

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

## 金融行业双周报（2024/12/13-2024/12/26）

险企“偿二代”二期过渡期延期，四大行续创历史新高

2024年12月27日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

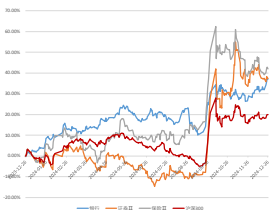
S0340524070001

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

### 金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

### 投资要点：

- 行情回顾：**截至2024年12月26日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+2.64%、-4.56%、-3.71%，同期沪深300指数-1.02%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第2、9位。各子板块中，工商银行(+7.94%)、华林证券(+4.59%)、中国人保(-0.39%)表现最好。
- 周观点：银行：**本周银行股再度走强，中、农、工、建四大行续创历史新高，我们认为主要有以下几方面原因：一是风格切换。受到“36家公司被退市”传闻以及即将正式执行新国九条的影响，市场风格从炒作小微盘快速切换至大市值；二是财政部将发行特别国债支持国有行补充资本；三是近期金融监管总局表示原定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，是继去年9月降低风险因子后再次给险资入市松绑的新举措，险资中长期资金入市步伐有望加速，增配银行等高股息板块并将其计入FVOCI的趋势或将持续并增强；四是目前10年国债到期收益率降至1.7%，银行股息率为4.76%，高股息配置价值更加凸显。虽然目前出了很多增量政策，但是政策落地“疗效”有待验证。中长期而言，低利率环境下银行的红利逻辑仍是确定性较强的布局方向。政策支持险资、社保基金等机构提高权益投资比例，以沪深300ETF为代表的被动权益资金扩容态势大概率将延续，而占比最大的银行也将继续承接被动资金的流入。未来，随着市值管理、互换便利、回购增持再贷款等政策的深入推进与落实，我们预计资金还会继续朝着与政策导向相符的方向聚集流动。
- 证券：**从估值面看，截至12月26日，证券行业PB为1.58，处于10年历史分位的39.51%，中长期仍具备较大的上升空间。从政策面看，政治局会议首提“稳住楼市股市”，表明政策对资本市场在实体经济融资、预期引导等关键功能方面的重视，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策利好股市流动性宽松。本年系列活跃市场政策接连出台，其中互换便利和创设股票回购增持专项再贷款等强力刺激政策成效显著，相关部门表示平准基金等更多利好政策正在研究中，预期明年将有更多更新的活跃市场政策出台。展望明年，美国进入降息周期有望促使外资回流，利好政策有望出台提升市场活跃度，中长期资金入市规模有望增加，公募基金费率改革深化有望利好资管行业规模，证券行业各项业务有望受益，行业整体趋势向好。
- 保险：**金融监管总局近日发布《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》。《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。“偿二代”二期规则加强了资本认定标准等，导致保险公司核心偿付

能力充足率和综合偿付能力充足率出现普遍下降。延长过渡期，使保险公司有更充足的时间来适应新规则，避免因仓促达标而可能采取的过激措施，如过度压缩业务规模、大规模补充资本等，从而缓解了因规则切换对保险公司偿付能力带来的短期冲击。此外，这是继去年9月降低风险因子后再次给险资入市松绑的新举措，进一步打通险资入市堵点，一定程度上提高了险资增配权益资产的意愿和能力，险资入市步伐有望加快。

- **投资建议。银行：**建议关注成都银行（601838）、宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。
- **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

## 目 录

一、行情回顾.....	4
二、估值情况.....	6
三、近期市场指标回顾.....	8
四、行业新闻.....	9
五、公司公告.....	11
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	13

## 插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 12 月 26 日).....	4
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 12 月 26 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2024 年 12 月 26 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2024 年 12 月 26 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 12 月 26 日).....	7
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）.....	8
图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）.....	8
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）.....	8
图 9：同业存单发行利率（单位：%）.....	8
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 12 月 26 日）.....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2024 年 12 月 26 日）.....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2024 年 12 月 26 日).....	9

