展, 目前已经形成全球最大的绿色信贷市场和第二大的绿色债券市场, 但从结构来看占比仍不高, 仍需金融央企加大参与力度, 提升绿色金融的规模和质量。金融央企是绿色金融的重要推动者, 2024H1 国内 37 家券商合计承销 59 只绿色公司债券总规模 670.06 亿元, 中信证券以 76.18 亿元承销金额居行业首位, 承销金额 top10 的券商均为央企背景。

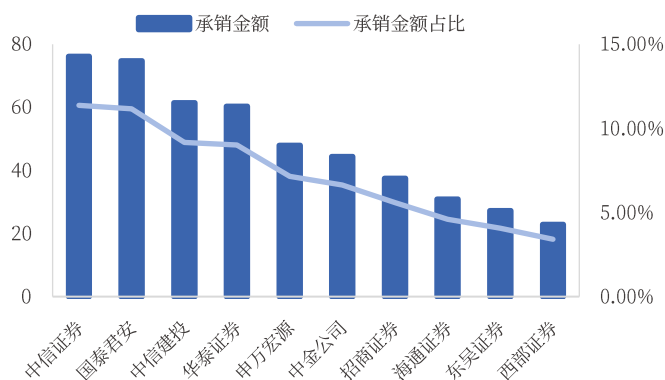
**证券行业主要通过服务于绿色企业直接融资需求参与绿色金融活动。**中信证券作为证券行业龙头, 充分发挥央企引领作用, 积极推动并参与绿色金融产品和服务创新, 引导社会产业结构、能源结构向绿色低碳转型, 2023 年承销 150 只绿色债券共计 716 亿元, 服务长江电力完成 805 亿元重大资产重组; 创新开展碳金融业务, 完成全国首笔组合式碳资产回购交易, 创设全国首例碳资产质押贷款风险缓释工具; 2024 年上半年, 联合农银理财创新推出首只银行理财绿色债券篮子, 覆盖碳中和、循环经济、节能环保等多个绿色发展领域; 聚焦 ESG 评价体系的“本土化”方法与投资应用, 打造国际视野与中国发展阶段兼顾的中信证券 ESG 评分新体系, 并基于评分结果编制了中信证券 ESG100 指数。**国泰君安**提供全链条的绿色投融资服务, 2024H1 绿色债主承销额 160.21 亿元, 作为计划管理人发行绿色 ABS 28.98 亿元, 完成绿色质押融资规模 24.18 亿元; 发起设立绿色基金、转型发展基金等产业基金, 重点投资光伏发电、污水处理、废气处理、清洁能源、智慧出行等领域项目; 积极提供 ESG 相关的产品创设、代销、托管外包等服务, 2024H1 累计创设 ESG 公募基金 11 只, 规模合计 35.57 亿元, 代销 ESG 公募基金 629 只, 占全市场 ESG 公募基金数量的比例为 66.35%, 绿色资产托管外包规模 41.88 亿元, 绿色债券投资余额 111.17 亿元。**申万宏源**积极响应国家绿色发展的号召, 用专业金融促进绿色低碳发展, 推动气候变化管理及“双碳”实践与业务有效结合。公司积极承销发行、投资绿色金融产品, 2024H1 承销发行 8 只绿色债券, 总承销金额 227 亿元; 发行挂钩绿色债券收益凭证 25 期, 累计募集金额人民币 5.48 亿, 发行挂钩 ESG 收益凭证 5 期, 累计募集金额近人民币 4000 万元, 为个人客户开展绿色投资提供更多选择; 主动参与绿色主题相关债券投资, 2024H1 绿色债券投资余额超过人民币 50 亿元; 发布《央企 ESG 评价体系白皮书》, 对近 200 家央企进行独立评级, 共覆盖交运、地产、石化等七大行业。

**保险行业主要通过绿色保险和绿色投资实践绿色金融。**中国人保持续跟进国家环境污染强制责



任保险试点工作，不断丰富环境污染责任保险产品，推出生态环境绿色保险新模式，2023年提供污染类责任风险保障金额191亿元；加大绿色保险供给力度，积极对接中国电建、中国能建等大型电力建设集团，增强水电、风电、光伏、抽水蓄能等清洁能源项目拓展力度，2023年为风电、光伏、水电等清洁能源提供风险保障2.8万亿元，2024H1绿色保险业务提供风险保障111.9万亿元，其中新能源汽车承保数量同比增长59.3%；持续提升绿色投资规模，支持绿色发展投资资产规模996亿元；积极推进绿色运营，人保财险厦门集美支公司建成保险业首家“碳中和网点”。**中国人寿**从产品端、投资端和运营端协调发力，持续提升绿色保险供给能力，聚焦绿色产业客户需求，助力绿色保险高质量发展，2024年上半年绿色保险保额达5729.23亿元；践行绿色投资理念，持续加大对清洁能源、节能环保、污染防治等绿色产业的投资力度，截至2024H1，绿色投资存量规模超过4700亿元；将低碳理念贯彻在日常运营和业务发展中，打造线上智能化运营体系，个人长险新单无纸化投保率近100%。**中国太平**积极探索绿色保险+绿色投资双轮驱动模式，通过绿色投资、融资及保险产品支援企业绿色发展，在承保和投资项目中向绿色产业方面倾斜。公司发展环境污染责任险、新能源领域等绿色保险，扩大绿色低碳金融保险产品供给和消费，2024H1绿色保险保费达到24.88亿港元，同比增长19.8%；加大绿色发展领域投资力度，创新开发碳减排金融支持工具，2024H1绿色投资达到710.23亿港元，相比去年末增长8.9%。

