

2025年01月13日

超配

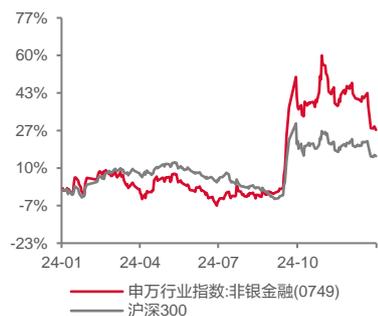
预定利率动态调整机制落地，关注业绩预告披露对板块估值的提振效应

——非金融行业周报（20250106-20250112）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1.SFISF扩容落地，把握板块回调后的配置机遇——非金融行业周报（20241230-20250105）

2.渠道产品转型深化，春回草木业态复苏——人身险行业研究框架专题报告

3.央企市值管理强化，偿二代二期延长一年过渡期——非金融行业周报（20241216-20241222）

投资要点:

- 行情回顾:** 上周非银指数下跌2.4%，相较沪深300超跌1.3pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-2.22%和-2.76%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额13505亿元，环比上一周降低13.6%；两融余额1.82万亿元，环比上一周降低1.1%；股票质押市值2.56万亿元，环比上一周降低1.3%。
- 券商：首批业绩预告表现亮眼，券商并购重组持续提速。** 1) 首批券商业绩预告披露，东兴证券和国元证券2024年归母净利润分别预增77%-107%和22%，均是投资业绩的大幅增长以及财富和资管业务的大幅改善推动，我们认为2024年资本市场的改革成效有目共睹，行业的业绩改善有望持续应验，可进一步关注业绩预告披露对板块估值的提振效应；2) 上交所并购重组审核委于1月9日批准国泰君安和海通证券换股吸收合并事项，自获证监会及上交所受理仅17天，自正式提出并购事宜仅4个月，一流投资银行建设进程持续加速，我们重申现阶段仍为券商并购重组窗口期，大型券商完善业务或区域短板与中小券商提升差异化竞争实力是两个主要出发点，同一国资背景下的整合与具有前瞻创新意识的中小券商将成为此次浪潮下的两条配置主线；3) 证监会近日召开专题座谈会，与社会各界深入交流，听取意见，并表示未来仍将在引导中长期资金入市、支持新质生产力发展、加大对外开放和市场供给等方面持续改革，我们认为在“1+N”政策体系下的制度落地仍是下一阶段发力重点，投资端改革深化才能更好地落实投资者保护，政策激励下的市场活跃度有望持续提升，进而推动资本市场吸引力的增长与内在稳定性的巩固。
- 保险：预定利率动态调整机制落地，看好负债成本改善后的板块价值提升。** 据中证报消息，金融监管总局于1月10日下发《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，研究值综合5Y-LPR、5Y定存利率、10Y国债收益率而定，当前研究值为2.34%。通知要求预定利率最高值取0.25%的整数倍，若普通型人身险产品预定利率最高值连续2个季度高于/低于预定利率研究值25bp，则需下调/上调但不得高于研究值。中国人寿、太保寿险、平安人寿均表示保持普通型产品预定利率2.5%不变，高于研究值16bp，未触发动态调整条件，但考虑到近一年10Y国债收益率下降86bps至1.63%，若市场利率仍有下行空间，预计2025Q2研究值或低于2.25%，下半年或存在预定利率进一步下调可能。但长远来看，一直压制估值中枢的利差损风险或在预定利率的灵活调整下逐步缓释，高于理财收益的定价优势仍将推动保障需求持续释放，看好负债成本改善后的板块价值提升。
- 投资建议:** 1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- 风险提示:** 资本市场改革不及预期，长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，新单销售不及预期，系统性风险对业绩和估值的压制。

正文目录

1. 周行情回顾	4
2. 市场数据跟踪	6
3. 行业新闻	7
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2025/1/10）	4
图 2 日均股基成交额表现	6
图 3 沪深交易所换手率表现	6
图 4 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 十年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2025/1/10）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/1/10）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/1/10）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/1/10）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/1/10）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