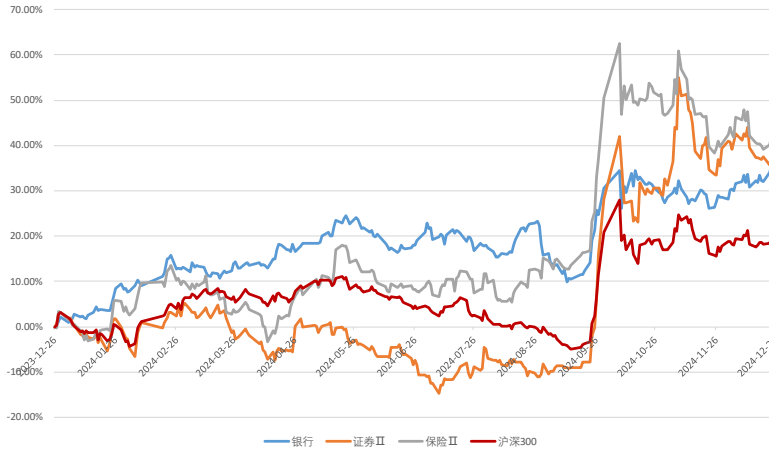
## 表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 12 月 26 日）.....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 12 月 26 日）.....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 12 月 26 日）.....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2024 年 12 月 26 日）.....	6

## 一、行情回顾

截至 2024 年 12 月 26 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+2.64%、-4.56%、-3.71%，同期沪深 300 指数-1.02%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 2、9 位。各子板块中，工商银行(+7.94%)、华林证券(+4.59%)、中国人保(-0.39%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 12 月 26 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 12 月 26 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801770.SL	通信	5.07%	10.24%	36.04%
2	801780.SL	银行指数	2.64%	6.62%	34.32%
3	801080.SL	电子	2.52%	5.77%	24.76%
4	801110.SL	家用电器	-1.22%	4.89%	28.00%
5	801160.SL	公用事业	-1.61%	2.60%	10.61%
6	801960.SL	石油石化	-1.94%	1.50%	6.07%
7	801880.SL	汽车	-2.20%	3.77%	18.71%
8	801170.SL	交通运输	-4.08%	0.46%	13.35%
9	801790.SL	非银金融	-4.57%	-0.91%	33.37%
10	801740.SL	国防军工	-4.98%	-1.39%	8.46%
11	801730.SL	电力设备	-5.04%	-4.54%	4.68%
12	801120.SL	食品饮料	-5.46%	-0.52%	-7.38%
13	801890.SL	机械设备	-5.58%	0.74%	7.89%
14	801950.SL	煤炭	-5.98%	0.45%	3.52%
15	801050.SL	有色金属	-6.25%	-2.74%	6.27%
16	801030.SL	基础化工	-6.29%	-2.34%	-3.36%
17	801040.SL	钢铁	-6.30%	0.50%	2.63%
18	801750.SL	计算机	-6.32%	-2.62%	9.41%

