

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

金融行业双周报（2025/2/21-2025/3/6）

政府工作报告提出适时降准降息，首次把稳住楼市股市写进总体要求

2025年3月7日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

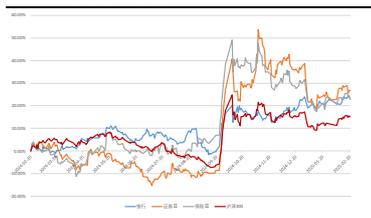
S0340524070001

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- 行情回顾：**截至2025年3月6日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.63%、+1.49%、+1.22%，同期沪深300指数+0.70%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第28、17位。各子板块中，齐鲁银行(+5.23%)、首创证券(+11.72%)、新华保险(+1.94%)表现最好。
- 周观点：银行：**3月5日，国务院总理李强在政府工作报告中表示，拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。近年来，银行业净息差持续收窄，2024年末商业银行整体净息差降至1.52%的历史新低，国有大型商业银行净息差逐季下行。净息差下滑压缩利润空间，阻碍了以利润留存进行内源资本补充的渠道。同时，经济结构调整中部分行业风险显现，银行资产质量管控压力增大，资本补充紧迫性加剧。本轮5000亿元特别国债注资具有重大意义。一是增强银行稳健性，更高的资本充足率使银行面对信用、市场和操作等风险时，损失吸收能力更强。二是有力促进信贷投放，推动经济增长。资本补充后，银行资本杠杆撬动作用凸显，能将更多资金投向基础设施建设、制造业转型升级、战略性新兴产业等重点领域。三是有助于改善市场信心，推动银行估值修复。发行特别国债注资银行体现了国家对银行业稳健发展的重视，有望改变银行股因净息差收窄、资产质量担忧等因素导致的低估值现状，提升银行在资本市场的融资能力和市场形象，吸引长期资金流入。

证券：政府工作报告首次提出“稳住楼市股市”，并强调“深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设”，彰显出国家对资本市场稳定与发展的高度重视。证监会主席吴清在记者会上也指出，将进一步增强资本市场制度包容性、投融资发展协同性、监管执法有效性以及市场基础制度适配性。具体举措包括深化科创板、创业板、北交所改革；推动社保、保险、理财等中长期资金入市；出台背信罪司法解释、修订证券公司监管条例等。以上举措有助于增强市场活力、保护投资者权益，为资本市场注入长期信心。对于证券板块来说，一方面，推动中长期资金入市将为证券市场带来大量增量资金，提升市场的资金活跃度和估值水平。长期资金的稳健投资风格，有助于稳定市场波动，引导价值投资理念，为证券板块营造良好的资金环境。随着保险资金、养老金等长期资金加大对A股市场的配置，证券行业的经纪、资管等业务有望迎来新的增长机遇。另一方面，资本市场改革的深化，如优化股票发行上市和并购重组制度，将进一步提升证券行业的业务空间。证券公司在企业上市保荐、并购重组财务顾问等方面的业务量有望增加，提升行业整体盈利能力。同时，加强监管执法的有效性，将促使证券行业更加规范健康发展，提升行业整体

形象和市场竞争力，推动行业迈向新的发展阶段。

■ **保险：**去年9月至今，保险资金、各类养老金在A股市场净买入约2900亿元，有力地支持了市场企稳向好。对于险企本身而言，中长期资金加速入市不仅是政策引导的重要方向，更是险企实现稳健运营、谋求长远可持续发展的内在必然需求。随着长端利率持续下行，险资固收投资收益难以覆盖负债端成本，增加权益类投资，优化资产配置结构，有助于提升险企整体的投资收益水平，减轻利差损的压力。在新金融工具准则下，若险企直接投资权益市场，更多权益类资产公允价值变动将直接计入当期损益，利润表对权益市场波动更为敏感。为了避免利润波动过大，保险公司或更倾向于配置波动率较小、分红稳定且估值合理的资产，并将其计入FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）中，分红计入利润表。随着中长期入市的卡点堵点进一步打通，险资中长期资金入市步伐有望加速，增配银行等高股息板块并将其计入FVOCI的趋势或将持续并增强。

