

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

金融行业周报

——防控金融风险工作成效显著，农信社改革再下一城

证券分析师

王维逸S1060520040001（证券投资咨询）

袁喆奇S1060520080003（证券投资咨询）

李冰婷S1060520040002（证券投资咨询）

韦霁雯S1060524070004（证券投资咨询）

研究助理

许 淼S1060123020012（一般证券业务）

李灵琇S1060124070021（一般证券业务）

2025年1月5日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

防控金融风险工作成效显著，农信社改革再下一城

- 1、防控金融风险工作成效显著，仍面临有效需求不足情况。** 12月27日，中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2024）》。《报告》指出23年以来防控金融风险工作在精准拆弹、改革化险、抓前端治未病、建机制补短板等方面持续取得积极成效，金融体系运行整体稳健，一是有力支持实体经济持续恢复向好，全年两次下调金融机构存款准备金率累计 0.5 个百分点，释放中长期资金超过1万亿元。二是全力支持房地产市场平稳运行。三是统筹协调做好金融支持融资平台债务风险化解工作。四是推进化解中小金融机构风险，持续做好银行业不良资产认定和处置。五是有效应对外部冲击风险，完善跨境资金流动监测预警和响应机制。六是推进金融稳定保障体系建设。但《报告》指出我国目前有效需求不足、社会预期偏弱，经济持续回升向好的基础还不稳固，未来财政和货币政策仍有持续发力空间。
- 2、江苏农商联合银行组建，农信社改革再下一城。** 2024年12月24日，国家金融监督管理总局批复同意筹建江苏农村商业银行股份有限公司，要求筹建小组自批复之日起6个月内完成筹建工作。各地方省联社改革持续落地，目前主流改制模式主要集中在统一法人模式、金融控股公司、联合银行和金融服务公司四种模式，目前各省份省联社改革落地至今仅有10家左右，2024年广西农村商业银行、四川农村商业银行、山西农村商业银行正式开业，江西、湖北、贵州、内蒙古和河南等省份则发布了相关的改革信息，其中江西、湖北、贵州提出的改革模式为农村商业银行，内蒙古和河南省为组建农村商业银行。我们认为强管控的改革趋势在未来或将持续，中小金融机构风险或将得到有效控制。
- 3、24年险资举牌速度加快，关注中长期资金入市。** 12月27日，平安人寿发布公告称平安资管受托增持工商银行H股，达到工商银行H股股本的15%。根据第一财经以及我们统计发现，2024年险资在二级市场举牌共20次，涉及17家上市公司，大多数为公用事业、环保、银行等高股息红利行业，或者是医药生物、银行等存在潜在业务合作机会的行业。长债利率持续走低的背景下，稳定且高分红的股票及长期股权投资具有的类固收的属性，对于以险资为代表的中长期资金具有较强的吸引力，特别是红利资产符合新会计准则下OCI类资产对“长期持有”的认定，险资配置意愿有所提高。



CONTENT 目录

重点聚焦

- 防控金融风险工作成效显著，仍面临有效需求不足情况
- 江苏农商联合银行组建，农信社改革再下一城
- 24年险资举牌速度加快，关注中长期资金入市

行业新闻

- 银行：中国人民银行货币政策委员会召开2024年第四季度例会
- 证券：中国证监会扩大互换便利参与机构范围
- 保险：深圳：鼓励保险资金、社保基金等开展长期投资
- 金融科技：央行公开个人征信安全相关征求意见反馈

行业数据

- 本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-2.75%、-11.33%、-6.37%、-14.12%
- 银行：公开市场操作实现净回笼3442亿元，SHIBOR利率分化
- 证券：周度股基日均成交1.04万亿元
- 保险：十年期国债到期收益率环比上周下降8.88bps

