

低利率下的 2025 年开门红展望

2024 年 12 月 29 日

► **开门红分红险占比有望提升，2025 年 1 月保费有望实现稳健增长，长债配置需求依然旺盛。**连续两年预定利率切换和带来的“停售”，我们认为一定程度上增额终身寿的需求已经得到大幅满足。25 年开门红有望重点销售预定利率上限为 2% 定价的分红险产品，从而不断降低负债成本，提升资产负债匹配水平。

► **从险资的债券配置需求来看，**截至 2024 年 3 季度，人身险公司资金运用余额中债券和股票占比分别为 49.18% 和 7.55%，从开门红的保费来看，2024 年 1 月行业保费收入 10984 亿元，同比+8%，其中寿险保费收入为 9458 亿元，财险保费收入为 1526 亿元。考虑到 2025 年开门红分红险有望迎来增量，因此假设 2025 年 1 月行业保费增速为 10%，则 2025 年 1 月保费收入有望达 12082.4 亿元，以债券配置占比 50% 计算，配置规模有望达 6041.2 亿元。

► 从 10 年/30 年国债短期走势较为极致，而险资在债券配置上以配置盘为主，呈现利率越高越买的特征，是债市回调时的“稳定器”，虽然短期内长端利率下行较快，但我们认为保险配置盘出于久期需求仍将逐步增配长久期利率债，同时边际上加大交易，寻求增厚收益。头部险企存量产品结构更为均衡，债券配置上预计仍将继续严格把控信用水平，实现长期稳健收益。

► **证监会就新《公司法》配套制度规则修订草案征求意见，明确审计委员会相关制度过渡期安排。**本周五证监会就新《公司法》和《实施注册资本登记管理制度的规定》的配套制度规则中，拟集中“打包”修改、废止的 89 件规章、规范性文件及《上市公司章程指引》《上市公司股东会规则》2 件规则的修订草案征求意见稿，向社会公开征求意见。拟修改废止的制度规则均系按照新《公司法》《实施规定》等作适应性调整，不涉及实质性修改。证监会同步发布过渡期安排，其中要求：(1) 2026 年 1 月 1 日后申请首发上市的企业需在上市前完成内部监督机构调整，即在公司章程中规定在董事会中设审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事；(2) 上市公司应当在 2026 年 1 月 1 日前完成内部监督机构调整；(3) 经营经纪、资管、融资融券和承销保荐业务中两种以上业务的证券投资基金期货经营机构，应当在董事会中设审计委员会，并在 2026 年 1 月 1 日前完成监督机构调整。证监会 2018 年修订发布的《上市公司治理准则》要求，上市公司董事会应当设立审计委员会。2023 年 12 月通过的新《公司法》指出，有限责任公司、股份有限公司和国有独资公司可以按照公司章程规定，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使监事会职权，不设监事会或者监事。2024 年 6 月通过的《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》要求，上市公司依照公司法和国务院规定，在公司章程中规定在董事会中设置审计委员会，并载明审计委员会的组成、职权等事项。新《公司法》及《管理规定》已自 2024 年 7 月 1 日起施行，本次上市公司监督机构调整过渡期截至 2026 年 1 月 1 日前，此后申请首发上市公司仅需在上市前完成调整，且上市过程中适用规章制度相应调整，有助于过渡平稳有序完成。上市公司内部监督职能整合至审计委员会，我们认为内部监督机构同时开展财务监督和行为监督，有助于增强监督效率，提升上市公司质量和投资价值。

► **证监会就修订《上市公司信息披露管理办法》征求意见，调整年报与半年报内容格式要求。**证监会就《上市公司信息披露管理办法》以及上市公司年报、半年报格式准则修订稿公开征求意见，修订内容主要包括：一是落实强监管防风险要求，对客户供应商、公司治理、募集资金使用等重点信息强化披露要求；二是优化定期报告结构内容，减少冗余信息、突出重点内容；三是补充可持续发展信息披露、信息披露豁免与暂缓相关规定；四是结合最新法律法规和监管实践，对部分内容作调整完善；五是与新修订的《公司法》相衔接，调整监事、监事会相关职责，调整股东大会等相关表述。将监事会相关职责履行主体调整为审计委员会，将股东大会调整为股东会等。我们认为信息披露办法修订调整，强化上市公司信息披露责任，有助于投资者合理决策并保护股东利益。

► **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。

推荐

维持评级



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. 证券行业 2025 年度投资策略：促内生增长，显反弹之力-2024/12/27
2. 保险行业 2025 年度投资策略：又一个春天-2024/12/24
3. 非银行业周报 20241221：险资迎来资金运用再规范，偿付能力压力有望缓解-2024/12/21
4. 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
5. 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

目录

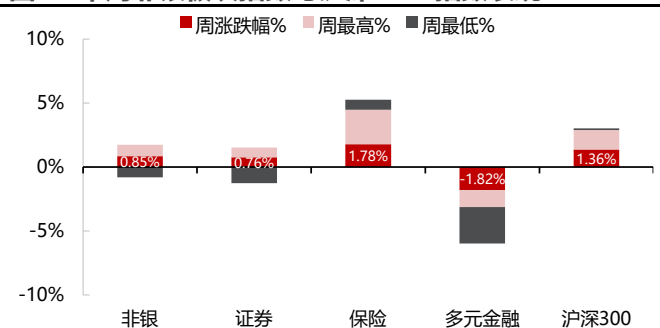
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	12
7 风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

1 市场回顾

本周 (2024.12.23-2024.12.27, 下同), 主要指数小幅上涨, 环比上周: 上证综指+0.95%, 深证成指+0.13%, 沪深 300 指数+1.36%, 创业板指数-0.22%。非银方面, 板块涨跌分化, 保险指数涨幅最高, 环比上周: 非银金融(申万)+0.85%, 证券Ⅱ(申万)+0.76%, 保险Ⅱ(申万)+1.78%, 多元金融(申万)-1.82%;