■ **投资建议。银行：**建议关注成都银行（601838）、宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。

■ **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

目 录

一、行情回顾.....	4
二、估值情况.....	6
三、近期市场指标回顾.....	8
四、行业新闻.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	12

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 3 月 6 日).....	4
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2025 年 3 月 6 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 3 月 6 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2025 年 3 月 6 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 3 月 6 日).....	7
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）.....	8
图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）.....	8
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）.....	8
图 9：同业存单发行利率（单位：%）.....	8
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 3 月 6 日）.....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 3 月 6 日）.....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 3 月 6 日).....	9

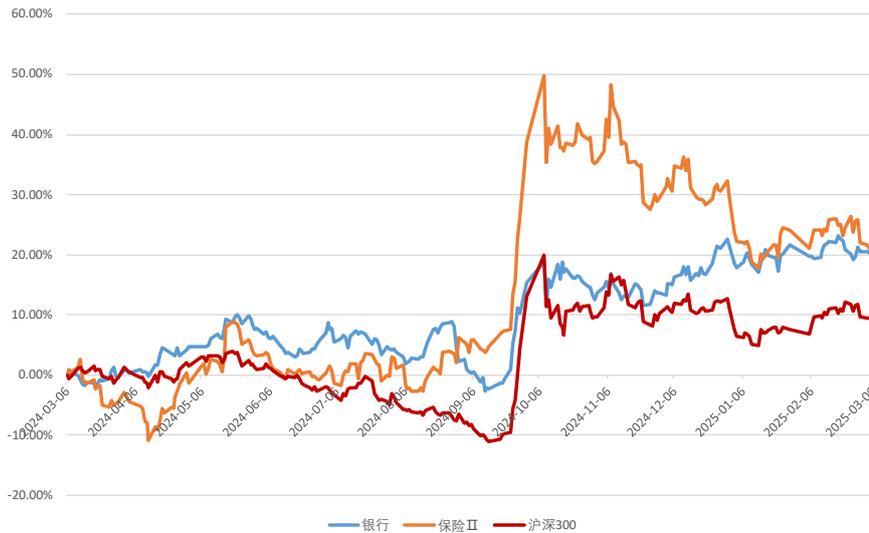
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）.....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）.....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）.....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）.....	6

一、行情回顾

截至 2025 年 3 月 6 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.63%、+1.49%、+1.22%，同期沪深 300 指数+0.70%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 28、17 位。各子板块中，齐鲁银行(+5.23%)、首创证券(+11.72%)、新华保险(+1.94%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 3 月 6 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801040.SL	钢铁	4.60%	1.29%	7.19%
2	801890.SL	机械设备	4.31%	5.08%	17.46%
3	801750.SL	计算机	3.76%	8.28%	23.21%
4	801710.SL	建筑材料	3.48%	2.06%	1.33%
5	801180.SL	房地产	3.23%	1.03%	-0.06%
6	801740.SL	国防军工	3.13%	5.41%	1.32%
7	801730.SL	电力设备	2.93%	1.75%	4.30%
8	801050.SL	有色金属	2.75%	5.50%	9.63%
9	801970.SL	环保	2.55%	2.67%	3.00%
10	801080.SL	电子	2.32%	3.96%	12.30%
11	801120.SL	食品饮料	1.88%	-0.22%	-3.20%
12	801980.SL	美容护理	1.86%	2.67%	1.15%
13	801130.SL	纺织服饰	1.77%	1.87%	0.90%
14	801210.SL	社会服务	1.71%	3.93%	4.94%
15	801880.SL	汽车	1.60%	2.69%	13.05%
16	801720.SL	建筑装饰	1.55%	0.78%	-1.86%

17	801790.SL	非银金融	1.52%	2.65%	-2.56%
18	801200.SL	商贸零售	1.45%	1.96%	-3.00%
19	801140.SL	轻工制造	1.42%	1.67%	1.65%
20	801030.SL	基础化工	0.99%	1.99%	4.78%
21	801170.SL	交通运输	0.47%	0.57%	-4.44%
22	801110.SL	家用电器	0.46%	0.96%	1.02%
23	801760.SL	传媒	0.39%	6.49%	12.31%
24	801010.SL	农林牧渔	0.27%	1.06%	-1.76%
25	801230.SL	综合	0.26%	-0.14%	-0.15%
26	801150.SL	医药生物	0.17%	2.04%	3.17%
27	801770.SL	通信	-0.01%	4.83%	7.75%
28	801780.SL	银行指数	-0.63%	0.98%	0.34%
29	801160.SL	公用事业	-1.59%	-0.16%	-6.22%
30	801960.SL	石油石化	-1.97%	-1.70%	-6.85%
31	801950.SL	煤炭	-2.19%	-0.38%	-14.04%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601665.SH	齐鲁银行	5.23%	601665.SH	齐鲁银行	3.65%	601665.SH	齐鲁银行	14.22%
601998.SH	中信银行	3.92%	002966.SZ	苏州银行	2.95%	601166.SH	兴业银行	10.28%
600036.SH	招商银行	2.65%	600919.SH	江苏银行	2.74%	600036.SH	招商银行	9.31%
002966.SZ	苏州银行	1.59%	601577.SH	长沙银行	2.57%	002948.SZ	青岛银行	7.22%
601166.SH	兴业银行	1.39%	601128.SH	常熟银行	2.19%	601229.SH	上海银行	2.95%
002948.SZ	青岛银行	0.73%	600036.SH	招商银行	2.16%	002142.SZ	宁波银行	1.15%
600926.SH	杭州银行	0.41%	601838.SH	成都银行	2.12%	601988.SH	中国银行	0.94%
601229.SH	上海银行	0.11%	002948.SZ	青岛银行	1.96%	601818.SH	光大银行	0.90%
601187.SH	厦门银行	0.00%	601166.SH	兴业银行	1.83%	601398.SH	工商银行	0.79%
001227.SZ	兰州银行	0.00%	600926.SH	杭州银行	1.73%	600926.SH	杭州银行	0.34%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 3 月 6 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601136.SH	首创证券	11.72%	601136.SH	首创证券	6.61%	601059.SH	信达证券	11.68%
601881.SH	中国银河	9.67%	601211.SH	国泰君安	6.17%	601881.SH	中国银河	9.46%
601995.SH	中金公司	5.42%	601059.SH	信达证券	5.89%	601198.SH	东兴证券	9.17%
002939.SZ	长城证券	4.94%	002945.SZ	华林证券	4.09%	601995.SH	中金公司	6.29%
601211.SH	国泰君安	4.84%	002926.SZ	华西证券	3.94%	601555.SH	东吴证券	4.23%

601555.SH	东吴证券	4.23%	600621.SH	华鑫股份	3.40%	002670.SZ	国盛金控	4.20%
002673.SZ	西部证券	3.65%	000712.SZ	锦龙股份	3.25%	000686.SZ	东北证券	3.42%
601688.SH	华泰证券	2.74%	601099.SH	太平洋	3.02%	002945.SZ	华林证券	2.94%
002926.SZ	华西证券	2.55%	300059.SZ	东方财富	3.01%	601136.SH	首创证券	2.68%
601696.SH	中银证券	1.87%	601688.SH	华泰证券	2.97%	601162.SH	天风证券	2.68%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

表 4: 保险股涨跌幅排名 (单位: %) (截至 2025 年 3 月 6 日)

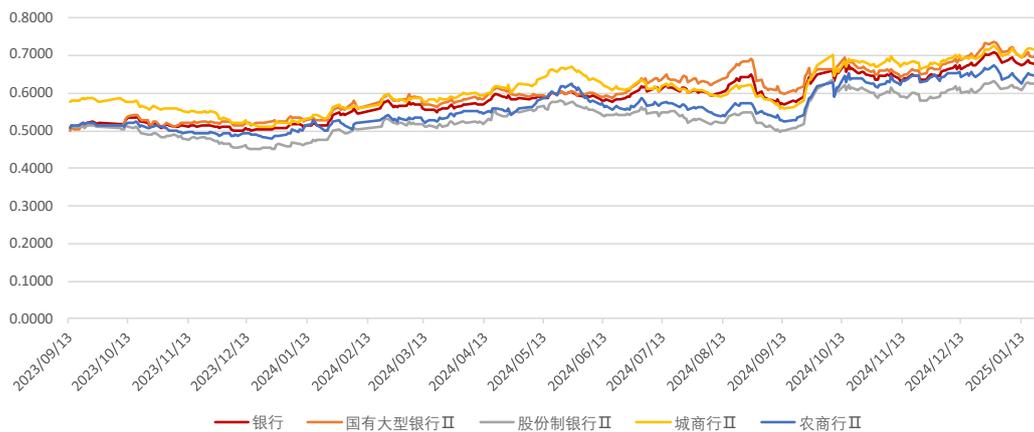
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	1.94%	601318.SH	中国平安	2.50%	601336.SH	新华保险	-1.55%
601318.SH	中国平安	1.69%	601319.SH	中国人保	2.42%	601318.SH	中国平安	-1.92%
601628.SH	中国人寿	0.44%	601601.SH	中国太保	2.04%	601628.SH	中国人寿	-6.37%
601601.SH	中国太保	-0.91%	601336.SH	新华保险	1.75%	601601.SH	中国太保	-7.57%
601319.SH	中国人保	-1.46%	601628.SH	中国人寿	0.87%	601319.SH	中国人保	-10.55%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

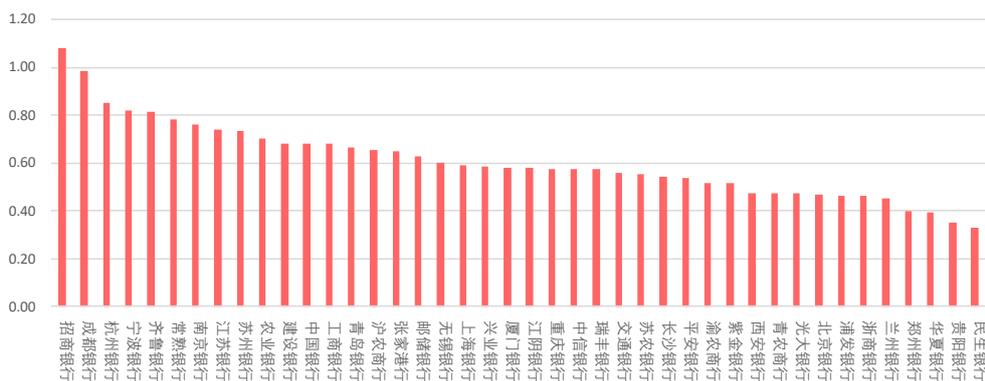
截至 2025 年 3 月 6 日, 申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看, 招商银行、成都银行、杭州银行估值最高, 其 PB 分别为 1.08、0.98、0.85。

图 2: 申万银行板块及其子板块近一年市净率水平 (截至 2025 年 3 月 6 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB(截至 2025 年 3 月 6 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

当前证券板块估值较低。截至 2025 年 3 月 6 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.56, 估值处于近 5 年 57.59%分位点, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

图 4: 证券板块估值情况 (截至 2025 年 3 月 6 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2025 年 3 月 6 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.51、0.52、0.63 和 0.73。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 3 月 6 日)

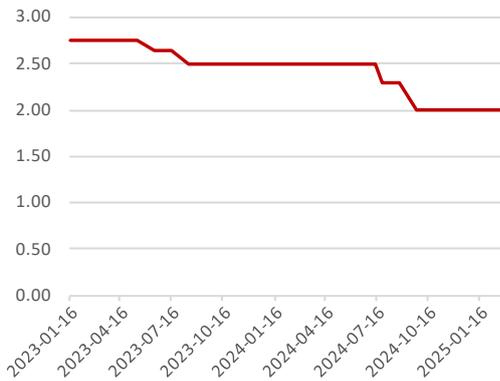


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

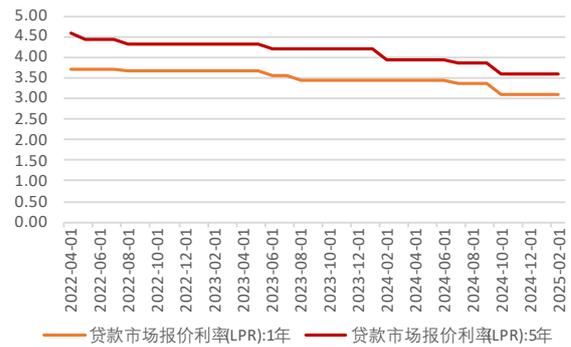
截至 2025 年 3 月 6 日, 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作利率为 2.0%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.10% 和 3.60%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.94%、1.98% 和 2.04%; 1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 2.09%、2.14% 和 2.08%, 分别较前一周-1.17bp、+4.28bps 和-0.55bp。

图 6: 央行中期借贷便利率 (MLF) (单位: %)



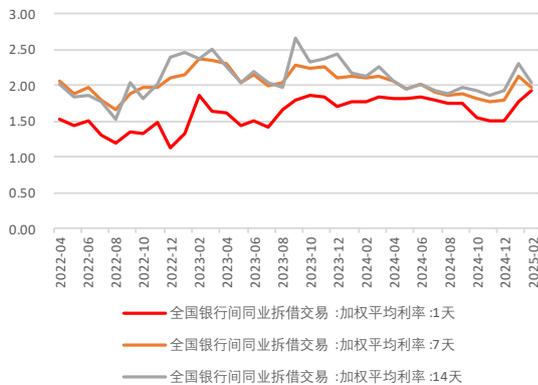
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 贷款市场报价利率 (LPR) (单位: %)



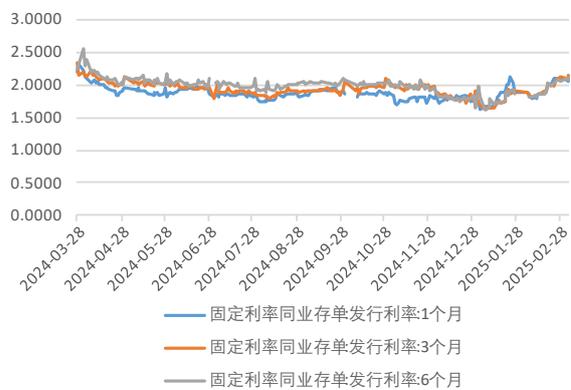
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 银行间同业拆借利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

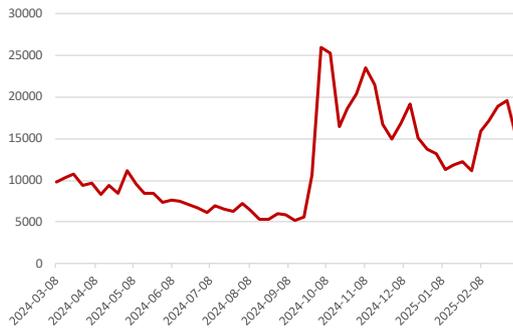
图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



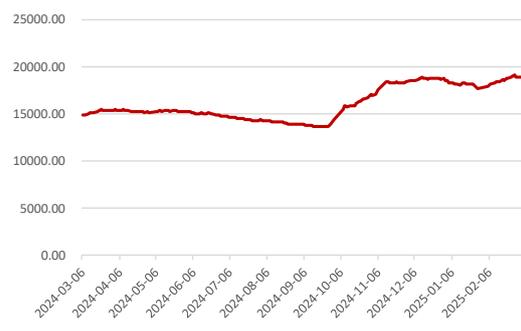
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

本周 A 股日均成交额为 19587.78 亿元, 环比-22.43%, 交投活跃度较上周有所走弱。本周平均两融余额为 19018.52 亿元, 环比+1.72%, 其中融资余额为 18903.72 亿元, 环比+1.71%, 融券余额为 114.80 亿元, 环比+3.65%。

图 10: 周 A 股日均成交额 (亿元, 截至 2025 年 3 月 6 日) 图 11: 两融余额情况 (亿元, 截至 2025 年 3 月 6 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2025 年 3 月 6 日, 10 年国债到期收益率为 1.71%, 环比上周-0.05 个百分点, 长期来看, 低利率环境或已是大势所趋。

图 12: 十年期国债到期收益率 (% , 截至 2025 年 3 月 6 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 3 月 5 日电, 十四届全国人大三次会议于 3 月 5 日上午 9 时在北京开幕, 国务院总理李强作政府工作报告。报告提出, 实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能, 适时降准降息, 保持流动性充裕, 使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。优化和创新结构性货币政策工具, 更大力度促进楼市股市健康发展, 加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持。进一步疏通货币政策传导渠道, 完善利率形成和传导机制, 落实无还本续贷政策, 强化融资增信和风险分担等支持措施。推动社会综合融资成本下降, 提升金融服务可获得性和便利度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能, 创新金融工具, 维护金融市场稳定。
2. 财联社 3 月 6 日电, 中国人民银行行长潘功胜 3 月 6 日在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示, 今年将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况, 择机降

准降息。目前金融机构存款准备金率平均为 6.6%，还有下行空间，还可研究降低结构性货币政策工具利率。进一步扩大科技创新和技术改造再贷款规模，拓宽政策支持的覆盖面。

3. 3月6日，财政部部长蓝佛安在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，今年将发行首批特别国债 5000 亿元，支持国有大型商业银行补充核心一级资本。
4. 财联社 3月6日电，证监会主席吴清在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，去年 9 月至今，保险资金、各类养老金在 A 股市场净买入约 2900 亿元，有力地支持了市场企稳向好。
5. 财联社 3月6日电，人民银行行长潘功胜 3月6日在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，我们在汇率问题上的政策和立场是一贯的，坚持市场在汇率形成之中的决定性作用，保持汇率弹性，同时强化预期引导，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
6. 3月6日，财政部部长蓝佛安在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，更加积极的财政政策体现了宏观调控针对性和前瞻性，可以理解为“持续用力、更加给力”。其中，在赤字安排上更加给力。今年赤字率按 4%左右安排，赤字规模达到 5.66 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元。赤字水平和赤字规模均为近年最高，逆周期调节力度进一步加大。一方面，在市场存量政策上下功夫，抓好去年四季度出台的一揽子政策落地见效。另一方面在谋划好增量政策上出实招，用好用足政策空间，围绕惠民生、促消费、增后劲。

五、公司公告

1. 2月27日，北京银行公告，公司董事会近日收到杨书剑的辞呈，杨书剑因工作调动辞去本行董事、行长等职务。杨书剑在任职期间表现卓越，推动本行数字化转型和经营业绩提升。
2. 3月4日，浦发银行公告，上海国有资产经营有限公司通过集中竞价方式增持公司普通股 9399.9979 万股，占总股本的 0.32%，增持数量已达计划上限，本次增持计划实施完毕。增持完成后，第一大股东上海国际集团有限公司及其一致行动人合并持有公司普通股比例为 29.99%。
3. 3月5日，中信银行公告，中信转债自 2019 年 9 月 11 日进入转股期，截至 2025 年 3 月 3 日，累计共有人民币 39,943,149,000 元中信转债已转为本行 A 股普通股，累计转股股数为 6,710,365,691 股，占中信转债转股前本行已发行普通股股份总额的 13.71%；未转股的中信转债余额为人民币 56,851,000 元，占中信转债发行总量的比例为 0.14%。
4. 3月7日，平安银行公告，公司于近日在全国银行间债券市场发行了“平安银行股份有限公司 2025 年无固定期限资本债券（第一期）（债券通）”。本期债券于 2025 年 3 月 4 日簿记建档，于 2025 年 3 月 6 日发行完毕。本期债券发行规模为人民币 300 亿元，前 5 年票面利率为 2.27%，每 5 年调整一次，在第 5 年及之后的每个付息日附发行人有条件赎回权。本期债券募集的资金将依据适用法律和监管部门的批准，用于补充本行其他一级资本。

六、本周观点

银行板块本周观点

3月5日，国务院总理李强在政府工作报告中表示，拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。近年来，银行业净息差持续收窄，2024年末商业银行整体净息差降至1.52%的历史新低，国有大型商业银行净息差逐季下行。净息差下滑压缩利润空间，阻碍了以利润留存进行内源资本补充的渠道。同时，经济结构调整中部分行业风险显现，银行资产质量管控压力增大，资本补充紧迫性加剧。本轮5000亿元特别国债注资具有重大意义。一是增强银行稳健性，更高的资本充足率使银行面对信用、市场和操作等风险时，损失吸收能力更强。二是有力促进信贷投放，推动经济增长。资本补充后，银行资本杠杆撬动作用凸显，能将更多资金投向基础设施建设、制造业转型升级、战略性新兴产业等重点领域。三是有助于改善市场信心，推动银行估值修复。发行特别国债注资银行体现了国家对银行业稳健发展的重视，有望改变银行股因净息差收窄、资产质量担忧等因素导致的低估值现状，提升银行在资本市场的融资能力和市场形象，吸引长期资金流入。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

证券板块本周观点

政府工作报告首次提出“稳住楼市股市”，并强调“深化资本市场投融资综合改革，大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设”，彰显出国家对资本市场稳定与发展的高度重视。证监会主席吴清在记者会上也指出，将进一步增强资本市场制度包容性、投融资发展协同性、监管执法有效性以及市场基础制度适配性。具体举措包括深化科创板、创业板、北交所改革；推动社保、保险、理财等中长期资金入市；出台背信罪司法解释、修订证券公司监管条例等。以上举措有助于增强市场活力、保护投资者权益，为资本市场注入长期信心。对于证券板块来说，一方面，推动中长期资金入市将为证券市场带来大量增量资金，提升市场的资金活跃度和估值水平。长期资金的稳健投资风格，有助于稳定市场波动，引导价值投资理念，为证券板块营造良好的资金环境。随着保险资金、养老金等长期资金加大对A股市场的配置，证券行业的经纪、资管等业务有望迎来新的增长机遇。另一方面，资本市场改革的深化，如优化股票发行上市和并购重组制度，将进一步提升证券行业的业务空间。证券公司在企业上市保荐、并购重组财务顾问等方面的业务量有望增加，提升行业整体盈利能力。同时，加强监管执

法的有效性，将促使证券行业更加规范健康发展，提升行业整体形象和市场竞争力，推动行业迈向新的发展阶段。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。

保险板块本周观点

去年9月至今，保险资金、各类养老金在A股市场净买入约2900亿元，有力地支持了市场企稳向好。对于险企本身而言，中长期资金加速入市不仅是政策引导的重要方向，更是险企实现稳健运营、谋求长远可持续发展的内在必然需求。随着长端利率持续下行，险资固收投资收益难以覆盖负债端成本，增加权益类投资，优化资产配置结构，有助于提升险企整体的投资收益水平，减轻利差损的压力。在新金融工具准则下，若险企直接投资权益市场，更多权益类资产公允价值变动将直接计入当期损益，利润表对权益市场波动更为敏感。为了避免利润波动过大，保险公司或更倾向于配置波动率较小、分红稳定且估值合理的资产，并将其计入FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）中，分红计入利润表。随着中长期入市的卡点堵点进一步打通，险资中长期资金入市步伐有望加速，增配银行等高股息板块并将其计入FVOCI的趋势或将持续并增强。

个股建议关注NBV增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

七、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn