

## 险企渠道改革提速

➤ **人身险个人营销体制改革落地，深化个险渠道“报行合一”。**2025年4月18日，国家金融监督管理总局发布了《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》(以下简称《通知》)，针对当前个人营销体制中存在的问题进行了针对性的约束和引导，头部险企主要以个险渠道为主，《通知》有望推动头部险企渠道端提质增效，负债端质量有望进一步提升。1) 优化佣金激励分配机制，引导个险代理人进行长期服务，提升长期服务水平，险企有望建立以业务品质、服务质量为导向的佣金激励设计和递延发放机制，有望提升渠道人力长期留存和长期服务意识，有望推动个险渠道核心人力的占比、产能及收入的稳步提升，NBV稳健增长有望持续。2) 深化执行个险渠道“报行合一”：《通知》要求健全完善费用分摊机制，加强总费用与各类费用之间的统筹规划，明确总费用水平和费用结构，有望真正落地实现精算假设费用、预算费用和考核费用相统一，减少费用乱象，提升险企潜在“费差益”水平并有望缓解利率中枢下行带来的潜在利差损压力。

➤ **中证协发布《证券公司并表管理指引》(试行稿)。**2016年，证监会即组织启动了并表监管试点相关准备工作。2020年3月27日，证监会表示，中金公司、招商证券、中信证券、华泰证券、中信建投、国泰君安6家证券公司已基本建立能够有效覆盖各类风险、各业务条线、各子孙公司的全面风险管理体系，初步具备实施并表监管条件，纳入首批并表监管试点范围。近年来，证券公司境内外机构持续增加、业务领域不断扩展、复杂程度随之提升，综合化经营面临诸多挑战，强化证券公司治理、资本管理、风险管理、财务管理的重要性及必要性日益突出，尚需出台统一、全面、兼具可操作性与前瞻性的行业性并表管理指引。据证券时报，2024年12月，中国证券业协会起草了《证券公司并表管理指引(试行)》(征求意见稿)，向各证券公司征求意见。2025年4月18日，中国证券业协会正式发布《证券公司并表管理指引(试行)》。

➤ **引导证券公司完善并表管理架构和模式，提升行业整体风险管理水平。**《指引》共四十一条，主要包括四点主要内容：(一) 明确并表管理总则。明确并表管理目的是为加强证券公司整体风险管理能力，维护证券公司稳健运行，防范金融风险跨区域、跨市场、跨境传染。明确并表管理适用于境内依法设立的证券公司，并表管理体系由证券公司及其下设的各级附属机构组成(含境外子公司)。明确并表管理的定义。强调并表管理的要素包括并表管理范围、公司治理、业务协同与内部交易管理、风险管理、资本管理等。(二) 明确并表管理的范围及层级。并表主体范围方面，既涵盖会计并表范围机构，同时要求被投资机构所产生的风险和潜在损失足以对证券公司造成重大影响的，也应纳入并表管理范围。并表业务范围方面，明确证券公司应当将纳入并表管理机构的各类表内外、境内外、本外币业务纳入整体并表管理业务范围。(三) 明确并表管理各要素的管理要求。《指引》对公司治理、业务协同与内部交易管理、风险管理、资本管理等并表管理构成要素的管理要求做了明确。例如，在公司治理方面，要求委托外部专业机构对并表管理的有效性进行评估，频率为每3年至少进行1次；在资本管理方面，要求证券公司应按照并表风险控制指标计算标准，计算并表管理体系的相关风险控制指标等。(四) 对并表管理设置过渡期。考虑到行业实际情况和系统调整等因素，《并表管理指引》根据3类证券公司类型分别设置1-3年过渡期：已正式实施并表监管试点的证券公司，本指引的过渡期自发布之日起一年；其他下设有境外附属机构的证券公司，过渡期自发布之日起两年；其余证券公司过渡期自发布之日起三年。2024年9月证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，明确要求将证券公司所有业务活动纳入风险控制指标约束范围，风控指标新规已自2025年1月1日起施行。本次并表管理新规将证券公司及下设各级附属机构、境外子公司均纳入并表管理体系，同时新规从头部券商推广至全行业，我们认为有助于提升证券行业整体风险控制水平。前期已纳入试点范围的6家头部证券公司积累较多经验，《指引》实施影响或较为有限；《指引》对前期未实施并表监管试点券商过渡期较长，有助于实现并表监管制度平稳有序推广实施。在2024年至25Q1证券行业整体业绩持续修复背景下，新规实施有助于推动行业平稳健康发展，提升券商经营稳健性和业绩稳定性。

➤ **投资建议：**年初至今政策定调积极，多重政策逐步落地见效，近期稳市力度加大，有望提振市场情绪并推动估值修复，非银板块配置仍在舒适区。保险资金长期投资持续入市，头部险企或更加受益于权益投资空间的打开，长端利率反弹有利于保险债券配置和估值修复。券商方面，并表管理新规稳步推进实施，券商业绩修复趋势有望延续。

➤ **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

## 推荐

维持评级



分析师 张凯烽

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng\_2@mszq.com

## 相关研究

- 证券行业 2025年一季报前瞻：交投热度与两融余额走高，25Q1券商业绩有望提速-2025/04/15
- 非银行业点评：回调后的“黄金坑”：情绪、政策、基本面再平衡-2025/04/15
- 非银行业周报 20250413：券商一季度业绩预喜，板块估值修复可期-2025/04/13
- 保险行业 2024年年报综述：迎接价值增长新起点-2025/04/08
- 保险行业点评：长期的力量：调整偿付能力，拓宽权益投资空间-2025/04/08

# 目录

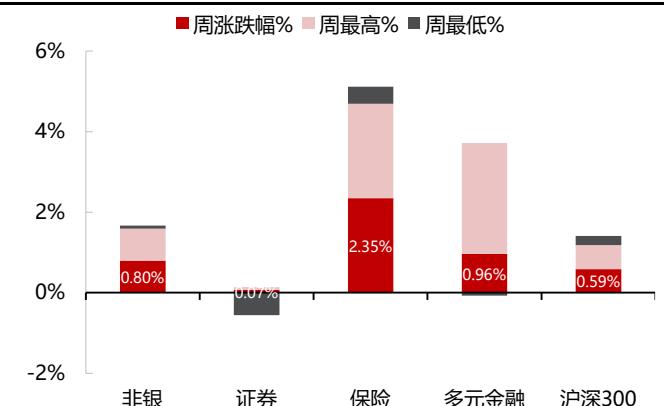
<b>1 市场回顾 .....</b>	<b>3</b>
<b>2 证券板块 .....</b>	<b>4</b>
2.1 证券业务概况 .....	4
2.2 证券业务重点图表 .....	4
<b>3 保险板块 .....</b>	<b>5</b>
<b>4 流动性追踪 .....</b>	<b>6</b>
4.1 流动性概况 .....	6
4.2 流动性重点图表 .....	6
<b>5 行业新闻与公司公告 .....</b>	<b>7</b>
<b>6 投资建议 .....</b>	<b>12</b>
<b>7 风险提示 .....</b>	<b>13</b>
<b>插图目录 .....</b>	<b>14</b>
<b>表格目录 .....</b>	<b>14</b>

## 1 市场回顾

本周(2025.04.14-2025.04.18, 下同), 主要指数涨跌不一, 环比上周: 上证综指+1.19%, 深证成指-0.54%, 沪深300指数+0.59%, 创业板指数-0.64%。非银方面, 主要指数上涨, 保险指数涨幅较高。环比上周: 非银金融(申万)+0.80%, 证券II(申万)+0.07%, 保险II(申万)+2.35%, 多元金融(申万)+0.96%。

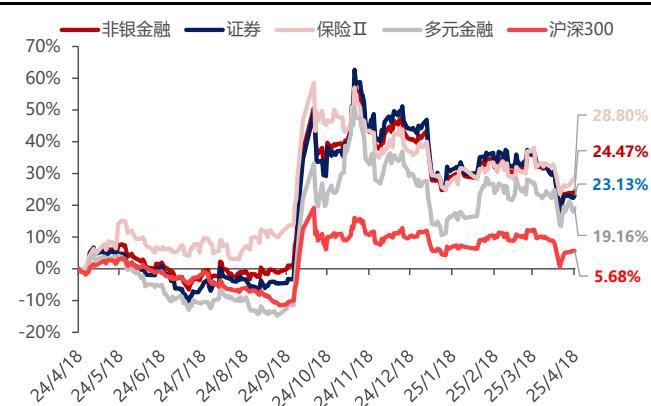
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 华泰证券+1.23%, 中国银河+0.75%, 国泰海通+0.54%, 中信证券-0.83%。2) **保险**: 新华保险+2.73%, 中国平安+2.21%, 中国太保+2.19%, 中国人寿+1.87%。

图1: 本周非银板块指数与沪深300指数表现



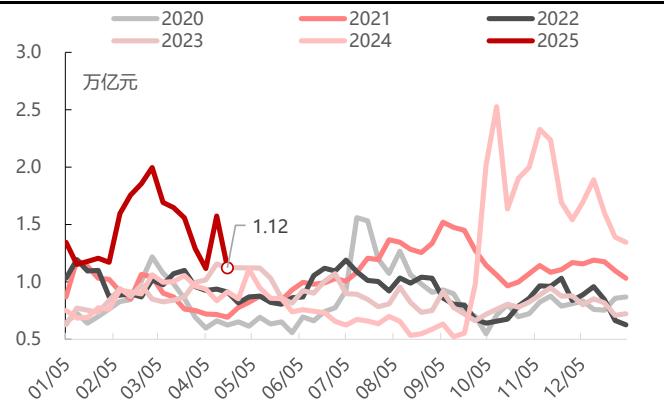
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024年至今非银板块指数与沪深300指数表现



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A股日均成交金额



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深300指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

## 2 证券板块

### 2.1 证券业务概况

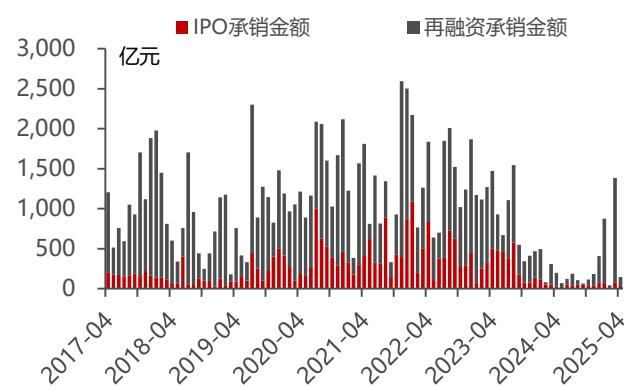
**经纪业务：**本周沪深两市累计成交 0.59 万亿股，成交额 6.73 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.12 万亿元，环比上周 -28.76%，同比 +22.74%。

**投行业务：**截至 2025 年 4 月 18 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 184.27 亿元；(2) 再融资承销规模为 2266.64 亿元。

**信用业务：**(1) 融资融券：截至 4 月 18 日，两融余额 18102.46 亿元，较上周 +0.05%，同比 +18.46%，占 A 股流通市值 2.30%。(2) 股票质押：截至 4 月 18 日，场内外股票质押总市值为 25954.07 亿元，较上周 +0.02%，同比 -0.15%。

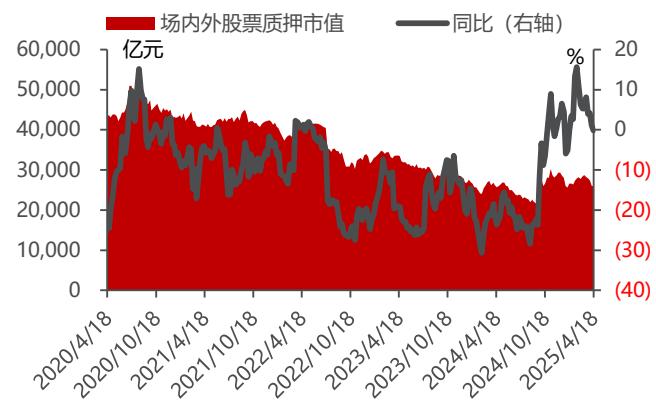
### 2.2 证券业务重点图表

图5：截至 4 月 18 日 IPO 与再融资承销金额规模



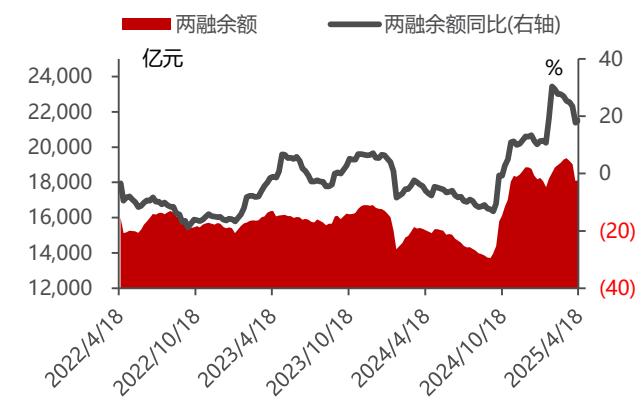
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



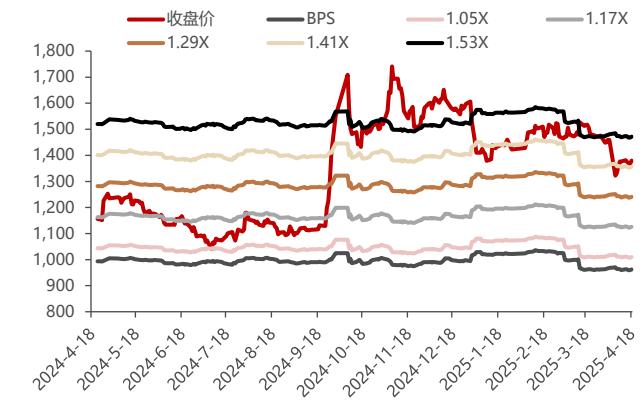
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 4 月 18 日两融余额与同比增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

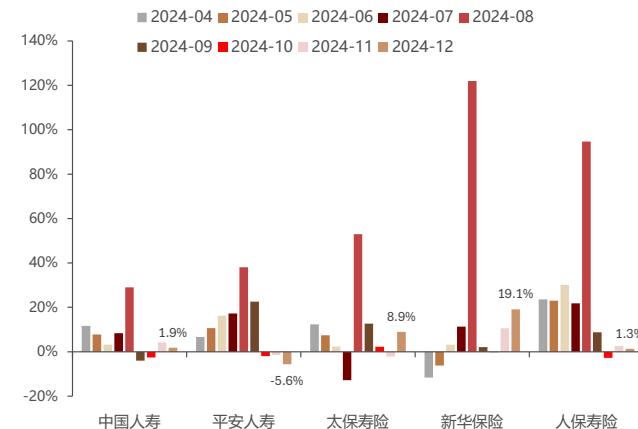
### 3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



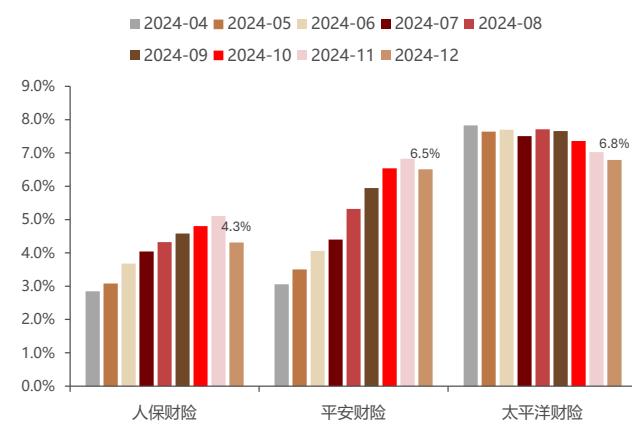
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



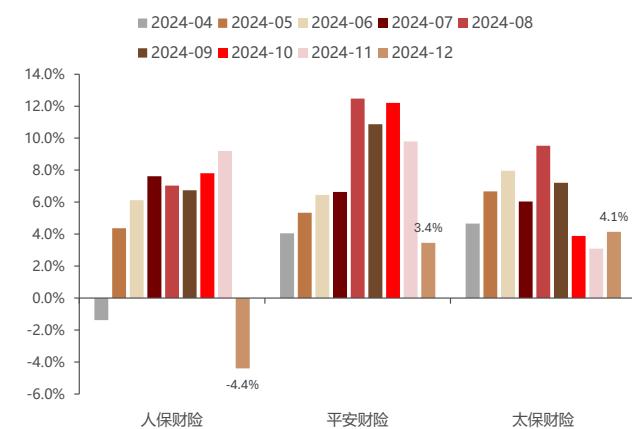
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年12月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

## 4 流动性追踪

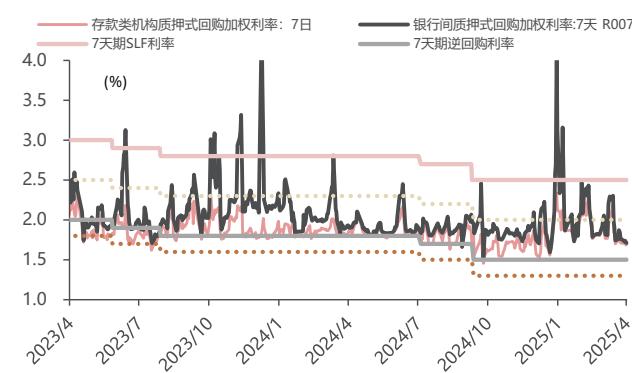
### 4.1 流动性概况

**货币资金面：**本周央行开展 8080 亿元逆回购操作，有 4742 亿元逆回购与 1000 亿元 MLF 到期，净投放 2338 亿元。资金利率多数下行，4 月 14 日-4 月 18 日银行间质押式回购利率 R001 下行 1bp 至 1.68%，R007 下行 5bp 至 1.71%，DR007 下行 2bp 至 1.69%。SHIBOR 隔夜利率上行 5bp 至 1.66%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 1bp 至 1.75%。

**债券利率方面，**本周债券收益率升降不一，1 年期国债收益率上行 1bp 至 1.43%，10 年期国债收益率基本持平于 1.65%，30 年期国债收益率上行 4bp 至 1.90%。

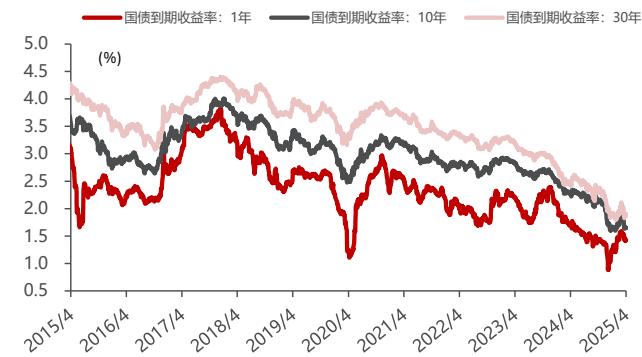
### 4.2 流动性重点图表

图13：DR007 和 R007



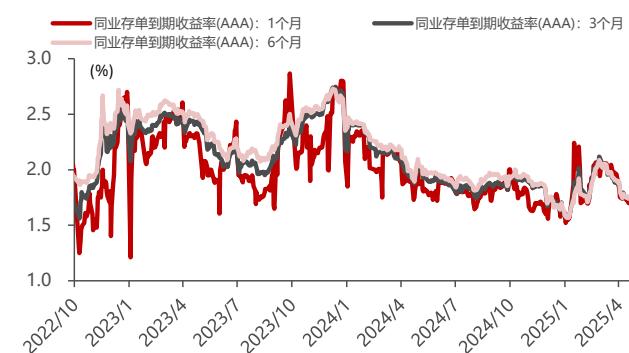
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图15：1年、10年与30年期国债收益率 (%)



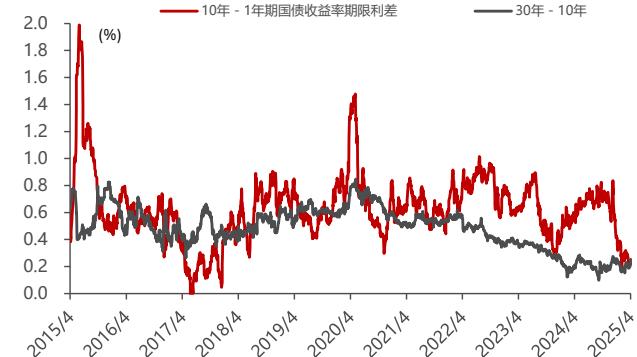
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14：同业存单到期收益率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图16：10年与30年国债期限利差



资料来源：iFinD，民生证券研究院

## 5 行业新闻与公司公告

表1：上周末至本周重点公司公告与行业新闻

### 行业新闻

4月19日	<p>为贯彻落实党中央、国务院决策部署，经国务院同意，<b>商务部印发《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》（以下简称《工作方案》）和新一轮服务业扩大开放综合试点任务清单（以下简称《任务清单》）</b>，进一步发挥试点地区先行先试作用，推动服务业开放提速加力。《工作方案》主要包括三方面内容：一是加快试点实施节奏。将试点任务在符合条件的试点地区一体化推进，提升试点工作实效。二是扩大试点范围。将大连、宁波、厦门、青岛、深圳、合肥、福州、西安、苏州等9市纳入试点范围。三是加大压力测试和复制推广力度。各部门拟推出的涉及服务业的开放创新举措，优先在试点地区先行先试，开展压力测试。根据试点任务风险等级，及时在相应范围复制推广。《任务清单》围绕支持电信服务及相关数字产业开放发展、提高医疗康养领域对外开放和服务保障水平、推进金融领域国际合作、增强商贸文旅领域创新活力、提升“两业”融合国际竞争力等14方面提出155条试点任务。下一步，商务部将会同相关部门加强指导和协调推进，组织开展督促和评估工作，推动试点任务落地落实，为全国服务业开放创新发展发挥示范引领作用。</p>	商务部
4月18日	<p><b>国务院总理李强4月18日主持召开国务院常务会议，研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措，听取“3·15”晚会曝光问题处置情况汇报，讨论《中华人民共和国社会救助法（草案）》，审议通过《中华人民共和国植物新品种保护条例（修订草案）》。</b>会议指出，面对复杂严峻的外部环境，要深入贯彻中央经济工作会议部署，加力落实《政府工作报告》明确的政策措施，锚定经济社会发展目标，加大逆周期调节力度，着力稳就业稳外贸，着力促消费扩内需，着力优结构提质量，做强国内大循环，推动经济高质量发展。要鼓励企业积极稳定就业，加大职业技能培训力度，扩大以工代赈等支持，加强就业公共服务。要稳定外贸外资发展，一业一策、一企一策加大支持力度，支持外资企业境内再投资。要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，扩大有效投资，大力提振民间投资积极性。要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。相关举措一旦推出，要直达企业和群众，提高落地效率，确保实施效果。</p>	中国政府网
4月18日	<p>为贯彻落实《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》精神，改革完善人身保险行业营销体制，推动行业高质量发展转型，<b>金融监管总局近日印发了《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》</b>。《通知》主要内容包括：一是深化个人营销体制改革。提升保险销售人员专业化水平，强化公司对保险销售人员的全流程管理；引导保险销售人员职业化发展，逐步构建支持保险销售人员长期服务的组织架构、晋升体系和佣金薪酬激励制度；鼓励保险公司创新保险销售人员管理体制，支持公司员工依法自愿转换为保险销售顾问；增强长期服务能力，建立以业务品质、服务质量为导向的佣金激励设计和递延发放机制；对于不同类型销售人员，建立平衡合理的激励分配机制。二是强化管理和监督力度。要求压实保险公司主体责任，明确内部管理职责，深化执行“报行合一”，强化风险监测、预警和干预，建立因保险销售人员违法违规导致经济损失的佣金薪酬追索扣回机制，建立健全适当性管理制度等。监管部门依法严格监管，加强法人监管，落实属地监管责任，对违反监管要求的机构和个人依法依规严肃查处追责。要求保险专业代理机构、保险经纪人等参照《通知》执行，确保对各渠道保险销售人员的监管要求一致。三是夯实行业发展基础。支持中国保险行业协会建立产品分类和人员分级标准，建立健全保险销售人员诚信信息管理和运用机制，建立有中国特色的保险销售人员职业荣誉评价体系。</p>	国家金融监管总局
4月18日	<p>为深入贯彻落实中央经济工作会议和中央农村工作会议精神，<b>金融监管总局近日发布《国家金融监督管理总局办公厅关于扎实做好2025年“三农”金融工作的通知》</b>。《通知》要求，深化“三农”金融供给体制机制改革，健全多层次分明、优势互补、有序竞争的农村金融服务机构体系。深化邮储银行代理网点改革。加快农村信用社改革化险。合理确定普惠型涉农贷款内部资金转移定价等优惠幅度。持续保障粮食等重要农产品金融供给，支持肉牛、奶牛产业纾困，促进县域富民产业发展，积极有效支持乡村建设。全力做好金融帮扶工作，切实巩固拓展脱贫攻坚成果，大力支持脱贫地区产业发展，努力提高特定群体金融服务质效。丰富金融产品，拓展农村抵质押物范围，提升农村数字金融发展水平。开发推广符合涉农企业需求的财产险、责任险产品。提高农民人身保险保障水平。提高承保理赔效率。</p>	国家金融监管总局
4月18日	<p>为深入贯彻中央金融工作会议精神，落实新“国九条”及“1+N”系列政策文件要求，提升证券公司全面风险管理能力，加强对子公司及业务条线的“垂直化”管理，助力行业高质量发展，<b>中国证券业协会（以下简称“协会”）充分征求监管部门和行业意见建议，制定了《证券公司并表管理指引（试行）》，经协会第七届理事会第三十一次会议表决同意，并经中国证监会报备通过，现予发布。</b></p>	中证协
4月18日	<p><b>商务部新闻发言人就美对我海事、物流和造船等领域宣布最终措施答记者问。</b>美东时间4月17日，美国贸易代表办公室宣布对中国海事、物流和造船领域301调查的最终措施。中方对此坚决反对，美方措施充分暴露出其单边主义、保护主义政策本质，是典型的非市场做法，具有明显的歧视性色彩，严重损害中国企业正当权益，严重扰乱全球产业链稳定，严重违反世贸组织规则，严重破坏以规则为基础的多边贸易体制和国际经贸秩序。中方敦促美方尊重事实和多边经贸规则，遵守市场经济和公平竞争原则，停止“甩锅推责”，尽早纠正错误做法。中方将密切关注美方有关动向，并将坚决采取必要措施维护自身权益。</p>	商务部
4月18日	<p>财政部发布2025年一季度财政收支情况，<b>一季度，全国一般公共预算收入60189亿元，同比下降1.1%。其中，全国税收收入47450亿元，同比下降3.5%；非税收入12739亿元，同比增长8.8%。</b>分中央和地方看，中央一般公</p>	财政部

共预算收入24332亿元，同比下降5.7%；地方一般公共预算本级收入35857亿元，同比增长2.2%。**一季度，全国一般公共预算支出72815亿元，同比增长4.2%**。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出8717亿元，同比增长8.9%；地方一般公共预算支出64098亿元，同比增长3.6%。一季度，全国政府性基金预算收入9247亿元，同比下降11%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入1086亿元，同比增长6%；地方政府性基金预算本级收入8161亿元，同比下降12.9%，其中，国有土地使用权出让收入6849亿元，同比下降15.9%。

4月17日 为贯彻落实党的二十届三中全会精神，推动金融高水平开放，**中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家网信办、国家数据局近期联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》**。《指南》旨在促进中外资金融机构金融业数据跨境流动更加高效、规范，进一步明确数据出境的具体情形以及可跨境流动的数据项清单，便利数据跨境流动。《指南》要求金融机构采取必要的数据安全保护管理和技术措施切实保障数据安全。下一步，中国人民银行将会同相关部门根据《指南》实施情况及效果，不断优化完善，持续推动金融高水平开放。

中国人民银行

4月17日 根据证监会部署，为进一步压实券商做好金融“五篇大文章”的主体责任，完善相关考核评价激励机制，**中证协组织起草了《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法(试行)(征求意见稿)》**。据悉，评价指标体系(满分100分)由定量评价指标(85分)和定性评价指标(15分)组成。定量评价指标反映证券公司对科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等重点领域贡献度及相关能力，定性评价指标包括机制建设和其他等两个部分，合计14项评价指标。具体指标而言，比如，养老金融指标主要反映证券公司对养老产业的服务情况。具体包括代销个人养老金产品规模。对于评价结果，中证协按照要求报送证监会，供监管部门在证券公司分类监管工作中参考使用。

证券时报

4月16日 国家统计局发布2025年一季度居民收入和消费支出情况。**一季度，全国居民人均可支配收入12179元，比上年同期名义增长5.5%**，扣除价格因素，实际增长5.6%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入15887元，增长(以下如无特别说明，均为同比名义增长)4.9%，扣除价格因素，实际增长5.0%；农村居民人均可支配收入7003元，增长6.2%，扣除价格因素，实际增长6.5%。**一季度，全国居民人均消费支出7681元，比上年同期名义增长5.2%**，扣除价格因素影响，实际增长5.3%。分城乡看，城镇居民人均消费支出9363元，增长4.7%，扣除价格因素，实际增长4.8%；农村居民人均消费支出5333元，增长5.6%，扣除价格因素，实际增长5.9%。**3月份，社会消费品零售总额40940亿元，同比增长5.9%**。其中，除汽车以外的消费品零售额36610亿元，增长6.0%。1—3月份，社会消费品零售总额124671亿元，同比增长4.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额113434亿元，增长5.1%。

国家统计局

4月16日 国家统计局发布数据显示，**2025年1—3月份，全国固定资产投资(不含农户)103174亿元，同比增长4.2%**(按可比口径计算)，增速比1—2月份加快0.1个百分点。其中，民间固定资产投资同比增长0.4%，增速加快0.4个百分点。从环比看，3月份固定资产投资(不含农户)增长0.15%。第一产业投资2081亿元，同比增长16.0%；第二产业投资36141亿元，增长11.9%；第三产业投资64952亿元，增长0.1%。第二产业中，工业投资同比增长12.0%。其中，采矿业投资增长5.6%，制造业投资增长9.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长26.0%。第三产业中，基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长5.8%。其中，水利管理业投资增长36.8%，水上运输业投资增长25.9%，铁路运输业投资增长0.5%。

国家统计局

4月16日 国家统计局发布数据显示，初步核算，**一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%**，比上年四季度环比增长1.2%。分产业看，第一产业增加值11713亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值111903亿元，增长5.9%；第三产业增加值195142亿元，增长5.3%。**3月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.7%**(扣除价格因素的实际增长率)。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长0.44%。

国家统计局

4月15日 为贯彻落实中央金融工作会议精神，支持做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，近日，**中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会、国家外汇局联合印发《金融“五篇大文章”总体统计制度(试行)》**。《制度》遵循“全面覆盖、综合统计，整体推进、重点突破，标准统一、协同衔接，科学有效、汇总共享”原则，重点对金融“五篇大文章”领域的统计对象及范围、统计指标及口径、统计认定标准、数据采集、共享及发布、部门分工等作出统一规定。主要内容包括：一是实现统计对象和业务的全覆盖，为做好金融“五篇大文章”提供系统、全面的信息支持。二是实现金融“五篇大文章”重点统计指标及其标准和口径的统一、协同。三是建立统筹一致、分工协作的工作机制，形成工作合力。

中国人民银行

4月14日 国新办举行经济数据例行新闻发布会，介绍2025年一季度进出口情况。据海关统计，今年一季度，我国货物贸易进出口10.3万亿元人民币，同比(下同)增长1.3%。其中，出口6.13万亿元，增长6.9%；进口4.17万亿元，下降6%。具体来看，主要有以下四个方面的特点：**一是进出口增速逐月回升**。一季度，我国进出口规模创历史新高，连续8个季度超过了10万亿元。从月度趋势看，1月份进出口下降2.2%，2月份基本持平，3月份增长6%。**二是民营企业进出口占比提升**。一季度，我国民营企业进出口5.85万亿元，增长5.8%，占我国进出口总值的56.8%，较去年同期提升2.4个百分点。同期，外商投资企业进出口2.99万亿元，增长0.4%，占进出口总值的29%。**三是对共建“一带一路”国家进出口增速高于整体**。一季度，我国对共建“一带一路”国家进出口5.26万亿元，增长2.2%，高出整体0.9个百分点，占进出口总值的51.1%。其中，对东盟进出口1.71万亿元，增长7.1%。**四是机电产品进出口增长较快**。一季度，我国进出口机电产品5.29万亿元，增长7.7%。其中，出口增长比较快的有，家用电器、笔记本电脑、电子元件等；进口增长比较快的有，自动数据处理设备零部件、船舶和海洋工程装备等。总的看，在外部困难挑战增多的情况下，各地各部门和广大外贸经营主体积极应对，推动一季度我国外贸进出口实现平稳开局。近期，美国政府滥施关税，不可避免地对全球包括中美在内的贸易造成负面影响。中国第一时间坚决实施必要的反制措施，这不仅是为了维护自身正当权益，也是为了捍卫国际贸易规则和国际公

国新办

平正义。中国将坚定不移推进高水平对外开放，与各国开展互利共赢的经贸合作。

4月13日 中国人民银行发布《2025年一季度社会融资规模增量统计数据报告》。报告显示，初步统计，**2025年一季度社会融资规模增量累计为15.18万亿元，比上年同期多2.37万亿元**。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加9.7万亿元，同比多增5862亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少967亿元，同比多减2490亿元；委托贷款增加55亿元，同比多增1050亿元；信托贷款增加531亿元，同比少增1452亿元；未贴现的银行承兑汇票增加5300亿元，同比少增202亿元；企业债券净融资5251亿元，同比少4729亿元；政府债券净融资3.87万亿元，同比多2.52万亿元；非金融企业境内股票融资962亿元，同比多199亿元。

4月13日 中国人民银行发布《2025年3月社会融资规模存量统计数据报告》。报告显示，初步统计，**2025年3月末社会融资规模存量为422.96万亿元，同比增长8.4%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为262.18万亿元，同比增长7.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.19万亿元，同比下降34.5%；委托贷款余额为11.24万亿元，同比增长0.6%；信托贷款余额为4.35万亿元，同比增长6.2%；未贴现的银行承兑汇票余额为2.67万亿元，同比下降12.1%；企业债券余额为32.59万亿元，同比增长2.4%；政府债券余额为84.96万亿元，同比增长19.4%；非金融企业境内股票余额为11.82万亿元，同比增长2.7%。

4月13日 中国人民银行发布《2025年3月金融统计数据报告》。报告显示，**3月末，广义货币(M2)余额326.06万亿元，同比增长7%。狭义货币(M1)余额113.49万亿元，同比增长1.6%**；流通中货币(M0)余额13.07万亿元，同比增长11.5%。一季度人民币贷款增加9.78万亿元。分部门看，住户贷款增加1.04万亿元，其中，短期贷款增加1603亿元，中长期贷款增加8832亿元；企(事)业单位贷款增加8.66万亿元，其中，短期贷款增加3.51万亿元，中长期贷款增加5.58万亿元，票据融资减少5442亿元；非银行业金融机构贷款减少866亿元。一季度人民币存款增加12.99万亿元。其中，住户存款增加9.22万亿元，非金融企业存款增加1.74万亿元，财政性存款增加8190亿元，非银行业金融机构存款增加3090亿元。3月份同业拆借加权平均利率为1.85%，分别比上月和上年同期低0.1个和0.03个百分点；质押式回购加权平均利率为1.87%，分别比上月和上年同期低0.13个和0.04个百分点。3月末，国家外汇储备余额为3.24万亿美元，人民币汇率为1美元兑7.1782元人民币。一季度经常项下跨境人民币结算金额为3.96万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为2.09万亿元。

### 重点公司公告

4月18日	中国平安公告，披露平安银行股份有限公司2025年第一季度报告，实现营业收入337.09亿元，同比下降13.1%；净利润140.96亿元，同比下降5.6%。	公司公告
4月18日	中国平安公告，公司2025年度核心人员持股计划通过二级市场购得本公司A股股票172.78万股，占本公司总股本的比例为0.009%，成交金额合计人民币8999.79万元(含费用)，成交均价约为人民币52.07元/股。	公司公告
4月18日	中信证券公告，全资子公司中信证券国际为间接子公司CSI MTN Limited发行中期票据提供无条件及不可撤销的保证担保。2025年4月17日，CSI MTN Limited发行金额为2,000万美元的中期票据，由中信证券国际提供担保。	公司公告
4月18日	招商证券公告，招证国际及其下属全资子公司在授权期限内为被担保人提供的担保授权总额不得超过680亿等值港元，其中，融资类担保授权总额不得超过37亿等值港元。	公司公告
4月18日	中金公司公告，因到龄退休原因，高涛先生提出辞去公司监事会主席、职工代表监事职务，该辞任自2025年4月18日起生效。	公司公告
4月18日	国信证券公告，发布2024年年度报告，公司营业收入201.67亿元，同比增长16.46%；实现归母净利润82.17亿元，同比增长27.84%。	公司公告
4月18日	国信证券公告，发布公司2024年年度权益分配预案，向全体股东每10股派发现金红利人民币3.50元，合计派发现金红利人民币33.64亿元。	公司公告
4月18日	国信证券公告，发布2024年度环境、社会和公司治理报告；拟续聘容诚会计师事务所（特殊普通合伙）为2025年审计机构。	公司公告
4月18日	财通证券公告，拟以集中竞价交易方式从二级市场回购不低于人民币1.5亿元(含)、不超过人民币3亿元(含)金额的A股股份。	公司公告
4月18日	东兴证券公告，中国证监会依法决定终止对泽达易盛项目开展情况的调查。	公司公告
4月18日	中航产融公告，公司就本次终止上市事项开设现金选择权信息服务，现金选择权申报时间定为2025年4月23日(星期三)、4月24日(星期四)、4月25日(星期五)(连续三个交易日)的9:30-11:30、13:00-15:00。	公司公告
4月18日	永安期货公告，子公司中邦公司为子公司永安资本提供金额为2.50亿元的担保。	公司公告
4月18日	东北证券公告，公司2025年面向专业投资者公开发行次级债券(第二期)最终网下实际发行数量为6.3亿元，占本期债券计划发行总规模的90%，票面利率为2.40%，认购倍数为1.5714倍。	公司公告
4月18日	南华期货公告，公司已于2025年4月17日向香港联交所递交了发行H股股票并在香港联交所主板挂牌上市的申请，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行的申请材料。	公司公告
4月18日	*ST仁东公告，在深圳证券交易所同意公司撤销因重整而实施的退市风险警示前，公司股票交易可能被叠加实施退市风险警示。	公司公告
4月18日	新力金融公告，公司计划于2025年04月28日(星期一)11:00-12:00在上海证券交易所上证路演中心举行2024年度业绩暨现金分红说明会。	公司公告
4月17日	首创证券公告，公司计划于2025年4月25日15:00-16:00通过网络互动的方式举办2024年度业绩说明会。	公司公告
4月17日	中原证券公告，刘灏先生因个人工作变动原因，辞去执行委员会委员、首席投资官职务。	公司公告

4月17日	华鑫股份公告，公司将于2025年4月25日(星期五)下午13:00-14:00在上海证券交易所上证路演中心召开2024年度业绩说明会。	公司公告
4月17日	瑞达期货公告，公司完成董事会换届，选举产生了公司第五届董事会董事长、第五届董事会各专门委员会委员及主任委员，聘任公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书、首席风险官及内审部负责人，其中，林志斌任董事长。	公司公告
4月16日	中信证券公告，全资子公司中信证券国际为间接子公司CSI MTN Limited发行中期票据提供无条件及不可撤销的保证担保。2025年4月15日，CSI MTN Limited发行金额为1.56亿港元的中期票据，由中信证券国际提供担保。	公司公告
4月16日	招商证券公告，中国证券监督管理委员会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过60亿元永续次级公司债券的注册申请。	公司公告
4月16日	新华保险公告，国家金融监管总局已核准刘智勇先生担任公司董事会秘书的任职资格，刘智勇先生董事会秘书的任职自2025年4月10日起生效。	公司公告
4月16日	中油资本公告，公司定于2025年4月24日(周四)下午15:00-16:30通过网络互动方式召开2024年度业绩说明会。	公司公告
4月16日	国联民生公告，国联集团在本次重组中认购的上市公司8.12亿股A股股份锁定期将在原锁定期的基础上自动延长6个月，即锁定期由2025年1月3日起至2028年12月15日止变更为2025年1月3日起至2029年6月15日止。	公司公告
4月16日	财通证券公告，上海证券交易所对公司面向专业投资者非公开发行总额不超过77亿元公司债券挂牌转让无异议。	公司公告
4月16日	越秀资本公告，公司1527.65万股股票期权注销事宜已办理完毕。	公司公告
4月16日	国海证券公告，公司将于2025年4月21日(星期一)下午15:00-17:00在全景网举行公司2024年度业绩说明会。	公司公告
4月16日	国盛金控公告，公司持股5%以上股东雪松国际信托股份有限公司所持公司800万股股份解除冻结，800万股股份轮候冻结生效。	公司公告
4月16日	中原证券公告，发布2024年年度报告，实现营业收入16.9亿元，同比下降14.13%；归母净利润2.46亿元，同比增加16.18%。发布2024年度环境、社会及管治报告。	公司公告
4月15日	新华保险公告，公司第一季度累计原保险保费收入为人民币7,321,842万元，同比增长28%。	公司公告
4月15日	东吴证券公告，就2024年度利润分配预案相关事项向股东征求意见。	公司公告
4月15日	财通证券公告，第四届董事会第二十次会议审议通过议案，公司将以集中竞价交易方式回购金额不低于人民币1.5亿元(含)、不超过人民币3亿元(含)的股份，股份回购价格不超过11.72元/股。	公司公告
4月15日	五矿资本公告，将于4月21日对“五资优3”优先股股息派发人民币4.50元(含税)，公司拟申请2025年4月18日对“五资优3”优先股股票停牌，并于2025年4月21日对全部“五资优3”优先股股票赎回注销。	公司公告
4月15日	渤海租赁公告，发布2025年第一季度境外子公司Avolon Holdings Limited和Global Sea Containers Ltd的主要运营数据。	公司公告
4月15日	东北证券公告，发布一季度业绩预告，公司预计2025年1-3月业绩大幅上升，归母净利润为2.02亿，同比增长859.84%，预计基本每股收益为0.0900元。	公司公告
4月15日	爱建集团公告，发布2024年年度业绩预告公告，预计2024年年度实现归母净利润-2.20亿元到-2.60亿元，与上年同期相比，将出现亏损。	公司公告
4月15日	爱建集团公告，公司2024年度预计共计提减值准备4.69亿元，对预计无法收回的发放贷款及垫款3.34亿元进行核销。	公司公告
4月15日	新力金融公告，披露2025年第一季度报告，公司一季度实现营业收入8987.57万元，同比增长7.13%；归母净利润1742.84万元，同比增幅为29.83%。	公司公告
4月14日	中信证券公告，全资子公司中信证券国际为间接子公司CSI MTN Limited发行中期票据提供无条件及不可撤销的保证担保。2025年4月11日，CSI MTN Limited发行金额为1,010万美元的中期票据，由中信证券国际提供担保。	公司公告
4月14日	东方证券公告，发布2025年第一季度业绩快报，公司实现营业收入人民币53.82亿元，实现归母净利润人民币14.36亿元，分别较上年同期增加49.04%和62.08%。	公司公告
4月14日	国元证券公告，发布公司2024年度可持续发展报告；拟聘请天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)作为公司2025年度审计机构，聘期1年。	公司公告
4月14日	国元证券公告，发布2024年年度报告，营业收入78.48亿元，同比增长23.49%；实现归母净利润22.44亿元，同比增长20.17%。	公司公告
4月14日	国元证券公告，发布2024年年度权益分配预案，向全体股东每10股派发现金红利人民币1.00元，合计派发现金红利人民币4.36亿元。	公司公告
4月14日	国元证券公告，公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)实际发行规模为20亿元，品种一实际发行规模为15亿元，票面利率为1.97%，认购倍数为2.5467倍；品种二实际发行规模为5亿元，票面利率为2.09%，认购倍数为3.0200倍。	公司公告
4月14日	越秀资本公告，发布2025年第一季度业绩预增公告，预计归母净利润为6.52亿元，同比增长39.58%。	公司公告
4月14日	中航产融公告，公司设置异议股东及其他股东保护机制，由控股股东中航工业向包括异议股东在内的、除中航工业及其下属单位外现金选择权股权登记日(2025年4月22日)登记在册的全体A股股东提供现金选择权，行权价格为3.54元/股。	公司公告

4月14日	海南华铁公告，公司拟新增对子公司提供总计不超过人民币74.50亿元的担保额度；子公司拟对公司新增提供总计不超过人民币25.50亿元的担保额度。	公司公告
4月14日	永安期货公告，子公司中邦公司为子公司永安资本继续提供金额为1.00亿元的担保，本次担保实施后，中邦公司为永安资本及其子公司提供担保总额为44.88亿元。	公司公告
4月14日	四川双马公告，公司发布业绩快报，2024年1-12月实现营业收入10.75亿元，同比下降11.87%；归母净利润3.09亿元，同比减少68.61%。	公司公告
4月14日	四川双马公告，披露2025年一季度业绩预告，预计实现归母净利润10,000万元-14,000万元，较上年同期增长1,047%-1,506%。	公司公告
4月14日	九鼎投资公告，发布2025年第一季度房地产业务经营情况简报，2025年第一季度写字楼出租5,479.57m <sup>2</sup> ，租金收入93.94万元。发布2025年第一季度建筑业业务经营情况简报，2025年1-3月，公司及子公司新签项目2项，合计金额为人民币3,319.52万元。	公司公告
4月14日	九鼎投资公告，发布2025年第一季度私募股权投资管理业务经营情况简报，截至2025年3月31日公司在管基金累计实缴规模261.82亿元。	公司公告
4月13日	中国人保公告，发布2025年第一季度业绩预增公告，2025年第一季度实现归母净利润预计为116.52亿元人民币到134.45亿元人民币，同比增长30%到50%。	公司公告
4月13日	国金证券公告，2025年4月11日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份62.92万股，已回购股份占公司总股本的比例为0.0169%，购买的最高价为人民币8.01元/股，最低价为人民币7.91元/股，已支付的总金额为人民币5,000,727.00元（不含交易费用）。	公司公告
4月13日	华金资本公告，华发集团与珠海格力集团将共同组建珠海科技集团，华发集团将所持有的部分股权和资产（含华发科技股权）对珠海科技集团进行注资。本次组建完成后，珠海科技集团将成为华发科技的股东。华发科技仍为本公司控股股东，珠海市国资委仍为本公司实际控制人。	公司公告

资料来源：商务部、中国政府网、国家金融监管总局、中证协、财政部、中国人民银行、证券时报、国家统计局、国新办，iFinD、各公司公告，民生证券研究院

## 6 投资建议

### 投资建议：

年初至今政策定调积极，多重政策逐步落地见效，近期稳市力度加大，有望提振市场情绪并推动估值修复，当前非银板块配置仍在舒适区。保险资金长期投资持续入市，头部险企或更加受益于权益投资空间的打开，长端利率反弹有利于保险债券配置和估值修复。

券商方面，并表管理新规平稳推进实施，券商业绩修复趋势有望延续。

### 标的方面：

保险方面，建议重点关注中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等优质券商标的。

## 7 风险提示

- 1) **政策不及预期：**影响资本市场活跃度表现，拖累券商营收；部分政策推出不及预期，或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大：**拖累险企和券商投资端表现，造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期：**宏观经济复苏放缓，影响居民可支配收入和消费预期，购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期：**险资资产负债匹配难度加大，拖累净投资收益率水平，潜在“利差损”风险上升。

## 插图目录

图 1：本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2：2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3：A 股日均成交金额.....	3
图 4：沪深 300 指数与中证综合债指数 .....	3
图 5：截至 4 月 18 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6：截至 4 月 18 日两融余额与同比增速 .....	4
图 7：本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8：券商板块市净率(PB).....	4
图 9：2024 年 1-12 月累计寿险保费增速 .....	5
图 10：2024 年 1-12 月累计财险保费增速.....	5
图 11：2024 年 12 月单月寿险保费增速 .....	5
图 12：2024 年 12 月单月财险保费增速.....	5
图 13：DR007 和 R007 .....	6
图 14：同业存单到期收益率.....	6
图 15：1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%) .....	6
图 16：10 年与 30 年国债期限利差 .....	6

## 表格目录

表 1：上周末至本周重点公司公告与行业新闻 .....	7
-----------------------------	---

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048