

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

——政府投资基金指导意见出台，保险动态调整预定利率

## 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12日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 政府投资基金指导意见出台，保险动态调整预定利率

**1、政府投资基金指导意见出台，完善政府基金管理。**1月7日晚，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》（国办发〔2025〕1号）。《指导意见》围绕政府投资基金的八个方面提出了共计二十五项发展举措，这也是自2015年12月财政部《政府投资基金暂行管理办法》问世以来，以“政府投资基金”为主要对象的第一部国家级重要文件。《指导意见》强调推动有效市场和有为政府更好结合，基金要聚焦重大战略、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，采用市场化方式支持创新创业和相关产业发展，提升基金专业化市场化运作水平。强调发展壮大耐心资本，要充分尊重市场规律，更好发挥政府投资基金的引导带动作用，确定政府投资基金存续期，积极引导全国社会保障基金、保险资金等长期资本出资，优化政府出资比例调整机制。

**2、金融监管总局要求保险行业动态调整预定利率。**1月10日，中国证券报消息，国家金融监督管理总局当日向业内下发《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》，要求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。《通知》发布当日，中国人寿、太保寿险、平安人寿等多家公司发布公告表示，维持目前普通型保险产品预定利率最高值2.5%、分红型保险产品预定利率最高值2%、万能型保险产品最低保证利率最高值1.5%不变。《通知》的发布有助于在长端利率持续下行背景下，建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，可以提高保险行业预定利率的调整效率和及时性，提升险企资产负债匹配水平，有助于保险公司压降负债成本，防范和缓解利差损风险。

**3、央行、生态环境部门联合推进绿色金融。**2025年1月8日，中国人民银行、生态环境部联合召开绿色金融服务美丽中国建设工作推进会。会上对《关于发挥绿色金融作用 服务美丽中国建设的意见》作了政策解读，介绍了美丽中国重点领域融资需求。中国资源循环集团、中国银行、中国人民银行四川省分行、浙江省生态环境厅作了交流发言。本次推进会现场，国家开发银行、农业发展银行、工商银行、建设银行、邮储银行、华夏银行分别与6家企业签署融资对接协议。这批项目包括乡村振兴农文旅融合建设项目、综合资源利用项目、生态环境治理与产业融合发展EOD项目等。



# CONTENT 目录

## 重点聚焦

- 政府投资基金指导意见出台，完善政府基金管理
- 金融监管总局要求保险行业动态调整预定利率
- 央行、生态环境部门联合推进绿色金融

## 行业新闻

- 银行：央行宣布暂停开展公开市场国债买入
- 证券：证监会发布证券期货法律适用意见
- 保险：部分非集中清算衍生品交易豁免保证金
- 金融科技：国家发展改革委：加快发展统一的资本市场

## 行业数据

- 本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+0.53%、-2.22%、-2.76%、-1.67%
- 银行：公开市场操作实现净回笼2600亿元，SHIBOR利率上行
- 证券：周度股基日均成交9951亿元
- 保险：十年期国债到期收益率环比上周上升2.97bps

## 政府投资基金指导意见出台，完善政府基金管理

**事件：**1月7日晚，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》（国办发〔2025〕1号）。



### 《指导意见》内容

（资料来源：国务院办公厅）

主要部分	具体内容
总体要求	突出政府引导和政策性定位，按照市场化、法治化、专业化原则规范运作政府投资基金， <b>发展耐心资本</b> ，注重发挥实效。 <b>完善分级分类管理机制</b> ，合理统筹基金布局，防止同质化竞争和对社会资本产生挤出效应。健全权责一致、激励约束相容的责任机制，充分调动基金管理人积极性。
找准定位，更好服务国家发展大局	1、 <b>明确基金定位</b> 。政府投资基金要聚焦重大战略、重点领域和市场不能充分发挥作用的薄弱环节。政府投资基金主要分为产业投资类基金和创业投资类基金。2、 <b>优化产业投资类基金功能</b> 。产业投资类基金要在产业发展方面发挥引领带动作用，打造具有国际竞争力的产业集群。3、 <b>鼓励发展创业投资类基金</b> 。创业投资类基金要围绕发展新质生产力，支持科技创新，着力投早、投小、投长期、投硬科技，推动加快实现高水平科技自立自强，提升自主创新能力和关键核心技术攻关能力，解决重点关键领域“卡脖子”难题。4、 <b>发展壮大长期资本、耐心资本</b> 。合理确定政府投资基金存续期，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，积极引导全国社会保障基金、保险资金等长期资本出资。在需要长期布局的领域，可采取接续投资方式，确保投资延续性。
完善分级分类管理机制	1、 <b>明确对基金设立的分级管理要求</b> 。政府出资设立基金要充分评估论证并按规定履行审批程序。2、 <b>完善不同类型基金差异化管理机制</b> 。对创业投资类基金，可适当提高政府出资比例、放宽基金存续期要求、延长基金绩效评价周期。对产业投资类基金，应根据产业类型、阶段、分布特点合理设置管理要求，突出支持重点。3、 <b>规范各类政府出资预算管理</b> 。政府出资主要包括通过预算直接出资、安排资金并委托国有企业出资等方式。政府采取注资国有企业方式设立基金，明确相关资金专项用于对基金出资的，原则上按照政府出资有关要求管理。
加强统筹，整合优化布局	1、 <b>国家级基金与地方基金形成合力</b> 。鼓励国家级基金加强与地方基金联动，在前沿科技领域和产业链关键环节，结合地方资源禀赋，通过联合设立子基金或对地方基金出资等方式，形成资金合力。2、 <b>省级政府加强本地区基金统筹管理</b> 。省级政府要结合国家发展规划及国家专项规划、区域规划，统筹管理本地区政府投资基金，综合考虑本地区财力、产业资源基础、债务风险等情况，找准定位，加强对下级政府设立基金的指导。3、 <b>加强基金布局规划和投向指导</b> 。国家发展改革委要会同行业主管部门充分发挥布局规划和投向指导作用，结合相关产业在全国各地区产能利用情况，引导地方围绕当地产业发展实际调整政府投资基金布局，防止产能过剩和低水平重复建设。4、 <b>推动基金整合优化</b> 。同一政府原则上不在同一行业或领域重复设立政府投资基金，设立同类基金较多、投资领域明显交叉重合的，在保障经营主体合法权益、维护市场秩序的前提下，鼓励推动基金整合重组，增强规模效应，更好服务政策目标。
提升专业化市场化运作水平	1、 <b>规范基金运作管理</b> 。健全政府投资基金治理结构，建立科学规范的运作管理和投资决策机制。2、 <b>优化基金投资方式</b> 。新设政府投资基金可采取母子基金或直投项目方式进行投资，鼓励创业投资类基金采取母子基金方式。3、 <b>充分发挥基金管理人作用</b> 。理顺政府投资基金与管理人的关系，实现政府引导、市场化运作和专业化管理的有机统一。4、 <b>健全基金绩效管理</b> 。政府投资基金应合理设置绩效目标，构建科学化、差异化、量化的绩效指标体系。5、 <b>建立健全容错机制</b> 。遵循基金投资运作规律，容忍正常投资风险，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。6、 <b>优化基金发展环境</b> 。
优化退出机制，促进投资良性循环	1、 <b>规范基金退出管理</b> 。研究制定政府投资基金退出政策指引，完善不同类型基金的退出政策。基金管理人应建立基金退出管理制度，制定退出方案。2、 <b>拓宽基金退出渠道</b> 。完善多层次资本市场体系，提高新三板和区域性股权市场服务股权投资的能力，拓宽政府投资基金退出渠道。3、 <b>完善基金退出机制</b> 。政府投资基金应在收益分配、损失分担等方面公平维护各方出资人利益，保护社会资本合法权益。探索简化项目退出流程，优化政府投资基金份额转让业务流程和定价机制，推动完善政府投资基金评估体系，构建更加畅通的退出机制。
强化内控建设，防范化解风险	1、 <b>健全风险防控体系</b> 。政府投资基金要强化内控管理，依法保障出资人权益。2、 <b>严肃财经纪律</b> 。
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。

**点评：**《指导意见》围绕政府投资基金的八个方面提出了共计二十五项发展举措，这也是自2015年12月财政部《政府投资基金暂行管理办法》问世以来，以“政府投资基金”为主要对象的第一部国家级重要文件。《指导意见》强调推动有效市场和有为政府更好结合，基金要聚焦重大战略、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，采用市场化方式支持创新创业和相关产业发展，提升基金专业化市场化运作水平。强调发展壮大耐心资本，要充分尊重市场规律，更好发挥政府投资基金的引导带动作用，确定政府投资基金存续期，积极引导全国社会保障基金、保险资金等长期资本出资，优化政府出资比例调整机制。

## 金融监管总局要求保险行业动态调整预定利率

**事件：**1月10日，中国证券报消息，国家金融监督管理总局当日向业内下发《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》，要求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。

### 《通知》具体内容

（资料来源：中国证券报，平安证券研究所）

- ▶ 根据《通知》，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**。
- ▶ 1月10日，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。业内专家就人身保险产品预定利率发表意见，认为当前**普通型人身保险产品预定利率研究值为2.34%**。
- ▶ 《通知》要求，各公司要加强趋势性分析和前瞻性研判，**动态调整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**。具体来看：
  - ▶ 1、预定利率最高值取0.25%的整倍数。
  - ▶ 2、当公司在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续2个季度比预定利率研究值高25个基点及以上时，要及时下调新产品预定利率最高值，并在2个月内平稳做好新老产品切换工作；当公司在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续2个季度比预定利率研究值低25个基点及以上时，可以适当上调新产品预定利率最高值，调整后的预定利率最高值原则上不得超过预定利率研究值。
  - ▶ 3、在调整普通型人身保险产品预定利率最高值的同时要按照一定的差值，合理调整分红型人身保险和万能型人身保险预定利率最高值。
  - ▶ 4、当市场利率、公司经营等情况在短期内出现重大变化时，要及时启动相应决策机制，研究调整各类产品预定利率最高值。

**点评：**《通知》发布当日，中国人寿、太保寿险、平安人寿等多家公司发布公告表示，根据公司经营发展和资产负债管理等情况，中国保险行业协会发布的预定利率研究值，维持目前普通型保险产品预定利率最高值2.5%、分红型保险产品预定利率最高值2%、万能型保险产品最低保证利率最高值1.5%不变。《通知》的发布有助于在长端利率持续下行背景下，建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，可以提高保险行业预定利率的调整效率和及时性，提升险企资产负债匹配水平，有助于保险公司压降负债成本，防范和缓解利差损风险。

## 央行、生态环境部门联合推进绿色金融

**事件：**2025年1月8日，中国人民银行、生态环境部联合召开绿色金融服务美丽中国建设工作推进会。

（资料来源：中国人民银行，平安证券研究所）



## 会议主要内容

➤ 中国人民银行副行长朱鹤新：

➤ 近年来金融部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，不断完善绿色金融政策框架，提升绿色金融服务质效，形成较为完备的绿色金融体系，为经济社会绿色低碳发展提供了有力支持。当前我国进入加快绿色化、低碳化的高质量发展阶段，对绿色金融发展提出了更高要求。金融和相关行业管理部门要持续健全标准体系，**加快制定统一的绿色金融支持目录和统计制度**，明确绿色金融的重点方向。**加快完善环境权益登记、担保、评估等配套政策**，为绿色金融产品创新提供制度保障。**金融机构要加强对绿色重点行业的分析研究**，积极探索创新、不断丰富绿色金融产品谱系，主动对接美丽中国建设重点项目清单，按市场化、法治化原则提供融资融智服务。各部门、各单位要共同提升绿色金融的可持续性发展，统筹好提升质量和做大总量的关系，在推动绿色金融规模稳步增长的同时，注重绿色金融对环境效益改善、产业转型升级的支持实效。

➤ 生态环境部党组成员、副部长赵英民：

➤ 我国绿色金融发展势头良好，在支持经济社会高质量发展和生态环境高水平保护方面发挥了重要作用。党中央、国务院对全面推进美丽中国建设作出系统部署，为发展绿色金融提供了新机遇、提出了新要求。生态环境部门要主动与金融部门一道，进一步深化改革创新，以绿色金融高质量发展支撑美丽中国建设。**一是健全绿色金融标准体系**，有效衔接污染防治技术指导目录等，统筹谋划绿色金融支持美丽中国建设项目。**二是丰富绿色金融产品和服务**，做好全国碳市场扩围相关工作，拓宽EOD项目融资渠道，支持气候投融资试点建设，探索区域性环保建设项目的金融支持模式。**三是完善绿色金融政策制度**，加快制定碳排放核算标准和技术规范，全面实施排污许可制，健全金融机构绿色金融考核评价体系。**四是加强部门协同力度**，健全项目推介机制，深化环境信息依法披露制度改革，强化金融支持的可持续性，努力实现环境效益和经济效益双赢。

**点评：**会上对《关于发挥绿色金融作用 服务美丽中国建设的意见》作了政策解读，介绍了美丽中国重点领域融资需求。中国资源循环集团、中国银行、中国人民银行四川省分行、浙江省生态环境厅作了交流发言。本次推进会现场，国家开发银行、农业发展银行、工商银行、建设银行、邮储银行、华夏银行分别与6家企业签署融资对接协议。这批项目包括乡村振兴农文旅融合建设项目、综合资源利用项目、生态环境治理与产业融合发展EOD项目等。

### 央行宣布暂停开展公开市场国债买入

**事件：**1月10日，中国人民银行发布公告，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。

（资料来源：央行）

### 央行决定在港发行离岸人民币央行票据

**事件：**1月9日，央行决定在港发行600亿元离岸人民币央行票据。根据中国人民银行与香港金融管理局签署的《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，2025年1月15日（周三）中国人民银行将通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，招标发行2025年第一期中央银行票据。第一期中央银行票据期限6个月（182天），为固定利率付息债券，到期还本付息，发行量为人民币600亿元，起息日为2025年1月17日，到期日为2025年7月18日，到期日遇节假日顺延。发行采用荷兰式招标方式发行，招标标的为利率。

（资料来源：央行）

### 上海市国资委调研上海银行

**事件：**1月9日上午，上海市国资委党委书记、主任贺青带队赴上海银行调研并主持召开座谈会，听取公司关于落实国企改革深化提升行动、加强市值和资本管理、推进数字化转型等工作汇报并深入交流。贺青表示，上海银行近年来认真贯彻落实市委、市政府决策部署，坚持服务实体经济，持续提升专业化经营、精细化管理能力，经营业绩稳健，市值表现优良，各项工作值得充分肯定。希望下阶段重点做好以下四方面：一要系统提升战略研究能力，二要更加主动服务上海发展大局，三要加大在战略新兴产业、大消费、资本市场、重点区域的资源投入，四要加快科技创新和人才培养。

（资料来源：上海证券报）

### 证监会发布证券期货法律适用意见

**事件：**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》明确刻度标准，针对《收购办法》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，还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。

(资料来源：证监会)

### 央行在港发行600亿元离岸人民币央行票据

**事件：**1月9日，央行决定在港发行600亿元离岸人民币央行票据。根据中国人民银行与香港金融管理局签署的《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，2025年1月15日中国人民银行将通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，招标发行2025年第一期中央银行票据。第一期中央银行票据期限6个月（182天），为固定利率付息债券，到期还本付息，发行量为人民币600亿元，起息日为2025年1月17日，到期日为2025年7月18日，到期日遇节假日顺延。发行采用荷兰式招标方式发行，招标标的为利率。

(资料来源：央行)

### 上交所：将于1月20日正式发布上证科创板综合指数

**事件：**1月8日，上海证券交易所和中证指数有限公司宣布将于1月20日正式发布上证科创板综合指数（科创综指）及其价格指数上证科创板综合价格指数（科创价格）。科创综指从科创板中选取符合条件的全部上市公司证券作为指数样本，反映科创板市场的整体表现。

(资料来源：上海证券交易所)



### 部分非集中清算衍生品交易豁免保证金

**事件：**近日，金融监管总局印发《金融机构非集中清算衍生品交易保证金管理办法》。其中提出，金融机构与非金融机构开展的非集中清算衍生品交易，如与非金融机构风险承受能力相适应且具有真实风险对冲需求背景，可以豁免初始保证金和变动保证金要求。

（资料来源：金融监管总局）

### 财政部表示2025年要实施更加积极的财政政策

**事件：**1月10日，国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会上，财政部相关负责人就积极财政政策、赤字率、提振消费、化债等市场关注的热点问题作出回应。2025年将扩大超长期特别国债规模，更大力度支持“两重”项目，加力扩围实施“两新”政策；在2025年新增发行的专项债额度内，地方可根据需要，统筹安排用于土地储备和收购存量商品房用作保障性住房这两个方面的专项债项目；适度增加中央预算内投资规模，合理安排投向和重点。

（资料来源：上海证券报）

### 第四版中国人身保险业经验生命表即将发布

**事件：**第四版中国人身保险业经验生命表（下称“第四版生命表”）或将于年内发布并投入使用。作为保险产品定价的重要依据之一，第四版生命表的投入使用将会直接影响保险产品的保费。第四版生命表如果投入使用，以身故保障为主的保险产品可能会降价，而以生存为给付条件的养老保险可能会涨价。

（资料来源：上海证券报）

### 国家发展改革委：加快发展统一的资本市场

**事件：**1月7日，国家发展改革委印发《全国统一大市场建设指引（试行）》，指引提出，有关部门要强化金融基础设施建设与监管统筹，加快制定出台金融基础设施监督管理办法，统一金融市场登记托管、结算清算规则制度。推动区域性股权市场规则对接、标准统一。鼓励有条件的地区建立经营主体档案数据库，在满足数据安全且不侵犯经营主体合法权益的前提下，依法依规将经营主体基础信息、用电量等反映实际生产经营状况的信息归集整合，强化与资本市场相关机构的信息共享以及与银行信贷信息的互联互通，为金融机构开展信贷风险评估提供数据支持。

（资料来源：国家发展改革委）

### 2024年移动金融App创新实践典型案例正式发布

**事件：**近日，中国互联网金融协会在京召开工作座谈会，重磅发布了2024年移动金融App创新实践典型案例。这26个创新实践典型案例，涵盖银行、证券、保险、支付等多个领域，全面展现了移动金融 App 在不同业务场景下的创新实践和卓越成果。中国互联网金融协会协会党委副书记、秘书长马超在致辞中充分肯定了入选案例在科技创新和服务创新中的积极探索，为金融行业的数字化转型和业务创新提供了宝贵的经验和借鉴。

（资料来源：中国金融新闻网）

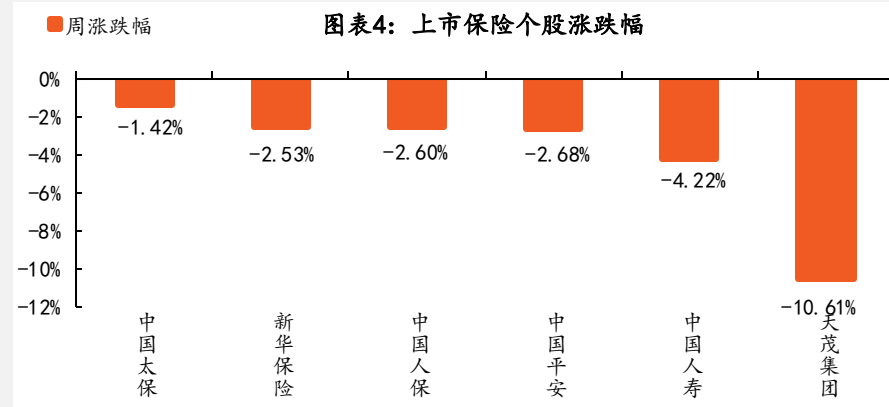
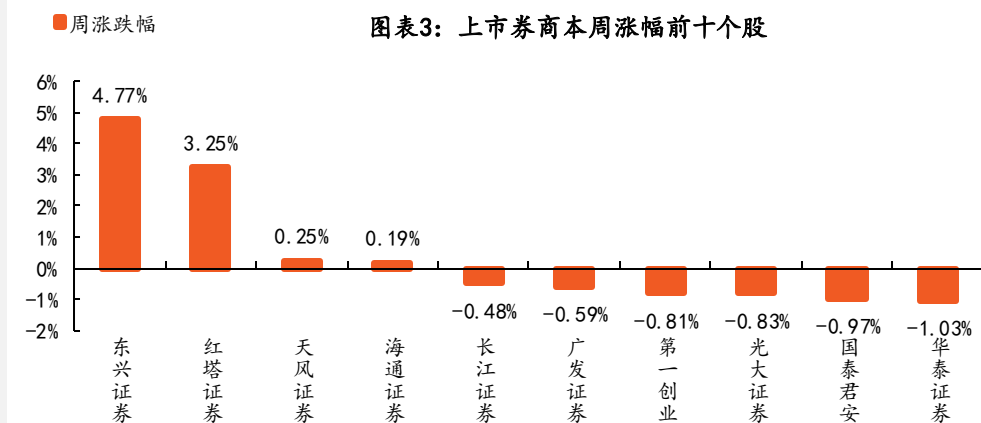
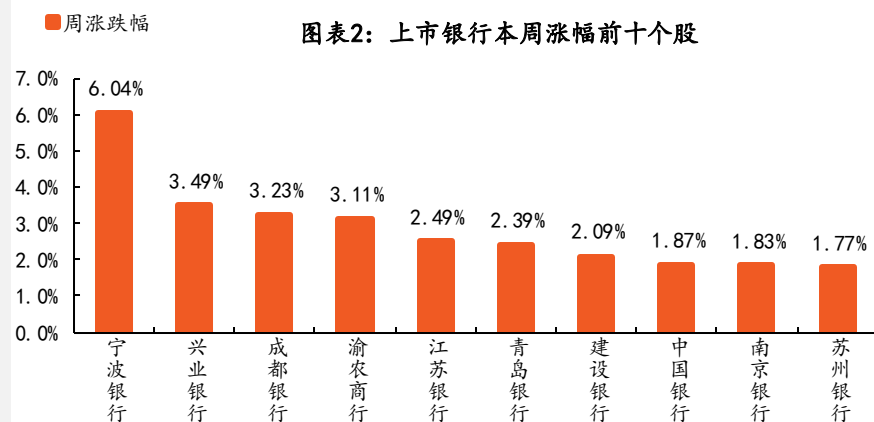
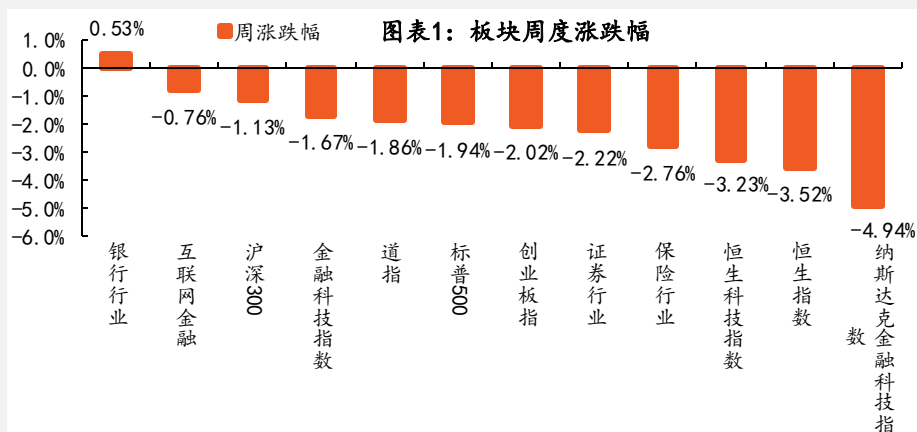
### 《2024人工智能大模型行业调查研究报告》发布

**事件：**近日，《2024人工智能大模型行业调查研究报告》发布，《报告》显示，2024年，大模型领域呈现出多元化发展趋势。在政策层面，各级政府对AI大模型的创新发展给予支持，推动了传统产业数字化转型；在技术层面，底层架构、多模态融合、端云协同及开源等技术持续优化，为大模型发展奠定了基础。构建大模型的核心在于模型自身关键能力的打造与模型所属企业竞争优势的形成。当前国内大模型在数据层面，存在“数据孤岛”和分级分类管理不足等问题。

（资料来源：人民网）

本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+0.53%、-2.22%、-2.76%、-1.67%

板块行情：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动+0.53%、-2.22%、-2.76%、-1.67%，同期沪深300指数下跌1.13%。恒生科技指数下跌3.23%，同期恒生指数下跌3.52%，纳斯达克金融科技指数下跌4.94%，创业板指数下跌2.02%。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7、18位。各子板块中，宁波银行(+6.04%)、东兴证券(+4.77%)和中国太保(-1.42%)表现最好。

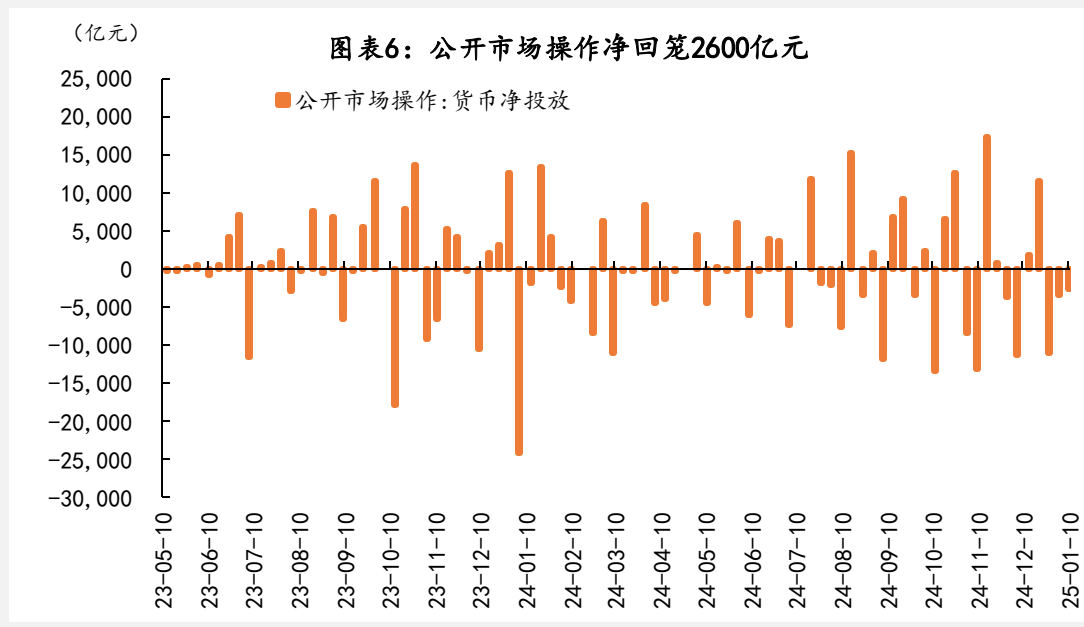
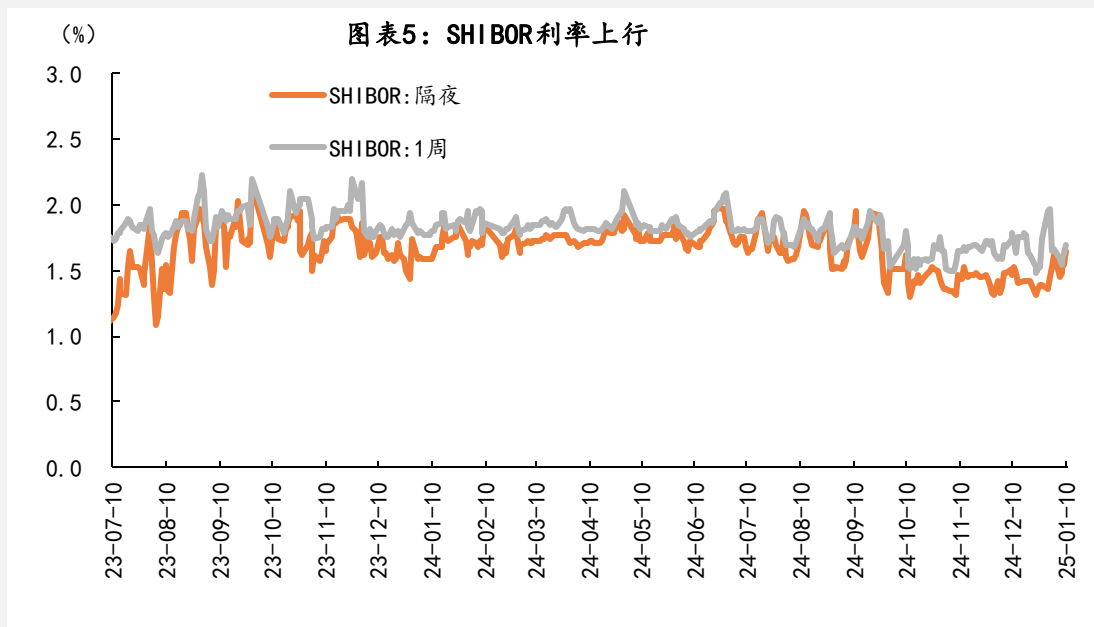


资料来源：wind, 平安证券研究所

## 银行：公开市场操作实现净回笼2600亿元，SHIBOR利率上行

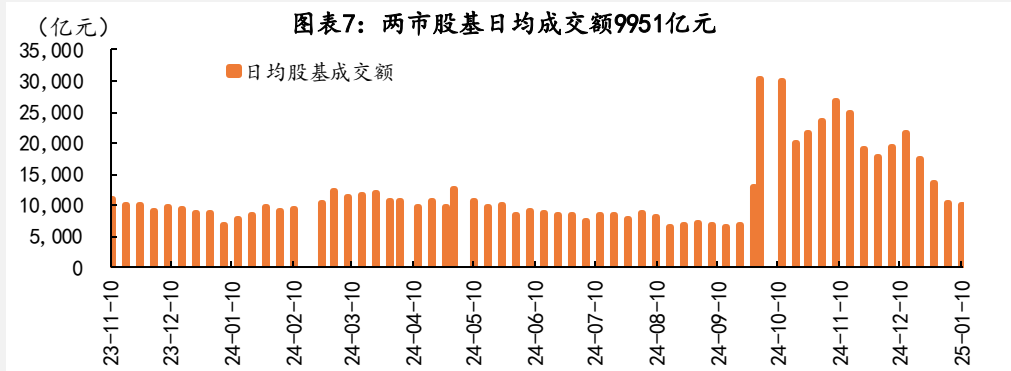
**SHIBOR：**截至1月10日，隔夜SHIBOR利率环比上周上升2.5BP至1.64%，7天SHIBOR利率环比上周上升2.2BP至1.69%。

**公开市场操作：**本周央行逆回购投放309亿元人民币，另有2909亿元人民币逆回购回笼，实现净回笼2600亿元。

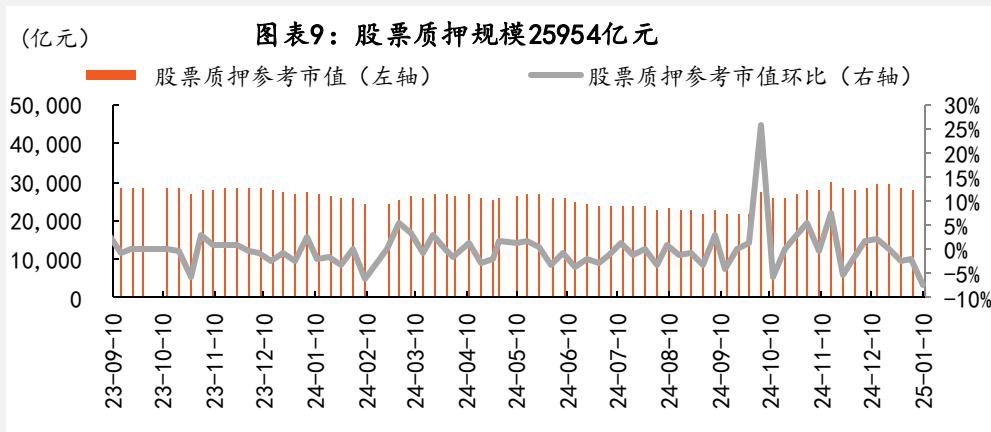


## 证券：周度股基日均成交9951亿元

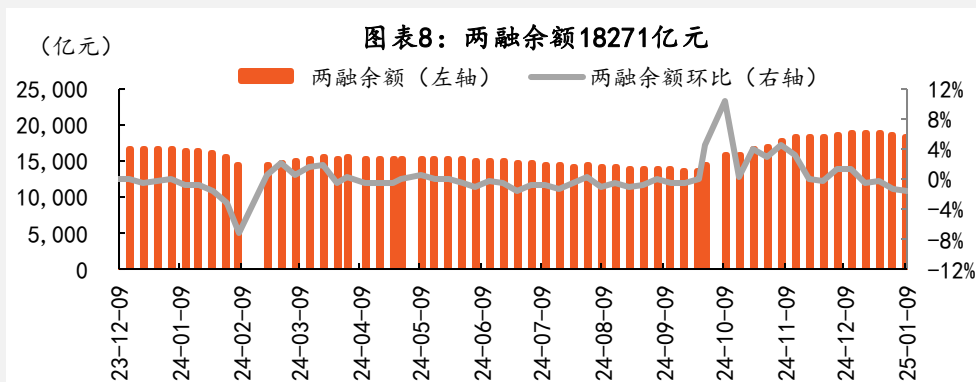
【成交额】本周两市股基日均成交额9951亿元，环比上周下降4.4%。



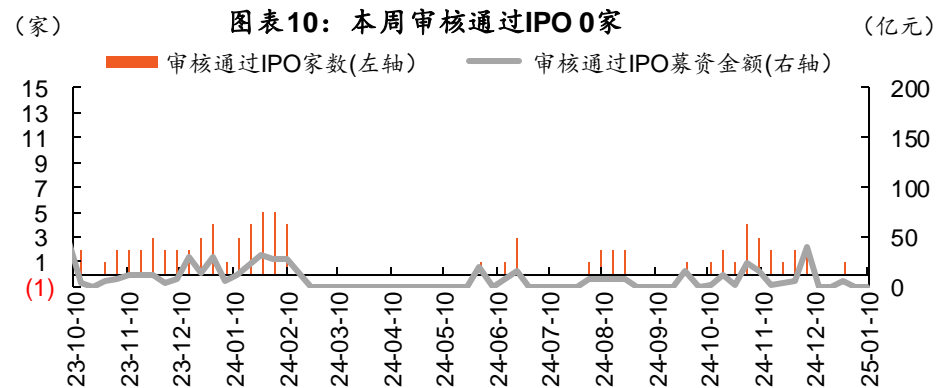
【股票质押】截至1月10日，股票质押规模25954亿元，环比上周下降7.41%。



【两融】截至1月9日，两融余额18271亿元，环比上周四下降1.62%。



【公开市场发行】本周审核通过IPO企业0家。

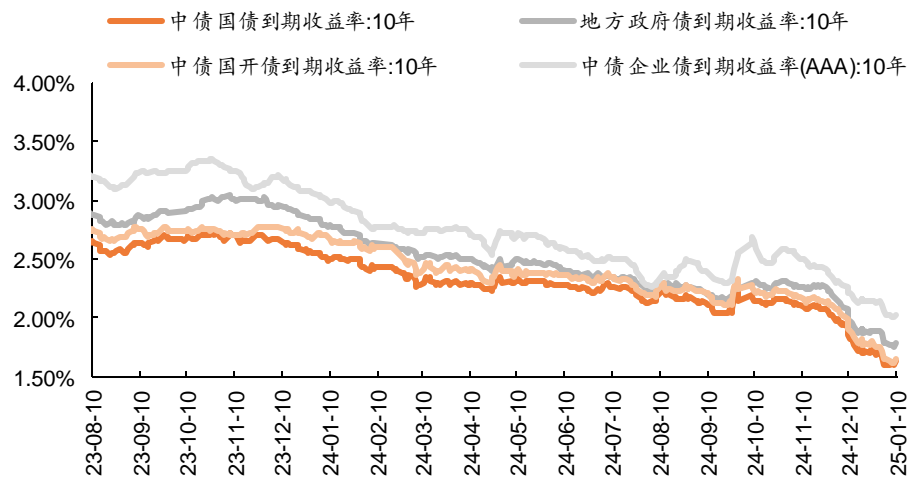


资料来源：wind, 平安证券研究所

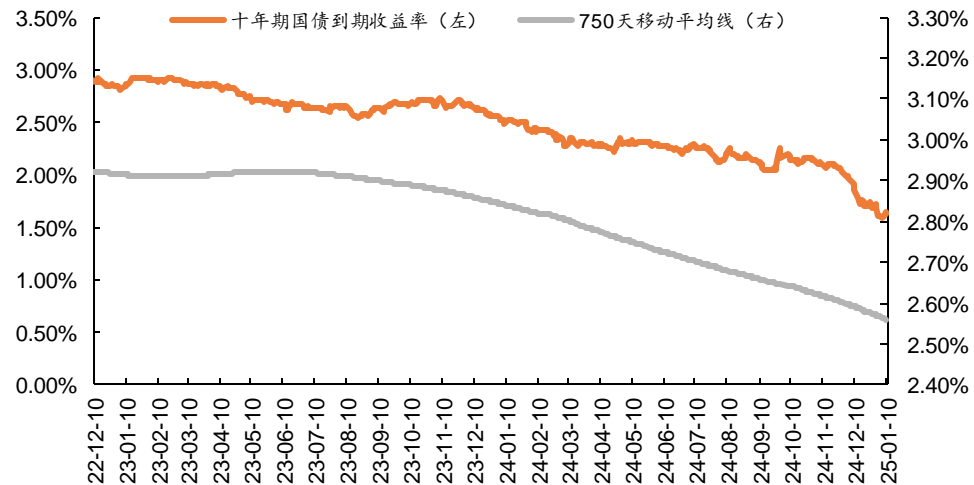
### 保险：十年期国债到期收益率环比上周上升2.97bps

**债券收益率：**截至1月10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1.634%、1.791%、1.645%、2.032%，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+2.97bps、+0.75bps、-0.13bps、+0.33bps。

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0.65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 $\beta$ 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1.30x。



## 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， $\beta$ 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2025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