

非银金融

非银行业周报（2025年第一期）：

券商 24 年股权承销成绩出炉 行业马太效应加剧

市场表现：

本期（2024.12.30-2025.1.3）非银（申万）指数-9.89%，行业排 28/31，券商 II 指数-11.33%，保险 II 指数-6.37%；

上证综指-5.55%，深证成指-7.16%，创业板指-8.57%。

个股涨跌幅排名前五位：江苏金租（-0.77%）、中国平安（-5.58%）、中国太保（-7.18%）、国泰君安（-7.28%）、中国人寿（-7.53%）；

个股涨跌幅排名后五位：天茂集团（-21.27%）、国联证券（-18.70%）、哈投股份（-17.44%）、第一创业（-16.10%）、华林证券（-15.66%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

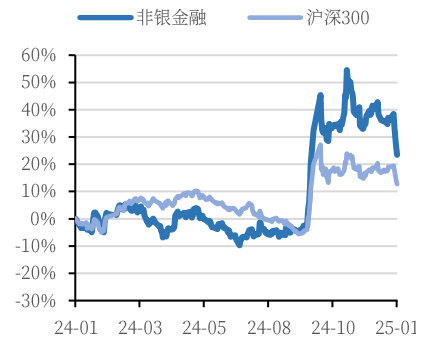
市场层面，本周，证券板块下跌 11.33%，跑输沪深 300 指数 6.16pct，跑输上证综指数 5.78pct。当前券商板块 PB 估值为 1.51 倍，位于 2020 年 50 分位点附近。本周，1 月 3 日，证监会拟对《证券发行与承销管理办法》进行修改，授权证券交易所制定分类配售的具体要求。同时，根据公司法、《上市公司股东减持股份管理暂行办法》等修订情况，对涉及条款相应修改，并向社会公开征求意见。同日，上交所就修订《首次公开发行股票发行与承销业务实施细则》向市场公开征求意见，证监会表示，将指导上交所同步完善相关业务规则及监管制度，持续优化发行承销机制。此次机制优化调整后，将对承销商定价与销售能力提出更高要求，有利于推动行业加强专业能力建设，培育一流投资银行。2024 年，是 IPO 节奏放缓的首个完整年度，券商股权承销规模整体受到限制，据 wind 数据统计，2024 年全年，券商行业股权融资规模 2904.72 亿元（-73.62%），其中 IPO 673.53 亿元（-81.11%）。IPO 承销方面，2024 年，中信证券以 130.62 亿元的承销金额位列第一，市场份额 19.39%，其次是华泰证券，承销金额 81.79 亿元，市场份额 12.14%，中信建投承销金额 59.34 亿元，排名第三，市场份额 8.81%。头部券商 IPO 承销依然稳居市场前列，三中一华占据市场约 45% 的份额，中小券商生存空间进一步被压缩，行业马太效应加剧。2024 年 3 月，证监会发文提出，力争通过 5 年左右时间，推动形成 10 家左右优质头部机构，打造一流投资银行，券商行业积极响应，当前券商重点聚焦并购重组，“国信+万和”“国联+民生”“浙商+国都”“西部+国融”等多家券商并购重组项目，均进展迅速。本周，国泰君安、海

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2024 年第四十五期）：寿险保额下滑，财险保费稳增—2025-01-01

非银行业周报（2024 年第四十三期）：财险保费收入稳增 人身险保费增速承压—2024-12-15

非银行业周报（2024 年第四十二期）：券商并购重组持续升温—2024-12-11

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

通证券发布公告称，上交所并购重组审核委员会定于 2025 年 1 月 9 日召开 2025 年第 1 次并购重组审核委员会审议会议，审核两家公司本次合并重组交易申请。这也将成为 2025 年上交所审议的首个并购重组项目。

综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。预计行业内并购重组事项将持续加速推进，建议关注并购相关标的如国泰君安、国联证券、浙商证券等，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

保险：

本周，保险板块下跌 6.37%，跑输沪深 300 指数 1.20pct，跑输上证综指数 0.82pct。

根据国家金融监督管理总局数据统计，2024 年共有 1984 家险企分支机构退出市场。其中，人身险公司分支机构 1365 家，占比 68.8%；财产险公司分支机构 619 家，占比 31.2%。同时，保险公司新设分支机构 1848 家，但剔除特殊因素后，新设分支机构仅 585 家。其中，人身险公司新设分支机构仅 62 家，财险公司新设分支机构 523 家。以此计算，2024 年，险企分支机构净退出数量为 1399 家。从退出的险企分支机构来看，人身险公司是主体，同时以基层机构为主。

对于险企而言，面对当前市场竞争加剧、成本压力增大的形势，优化分支机构结构，是降本增效的举措之一。同时，分支机构持续退出也反映出保险行业转型升级加快、线上线下融合发展深入推进、监管政策进一步趋严。未来随着清理“虚挂人力”、低效机构工作的推进，在行业发展速度趋稳的背景下，险企分支机构退出速度预计将有所减缓，但整体仍可能保持一定的退出态势。

随着保险市场环境的逐步稳定和科技手段的创新，险企分支机构将更加注重线上线下融合发展，优化服务网络。同时，险企可能会加大对基层机构的整合力度，提高分支机构的质量和效益。预计 2025 年险企分支机构将呈现出更加稳健、高效的发展态势。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动



正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	6
(五) 自营业务	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商	9
1、行业动态	9
2、公司公告	9

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	5
图 2 A 股各周日均换手率（%）	5
图 3 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	5
图 4 增发承销金额（亿元）及增速	5
图 5 债承规模（亿元）及增速	6
图 6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	6
图 7 基金市场规模变化情况（亿元）	6
图 8 近一年两融余额走势（亿元）	7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 10 国债到期收益率（%）	7
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	7
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
图 14 保险资金运用余额及增速（%）	8
图 15 保险资金各方向配置比例走势（%）	8

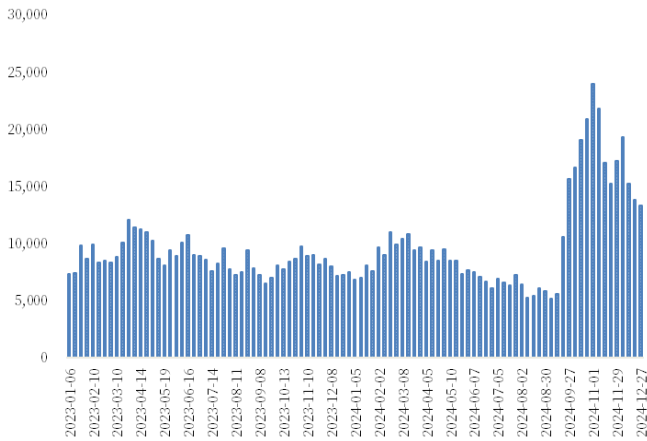
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

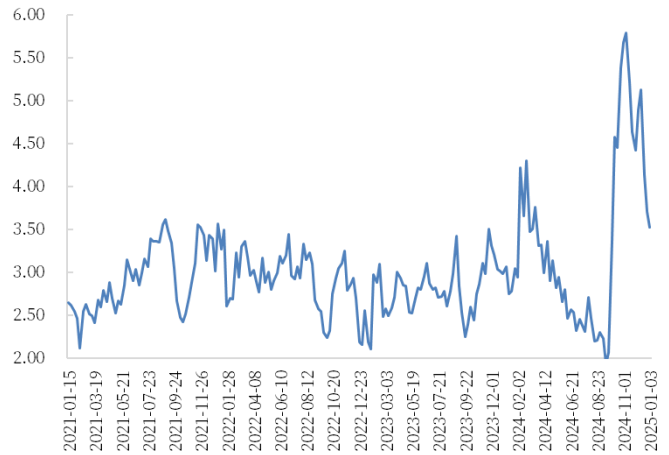
本周（2024.12.30-2025.1.3）A股日均成交额 13347 亿元，环比-3.22%；日均换手率 3.52%，环比-0.18pct，本周，市场活跃度有所下行。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

截至2024年12月31日，24年股权融资规模达3205.02亿元。其中IPO 674亿元，再融资2067亿元，其中，增发1731亿元。2024年12月券商直接融资规模为452.36亿元，同比-27.67%，环比+55.46%。截至2024年12月31日，券商累计主承销债券规模134999.68亿元。2024年12月债券承销规模达到13358.78亿元，同比+59.43%，环比-15.83%。

图3 IPO承销金额（亿元）及增速

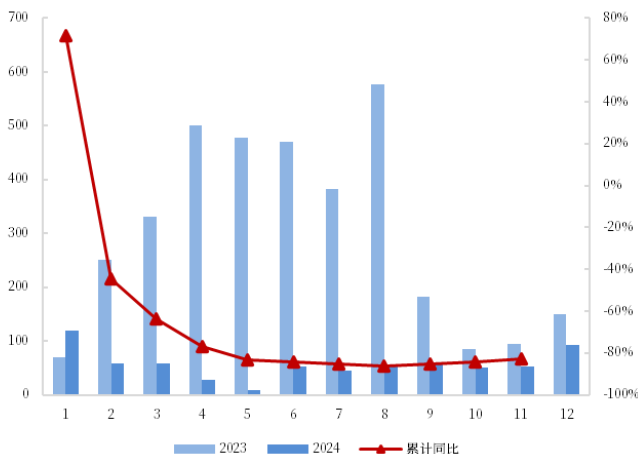
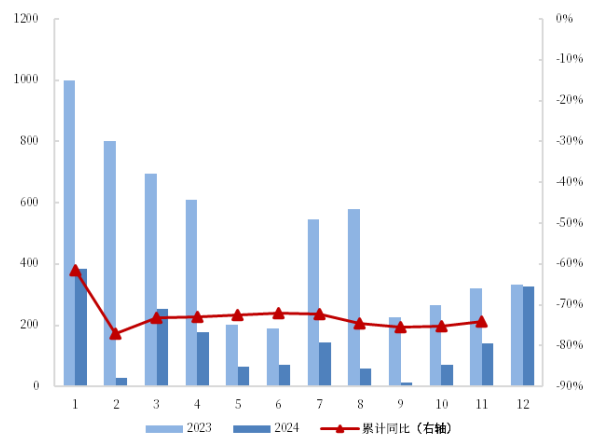
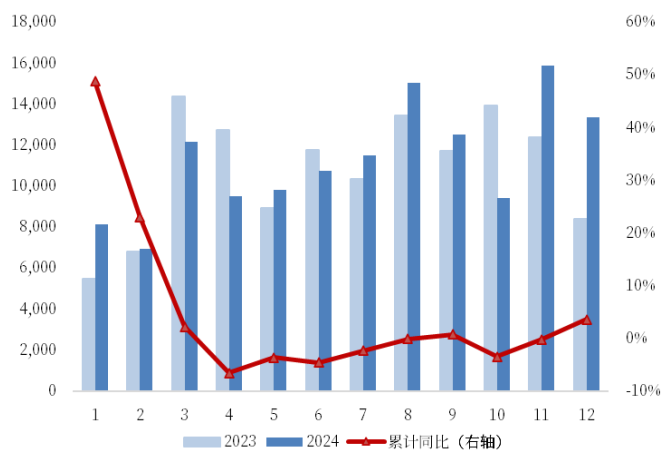


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

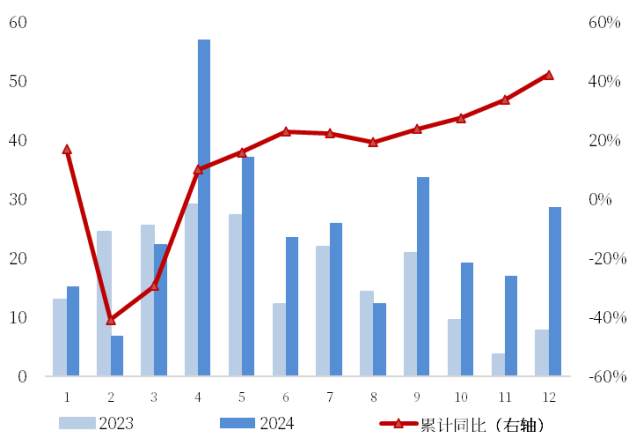
资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 债承规模（亿元）及增速