图3：2024上半年绿色债券承销规模（亿元）



资料来源：中国证券业协会，中国银河证券研究院

图4：中国绿色债券指数



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

### （三）普惠金融：中低收入群体服务范围不断扩大

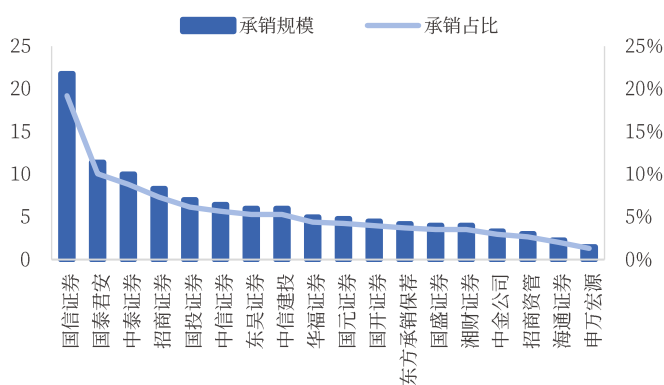
普惠金融是坚持以人民为中心作为工作的出发点，立足机会平等要求和商业可持续原则，以合理成本为中低收入群体提供适当有效的金融服务，主要面向小微企业、农民、城镇低收入群体、贫困人群和残疾人等。打造中国特色的普惠金融体系，是建设金融强国的客观要求，也是推进新时代普惠金融高质量发展、坚持走中国特色金融发展之路的必然选择，更是金融支持中国式现代化的有力支撑。在党和国家统一部署下，金融监管部门、各金融机构和财政、农业农村等职能部门协同发力，普惠金融可持续发展的体制机制不断创新。目前，我国普惠金融已经形成由银行信贷、债券市场、股票市场、风险投资等组成的全方位多层次的金融服务支持体系；银行业是普惠金融活动主体，近年来非银央企积极发挥专业优势和创新能力，普惠金融服务规模不断提升。2024H1，作为乡村振兴债券主承销商或资产证券化产品管理人的证券公司共18家，合计承销或管理金额113.62亿元，央企涉及金额109.61亿元，占比达到96.48%。

**证券行业的普惠金融模式主要是服务中小微企业直接融资需求。**中金公司通过多种方式持续加大中小微企业融资服务力度，2024H1助力中小微企业完成欧莱新材科创板IPO、平安银行小微企业贷款专项金融债券、潍坊银行增资扩股等项目，交易规模超人民币1500亿元；持续打造“中金火炬云平台”，通过数字化手段赋能专精特新等科创类企业服务，积极参与全国区域性股权市场建设，

探索专利技术估值、认股权估值等普惠性创新服务工具；公司财富管理业务为中小微企业提供股权激励服务，2024H1 中金财富共辅导中小微企业 6190 家开展股权激励业务，签署中小微企业 1421 家。**申万宏源**公司以新三板、北交所业务作为服务中小微企业的抓手，北交所开板至今公司累计完成 21 单北交所发行上市项目，募集资金人民币 40 亿元，完成家数及募资金额均保持行业第 2；新三板业务方面，2024H1 完成推荐挂牌及定向发行项目 15 个，行业排名第 3；累计推荐挂牌企业 850 家，累计为挂牌企业提供定向发行 931 次，累计为挂牌企业进行股权融资共计人民币 377.52 亿元，各项数据均排名行业第 1；为 76 家经营困难的中小企业减免持续督导年费，合计减免人民币 549.30 万元。

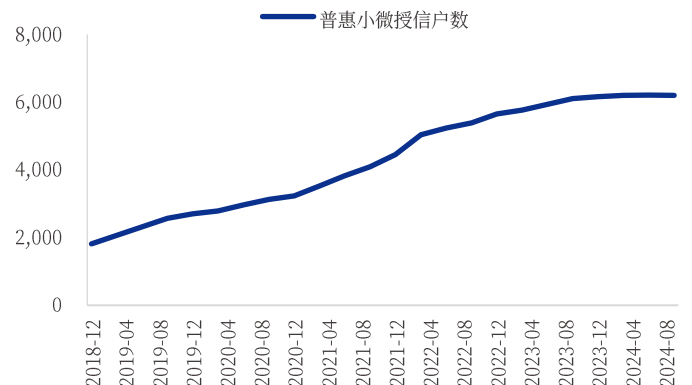
**提升中低收入人群风险保障是保险行业普惠金融的主要发力点。**中国人寿关注农村人口多样化的保险保障需求，2023 年为 2.8 亿人次农村人口提供风险保障 30.71 万亿元，向 435 万人次赔付 158.58 亿元，助力兜住防返贫底线，根据脱贫人口特点新开发 4 款专属产品，提供风险保障达到 1.53 万亿元，同比增长 43%；2024 年上半年，公司持续开展多元化普惠保险服务，加大涉农、女性、儿童、不同职业等细分群体的保险保障供给力度。**中国人保**加强普惠保险产品创设力度，持续迭代普惠型健康保险供给，2024H1 聚焦市场需求创新性开发“青山在·收入保障险”失能收入损失保险，为住院、特定疾病和功能损伤等多场景提供失能收入损失保障，将百万医疗险和防癌医疗险进行整合，上线“好医保·长期医疗（旗舰版）”等。**新华保险**针对城市低收入劳动人群保险缺失问题，通过公益基金会持续开展“新华保险关爱全国环卫工人大型公益行动”，2024 年上半年向全国 186 个城市 94 万余名环卫工人赠送每人 10 万元保额的意外伤害保险保障；自 2017 年 8 月开展项目以来，累计惠及环卫工人超 505.4 万人次，完成项目理赔 428 例，支付理赔金共计 3823 万元。

图5：2024H1 证券公司主承销（管理）乡村振兴债券金额（亿元）



资料来源：中国证券业协会，中国银河证券研究院

图6：中国普惠小微授信户数（万户）



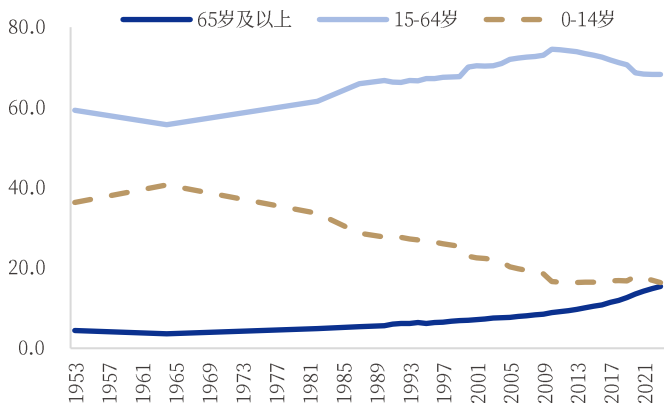
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

