



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

政府工作报告释放积极信号，看好创投、消费贷及券商板块

证券板块

2025 年政府工作报告及经济主题记者会释放积极信号：1) 将“稳住楼市股市”放在重要位置，提到要“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”，以及“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”，有助于增强市场信心、稳定预期，提高市场活跃度，促进资本市场的健康发展，有利于券商各项业务修复。2) 经济主题记者会明确全面支持科技创新，将组建国家创业投资引导基金破解募资困局。提出进一步增强多层次市场体系的包容性，促进市场资源向新产业新业态新技术领域集聚，进一步增强投融资发展的协同性；完善并购重组、份额转让，鼓励发展并购基金，畅通创业投资退出渠道。3) 为提振消费，对重点领域个人消费贷款给予财政贴息，消费贷需求有望回升。

投资建议：近期会议释放利好创投与科技、消费积极信号，全面看好创投基金、消费贷；市场交投活跃，看好券商板块估值和业绩双提升。券商和多元板块建议关注四条主线：(1) 四川双马：科技赛道占优+退出渠道改善，业绩弹性可期。公司管理基金的已投项目：奕斯伟（半导体材料）、邦德激光（高端装备）、屹唐半导体、群核科技（“杭州六小龙”之一）、丽豪半导体等有望在 2025 年实现上市；公司参投基金的已投项目：博利叶项目（机器人行业）已完成新一轮融资，奇瑞汽车正式向港交所递交上市申请；已成功上市的项目包括华大智造、文远知行、小鹏汽车、小马智行、翱捷科技等，近期股价表现优秀，将显著增厚今年利润。(2) 券商 25Q1 基本面预计将在低基数下实现反转，建议关注 Q1 业绩超预期的券商。(3) 券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的机会。(4) 消费贷款需求受益于政策有望回暖，建议关注消费贷产业。

保险板块

保险资金投资渠道进一步丰富，后续有望继续放宽。3月5日，金融监督管理总局发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》，明确提出支持保险资金依法合规投资金融资产投资公司通过附属机构发行的私募股权投资基金、金融资产投资公司发行的债券或者参股金融资产投资公司，有利于发挥保险资金长期投资优势，进一步丰富科技企业多元化融资体系。此外，2025年全国两会期间，人大代表郑功成建议尽快修订《保险法》，在保险业法条部分应增加对“扩大保险公司资金运用范围”相关规定。

保险资金入市加速，叠加资本市场预期好转，利差损风险有望大幅缓释。3月6日，证监会主席吴清表示，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，且第二批保险资金长期股票投资试点后已合计批复1120亿元，后续还将进一步扩大。当前保险资金入市约束正逐步松绑，一是长周期考核制度更加健全，当前财政部、人社部等部门正积极推进长期资金长周期考核政策文件的制定修订工作，将全面建立保险资金三年以上长周期考核机制，或将尽快推出；二是长期股票投资试点可享受偿付能力政策优惠；三是负债端分红险转型也将缓释负债成本与利润端对权益市场波动的容忍度。具体投向上，低利率下提升高股息股票配置，以股息补票息是提升净投资收益率的重要路径；此外，权益配置的价差收益也是提升综合投资收益率的重要手段，2025年政府工作报告将“稳住楼市股市”放在重要位置，有助于增强市场信心、稳定预期，促进资本市场健康发展，保险资金权益投资收益有望增厚。

投资建议：财险板块承保投资双改善，Q1 利润有望高增带来估值向上动力；寿险板块在股市向上反弹叠加低基数下 25Q1 利润预计将较好增长，驱动保险股阶段性的 β 行情。建议保险股关注 2 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) 权益市场波动；2) 长端利率大幅下行；3) 资本市场改革不及预期。



内容目录

一、市场回顾.....	3
二、数据追踪.....	3
三、行业动态.....	6
风险提示.....	8

图表目录

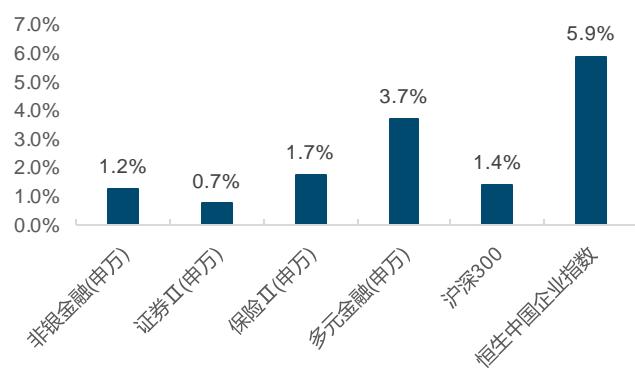
图表 1：本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2：保险股周涨跌幅.....	3
图表 3：券商股周涨跌幅.....	3
图表 4：周度日均 A 股成交额（亿元）.....	4
图表 5：月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	4
图表 6：融资融券余额走势（亿元）.....	4
图表 7：各月权益公募新发份额（亿份）.....	4
图表 8：各月股权融资规模（亿元）及增速.....	4
图表 9：各月债承规模（亿元）及增速.....	4
图表 10：非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 11：权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	5
图表 12：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



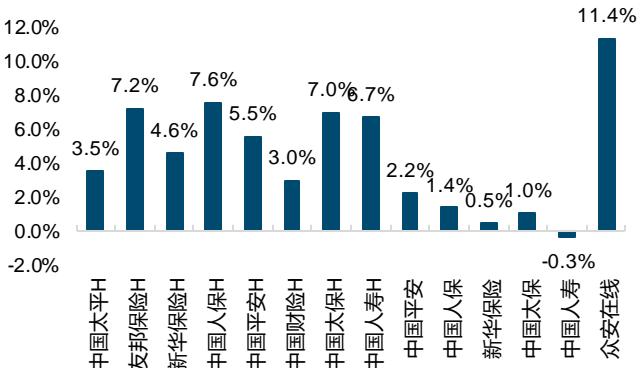
一、市场回顾

本周 A 股行情整体向上，沪深 300 指数+1.4%，非银金融（申万）上升 1.2%，跑输沪深 300 指数 0.1pct，其中证券、保险、多元金融分别+0.7%、+1.7%、+3.7%，超额收益分别为-0.7pct、+0.3pct、+2.3pct。从个股表现来看，本周国泰君安、信达证券、华西证券涨幅居前，分别+5.9%、+3.5%、+3.0%。

图表1：本周非银金融子行业表现



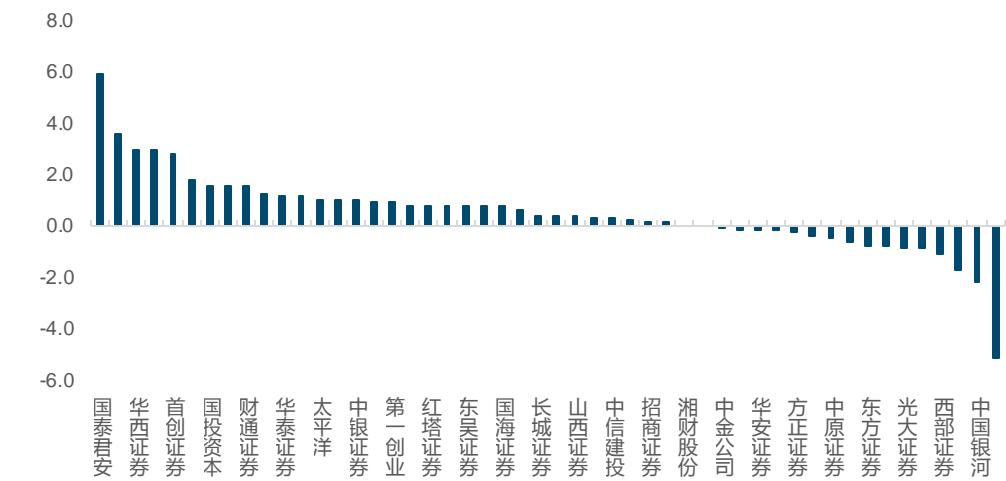
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 3 日至 3 月 9 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 3 日至 3 月 9 日

图表3：券商股周涨跌幅



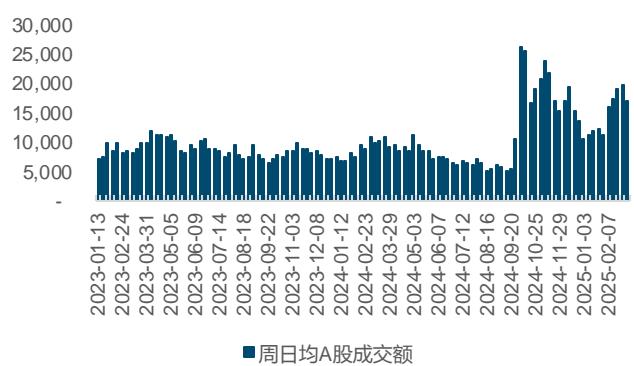
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 3 月 3 日至 3 月 9 日

二、数据追踪

券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 17009 亿元，环比-14.6%。25 年 1-2 月日均股基成交额 17701 亿元，同比+82.7%。②代销业务：25 年 1-2 月新发权益类公募基金份额合计 604.9 亿份，同比+195.3%。2) 投行业务：①股权承销：2025 年 2 月 IPO/再融资累计募资规模分别 73/898 亿元，同比分别-59%/+59%。②债券承销：2025 年 2 月债券累计承销规模 18911 亿元，同比+22.8%。3) 资管业务：截至 25 年 1 月末，公募非货公募 18.7 万亿元，较上月末-2.5%。权益类公募 7.8 万亿元，较上月末-1.8%。截至 25 年 1 月末，私募基金 19.9 万亿元，环比+0.1%。

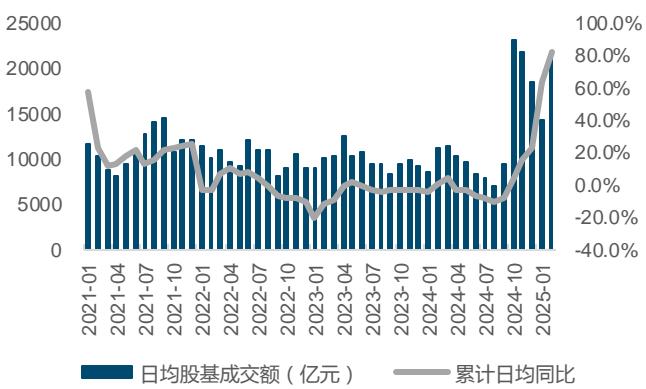


图表4：周度日均A股成交额（亿元）



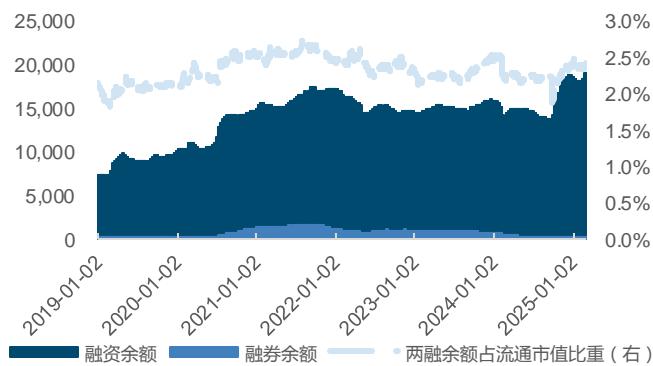
来源：wind，国金证券研究所

图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



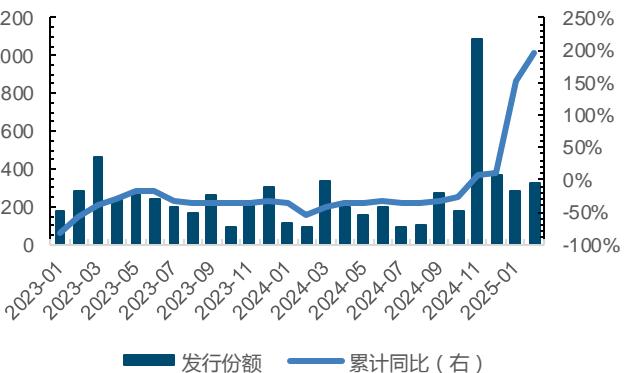
来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



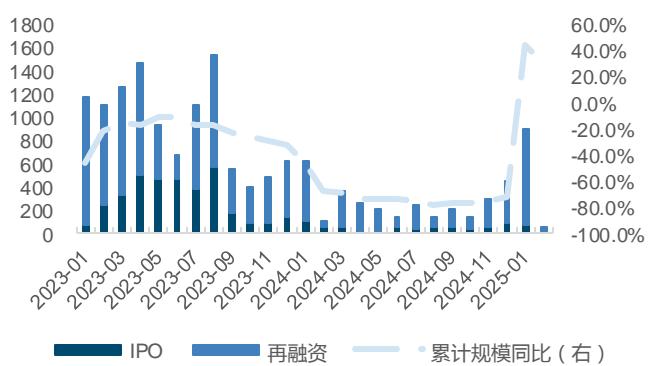
来源：wind，国金证券研究所

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

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



来源：wind，国金证券研究所

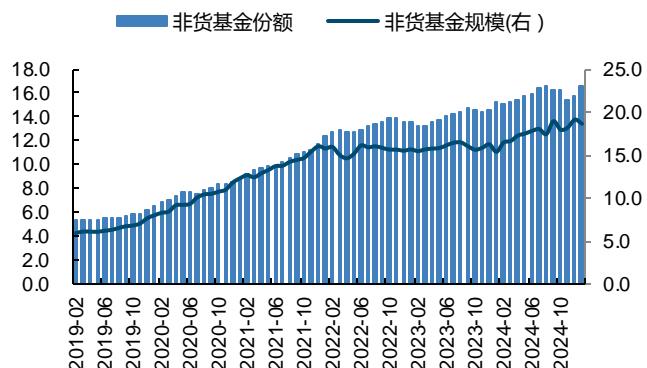
图表9：各月债券融资规模（亿元）及增速



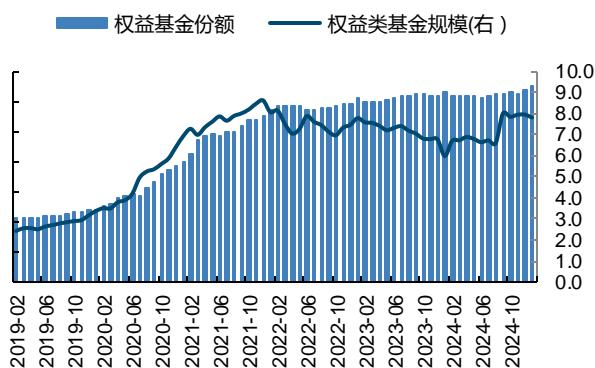
来源：wind，国金证券研究所



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）

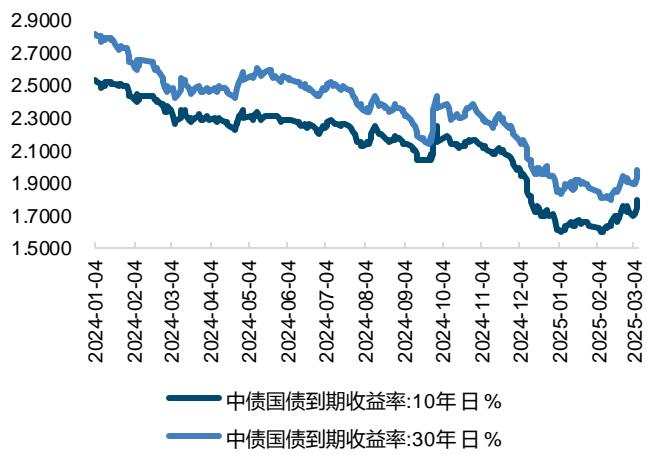


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别+8.50bps、+7.00bps 至 1.80%、1.98%，与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周+0.47%；恒生中国高股息率指数本周+3.92%。

图表12：长端利率走势 (%)



图表13：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

保险资金持续增持高股息标的。1) 中国平安持续增持大行 H 股: ①2 月 27 日, 平安资管增持招商银行 H 股 1248.2 万股, 每股作价 45.81 港元, 总金额约为 5.72 亿港元, 增持后最新持股比例升至 8.13%。②3 月 4 日, 平安人寿增持农业银行 H 股 4835.2 万股, 每股作价 4.69 港元, 总金额约 2.27 亿港元, 增持后最新持股比例为 7.10%。2) 长城人寿继续增持 H 股: ①长城人寿继续增持大唐新能源 H 股 1500 万股, 每股作价 2.33 港元, 总金额约为 0.35 亿港元, 增持后最新持股比例升至 14.43%。②长城人寿继续增持秦港股份 H 股 60 万股, 每股作价 2.07 港元, 总金额约为 124 万港元, 增持后最新持股比例升至 27.04%。

据不完全统计, 2024 年至今保险资金举牌/增持共计 31 家公司, 红利风格尤其是 H 股红利偏好明显, 除中国平安增持/举牌工行、建行、邮储、农行、招商等大型银行外, 公用事业、交通运输也是重要方向。

图表14：2024年来保险公司举牌/增持信息汇总

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%	4.17	3.96%	公用事业
2024. 1. 11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	9.53	3.11%	非银金融
2024. 3. 27	中国太保及一	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	10.93	6.77%	环保



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
致行动人									
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	8.41	3.63%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.70	3.60%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	4.75%	49.36	3.48%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	无锡银行	600908.SH	1.53	6.97%	6.97%	8.66	3.53%	银行
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	4.93	2.02%	环保
2024.9.30	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.48	6.35%	6.35%	7.52	3.16%	交通运输
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.14	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%	2.28	6.64%	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%	11.50	5.01%	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%	4.63	3.96%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	28.22	2.17%	医药生物
2024.11.12	新华保险	上海医药	2607.HK	0.38	4.12%	1.02%	4.17	3.70%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.44	2.86%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	5.00%	8.43	5.28%	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%	3.96	5.84%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.28	1.70%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.82%	751.78	6.49%	银行
2024.12.20	瑞众人寿	龙源电力	0916.HK	5.02	15.12%	6.00%	28.23	4.01%	公用事业
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	3.61	5.14%	环保
2025.1.24	新华保险	杭州银行	600926.SH	3.57	5.87%	5.87%	52.63	3.52%	银行
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	26.75	0.00%	传媒
2025.2.12	长城人寿	新天绿色能源	0956.HK	0.92	5.00%	2.19%	3.09	6.46%	公用事业
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	854.53	5.98%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.37	5.88%	环保
2025.2.25	平安人寿	邮储银行	1658.HK	13.99	7.04%	1.41%	65.95	5.60%	银行
2025.2.27	平安资管	招商银行	3968.HK	3.73	8.13%	1.48%	164.11	4.54%	银行
2025.2.28	中国平安	农业银行	1288.HK	28.05	9.12%	0.80%	122.42	5.36%	银行
2025.3.4	长城人寿	秦港股份	3369.HK	2.24	27.04%	4.02%	4.45	4.23%	交通运输
2025.3.4	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.61	14.43%	4.96%	7.43	3.45%	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；中国平安及一致行动人增持/举牌数据，仅保留持股比例最高的一条。

三、行业动态

【金融监管总局：支持险资参与金融资产公司股权投资试点】

3月5日，金融监管总局发布《关于进一步扩大金融资产投资公司股权投资试点的通知》。其中提到，支持保险资金依法合规投资金融资产投资公司通过附属机构发行的私募股权投资基金、金融资产投资公司发行的债券或者参股金融资产投资公司，拓宽股权投资试点资金来源。



【金融监管总局：人保寿险等5家险企获批新增长期投资试点600亿元】

《中国银行保险报》消息，近日，金融监管总局再次批复人保寿险、中国人寿、太平人寿、新华保险、平安人寿等5家保险公司开展长期投资改革试点，规模为600亿元。截至目前，已有8家保险公司获批开展试点，总金额1620亿元。

【金融壹账通收到中国平安私有化要约】

3月3日，金融壹账通发布公告称，收到中国平安附属公司铂煜私有化要约。铂煜建议以每股2.068港元收购，较2025年2月27日在联交所所报收市价1.200港元溢价72.33%。此前，铂煜直接持有金融壹账通30.18%的股份，而中国平安通过其附属公司（包括铂煜）合计持有32.12%的股份。公告发布后，金融壹账通股份于2025年3月3日暂停交易，3月4日复牌，收盘价1.68港元。

【新加坡主权基金减持人保财险H股套现4215.54万港元，持股比例降至5.99%】

香港联交所权益披露资料显示，2月27日，GIC Private Limited（新加坡政府主权财富基金）减持人保财险H股322.4万股，平均每股作价13.0755港元，涉及资金4215.54万港元。减持后最新持股数目4.13亿股，持股比例由6.03%降至5.99%。

【友邦保险：获贝莱德增持，比例上升至6.13%】

2月25日，贝莱德(BlackRock)增持友邦保险2075万股，持股比例从5.94%升至6.13%。

【友邦人寿：浙江分公司完成筹建并获准开业，张怡伟任总经理】

3月7日，金融监管总局浙江监管局公告，同意友邦人寿浙江分公司开业，落户在杭州拱墅区，并核准张怡伟友邦人寿浙江分公司总经理的任职资格。作为内地第四大寿险市场，2024年浙江省寿险原保费收入达1969亿，省内对人寿和健康保障方案的需求日益增长。友邦人寿总经理张晓宇表示：自2020年‘分改子’后，友邦人寿地域拓展稳步推进，浙江是友邦‘分改子’后新增的第9个省级市场，随着其正式开业，友邦已触达中国内地逾70%的寿险市场。

【小米SU7 Ultra首年全险保费较同价位燃油车低3000元】

3月5日，时代财经消息，售价52.9万元的小米SU7 Ultra，首年全险保费大致集中在9500-11000元区间。保费相较同价位燃油车型低3000元左右。小米汽车合作的险企包括中国人保、中国平安、中国太保和阳光保险等，其为用户提供基础版和尊享版两种保险方案，两种方案下首年保费相差约400元。

【124家险企2024年个人短期健康险赔付率中位数约为38.2%】

《证券日报》统计，截至3月5日，已有124家险企披露了2024年个人短期健康险的整体综合赔付率，中位数为38.2%。同时，65家险企的个人短期健康险综合赔付率同比有所上升，占比52.4%，另外59家险企的赔付率同比有所下降。

【上交所：下一步将推动更多优质民营科技型企业在科创板发行上市】

人民银行、全国工商联等多个部门联合召开金融支持民营企业高质量发展工作座谈会。会上，上海证券交易所副总经理范多然表示，下一步，上交所将以服务新质生产力发展为着力点，持续拓宽民营企业股权融资渠道。包括推动更多优质民营科技型企业在科创板发行上市。对于科创板上市公司并购轻资产标的、未盈利标的等情形适当提高估值的包容性，推动更多代表性案例落地。大力发展战略化投资，积极推动各类中长期资金入市，优化民营企业融资环境。



【政府工作报告：2025年经济社会发展总体要求和政策取向】

推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。

【经济主题记者会：2024年全市场分红2.4万亿元创历史新高】

2024年全市场分红达到2.4万亿元，分红金额创历史新高。超300家上市公司在今年春节前2个月实施分红，金额超3400亿元，创造了历史记录。去年上市公司还实施了股份回购近1500亿元，也创了历史新高。算了一下，市场的分红回购已远超IPO、再融资和减持的总规模，沪深300指数股息率达到3.4%，投资和融资更加协调的市场生态正在加快形成。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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**