防控金融风险工作成效显著，仍面临有效需求不足情况

事件：12月27日，中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2024）》。

《中国金融稳定报告》对比

（资料来源：中国人民银行，平安证券研究所）

中国金融稳定报告（2024）	中国金融稳定（2023）
专栏一 我国各部门杠杆率的变动及分析	专栏一 我国宏观杠杆率变动趋势及结构分析
专栏二 2023年我国跨境资本流动形势	专栏二 2022年我国跨境资本流动形势
专栏三 物价变化呈阶段性和结构性特征	专栏三 存款保险核心功能进一步发挥
专栏四 做好金融“五篇大文章”	专栏四 农村信用社运行情况及改革
专栏五 强化存款保险专业化金融风险处置职能	专栏五 银行风险监测和早期预警
专栏六 我国存款保险公众认知水平稳步提升	专栏六 增量高风险机构应约束早期纠正点
专栏七 银行风险监测和早期预警	专栏七 促进中小寿险公司健康发展
专栏八 修订《商业银行资本管理办法》	专栏八 中国人民银行组织开展气候风险敏感性压力测试
专栏九 出台《商业银行金融资产风险分类办法》	专栏九 系统性重要性保险公司评估的国际实践
专栏十 推进我国全球系统重要性银行满足总损失吸收能力要求	专栏十 保险公司关键功能识别的实践和最近进展
专栏十一 人身险公司利差损风险及应对	专栏十一 制定金融基础设施监督管理办法
专栏十二 《私募投资基金监督管理条例》发布及其影响	专栏十二 金融稳定保障基金管理框架
专栏十三 加大上市公司退市力度 促进资本市场优胜劣汰	
专栏十四 严厉打击资本市场违法违规行	
专栏十五 持续做好我国影子银行风险防范化解	
专栏十六 金融稳定理事会发布加密资产国际监管框架	

点评：《报告》指出23年以来防控金融风险工作在精准拆弹、改革化险、抓前端治未病、建机制补短板等方面持续取得积极成效，金融体系运行整体稳健，一是有力支持实体经济持续恢复向好，全年两次下调金融机构存款准备金率累计0.5个百分点，释放中长期资金超过1万亿元。二是全力支持房地产市场平稳运行。三是统筹协调做好金融支持融资平台债务风险化解工作。四是推进化解中小金融机构风险，持续做好银行业不良资产认定和处置。五是有效应对外部冲击风险，完善跨境资金流动监测预警和响应机制。六是推进金融稳定保障体系建设。但《报告》指出我国目前有效需求不足、社会预期偏弱，经济持续回升向好的基础还不稳固，未来财政和货币政策仍有持续发力空间。

江苏农商联合银行组建，农信社改革再下一城

事件：2024年12月24日，国家金融监督管理总局批复同意筹建江苏农村商业联合银行股份有限公司（以下简称“江苏农商联合银行”），要求筹建小组自批复之日起6个月内完成筹建工作。

（资料来源：国家金融监督管理总局，平安证券研究所）



江苏省农村信用社联合社全级次企业名单

江苏各地区	农商行
南京地区	紫金农商行、高淳农商行、溧水农商行
无锡地区	江阴农商行、宜兴农商行、无锡农商行
徐州地区	徐州农商行、新沂农商行、丰县农商行、睢宁农商行、邳州农商行、沛县农商行
常州地区	江南农商行
苏州地区	张家港农商行、常熟农商行、昆山农商行、苏州农商行、太仓农商行
南通地区	如东农商行、海门农商行、海安农商行、如皋农商行、启东农商行、南通农商行
连云港地区	赣榆农商行、灌云农商行、灌南农商行、东海农商行、东方农商行
淮安地区	盱眙农商行、涟水农商行、金湖农商行、淮安农商行、洪泽农商行
盐城地区	响水农商行、东台农商行、盐城农商行、射阳农商行、建湖农商行、阜宁农商行、大丰农商行、滨海农商行
扬州地区	仪征农商行、宝应农商行、江都农商行、扬州农商行、高邮农商行
镇江地区	句容农商行、丹阳农商行、扬中农商行、镇江农商行
泰州地区	姜堰农商行、兴化农商行、靖江农商行、台州农商行、泰兴农商行
宿迁地区	泗阳农商行、泗洪农商行、沭阳农商行、民丰农商行

点评：各地方省联社改革持续落地，目前主流改制模式主要集中在统一法人模式、金融控股公司、联合银行和金融服务公司四种模式，目前各省份省联社改革落地至今仅有10家左右，2024年广西农村商业联合银行、四川农村商业联合银行、山西农村商业联合银行正式开业，江西、湖北、贵州、内蒙古和河南等省份则发布了相关的改革信息，其中江西、湖北、贵州提出的改革模式为农村商业联合银行，内蒙古和河南省为组建农村商业银行。我们认为强管控的改革趋势在未来或将持续，中小金融机构风险或将得到有效控制。

24年险资举牌速度加快，关注中长期资金入市

事件：12月27日，平安人寿发布公告称平安资管受托增持工商银行H股，达到工商银行H股股本的15%。



2024年险资举牌情况

（资料来源：平安人寿，平安证券研究所）

上市公司公告日	举牌险企	被举牌上市公司名称	被举牌上市公司代码
1月4日	紫金财险	华光环能	600475.SH
1月11日	长城人寿	无锡银行	600908.SH
5月17日	长城人寿	江南水务	601199.SH
5月17日	长城人寿	城发环境	000885.SZ
6月12日	长城人寿	赣粤高速	600269.SH
7月25日	瑞众人寿	龙源电力	00916.HK
7月31日	中国太保集团	华电国际电力股份	01071.HK
7月31日	中国太保集团	华能国际电力股份	00902.HK
8月1日	长城人寿	绿色动力	01330.HK
8月9日	瑞众人寿	中国中免	01880.HK
9月12日	瑞众人寿	龙源电力	00916.HK
10月30日	瑞众人寿	龙源电力	00916.HK
11月4日	中邮人寿	安徽皖通高速	00995.HK
11月13日	新华保险	国药股份	600511.SH
11月13日	新华保险	上海医药	601607.SH; 02607.HK
11月18日	利安人寿	深圳国际	00152.HK
12月4日	新华保险	海通证券	06837.HK
12月3日	中国太保集团	中远海能	01138.HK
12月23日	瑞众人寿	龙源电力	00916.HK
12月27日	平安人寿	工商银行	01398.HK

点评：根据第一财经以及我们统计发现，2024年险资在二级市场举牌共20次，涉及17家上市公司，大多数为公用事业、环保、银行等高股息红利行业，或者是医药生物、银行等存在潜在业务合作机会的行业。长债利率持续走低的背景下，稳定且高分红的股票及长期股权投资具有的类固收的属性，对于以险资为代表的中长期资金具有较强的吸引力，特别是红利资产符合新会计准则下OCI类资产对“长期持有”的认定，险资配置意愿有所提高。

中国人民银行货币政策委员会召开2024年第四季度例会

事件：会议认为，2024年以来宏观调控力度加大，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，坚定支持性立场，强化逆周期调节，优化完善货币政策框架，综合运用利率、准备金、再贷款、国债买卖等工具，服务实体经济高质量发展，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。会议提出当前外部环境变化带来的不利影响加深，通胀压力有所缓解，但世界经济增长动能不强，主要经济体经济表现有所分化，货币政策进入降息周期。会议提出要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节。

会议建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，择机降准降息。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。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。

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，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款等新设立工具，维护资本市场稳定。加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳，完善房地产金融基础性制度。

（资料来源：央行）

多家银行宣布下调代销基金费率

事件：近日，农业银行、民生银行、青岛银行等发布降低代销基金费率的公告，明确将于2025年第一季度对活动产品采取一折至五折的费率优惠。例如农业银行官网公告称，为支持多层次、多支柱养老保险体系建设，优化客户投资体验，拟对公司代销的公募基金Y类份额予以申购及定投交易费率优惠。投资者在农业银行购买优惠产品名单内的公募基金Y类份额，申购及定投费率打一折。

（资料来源：公司官网、上海证券报）

中国证监会扩大互换便利参与机构范围

事件：中国证监会商中国人民银行在首批20家参与机构基础上，根据分类评价、合规风控等条件增选了20家参与机构，形成40家备选机构池。每批次操作时，根据意向参与规模筛选出20家左右的机构参与人民银行招标操作。目前，第二次互换便利操作的各项准备工作就绪，今天开始操作。中国证监会要求相关机构充分发挥专业投资能力，加强合规风控管理，有效发挥稳市货币政策工具功能，加强和改善市场预期管理，促进资本市场稳定健康发展。

(资料来源：证监会)

最高人民法院、中国证监会联合发布《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》

事件：2024年12月31日，最高人民法院、中国证监会联合发布《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》（以下简称《纪要》）。《纪要》围绕坚持积极拯救和及时出清并举、兼顾债权人与中小股东利益保护、加强司法审判与行政监管协调的总体思路，有利于更好发挥破产审判职能作用，拯救具有重整价值和市场前景的上市公司，化解风险并维护资本市场稳定，进一步提高上市公司质量，切实保护上市公司债权人和广大投资者，特别是中小投资者的合法权益。

(资料来源：证监会)

证监会就修改《证券发行与承销管理办法》部分条款向社会公开征求意见

事件：证监会之前发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（以下简称《八条措施》），其中提出要开展深化发行承销制度试点，在科创板试点对未盈利企业公开发行股票锁定比例更高、锁定期限更长的网下投资机构，相应提高其配售比例。为贯彻落实《八条措施》，证监会拟对《证券发行与承销管理办法》进行修改，授权证券交易所制定分类配售的具体要求。同时，根据《公司法》《上市公司股东减持股份管理暂行办法》等的修订情况，对涉及条款相应修改。现向社会公开征求意见。

(资料来源：证监会)

深圳：鼓励保险资金、社保基金等开展长期投资

事件：2024年12月31日，《深圳特区报》消息，《中共深圳市委关于全面系统深入学习贯彻习近平总书记重要讲话和党的二十届三中全会精神 坚决在进一步全面深化改革推进中国式现代化的伟大实践中走在前列、勇当尖兵的实施意见》正式对外发布。其中提到，鼓励保险资金、社保基金等开展长期投资，引导险企大力发展航运保险、新能源车险、国内贸易信用险等新险种。

(资料来源：深圳特区报)

央行开展第二次互换便利操作，金额550亿元

事件：1月2日，央行开展了第二次证券、基金、保险公司互换便利操作，操作金额为550亿元，采用费率招标方式，20家机构参与投标，最高投标费率30bp，最低投标费率10bp，中标费率为10bp。

(资料来源：央行)

国家医疗保障工作会议：探索商保与基本医保同步结算

事件：近日，国家医疗保障工作会议召开并指出，支持商保与基本医保差异化发展，鼓励商保机构开发商业性长护险产品，探索商保与基本医保同步结算。将探索在数据共享、个账使用、费用结算和打击欺诈骗保等方面，与投资真金白银支持创新药械的商保公司进行更高水平合作。

(资料来源：财联社)

央行公开个人征信安全相关征求意见反馈

事件：2024年12月30日，中国人民银行发布关于《修改〈中国人民银行关于进一步加强征信信息安全管理的通知〉有关公告（征求意见稿）》公开征求意见的反馈。一是采纳关于进一步明确“未经个人信息主体同意不得向第三方提供征信信息，或将征信信息用于约定以外的用途”适用对象的意见，将相关内容调整为“接入机构未经个人信息主体同意不得向第三方提供征信信息，或将征信信息用于约定以外的用途”。二是采纳关于进一步明确“高敏感性数据”定义的意见，删除“高敏感性数据”的表述，将相关内容调整为“对于查得的原始PDF文件数据，以及包含原始返回XML消息体全部要素的数据，接入机构要重点开展全流程安全管理”。

（资料来源：央行、移动支付网）

国家数据局等五部门发文关注提高数据治理能力

事件：近日，国家数据局、中央网信办、工业和信息化部、公安部、国务院国资委等部门联合发布《关于促进企业数据资源开发利用的意见》。意见表示，提高数据治理能力。大力推广云计算、边缘计算、大数据分析等平台服务，支持企业开发和使用智能化工具，建立覆盖研发、生产、销售、服务、管理等各环节的数据资源体系。加强数据流转分析和风险监测。鼓励企业采用可信数据空间、区块链、隐私计算、匿名化等技术模式，促进数据安全流动和开发利用。

