

2025年02月10日

超配

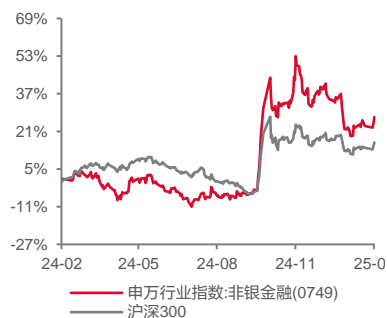
资本市场助力书写金融“五篇大文章”， 险资投资黄金试点启动

——非银金融行业周报（20250203-20250209）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 落实长周期考核，助力培育耐心资本——中长期资金系列研究（一）
2. 规范IPO中介机构行为，保险监管评级发布助力高质量发展——非银金融行业周报（20250113-20250119）
3. 规范中介机构行为，提升展业积极性——非银金融行业简评

投资要点：

- **行情回顾：**上周非银指数上涨3.1%，相较沪深300超涨1.1pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为4.04%和0.11%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额18764亿元，环比上一周增长39.5%；两融余额1.82万亿元，环比上一周增长2.6%；股票质押市值2.73万亿元，环比上一周增长3.6%。
- **券商：**资本市场助力书写金融“五篇大文章”，投资者座谈会明确推进投资生态环境的不断优化。1) 证监会于2月7日发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，围绕加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务，丰富资本市场推动绿色低碳转型的产品制度体系，提升资本市场服务普惠金融效能，推动资本市场更好满足多元化养老金融需求，加快推进数字化、智能化赋能资本市场，加强行业机构金融“五篇大文章”服务能力，提升资本市场做好金融“五篇大文章”的合力等方面提出18条政策举措。我们认为政策一方面完善了制度体系，优化了市场生态，促进实体经济与资本的深度融合；另一方面也有助于提振投资者对资本市场的信心，吸引中长期资金在内的多元投资者参与资本市场，增加市场的资金供给，提升市场活跃度。2) 证监会于2月7日到证券营业部调研投资者教育基地并主持召开投资者座谈会，与10名投资者代表就加强投资者权益保护、促进资本市场高质量发展充分沟通交流，明确进一步推动上市公司增强回报投资者的意识和能力，努力营造融资更规范、投资更安心的市场环境。我们认为资本市场的稳定健康发展关系到众多投资者的切身利益，及时与投资者的交流互动能更有效地得到市场反馈，推动制度短板的不断完善，对后续政策改革落地充满期待。
- **保险：险资投资黄金试点启动，权益回暖提振业绩表现。**1) 金融监管总局于2月7日发布《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，明确了10家试点保险公司可开展投资黄金业务，要求以风险管理或资产配置为目的，且不得办理黄金实物的出、入库业务，投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的1%，预计10家试点保险公司合计可投资黄金规模约为2000亿元。对险企而言，我们认为可以优化资产配置，在利率持续低位震荡的环境下有效拓宽投资范围，上海金近8年CAGR达11.58%，对黄金的配置可有效增强风险管理的灵活性和资产负债匹配的稳定性；对黄金市场而言，中长期资金可催生稳定且规模可观的配置需求，在当前金价持续处于高位，致使黄金消费动力不足的背景下，有效填补黄金市场需求层面出现的缺口，促进黄金市场供需结构的动态平衡。2) 上市险企2024年度业绩预告陆续披露，资本市场行情高涨推动投资收益持续提升，进而带动归母净利润同比高增，同比增幅分别为：新华保险（175%-195%）>中国人寿（100%-120%）>中国人保（增长75%-95%）>中国太保（55%-70%），我们认为权益市场向上弹性有望持续凸显，缓释持续低位震荡的长端利率悲观预期，建议把握估值低位的配置机遇。
- **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：**资本市场改革力度不及预期，长端利率持续低位震荡与权益市场大幅波动，新单保费销售节奏与力度不及预期，系统性风险对板块标的业绩和估值的压制。

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 2025/2/7）	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 2025/2/7）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2025/2/7）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2025/2/7）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2025/2/7）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2025/2/7）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

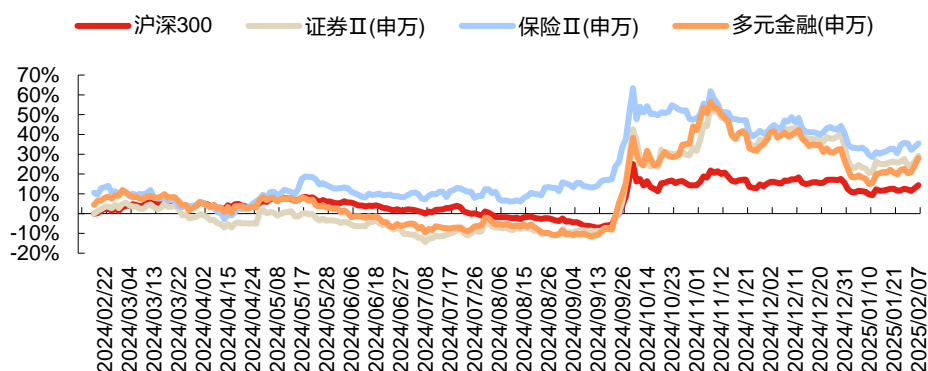
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.6%，深证成指上涨 4.1%，沪深 300 上涨 2%，创业板指数上涨 5.4%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 3.1%，其中证券 II (申万)上涨 4.0%，保险 II (申万)上涨 0.1%，多元金融(申万)上涨 6.4%。

表1 指数涨跌幅（截至 2025/2/7）

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	1.6%	2.3%	-4.3%	-1.4%
399001.SZ	深证成指	4.1%	6.3%	-5.2%	1.5%
000300.SH	沪深 300	2.0%	2.7%	-5.1%	-1.1%
399006.SZ	创业板指数	5.4%	8.3%	-6.3%	1.5%
801790.SI	非银金融(申万)	3.1%	4.1%	-14.7%	-3.4%
801193.SI	证券 II (申万)	4.0%	4.7%	-14.7%	-3.7%
801194.SI	保险 II (申万)	0.1%	1.6%	-14.2%	-3.8%
801191.SI	多元金融(申万)	6.4%	8.3%	-16.4%	0.8%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2025/2/7）



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 2025/2/7）

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
600155.SH	华创云信	7.53	11.4%	167.50	70.67	0.84	N/A
000712.SZ	锦龙股份	13.69	7.7%	122.66	-56.26	5.13	N/A
600109.SH	国金证券	8.83	7.4%	327.82	23.82	1.00	N/A
002945.SZ	华林证券	16.10	7.4%	434.70	295.92	6.57	N/A
601162.SH	天风证券	4.36	6.6%	377.83	-57.82	1.64	N/A
002670.SZ	国盛金控	14.26	6.4%	275.94	5,039.33	2.51	N/A
300059.SZ	东方财富	24.28	5.8%	3,832.73	47.75	4.98	N/A
600095.SH	湘财股份	6.90	5.8%	197.28	171.50	1.67	N/A
601099.SH	太平洋	4.13	5.6%	281.51	207.25	2.93	N/A
000728.SZ	国元证券	8.37	5.5%	365.25	15.99	1.03	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2025/2/7）

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)
000627.SZ	天茂集团	3.97	4.7%	20.95	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	48.31	1.4%	29.45	108%	0.50
601601.SH	中国太保	32.42	0.2%	30.57	46%	0.51
601318.SH	中国平安	50.88	0.1%	86.79	24%	0.55
601628.SH	中国人寿	40.51	-0.2%	17.57	193%	0.77
601319.SH	中国人保	7.01	-2.1%	17.15	88%	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 2025/2/7）

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)
600120.SH	浙江东方	6.78	33.2%	231.56	47.47	1.49
603300.SH	海南华铁	6.58	26.3%	129.81	17.89	2.15
603383.SH	顶点软件	41.00	16.9%	84.21	39.25	5.96
300033.SZ	同花顺	316.68	13.5%	1,702.47	132.71	25.10
601519.SH	大智慧	9.23	12.0%	184.96	-56.06	12.87
300803.SZ	指南针	97.74	9.0%	403.24	387.00	17.96
000567.SZ	海德股份	6.48	8.2%	126.66	20.16	2.34
002423.SZ	中粮资本	13.71	8.1%	315.89	23.33	1.45
600643.SH	爱建集团	5.09	6.0%	81.09	-63.60	0.65
600705.SH	中航产融	3.57	5.3%	314.92	158.49	0.84

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 2025/2/7）

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)
AFRM.O	AFFIRM	USD	75.22	23.2%	239.24	-120.26	8.59
TIGR.O	老虎证券	USD	7.73	9.6%	14.27	46.28	2.66
FUTU.O	富途控股	USD	105.64	9.3%	145.70	25.44	3.98
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	55.86	7.5%	493.79	94.06	6.85
0388.HK	香港交易所	HKD	316.60	4.8%	4,013.97	33.82	7.93
6060.HK	众安在线	HKD	12.38	2.7%	181.96	4.25	0.82
NOAH.N	诺亚控股	USD	10.78	1.9%	7.23	8.70	0.52
0966.HK	中国太平	HKD	11.72	1.2%	421.22	7.03	0.54
WDH.N	水滴公司	USD	1.21	0.8%	4.45	9.71	0.67
1833.HK	平安好医生	HKD	6.13	0.0%	132.50	-566.99	0.90
2588.HK	中银航空租赁	HKD	57.90	-0.9%	401.83	5.35	0.85
3360.HK	远东宏信	HKD	5.64	-1.6%	243.65	4.27	0.46
1299.HK	友邦保险	HKD	53.10	-2.1%	5,699.67	15.12	1.85
XYZ.N	BLOCK	USD	85.32	-6.1%	528.83	50.21	2.65
HUIZ.O	慧择	USD	3.08	-6.1%	0.31	10.60	0.52

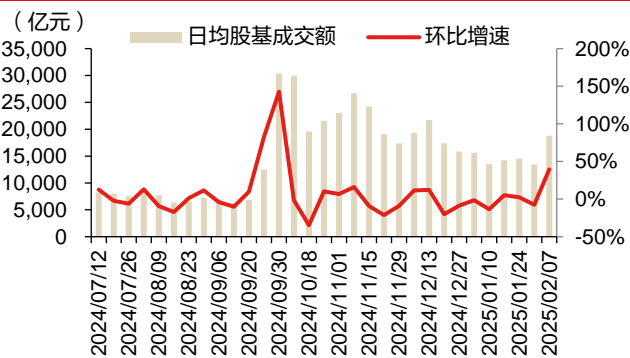
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 18764 亿元，环比上一周增长 39.5%；上交所日均换手率 1.22%，深交所日均换手率 3.12%。

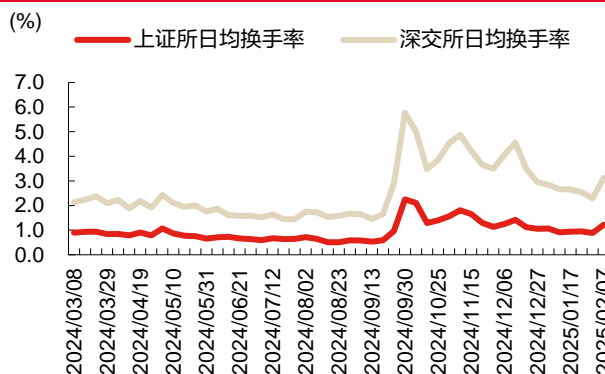
信用：两融余额 1.82 万亿元，环比上一周增长 2.6%，其中融资余额 1.81 万亿元，环比上一周增长 2.6%，融券余额 104 亿元，环比上一周增长 10.8%，股票质押市值 2.73 万亿元，环比上一周增长 3.6%。

图2 日均股基成交额表现



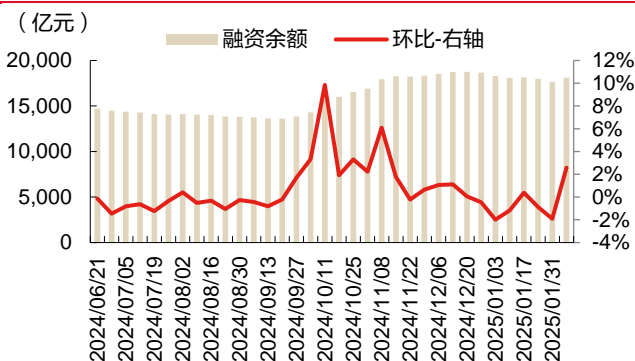
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



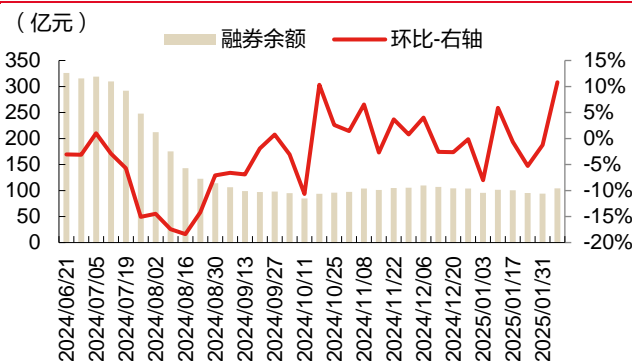
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



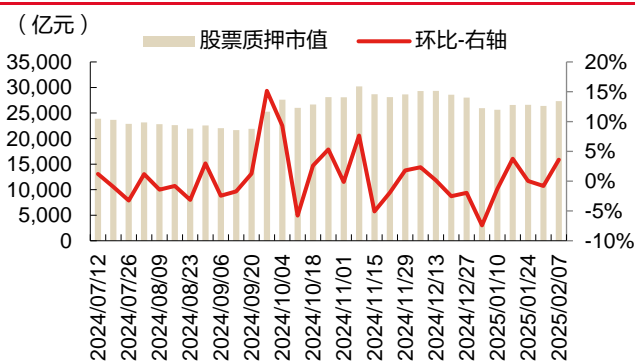
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



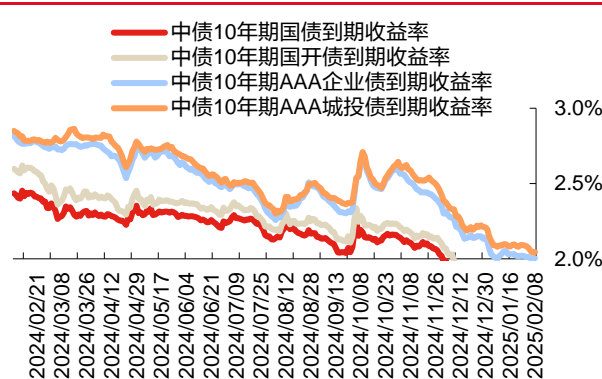
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



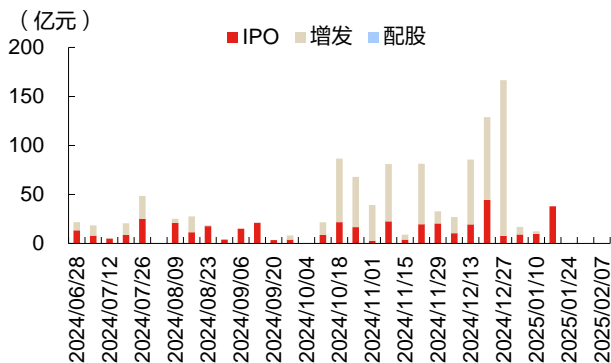
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



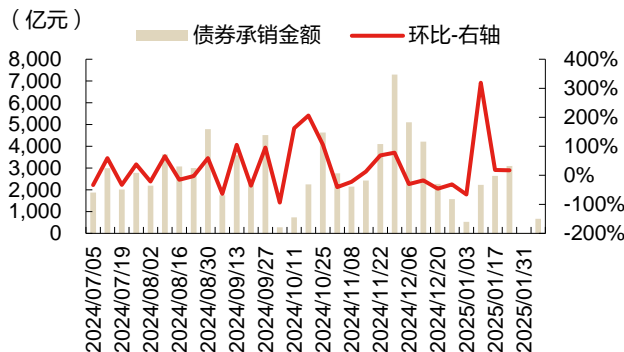
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2025/2/5	金融监管总局	印发《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，自发布之日起开展保险资金投资黄金业务试点。在试点内容方面，界定了试点投资黄金的业务范围和投资方式，并确定了10家试点保险公司；在试点要求方面，对试点保险公司投资黄金的事前事中管理进行了规范；在监督管理方面，明确了试点业务的定期报告、临时报告机制以及相关监督管理要求。
2025/2/7	证监会	发布实施《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，聚焦支持新质生产力发展，突出深化资本市场投融资综合改革，推动要素资源向重大战略、重点领域和薄弱环节集聚。围绕加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务，丰富资本市场推动绿色低碳转型的产品制度体系，提升资本市场服务普惠金融效能等提出18条政策举措。
2025/2/7	证监会	党委书记、主席吴清到证券营业部调研投资者教育基地并主持召开投资者座谈会。强调投资者是市场之本，保护投资者合法权益是证券监管的首要任务。证监会将持续加强与各类投资者沟通，回应关切，推动上市公司增强回报投资者意识和能力，健全投资者保护长效机制，打击侵害投资者合法权益的违法违规行为。
2025/2/7	上交所	发布《关于2024年度上海证券交易所基金通平台做市商年度综合评价结果的公告》《关于2024年度上海证券交易所上市基金一般做市商年度综合评价结果的公告》和《关于2024年度上海证券交易所上市基金主做市商年度综合评价结果的公告》。
2025/2/8	金融监管总局	印发《保险集团集中度风险监管指引》，从多个维度为保险集团集中度风险管理立下规矩。《指引》共5章28条，包括总则、集中度风险管理体系、集中度风险管理政策和程序、管理信息系统与报告披露和附则等5部分，明确了集中度风险管理原则，规范了集中度风险管理流程，推动保险集团建立多维度指标及限额管理体系，完善了信息披露和报告制度等。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

1) 资本市场改革力度不及预期。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) 长端利率持续低位震荡与权益市场大幅波动。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) 新单保费销售节奏与力度不及预期。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) 系统性风险对板块标的业绩和估值的压制。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