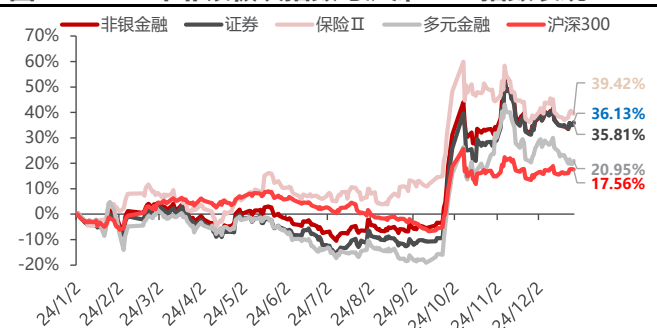
主要个股方面, 环比上周: 1) 券商: 中国银河+2.94%, 华泰证券+1.28%, 国泰君安+1.01%, 中信证券-0.40%。2) 保险: 中国太保+3.33%, 中国人寿+2.63%, 新华保险+1.91%, 中国平安+1.24%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



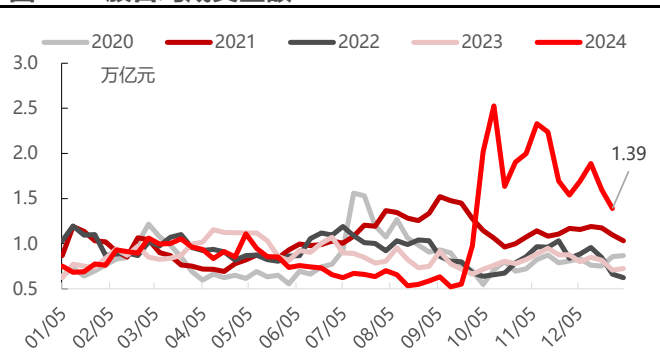
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

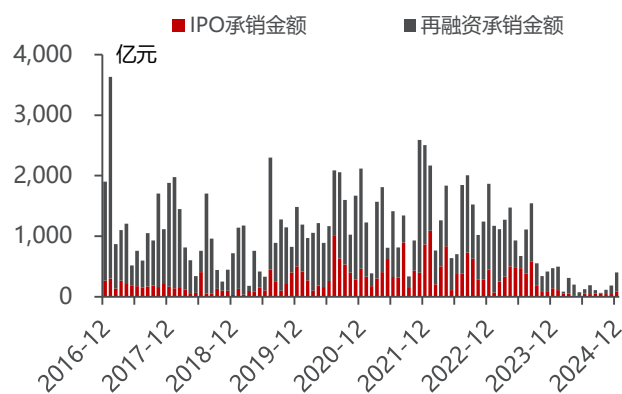
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.70 万亿股，成交额 8.34 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.39 万亿元，环比上周-13.11%，同比+96.53%。

投行业务：截至 2024 年 12 月 27 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 622.13 亿元；(2) 再融资承销规模为 1722.17 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 12 月 27 日，两融余额 18809.48 亿元，较上周-0.24%，同比+14.07%，占 A 股流通市值 2.31%。(2) 股票质押：截至 12 月 27 日，场内外股票质押总市值为 28594.68 亿元。

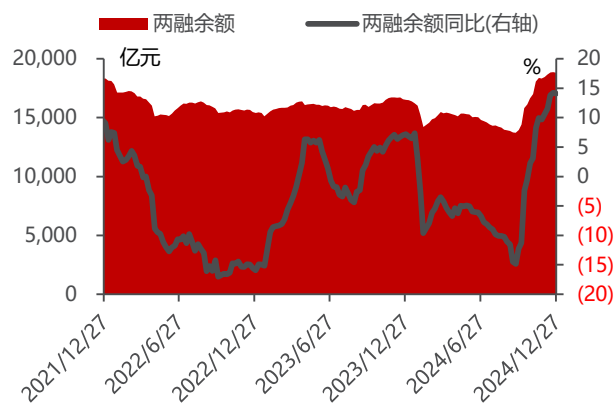
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 12 月 27 日 IPO 与再融资承销金额规模



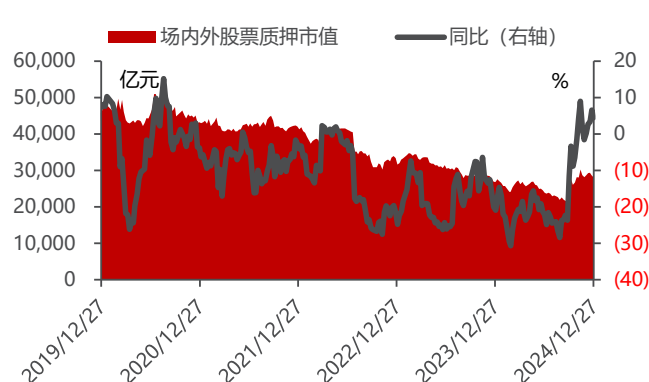
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 12 月 27 日两融余额与同比增速



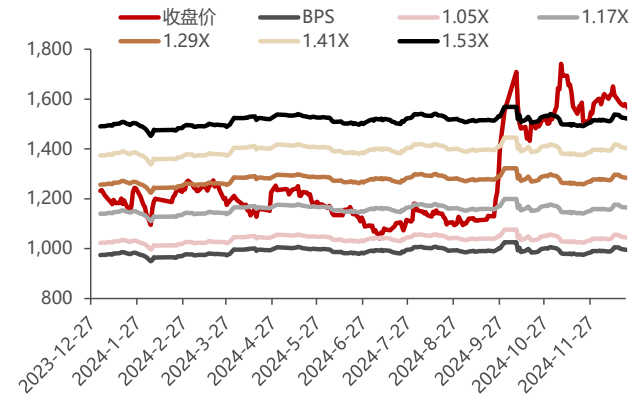
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