（资料来源：财联社）

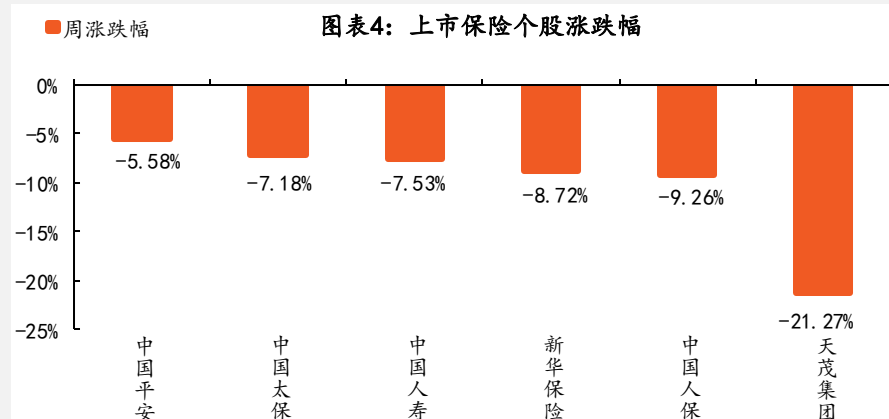
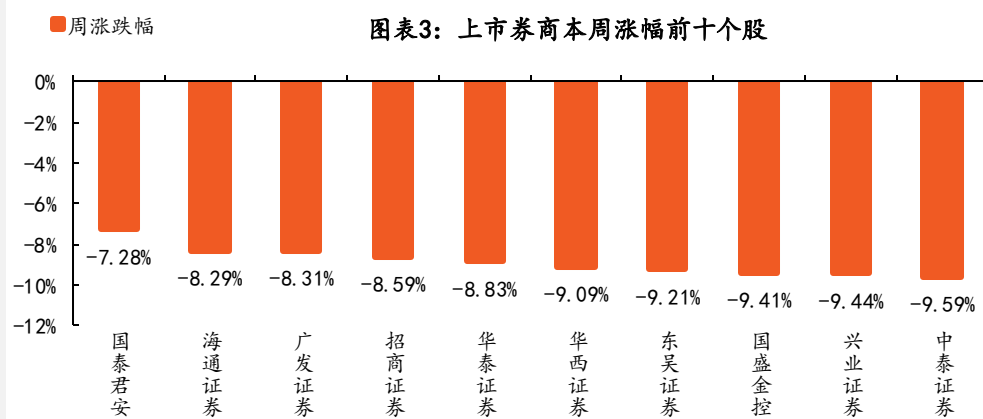
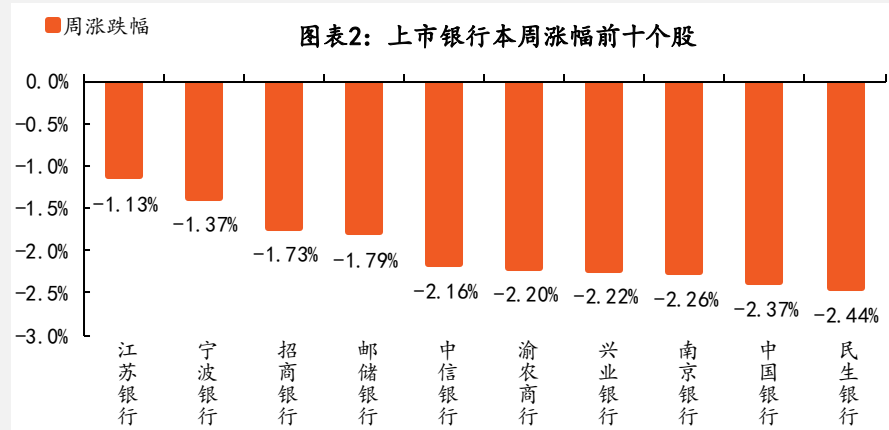
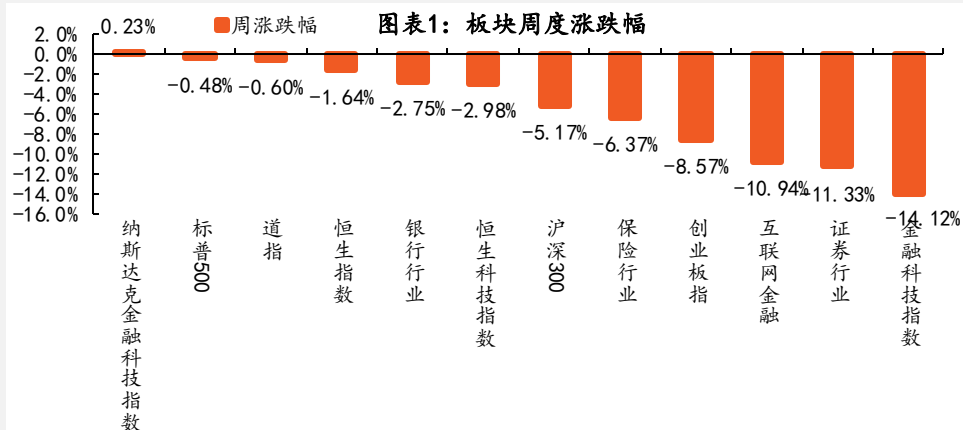
人行：天津跨境人民币收付总量破5400亿元 创历史新高

事件：2024年，天津跨境人民币收付总量破5400亿元，创历史新高；同比增长40%，连续五年保持增长态势。2024年，天津与“一带一路”沿线国家和地区跨境人民币结算量超1200亿元，同比增长72%。2024年业务量超120亿元，同比增长138%。2024年，天津市跨境人民币便利化业务超1200亿元，同比增长10%。截至2024年末，天津FT账户累计结算量超1.1万亿元。

（资料来源：移动支付网、央行）

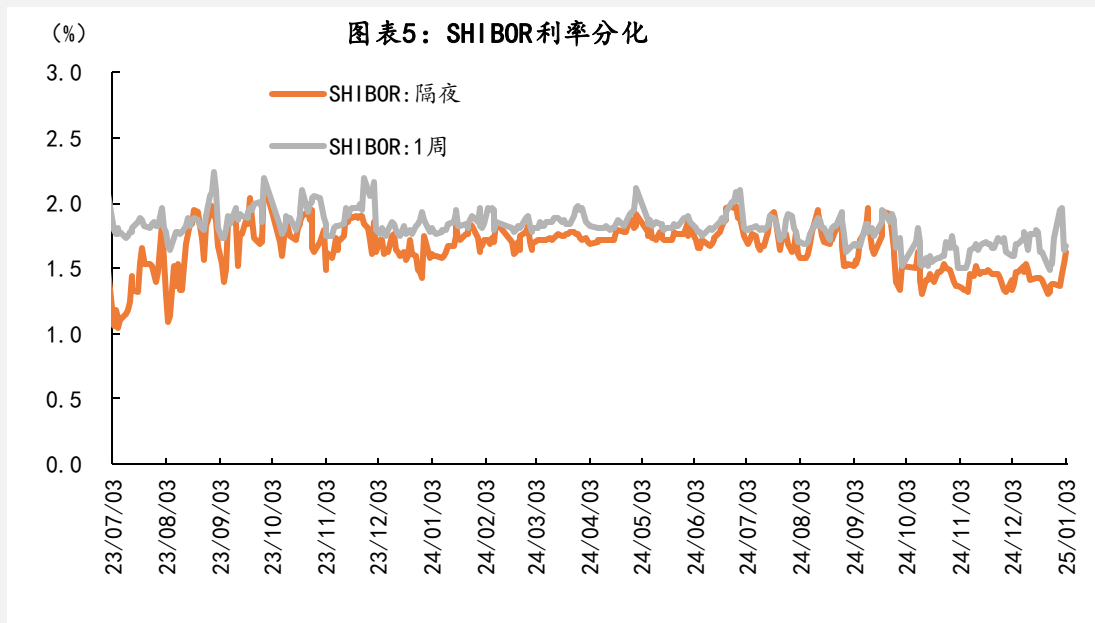
本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-2.75%、-11.33%、-6.37%、-14.12%