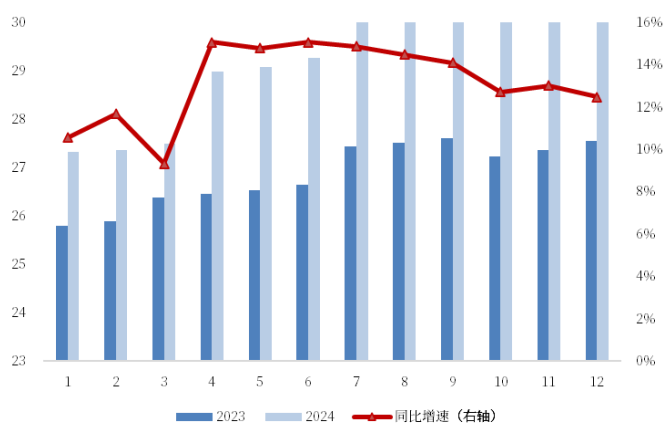
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 2024 年 12 月 31 日，券商资管累计新发行份额 300.34 亿份，新成立基金 2630 只。2024 年 12 月共计新发资管产品 269 只，同比上升 26.29%，共计市场份额 28.71 亿份，同比上升 265.73%。截至 2024 年 12 月 31 日，基金市场份额 29.83 万亿份，实现基金规模 31.91 万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）


资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 基金市场规模变化情况（亿元）


资料来源：WIND，中航证券研究所

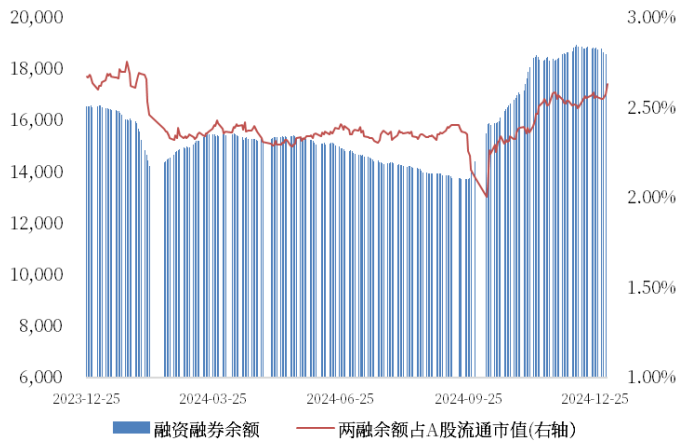
(四) 信用业务

截至 2025 年 1 月 2 日，两融余额 18571.12 亿元，较上周同比-197.24 亿元，1 月两融日均余额 18571.12 亿元，环比-1.00%；截止 2025 年 1 月 3 日，市场质押股数 3244.52 亿股，市场质押股数占总股本 4.03%，市场质押市值 28032.29 亿元。

(五) 自营业务

截至 2025 年 1 月 3 日，沪深 300 年内上涨 10.03%，中债总财富（总值）指数年内上涨 8.77%。本周股票市场下行，债券市场小幅上行。

图8 近一年两融余额走势（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 2022 年以来股、债相关指数走势



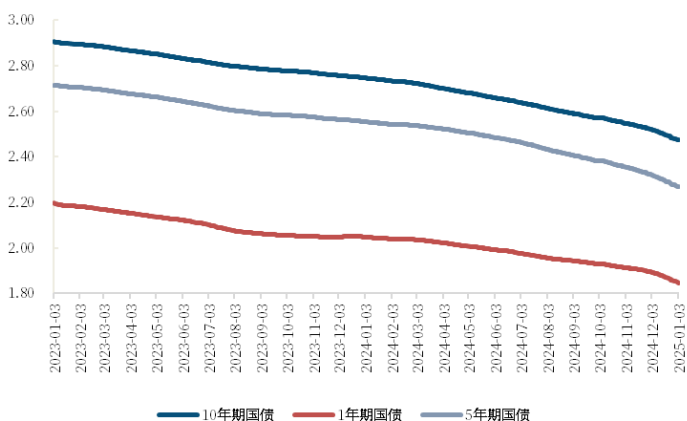
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

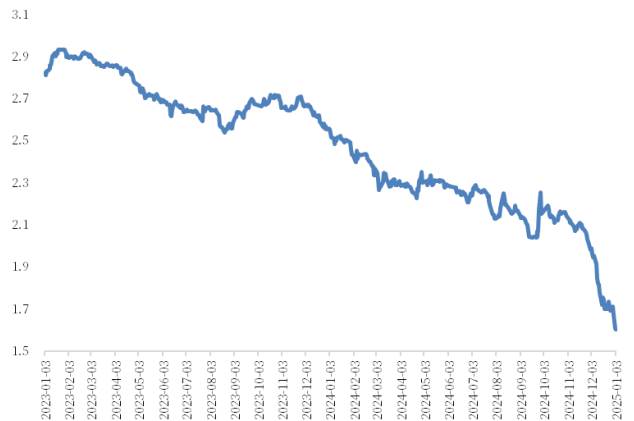
截至 2025 年 1 月 3 日，10 年期债券到期收益率为 1.6041%，环比-8.88BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.4728%，环比-0.96BP。

图10 国债到期收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 750 日国债移动平均收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

截至 2024 年 8 月，保险公司总资产为 34.13 万亿元，环比+0.66%，同比+16.31%。其中人身险公司总资产 29.76 万亿元，环比+0.80%，同比+17.98%，占总资产的比重为 87.20%；财产险公司总资产 2.94 万亿元，环比-0.09%，同比+3.34%，占总资产的

比重为 8.62%。

表1 2024年8月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产(亿元)	297,615	29,413	7,834	1,219	341,285
环比变化	0.80%	-0.09%	-1.27%	-0.53%	0.66%
同比变化	17.98%	3.34%	7.72%	15.43%	16.31%
占比	87.20%	8.62%	2.30%	0.36%	
占比环比变化	0.12%	-0.06%	-0.04%	0.00%	

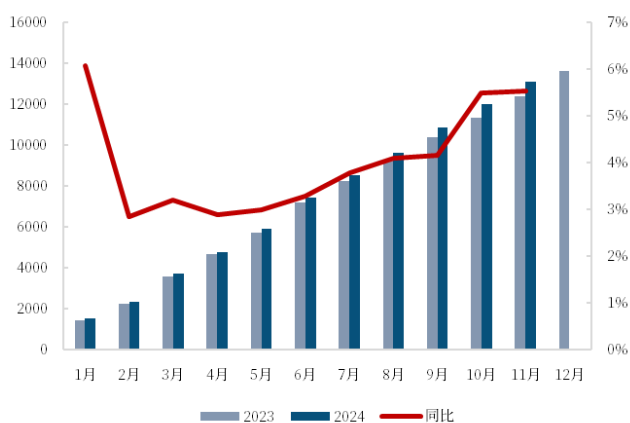
资料来源:银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入: 2024年11月, 全行业共实现原保险保费收入 53,579.63 亿元, 同比+11.83%。其中, 财产险业务原保险保费收入 13,098.32 亿元, 同比+5.53%; 人身险原保费收入 40,481.31 亿元, 同比+14.03%。

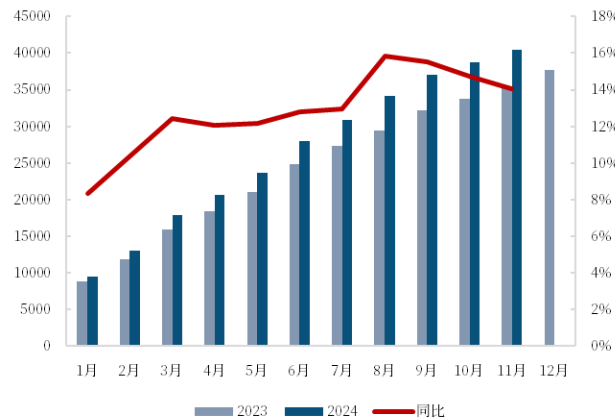
保险资金配置: 2024年2月, 全行业资金运用余额 27.67 万亿元, 同比增长 10.47%。其中, 银行存款 2.72 万亿元, 占比 9.84%; 债券 12.57 万亿元, 占比 45.41%; 股票和证券投资基金 3.33 万亿元, 占比 12.02%; 其他投资 9.06 万亿元, 占比 32.72%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

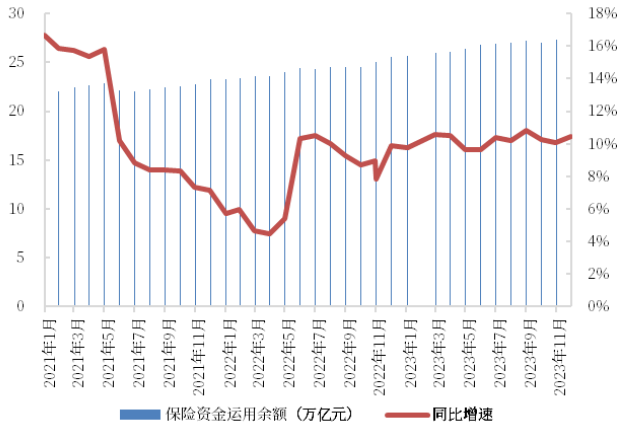
图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



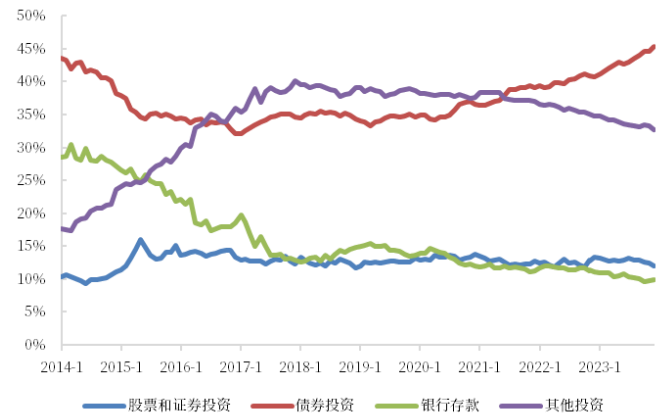
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图14 保险资金运用余额及增速 (%)

图15 保险资金各方向配置比例走势 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所



资源来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 2025年1月3日, 中国人民银行发布消息, 中国人民银行货币政策委员会2024年第四季度(总第107次)例会于去年12月27日召开。会议研究了下一阶段货币政策主要思路, 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, 根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况, 择机降准降息。
- 2025年1月3日, 上海证券交易所(以下简称“上交所”)就修订《首次公开发行股票发行与承销业务实施细则》(以下简称《首发承销细则》)向市场公开征求意见。本次《首发承销细则》修订内容主要包括: 一是明确未盈利企业可以采用约定限售方式, 对网下发行证券设定不同档位的限售比例或限售期, 并按照不同发行规模分档明确网下整体限售的最低比例。二是允许公募基金、社保基金、养老金、年金基金、保险资金和合格境外投资者资金自主申购不同限售档位的证券, 其他投资者按照最低限售档位自主申购。三是配套要求发行人和主承销商披露剔除最高报价部分后不同限售安排的网下投资者剩余报价的中位数和加权平均数。四是明确配售原则, 限售比例更高、限售期更长的网下投资者配售比例应当不低于其他投资者。此外, 根据新《公司法》进行适应性修改, 明确发行人依法不设监事会的, 不适用《首发承销细则》有关监事的规定。

2、公司公告

国泰君安(601211): 关于收到上海证券交易所审核中心意见落实函的公告

2025年1月3日, 国泰君安发布公告称公司收到上交所出具的《关于国泰君安证券股份有限公司吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易的审核中心

意见落实函》（上证上审（并购重组）〔2025〕1号），并及时提交了上交所审核后要求的相关文件。

中国银河（601881）：2024年第三次临时股东大会决议公告

2024年12月31日，中国银河发布公告披露了2024年第三次临时股东大会决议结果。会议审议通过了选举王晟先生等人担任第五届董事会执行和非执行董事的议案、选举刘淳女士等人担任第五届董事会独立董事的议案以及选举屈艳萍女士等人担任第五届监事会股权监事和外部监事的议案。

招商证券（600999）：第八届董事会第十三次会议决议公告

2024年12月31日，招商证券发布公告披露第八届董事会第十三次会议决议结果。会议审议通过了续聘吴宗敏先生等公司高级管理人员、续聘陈鋆先生为公司内部审计机构负责人以及委任黄慧儿女士接替邝燕萍女士为公司联席公司秘书的议案。同时，会议审议通过了变动相关管理制度等议案。

国金证券（600109）：关于参与互换便利业务获得中国证监会复函的公告

2025年1月3日，国金证券发布公告称公司获得中国证券监督管理委员会《关于国金证券股份有限公司参与互换便利有关事项的复函》（机构司函〔2024〕2213号）。中国证券监督管理委员会对公司参与互换便利（SFISF）无异议，要求公司根据规定依法进行相关活动，并定期汇报。

国联证券（601456）：关于独立董事任职的公告

2025年1月1日，国联证券发布公告称公司召开2024年第二次临时股东大会，审议通过选举郭春明先生担任公司第五届董事会独立董事的议案。郭春明先生将接替吴星宇先生担任公司独立董事、董事会审计委员会委员及主任委员、薪酬及提名委员会委员、风险控制委员会委员职务，任期自股东大会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日为止。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637