

强化资产负债联动，预定利率迎动态调整

2025年01月11日

➤ **预定利率动态调整机制发布，引导险企强化资产负债联动，负债成本有望进一步下行。**根据财联社报道，国家金融监管总局今日向业内下发了《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》(以下简称“通知”)，提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。《通知》指出，保险行业协会定期召开相关会议，每季度发布预定利率研究值。当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 2.34%，我们认为代表了对应当前各大险企存量负债成本而得出的较为合意的平均预定利率水平，同时未来将保持动态变化。未来，险企将结合 5 年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5 年期定期存款利率、10 年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况，进行以季度频率及时调整，在当前长端利率持续下行背景下，有望引导行业及时调整预定利率，降低负债成本，防范潜在“利差损”风险，利好行业资产负债进一步匹配，头部上市险企产品结构相对更为均衡，有望凭借更强的产品开发和投资能力而更为受益。

➤ **本周东兴证券与国元证券先后发布业绩预增公告，2024 年上市券商业绩有望筑底回升。**1 月 6 日东兴证券公告，预计 2024 年度归母净利润同比增长 76.89%-107.38%。公告指出，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，实现公司整体经营业绩同比大幅提升。1 月 10 日国元证券公告，2024 年 1-12 月公司营业收入 78.39 亿元，同比增长 23.34%；归母净利润 22.85 亿元，同比增长 22.33%。公告指出，随着资本市场活跃度增加和自身经营能力提升等因素，公司自营投资、财富信用等主营业务实现收入同比显著增加，超额完成全年经营任务。归母净利润增速较高主因净利润增加及上年度信用减值转回。公司总资产同比增长，主要为适度提高财务杠杆，扩大自营证券投资规模，增配固收和高股息产品，以及证券市场转暖客户交易结算资金增加等所致。2024 年前三季度上市券商营收与净利润增速已回升至-2.5%/ -6.5%，我们认为 2024Q4 市场交投热度保持高位，券商自营、经纪与信用等多业务条线回暖，有望带动行业整体业绩筑底回升。

➤ **证监会制定《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条适用意见，明确投资者权益变动刻度标准。**适用意见对《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条进行解释，一是明确投资者权益变动的刻度标准，针对《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条涉及的“每增加或者减少 5%”“每增加或者减少 1%”，明确为触及 5%或 1%的整数倍。二是明确投资者持股比例被动触及刻度时无需履行披露和限售义务，由上市公司就因股本变化导致的投资者持股变动进行公告。三是新老划断，明确新规自发布之日起实施，新规施行后新发现的过去违规行为，按照“从旧兼从轻”原则执行。法律适用意见将投资者权益变动统一明确为刻度标准，一方面，便于投资者理解，投资者只需关注自身的“静态”持股比例，无需考虑复杂的计算问题，将减少合规成本；另一方面，更能体现上市公司收购的预警意义，便于市场及时了解重要股东持股信息和公司控制权变更风险，为投资者决策提供有价值的信息。在并购重组热度提升背景下，我们认为适用意见新规有助于统一披露标准，明确收购主体信息披露责任，提升并购重组市场运行效率。

➤ **投资建议：**我们认为当前流动性环境和行业基本面均有支撑，第二批次互换便利操作启动有利于市场平稳运行，预定利率动态调整机制有望引导行业降低负债成本并防范“利差损”风险，2025 年保险板块“资负共振”逻辑有望持续演绎，个股建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国财险、阳光保险。券商方面，上市券商陆续发布业绩预增公告，我们认为自营、经纪与信用等多业务条线回暖，有望带动行业整体业绩筑底回升。多家券商并购重组进入落地阶段，建议继续关注并购重组落地及整合进展。重点关注中国银河、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.非银行业周报 20250105：积极布局回调后的非银板块-2025/01/05
- 2.非银行业点评：寿险重点转向开门红，车险受益于汽车产销高增-2024/12/30
- 3.非银行业周报 20241229：低利率下的 2025 年开门红展望-2024/12/29
- 4.证券行业 2025 年度投资策略：促内生增长，显反弹之力-2024/12/27
- 5.保险行业 2025 年度投资策略：又一个春天-2024/12/24

目录

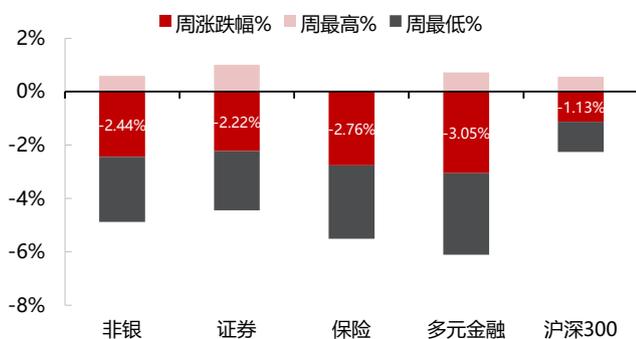
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	11
7 风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

1 市场回顾

本周 (2025.01.06-2025.01.10, 下同), 主要指数继续调整, 环比上周: 上证综指-1.34%, 深证成指-1.02%, 沪深 300 指数-1.13%, 创业板指数-2.02%。非银方面, 证券指数较抗跌, 环比上周: 非银金融(申万)-2.44%, 证券Ⅱ(申万)-2.22%, 保险Ⅱ(申万)-2.76%, 多元金融(申万)-3.05%;

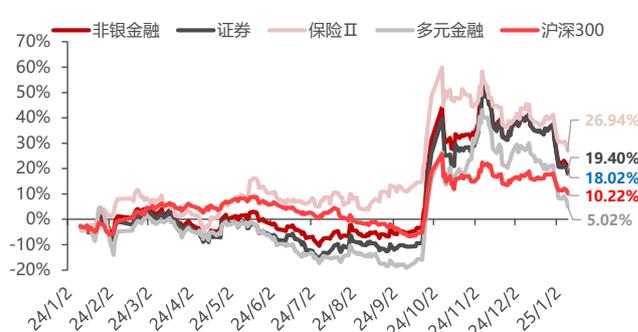
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 国泰君安-0.97%, 华泰证券-1.03%, 中信证券-1.89%, 中国银河-2.92%。2) **保险**: 中国太保-1.42%, 新华保险-2.53%, 中国平安-2.68%, 中国人寿-4.22%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



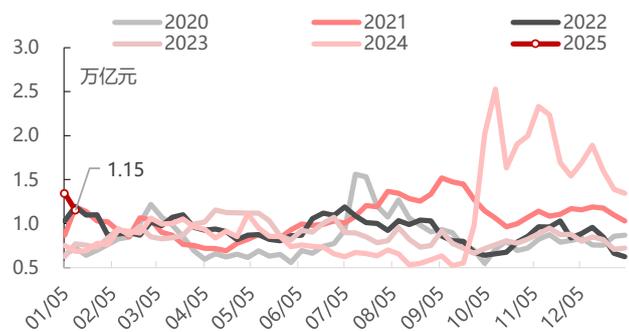
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现



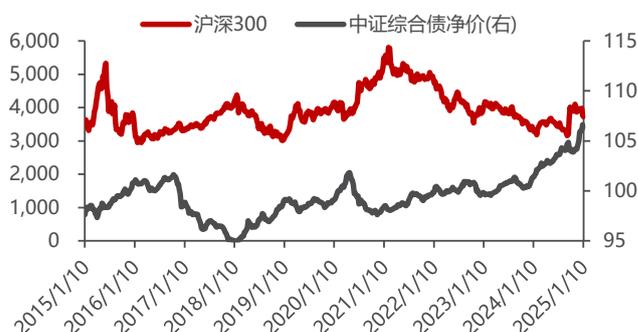
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

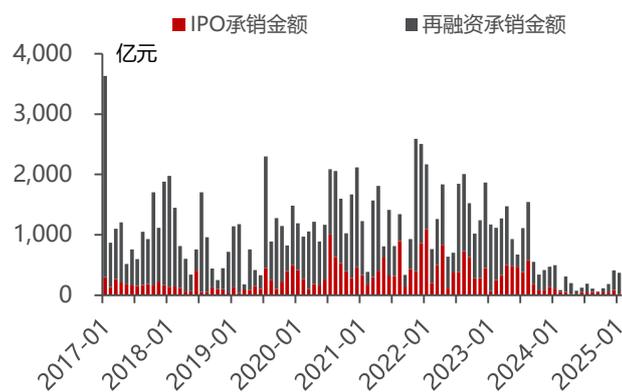
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.64 万亿股，成交额 6.91 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.15 万亿元，环比上周-14.36%，同比+53.16%。

投行业务：截至 2025 年 1 月 10 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 22.72 亿元；(2) 再融资承销规模为 349.62 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 1 月 10 日，两融余额 18270.76 亿元，较上周-0.64%，同比+12.62%，占 A 股流通市值 2.38%。(2) 股票质押：截至 1 月 10 日，场内外股票质押总市值为 25621.69 亿元，较上周-1.28%，同比-5.12%。

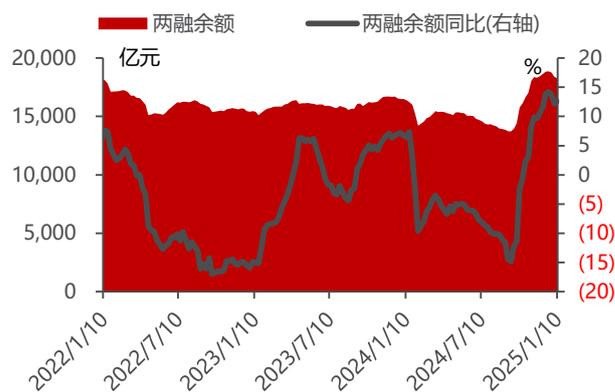
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 1 月 10 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 1 月 10 日两融余额与同比增速



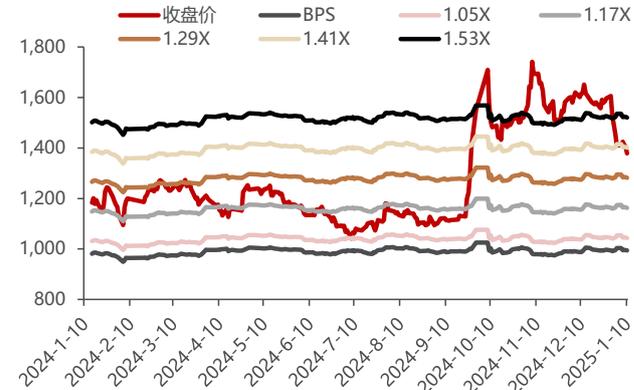
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

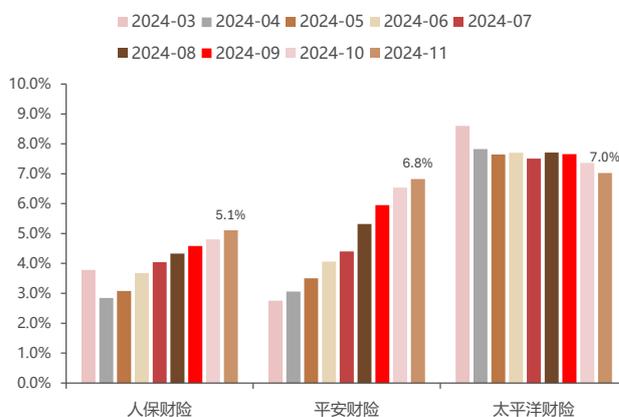
3 保险板块

图9：2024年1-11月累计寿险保费增速



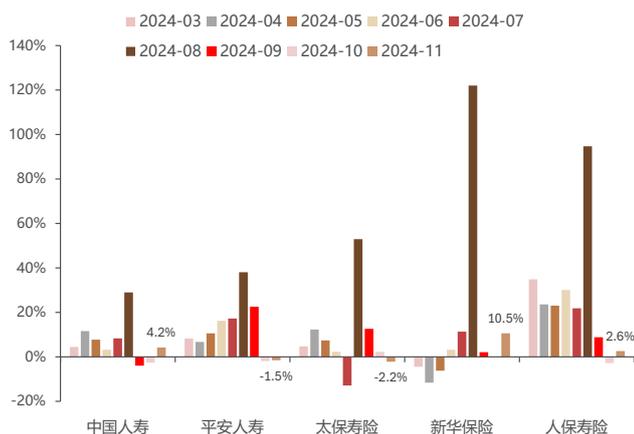
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-11月累计财险保费增速



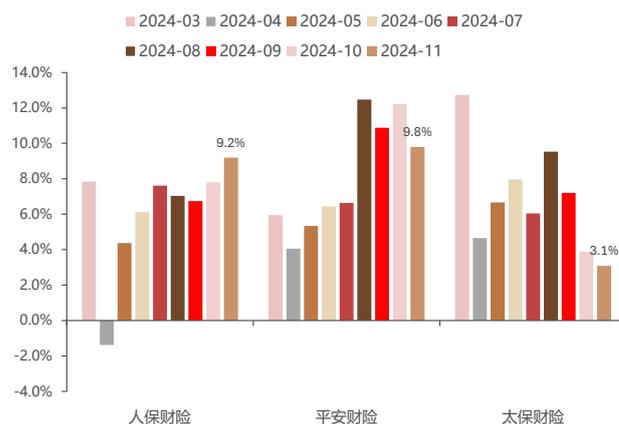
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

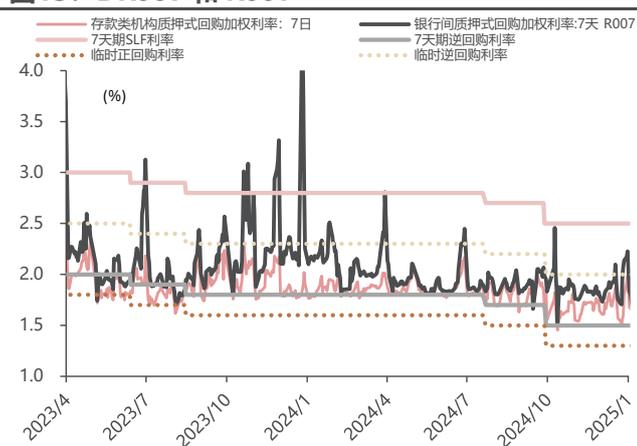
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 309 亿元逆回购操作，有 2909 亿元逆回购到期，净回笼 2600 亿元。短端利率多数上行。12 月 30 日-1 月 3 日银行间质押式回购利率 R001 上行 2bp 至 1.76%，R007 下行 2bp 至 1.79%，DR007 上行 7bp 至 1.75%。SHIBOR 隔夜利率上行 2bp 至 1.64%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 8bp 至 1.65%。

债券利率方面，本周债券收益率多数回升，1 年期国债收益率上行 17bp 至 1.19%，10 年期国债收益率上行 3bp 至 1.63%，30 年期国债收益率上行 4bp 至 1.88%。

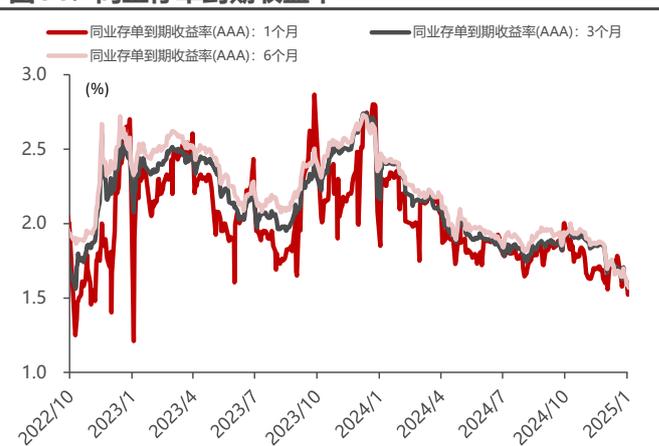
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



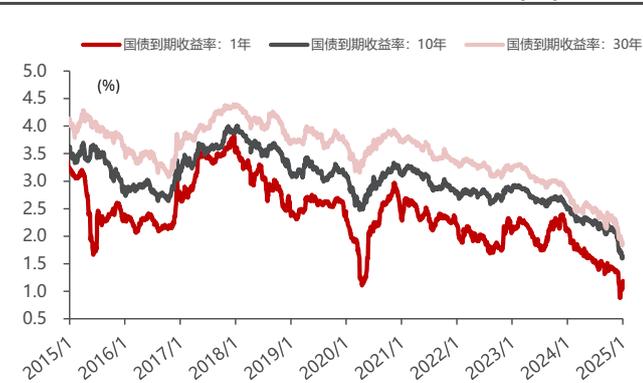
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



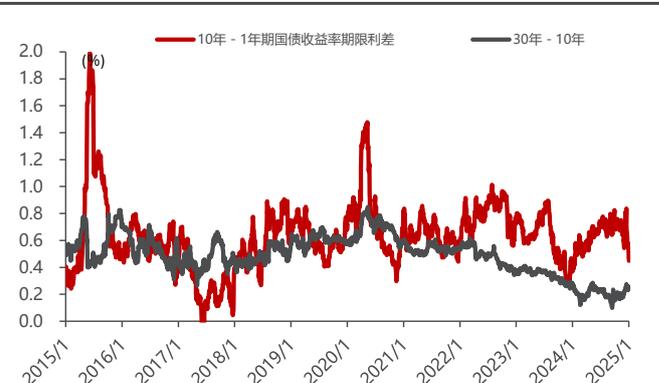
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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	
1月10日	<p>中国人民银行公告，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，中国人民银行决定，2025年1月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。</p> <p>中国人民银行</p>
1月10日	<p>为深入贯彻落实党的二十届三中全会和中央经济工作会议精神、推进资本市场深化改革和高质量发展，近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与专家学者、媒体负责人、上市公司、内外资机构代表深入交流，充分听取意见建议。会党委委员、副主席李超参加座谈。座谈中，大家一致认为，随着新“国九条”及资本市场“1+N”政策体系落实落地，一揽子有针对性的增量政策接续发力，资本市场总体保持平稳运行，更加注重投资者回报的市场生态进一步形成，对各类资金的吸引力明显提升。近期，中央经济工作会议对资本市场改革发展稳定作出多方面明确部署，充分体现了党中央、国务院对资本市场的高度重视和殷切期待，大家对资本市场平稳健康发展充满信心、长期看好。同时，与会代表围绕走好中国特色金融发展之路，进一步做好资本市场改革发展和监管工作提出了具体建议，包括：更加注重投融资平衡，从推动完善会计处理、考核机制等方面进一步打通中长期资金入市卡点堵点，持续完善有利于“长钱长投”的政策体系，加快公募基金改革，壮大长期资本、耐心资本；完善发行上市、再融资、减持等制度，增强制度包容性、适应性，更好支持科技创新和新质生产力发展；拓展优化QFII和沪深股通机制，持续推进资本市场高水平制度型开放；丰富ETF等资本市场产品供给，更好满足投资者需要；持续加大对财务造假等严重违法违规行为的惩戒力度，更好保护投资者合法权益；积极发挥媒体作用，加强与投资者沟通，增进各方信任；等等。吴清强调，证监会将深入贯彻党的二十届三中全会、中央经济工作会议部署，更加深刻认识和把握我国资本市场主要特点和运行规律，走好中国特色金融发展之路。坚持稳中求进、以进促稳，持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效。坚持市场化、法治化，以深化资本市场投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，努力为经济持续回升向好和高质量发展积极贡献力量。作为资本市场的参与者、建设者、研究者，希望大家凝心聚力，积极建言献策，共同推进资本市场高质量发展。</p> <p>证监会</p>
1月10日	<p>国新办新闻办公室于2025年1月10日下午15时举行新闻发布会，财政部副部长廖岷，综合司司长林泽昌、预算司司长王建凡出席发布会，介绍财政高质量发展成效有关情况，并回答记者提问。财政部副部长廖岷表示，2024年，财政部门按照党中央、国务院决策部署，加力落实存量政策和增量政策，推动经济回稳向好和社会大局稳定。一是财政运行总体平稳，预算执行情况较好。收入方面，2024年9月份以来，随着一揽子增量政策落地见效、宏观经济回稳，财政收入增速当月实现转正，9月、10月、11月逐月向好，12月及全年数据正在汇总之中。支出方面，财政部门加强资源统筹，保持支出强度，重点领域支出都得到了较好地保障。总体看，全年可以实现收支平衡。二是政策精准发力，支持经济社会平稳健康发展。促进消费方面，在落实好支持县域商业建设等已有扩内需政策的基础上，下半年专门安排了1500亿元超长期特别国债资金，支持消费品以旧换新，特别是加大汽车报废更新、家电产品以旧换新补贴力度，让“真金白银”直达消费者。这也是使用大规模中央财政资金直接用于老百姓消费的又一探索。扩大投资方面，仅通过债券扩大的投资就有三项：地方政府专项债券，全年发行了4万亿元，包括2024年新增的3.9万亿元和2023年结转的1000亿元，而且扩大了投向领域和用作项目资本金的范围；超长期特别国债，发行了1万亿元，其中7000亿元支持“两重”建设；2023年增发的国债，大部分资金在2024年使用，支持加强灾后恢复重建和提升防灾减灾能力。三是更大力度支持地方政府缓释偿债压力，增强发展动能。为支持地方化解债务风险，我们制定实施了近年来力度最大的一揽子化债方案，合计安排12万亿元政策资金。024年的2万亿元置换额度，12月18日已经全部发行完毕。2025年的2万亿元置换债券，已启动相关发行工作。落实9月26日中央政治局会议精神，我们推出了一揽子增量政策，主要包括四项：一是加力支持地方化解政府债务风险，二是发行特别国债支持国有大行补充核心一级资本，三是支持推动房地产市场止跌回稳，四是加大对重点群体的支持保障力度。目前绝大部分都已经出台实施，还有2项具体政策措施正在紧锣密鼓地推进。一项是专项债支持收购存量商品房用作保障性住房的政策，我们正在配合相关行业主管部门抓紧研究，细化有关措施安排；另一项是发行特别国债支持国有大行补充核心一级资本，提升这些银行服务实体经济的能力，目前相关银行正在测算和细化补充资本金的方案，我们将抓紧推动实施。</p> <p>财政部</p>
1月10日	<p>国家金融监管总局今日向业内下发了《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》，提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，引导公司强化资产负债联动，科学审慎定价。包括：中国保险行业协会定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会成员召开会议，结合5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年期定期存款利率、10年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况，研究人身保险产品预定利率有关事项，每季度发布预定利率研究值。各公司要加强趋势性分析和前瞻性研判，动态调整本公司普通型人身保险、分红型人身保险预定利率最高值和万能型人身保险最低保证利率最高值。</p> <p>财联社</p>
1月10日	<p>中国保险行业协会组织召开人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会例会，对当前宏观经济形势、资本市场情况和市场利率趋势等进行了分析研究。与会专家认为，当前我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，为保险业发展奠定了基础；保险业正处在转型的关键阶段，《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》为保险业高质量发展提振了信心，指明了方向，保险业要贯彻落实好文件要求，加快由追求速度和规模向以价值和效益为中心转变，持续推进降本增效，提升可持续发展</p> <p>中保协</p>

水平；要加强资产负债管理，增强对市场的敏感性，结合宏观经济形势、市场利率变化、自身实际情况等因素，不断提升定价的科学性有效性，切实防范经营风险。业内专家还就人身保险产品预定利率发表了意见，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为2.34%。

1月10日 **人身险产品预定利率的定价机制相关文件或近期出台**，业内预期二季度人身险产品预定利率有所下调。一位业内人士对记者表示，新备案的普通型保险产品预定利率上限预计从2.5%降至2.0%；新备案的分红型保险产品预定利率上限预计从2.0%下调为1.5%；新备案的万能型保险产品最低保证利率上限预计从1.5%降至1%。稍早前有市场消息称，监管部门召集险企研究在3月底再次调整预定利率。 澎湃新闻

1月10日 为统一投资者权益变动标准，正确理解与适用《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条，**证监会制定《证券期货法律适用意见第19号——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见》，自发布之日起实施。**《法律适用意见》对《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条进行解释，**一是明确投资者权益变动的刻度标准**，针对《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条涉及的“每增加或者减少5%”、“每增加或者减少1%”，明确为触及5%或1%的整数倍；**二是明确投资者持股比例被动触及刻度时无需履行披露和限售义务**，由上市公司就因股本变化导致的投资者持股变动进行公告；**三是新老划断，明确新规自发布之日起实施，新规施行后新发现的过去违规行为，按照“从旧兼从轻”原则执行。**前期，证监会就《法律适用意见》向社会公开征求意见。从反馈情况看，各方总体认可《法律适用意见》，并结合实践提出了宝贵的意见和建议，经逐条研究，与《法律适用意见》条文有关的主要意见已采纳。《法律适用意见》将投资者权益变动统一明确为刻度标准，一方面，便于投资者理解，投资者只需关注自身的“静态”持股比例，无需考虑复杂的计算问题，将减少合规成本；另一方面，更能体现上市公司收购的预警意义，便于市场及时了解重要股东持股信息和公司控制权变更风险，为投资者决策提供有价值的信息。下一步，证监会将进一步加强政策解读，做好《法律适用意见》实施相关工作。 证监会

1月10日 为规范期货公司互联网营销活动，指导期货公司合规有序展业，更好保护期货交易者合法权益，**中国证监会起草了《期货公司互联网营销管理规定（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。**征求意见稿共二十条，重点针对期货公司互联网营销活动出现的问题和风险隐患进行规范，从制度建设、人员管理、营销内容、账号使用、行为规范等方面作出具体规定，并明确营销活动不得欺诈、误导客户，不得损害公平竞争等。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，进一步修改完善后发布实施。 证监会

1月9日 国家统计局公布数据显示，**2024年12月份全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.1%，核心CPI同比上涨0.4%。**2024年全年，全国CPI同比上涨0.2%。 证券时报网

1月9日 **自中央经济工作会议定调“适度宽松的货币政策”以来，业内对此关注度很高。**近期中银证券全球首席经济学家管涛提醒，要避免对适度宽松货币政策的过度解读。“大家一提到适度宽松，就想起2008年下半年到2010年底适度宽松的货币政策。当时，为了应对2008年底国际金融危机的冲击，在适度宽松的货币政策框架下，2008年9月至12月四个多月的时间就完成了降准降息的操作，大幅度降准、快速降息。但是，2020年以来实施稳健的货币政策应对世纪疫情冲击，尽管货币政策立场是支持性的，从2020年初到2024年底累计降准幅度已经超过2008年的最后四个月，但是降息的幅度远不及当时。”管涛谈到。因此，时隔14年重提“适度宽松”之后，市场对于货币政策进一步宽松有更多的憧憬。但管涛认为，这一次中央经济工作会议再谈货币政策，提到适度宽松，但讲的是适时降准降息，而非2024年9月26日提到的有力度降息。而且，央行在传达中央经济工作会议精神，谈到利率政策的时候，讲的是强化利率政策的执行和传导，促进社会综合融资成本的稳中有降。实际上，央行有关部门负责人也对适度宽松的货币政策做过解释。据其介绍，其中利率要强化执行、疏通传导，引导社会综合融资成本的稳中有降，而且特别提到在债券市场上，仍然要从宏观审慎的角度，观察评估市场状况，对于部分主体大量持有中长期债券的久期错配和利率风险保持关注。 中国金融新闻网

1月9日 现金分红是上市公司回报投资者的重要途径。2024年，随着新“国九条”和分红新规的落地，北京证券交易所上市公司现金分红表现亮眼。记者向北交所了解到，2024年上市公司现金分红254家次（去重后224家），分红金额共计62.98亿元，同比增长22.74%，同时73.21%的公司股利支付率超过30%，部分公司如贝特瑞、颖泰生物、锦波生物、同力股份、青炬技术，单家公司全年现金分红总额超过1亿元。 证券时报网

1月8日 国务院新闻办公室于2025年1月8日（星期三）上午10时举行国务院政策例行吹风会，请国家发展改革委副主任赵辰昕、国家发展改革委资源节约和环境保护司司长刘德春、财政部经济建设司司长符金陵、商务部市场运行和消费促进司司长李刚、中国人民银行信贷市场司司长彭立峰、市场监管总局标准技术管理司司长刘洪生**介绍加力扩围实施“两新”政策有关情况**，并答记者问。发改委副主任赵辰昕表示，四个“效果明显”充分证明“两新”政策实施对扩大有效投资、提振消费需求、促进绿色转型、改善社会民生的重要作用和显著效果。延续2024年好的经验做法，2025年加力扩围实施“两新”政策，目前总体考虑是，增加资金规模，扩大支持范围，优化实施机制，放大撬动效应，深入推进“四大行动”。今年，加力扩围实施“两新”政策文件，于我们发布会的同时，经国务院同意已经正式印发。第一，加力推进设备更新。继续支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等设备更新，进一步将更新换代潜力大的电子信息、安全生产、设施农业等领域一并纳入补贴范围。第二，扩围支持消费品以旧换新。将符合条件的国四排放标准的燃油车纳入报废更新补贴范围，统一规范全国汽车置换更新最高补贴限额。享受以旧换新补贴的家电产品由去年的8类增加到2025年的12类，单件最高可享受销售价格20%的补贴。我们考虑到居民家庭的实际需求，将每位消费者购买空调产品最多补贴1件增加到3件，特别是还顺应群众的期待，实施手机等数码产品购新补贴。此外，继续大力支持家装消费品换新和电动自行车以旧换新。第三，加快提升回收循环利用水平。第四，充分发挥标准提升牵引作用。推动“两新”工作具体落实是一项系统性工程，我们还将不断完善“两新”实施机制。 国新办

1月8日	<p>国家发展改革委、财政部联合对外发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确扩大设备更新重点支持领域，加力实施设备更新贷款贴息；扩大汽车报废更新支持范围，扩大家电产品以旧换新范围，实施手机等数码产品购新补贴等。</p>	发改委
1月8日	<p>上海证券交易所和中证指数有限公司宣布，为综合反映科创板上市证券的表现，便利投资者观察科创板整体收益情况，上海证券交易所和中证指数有限公司将于1月20日正式发布上证科创板综合指数（科创综指）及其价格指数，为市场提供多维度业绩基准和投资标的。</p>	证券时报网
1月7日	<p>国务院办公厅发布关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见，政府投资基金是各级政府通过预算安排，单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金，在服务国家战略、推动产业升级、促进创新创业等方面发挥了积极作用。为构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展，经国务院同意，现提出如下意见。一要找准定位，更好服务国家发展大局。聚焦重大战略、重点领域和市场不能充分发挥作用的薄弱环节，吸引带动更多社会资本，支持现代化产业体系建设，加快培育发展新质生产力。发挥基金作为长期资本、耐心资本的跨周期和逆周期调节作用。二要完善分级分类管理机制。明确对基金设立的分级管理要求，完善不同类型基金差异化管理机制，规范各类政府出资预算管理。三要加强统筹，整合优化布局。国家级基金与地方基金形成合力，省级政府加强本地区基金统筹管理。四要提升专业化市场化运作水平。规范基金运作管理，优化基金投资方式，充分发挥基金管理人作用。健全基金绩效管理，建立健全容错机制，优化全链条、全生命周期考核评价体系，不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据，营造鼓励创新、宽容失败的良好氛围。优化基金发展环境，突出正向激励政策导向，提振市场投资信心。五要优化退出机制，促进投资良性循环。拓宽基金退出渠道，鼓励发展私募股权二级市场基金、并购基金等，完善多层次资本市场体系，探索简化项目退出流程。六要强化内控建设，防范化解风险。健全风险防控体系，严肃财经纪律。七要加强组织保障。坚持和加强党的领导，加强部门协同，规范监管行为。</p>	中国政府网
1月7日	<p>国家发展改革委召开专题发布会，介绍深入推进全国统一大市场建设有关情况。会上，商务部市场体系建设司副司长李维正表示，截至目前，全国版外资准入负面清单限制措施已缩减至29条。一是做好外资市场准入“减法”。二是做好优化营商环境“加法”。三是对接国际高标准经贸规则。高质量实施《区域全面经济伙伴关系协定》，积极推进加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》和《数字经济伙伴关系协定》进程，持续扩大面向全球的高标准自贸区网络。例如，前期我国实质性地完成与东盟自贸区3.0版谈判，与秘鲁签署了自贸协定升级议定书。通过对接国际高标准经贸规则，在产权保护、产业补贴、环境标准、政府采购、电子商务、金融领域等更大范围，推动规则、规制、管理、标准等相通相容，促进国内国际市场高效联动，推动国内营商环境不断优化。四是加快内外贸一体化发展。李维正强调，下一步，商务部将按照党中央、国务院决策部署，不断完善高水平对外开放体制机制，持续推动市场开放，为建设全国统一大市场贡献力量。</p>	央视网
1月7日	<p>国家发展改革委印发的《全国统一大市场建设指引（试行）》正式公布。其中明确提出有关部门要健全统一规范的人力资源市场体系，完善就业公共服务体系，建设全国就业公共服务平台，健全全国统一的社保公共服务平台，全面取消在就业地参保户籍限制，完善社保关系转移接续政策。同时要求，各地区不得在户籍、地域、身份等方面设置影响人才流动的政策性障碍。</p>	发改委
1月7日	<p>为进一步加强会计师事务所从事证券服务业务监督管理，规范会计师事务所从事证券服务业务备案行为，财政部、中国证监会对《会计师事务所从事证券服务业务备案管理办法》（财会〔2020〕11号）进行了修订，研究起草了《会计师事务所从事证券服务业务备案管理办法（修订征求意见稿）》。现印发你们，请组织征求意见，并于2025年2月28日前将意见反馈至财政部会计司和中国证监会会计司。</p>	财政部
1月7日	<p>国家外汇管理局发布最新统计数据，2024年12月末我国外汇储备规模为32024亿美元，较11月末下降635亿美元，降幅为1.94%。</p>	证券时报网
1月7日	<p>为提升投行业务执业质量，更好地服务全面注册制，中国证券业协会基于证链建设投行函证数字化服务平台，一端连接证券公司内部系统，另一端连接中国银行业协会银行函证区块链服务平台，通过证券公司、证券业协会、银行业协会、银行四方系统对接，在证券公司与银行之间开展数字函证业务。</p>	中国证券业协会
1月6日	<p>国家发展改革委、国家数据局、工业和信息化部联合印发《国家数据基础设施建设指引》，从数据流通利用、算力底座、网络支撑、安全防护等方面指明国家数据基础设施具体建设方向。</p>	证券时报网
重点公司公告		
1月10日	中国人寿公告，2024年1月-12月累计原保险保费收入6717亿元，同比增长4.7%。	公司公告
1月10日	中信证券公告，间接子公司发行500万美元中期票据并由全资子公司提供担保。	公司公告
1月10日	新华保险公告，毛思雪获委任为第八届董事会非执行董事。	公司公告
1月10日	东方证券公告，H股员工持股计划持有公司股票剩余1700万股。	公司公告
1月10日	国投资本公告，发布国投泰康信托2024年财报。	公司公告
1月10日	华林证券公告，控股股东深圳市立业集团就持有公司的2500万股股份办理了质押，占公司总股本的0.93%。	公司公告
1月10日	长江证券公告，完成永续次级债券“25长江Y1”发行，发行规模15亿元，票面利率2.25%。	公司公告
1月10日	东兴证券公告，拟撤销南昌分公司并将南昌赣江中大道营业部调整为分公司，调整公司投资银行总部部门设置。	公司公告
1月10日	国元证券公告，2024年1-12月公司营业收入78.39亿元，同比增长23.34%；归母净利润22.85亿元，同比增长22.33%。	公司公告

1月10日	南京证券公告, 因工作安排调整, 江念南不再兼任首席信息官职务, 张之浩接任。	公司公告
1月10日	江苏金租公告, 为全资项目公司汇育租赁1493.87万美元贷款提供担保。	公司公告
1月10日	华安证券公告, “华安转债”持有人会议通过不要求公司提前清偿“华安转债”债务及提供担保的议案。	公司公告
1月10日	天茂集团公告, 2024年国华人寿累计原保险保费收入约3463947.86万元。	公司公告
1月10日	锦龙股份公告, 因工作安排调整, 罗序浩先生申请辞去公司董事会秘书职务。	公司公告
1月10日	海南华铁公告, 非公开发行公司债券获得上交所挂牌转让无异议函。	公司公告
1月10日	新力金融公告, 为控股子公司德润租赁发行3亿元非公开发行公司债券融资提供反担保。	公司公告
1月9日	东方财富公告, 公司就全资子公司天天基金与建行徐汇支行合作事项, 提供最高额18亿元保证。	公司公告
1月9日	国泰君安公告, 上交所并购重组委上会通过公司换股吸收合并海通证券事项。	公司公告
1月9日	中国银河公告, 完成非公开公司债券发行, 品种一2年期, 发行规模15亿元, 票面利率1.72%; 品种二3年期, 发行规模25亿元, 票面利率1.75%。	公司公告
1月9日	首创证券公告, 股东城市动力通过竞价交易减持公司股份计划已实施完毕, 累计减持2733万股公司股份, 占不超过公司总股本的1%。	公司公告
1月9日	财通证券公告, 收到上交所无异议函, 对公司面向专业投资者非公开发行总额不超过50亿元的次级公司债券挂牌转让无异议。	公司公告
1月8日	广发证券公告, 向广发控股(香港)有限公司增资21.37亿港元, 增资后广发香港的实缴资本增加至103.37亿港元。	公司公告
1月8日	国信证券公告, 完成公司债券“25国证01”发行, 期限10年, 发行规模18亿元, 票面利率2.05%。	公司公告
1月8日	东吴证券公告, 因国美通讯和紫鑫药业非公开发行股票保荐业务事项收到中国证监会《行政处罚决定书》。	公司公告
1月8日	长城证券公告, 完成次级公司债券发行, 品种一期限3年, 发行规模3亿元, 票面利率1.95%; 品种二期限5年, 发行规模7亿元, 票面利率2.13%。	公司公告
1月8日	中粮资本公告, 控股子公司中英人寿完成“25中英人寿资本补充债01”资本补充债券发行, 发行规模人民币15亿元, 期限10年, 第5年末附有条件的发行人赎回权, 票面利率2.18%。	公司公告
1月8日	华安证券公告, 聘任公司总经理赵万利兼任财务总监。	公司公告
1月8日	浙江东方公告, 截至2024年12月31日公司对下属公司的担保余额合计为158,241.20万元。	公司公告
1月8日	锦龙股份公告, 股东朱凤廉女士就持有的700万股股票办理股份质押, 占公司总股本的0.78%。	公司公告
1月8日	ST熊猫公告, 2月10日将召开2025年第二次临时股东大会; 为全资子公司江西熊猫申请7500万元银行综合授信提供担保。	公司公告
1月7日	国海证券公告, 100亿元公司债券发行申请获批复同意。	公司公告
1月7日	*ST仁东公告, 股票交易价格连续3个交易日(2025年1月3日、2025年1月6日、2025年1月7日)收盘价格跌幅偏离值累计超过12%; 收到广州中院送达的《决定书》, 广州中院准许公司在重整期间在管理人的监督下自行管理财产和营业事务。	公司公告
1月6日	国联证券公告, 披露发行股份购买资产暨关联交易实施情况暨新增股份上市公告书, 本次发行新增股份上市数量为26.40亿股人民币普通股, 发行价格为11.17元/股。	公司公告
1月6日	东兴证券公告, 预计2024年度归母净利润同比增长76.89%-107.38%。	公司公告
1月6日	第一创业公告, 完成公司债券“25一创01”、“25一创02”发行, 品种一发行规模6亿元, 票面利率2.10%; 品种二发行规模为2亿元, 票面利率为1.94%。	公司公告
1月6日	陕国投A公告, 总会计师贾少龙辞职。	公司公告
1月6日	拉卡拉公告, 以退股方式处置持有的包头农村商业银行全部股权; 为全资子公司青城数字、青科智能银行2000万元授信额度提供连带责任保证。	公司公告
1月5日	锦龙股份公告, 拟转让所持有的中山证券67.78%股权, 该交易已在上海联合产权交易所预挂牌。	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：

我们认为当前流动性环境和行业基本面均有支撑，第二批次互换便利操作启动有利于市场平稳运行，预定利率动态调整机制有望引导行业降低负债成本并防范“利差损”风险，2025年保险板块“资负共振”逻辑有望持续演绎。

券商方面，上市券商陆续发布业绩预增公告，我们认为自营、经纪与信用等多业务条线回暖，有望带动行业整体业绩筑底回升。多家券商并购重组进入落地阶段，建议继续关注并购重组落地及整合进展。

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 年至今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 1 月 10 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 1 月 10 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