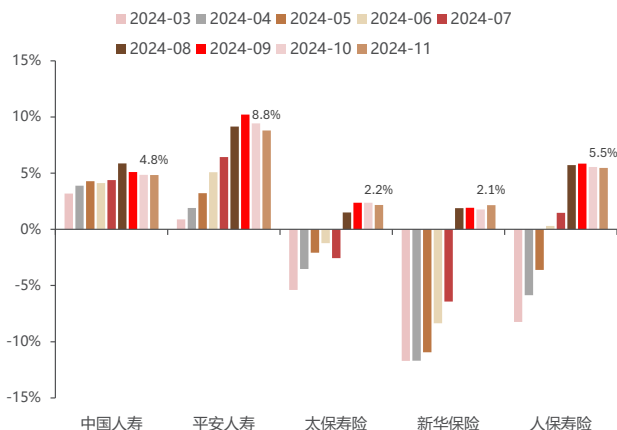
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

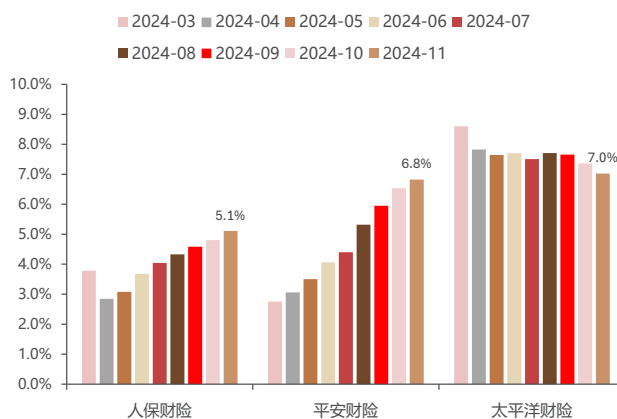
3 保险板块

图9：2024年1-11月累计寿险保费增速



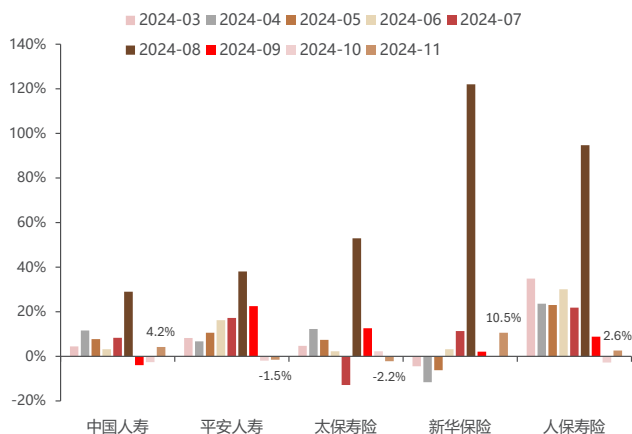
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-11月累计财险保费增速



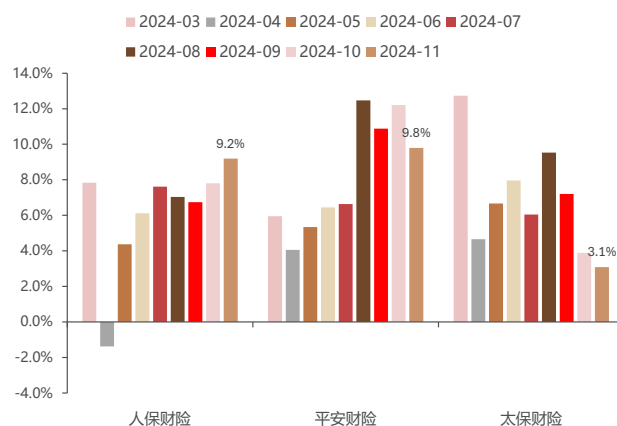
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

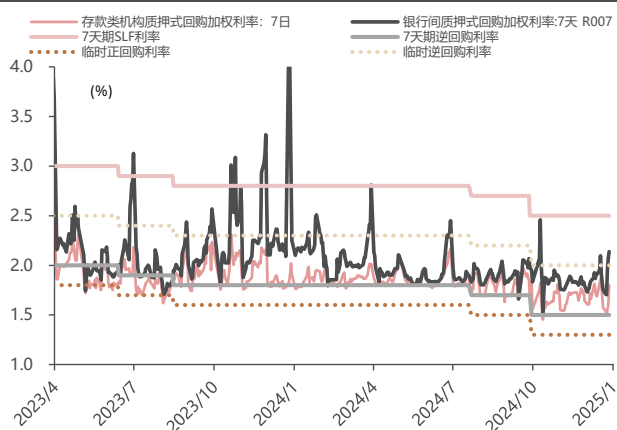
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 5801 亿元逆回购和 3000 亿元操作，有 1.68 万亿元逆回购到期，净回笼 7982 亿元。临近跨年时点短端利率走势分化。12 月 23 日-12 月 27 日银行间质押式回购利率 R001 下行 3bp 至 1.51%，R007 上行 39bp 至 2.14%，DR007 上行 23bp 至 1.80%。SHIBOR 隔夜利率下行 3bp 至 1.39%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 1bp 至 1.66%。

债券利率方面，本周债券收益率走势分化波动，1 年期国债收益率上行 14bp 至 1.02%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 1.69%，30 年期国债收益率下行 1bp 至 1.94%。