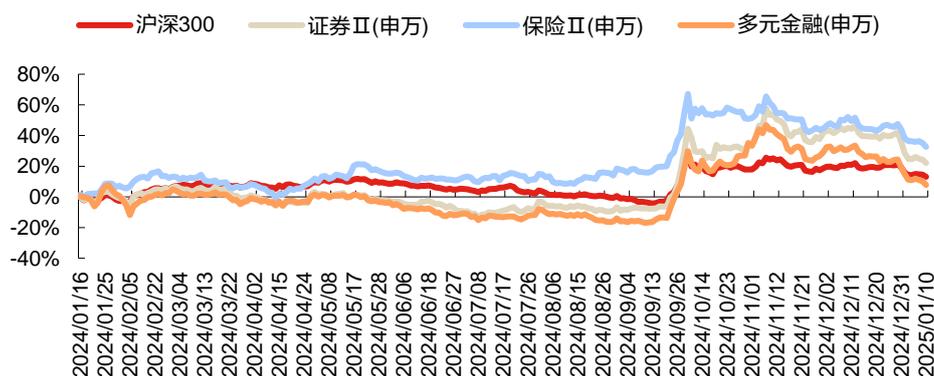
上周宽基指数方面，上证指数下跌 1.3%，深证成指下跌 1%，沪深 300 下跌 1.1%，创业板指数下跌 2%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 2.4%，其中证券 II (申万)下跌 2.2%，保险 II (申万)下跌 2.8%，多元金融(申万)下跌 3.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/1/10）

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	-1.3%	-7.7%	-1.5%	-5.5%
399001.SZ	深证成指	-1.0%	-9.7%	-2.6%	-5.9%
000300.SH	沪深 300	-1.1%	-6.4%	-4.0%	-5.1%
399006.SZ	创业板指数	-2.0%	-12.7%	-6.0%	-7.8%
801790.SI	非银金融(申万)	-2.4%	-14.5%	-8.4%	-9.5%
801193.SI	证券 II (申万)	-2.2%	-15.4%	-5.6%	-10.1%
801194.SI	保险 II (申万)	-2.8%	-11.3%	-14.1%	-7.9%
801191.SI	多元金融(申万)	-3.1%	-18.5%	-7.6%	-9.6%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/1/10）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/1/10）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
601198.SH	东兴证券	10.54	4.8%	340.70	26.35	1.24	N/A
601236.SH	红塔证券	7.94	3.3%	374.51	49.96	1.58	N/A
601162.SH	天风证券	4.07	0.2%	352.70	-53.97	1.53	N/A
600837.SH	海通证券	10.42	0.2%	1,361.29	-33.92	0.84	85%
000783.SZ	长江证券	6.28	-0.5%	347.29	19.48	1.04	N/A
000776.SZ	广发证券	15.13	-0.6%	1,153.07	14.54	0.97	69%
002797.SZ	第一创业	7.34	-0.8%	308.46	47.92	1.97	N/A
601788.SH	光大证券	16.82	-0.8%	775.53	40.74	1.34	N/A
601211.SH	国泰君安	17.40	-1.0%	1,549.25	15.09	1.02	84%
601688.SH	华泰证券	16.36	-1.0%	1,476.87	9.41	0.92	48%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2025/1/10）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(25E)
601601.SH	中国太保	31.20	-1.4%	34.71	55%	0.49
601336.SH	新华保险	45.01	-2.5%	30.33	130%	0.47
601318.SH	中国平安	48.95	-2.7%	111.82	29%	0.53
601319.SH	中国人保	6.72	-3.4%	19.56	103%	N/A
601628.SH	中国人寿	37.66	-4.2%	18.71	211%	0.72
000627.SZ	天茂集团	3.54	-10.6%	26.47	N/A	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/1/10）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000935.SZ	四川双马	13.89	2.5%	106.04	18.88	1.44
002961.SZ	瑞达期货	13.23	-1.3%	58.88	17.54	2.16
600816.SH	建元信托	3.15	-1.6%	310.10	625.30	2.28
600390.SH	五矿资本	5.88	-2.0%	264.49	17.38	0.62
000563.SZ	陕国投 A	3.31	-2.1%	169.27	14.29	0.96
002423.SZ	中粮资本	12.20	-2.1%	281.10	20.76	1.29
601519.SH	大智慧	8.27	-2.4%	165.72	-50.23	11.53
000617.SZ	中油资本	6.36	-2.5%	804.04	20.09	0.79
300033.SZ	同花顺	250.55	-2.5%	1,346.96	105.00	19.86
001236.SZ	弘业期货	8.70	-2.8%	87.68	376.28	4.72

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2025/1/10）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
WDH.N	水滴公司	USD	1.19	2.6%	4.39	9.59	0.67
2588.HK	中银航空租赁	HKD	60.90	2.4%	422.65	5.62	0.89
1833.HK	平安好医生	HKD	6.17	-0.3%	69.03	-295.40	0.47
3360.HK	远东宏信	HKD	5.48	-0.9%	236.74	4.15	0.45
6060.HK	众安在线	HKD	10.82	-1.6%	159.03	3.71	0.72
0388.HK	香港交易所	HKD	279.60	-2.6%	3,544.87	29.87	7.01
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	40.08	-3.1%	354.30	67.49	4.92
0966.HK	中国太平	HKD	10.62	-4.7%	381.68	6.37	0.49
1299.HK	友邦保险	HKD	52.60	-5.2%	5,676.87	15.06	1.85
HUIZ.O	慧择	USD	3.14	-6.3%	0.31	10.81	0.53
FUTU.O	富途控股	USD	75.41	-6.5%	104.01	18.16	2.84
NOAH.N	诺亚控股	USD	10.14	-8.1%	6.80	8.18	0.49
SQ.N	BLOCK	USD	82.54	-10.4%	511.59	48.57	2.57
TIGR.O	老虎证券	USD	5.76	-12.9%	10.64	34.48	1.98
AFFM.O	AFFIRM	USD	55.31	-16.8%	173.70	-38.93	6.13

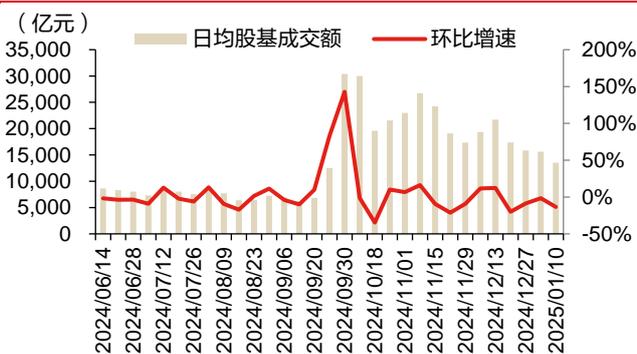
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 13505 亿元，环比上一周降低 13.6%；上交所日均换手率 0.91%，深交所日均换手率 2.66%。

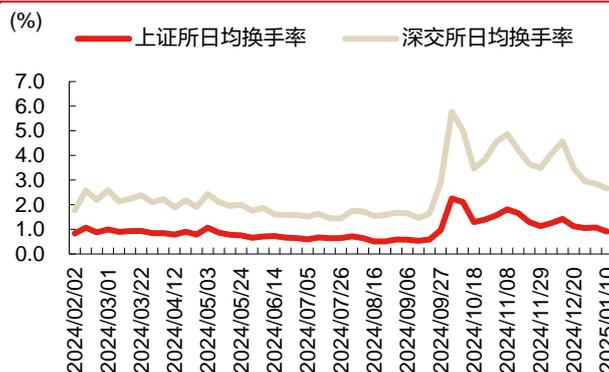
信用：两融余额 1.82 万亿元，环比上一周降低 1.1%，其中融资余额 1.81 万亿元，环比上一周降低 1.2%；融券余额 101 亿元，环比上一周增长 5.9%，股票质押市值 2.56 万亿元，环比上一周降低 1.3%。

图2 日均股基成交额表现



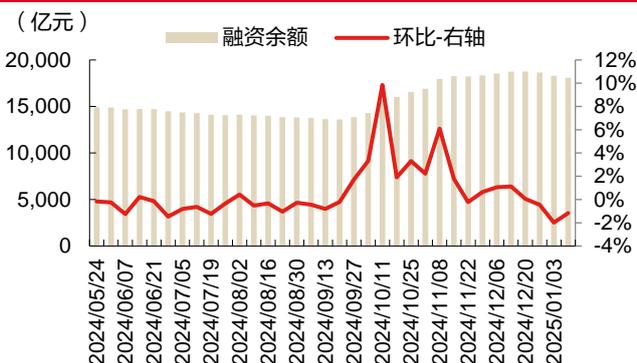
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



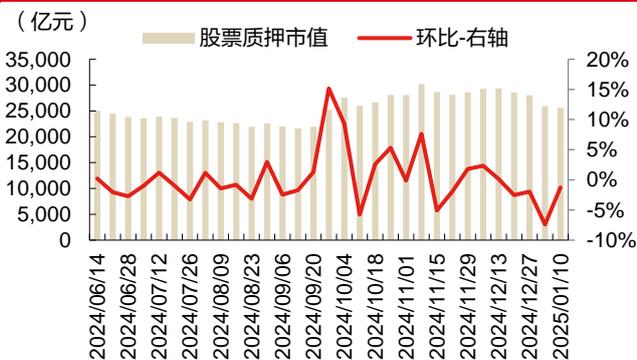
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



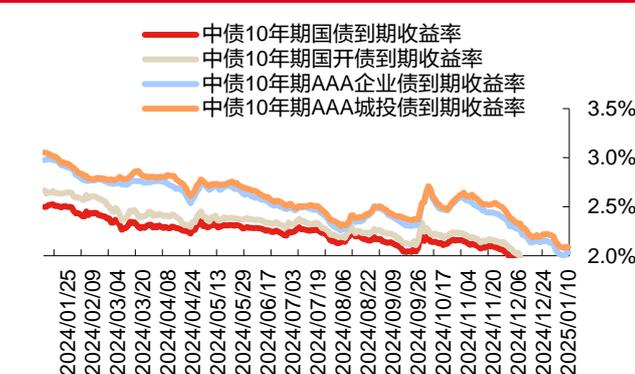
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



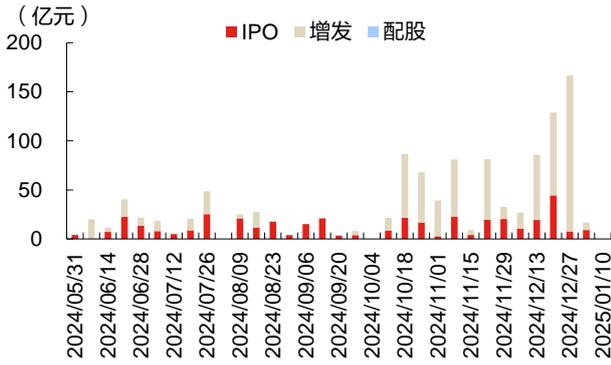
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



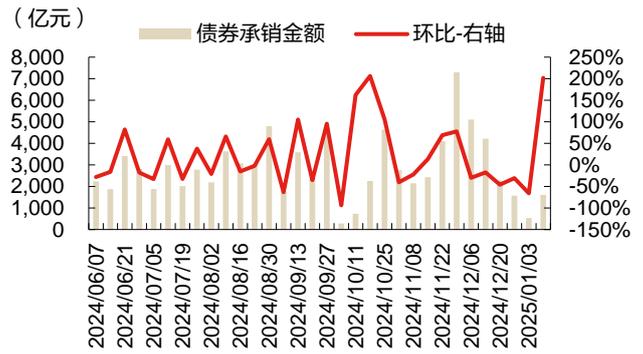
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2025/1/7	中共中央、国务院	发布《关于深化养老服务改革发展的意见》。主要目标是：到 2029 年，养老服务网络基本建成，服务能力和水平显著增强，扩容提质增效取得明显进展，基本养老服务供给不断优化；到 2035 年，养老服务网络更加健全，服务供给与需求更加协调适配，全体老年人享有基本养老服务，适合我国国情的养老服务体系成熟定型。意见部署了加快健全覆盖城乡的三级养老服务网络、贯通协调居家社区机构三类养老服务形态、构建养老服务事业产业发展三方协同机制、强化有力有效的养老服务要素保障等各方面工作。
2025/1/10	证监会	近日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。证监会主席吴清强调，证监会将坚持市场化、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。
2025/1/10	金融监管总局	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。
2025/1/10	保险业协会	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%。
2025/1/12	金融监管总局	召开 2025 年监管工作会议，明确 2025 年重点工作：一是加快推进中小金融机构改革化险；二是有效防范化解重点领域金融风险；三是切实提高银行业保险业高质量发展能力；四是坚持问题导向不断增强监管质效；五是全力推动经济运行向上向好；六是以更高标准、更大力度推进金融高水平对外开放。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

1) 资本市场改革不及预期。监管政策调整可能导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，可能进一步影响投资者对于市场发展的信心，进而影响一级市场募投管退链条的畅通与二级市场交易活跃度等。

2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动。长端利率超预期下行影响险资固收资产再配置，权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面。

3) 新单销售不及预期。保障需求释放放缓、理财产品竞争力提升均会影响保险新单销售节奏，进而影响代理人收入、留存和价值增长。

4) 系统性风险对业绩和估值的压制。市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险，可能提升重资本业务的风险，进而影响业绩预期和估值中枢。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089