#### （四）养老金融：加大养老产品供给应对人口老年化

人口老龄化是当前以及未来很长一段时间我国社会面临的突出问题。截至 2023 年末，我国 65 岁及以上老人占总人口比例达到 15.4%，相对于 2013 年提升 5.7 个百分点；预计 2050 年我国老龄化程度达到发达国家水平，老年人口总量将达到 4 亿，超过欧洲人口总和。2023 年中央金融工作会议首次提出要做好养老金融等“五篇大文章”，党的二十届三中全会再次强调积极发展养老金融。养老金融指的围绕社会成员各种养老需求所进行的金融活动，包括养老金制度、养老资金管理和服务以及养老产业投融资等，是我国应对人口老龄化战略的重要举措，也是实现老有所养、老有所医、老有所为、老有所学、老有所乐、老有所安的重要途径，加快养老金融发展具有必要性和迫切性。未来，全社会需要有充足的养老资金服务，同时还要建立完善的养老产业体系，这都离不开金融支持。

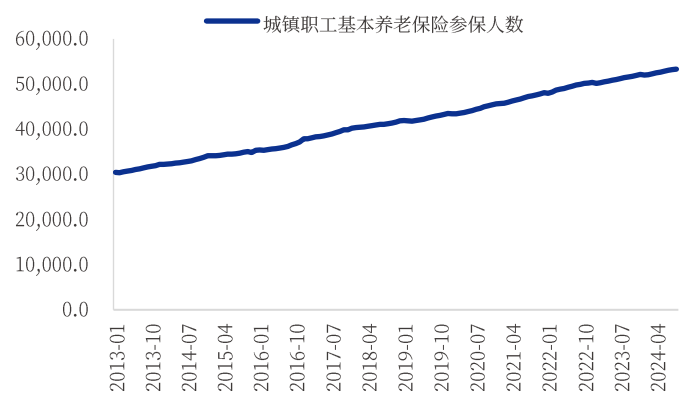
**国有大型保险公司是做好养老金融的主力军。**中国人寿积极提供养老金融服务供给，强化商业养老保险产品研发，丰富个人养老金保险产品体系，优化升级专属商业养老保险产品，推进人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点落地；持续推出向老年人提供养老资金、医疗支出、意外伤害等方面保障的保险产品，2024H1 承保老年人群体超 9632 万人次，积累具有养老属性的保险业务准备金近 4 万亿元；在“保险+养老”方面，公司稳步推进养老服务多方式供给，加快在重点战略区域的布局，截至 2024H1 累计在 14 个城市布局了 17 个机构养老项目。**中国人保**主要通过人保养老开展养老金融服务。截至 2024 年上半年，第二支柱管理资产规模 6001.21 亿元，较年初增长 4.9%；第三支柱商业养老金业务成为人保养老业务模式创新和转型的重要抓手，截至 2024 年上半年已覆盖十个试点地区，第三支柱商业养老金管理资产规模 89.99 亿元，较年初增长 119.1%，服务客户 16.87 万户，较年初增长 145.2%。**新华保险**全力服务多层次社会保障体系建设，打造“保险+医疗健康”、“保险+居家养老”、“保险+高品质康养社区”等服务模式，为社会提供覆盖更广泛的养老综合服务方案；公司开展第二支柱投资管理业务，加大力度服务第三支柱，截至 2024 年 6 月已推出三款可支持个人养老金业务的产品，专属商业养老保险和个人养老金业务保费收入超 15 亿元；持续优化康养服务体系和康养生态建设，2024 年上线“新华安”居家养老服务体系，通过“健康管理、安全监测、适老改造、生活服务、居家照护”五大类服务，解决老年人疾病无助、行动不便、生活照护等问题。

图7：中国人口年龄结构（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图8：中国城镇职工基本养老保险参保人数（万人）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

### （五）数字金融：大力发展数字化技术引领转型升级

当前中国数字经济飞速发展，2023 年中国数字经济规模达到 53.9 万亿，占 GDP 总规模的 42.76%，2014 年以来复合增速达到 14.32%；数字经济渗透率不断提升，2023 年我国一、二、三产业数字经济渗透率分别为 10.78%、25.03%和 45.63%，较上年增长 0.32、1.03 和 0.91 个百分点。数字金融是做好五篇大文章的重要一环，是做好五篇大文章的基础和动力，金融拥抱数字化变革浪潮和数字技术推动“金融革命”是数字金融发展的根本体现。数字技术代表着新质生产力的发展方向，深刻影响着金融服务供给模式的变革。无论是科技金融、绿色金融，还是普惠金融、养老金融，在新一轮科技革命深入发展的背景下要做好任何一篇大文章，都离不开数字技术和数据要素的有力支撑。当下，金融央企逐步加大金融科技赋能业务转型升级的战略，积极引导行业数字化变革，改革功效不断显现。

**华泰证券是证券行业中数字金融发展较好的典型范例。**2019 年，公司在行业率先启动全面数字化转型，坚定走业务平台化发展之路，运用数字化技术改造业务与管理模式，让数字化运营思路在前中后台各个层面落地生根；携手技术平台构建开放生态，打造行业级的科技金融平台与产品。围绕“成就客户、创新业务、优化运营、赋能员工”的数字化转型目标，科技成为公司引领行业数字

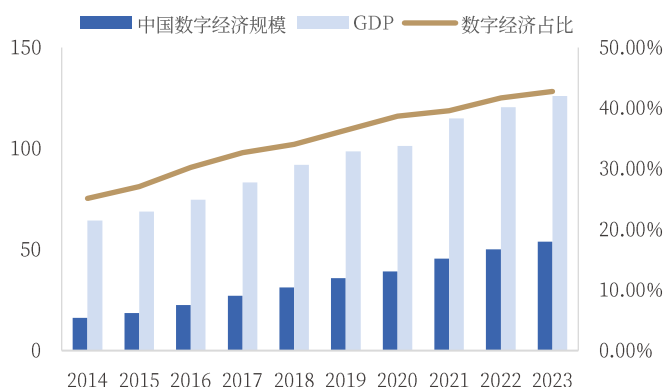


金融变革的差异化发展特色，也成为提升价值创造力和市场竞争力的核心驱动。公司在应用层、中间层、基础层持续加强科技赋能：**应用层**——依托领航业界的信息技术自主研发能力与数字化产品创新能力，持续推进业务与科技的深度融合，打造了“涨乐财富通”、“行知”机构服务平台、FICC 大象交易平台、信用分析管理平台等多个具有较强市场影响力和开创性意义的重要平台，有效促进了业务模式重塑，在多个业务领域形成了特色鲜明的市场领先优势。**中间层**——持续升级迭代，打造中台强大的支撑能力，持续建设优化数智中台，沉淀高质量数据资产，构建高实时的数据计算引擎和分析平台，加速释放数据价值，赋能业务发展；积极拥抱探索 AI 前沿技术，不断融合业务相关应用场景。**基础层**——重塑 IT 底层技术架构，向全面云原生演进；构建部署多云和统一运营的混合云体系，打造安全、可靠、开放、高延展的云原生平台。