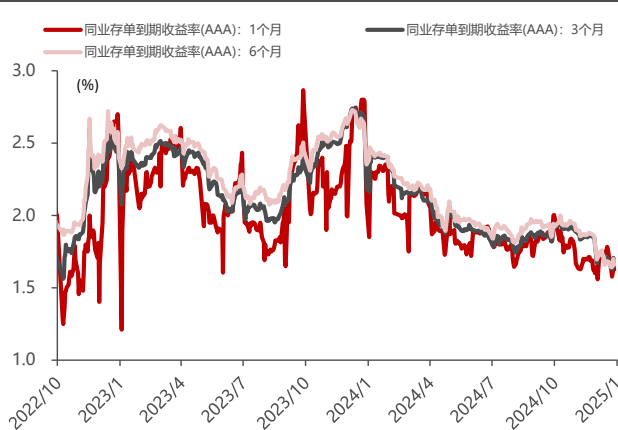
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



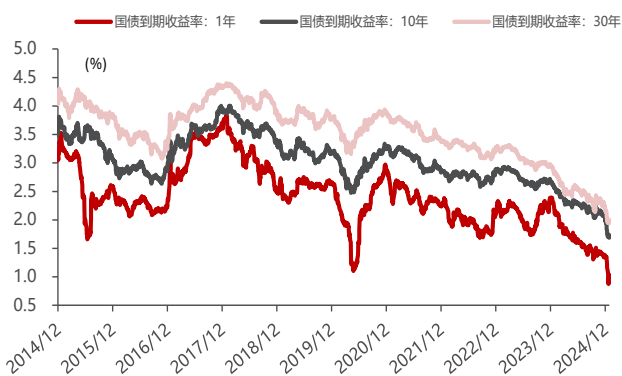
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



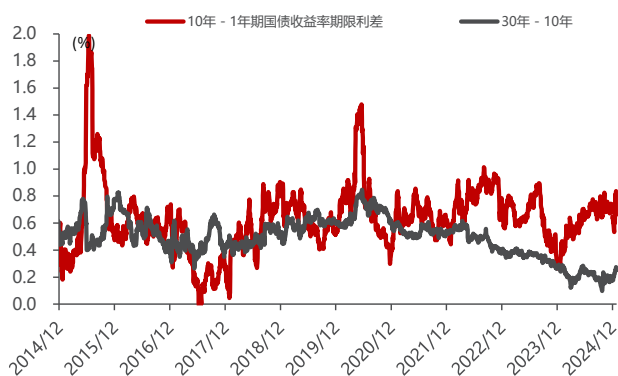
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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27日	<p>中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2024）》。报告认为，2023年，面对异常复杂的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国有效统筹国内国际两个大局、统筹疫情防控和经济社会发展、统筹发展和安全，圆满完成全年经济社会发展主要目标，经济总体恢复向好，改革开放向纵深推进，安全发展基础巩固夯实。国内生产总值（GDP）超过126万亿元，同比增长5.2%，就业形势总体稳定，国际收支保持基本平衡，人民币汇率在合理均衡水平上保持稳定，金融体系总体稳健运行。报告指出，稳步做好股票市场改革发展。推动股票发行注册制走深走实，加强发行上市全链条监管，评估完善相关机制安排。健全常态化退市机制，畅通多元退出渠道，完善上市公司破产重整制度。大力推进投资端改革，支持更多长期资金入市，推动保险资金长期股票投资改革试点加快落地实施。统筹开放和安全，稳步扩大资本市场制度性开放，加强开放条件下的监管能力和风险防范能力建设。</p> <p>中国人民银行</p>
12月27日	<p>2024年7月1日，新《公司法》和《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》正式施行。新法实施后，中国证监会高度重视配套制度规则完善工作，对现行证券期货制度规则做了系统梳理，采取集中修改与分散修改相结合的形式，扎实开展配套规则修改完善工作。现就配套制度规则中拟集中“打包”修改、废止的89件规章、规范性文件和《上市公司章程指引（修订草案征求意见稿）》《上市公司股东会规则（修订草案征求意见稿）》2件规则向社会公开征求意见。本次拟“打包”修改、废止的制度规则均系按照新《公司法》《实施规定》等作适应性调整，不涉及实质性修改，主要内容包括：一是结合新《公司法》和《实施规定》有关上市公司应当设审计委员会、不设监事会的规定，删除《上市公司证券发行注册管理办法》等规则中有关上市公司监事会、监事的规定。同时，在《非上市公众公司监督管理办法》《证券公司治理准则》等规则中明确，非上市公众公司、证券公司等应当依法选择审计委员会或者监事会作为内部监督机构。二是在《上市公司治理准则》《上市公司股权激励管理办法》等规则中增加、调整公司治理相关规定，与新《公司法》做好衔接。三是调整《上市公司收购管理办法》等规则中有关独立董事的规定，落实上市公司独立董事制度改革要求。四是调整文字表述，包括将“股东大会”修改为“股东会”，调整引用的《公司法》条文序号等。五是考虑到《上市公司监管指引第1号——上市公司实施重大资产重组后存在未弥补亏损情形的监管要求》和《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》与新《公司法》冲突，或者已被新的规则替代，拟予以废止。为稳妥有序推进拟IPO企业、上市公司、证券基金期货经营机构等的内部监督机构调整工作，中国证监会修改形成了《上市公司章程指引（修订草案征求意见稿）》等规则，对审计委员会的职责和组成等作出细化规定，同步制定了过渡期安排，为有关主体预留一年左右的时间完成内部监督机构调整。相关规则生效后，上市公司、证券基金期货经营机构等结合自身情况，2026年1月1日前调整到位即可。</p> <p>证监会</p>
12月27日	<p>为完善上市公司信息披露制度，优化披露内容，增强信息披露的针对性和有效性，中国证监会拟修订《上市公司信息披露管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号——半年度报告的内容与格式》，现向社会公开征求意见。本次修订，一是落实强监管防风险要求，对客户供应商、公司治理、募集资金使用等重点信息强化披露要求；二是优化定期报告结构内容，减少冗余信息、突出重点内容；三是补充可持续发展信息披露、信息披露豁免与暂缓相关规定；四是结合最新法律法规和监管实践，对部分内容作调整完善；五是与新修订的《公司法》相衔接，调整监事、监事会相关职责，调整股东大会等相关表述。欢迎市场各方提出宝贵意见，中国证监会将根据公开征求意见的情况，进一步修订完善后按程序发布实施。</p> <p>证监会</p>
12月27日	<p>为进一步加强信息披露暂缓与豁免行为的监管，平衡公开原则与保密要求，增强规则的系统性、全面性，保护投资者的合法权益，中国证监会研究制定了《上市公司信息披露暂缓与豁免管理规定》，现向社会公开征求意见。《管理规定》总结借鉴了现行监管规则关于暂缓、豁免披露的规定，结合市场诉求做了提升完善，主要内容包括：一是明确豁免方式，坚持披露原则。明确暂缓与豁免包括暂缓披露临时报告、豁免披露临时报告、豁免披露定期报告或临时报告中有关内容等三种形式。同时，要求审慎确定暂缓与豁免披露事项范围。二是明确豁免事项，便于实践执行。将暂缓与豁免事项分为国家秘密或者其他公开后可能违反国家保密规定要求的信息、商业秘密或者保密商务信息两大类。三是强化内部管理，压实公司责任。要求上市公司制定豁免制度，明确内部审核程序，实施登记管理。四是加强外部监管，防范滥用风险。明确了违反规定的相关法律责任。欢迎社会各界提出宝贵意见，证监会将根据公开征求意见情况，对本规定作进一步修改完善。</p> <p>证监会</p>
12月27日	<p>国家金融监督管理总局发布《金融机构合规管理办法》。为深入贯彻中央金融工作会议精神，提升金融机构依法合规经营水平，培育中国特色金融文化，近日，金融监管总局印发《金融机构合规管理办法》。《办法》共五章五十八条。主要内容包括：一是总则。明确《办法》的制定依据、适用范围、基本原则、相关定义和监管主体等。二是合规管理架构和职责。明确合规管理架构、合规文化培育、董事会及高级管理人员的职责，首席合规官及合规官的设置与职责，合规管理部门的职责与分工等事项。金融机构应当在机构总部设立首席合规官，原则上应当在省级分支机构或者一级分支机构设立合规官。充分发挥首席合规官、合规官在合规管理体系中上下传导、左右协调、内外沟通的核心功能，统筹推进合规管理工作。强化业务条线的主体责任、合规部门的管理责任和内部审计的监督责任，做到有机统筹、有效衔接。三是合规管理保障。完善首席合规官及合规官、合规管理部门及人员履职的相应保障措施。要求金融机构为合规管理部门配备充足、专业的合规管理人员，通过合规人员的专业</p> <p>国家金融监管总局</p>

性提升合规管理的有效性。明确首席合规官及合规官的参会权、知情权、调查权、询问权、预警提示权等履职保障。四是监督管理与法律责任。明确相关行政处罚及其他监管措施，对金融机构及其工作人员，特别是对董事、高级管理人员、首席合规官及合规官等未能有效实施合规管理的违法违规行予以严肃追责，加大惩戒力度。五是明确《办法》施行日期及过渡期等事项。

12月27日	国家金融监督管理总局发布《银行保险机构数据安全管理办法》 。为规范银行业保险业数据处理活动，保障数据安全、金融安全，促进数据合理开发利用，维护社会公共利益和金融消费者合法权益，金融监管总局近日制定《银行保险机构数据安全管理办法》。	国家金融监管总局
12月27日	为加强对资产评估机构从事证券服务业务的监督管理，规范资产评估机构从事证券服务业务备案行为，根据《中华人民共和国资产评估法》、《中华人民共和国证券法》等规定，我们对《资产评估机构从事证券服务业务备案办法》（财资〔2020〕114号）进行了修订，现予印发，自2025年1月1日起施行。	证监会
12月27日	上海证券交易所就修订主板、科创板《股票上市规则》和《上市公司证券发行上市审核规则》等3项业务规则向市场公开征求意见 。新《公司法》和《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》对公司法律制度特别是上市公司监管制度作了全面系统完善，对于进一步健全上市公司治理机制，促进上市公司规范经营、健康发展，更好保护中小股东合法权益，具有积极而深远的影响。上交所全面落实新《公司法》精神，落实中国证监会监管规则要求，同步修订自律监管业务规则，加强业务规则与新法新规的配套衔接。 主板、科创板《股票上市规则》的修订内容主要包括三方面 ：一是明确审计委员会职责承接安排，细化审计委员会的人员组成、议事方式、表决程序等，落实上市公司审计委员会行使监事会职权的要求。二是强化董事、高管履职规范，完善董事、高管忠实勤勉义务规则，明确控股股东、实际控制人实际执行公司事务时需履行董事的忠实勤勉义务。三是加强股东权利保障，进一步优化差异表决权相关机制，强化中小股东临时提案权相关安排，明确关联交易审议披露要求。 《上市公司证券发行上市审核规则》的修订内容主要包括 ：一是根据新《公司法》适应性调整相关条款和表述，涵盖监事有关制度机制等内容。二是压严压实发行人主体责任和中介机构“看门人”职责，强化对违规行为的自律监管惩戒，将对中介机构和相关责任人员暂不受理文件的期限上限提高至5年，针对“一查即撤”情形，增设6个月的申报间隔期。除上述3项业务规则公开征求意见外，上交所同步对照新法新规要求，加紧对业务规则进行全面清理修订，有关安排将尽快向市场发布。下一步，上交所将按照中国证监会的指导，以贯彻落实新《公司法》为重要契机，深化简明友好业务规则体系建设，持续推进业务规则的立改废释，使各项规则更加好用、好查、好懂，以高质量的业务规则体系推动提高上市公司质量，助力完善中国特色现代企业制度，更好服务经济社会高质量发展。	上海证券交易所
12月27日	为贯彻落实《中华人民共和国公司法》等有关规定，按照中国证监会统一部署，2024年12月27日， 深交所就修订主板、创业板《股票上市规则》和《上市公司证券发行上市审核规则》向市场公开征求意见 。具体而言，《股票上市规则》《创业板股票上市规则》 修订的主要内容包括 ：一是落实审计委员会行使监事会职权总体要求，对审计委员会职责作出规定，细化明确审计委员会成员组成、议事规则等。二是落实“关键少数”责任义务，完善董事、高级管理人员忠实勤勉义务具体内容，加强关联交易规范，明确控股股东、实际控制人实际执行公司事务时需履行董事的忠实勤勉义务。三是强化股东权利保障，降低临时提案持股比例要求，优化特定事项表决权行使机制。 《上市公司证券发行上市审核规则》的修订内容主要包括 ：一是根据新《公司法》适应性调整相关条款和表述，涵盖监事有关制度机制等内容。二是压严压实发行人主体责任和中介机构“看门人”职责，强化对违规行为的自律监管惩戒，将对中介机构和相关责任人员暂不受理文件的期限上限提高至5年，针对“一查即撤”情形，增设6个月的申报间隔期。接下来，深交所将深入贯彻落实党的二十届三中全会、中央经济工作会议、中央金融工作会议精神，落实新“国九条”要求，按照中国证监会统一部署，坚持市场化法治化改革方向，继续抓好业务规则的立改废释，增强监管规则体系的完备性、包容性和适应性，保障新《公司法》相关规定和配套措施落实落地，促进改善公司治理和价值创造能力，推动夯实上市公司质量，更好保护中小投资者合法权益，服务经济社会高质量发展。	深圳证券交易所
12月27日	12月27日，北京证券交易所修订《北京证券交易所股票上市规则（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行上市审核规则》等业务规则向市场公开征求意见。根据征求意见稿，《上市规则》 将临时提案股东持股比例由3%降低至1% ，同时提出公司不得提高提出临时提案股东的持股比例。《上市公司证券发行上市审核规则》明确， 保荐机构申报文件在十二个月内两次被不予受理的，再次申报间隔期由三个月延长至六个月 。并加大处罚力度，将不接受保荐机构、证券服务机构提交或者相关人员签字的发行上市申请文件的纪律处分，期限由最长三年调整至五年。	证券时报网
12月27日	沪深交易所分别发布《关于暂免收取部分2025年度费用的通知》和《关于减免2025年度相关费用的通知》 ，推出多项2025年降费措施。据悉，沪深交易所预计2025年降费让利金额合计约14.65亿元。其中，上海证券交易所市场方面，免收沪市上市公司上市费，减免交易单元使用费，免收可转债以外的债券交易经手费等。同时，上交所下属子公司减免交易网关流速费、机房机柜及办公配套资源费，减免上证e服务、上证e投票、上证云等费用，预计2025年降费让利金额约9.65亿元。降费政策力度逐年攀升，优化企业发展环境，提振市场预期信心，推动经济稳步恢复。深圳证券交易所市场方面，包括免收深市上市公司和基金的上市费，免收基金、债券（不含可转债）及资产支持证券等产品的交易单元流量费，免收债券（不含可转债）及资产支持证券的交易经手费。同时，深交所下属子公司深圳证券信息有限公司减半收取股东大会网络投票服务费；深交所下属子公司深圳证券通信有限公司减免深市交易通信和主机托管相关费用。2025年，预计整体降费金额接近5亿元。	证券日报
12月27日	为进一步降低产业企业参与期货市场成本，更好服务实体经济高质量发展，12月27日盘后，上海期货交易所（含	期货日报

	<p>上海国际能源交易中心)、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、广州期货交易所等国内5家期货交易所均公布2025年降费措施,包括套期保值交易手续费减半收取、免收标准仓单作为保证金手续费等。</p>	
12月27日	<p>证监会12月27日发布《期货经纪合同要素》《证券期货业信息系统备份能力规范》《证券期货业数据模型 第5部分:期货公司逻辑模型》《区域性股权市场分布式数字身份技术规范》《区域性股权市场企业、产品和投资者编码规范》5项金融行业标准,自公布之日起施行。</p>	证监会
12月27日	<p>为提高REITs业务制度化规范化透明化水平,督促参与主体归位尽责,提升资本市场服务实体经济质效,12月27日,沪深交易所同步对公开募集基础设施证券投资基金业务指引进行了修订。具体来看,本次修订优化篇章结构,进一步增强逻辑性及可读性;压实主体责任,进一步规范核查及信息披露重点事项;突出大类资产特性,进一步提高信息披露针对性。</p>	证券时报网
12月27日	<p>为更好发挥税收职能作用,国家税务总局、财政部、证监会12月27日发布《关于进一步完善个人转让上市公司限售股所得个人所得税有关征管服务事项的公告》,明确个人股东开户的证券机构代扣代缴限售股转让所得个人所得税时,可远程办理申报。</p>	证券时报网
12月27日	<p>为深入贯彻党的二十届三中全会、中央金融工作会议、中央经济工作会议精神和资本市场新“国九条”要求,中国证券业协会发布《2023年度证券公司投资者服务与保护报告》,这是中国证券业协会连续第五年发布该报告。《报告》共分为序言、主报告、行业案例等三部分。行业案例部分集中展示证券行业在开展投资者教育活动、制作投资者教育产品、助力投资者教育纳入国民教育体系、防范打击非法证券活动、联合上市公司开展投资者关系管理活动、履行投资者适当性管理义务、开展证券纠纷多元化解、做好投资者投诉处理、畅通投资者救济机制等九个方面代表性强、意义突出的优秀实践案例150余篇。</p>	中国证券业协会
12月27日	<p>为落实党的二十届三中全会、中央金融工作会议、中央经济工作会议、新“国九条”精神,按照《公司债券发行与交易管理办法》相关要求,结合债券业务发展和监管实践,在广泛征求行业和监管部门意见基础上,协会对《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》进行了修订。修订稿已通过协会第七届理事会第二十九次会议审议表决,并报中国证监会备案。现予发布,自发布之日起实施。</p>	中国证券业协会
12月26日	<p>国家统计局、国务院第五次全国经济普查领导小组办公室26日发布第五次全国经济普查公报。普查全面摸清了我国经济家底,客观反映了我国经济高质量发展取得的进展,获取了经济总量、结构、效益等关键指标信息。普查结果显示,第二产业和第三产业单位数量大幅增加,吸纳更多从业人员;企业资产规模不断壮大,营业收入较快增长,科技创新能力持续提升,劳动生产效率有所提高;产业结构优化升级,数字经济发展壮大,区域发展协调性、平衡性不断增强,五年来我国高质量发展取得明显成效。</p>	新华社
12月25日	<p>12月25日,中国财务公司协会在京召开第二十七次会员大会。会议由中国财协党委书记、常务副会长朱进元主持,国家金融监督管理总局非银司司长刘学生出席会议并讲话,中国财协会长吕双作理事会工作报告,监事陈立新受监事长张云亭委托作监事会报告。国家金融监督管理总局非银司和人教司、北京金融监管局、上海金融监管局、广东金融监管局、深圳金融监管局等相关处室负责同志,中国财协党委班子成员以及全国231家财务公司的会员代表参加了会议。</p>	中国财务公司协会
12月25日	<p>12月25日,《中华人民共和国增值税法》公布,自2026年1月1日起施行。增值税是我国第一大税种,在保证我国税收收入稳定、提升财政治理能力方面发挥着至关重要的作用。财政部数据显示,2024年1—11月全国增值税收入61237亿元,约占全国税收收入的37.8%。此次立法,按照保持现行税制框架总体不变以及保持现行税收负担水平总体不变的原则进行,在增值税税率设置方面,与现行制度保持一致。</p>	中国人大网
12月25日	<p>为维护银行体系流动性合理充裕,人民银行25日开展3000亿元中期借贷便利(MLF)操作,期限1年,最高投标利率2.30%,最低投标利率1.90%,中标利率2.00%。因12月16日有1.45万亿元MLF到期,当月MLF净回笼1.15万亿元。操作后,MLF余额为50890亿元。</p>	证券时报网
12月25日	<p>全国财政工作会议12月23日至24日在北京召开。会议总结2024年财政工作,研究布置2025年重点任务。财政部党组书记、部长蓝佛安作工作报告。会议指出,2025年要实施更加积极的财政政策,持续用力、更加给力,打好政策“组合拳”。会议强调,2025年要支持扩大国内需求,大力提振消费。</p>	证券时报网
12月25日	<p>新华社北京12月25日电 近日,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》。《意见》旨在更好发挥专项债券强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用,提出7方面17项举措。</p>	新华社
12月24日	<p>国务院总理李强12月23日主持召开国务院常务会议,审议通过《关于严格规范涉企行政检查的意见》,部署深化药品医疗器械监管改革促进医药产业高质量发展有关举措,研究加强食品安全全链条监管相关工作,听取建立促进高质量发展转移支付激励约束机制汇报,审议通过《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定(草案)》。会议指出,涉企行政检查是行政执法主体履行行政管理职责的重要方式,初衷是为了规范和引导企业依法经营。但实践中一些地方和部门涉企行政检查乱作为问题时有发生,影响企业正常生产经营和营商环境改善。要着眼于稳定市场预期,着眼于提高依法行政水平,严格规范涉企行政检查,合理设置频度,妥善把握力度,着力提升精准度,努力做到不缺位、也不越位。要明确行政检查主体,清理公布行政检查事项,从源头上遏制乱检查。要合理确定检查方式,严格检查标准和程序,加强行政检查执法监督,减少入企检查频次,杜绝随意检查。要把规范行政检查作为明年规范涉企执法专项行动的重要内容,及时解决反映强烈的突出问题,加大对乱检查的查处力度,严肃责任追究。会议审议通过《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定(草案)》,强调要发挥好中介机构资本市场“看门人”作用,防止中介机构与发行人不当利益捆绑,严厉打击财务造假、欺诈发行等违法行为,切实保护投资者合法权益,促进资本市场健康稳定发展。</p>	中国政府网
12月23日	<p>证监会新闻发言人王利答记者问。证券交易所股票上市规则对财务类、规范类、重大违法类、交易类四类退市情</p>	证监会

形分别明确了公开透明可预期的具体标准，今年上半年修订时也已经分类设置了过渡期。**上市公司股票是否可能被退市或者被实施退市风险警示（*ST），需要综合公司具体情况作出研判分析**，仅凭是否被监管问询、业绩下滑等个别财务指标进行简单对照既不符合退市规则，也容易误导投资者。退市新规已经充分考虑了出清风险和市场承受能力，市场已充分知悉。相关媒体报道指出将会退市的36家退市风险警示（*ST）公司，据了解，有不少正在或者已经通过改善经营、并购重组、破产重整等方式化解退市风险，相关情况请以公司信息披露为准。相关媒体报道指出的66家可能在2024年年报披露后被实施*ST的公司，并不意味着都会退市，这些公司还有一年的时间可以改善经营、提高质量，化解退市风险。此外，ST是指其他风险警示，与*ST不同，主要是为了提示投资者关注公司规范运作、生产经营等方面的风险。公司并不会因此直接退市，整改合格后就可以申请撤销ST。退市是有严格标准的，请广大投资者多从法定渠道了解相关信息，防止被不全面、不准确的信息所误导。证监会将依法平稳推进退市监管，维护市场平稳运行。对不负责任、严重误导广大投资者的媒体，将提请有关部门依法依规问责处理。

12月23日	近日， 中国人民银行2025年金融机构金融统计制度会议在北京召开 。会议总结了2024年金融业综合统计工作的成果和经验，对2025年重点工作作出了部署。会议要求，各金融机构要切实落实好金融“五篇大文章”相关统计工作，积极做好技术准备，优化统计业务流程。相关统计制度印发后，各金融机构要认真学习、积极落实，强化数据治理，履行好源头数据质量责任，为金融服务实体经济提供高质量的信息支持。	中国人民银行
--------	--	--------

重点公司公告

12月27日	东方财富公告，董事会审议通过子公司东方财富证券申请发行公司债券议案，发行规模不超过人民币200亿元（含），债券期限不超过10年（含）。	公司公告
12月27日	中国太保公告，金融监管总局已核准赵永刚担任太保寿险董事长任职资格。	公司公告
12月27日	新华保险公告，选举龚兴峰担任董事会战略委员会委员和投资委员会委员；同意聘任潘兴为总精算师。	公司公告
12月27日	浙商证券公告，收购国都证券19.97亿股股份已完成过户登记。股份变动完成后，公司持有国都证券股份占国都证券总股本的34.25%。	公司公告
12月27日	越秀资本公告，计划为其子公司越秀产业投资提供不超过33.40亿元担保额度，为长期资本提供不超过20.00亿元担保额度。同时，广州越秀资本拟为越秀产业投资提供不超过1.00亿元担保额度。	公司公告
12月27日	国联证券公告，证监会同意公司发行股份购买资产并募集配套资金注册，核准国联证券股份有限公司和民生证券股份有限公司变更主要股东、民生基金管理有限公司和民生期货有限公司变更实际控制人等事项。	公司公告
12月27日	西南证券公告，公司控股股东渝富资本将所持公司29.51%股权无偿划转至渝富控股。	公司公告
12月27日	渤海租赁公告，公司控股子公司Avolon于12月26日通过全资子公司与Avianca Group International Limited通过下分子公司Avianca及相关方签署了相关协议，与其开展10架A320NEO系列飞机售后回租业务。	公司公告
12月27日	南华期货公告，子公司横华国际金融股份有限公司为其子公司横华国际期货、横华国际证券提供担保，本次担保金额为2.9亿港元。	公司公告
12月27日	瑞达期货公司公告，公司实控人之一、董事林鸿斌的配偶林幼雅计划以自有资金购买公司发行的资管产品，购买金额合计不超过8000万元人民币。	公司公告
12月27日	瑞达期货公告，公司拟续聘容诚会计师事务所（特殊普通合伙）为公司2024年度审计机构。	公司公告
12月26日	海通证券公告，公司为境外全资附属公司海通国际控股有限公司等值4亿美元银行贷款提供连带责任担保。	公司公告
12月26日	中国银河公告，参与碳排放权交易获得中国证监会复函。	公司公告
12月26日	方正证券公告，参与碳排放权交易获得中国证监会复函。	公司公告
12月26日	首创证券公告，李洋女士当选董事会非独立董事。	公司公告
12月26日	中泰证券公告，选举刘玉珍为董事会独立董事。	公司公告
12月26日	中粮资本公告，公司全资子公司中粮资本投资有限公司拟以自有资金9.5亿元向中粮期货增资。	公司公告
12月26日	香溢融通公告，控股子公司上海香溢典当增资获上海市地方金融管理局批复。	公司公告
12月26日	ST亚联公告，公司将企业类型由“股份有限公司（中外合资、上市）”变更为“股份有限公司（外商投资、上市）”。	公司公告
12月25日	西南证券公告，公司自营业务可在境内合法交易场所参与碳排放权交易。	公司公告
12月25日	ST熊猫公告，公司股票于2024年12月23日、12月24日和12月25日连续三个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计超过12%。不存在应披露而未披露的重大影响股价的敏感信息。	公司公告
12月24日	中国平安公告，聘任副总经理付欣女士兼任首席财务官；聘任张智淳女士出任总经理助理兼审计责任人；聘任副总经理蔡方女士兼任首席合规官。	公司公告
12月24日	招商证券公告，收到中国证监会复函，公司自营业务可在境内合法交易场所参与碳排放权交易。	公司公告
12月24日	国信证券公告，获得碳排放权交易业务资格。	公司公告
12月24日	兴业证券公告，收到中国证监会复函，公司自营业务可在境内合法交易场所参与碳排放权交易。	公司公告
12月24日	国元证券公告，收到中国证监会复函，公司自营业务可在境内合法交易场所参与碳排放权交易。	公司公告
12月24日	财达证券公告，收到中国证监会关于参与碳排放权交易的复函。	公司公告

12月24日	东吴证券公告, 因工作调整原因, 平磊先生申请辞去本公司证券事务代表职务。	公司公告
12月23日	国泰君安公告, 合并重组申请获中国证监会及上海证券交易所受理。	公司公告
12月23日	越秀资本公告, 完成面向专业投资者公开发行永续期公司债券“24越资Y1”, 发行规模为12亿元, 票面利率为2.10%。	公司公告
12月23日	湘财股份公告, 股东衢州发展完成减持1.54%股份。	公司公告
12月22日	海通证券公告, 中国香港证监会已根据香港《证券及期货条例》第132条, 批准国泰君安作为存续公司, 在本次合并后成为公司相关境外子公司大股东。	公司公告
12月22日	山西证券公告, 拟实施三季度权益分派, 向全体股东每10股派发现金红利0.5元(含税)。除权除息日为2024年12月27日。	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 27 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 12 月 27 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：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