19	801230.SL	综合	-6.32%	-0.19%	4.94%
20	801720.SL	建筑装饰	-6.47%	-1.37%	6.91%
21	801150.SL	医药生物	-6.67%	-3.85%	-12.78%
22	801970.SL	环保	-7.22%	-3.58%	3.37%
23	801980.SL	美容护理	-7.75%	-1.63%	-5.52%
24	801010.SL	农林牧渔	-8.00%	-3.84%	-11.34%
25	801710.SL	建筑材料	-8.41%	-3.46%	-4.54%
26	801130.SL	纺织服饰	-8.42%	-2.08%	-5.60%
27	801200.SL	商贸零售	-8.62%	1.99%	15.86%
28	801140.SL	轻工制造	-9.52%	-3.66%	-4.58%
29	801760.SL	传媒	-9.62%	-2.33%	6.04%
30	801210.SL	社会服务	-10.43%	-2.43%	-2.37%
31	801180.SL	房地产	-12.17%	-7.96%	-0.14%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 12 月 26 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601398.SH	工商银行	7.94%	601398.SH	工商银行	12.68%	601229.SH	上海银行	73.42%
601939.SH	建设银行	6.26%	601939.SH	建设银行	10.65%	601825.SH	沪农商行	65.56%
601988.SH	中国银行	5.77%	601229.SH	上海银行	10.61%	601009.SH	南京银行	64.38%
601288.SH	农业银行	5.37%	601288.SH	农业银行	10.19%	600000.SH	浦发银行	64.15%
600000.SH	浦发银行	5.30%	601988.SH	中国银行	9.78%	601838.SH	成都银行	62.59%
601169.SH	北京银行	5.26%	600000.SH	浦发银行	9.30%	600926.SH	杭州银行	60.64%
601229.SH	上海银行	4.98%	600036.SH	招商银行	8.64%	600919.SH	江苏银行	57.07%
600919.SH	江苏银行	4.83%	601169.SH	北京银行	8.39%	601077.SH	渝农商行	56.93%
601077.SH	渝农商行	4.75%	601665.SH	齐鲁银行	7.98%	601288.SH	农业银行	55.47%
601665.SH	齐鲁银行	3.93%	600919.SH	江苏银行	7.96%	601398.SH	工商银行	54.91%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 12 月 26 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
002945.SZ	华林证券	4.59%	600864.SH	哈投股份	15.33%	300059.SZ	东方财富	86.21%
600621.SH	华鑫股份	2.26%	600621.SH	华鑫股份	10.28%	600030.SH	中信证券	53.40%
600864.SH	哈投股份	-0.51%	002945.SZ	华林证券	10.06%	601162.SH	天风证券	53.07%
601881.SH	中国银河	-0.94%	601456.SH	国联证券	8.91%	002797.SZ	第一创业	50.31%
601059.SH	信达证券	-1.53%	601059.SH	信达证券	6.06%	600999.SH	招商证券	46.53%
601108.SH	财通证券	-1.96%	002670.SZ	国盛金控	5.08%	601198.SH	东兴证券	46.52%
601198.SH	东兴证券	-2.07%	601198.SH	东兴证券	3.95%	002670.SZ	国盛金控	44.31%

000783.SZ	长江证券	-2.22%	000728.SZ	国元证券	2.12%	601136.SH	首创证券	38.35%
002736.SZ	国信证券	-2.24%	600369.SH	西南证券	2.07%	002736.SZ	国信证券	37.48%
600958.SH	东方证券	-2.25%	601881.SH	中国银河	2.03%	600864.SH	哈投股份	36.20%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

表 4: 保险股涨跌幅排名 (单位: %) (截至 2024 年 12 月 26 日)

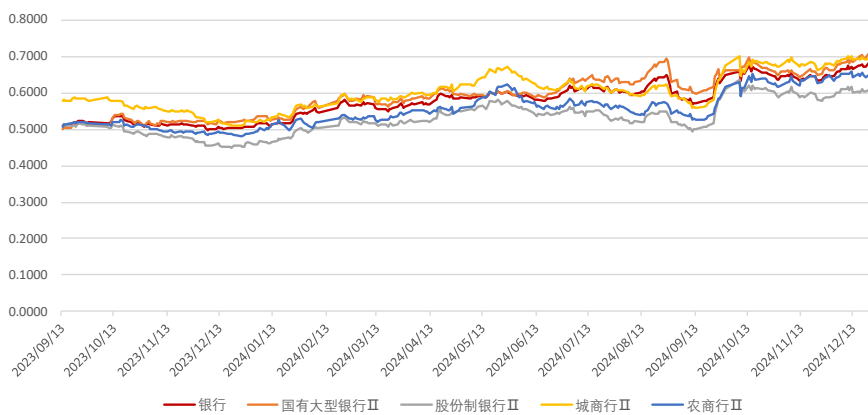
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601319.SH	中国人保	-0.39%	601336.SH	新华保险	7.62%	601336.SH	新华保险	71.39%
601336.SH	新华保险	-2.90%	601319.SH	中国人保	5.66%	601319.SH	中国人保	63.32%
601628.SH	中国人寿	-3.28%	601628.SH	中国人寿	1.43%	601628.SH	中国人寿	54.04%
601318.SH	中国平安	-3.83%	601318.SH	中国平安	0.38%	601601.SH	中国太保	49.43%
601601.SH	中国太保	-4.44%	601601.SH	中国太保	0.32%	601318.SH	中国平安	41.14%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