**国泰君安是金融科技在证券行业应用的先行者。**公司高度重视科技的战略性投入，持续推进自主金融科技创新，信息技术投入始终位居行业前列。2003 年，面对行业规模化、集约化发展趋势，公司率先建成大规模应用的集中交易系统；2014 年建成行业首家高等级、大容量、园区型绿色数据中心，保障了在 2015 年极端行情下的系统稳定运营；近年来，面对证券行业与数字技术加速融合、深度互嵌的发展新趋势，在业内首次创造性地提出了打造“SMART 投行”的全面数字化转型愿景及“开放证券”生态化发展理念，先后启动集团经营管理驾驶舱、跨界金融科技实验室、新一代信创分布式核心交易系统等项目建设，在行业内首家完成新一代信创核心交易系统的全面切换，引领行业数字科技发展。2024 年上半年，公司推进全面数字化转型，“线上化、数据化、智能化”稳步落地，One ID 客户运作体系基本建成，管理驾驶舱全面升级，在“AI in ALL”基础上推出“ALL in AI”全新策略，发布业内首家千亿参数多模态证券垂类大模型——君弘灵犀大模型。合并设立以来，公司累计获得省部级以上科技奖 34 项，获奖等级、数量均居行业首位。

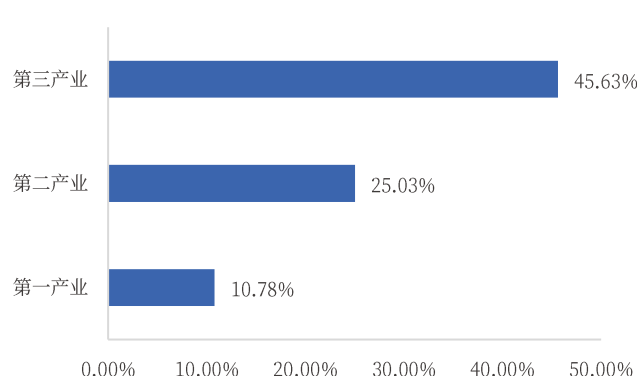
**中国人保通过科技赋能引领数字化发展。**一是优化算力资源布局，启动西部数据中心建设，优化北中心运营，完成近 300 个应用系统回迁自有数据中心，逐步构建绿色低碳、智能化运营、弹性可扩展、安全可靠的数据中心集群和骨干网络，形成两地三中心的容灾架构。二是坚持科技自立自强，持续建设多云多芯统一云平台，加快核心业务系统分布式改造和软硬件基础平台国产化替代，并推广使用各类安全管理平台，做实网络安全攻防实验室，提高综合防御水平。三是赋能商业模式创新，面向一线打造具备行业领先优势的数字化创新能力，以数字化提升客户体验，智能技术服务平台日均调用量超 100 万次。四是完善科技创新体系，重组集团科创实验室，2024 年上半年全系统专利申请数同比增长 44%，大力推进大模型生态建设，完成人保智友、人保知问等多个大模型产品试点上线。

图9：中国历年数字经济规模及 GDP 占比（万亿）



资料来源：信通院，中国银河证券研究院

图10：2023 年中国数字经济渗透率



资料来源：信通院，中国银河证券研究院

## 二、跨境发展，打造世界一流金融机构

随着开放政策不断落地，一个高水平开放的中国金融市场正在不断形成和完善。金融市场对外开放的持续深化，推动跨境产品体系不断丰富，跨境投融资便利化程度不断提升，金融机构跨境业务发展及国际化布局空间得到进一步拓展。近年来，金融央企发挥引领作用，主动参与全球竞争，积极拓展跨境市场，跨境发展成为机构提升国际竞争力的重要抓手。从非银行金融业来看，目前跨境经营的主体以央企券商为主。2024年上半年，多家央企券商加速推进全球化布局，积极拓展东南亚、美国、欧洲等市场，国际业务表现逆势增长，成为新的业绩增长点。

### （一）跨境经营扩张不断提速

中资券商的国际化旅程可以追溯到香港回归之际，依靠香港优越的地理位置和作为国际金融中心的地位开展国际化业务。早在1992年12月，万国证券、中创和长江实业合作收购了香港大众国际投资有限公司控股权，并将其更名为上海万国（香港）证券有限公司，成为首家收购境外企业的证券公司，在香港迈出中资券商国际化的第一步。进一步推动中资券商开展跨境业务探索的，是2006年出台的《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》补充协议，允许符合条件的内地创新试点类证券和期货公司在香港设立分支机构，大批中资券商前往香港设立经营网点。香港作为国际化的桥头堡，具备了开展国际化经营的天然优势，是中资券商学习规则、积累经验的首选之地。中资券商充分利用香港资本市场积极筹资，提升综合实力，不断增强在香港市场的竞争力和影响力。

在香港站稳脚跟之后，中资券商逐步将跨国经营视角放至更为广阔的国际市场。随着中资企业“走出去”的步伐加快，东南亚、中东等新兴市场成为新的掘金热土，中资券商纷纷在这些地区设立子公司或开展业务，提供跨境并购、融资、资管及汇率风险管理等服务。沿着“立足香港-辐射全球”的国际化发展路径，推动国际化战略发展。近年来业内较为有名的案例包括：海通证券2014年-2015年收购Japaninvest和葡萄牙圣灵投资银行100%股权；中信证券2013年收购里昂证券；广发证券2013年收购英国NCM期货；华泰证券2016年收购美国Assetmark公司；银河证券2018年收购马来西亚联昌集团证券业务等。

### （二）境外收购力度持续扩大

从央企券商的跨境业务布局来看，主要通过绿地投资新建子公司或直接收购当地金融机构快速进入海外市场。绿地投资方式有助于更好地掌握市场信息和资源，而收购方式则可以快速获得当地市场的客户和业务基础。

1. **绿地投资模式。**通过在境外设立子公司或分支机构自主开展国际业务。这种模式要求央企券商具备较强的资金实力、管理能力和市场洞察力，能够独立完成从选址、注册、招聘到业务开展的全过程。当前，100多家中资证券公司中有海通证券、中信证券、国泰君安、中国银河等34家在港布局了券商子公司，占比接近40%；央企券商31家，占比91.18%。

表2：央企券商在港子公司名录

集团名称	在港子公司名称	集团名称	在港子公司名称
中金公司	中金国际	东吴证券	东吴国际
海通证券	海通国际控股	中原证券	中州国际
华泰证券	华泰金控(香港)	财通证券	财通香港
山西证券	山证国际	中信建投	中信建投国际
天风证券	天风国际	国金证券	国金国际

中信证券	中证国际	西南证券	西证国际
国泰君安	国泰君安金控	国信证券	国信香港
中国银河	银河国际	国联证券	国联国际
信达证券	信达国际	东兴证券	东兴国际
招商证券	招证国际	长江证券	长江国际
光大证券	光证控股	华福证券	华福国际
国元证券	国元国际	华安证券	华安金控
安信证券	安信国际	东方证券	东方证券(香港)
中泰证券	中泰国际	东海证券	东海国际
国都证券	国都国际	申万宏源	中万宏源国际
兴业证券	兴证(香港)金控		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2. 跨境并购。央国企券商通过收购或合并海外金融机构的方式，能够快速获取其业务、客户、技术和市场资源，实现国际化发展的目标。这种模式要求券商具备较强的并购整合能力和风险管理能力，能够妥善处理并购过程中的法律、财务、文化等问题。例如，华泰证券于2016年收购了美国AssetMark公司，这是华泰证券在财富管理领域的重要布局。通过此次并购，华泰证券不仅获得了AssetMark公司的客户资源和投资顾问团队，还进一步提升了其在国际财富管理市场的竞争力。中信证券曾收购里昂证券等海外金融机构，通过并购整合的方式快速拓展其国际业务版图。2015年，银河证券收购马来西亚联昌集团（以下简称“联昌集团”）证券业务；2018年完成首次交割，成立合资公司银河联昌，这是中国证券行业在东盟核心区域的首个跨境并购项目；2023年，银河证券实现对银河联昌的100%控股；2024年4月23日，更名后的银河海外马来西亚正式亮相；由于联昌集团在东南亚布局已久，银河证券并购联昌集团后在东南亚市场的影响力快速提升。

表3：央国企券商境外重要并购

并购方	并购标的	交易对价	交易时间
海通证券	香港大福证券 60.48%股权	18.22 亿港元	2009.11
	香港恒信金融 100%股权	7.15 亿美元	2013.1
	英国 Japaninvest 公司 100%股权	1.48 亿人民币	2014.11
	葡萄牙圣灵投资银行 100%股权	3.79 亿欧元	2014.12
广发证券	英国 NCM 期货 100%股权	3614 万美元	2014.11
中信证券	法国里昂证券 100%股权	12.2 亿美元	2013.7
	昆仑国际 59.37%股权	7.8 亿港元	2013.7
广大证券	香港新鸿基金金融集团 70%股权	40.95 亿港元	2015.2
	香港新鸿基金金融集团 30%股权	24.13 亿港元	2020.11
中国银河	马来西亚联昌证券国际 50%股权	1.67 亿新加坡元	2017.6
	马来西亚联昌控股 50%股权	11.15 亿港元	2018.12
	银河-联昌控股和银河-联昌证券 25%和 24.99%股权	-	2021.12
	银河-联昌剩余股份	1.69 亿美元	2023.
华泰证券	美国 AssetMark 公司 100%股权	7.68 亿美元	2016.4
国泰君安	越南投资证券 50.97%股权	-	2019.9

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### （三）以香港为跳板布局全球

基于文化相似性、地理位置邻近性、资本市场成熟度等因素，自 20 世纪 90 年代起，中国香港便成为中资券商国际化发展的战略要地，发挥“桥头堡”的作用。众多中资券商通过在中国香港设立子公司，辐射全球。经过数十载不懈努力，央企券商海外业务发展取得了一定的进展。

随着中资企业“走出去”的步伐加快，新加坡、印尼、越南、马来西亚等东南亚市场成为新的掘金热土。首先，拓展东南亚市场是“一带一路”国家、海上丝绸之路国家间的双向合作与互动交流，匹配我国当下外交和政治环境。其次，东南亚地区与我国地理位置邻近，已成为国内产业转移的优先选择，资本落地东南亚也符合产业发展的实际需求。最后，东南亚地区的经济发展保持快速增长，资本市场也日趋成熟，央企券商在东南亚展业环境与国内具有一些相似性，为其海外业务拓展提供了一定的便利。东南亚市场是中国企业对外投资的重要目的地，特别是新能源汽车、动力电池等领域的中国企业均有从“产品跨境”到“产业链跨境”的趋势，催生了大量对于跨境融资、并购重组等金融服务的需求。央企券商纷纷在东南亚设立子公司或开展业务，提供跨境融资、并购撮合、资产管理和财富管理等综合服务。2023 年以来，中信证券在新加坡设立财富管理平台；华泰国际在新加坡开展证券交易及企业融资业务；国泰君安国际对新加坡子公司进行增资；兴业证券新加坡子公司正式开业；银河证券将银河-联昌更名为“银河海外”，并在新加坡、马来西亚、印度尼西亚、泰国等东南亚国家展业。

近年来，除了加快东南亚布局，央企券商还根据自身战略和市场环境，选择在欧洲、美国等成熟市场或中东等其他新兴市场进行布局。这些市场具有长期稳定的金融环境和健全的法律法规体系，为券商提供了良好的经营环境和可预测的市场规则。例如，海通证券通过收购葡萄牙圣灵投资银行，获得了包括欧美、巴西在内的多个国家或地区的金融业务牌照，搭建了向欧美发达市场尤其是“一带一路”沿线国家的综合金融服务平台。

表4：央企券商国际化布局的情况

证券公司	布局的国家/地区
华泰证券	美国、英国、新加坡
中金公司	纽约、伦敦、新加坡、旧金山、法兰克福、东京
中信证券	新加坡、泰国、韩国、马来西亚、日本
国泰君安	新加坡、英国
海通证券	美国、日本、新加坡、葡萄牙

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### （四）境外经营能力持续提升

在资本市场高水平双向开放、培育一流投行的背景下，央企券商纷纷加强“走出去”力度，以中国香港为桥头堡布局国际化业务。从实践来看，央企券商跨境普遍选择经纪业务和投行业务为切入点，本质是将境内资源和优势复制到中国香港及海外，而随着影响力提升，再切入到衍生品和资管业务。凭借资本、资源、渠道等综合优势，中资券商在港业务逐渐崛起。

根据券商 2023 年年报披露的数据，海外业务按总营收排名，华泰国际、中信证券国际、中金国际为中资券商国际业务前三甲，三家的国际业务均在 2023 年创收超百亿，营业收入分别 129.31 亿元、113.49 亿元和 105.93 亿元，占母公司营收比例分别为 35.35%、18.89%、46.08%。净利方面，中金国际以 32.82 亿位居首位，相对于母公司净利润占比达到 53.24%；华泰国际、中信国际以 18.11 亿元、17.43 亿位列二、三位。总资产方面，中信证券国际以总资产 2457.38 亿排在榜首，华

泰国际、中金国际总资产分别为 1850.78 亿元和 1633.25 亿元。

表5：2023 年头部香港中资券商业绩

	营业收入 (亿元)	占比	净利润 (亿元)	占比	总资产 (亿元)	占比
华泰国际	129.31	35.35%	18.11	13.89%	1850.8	20.44%
中金国际	113.49	46.08%	32.82	53.24%	1633.3	26.16%
中信证券国际	105.93	18.89%	17.43	8.49%	2457.4	16.91%
国泰君安国际	13.4	3.71%	1.9	1.92%	974.5	10.53%
中信建投国际	5.39	2.32%	1.9	2.70%	237.5	4.54%

资料来源：公司公告, wind, 中国银河证券研究院

**华泰证券：财富管理切入，深化全面布局。**华泰的国际化起步晚但速度快、效果好。2016 年，华泰证券收购 AssetMark（美国领先的统包资产管理平台），并成为国际业务的核心创收来源。AssetMark 管理资产在 2019 年明显提升，同比增速达 37%，较早地布局财富管理在强化发展零售经纪业务的同时能够缓解经纪业务下行带来的打击，也助力华泰国际在 2017-2021 年收入增速领先其他在港中资券商。2018 年，华泰证券为了更进一步深化全球布局，在美国成立华泰证券(美国)，并于 2019 年经美国金融业监管局核准获得经纪交易商牌照，2020 年获得自营牌照，2021 年获得在加拿大与机构投资者开展证券交易的业务资格，2022 年获得欧洲主要证券交易所的市场准入并成为美国期货产品的介绍经纪商。2023 年 9 月，华泰成立新加坡子公司，着力布局投资银行、股权衍生品、财富管理和固定收益等业务，开拓当地及东南亚客户，入局东南亚市场。2023 年年报显示，报告期内华泰国际向其新加坡子公司增资 5000 万新加坡元。增资完成后，新加坡子公司注册资本变更为 5500 万新加坡元，此外，新加坡子公司在报告期内取得新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照及豁免财务顾问资质。

**中金公司：跨境投行业务稳居行业前列。**中金公司成立于 1995 年，是中国内地第一家中外合资的投资银行，最初股东包含摩根士丹利等国际知名投行。中金公司以投行业务作为国际化布局核心抓手，助力境内企业赴港上市。2023 年，中金司作为保荐人主承销港股 IPO 项目 20 单，完成极兔速递、途虎养车、第四范式等港股 IPO 项目，主承销规模 12.18 亿美元，排名市场第一。同时，中金作为全球协调人主承销港股 IPO 项目 22 单，主承销规模 9.86 亿美元，排名市场第一；作为账簿管理人主承销港股 IPO 项目 23 单，主承销规模 5.29 亿美元，排名市场第一。在国际布局方面，中金公司建立起覆盖中国香港、纽约、伦敦、新加坡、旧金山、法兰克福和东京七个金融中心在内的国际网络，项目数量和募集规模长期居于中资券商榜首，按照业务条线垂直统一管理，能够充分调动境内外的研究、团队、产品等资源，为客户提供一站式的跨境服务。在经纪业务方面，由于布局较早以及研究业务增色，中金沪深股通市场份额保持高位，成为中金传统经纪业务的重要支撑。

**中信证券：投行、衍生品、财富管理全面领先。**中信证券作为行业龙头，秉承均衡发展的理念，成为中资券商跨境的“全能型选手”。在投行业务方面，2012 年中信证券收购里昂证券，成为首家收购外资券商的中资券商，随后在中国香港搭建全品种、全业务、全牌照业务体系，并且以提升大型项目市占为打法，保荐的项目包含百度、京东、小米等。此外，中信证券在欧洲、东南亚、印度和澳大利亚等地均有股承项目。跨境衍生品也是中信近年来重点布局领域，境外股权衍生品业务为客户提供跨时区的全球市场一站式投资交易服务。另外，中信在境外财富管理业务方面加快全球化布局，设立中信证券企业家办公室（香港）服务品牌，正式推出新加坡财富管理平台，扩大国际化服务半径与服务内涵，更好地为境内外客户提供全球资产配置和交易服务。



### 三、修炼内功，守住不发生系统性风险底线

防范风险是金融工作的永恒主题，金融行业作为国家经济的血脉，健康稳定对整个经济体系至关重要。2023年的中央金融工作会议提出“以全面加强监管、防范化解风险为重点，坚持稳中求进工作总基调，统筹发展和安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线”；同时强调，“防范化解金融风险，特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务”。党的二十届三中全会进一步指出，要“制定金融法。完善金融监管体系，依法将所有金融活动纳入监管，强化监管责任和问责制度，加强中央和地方监管协同。建设安全高效的金融基础设施，统一金融市场登记托管、结算清算规则制度，建立风险早期纠正硬约束制度，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系”。中央层面反复提及防范化解金融风险，可见对此项工作的重视和迫切性。防范化解金融风险，不仅需政策效应持续释放，也需要金融机构、尤其是金融央国企主动发挥模范带头作用，不断完善风控机制，建立起风险防控协同机制，以合力维护经济金融大局稳定。

#### (一) 证券行业：完善风险管理框架，提升全面风险管理能力

证券行业是资本市场的核心中介，是服务实体经济直接融资的主力军。随着经济社会和金融体系不断创新发展，证券行业面临的金融风险更具复杂性、突发性和交叉传染性，特别是在当前投资银行境外经营业务范围不断扩大、衍生品等创新金融产品推出不断加速的情况下。然而，目前部分证券公司表现出在风险文化建设、组织架构、职责分工、信息系统、量化指标体系、风险数据治理、人才队伍、风险考核机制、对子公司风险管理等方面的不足，亟需加强全面风险管理理念和内部风险防控能力，与我国建设金融强国目标相匹配。2024年9月，证监会修订《证券公司全面风险管理规范》，推动券商全面风险管理体系的优化完善，助力行业高质量发展。其中，主要修订内容包括三方面：一是对规范架构进行梳理优化，完善框架结构；二是根据行业变化新增风险管理相关要求；三是对风险管理重点条款的相关要求进一步具体化，增强可操作性。央国企头部券商经过多年经营沉淀，风控管理能力高于行业平均水平，具有较强的行业示范作用。

表6：《证券公司全面风险管理规范》修订稿主要变化

	重要表述
梳理优化现行架构	修订稿对证券公司风险偏好及指标体系的建立要求进行了细化，对子公司风险管理、境外子公司风险管理进行了细化和强化，对新业务管理、同一业务同一客户管理、表外业务、场外业务等风险管理难度较大的领域列专章加以规范和强化；对风险管理组织架构章节中的具体条款顺序进行了调整，按照董事会、监事会、经理层、首席风险官、各部门、分支机构及子公司、风险管理部门、审计部门的顺序分别明确职责分工；对风险管理制度和流程条款章节按照风险管理的程序进行了调整。
新增风险管理相关要求	落实中央金融工作会议“风险早识别、早预警、早暴露、早处置”“强化跨市场跨行业跨境风险识别”要求，针对存在的不足和短板，增加了全面风险管理的目标、应遵循的基本原则、其他高级管理人员风险管理职责、金融数据安全等内容；对风险偏好及风险指标体系考虑因素、风险偏好及指标决策流程、风险指标管理程序、风险偏好评估要求、子公司风险管理、境外子公司风险管理、同一业务管理机制及具体要求、同一客户管理机制及具体要求、表外业务及场外业务风险管理增加相应的条款。
具体化风险管理重点条款	针对此前行业调研中部分证券公司所反馈的落实难点或存疑条款，对风险文化、风险管理组织架构及各层级的风险管理职责、风险管理流程、风险管理绩效考核、新业务管理、风险管理信息系统建设、风险数据治理等有关内容进行了补充完善，进一步提升《规范》对于行业风险管理工作的指导性；针对“风险管理职责分工”“子公司风险管理”等行业主要关注的落实难点或存疑条款，进行了更为详细的规范说明，保障全行业对《规范》要求的认知一致性，便于不同业务规模或业务特点的证券公司落实。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

**中信证券聚焦防范风险，全球风险合规管控体系健全。**公司关注各类金融风险的关联性、系统性以及对跨市场跨行业跨境风险的防范化解，持续做好新形势下金融风险逆周期管理，有效实现对风险的全覆盖、全流程、多维度管理；通过信息化、数字化手段优化内部管理，提升新型风险防控和合规管理水平，持续完善尽职调查标准和审核流程要求；推动风险管理工作前置，加强人员管理和内部培训，做好日常风险监测预警和防范化解。公司持续加大在合规风控方面信息技术的研究及投入，推进全球一体化的风险管理系统建设与优化，提升系统自研水平；加强内外部风险信息的搜集与整合，不断优化风险识别、计量、监控、预警和报告等功能，确保风险管理对境内外业务的有效覆盖，以及更加精细化的管理需求。公司不断探索人工智能、大数据等金融科技在风险管理领域的应用，推动数字化和智能化风险管理升级；依托公司的大数据平台和人工智能平台，利用知识图谱、数据挖掘、大语言模型等技术手段丰富客户画像和舆情识别监测的维度和深度，提升风险管理前瞻性和数据质量，借助分布式、流式计算、中间件等高性能技术实现风险计量性能优化，助力提升管理效率。

**华泰证券以“合规是底线、风险管理是能力”作为核心风控理念。**公司深化数字化合规与风控管理能力建设，致力于把一体化、集团化的合规与风险管理架构与体系做实、做精；以“风险为本、数据为基、立体化合规管理”为目标，以“数据驱动、统一平台、赋能业务”为依托，在业内率先推进数字合规建设，塑造专业、高效的数字合规能力基座，持续加强立体合规建设，积极探索构建跨境一体化合规管控体系，深化集团化合规管理，不断提升合规价值创造能力。公司秉承行稳致远的风险管理文化，坚持全员、覆盖、穿透的风险管理理念，持续通过集团化、专业化、平台化思路打造风险管理核心竞争能力。公司建立健全与全业务链一体化、国际化发展相适应的全面风险管理体系，不断完善风险治理架构，持续加强风险管理机制和管控措施，着力研发和迭代风险管理工具，高度重视平台化建设，全方位提升风险管理能力。公司紧跟市场、紧贴业务，在夯实境内外一体化风险管理体系的基础上，持续提升风险管理前瞻性和有效性，主动防范重点业务风险和强化高风险领域管控，守牢业务风险底线，平台化赋能风险管理提质增效，保障业务稳健发展。

**国泰君安通过守住风险底线的方式巩固首要竞争力。**公司坚守稳健合规的经营价值观、坚持稳健合规的企业文化，建立了全面有效的风险管理和内部控制体系，通过完善的风险管理制度、科学的风险管理模式和方法、先进的风险管理手段准确识别和有效管理风险，推动长期持续全面发展。近年来，面对合规风控日趋严格的新环境，公司逐步夯实统一风险管理制度基础，着力构建“业务单元、合规风控、稽核审计”三道防线，推动形成一整套科学完备、运行高效、集约专业的集团化全面风险管理体系，全面筑牢高质量发展生命线；不断强化全面风险预判预警和应对能力，持续提升合规风险管理的精细化水平，稳步推动风险管理由事后惩治向前瞻研判、从被动管理向主动赋能转变。

## （二）保险行业：以风险监管为本，稳慎推进风险处置

党的二十届三中全会《决定》部署了各领域重大改革任务，34次提及金融、13次提及保险。我国保险业正处于转型升级的关键时期，需要积极妥善防范化解各类风险；尤其是中小保险机构，已成为国家重点关注的金融风险高危领域。统筹高质量发展和高水平安全，坚决守牢不发生系统性风险的底线，是保险行业稳健经营的前提，必须坚持底线思维，增强忧患意识不断提升风险防控的能力和水平。2017年4月，原中国保监会发布《关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》，明确指出了当前保险业风险较为突出的九个重点领域，提出了39条风险防控措施要求，为保险行业风险防控指明的方向。2024年9月，国务院发布《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》，其中第五条重点提及保险行业应有力有序有效防范化解风险，建立以风险监管为本的制度体系，持续防范化解苗头性、倾向性风险隐患，稳慎推进风险处置。保险央企往往具有较强的全面风险管理能力，通过数字化技术赋能，中国人寿、中国人保、新华保险等上市险企相应国

家号召，积极推动风险防控体系优化完善方面，有较强借鉴和引领作用。

表7：《关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》主要内容

主要内容	涉及风险	重要表述
完善流动性风险管理体系，切实防范流动性风险	流动性风险	要求保险公司完善流动性风险管理制度机制，加强流动性风险管理和监测；完善应急处置机制，风险防范关口前移，强化股东的流动性风险管理责任。
加强保险资金运用管理，切实防范保险资金运用风险	资金运用风险	建立审慎稳健的投资运作机制，防范重点领域风险；加强信息报送和披露，严禁通过投资多层嵌套金融产品、采用“抽屉协议”“阴阳合同”等形式绕开监管要求变相向股东或关联方输送利益。
完善公司治理管理体系，切实防范战略风险	战略风险	完善公司治理架构，加强股东管理和关联交易管理；科学制定战略规划，防范公司战略失偏、失控。
密切跟踪关注各类新型保险业务，切实防范新业务风险	新型保险业务风险	重点防范信用保证保险、互联网保险等新型业务的风险；加强新业务风险研判，确保业务创新与公司经营管理能力、风险管控能力相适应。
加强外部风险摸排和管理，切实防范外部传递性风险	外部传递性风险	加强对外部风险的摸排与管理，防范资本市场、汇率、利率等外部风险向保险业传递和转移。
加强消费者权益保护，切实防范群体性事件风险	群体性事件风险	加强销售行为管理，保护消费者权益；严查违规套取费用，妥善处置非法集资重大案件及可能引发的群体性事件风险。
着力摸清风险底数，切实防范底数不清风险	底数不清风险	开展全面风险清查，建立健全内控制度，完善信息系统；确保按照监管要求及时、准确、完整地报送相关报告和数据。
加强资本管理，切实防范资本不实风险	资本不实风险	加强资本管理，防范资本被抽逃、占用；防范增资来源不合法的行为，严防利用不当创新、不当工具虚增资本。
加强声誉风险防范，切实增强舆情应对能力	声誉风险	加强舆情监测，切实增强舆情应对能力，提升应急处置能力。
健全风险防控工作机制，切实强化责任落实和追究	——	从组织领导、责任分工、信息报告、责任追究等方面加强风险防控工作；对违法经营造成损失和风险的人员要严格追责，涉嫌犯罪的坚决移送司法机关。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

**中国人寿：注重发展与安全之间的统筹关系。**公司着力优化高效严密的风险管理体系，扎实落实“报行合一”、销售行为管理等监管系列新规要求，将风控合规举措深度融入经营业务场景，不断健全风险早期纠正机制，风险主动管控能力有效提升；持续提升风险管理的智能化水平，积极探索大数据、人工智能等新技术在风险管理领域的运用，通过构建直达一线、覆盖多维的风险监测预警网络、风险追踪整改机制和风险综合评级信息系统，实现了对风险的精准定位和精细管控；不断强化系统前端刚性控制，切实推动风险的源头防控及穿透管理，推动风险隐患的早识别、早预警、早暴露、早处置。截至2024Q1，公司风险综合评级连续24个季度保持A类评级。

**中国人保：将“更加突出全面风险管理”作为高质量发展的重要保障。**公司积极推动系统上下全面提升风险管理能力，持续增强风险防控的主动性和前瞻性，大力推动全面风险管理行动方案落地见效；完成智能风控平台建设，达成各类风险数据的统一汇集整合，实现风险自动扫描和前瞻预警；持续完善产品分级审核管理和投资评审委员会工作规则，主动强化风险源头管控；聚焦城投、商业不动产非标等重点领域开展专项排查，完善投后管理；持续推进“下评一级”内控评价机制深化落地，建立健全案防制度机制，指导主要子公司完善案防模型并推进信息化应用，推动风险防控向基层延伸。

**新华保险：以稳健为原则防范化解风险。**公司统筹开展“1+N”风险管理体系和风险偏好体系建设，全过程风险管理持续深化。加强风险管理顶层设计，建立全覆盖、穿透式风险防控体系，加强对总、分、子公司风险管理的组织领导，制度性推动落实风险管理各项工作，确保公司长期健康发展，做人民群众风险保障和资产保值增值的坚强守护者；采用定性与定量相结合的方法，持续辨识业务、财务及资金运用等领域的风险，确定重点关注的风险领域，全面梳理内控缺陷与漏洞，不

断完善缺陷整改管理机制，强化整改实效，统一协调事前预防、事中管控和事后监督的管控机制，保证各项经营活动的效率和效果。

## 四、投资建议

---

建议关注中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）、国泰君安（601211.SH）、中金公司（601995.SH）、申万宏源（000166.SZ）、中国人寿（601628.SH）、中国人保（601319.SH）、新华保险（601336.SH）、中国太平（0966.HK）等相关受益标的。



## 五、风险提示

---

宏观经济不及预期的风险；央国企改革不及预期的风险；资本市场波动带来的风险。

## 图表目录

图 1: 科创板融资规模 (亿元, 家) .....	5
图 2: 科创债发行规模及占比 (亿元) .....	5
图 3: 2024 上半年绿色债券承销规模 (亿元) .....	6
图 4: 中国绿色债券指数.....	6
图 5: 2024H1 证券公司主承销 (管理) 乡村振兴债券金额 (亿元) .....	7
图 6: 中国普惠小微授信户数 (万户) .....	7
图 7: 中国人口年龄结构 (%) .....	8
图 8: 中国城镇职工基本养老保险参保人数 (万人) .....	8
图 9: 中国历年数字经济规模及 GDP 占比 (万亿) .....	9
图 10: 2023 年中国数字经济渗透率 .....	9
表 1: 非银行金融业上市央国企名录 .....	3
表 2: 央国企券商在港子公司名录 .....	10
表 3: 央国企券商境外重要并购 .....	11
表 4: 央国企券商国际化布局的情况 .....	12
表 5: 2023 年头部香港中资券商业绩.....	13
表 6: 《证券公司全面风险管理规范》修订稿主要变化 .....	14
表 7: 《关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》主要内容 .....	16

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**张琦**，非银行业分析师，2年非银行业研究经验，对外经济贸易大学博士，2020年12月加入中国银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，中国香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%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20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn