

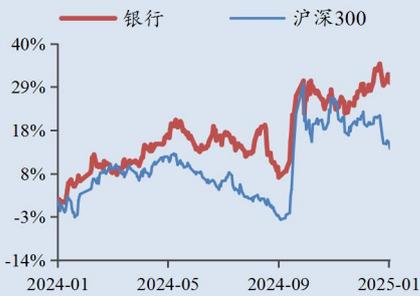
## 保险预定利率下调长期利好险企降低成本

——金融周报

### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025年1月10日

行业, %	1M	3M	YTD
沪深300	-3.73	-6.04	-5.14
非银金融	-11.19	-6.73	-9.45
银行	2.44	2.05	-2.35
证券	-12.76	-4.13	-10.12
保险	-6.42	-11.94	-7.90

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzq.com

#### 相关阅读

- 《金融各板块业绩有望超预期 长期仍需关注投资端—金融周报》2025.01.07
- 《红利为锚，助力资本市场长期发展—金融行业 2025 年度投资策略报告》2024.12.07
- 《近期关注地方债发行对银行资产端的影响—金融周报》2024.11.26

#### 摘要：

- 上周A股日均成交额继续持续大幅回落，环比前一周减少14.43%，成交额日均11421亿元。上周五两融余额至18180亿元，周度降幅为1.14%，两融余额仍然维持小幅下行。2024年12月股票市场募资规模相比11月有所增加，募资家数32家，募集金额为452亿元，IPO数量11家，IPO募集资金93亿。上周新发基金份额为69亿份有所减少，截至2024年11月底公募基金规模31.99万亿元，规模环比10月增长1.52%。
- 上周十年期国债到期收益率在1.60%区间震荡，周五上升至1.63%。上周央行暂停公开市场国债买入操作，并增发央票维稳离岸汇率，短期汇率压力提升，流动性有阶段性收紧的压力。近期受人民币贬值压力和中美十年国债利差压力影响，央行操作影响下债市有一定调整预期。银行间资金维持宽松，1月10日DR007利率上行至1.75%，市场资金供给减少拆借成本增加，DR007和R007利差缩小，隔夜Shibor上升至1.64%。
- **银行：银行高股息性价比提升。**银行板块上周维持稳定，基本面并未有明显变化，2024年上市银行投资端表现较好全年业绩有望超预期，2025年银行或将受债市到期收益率影响，投资端业绩承压，关注银行业资金成本压力的变化及缓解状况。银行板块仍是长期投资配置的核心资产，维持行业“推荐”评级。关注股息率稳定且注资明确的国有大行，以及化债影响下资产质量改善同时股息较高的城农商行标的。关注标的：常熟银行(601128.SH)、苏州银行(002966.SZ)、杭州银行(600926.SH)、上海银行(601229.SH)。
- **券商：并购重组提升券商估值。**券商板块2024年四季度权益市场成交回暖以及投资端表现等影响，全年业绩有望超预期，但同时高基数，以及债市资本利得空间下降带来的投资端业绩承压，将影响2025年行业整体业绩。券商仍需关注并购重组带来的估值提升机会。同时央行互换便利及再贷款等政策工具逐步完善，与市场适配性进一步提升，监管政策催化将长期有利于上市券商估值提升，维持行业“推荐”评级。关注标的：国联证券(601456.SH)、浙商证券(601878.SH)、方正证券(601901.SH)等。
- **保险：浮动预定利率政策长期利好保险公司降低负债成本。**当前普通型人身保险产品预定利率研究值为2.34%，预计浮动预定利率下调将长期利好保险板块负债端利率下行，有效缓解保险公司成

本压力。2025 年保险板块仍需关注投资端配置方向和投资收益率，建议关注上市险企投资端结构变化和资产价格提升带来的配置机会，维持行业“推荐”评级。关注标的：中国平安(601318.SH)、新华保险(601336.SH)。

- **风险提示：**政策不及预期风险；资本市场改革风险；资本市场波动风险；业绩不及预期风险；宏观经济不确定性风险；黑天鹅等不可控风险；数据统计偏差风险。

## 内容目录

1 行情回顾.....	1
2 重点数据跟踪.....	2
3 行业动态跟踪.....	5
4 投资建议.....	5
5 风险提示.....	6

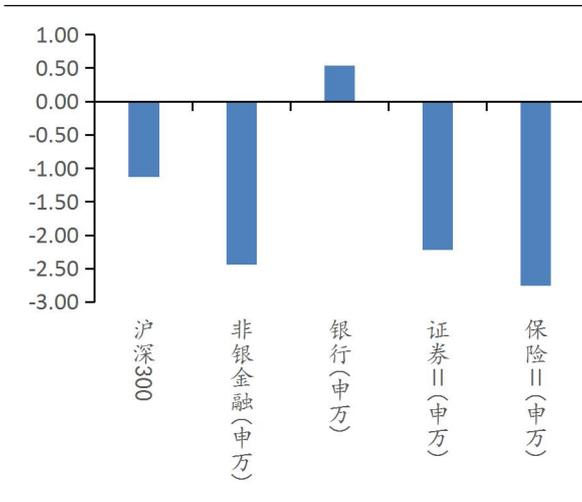
## 图目录

图 1: 金融板块各指数周度表现(%).....	1
图 2: 金融板块各指数年初至今表现(%).....	1
图 3: 金融行业各指数与沪深 300 指数近一年涨跌幅对比.....	1
图 4: 金融行业各指数近一年成交额情况(亿元).....	2
图 5: A 股日均成交额(亿元).....	3
图 6: 两融余额规模(亿元).....	3
图 7: 公募基金发行份额.....	3
图 8: 公募基金规模情况.....	3
图 9: 股票发行募集金额与家数.....	3
图 10: IPO 募资情况.....	3
图 11: 10 年国债收益率走势(%).....	4
图 12: 银行间加权平均利率.....	4
图 13: DR007 和 R007 走势.....	4
图 14: Shibor 隔夜拆借利率(%).....	4

## 1 行情回顾

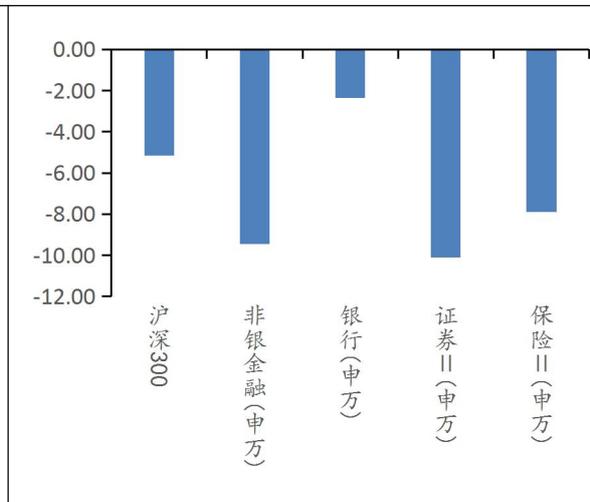
上周(1月6日至1月10日,下同)A股市场多数标的下行,金融各指数(申万)中仅银行上涨,沪深300指数跌1.13%(2025年跌幅为5.14%);银行指数涨0.53%(2025年跌幅为2.35%);非银金融指数跌2.44%(2025年跌幅为9.45%);证券指数跌2.22%(2025年跌幅为10.12%);保险指数跌2.76%(2025年跌幅为7.90%)。

图1:金融板块各指数周度表现(%)



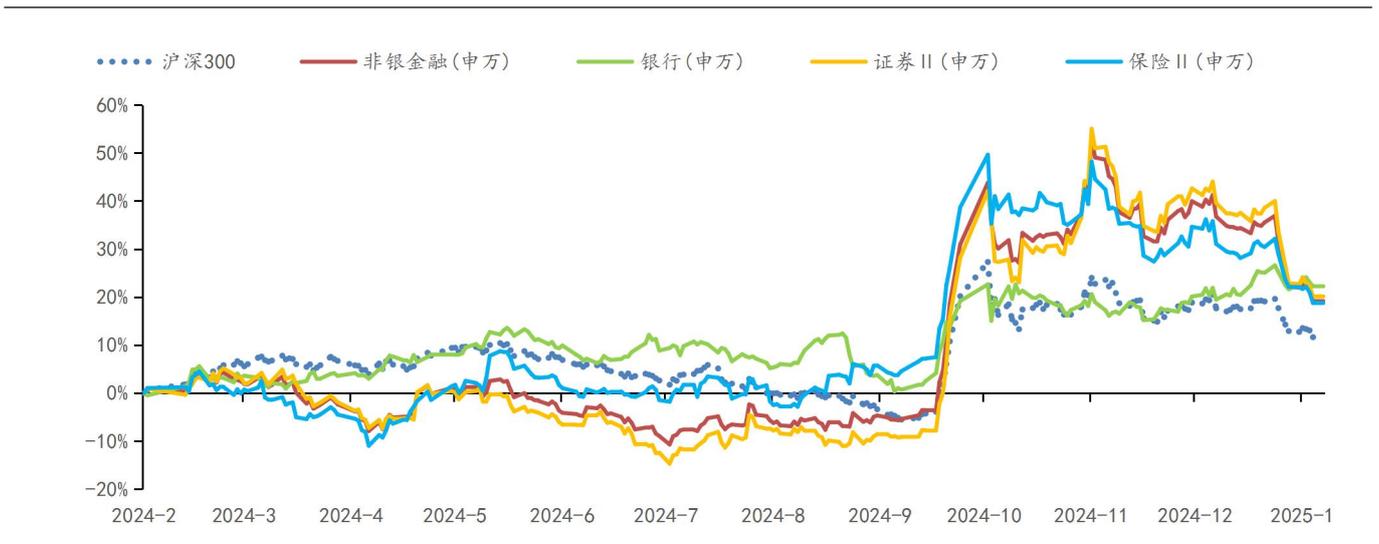
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图2:金融板块各指数年初至今表现(%)



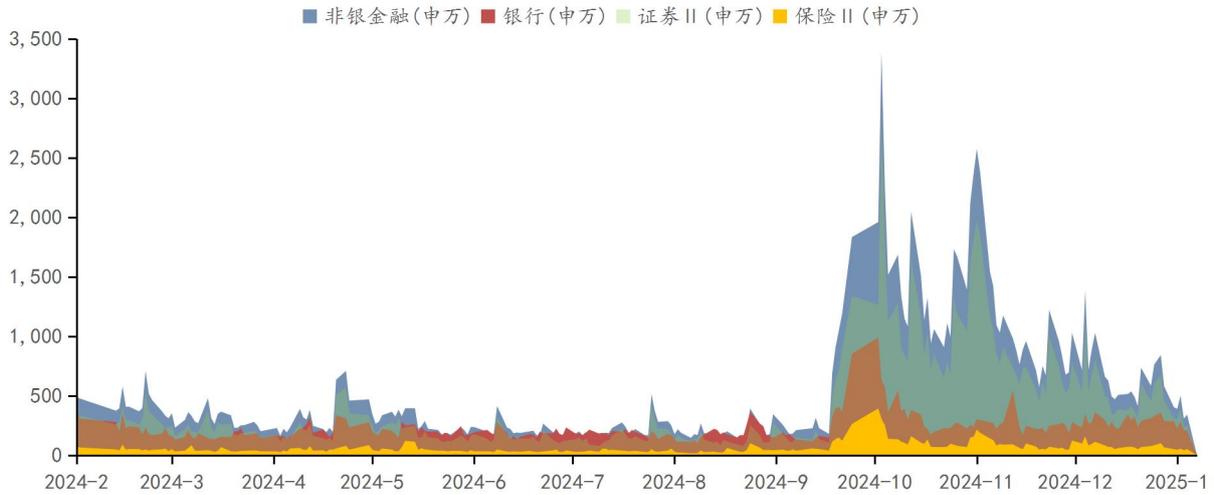
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图3:金融行业各指数与沪深300指数近一年涨跌幅对比



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 4：金融行业各指数近一年成交额情况(亿元)



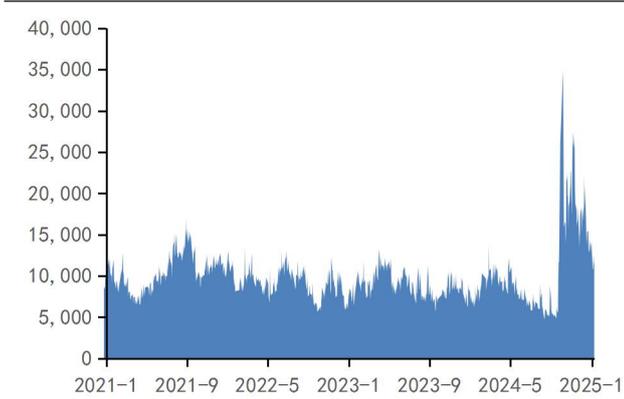
数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 2 重点数据跟踪

上周 A 股日均成交额继续持续大幅回落，环比前一周减少 14.43%，成交额日均 11421 亿元。上周五两融余额至 18180 亿元，周度降幅为 1.14%，两融余额仍然维持小幅下行。2024 年 12 月股票市场募资规模相比 11 月有所增加，募资家数 32 家，募集金额为 452 亿元，IPO 数量 11 家，IPO 募集资金 93 亿。上周新发基金份额为 69 亿份有所减少，截至 2024 年 11 月底公募基金规模 31.99 万亿元，规模环比 10 月增长 1.52%。

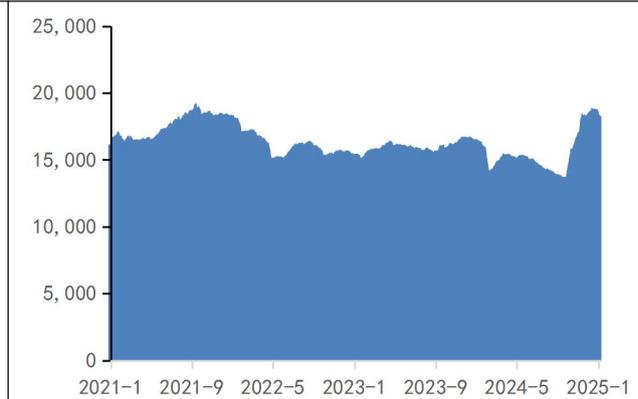
上周十年期国债到期收益率在 1.60% 区间震荡，周五上升至 1.63%。上周央行暂停公开市场国债买入操作，并增发央票维稳离岸汇率，短期汇率压力提升，流动性有阶段性收紧的压力。近期受人民币贬值压力和中美十年国债利差压力影响，央行操作影响下债市有一定调整预期。银行间资金维持宽松，1 月 10 日 DR007 利率上行至 1.75%，市场资金供给减少拆借成本增加，DR007 和 R007 利差缩小，隔夜 Shibor 上升至 1.64%。

图 5: A 股日均成交额(亿元)



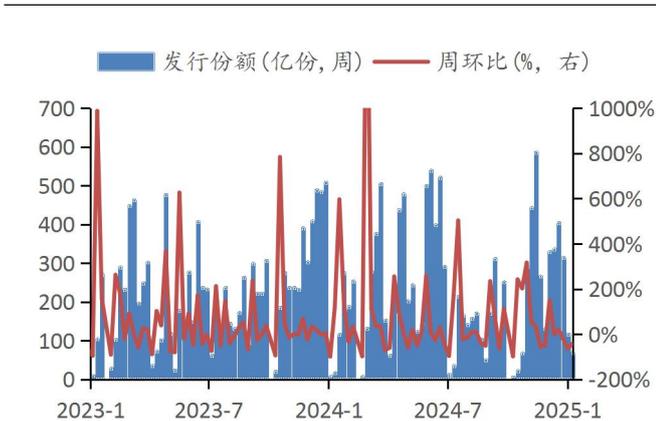
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: 两融余额规模(亿元)



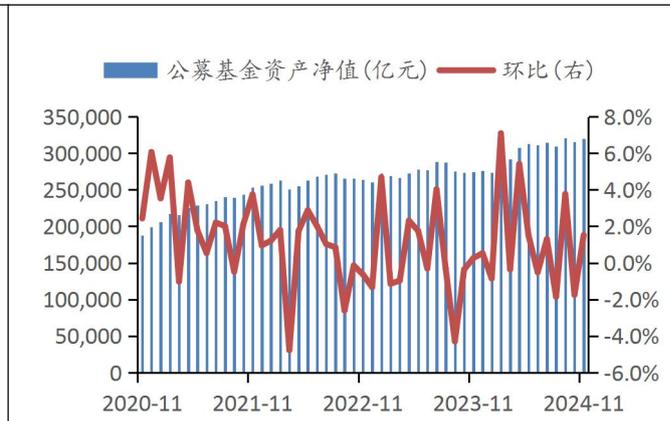
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: 公募基金发行份额



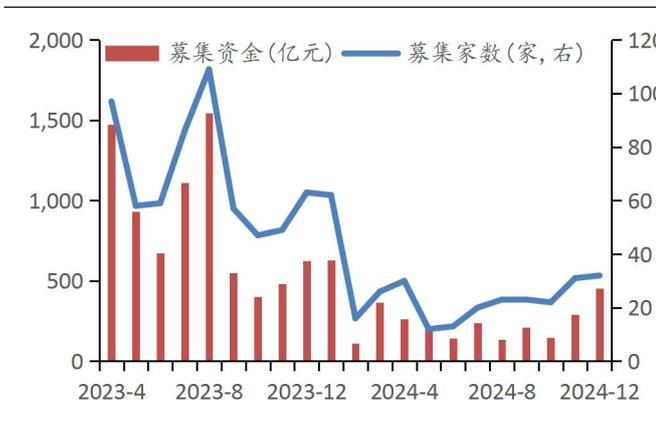
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: 公募基金规模情况



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 股票发行募集资金与家数



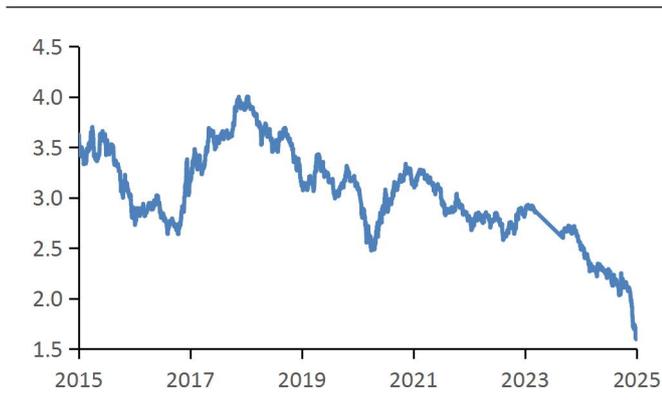
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: IPO 募资情况



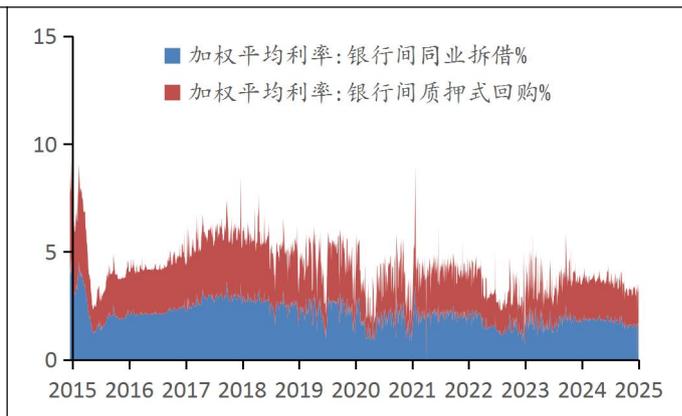
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: 10 年国债收益率走势(%)



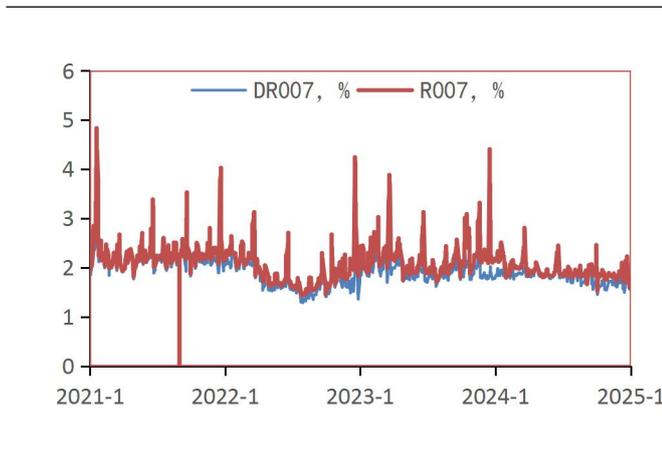
数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

图 12: 银行间加权平均利率



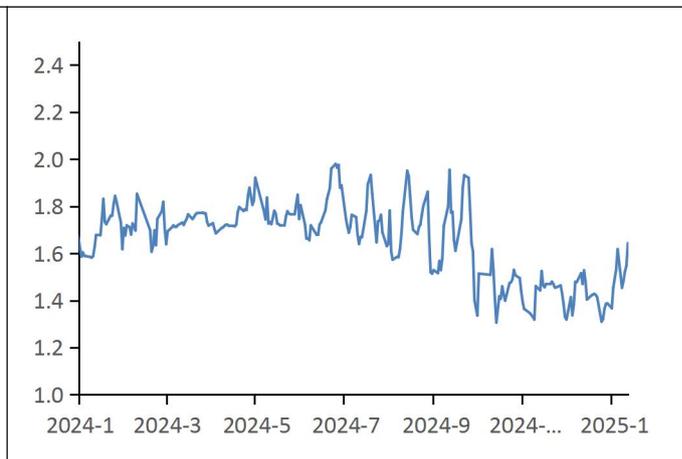
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 13: DR007 和 R007 走势



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 14: Shibor 隔夜拆借利率(%)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

### 3 行业动态跟踪

**【央行决定阶段性暂停在公开市场买入国债】**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：财联社）

**【央行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75】**为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，继续增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75，于2025年1月13日实施。（资料来源：财联社）

**【央行将在港发行600亿元央票】**中国人民银行1月9日消息，人民银行1月15日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），发行量为人民币600亿元。（资料来源：中国人民银行）

**【中国保险行业协会：普通型人身保险产品预定利率研究值为2.34%】**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%。（资料来源：中国保险行业协会）

### 4 投资建议

**银行：银行高股息性价比提升。**银行板块上周维持稳定，基本面并未有明显变化，2024年上市银行投资端表现较好全年业绩有望超预期，2025年银行或将受债市到期收益率影响，投资端业绩承压，关注银行业资金成本压力的变化及缓解状况。银行板块仍是长期投资配置的核心资产，维持行业“推荐”评级。关注股息率稳定且注资明确的国有大行，以及化债影响下资产质量改善同时股息较高的城农商行标的。关注标的：常熟银行（601128.SH）、苏州银行（002966.SZ）、杭州银行（600926.SH）、上海银行（601229.SH）。

**券商：投资端承压，并购重组提升券商估值。**券商板块2024年四季度权益市场成交回暖以及投资端表现等影响，全年业绩有望超预期，但同

时高基数，以及债市资本利得空间下降带来的投资端业绩承压，将影响2025年行业整体业绩。券商仍需关注并购重组带来的估值提升机会。同时央行互换便利及再贷款等政策工具逐步完善，与市场适配性进一步提升，监管政策催化将长期有利于上市券商估值提升，维持行业“推荐”评级。关注标的：国联证券(601456.SH)、浙商证券(601878.SH)、方正证券(601901.SH)等。

**保险:浮动预定利率政策长期利好保险公司降低负债成本。**当前普通型人身保险产品预定利率研究值为2.34%，预计浮动预定利率下调将长期利好保险板块负债端利率下行，有效缓解保险公司成本压力。2025年保险板块仍需关注投资端配置方向和投资收益率，建议关注上市险企投资端结构变化和资产价格提升带来的配置机会，维持行业“推荐”评级。关注标的：中国平安(601318.SH)、新华保险(601336.SH)。

## 5 风险提示

**政策不及预期风险。**金融行业受政策面影响较大，政策出台会影响市场预期，带来政策不及预期风险；

**资本市场改革风险。**资本市场改革或有不及预期，政策红利低于预期；

**资本市场波动风险。**资本市场波动影响市场交投活跃度及整体投资收益；

**业绩不及预期风险。**金融行业业绩受到政策、市场及多层面影响，或有业绩不及预期风险；

**宏观经济不确定性风险。**宏观经济的不可控性，可能影响金融行业基本面及政策导向，不确定性将增加；

**黑天鹅等不可控风险。**金融市场出现黑天鹅等不可控因素影响，由此造成的风险将超出预期；

**数据统计偏差风险。**本报告所引用的数据有可能出现统计偏差等问题，由此造成结论偏差的风险。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046