

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（2024/12/27-2025/1/9）

险资积极布局银行股，国有行中期分红陆续派发

2025年1月10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2025年1月9日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-1.61%、-11.02%、-7.46%，同期沪深300指数-5.21%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第4、30位。各子板块中，宁波银行(+4.22%)、海通证券(-6.71%)、中国太保(-6.20%)表现最好。
- 周观点：银行：**今年以来，险资继续加速布局银行股，中国平安增持工商银行H股约1.55亿股，平安资管增持农业银行H股1652.1万股。与此同时，国有行将于1月份陆续派发现金股息。2024年末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。目前10年国债到期收益率降至1.64%，银行股息率为5.67%，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：**首家上市券商发布业绩喜报，东兴证券公告，预计2024年度实现归母净利润同比增长76.89%到107.38%，或主要得益于权益市场回暖和火热的债市行情，自营业务或成券商业绩的主要支撑项。从估值面看，截至1月9日，证券行业PB为1.42，处于10年历史分位的29.92%，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2025年将有更多更新的活跃市场政策出台。展望2025年全年，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，行业整体业绩趋势向好。
- 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。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。

- **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.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	12

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 1 月 9 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 2025 年 1 月 9 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 1 月 9 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2025 年 1 月 9 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 1 月 9 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 2025 年 1 月 9 日）.....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 1 月 9 日）.....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 1 月 9 日).....	9

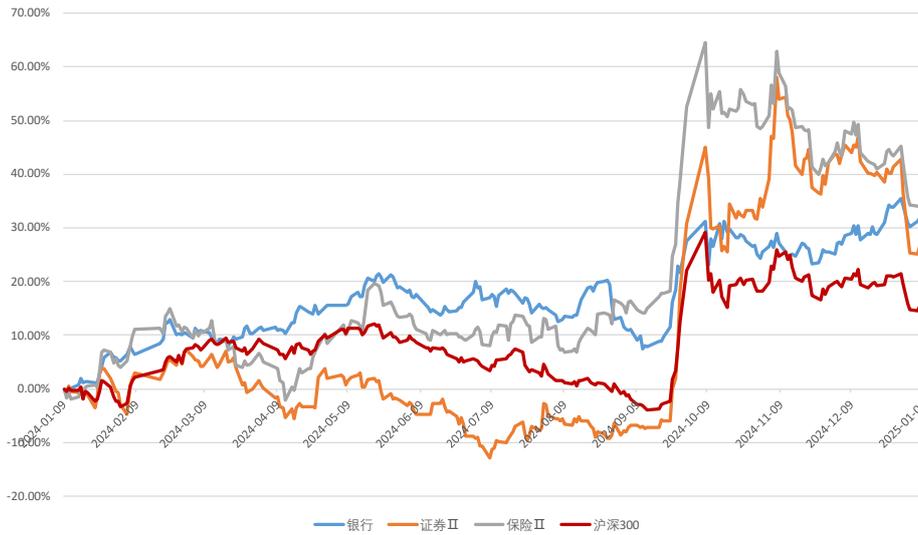
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 1 月 9 日）.....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 1 月 9 日）.....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 1 月 9 日）.....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 1 月 9 日）.....	6

一、行情回顾

截至 2025 年 1 月 9 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-1.61%、-11.02%、-7.46%，同期沪深 300 指数-5.21%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 4、30 位。各子板块中，宁波银行(+4.22%)、海通证券(-6.71%)、中国太保(-6.20%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 1 月 9 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 2025 年 1 月 9 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	801110.SL	家用电器	0.94%	3.00%	3.00%
2	801230.SL	综合	-0.78%	0.87%	0.87%
3	801050.SL	有色金属	-1.18%	1.78%	1.78%
4	801780.SL	银行指数	-1.61%	-1.67%	-1.67%
5	801130.SL	纺织服饰	-3.26%	-3.54%	-3.54%
6	801960.SL	石油石化	-3.37%	-3.46%	-3.46%
7	801710.SL	建筑材料	-4.25%	-2.85%	-2.85%
8	801010.SL	农林牧渔	-4.77%	-4.52%	-4.52%
9	801880.SL	汽车	-4.91%	-2.97%	-2.97%
10	801140.SL	轻工制造	-5.06%	-3.61%	-3.61%
11	801030.SL	基础化工	-5.28%	-3.56%	-3.56%
12	801170.SL	交通运输	-5.29%	-5.00%	-5.00%
13	801950.SL	煤炭	-5.39%	-6.19%	-6.19%
14	801160.SL	公用事业	-5.64%	-5.31%	-5.31%
15	801730.SL	电力设备	-5.75%	-4.29%	-4.29%
16	801890.SL	机械设备	-5.76%	-3.19%	-3.19%

17	801120.SL	食品饮料	-5.99%	-5.32%	-5.32%
18	801150.SL	医药生物	-6.33%	-4.63%	-4.63%
19	801040.SL	钢铁	-6.62%	-4.31%	-4.31%
20	801180.SL	房地产	-6.63%	-4.71%	-4.71%
21	801080.SL	电子	-7.25%	-2.37%	-2.37%
22	801740.SL	国防军工	-7.32%	-6.12%	-6.12%
23	801970.SL	环保	-7.38%	-6.00%	-6.00%
24	801720.SL	建筑装饰	-7.42%	-6.25%	-6.25%
25	801200.SL	商贸零售	-7.73%	-5.96%	-5.96%
26	801210.SL	社会服务	-7.95%	-5.29%	-5.29%
27	801760.SL	传媒	-8.60%	-5.20%	-5.20%
28	801980.SL	美容护理	-9.12%	-4.24%	-4.24%
29	801770.SL	通信	-9.29%	-4.20%	-4.20%
30	801790.SL	非银金融	-9.97%	-7.76%	-7.76%
31	801750.SL	计算机	-11.54%	-7.32%	-7.32%

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 2025 年 1 月 9 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
002142.SZ	宁波银行	4.22%	002142.SZ	宁波银行	3.66%	002142.SZ	宁波银行	3.66%
601166.SH	兴业银行	2.03%	601166.SH	兴业银行	2.35%	601166.SH	兴业银行	2.35%
601838.SH	成都银行	1.60%	600919.SH	江苏银行	0.41%	600919.SH	江苏银行	0.41%
601077.SH	渝农商行	1.18%	601838.SH	成都银行	0.06%	601838.SH	成都银行	0.06%
600919.SH	江苏银行	0.92%	601939.SH	建设银行	-0.34%	601939.SH	建设银行	-0.34%
002948.SZ	青岛银行	0.52%	601077.SH	渝农商行	-0.50%	601077.SH	渝农商行	-0.50%
002966.SZ	苏州银行	-0.62%	002948.SZ	青岛银行	-0.52%	002948.SZ	青岛银行	-0.52%
601988.SH	中国银行	-0.73%	002966.SZ	苏州银行	-0.62%	002966.SZ	苏州银行	-0.62%
601939.SH	建设银行	-0.79%	600926.SH	杭州银行	-0.75%	600926.SH	杭州银行	-0.75%
600926.SH	杭州银行	-1.02%	600036.SH	招商银行	-0.76%	600036.SH	招商银行	-0.76%

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 2025 年 1 月 9 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
600837.SH	海通证券	-6.71%	601198.SH	东兴证券	-3.18%	601198.SH	东兴证券	-3.18%
000776.SZ	广发证券	-7.05%	601788.SH	光大证券	-4.53%	601788.SH	光大证券	-4.53%
002670.SZ	国盛金控	-7.14%	002670.SZ	国盛金控	-4.58%	002670.SZ	国盛金控	-4.58%
601211.SH	国泰君安	-7.30%	600837.SH	海通证券	-4.95%	600837.SH	海通证券	-4.95%
601236.SH	红塔证券	-8.67%	000776.SZ	广发证券	-5.61%	000776.SZ	广发证券	-5.61%

601688.SH	华泰证券	-8.68%	601555.SH	东吴证券	-5.77%	601555.SH	东吴证券	-5.77%
601555.SH	东吴证券	-8.92%	601211.SH	国泰君安	-6.01%	601211.SH	国泰君安	-6.01%
601990.SH	南京证券	-9.19%	601688.SH	华泰证券	-6.08%	601688.SH	华泰证券	-6.08%
000166.SZ	申万宏源	-9.39%	002673.SZ	西部证券	-6.38%	002673.SZ	西部证券	-6.38%
002736.SZ	国信证券	-9.50%	600918.SH	中泰证券	-6.39%	600918.SH	中泰证券	-6.39%

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 2025 年 1 月 9 日)

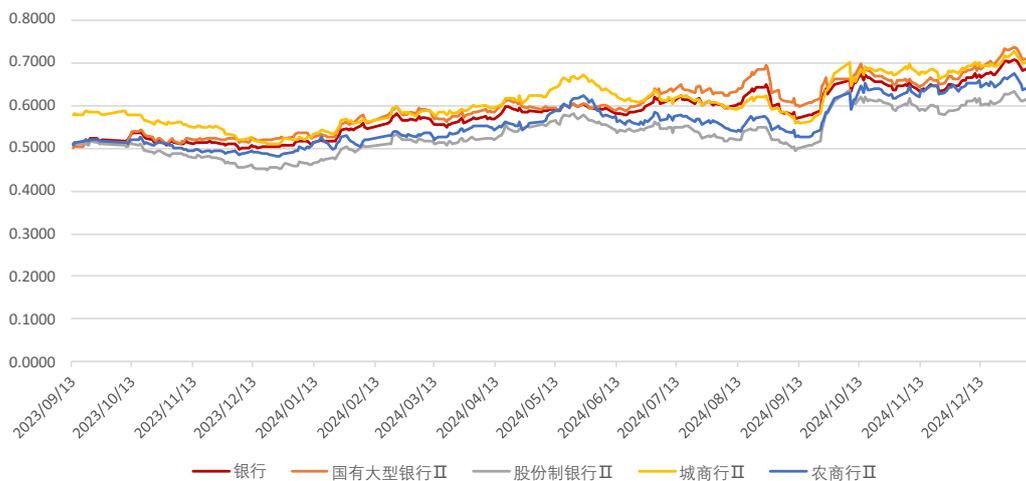
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601601.SH	中国太保	-6.20%	601318.SH	中国平安	-5.39%	601318.SH	中国平安	-5.39%
601318.SH	中国平安	-6.81%	601601.SH	中国太保	-6.40%	601601.SH	中国太保	-6.40%
601628.SH	中国人寿	-9.84%	601336.SH	新华保险	-7.65%	601336.SH	新华保险	-7.65%
601336.SH	新华保险	-9.95%	601628.SH	中国人寿	-8.16%	601628.SH	中国人寿	-8.16%
601319.SH	中国人保	-10.20%	601319.SH	中国人保	-9.84%	601319.SH	中国人保	-9.84%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

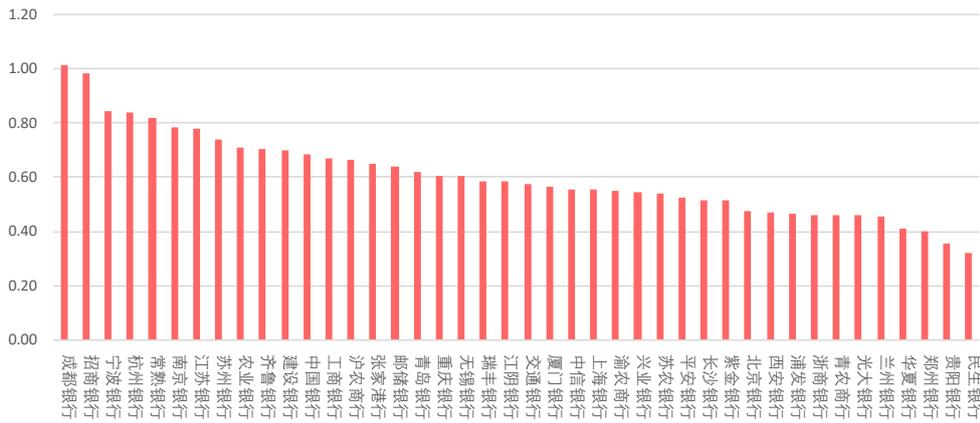
截至 2025 年 1 月 9 日,申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看,成都银行、招商银行、宁波银行估值最高,其 PB 分别为 1.01、0.98、0.84。

图 2: 申万银行板块及其子板块近一年市净率水平 (截至 2025 年 1 月 9 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB(截至 2025 年 1 月 9 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 2025 年 1 月 9 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.42, 估值处于近 5 年 46.00%分位点, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

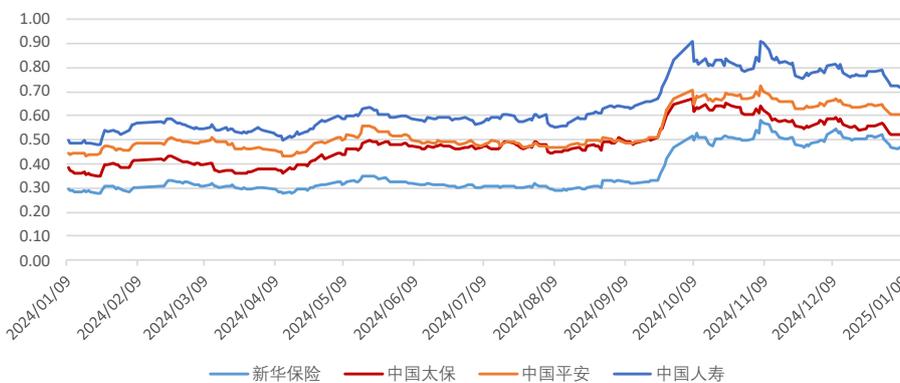
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2025 年 1 月 9 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2025 年 1 月 9 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.47、0.52、0.60 和 0.71。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 1 月 9 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

截至 2025 年 1 月 9 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 1.52%、1.79% 和 1.93%; 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 1.67%、1.66% 和 1.69%, 分别较前一周-6.85bp、-5.26bp 和 -29.19bp, 资金流动性边际放松。

图 6: 央行中期借贷便利利率 (MLF) (单位: %)

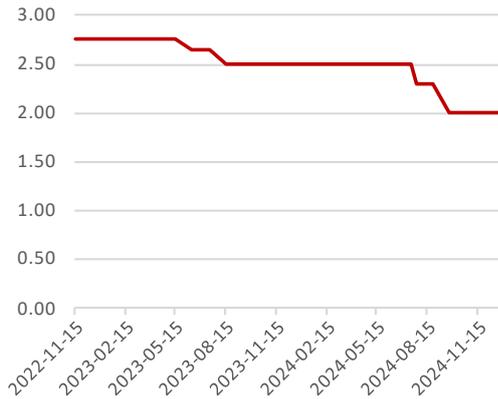
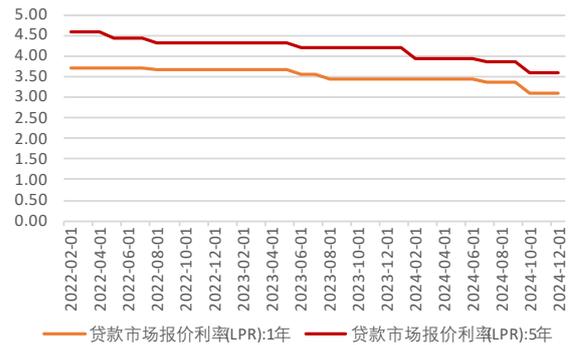


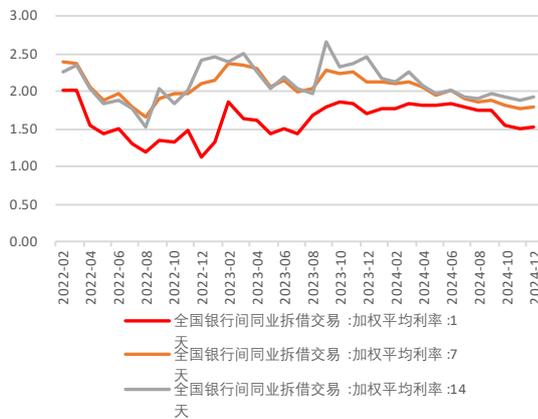
图 7: 贷款市场报价利率 (LPR) (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

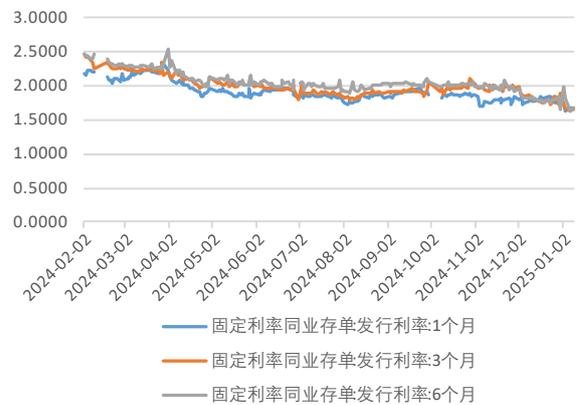
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

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

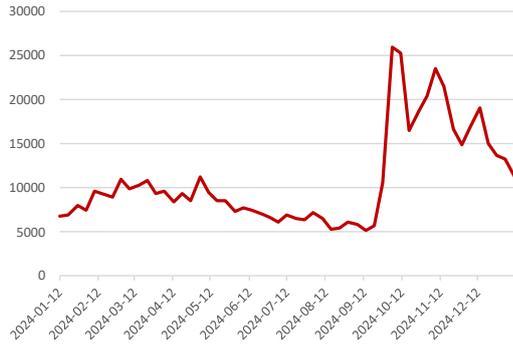
图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



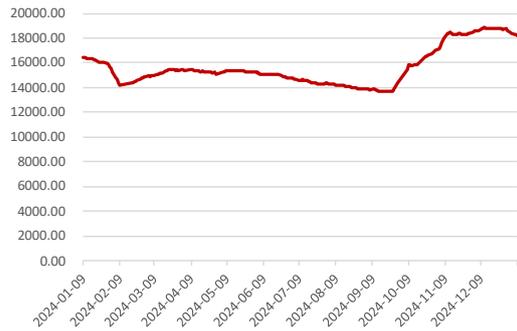
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

本周 A 股日均成交额为 11267.99 亿元, 环比-14.84%。本周平均两融余额为 18260.18 亿元, 环比-1.64%, 其中融资余额为 18163.03 亿元, 环比-1.62%, 融券余额为 97.15 亿元, 环比-4.02%。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 2025 年 1 月 9 日） 图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 1 月 9 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 1 月 9 日，10 年国债到期收益率为 1.64%，环比上周-0.10 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 2025 年 1 月 9 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 12 月 31 日电，国家统计局数据显示，12 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月下降 0.2 个百分点，制造业继续保持扩张。12 月份，非制造业商务活动指数为 52.2%，比上月上升 2.2 个百分点，非制造业景气水平明显回升。12 月份，综合 PMI 产出指数为 52.2%，比上月上升 1.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张加快。
2. 财联社 1 月 2 日电，2024 年全年，共有 8 家险企合计举牌 20 次。被举牌的 A 股、H 股上市公司合计达 18 家，举牌次数和被举牌上市公司数量均创下近四年（2021 年至 2024 年）新高，去年被举牌公司的主营业务涉及能源、基建、环保、银行等多个领域。从去年全年来看，险资掀起新一轮“举牌潮”。从被举牌公司来看，红利资产特征非常明显。典型标的当属工商银行 H 股，工商银行 H 股低估值高股息的特征非常明显。从其他被举牌公司来看，去年险资举牌的 18 只个股最新滚动市盈率中

位数为 9 倍左右，股息率中位数为 3.7%。

3. 财联社 1 月 3 日电,据港交所文件,平安资产管理将工商银行 H 股持股比例由 16.99% 提高至 17.11%, 近期增持 1.1 亿股, 价格区间为 5.20-5.23 港元。
4. 财联社 1 月 4 日电, 2025 年中国人民银行工作会议 1 月 3 日-4 日召开。会议强调, 实施适度宽松的货币政策, 为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境。综合运用多种货币政策工具, 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, 保持流动性充裕、金融总量稳定增长, 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。更好把握存量与增量的关系, 注重盘活存量金融资源, 提高资金使用效率。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 坚决防范汇率超调风险。
5. 财联社 1 月 6 日电, 截至目前, 已有 8 家券商公告获证监会批复可参与互换便利业务, 今日最新公告的为华福证券。其他 7 家券商分别为国投证券、国金证券、长城证券、方正证券、国联证券、东吴证券、红塔证券。上述券商均表示将严格遵守中国人民银行和中国证监会的相关规定和要求, 在批准的额度范围内, 于指定交易场所开展互换便利相关交易。
6. 财联社 1 月 8 日电, 财政部经济建设司司长符金陵在国务院政策例行吹风会上表示, 初步统计, 截至 2024 年底, 按已审核通过金额计算, 中央财政安排的 1500 亿元消费品以旧换新资金已基本使用完毕, 部分地方在提前用完中央资金额度后还主动发力, 增加安排地方资金, 保障支持政策不断档; 另外, 1500 亿元大规模设备更新资金按项目法分配, 财政部已经将资金全部下达地方, 并明确到具体项目。对消费品以旧换新资金, 财政部将会同国家发展改革委, 在此前相关分配因素基础上, 按照“激励相容”原则, 根据 2024 年消费品以旧换新政策及资金执行情况, 向工作成效较好的地区倾斜。近日, 中央财政已预下达 2025 年消费品以旧换新资金 810 亿元, 支持各地做好政策持续实施的衔接工作。
7. 财联社 1 月 9 日电, 国家统计局数据显示, 2024 年 12 月份, 全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中, 城市上涨 0.1%, 农村持平; 食品价格下降 0.5%, 非食品价格上涨 0.2%; 消费品价格下降 0.2%, 服务价格上涨 0.5%。12 月份, 全国居民消费价格环比持平。2024 年全年, 全国居民消费价格比上年上涨 0.2%。

五、公司公告

1. 1 月 6 日, 东兴证券公告, 预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润 14.5 亿元到 17 亿元, 同比增加 6.3026 亿元到 8.8026 亿元, 同比增长 76.89%到 107.38%。报告期内, 公司投资业绩大幅增长, 财富业务及资产管理业务稳步发展, 整体经营业绩同比大幅提升。
2. 1 月 8 日, 苏州银行公告, 公司大股东苏州国际发展集团有限公司计划自 2025 年 1 月 14 日起 6 个月内, 通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易或购买可转债转股的方式, 合计增持不少于 3 亿元人民币的公司股份。增持计划不设价格区间, 不触及要约收购, 不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。本次增持资金来源为自有资金。
3. 1 月 8 日, 广发证券公告, 日前, 公司已向全资子公司广发控股(香港)有限公司

增资 21.37 亿港元。增资后，广发香港公司的实缴资本增至 103.37 亿港元。

- 1 月 9 日，成都银行公告，截至 2025 年 1 月 8 日收市后，距离 2025 年 2 月 5 日（“成银转债”最后转股日）仅剩 14 个交易日，2025 年 2 月 5 日为“成银转债”最后一个转股日。本次提前赎回完成后，“成银转债”将自 2025 年 2 月 6 日起在上海证券交易所摘牌。投资者所持“成银转债”除在规定时限内通过二级市场继续交易或按照 12.23 元的转股价格进行转股外，仅能选择以 100 元/张的票面价格加当期应计利息（合计 100.652 元/张）被强制赎回。若被强制赎回，可能面临较大投资损失。
- 1 月 9 日，国泰君安公告，1 月 9 日，公司换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易事项获上交所并购重组委审核通过。

六、本周观点

银行板块本周观点

今年以来，险资继续加速布局银行股，中国平安增持工商银行 H 股约 1.55 亿股，平安资管增持农业银行 H 股 1652.1 万股。与此同时，国有行将于 1 月份陆续派发现金股息。2024 年末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。目前 10 年国债到期收益率降至 1.64%，银行股息率为 5.67%，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

首家上市券商发布业绩喜报，东兴证券公告，预计 2024 年度实现归母净利润同比增长 76.89%到 107.38%，或主要得益于权益市场回暖和火热的债市行情，自营业务或成

券商业绩的主要支撑项。从估值面看，截至1月9日，证券行业PB为1.42，处于10年历史分位的29.92%，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2025年将有更多更新的活跃市场政策出台。展望2025年全年，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，行业整体业绩趋势向好。

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。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。

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