板块行情：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-2.75%、-11.33%、-6.37%、-14.12%，同期沪深300指数下跌5.17%。恒生科技指数下跌2.98%，同期恒生指数下跌1.64%，纳斯达克金融科技指数上涨0.23%，创业板指数下跌8.57%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名第3、28位。各子板块中，江苏银行(-1.13%)、国泰君安(-7.28%)和中国平安(-5.58%)表现最好。

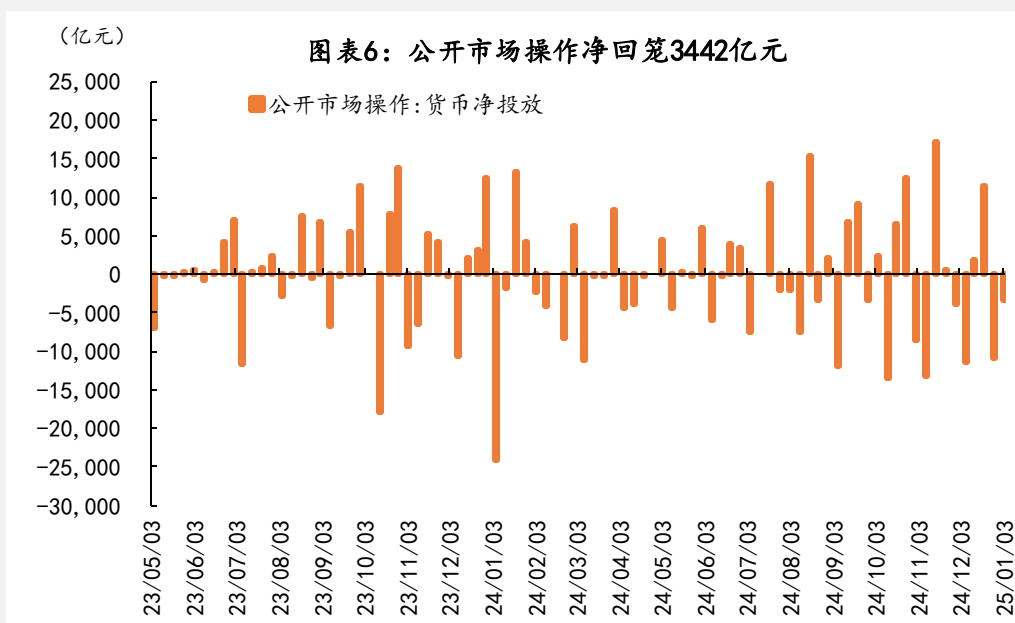


银行：公开市场操作实现净回笼3442亿元，SHIBOR利率分化

SHIBOR：截至1月3日，隔夜SHIBOR利率环比上周上升23.0BP至1.62%，7天SHIBOR利率环比上周下降7.0BP至1.67%。



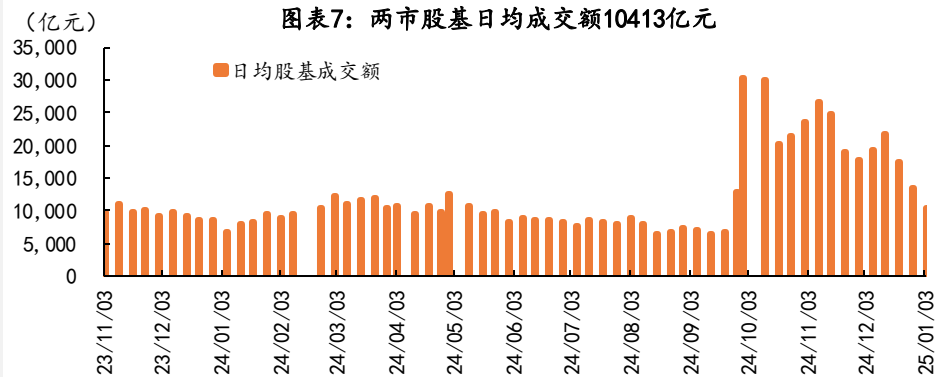
公开市场操作：本周央行逆回购投放2909亿元人民币，另有6351亿元人民币逆回购回笼，实现净回笼3442亿元。



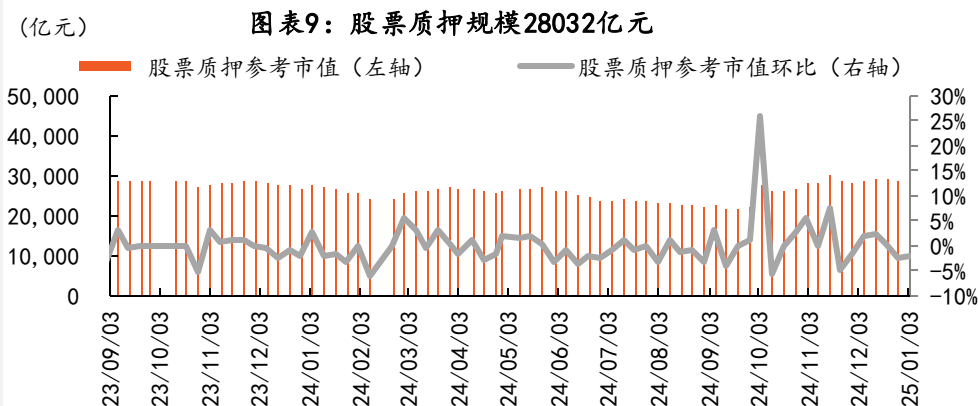
资料来源：wind, 平安证券研究所

证券：周度股基日均成交1.04万亿元

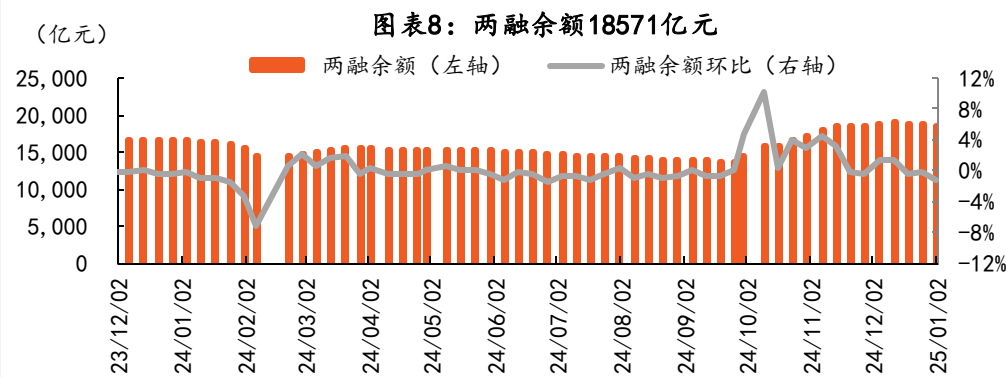
【成交额】本周两市股基日均成交额10413亿元，环比上周下降22.30%



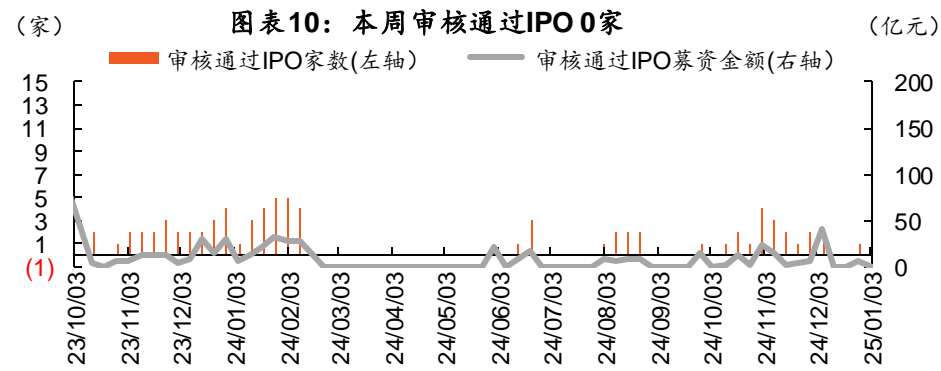
【股票质押】截至1月3日，股票质押规模28032亿元，环比上周下降1.97%。



【两融】截至1月2日，两融余额18571亿元，环比上周四下降1.27%



【公开市场发行】本周审核通过IPO企业0家。

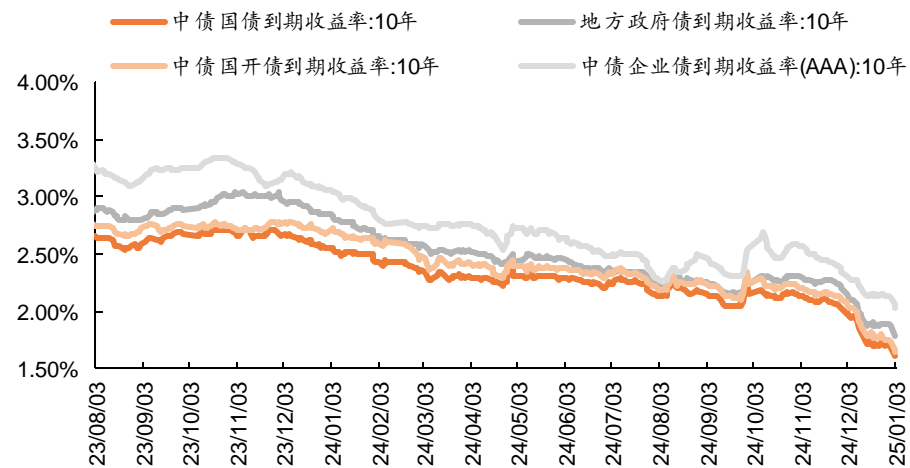


资料来源：wind, 平安证券研究所

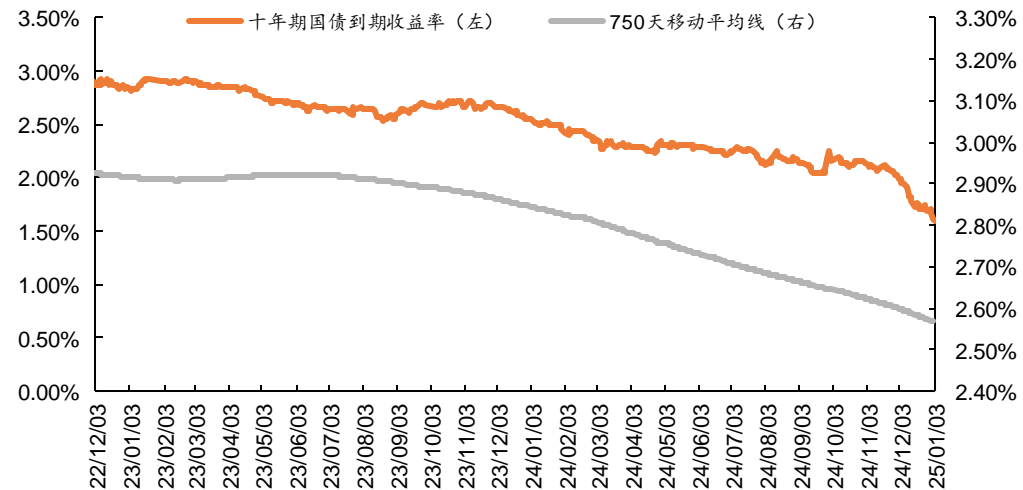
保险：十年期国债到期收益率环比上周下降8.88bps

债券收益率：截至1月3日，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为1.604%、1.784%、1.646%、2.029%，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债环比上周五分别变动-8.88bps、-9.95bps、-11.00bps、-10.42bps。

图表11：主要债券到期收益率




图表12：十年期国债收益率和750天均线



资料来源：wind, 平安证券研究所

投资建议

- 1、银行：站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。持续降息以及“资产荒”愈发严重对银行经营负面影响较为显著，一季度重定价压力的进一步释放或将带动行业息差进一步收窄，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。银行板块近12个月平均股息率相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。板块静态PB仅0.64倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。
- 2、非银：1) 保险：利率中枢下行、保险竞品吸引力下降，2024年前三季度A股主要上市险企的净利润与NBV实现较大幅增长。保险股股息率较高、2024全年有望延续负债端改善之势，目前行业估值和持仓仍处底部，看好行业长期配置价值。2) 证券：近期市场景气度改善、交投活跃度维持高位，板块从估值到业绩均具备 β 属性，全面受益。长期看资本市场新一轮改革周期开启，券商仍有较大发展增量空间。当前证券指数（申万II）PB为1.33x。

 风险提示：

- 1) **金融政策监管风险**：目前金融科技已纳入严监管，与银、证、险相似，业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。
- 2) **宏观经济下行风险**，导致银行业资产质量压力超预期抬升。
- 3) **利率下行风险**，银行业息差收窄超预期，保险固收类资产配置承压。
- 4) **国外地缘局势恶化**，权益市场大幅波动， β 属性导致证券板块和保险板块行情波动加剧。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 金融研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
韦霖雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060524070004
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012
李灵琇	LILINGXIU785@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060124070021