

险资迎来资金运用再规范，偿付能力压力有望缓解

2024年12月21日

➤ **险资迎来 3 项资金运用内部控制指引，强化风控和投资能力。**国家金融监督管理总局 20 日对外发布《保险资金运用内部控制应用指引（第 4 号-第 6 号）》，针对未上市企业股权、不动产、金融产品等非标准化资产，旨在加强保险资金运用内部控制建设，提升保险机构内部控制管理水平，涉及项目筛选、立项审批、尽职调查、交易执行、投后管理等多个业务环节。我们认为这是继 2015 年，监管部门发布《保险资金运用内部控制指引》及《保险资金运用内部控制应用指引（第 1 号-第 3 号）》后又一项加强险企资金运用内部控制的重要监管指引，有望进一步规范保险资金运用管理机制和流程，提升风控和投资标的的筛选和管理，有助于长期投资的稳健性和收益水平的提升。

➤ **偿二代二期工程过渡期迎来延长，行业偿付能力压力有望缓释。**国家金融监督管理总局 20 日对外发布通知，原定 2024 年底结束的《保险公司偿付能力监管规则（II）》过渡期延长至 2025 年底，对于因新旧规则切换对偿付能力充足率影响较大的保险公司，可与监管及时沟通过渡期政策，金融监管总局将一司一策确定过渡期政策。偿二代二期工程下，险企综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率相比偿二代一期均有所下降，资本计量更突出“穿透性”原则，但同时近年来在利率下行且资本市场波动加大背景下，各大险企均面临复杂的负债和资产经营约束。我们认为本次过渡期的延长有望推动各大险企加强偿付能力管理，提升资本补充能力，不断夯实稳健经营基础，缓解潜在“利差损”风险。建议关注整体经营更为稳健，偿付能力管理能力和资本金实力较强的头部险企。

➤ **证监会正式发布基金互认新规，内地与香港互认基金销售规模有望扩大。**今年 4 月 19 日，中国证监会发布 5 项资本市场对港合作措施，其中第四项提及内地与香港基金互认的优化安排。6 月 14 日证监会发布《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》。12 月 20 日证监会正式发布《香港互认基金管理规定》，同时更新《中国证监会关于内地与香港基金互认常见问题解答》。《管理规定》从三方面对基金互认规则作了优化：（1）**适度放宽互认基金客地销售比例限制。**现行监管规则要求，香港互认基金客地销售规模应不高于基金总资产 50%，此次修订将 50%放宽至 80%。即原先经证监会批准的香港互认基金在内地的最大销售规模不超过在香港地区的销售规模，放宽销售限制后，内地销售规模有望扩大至香港地区销售规模的 4 倍（80/20），最大销售规模增加 3 倍。（2）**适当放松互认基金投资管理职能的转授权限制。**此次修订允许互认基金投资管理职能转授予集团内海外关联机构，同时，为保护投资者利益，要求获授权机构所在地限于已与中国证监会签署监管合作谅解备忘录并保持有效监管合作关系的国家或地区。放宽海外转授职能的限制，国际资产管理公司可运用其专业技能和对全球市场的广泛知识，为内地投资者提供更多离岸方案和产品。（3）**为进一步拓展互认基金范围预留空间，**在现有规则规定的常规股票型、混合型、债券型、指数型等互认基金产品类型基础上，增加了“中国证监会认可的其他基金类型”。《管理规定》自 2025 年 1 月 1 日起实施。同日，中国香港证监会同步发布经修订的《有关内地与香港基金互认的通函》，对内地互认基金有关客地销售比例限制、投资者管理职能转授权限制、基金类型等作相应修改。我们认为内地与香港地区基金互认机制优化，有助于扩大互认基金在内地和香港地区销售规模，拓宽外资入市渠道，丰富内地居民境外基金投资空间，促进内地与中国香港资本市场协同发展。

➤ **投资建议：**保险板块整体表现坚韧，前期回调幅度有限，我们认为当前流动性环境和行业基本面均有支撑，2025 年有望持续演绎一直强调的“资负共振”逻辑，建议积极关注。建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国财险、阳光保险。券商方面，仍建议沿着并购重组和市场活跃度的回升两条主线进行布局，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等。

➤ **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。

**分析师 张凯烽**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

- 1.非银行业周报 20241214：在舒适的流动性和增长预期下配置非银-2024/12/15
- 2.非银行业点评：个人养老金的一小步，养老三支柱的一大步-2024/12/13
- 3.非银行业周报 20241207：在流动性舒适区间积极配置非银-2024/12/07
- 4.非银行业周报 20241130：保险资金运用风险监管再加强-2024/11/30
- 5.非银行业事件点评：商业健康险：医保赋能下的发展第二曲线-2024/11/28

目录

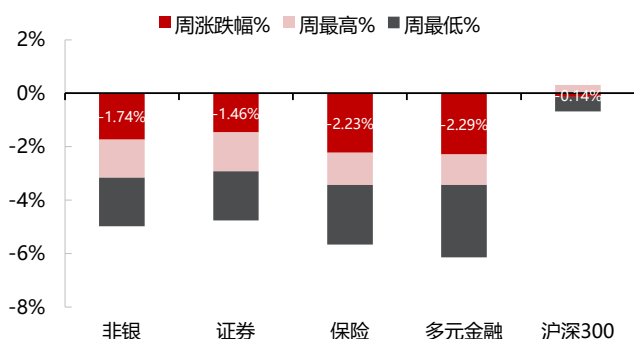
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	10
7 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 市场回顾

本周 (2024.12.16-2024.12.20, 下同), 主要指数继续调整, 环比上周: 上证综指-0.70%, 深证成指-0.62%, 沪深 300 指数-0.14%, 创业板指数-1.15%。非银方面, 证券指数降幅最小, 环比上周: 非银金融(申万)-1.74%, 证券Ⅱ(申万)-1.46%, 保险Ⅱ(申万)-2.23%, 多元金融(申万)-2.29%;

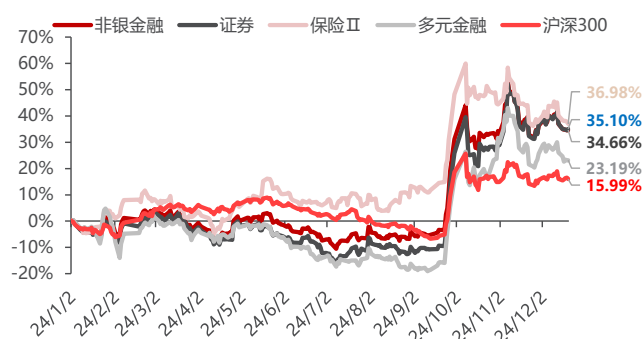
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 中国银河-0.26%, 中信证券-0.26%, 华泰证券-0.72%, 国泰君安-1.32%。2) **保险**: 新华保险-0.48%, 中国人寿-1.71%, 中国平安-2.08%, 中国太保-4.18%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



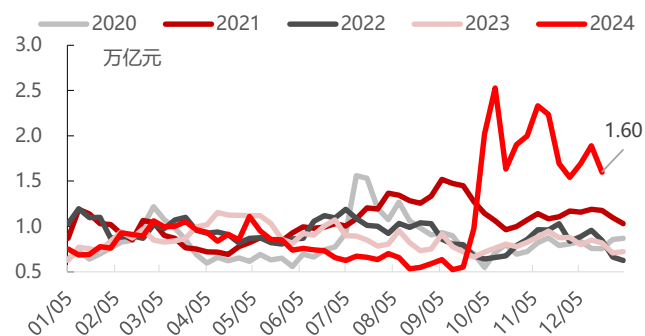
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现



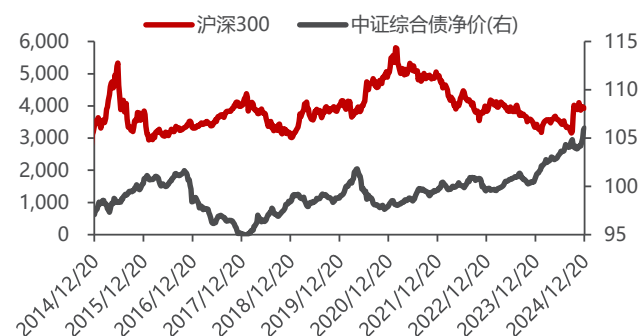
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

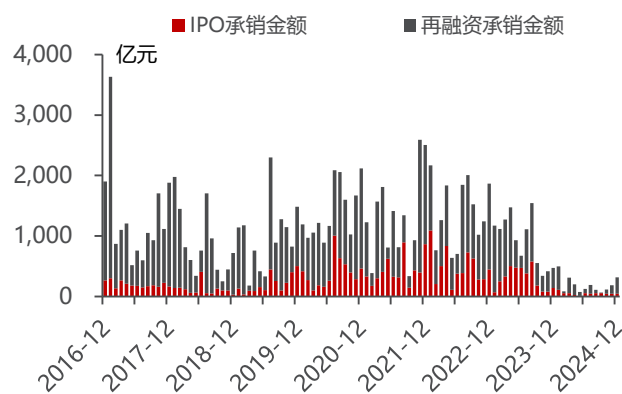
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.86 万亿股，成交额 9.60 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.60 万亿元，环比上周-15.32%，同比+95.92%。

投行业务：截至 2024 年 12 月 20 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 579.34 亿元；(2) 再融资承销规模为 1681.76 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 12 月 20 日，两融余额 18810.09 亿元，较上周环比-0.20%，同比+13.94%，占 A 股流通市值 2.31%。(2) 股票质押：截至 12 月 20 日，场内外股票质押总市值为 28594.68 亿元。

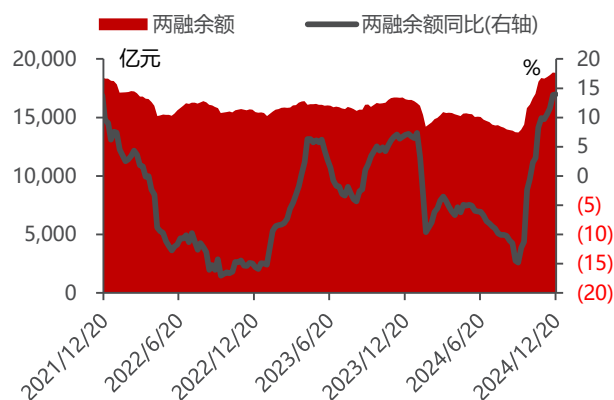
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 12 月 20 日 IPO 与再融资承销金额规模



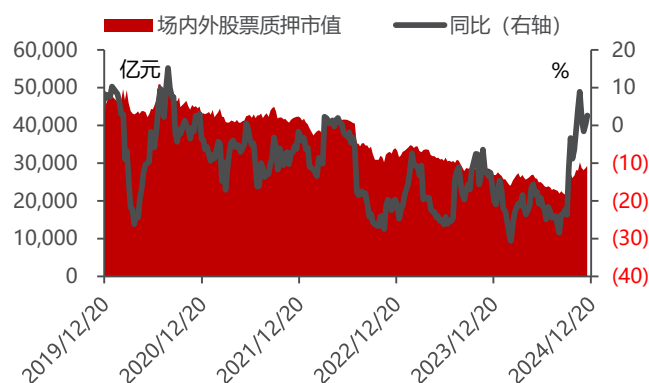
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 12 月 20 日两融余额与同比增速



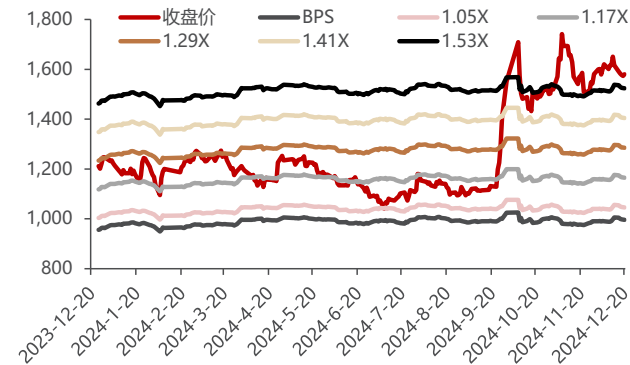
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

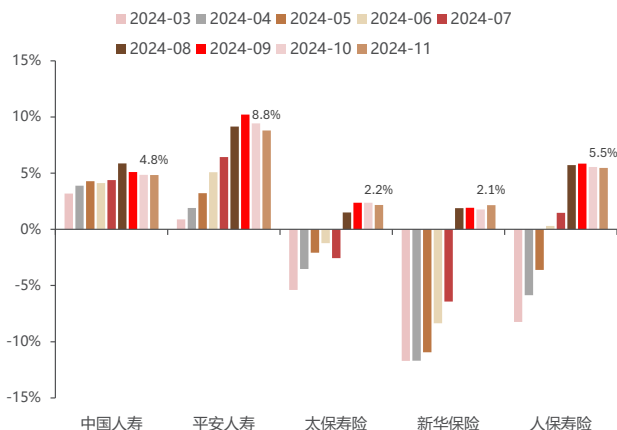
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

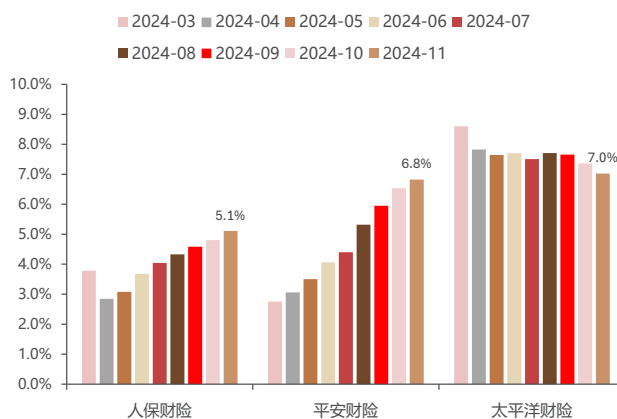
3 保险板块

图9：2024年1-11月累计寿险保费增速



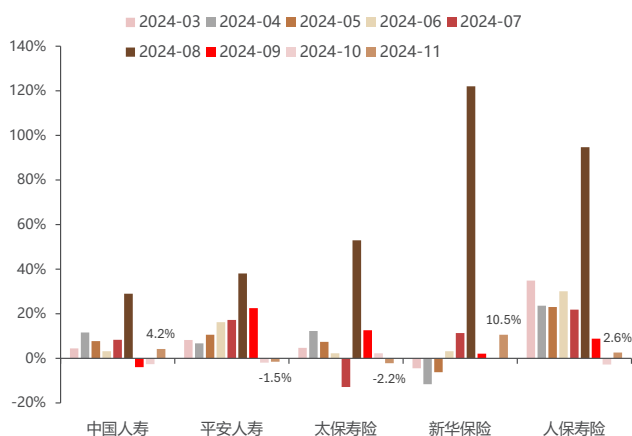
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-11月累计财险保费增速



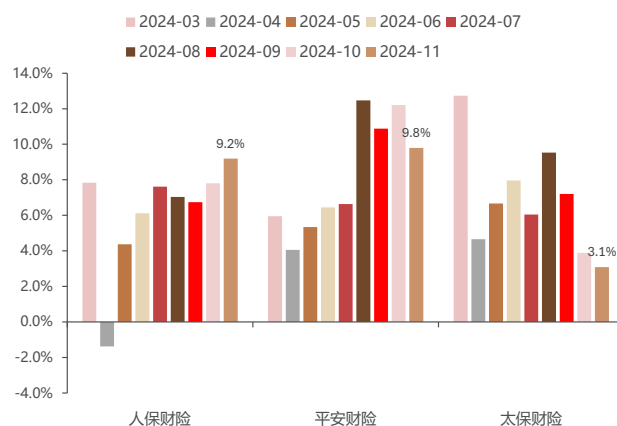
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-11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1-11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

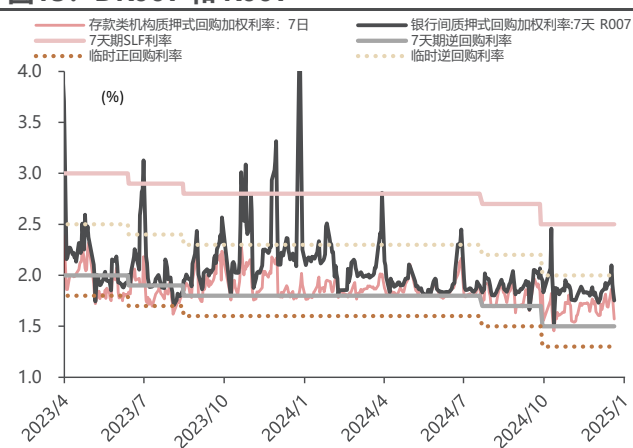
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.68 万亿元逆回购操作，有 5385 亿元逆回购、1200 亿元国库现金定存和 1.45 万亿元 MLF 到期，净回笼 4302 亿元。短端利率多数下行。12 月 16 日-12 月 20 日银行间质押式回购利率 R001 下行 9bp 至 1.54%，R007 下行 16bp 至 1.75%，DR007 下行 12bp 至 1.57%。SHIBOR 隔夜利率上行 1bp 至 1.41%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 1bp 至 1.67%。

债券利率方面，本周债券收益率全面下行，1 年期国债收益率下行 29bp 至 0.89%，10 年期国债收益率下行 8bp 至 1.70%，30 年期国债收益率下行 5bp 至 1.95%。

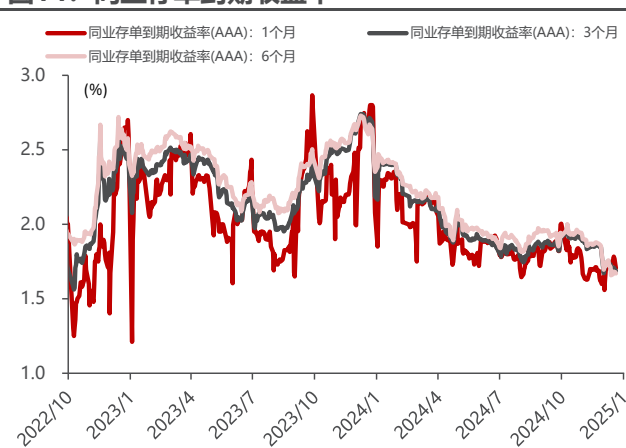
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



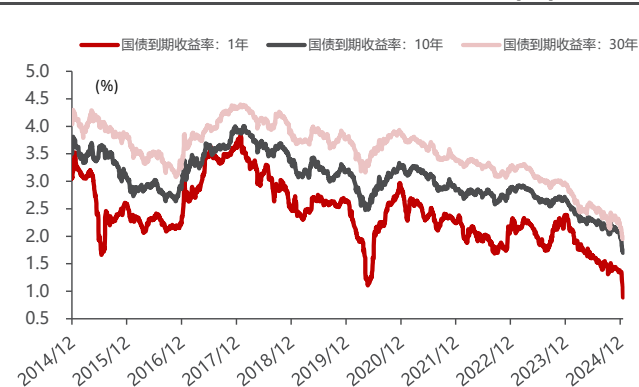
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



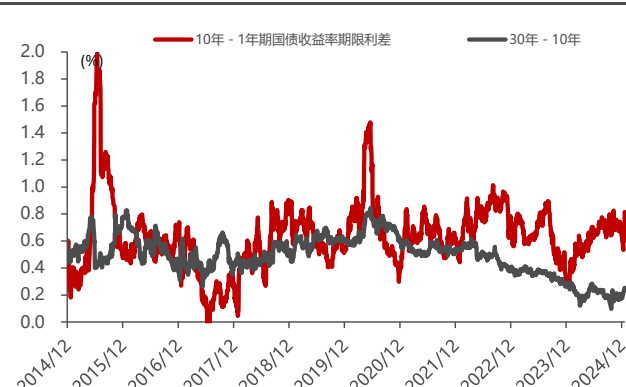
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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：本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
12月20日	<p>近日，金融监管总局发布《关于延长保险公司偿付能力监管规则（II）实施过渡期有关事项的通知》（以下简称《通知》）。《通知》明确，原定2024年底结束的保险公司偿付能力监管规则（II）过渡期延长至2025年底。对于因新旧规则切换对偿付能力充足率影响较大的保险公司，可与金融监管总局及派出机构沟通过渡期政策，金融监管总局将一司一策确定过渡期政策。原已享受过渡期政策的单家保险公司，2025年过渡期政策原则上不得优于保险公司原过渡期最后一年享受的政策。</p>	国家金融监管总局
12月20日	<p>为进一步优化消费金融公司监管评级体系，有效实施分类监管，推动消费金融公司行业高质量发展，金融监管总局近日修订印发《消费金融公司监管评级办法》（以下简称《评级办法》）。《评级办法》主要修订内容如下：一是合理调整评级要素。新增“合作机构管理”“消费者权益保护”两个评级要素，设置“公司治理、资本管理、风险管理、合作机构管理、专业服务质量、消费者权益保护、金融科技管理”七个评级维度，分别赋予15%、15%、25%、10%、10%、15%、10%的分值权重。二是优化监管评级级次设置。将监管评级结果从优到劣划分为1-5级和S级，其中2级和3级细分为A、B两个档次，评级结果数值越大表明风险越高，对处于重组、被接管、实施市场退出等情况的可直接列为S级。三是明确分类监管原则与措施。监管评级结果将作为监管部门制定及调整监管规划、配置监管资源、采取监管措施的主要依据，并作为消费金融公司业务分级分类监管的审慎性条件。</p>	国家金融监管总局
12月20日	<p>为深入贯彻落实中央金融工作会议精神，加强保险资金运用内部控制建设，提升保险机构内部控制管理水平，金融监管总局近日印发了《保险资金运用内部控制应用指引（第4号-第6号）》（以下简称《应用指引（4-6号）》）。2015年，监管部门发布了《保险资金运用内部控制指引》及《保险资金运用内部控制应用指引（第1号-第3号）》，对于推动建立全面有效的资金运用内部控制标准和体系发挥了重要作用。此次《应用指引（4-6号）》，针对未上市企业股权、不动产、金融产品等非标准化资产，在项目筛选、立项审批、尽职调查、商务谈判、投资决策、合同签署、交易执行、投后管理等业务环节，明确了操作流程要求，同时强化投资决策委员会履职尽责，并细化投后管理要点。</p>	国家金融监督管理总局
12月20日	<p>中国证券业协会绿色发展专业委员会主任委员（扩大）会议暨绿色证券标准工作组会议在福建福州召开，会议学习贯彻党的二十届三中全会、中央金融工作会议精神和新“国九条”决策部署，落实证监会相关工作要求，听取了绿色证券标准工作组课题研究成果，研究部署下一步工作。证监会债券司、科技司等相关部门、福建证监局、证券业协会、基金业协会、中证指数以及行业机构代表等50余人参加会议。会议认为，2024年，绿色发展专业委员会认真贯彻落实党中央、国务院关于做好绿色金融大文章的决策部署，在证监会统筹指导下，按照《证券期货业绿色证券业务标准规划》有关要求，联合有关部门单位，扎实开展了绿色证券标准有关课题研究工作，形成了高质量的研究成果，为下一步标准制订打下了坚实基础。会议决定，绿色证券标准工作组要按照会议要求加强统筹协调，深入推进重点问题研究，进一步完善课题研究成果，并按照成熟一项、推出一项的原则，推进绿色证券相关标准的起草工作，推动绿色证券业务标准化工作不断取得新成效，充分发挥好标准的引领作用。下一步，中国证券业协会将在证监会的统筹指导下，进一步发挥好绿色发展专业委员会的平台功能，联合有关部门单位，加强重点难点问题研究，稳步推动绿色证券标准的研究制订，助力做好资本市场绿色金融大文章。</p>	中国证券业协会
12月20日	<p>中国证监会12月20日发布《香港互认基金管理暂行规定》，将香港互认基金客地销售比例限制由50%放宽至80%，适当放松香港互认基金投资管理职能的转授权限制，允许香港互认基金投资管理职能转授予集团内海外关联机构。《管理规定》自2025年1月1日起实施。</p>	证券时报网
12月20日	<p>为全面强化金融监管，提升金融服务实体经济质效，推动中国出口信用保险公司（简称出口信保公司）充分发挥政策性金融工具作用，近日，金融监管总局印发《中国出口信用保险公司监督管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》共设九章70条，包括总则、职能定位、公司治理、风险管理、内部控制、偿付能力管理、激励约束、监督管理、附则等。一是强化风险防控。要求出口信保公司建立垂直独立的全面风险管理组织架构，制定风险管理政策，强化条线管理，明确保险风险、信用风险等七大类风险内部管理要求。二是完善内部控制。要求出口信保公司健全内部控制和内部审计的组织架构，建立独立、集中化管理的内部审计体系，优化相应职能，引入履职回避、内控评价等制度，规定内部审计对分支机构实现全覆盖，明确追问责机制，压实内部管理责任。三是加强监督管理。要求出口信保公司健全考核指标体系，加强分支机构考核，在风险管理、内控合规等条线逐步建立垂直独立的考核制度，引导资源更好发挥政策性保险作用。四是增强服务能力。在充分考虑出口信保公司实际情况的基础上，出台相关监管政策，切实发挥出口信用保险防风险、补损失、促融资、拓市场等作用，更好服务贸易高质量发展。</p>	国家金融监管总局
12月20日	<p>为贯彻落实党的二十大精神，推动经济、社会和环境可持续发展，稳步推进我国可持续披露准则体系建设，规范企业可持续发展信息披露，财政部会同外交部、国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、商务部、中国人民银行、国务院国资委、金融监管总局、中国证监会制定了《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》，现予印发，在实施范围及实施要求作出规定之前，由企业自愿实施。</p>	财政部
12月20日	<p>12月20日，深交所发布《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件审核业务指引第1号——申请文件及其编制要求》（以下简称《申请文件及其编制要求指引》）等六项资产支持证券审核业务指引，推动构建更加“简明清</p>	证券时报网

	<p>晰、易懂好用、全面完备”的规则体系。这是深交所贯彻落实党的二十届三中全会有关“防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展”部署要求，规范资产证券化业务发展，提升债券市场服务实体经济能力的一项重要举措。《申请文件及其编制要求指引》以信息披露为核心，压实中介机构核查和披露义务，提升信息披露的规范性、针对性和可读性，促进保护投资者权益。一是明确申请文件清单，优化财务报表有效期规定；二是细化计划说明书编制要求，全面规范法律意见书、信用评级报告、现金流预测报告与资产评估报告的通用性编制要求；三是聚焦资产特征，明确债权类、未来经营收入类和不动产抵押贷款3大类基础资产的特殊编制内容。</p>	
12月17日	<p>国务院国资委印发了《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》。意见共九条，主要内容包括：一是明确市值管理目标和方向；二是用好市值管理“工具箱”；三是健全工作机制、强化正向激励；四是坚守合规底线。《意见》要求中央企业将市值管理作为一项长期战略管理行为，健全市值管理工作制度机制，提升市值管理工作成效。国务院国资委将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核，强化正向激励。下一步，国务院国资委将重点围绕《意见》落地实施，把提升中央企业控股上市公司投资价值、强化投资者回报作为一项长期工作来抓，指导推动中央企业用好市值管理手段，积极回应市场关切，维护投资者利益，为促进资本市场高质量发展做出新的更大贡献。</p>	国务院国资委
12月17日	<p>香港交易所就建议下调香港证券市场股票最低上落价位刊发咨询总结，表示将分两阶段将适用证券的最低上落价位下调50%至60%，从而降低整体交易成本及提升流动性；股份交收费用结构、买卖盘输入限价及单一股票期权庄家的责任亦将调整。香港交易所表示，接获110份来自广泛界别市场参与者的非重复响应意见。咨询建议分两阶段下调股票、房地产投资信托基金（REIT）及其他适用证券（不包括交易所买卖产品（ETP）、债券、交易所买卖期权（ETO）及结构性产品）的最低上落价位获大多数响应人士支持，而支持建议的响应亦代表了现货市场的大多数成交额。经仔细考虑市场人士的响应意见后，香港交易所决定按原定计划，分两阶段下调适用证券的最低上落价位。为确保市场有充足时间作准备，第一阶段将于2025年年中实施；在检讨第一阶段的实施情况后，第二阶段预计于2026年年中推出。</p>	证券时报网
12月15日	<p>根据《人力资源社会保障部 财政部 国家税务总局 金融监管总局 中国证监会关于全面实施个人养老金制度的通知》（人社部发〔2024〕87号），自2024年12月15日起全面实施个人养老金制度，现就个人养老金个人所得税优惠政策公告如下：一、自2024年1月1日起，在全国范围实施个人养老金递延纳税优惠政策。在缴费环节，个人向个人养老金资金账户的缴费，按照12000元/年的限额标准，在综合所得或经营所得中据实扣除；在投资环节，对计入个人养老金资金账户的投资收益暂不征收个人所得税；在领取环节，个人领取的个人养老金不并入综合所得，单独按照3%的税率计算缴纳个人所得税，其缴纳的税款计入“工资、薪金所得”项目。二、个人缴费享受税前扣除优惠时，以个人养老金信息管理服务平台出具的扣除凭证为扣税凭据。取得工资薪金所得、按累计预扣法预扣预缴个人所得税劳务报酬所得的，其缴费可以选择在当年预扣预缴或次年汇算清缴时在限额标准内据实扣除。选择在当年预扣预缴的，应及时将相关凭证提供给扣缴单位。扣缴单位应按照本公告有关要求，为纳税人办理税前扣除有关事项。取得其他劳务报酬、稿酬、特许权使用费所得或经营所得的，其缴费在次年汇算清缴时在限额标准内据实扣除。个人按规定领取个人养老金时，由开立个人养老金资金账户所在市的商业银行机构代扣代缴其应缴的个人所得税。三、人力资源社会保障部门与税务部门应建立信息交换机制，通过个人养老金信息管理服务平台将个人养老金涉税信息交换至税务部门，并配合税务部门做好相关税收征管工作。四、商业银行有关分支机构应及时对在该行开立个人养老金资金账户纳税人的纳税情况进行全员全额明细申报，保证信息真实准确。五、各级财政、人力资源社会保障、税务、金融监管等部门应密切配合，认真做好组织落实，对本公告实施过程中遇到的困难和问题，及时向上级主管部门反映。六、36个人养老金先行城市（地区）自本公告发布之日起统一按照本公告规定执行。</p>	财政部
重点公司公告		
12月20日	中信建投公告，公司监事会主席周笑予因到龄退休辞任。	公司公告
12月20日	中国银河公告，公司第四届监事会任期届满，会议选举陈继江、王淡森为公司第五届监事会职工监事。	公司公告
12月20日	中金公司公告，收到中国证监会行政处罚决定书。	公司公告
12月20日	国信证券公告，收购万和证券96.08%股份获深圳国资委批复。	公司公告
12月20日	国投资本公告，变更回购股份用途为“用于注销并减少注册资本”。	公司公告
12月20日	国投资本公告，注销回购股份并减少注册资本通知债权人	公司公告
12月20日	财通证券公告，董事方敬华到龄退休。	公司公告
12月20日	华安证券公告，公司兑付了2024年度第五期短期融资券本息共计人民币约10.03亿元。	公司公告
12月20日	华安证券公告，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份180万股。	公司公告
12月20日	九鼎投资公告，本公司29.8%股权将留在存续公司中江集团，本公司21.2%股权将剥离给紫星商业。	公司公告
12月19日	中信证券公告，公司间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保，本次担保金额7.5亿元。	公司公告
12月19日	中国银河公告，公司完成2024年度第十八期短期融资券发行，本期融资券的发行规模为人民币40亿元。	公司公告
12月19日	中金公司公告，2024年半年度权益分配每10股派0.9元，股权登记日为2024年12月26日。	公司公告
12月19日	中金公司公告，“23中金G1”回售登记期为2024年12月24日至2024年12月30日，回售资金兑付日为2025年1月17日。	公司公告

12月19日	广发证券公告, 公司拟发行不超过50亿元公司债券。	公司公告
12月19日	拉卡拉公告, 公司股东部分股份解除质押及新增质押。	公司公告
12月18日	建元信托公告, 公司重大资产出售之标的资产过户完成。	公司公告
12月18日	国盛金控公告, 公司股票连续三个交易日内(2024年12月16日、12月17日、12月18日)日收盘价格跌幅偏离值累计达到20%, 属于股票交易异常波动情形。	公司公告
12月18日	浙江东方公告, 子公司国金租赁拟增资扩股, 关联法人富投发拟出资5.06亿元; 子公司东方产融拟出资2亿元参与投资中银AIC基金。	公司公告
12月17日	中金公司公告, 完成发行2024年第二期永续次级债, 规模35亿元	公司公告
12月17日	华林证券公告, 公司仲裁案执行完毕, 向大连银行发放案款2.37亿元。	公司公告
12月17日	华林证券公告, 公司控股股东深圳市立业集团有限公司所持有本公司的部分股份已解除质押并再质押。	公司公告
12月17日	中航产融公告, 回购注销371.59万股股权激励限制性股票。	公司公告
12月17日	国联证券公告, 发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过。	公司公告
12月17日	永安期货公告, 约9.28亿股限售股将于12月23日上市流通, 占公司总股本的63.76%。	公司公告
12月17日	华金资本公告, 公司持股 5%以上股东减持公司股份比例超过 1%。	公司公告
12月17日	ST熊猫公告, 股票连续三个交易日异动, 公司存在多项重大风险, 子公司名下6个银行账户被冻结。	公司公告
12月16日	中信证券公告, 间接子公司CSI MTN Limited发行2000万美元中期票据并由全资子公司中信证券国际提供担保。	公司公告
12月16日	财通证券公告, 公司“财通转债”转股价格调整为11.19元/股。	公司公告
12月16日	财通证券公告, 2024年前三季度每10股派0.5元, 股权登记日为2024年12月23日。	公司公告
12月16日	爱建集团公告, 为控股子公司爱建进出口公司及控股孙公司大连祥瑞六分别提供2000万元和4.80亿元担保。	公司公告
12月15日	国盛金控公告, 公司股票连续两个交易日内(2024年12月12日、12月13日)日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%, 属于股票交易异常波动情形。	公司公告
12月15日	锦龙股份公告, 因借款合同纠纷, 公司所持东莞证券6602.9万股股份被冻结。	公司公告

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

当前流动性看，资金面宽松且利率有望逐步趋稳，股票市场有望持续受益流动性改善，保险股有望充分发挥“贝塔加强器”特征而持续受益。保险板块整体表现坚韧，前期回调幅度有限，我们认为当前流动性环境和行业基本面均有支撑，2025年有望持续演绎一直强调的“资负共振”逻辑，建议积极关注。券商方面，仍建议沿着并购重组和市场活跃度的回升两条主线进行布局。

标的方面：

保险方面，建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国财险、阳光保险。证券方面，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等。

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 12 月 20 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 12 月 20 日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 1-11 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-11 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-11 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-11 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: 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
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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省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