



非银行金融行业研究

增持（维持评级）
行业周报

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） 联系人：方丽

shusiqin@gjzq.com.cn

huangjiahui@gjzq.com.cn

fangli@gjzq.com.cn

保险行业评级及分类监管即将实施，集中度有望提升

证券板块

2024Q4 业绩低基数下，股市、债市改善+交易量明显扩张，预计券商业绩明显改善。1月17日，中信证券披露2024年业绩快报，2024全年实现营业收入/归母净利润分别638/217亿元，分别同比+6.2%/+10.1%，ROE达到8.09%，同比+0.28pct。2024Q4单季实现净利润217亿元，分别同比+48.3%，环比-21.3%。同日，招商证券披露2024年业绩快报，公司2024年营业收入/归母净利润分别为209/104亿元，分别同比+5.3%/+18.3%。ROE为8.81%，同比+0.90pct。24Q4单季度实现归母净利润32亿元，同比+36.2%，环比+34.0%。展望2025年，稳住股市和楼市为政策主基调，稳增长政策持续发力，流动性保持宽松，券商业绩有望延续改善趋势。

投资建议：短期来看，我们认为在政策积极、流动性宽松带来市场交易活跃的催化下，券商板块在短期震荡后有望修复弹性，中长期来看，看好券商板块估值和业绩双提升。券商25年基本面预计将在低基数下实现反转，分业务来看，经纪业务受益于9月底行情扩大以来交易量的放大，自营业务受益于股市上涨、权益市场反弹，投行业务IPO已处于相对底部，预计并购新政下并购重组有望贡献增量，两融余额持续修复。复盘历次流动性宽松背景下券商估值扩张至1.9X以上，当前券商估值仅为1.4X，综合来看具有一定的上涨空间。券商板块建议关注三条主线：（1）强贝塔业务（权益投资弹性+交投弹性）券商基本面更加受益权益市场回暖。（2）国君海通并购效应带动下，券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的机会。（3）权益资管产品发行和管理具备优势的券商。

保险板块

行业分类监管文件落地，可能将加快风险主体的重组或退出，有利于行业集中度提升。1月17日，金融监管总局统计与风险监测司向各金融监管局、各保险公司下发《保险公司监管评级办法》（下文简称《评级办法》），将于3月1日开始施行，对保险公司进行监管评级和分类监管。《评级办法》的评级维度包括公司治理、偿付能力、负债质量、资产质量（含资产负债匹配）、信息科技、风险管理、经营状况、消费者权益保护及其他，此外还设置了“一票否决”机制，即公司单项风险过大将下调评级结果。监管将根据保险公司的最终得分情况，将其归类到1-5级和S级这6个级别中，级别越高对应保险公司的总体风险也将越来越严重，S级则针对正处于重组、被接管、实施市场退出等情况的保险公司。监管将按照高风险高强度的原则对保险公司实施分类监管，扶优限劣，对评级结果在3级及以上的保险公司不断加大监管力度。例如，针对3级和4级公司，采取控制或限制其增设分支机构、责令控制高风险投资和业务规模等措施；针对5级公司，制定风险处置方案，视情况安排重组、实行接管或实施市场退出；针对S级公司，加快推进重组、市场退出等工作。

投资建议：长端利率低位带来的利差压力是压制保险股估值的核心因素，股市向上反弹带来利润增长，有望驱动保险股阶段性的β行情。建议保险股关注3条主线：①财险属于高股息防御型板块，Q1业绩预计在低基数下实现高增，有望实现估值向上突破。②权益市场β驱动估值反弹，关注高权益弹性寿险标的以及港股低估值寿险标的。

风险提示

1) 权益市场向下：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；2) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；3) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



内容目录

一、市场回顾.....	3
二、数据追踪.....	3
三、行业动态.....	7
风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2： 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3： 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6： 融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9： 各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 12： 证券行业主要指标（单位：亿元）.....	5
图表 13： 长端利率走势（%）.....	6
图表 14： 红利风格指数表现.....	6
图表 15： 2024 年来保险公司举牌信息汇总.....	6

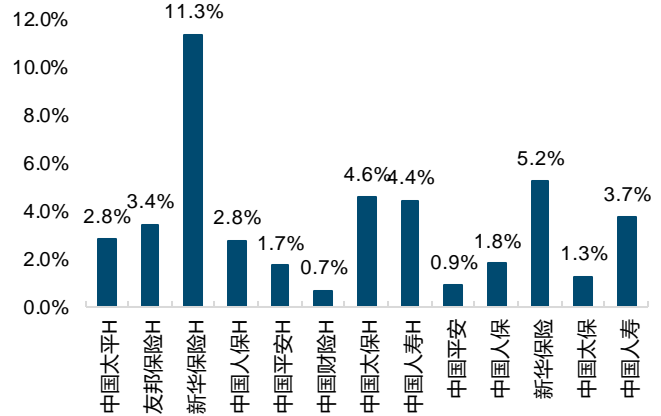
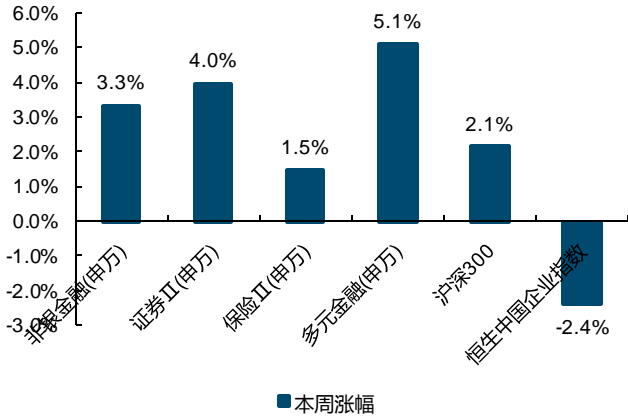


一、市场回顾

本周 A 股行情整体下行，沪深 300 指数+2.1%，非银金融（申万）上涨 3.3%，跑赢沪深 300 指数 1.2pct，其中证券、保险、多元金融分别+4.0%、+1.5%、+5.1%，超额收益分别为+1.8pct、-0.7pct、+3.0pct。从个股表现来看，本周国盛金控、新华保险 H、锦龙股份、东方财富涨幅居前，分别+14.9%、+11.3%、+8.9%、+7.1%。

图表1：本周非银金融子行业表现

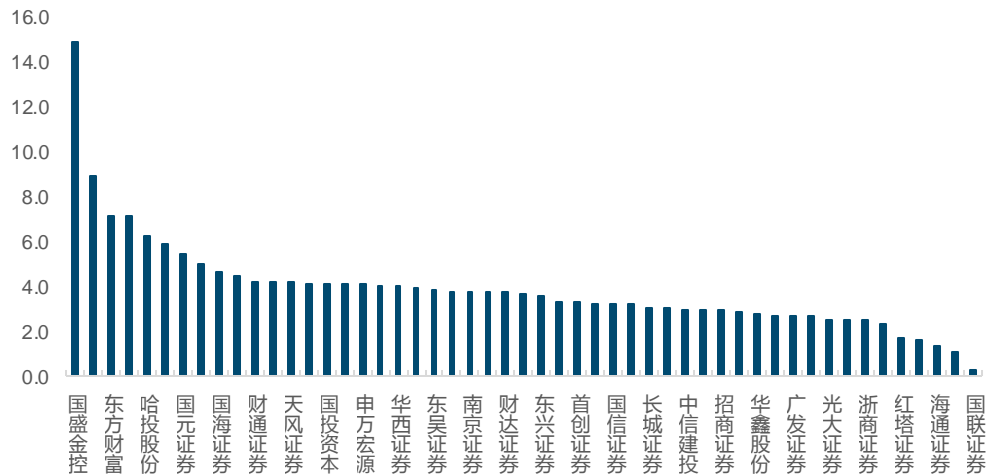
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 13 日至 1 月 19 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 13 日至 1 月 19 日

图表3：券商股周涨跌幅



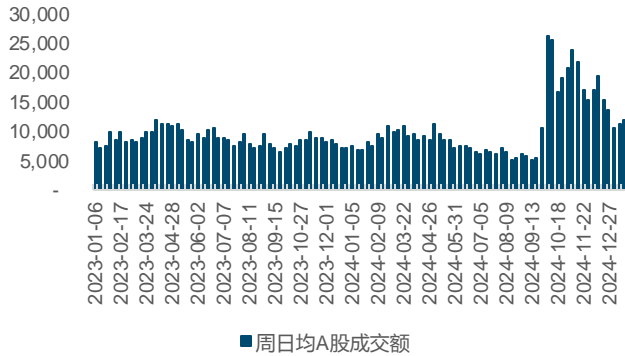
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 1 月 13 日至 1 月 19 日

二、数据追踪

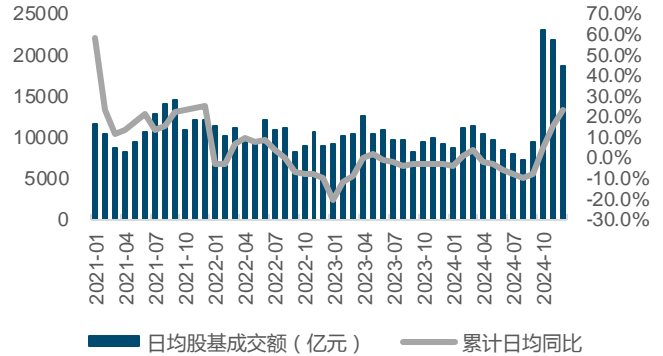
券商：1) **经纪业务：**①交投：本周 A 股日均成交额 12008 亿元，环比+5.1%。24 年 1-12 月日均股基成交额 12225 亿元，同比+22.9%。②代销业务：24 年 1-12 月新发权益类公募基金基金份额合计 3202.0 亿份，同比+9.3%。2) **投行业务：**①股权承销：2024 年 1-12 月 IPO/再融资合计募资规模分别 674/2531 亿元，同比分别-81%/-68%。②债券承销：2024 年 1-12 月债券承销规模 141370 亿元，同比+4.7%。3) **资管业务：**截至 24 年 11 月末，①公募：非货公募 18.3 万亿元，较上月末+1.4%。权益类公募 7.9 万亿元，较上月末+1.2%。②私募：私募基金 19.9 万亿元，较上月末-0.1%。



图表4: 周度日均A股成交额(亿元)



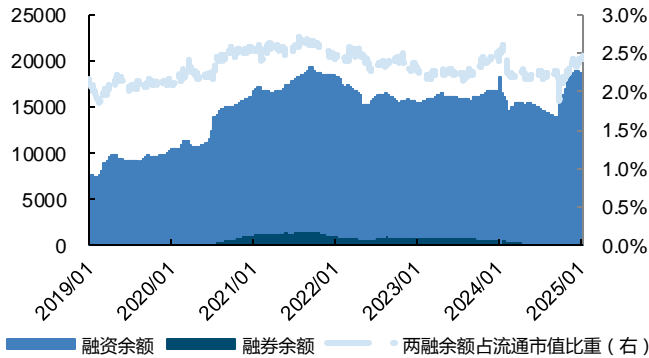
图表5: 月度日均股基成交额(亿元)及增速



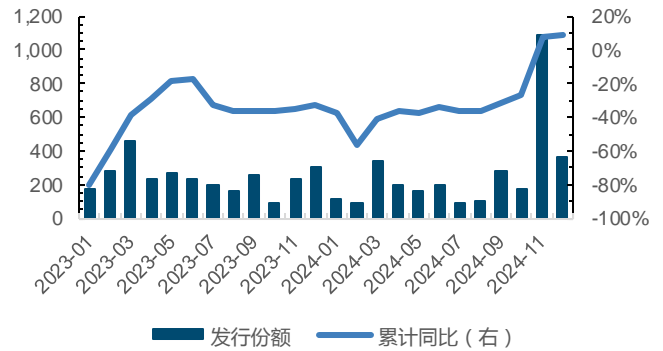
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 融资融券余额走势(亿元)



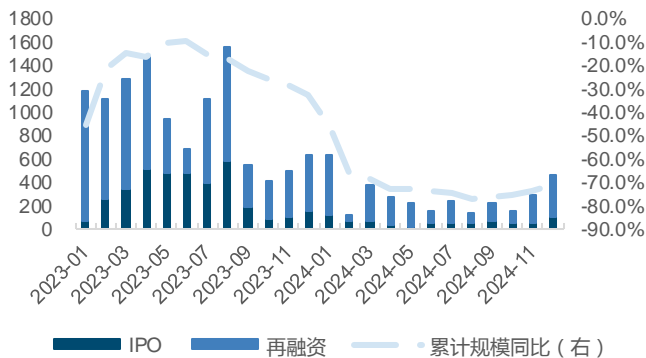
图表7: 各月权益公募新发份额(亿份)



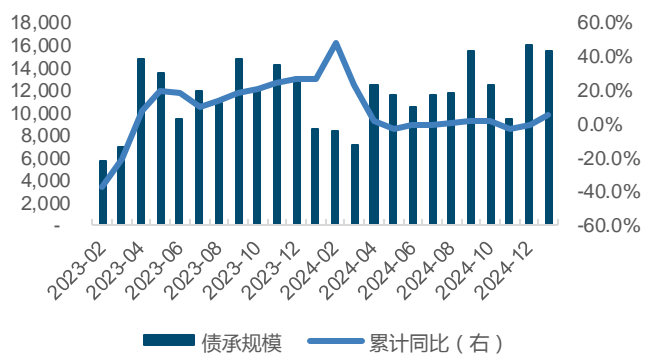
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 各月股权融资规模(亿元)及增速



图表9: 各月债承规模(亿元)及增速

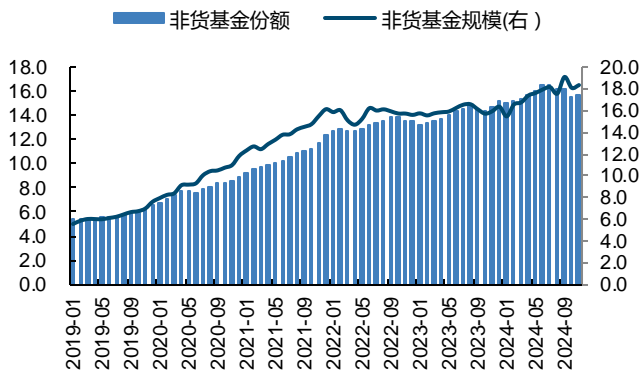


来源: wind, 国金证券研究所

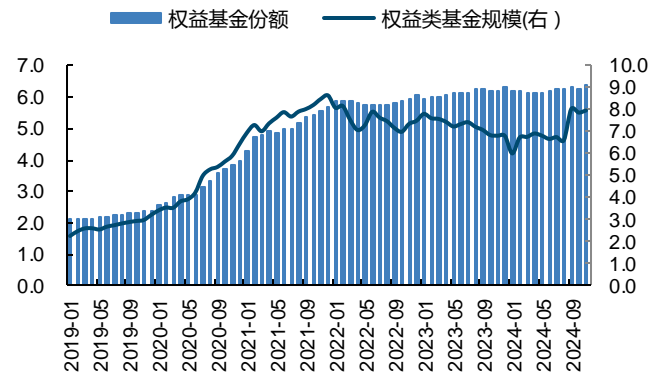
来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 证券行业主要指标 (单位: 亿元)

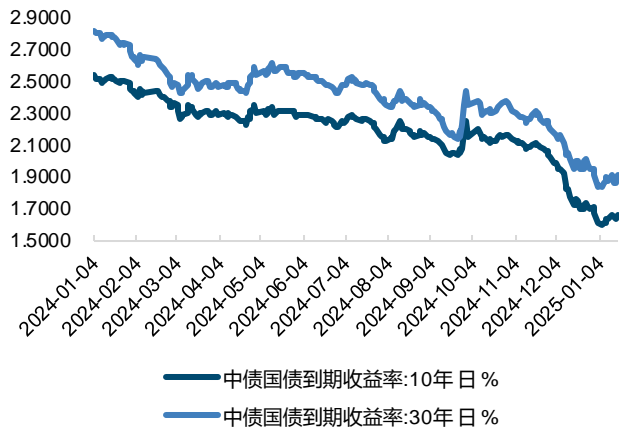
	24Q1	同比	24Q2	同比	24Q3	同比	24Q4	同比	2024A	同比
经纪业务										
股基成交额	592,565	1%	559,460	-15%	514,918	-12%	1,261,710	123%	2,928,653	22%
日均股基成交额	10,217	3%	9,482	-15%	8,046	-12%	20,684	119%	12,102	22%
投行业务										
IPO 规模	224	-77%	79	-94%	153	-86%	207	-33%	663	-82%
再融资规模	562	-76%	279	-81%	361	-78%	887	-28%	2,089	-69%
债券承销规模	27,920	2%	33,587	-3%	39,891	6%	39,992	13%	141,390	5%
资管业务										
新成立基金份额	2,432	-5%	4,173	65%	1,936	-22%	3,303	-13%	11,844	4%
新成立权益基金份额	546	-41%	557	-26%	469	-25%	1,630	161%	3,202	9%
非货基金规模	167,087	6%	178,956	10%	190,347	18%				
权益基金规模	67,456	-11%	66,510	-9%	80,169	14%				
ETF 规模	23,997	43%	24,721	36%	34,985	74%	37,260	82%	37,260	82%
信用业务										
期末两融余额	15,379	-4%	14,809	-7%	14,402	-9%	18,646	13%	18,646	13%
期末融资余额	14,964	-1%	14,493	-3%	14,307	-5%	18,541	17%	18,541	17%
期末融券余额	415	-56%	316	-66%	95	-88%	104	-85%	104	-85%
日均两融余额	15,474	-2%	15,359	-4%	14,947	-6%	15,671	-2%	15,671	-2%
日均融资余额	14,931	1%	14,899	-1%	14,583	-3%	15,373	1%	15,373	1%
日均融券余额	543	-43%	460	-51%	364	-61%	298	-67%	298	-67%
投资业务										
沪深 300	4%	0.3pct	-3.7%	2.3pct	15.5%	20.7pct	-7.5%	-0.7pct	16.2%	27.9pct
创业板指	-2%	-3.9pct	-10.1%	-0.8pct	29.3%	39.3pct	-16.0%	-10.7pct	15.4%	35.1pct
科创 50	-9%	-19.5pct	-8.2%	2.6pct	22.9%	34.9pct	-3.4%	0.5pct	17.8%	30.8pct
北证 50	-23%	-24.6pct	-17.1%	-10.3pct	24.1%	32.7pct	-5.5%	-39.1pct	-6.1%	-20.3pct
中债总指数	2%	1.5pct	1.8%	0pct	1.2%	0.6pct	3.4%	2.1pct	8.4%	3.8pct

来源: wind, 国金证券研究所



保险:本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别上涨 2.55bps、3.98bps 至 1.66%、1.92%；本月分别下跌 1.59bps、上涨 0.29bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、本月分别上涨 1.61%、下跌 4.32%；恒生中国高股息率指数本周、本月分别上涨 2.96%、下跌 3.53%。

图表13: 长端利率走势 (%)



图表14: 红利风格指数表现



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

利率下行周期，保险资金持续增持高股息标的。中国平安继续增持银行港股，1月8日增持邮储银行 716.8 万股，持股比例提升至 5.01%，1月10日增持招商银行 189.25 万股，持股比例提升至 5.01%。长城人寿 1月13日增持大唐新能源 H 股 748.8 万港元，持股比例升至 11.04%。

图表15: 2024 年来保险公司举牌信息汇总

时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占 A 股/H 股 比例	占总股本 比例	持股余额 (亿元)	2023 年 股息率	行业
2024.1.2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.94%	4.26	3.88%	公用事业
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.55	3.82%	商贸零售
2024.9.30	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.53	6.97%	6.97%	8.83	3.47%	银行
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.08	1.96%	环保
2024.9.30	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.48	6.35%	6.35%	7.82	3.04%	交通运输
2024.5.16	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.12	2.00%	环保
2024.10.22	中邮保险	安徽皖通高速公路	0995.HK	0.25	5.04%	1.50%	2.33	6.50%	交通运输
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	10.46	5.51%	公用事业
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.18%	4.27	4.29%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	4.02%	4.02%	28.88	2.12%	医药生物
2024.11.12	新华保险	上海医药	2607.HK	0.38	1.02%	1.02%	4.28	3.60%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	12.21	2.68%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	5.00%	8.11	5.49%	交通运输
2024.11.29	中国太保及一致行动人	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.37%	4.59	5.04%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	11.92	1.76%	非银金融



时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占 A 股/H 股 比例	占总股本 比例	持股余额 (亿 元)	2023 年 股息率	行业
2024.12.17	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	2.50	10.01%	10.01%	4.60	3.87%	公用事业
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.82%	669.83	7.28%	银行
2024.12.20	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.02	15.12%	6.00%	26.30	4.31%	公用事业
2024.12.23	长城人寿	秦港股份	3369.HK	1.91	23.06%	3.43%	3.66	4.40%	交通运输
2024.12.27	中国平安	邮储银行	1658.HK	9.93	5.00%	1.00%	41.61	6.30%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	3.73	4.97%	环保
2024.12.31	中国平安	工商银行	1398.HK	148.59	17.11%	4.17%	674.78	6.82%	银行
2025.1.7	中国平安	农业银行	1288.HK	15.53	5.05%	0.44%	59.94	6.06%	银行
2025.1.8	中国平安	邮储银行	1658.HK	9.96	5.01%	1.00%	41.74	6.30%	银行
2025.1.9	中国平安	工商银行	1398.HK	139.07	16.02%	3.90%	631.57	6.82%	银行
2025.1.10	中国平安	招商银行	3968.HK	2.30	5.01%	0.91%	87.52	5.25%	银行
2025.1.13	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	2.76	11.04%	11.04%	5.07	3.87%	公用事业

来源: wind、中保协、披露易、各公司公告, 国金证券研究所 注: 长城人寿举牌后仍有增持无锡银行、江南水务、赣粤高速、城发环境, 因此数据已根据三季报更新至最新; 港股数据均已更新至最新

三、行业动态

【2024 年我国 GDP134.91 万亿元, 同比增长 5%】

1 月 17 日, 国家统计局公布数据, 2024 年我国国内生产总值 (GDP) 达到 134.91 万亿元, 按不变价格计算, 同比上年增长 5%。

【金融监管总局: 2024 年处置不良资产超 3 万亿元】

1 月 12 日, 金融监管总局召开 2025 年监管工作会议, 会议在总结 2024 年工作时, 指出, 中小金融机构风险明显收敛。城市房地产融资协调机制落地见效, “白名单”项目审批通过贷款超 5 万亿元。支持配合化解地方政府债务风险。全年累计处置不良资产超 3 万亿元。

【金融监管总局: 2024 年保险业赔付超 2.3 万亿元】

近日, 金融监管总局召开 2025 年监管工作会议并指出, 2024 年全年, 保险业赔付金额超 2.3 万亿元。此外, 引导保险资金更多地流向实体经济领域, 特别是要加大对小微企业、科技创新和绿色发展的支持力度。加快补齐养老第三支柱的短板, 通过发展商业养老保险等金融产品, 满足人民群众多样化的养老需求。

【金融监管总局: 金融消费者权益投诉调解中心运行机制已基本形成】

近日, 金融监管总局举办全系统金融消费投诉调解工作培训并表示, 金融消费者权益投诉调解中心运行机制已基本形成, 各项工作正有序开展。该中心主要承担投诉处理、纠纷调解、金融宣教、风险提示等工作。

【央行: 12 月末 M2 同比增长 7.3%, 前 12 月社融增量同比减少 3.32 万亿元】

1 月 14 日, 央行发布统计数据显示, 2024 年 12 月末, 广义货币 (M2) 余额 313.53 万亿元, 同比增长 7.3%。狭义货币 (M1) 余额 67.1 万亿元, 同比下降 1.4%。2024 年全年社会融资规模增量累计为 32.26 万亿元, 比上年同期少 3.32 万亿元。

【央行: 截至 2024 年末互换便利累计操作过 1000 亿元】



1月14日，央行新闻发言人、货币政策司司长邹澜在国新办新闻发布会上介绍，截至2024年末，证券、基金、保险公司互换便利累计操作超过1000亿元，金融机构已经和超过700家上市公司或者是主要股东签订了股票回购、增持贷款合同，金额超过300亿元，2024年全市场披露回购、增持计划上限接近3000亿元。

【国家医保局：研究探索支持商业健康险和社会力量参与长护险制度建设机制】

1月17日，国家医保局召开新闻发布会表示，2024年，全国基本医保基金总收入3.48万亿元，同比增长4.4%。全国基本医保基金总支出2.97万亿元，同比增长5.5%。全国医保统筹基金当期结余0.47万亿元，统筹基金累计结存3.87万亿元。长护险试点8年来覆盖1.8亿人，正在研究探索支持商业健康险和社会力量参与长护险制度建设机制，激发市场活力与社会创造力；支持商业健康险在多层次医疗保障体系中发挥更大作用，积极引导支持商业健康险将丙类目录药品纳入保障范围。

【六部门：研究探索为数据安全提供保险保障的可行方案】

1月15日，发改委、国家数据局等六部门印发《关于完善数据流通安全治理更好促进数据要素市场化价值化的实施方案》。其中提到，丰富数据托管等服务供给，研究探索为数据安全提供保险保障的可行方案，鼓励有条件的企业拓展面向中小企业的数据安全托管服务。

【2024年新能源车险保费首破千亿元，同比增长超50%】

1月16日，《证券日报》获悉，2024年，新能源商业车险保费收入约1177亿元，同比增长52.93%。这是新能源商业车险年度保费首次突破千亿元。同时，新能源商业车险已结赔款约587亿元，同比增长63.47%。从全行业车险整体情况（包括商业车险和交强险）来看，2024年，车险保费同比增长4.52%，已结赔款同比增长9%。

【香港金管局：深化香港和内地金融合作的新措施】

金管局与人民银行正积极推动落实两地快速支付系统（即内地的网上支付跨行清算系统（IBPS）与香港的转数快（FPS）的互联。此互联将提供全天候（24x7）服务，让两地居民可以透过输入收款方的手机号码或帐户号码，进行即时小额跨境汇款。部分的服务预计最快在今年（2025）年中推出，根据实施情况和经验，有序地逐渐扩展及完善服务，有助推动两地更广泛的经济合作与交流。

风险提示

1) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；2) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；3) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究