## 二、估值情况

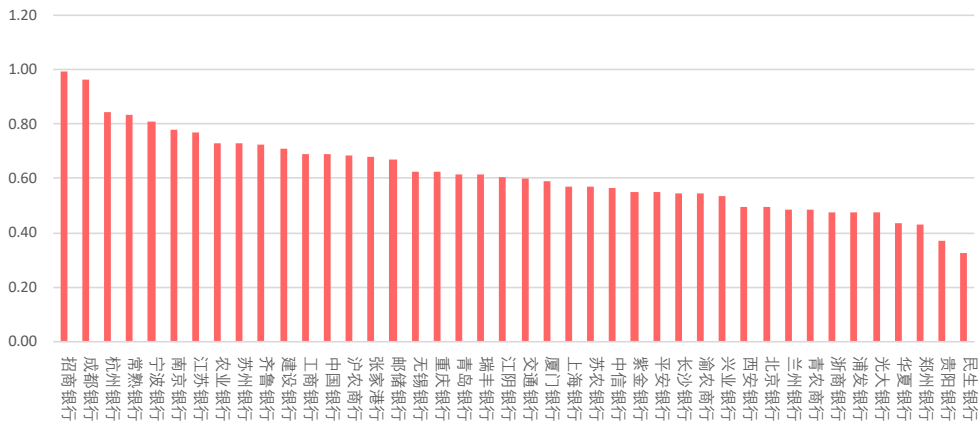
截至 2024 年 12 月 26 日,申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看,招商银行、成都银行、杭州银行估值最高,其 PB 分别为 0.99、0.96、0.84。

图 2: 申万银行板块及其子板块近一年市净率水平 (截至 2024 年 12 月 26 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB(截至 2024 年 12 月 26 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

当前证券板块估值较低。截至 2024 年 12 月 26 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.58, 估值处于近 5 年 56.06%分位点, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

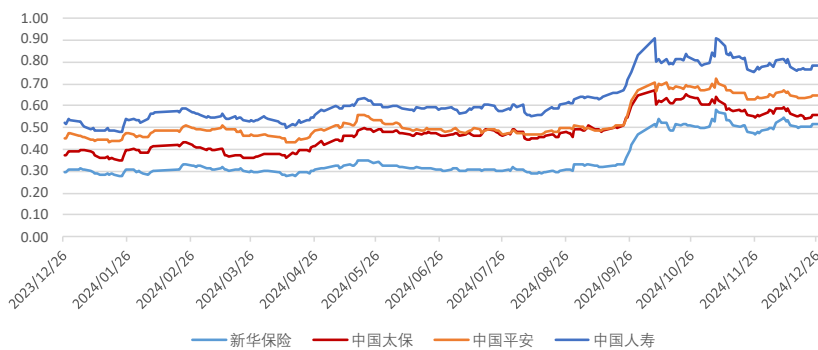
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2024 年 12 月 26 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 12 月 26 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.52、0.56、0.64 和 0.79。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 12 月 26 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

### 三、近期市场指标回顾

截至 2024 年 12 月 26 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.10% 和 3.60%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.51%、1.78% 和 1.87%; 1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.83%、1.84% 和 1.81%, 分别较前一周+1.65bps、+6.04bps 和 +2.68bps, 资金流动性边际收紧。

图 6: 央行中期借贷便利率(MLF) (单位: %)

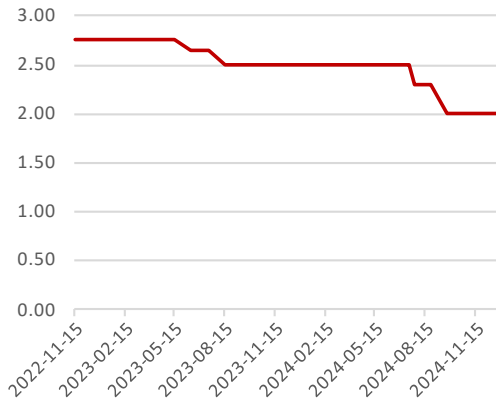
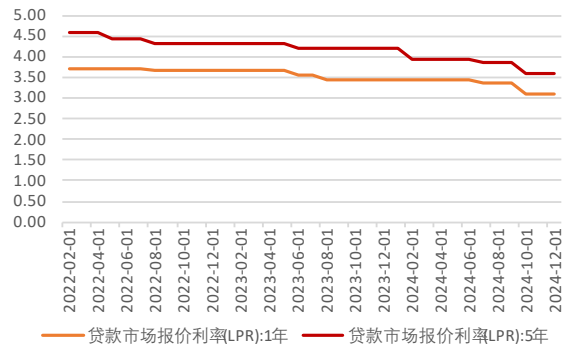


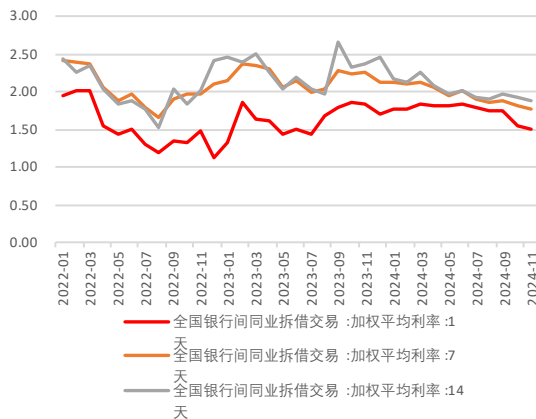
图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

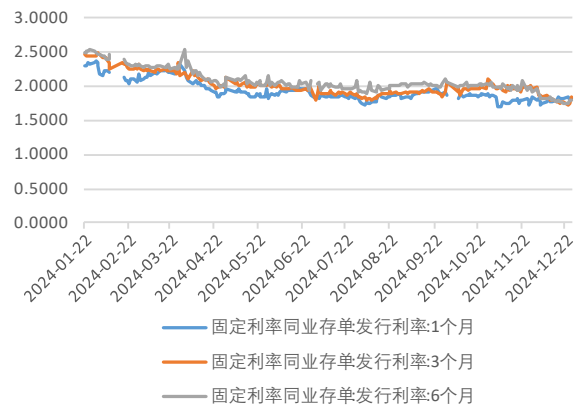
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 银行间同业拆借利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

本周 A 股日均成交额为 13757.22 亿元, 环比-8.75%。本周平均两融余额为 18762.18 亿元, 环比-0.10%, 其中融资余额为 18656.90 亿元, 环比-0.11%, 融券余额为 105.28 亿元, 环比+0.47%。总体来看, 本周交投活跃度较上周下降, 投资者情绪有所走弱。

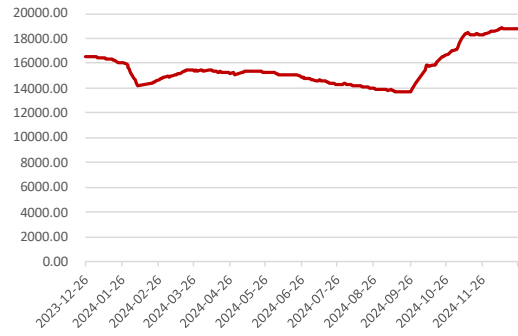


图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 12 月 26 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：两融余额情况（亿元，截至 2024 年 12 月 26 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2024 年 12 月 26 日，10 年国债到期收益率为 1.74%，环比上周-0.01 个百分点，长期来看，低利率环境或已是大势所趋。

图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2024 年 12 月 26 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 四、行业新闻

1. 财联社 12 月 13 日电，央行等九部门联合印发《关于金融支持中国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见》。其中提到，拓展多元化资金来源渠道。研究创设养老专项金融债券、养老主题金融债券，募集资金主要用于养老相关领域。鼓励各类资金在依法合规前提下，积极科学配置银发经济领域相关股权、股票、债券、指数基金等多种形式资产，鼓励金融机构通过多种方式加大对银发经济融资支持与综合化服务力度。支持保险公司在坚守职能定位、依法依规、风险可控、财务可持续的前提下，科学布局、合理规划，参与养老社区和养老服务机构建设。引导社会资本投资养老相关产业。
2. 财联社 12 月 16 日电，中国人民银行党委召开会议，传达学习中央经济工作会议精神，会议强调，稳妥有效防范化解重点领域金融风险。探索拓展中央银行宏观审慎

与金融稳定功能，创新金融工具，落实好支持资本市场稳定发展的两项货币政策工具，维护金融市场稳定。按照市场化、法治化原则，积极支持稳妥处置地方中小金融机构风险，继续做好金融支持融资平台债务风险化解工作，支持房地产市场止跌回稳。

3. 财联社 12 月 17 日电，国务院国资委近日印发了《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》提出中央企业要从并购重组、市场化改革、信息披露、投资者关系管理、投资者回报、股票回购增持等六方面改进和加强控股上市公司市值管理工作。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。
4. 财联社 12 月 18 日电，今天上午，央行约谈了本轮债市行情中部分交易激进的金融机构，提了一些要求，主要包括：要密切关注自身利率风险等风险状况，提高投研能力，加强债券投资稳健性；依法合规开展投资交易，央行近期已经严厉查处了一批涉嫌出借账户、扰乱市场价格、利益输送、内控缺失等违规行为的机构，同时正在全面摸排违规行为线索，后续将保持常态化的执法检查，对债券市场违法违规行为零容忍。
5. 财联社 12 月 20 日电，据中国人民银行网站显示，初步统计，2024 年 3 季度末，我国金融业机构总资产为 489.15 万亿元，同比增长 8.0%，其中，银行业机构总资产为 439.52 万亿元，同比增长 7.3%；证券业机构总资产为 14.64 万亿元，同比增长 8.7%；保险业机构总资产为 35.0 万亿元，同比增长 18.3%。金融业机构负债为 446.51 万亿元，同比增长 8.0%，其中，银行业机构负债为 403.61 万亿元，同比增长 7.2%；证券业机构负债为 11.11 万亿元，同比增长 9.9%；保险业机构负债为 31.79 万亿元，同比增长 18.6%。
6. 财联社 12 月 20 日电，金融监管总局近日发布《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》。《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。
7. 财联社 12 月 21 日电，2024 年最后一期 LPR（贷款市场报价利率）出炉。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，12 月 20 日，1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%，两个期限品种报价均维持前值不变。
8. 财联社 12 月 25 日电，国务院办公厅印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，做好专项债券项目融资收益平衡。对专项债券对应的政府性基金收入和项目专项收入难以偿还本息的，允许地方依法分年安排专项债券项目财政补助资金，以及调度其他项目专项收入、项目单位资金和政府性基金预算收入等偿还，确保专项债券实现省内各市、县区域平衡，省级政府承担兜底责任，确保法定债务按时足额还本付息，严防专项债券偿还风险。
9. 财联社 12 月 25 日电，国务院办公厅近日印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》。《意见》提出，将扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围，提高专项债券用作项目资本金的比重；将低空经济、量子科技、商业航天等新兴产业基础设施、算力设备及辅助设备基础设施等纳入专项债券用作项目资本金范围。

## 五、公司公告

1. 12月16日，民生银行公告，新希望化工通过集中竞价交易方式增持公司1761.65万股H股股份，占公司总股本的0.04%。增持后，新希望化工及其一致行动人南方希望、新希望六和投资合计持有公司21.89亿股无限售流通股，占公司总股本比例为5.00%。本次权益变动属于增持，不触及要约收购，亦不会导致公司第一大股东发生变化。新希望化工本次增持的资金来源为其自有资金。
2. 12月18日，南京银行公告，公司控股子公司南银法巴消费金融有限公司拟通过增资扩股的方式补充资本，增资后注册资本由52.15亿元增加至60亿元。本公司拟参与此次增资，出资约5.893亿元，增资后本公司持股比例将保持64.16%不变。
3. 12月19日，浦发银行公告，公司第一大股东上海国际集团有限公司的全资子公司上海国有资产经营有限公司于2024年12月19日通过上海证券交易所系统以集中竞价方式增持公司普通股股份757.55万股，占总股本的0.03%。此外，基于对公司未来经营前景的信心，国资经营公司计划自2024年12月19日起的6个月内，增持公司普通股股份不低于4700万股，不超过9400万股。增持数量含首次增持的股份。
4. 12月23日，海通证券公告，国泰君安拟通过向海通证券全体A股换股股东发行A股股票、向海通证券全体H股换股股东发行H股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行A股股票募集配套资金。公司于2024年12月23日收到上交所出具的《关于受理国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金申请的通知》，上交所决定予以受理并依法进行审核。同日，中国证监会就本次交易涉及的行政许可申请依法予以受理。
5. 12月26日，成都银行公告，本公司股票自2024年11月7日至2024年12月17日连续29个交易日内有15个交易日收盘价格不低于本公司“成银转债”当期转股价格12.23元/股的130%（含130%），已触发“成银转债”的有条件赎回条款。本公司于2024年12月17日召开第八届董事会第七次（临时）会议审议通过《关于提前赎回“成银转债”的议案》，决定行使本公司可转债的提前赎回权，对“赎回登记日”登记在册的“成银转债”全部赎回。

## 六、本周观点

### 银行板块本周观点

本周银行股再度走强，中、农、工、建四大行续创历史新高，我们认为主要有以下几方面原因：一是风格切换。受到“36家公司被退市”传闻以及即将正式执行新国九条的影响，市场风格从炒作小微盘快速切换至大市值；二是财政部将发行特别国债支持国有行补充资本；三是近期金融监管总局表示原定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，是继去年9月降低风险因子后再次给险资入市松绑的新举措，险资中长期资金入市步伐有望加速，增配银行等高股息板块并将其计入

FVOCI 的趋势或将持续并增强；四是目前 10 年国债到期收益率降至 1.7%，银行股息率为 4.76%，高股息配置价值更加凸显。虽然目前出了很多增量政策，但是政策落地“疗效”有待验证。中长期而言，低利率环境下银行的红利逻辑仍是确定性较强的布局方向。政策支持险资、社保基金等机构提高权益投资比例，以沪深 300ETF 为代表的被动权益资金扩容态势大概率将延续，而占比最大的银行也将继续承接被动资金的流入。未来，随着市值管理、互换便利、回购增持再贷款等政策的深入推进与落实，我们预计资金还会继续朝着与政策导向相符的方向聚集流动。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

## 证券板块本周观点

从估值面看，截至 12 月 26 日，证券行业 PB 为 1.58，处于 10 年历史分位的 39.51%，中长期仍具备较大的上升空间。从政策面看，政治局会议首提“稳住楼市股市”，表明政策对资本市场在实体经济融资、预期引导等关键功能方面的重视，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策利好股市流动性宽松。本年系列活跃市场政策接连出台，其中互换便利和创设股票回购增持专项再贷款等强力刺激政策成效显著，相关部门表示平准基金等更多利好政策正在研究中，预期明年将有更多更新的活跃市场政策出台。展望明年，美国进入降息周期有望促使外资回流，利好政策有望出台提升市场活跃度，中长期资金入市规模有望增加，公募基金费率改革深化有望利好资管行业规模，证券行业各项业务有望受益，行业整体趋势向好。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。

## 保险板块本周观点

金融监管总局近日发布《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》。《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。“偿二代”二期规则加强了资本认定标准等，导致保险公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率出现普遍下降。延长过渡期，使保险公司有更充足的时间来适应新规则，避免因仓促达标而可能采取的过激措施，如过度压缩业务规模、大规模补充资本等，从而缓解了因规则切换对保险公司偿付能力带来的短期冲击。

此外，这是继去年9月降低风险因子后再次给险资入市松绑的新举措，进一步打通险资入市堵点，一定程度上提高了险资增配权益资产的意愿和能力，险资入市步伐有望加快。

个股建议关注 NBV 增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

## 七、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn