

## 当前利率环境利好险企

2025 年 09 月 21 日

► **太保完成 H 股可转债发行，低成本融资有望进一步夯实资本实力，支持公司长期发展。**中国太保 9 月 18 日发布公告，前期公告拟发行本金总额为 155.56 亿港元的 H 股可转换债券，该债券认购协议中的所有先决条件均已达成，H 股可转换债券已于 9 月 18 日完成发行，并将于 9 月 19 日在香港联合交易所上市和交易。本次发行采用零息债券结构，相较于传统债券，零息可转债在存续期内无需支付利息，有望显著降低公司财务负担，实现资本补充，偿付能力有望明显提升。

► **中国香港特区发布《施政报告》，提出巩固国际金融中心地位，持续强化股票市场。**在发展目标方面，《施政报告》指出，中国香港特区政府会全力发挥制度优势，把握世界投资者重新配置资产机遇，巩固国际金融中心地位；持续强化股票市场，构建国际领先的债券市场及蓬勃的货币市场，促进保险业与资产及财富管理业发展；并加速发展新增长点，建立国际黄金交易市场，推动金融科技和绿色可持续金融发展。**股票市场方面**，《施政报告》明确，将通过“科企专线”协助内地科技企业来港融资，加强对国家建设科技强国的金融支持。关于发行上市制度，《施政报告》提出，将进一步完善主板上市和结构性产品发行机制；研究优化“同股不同权”上市规定。此外，《施政报告》提出探索缩短股票结算周期至 T+1；推动更多海外企业来港第二上市；协助中概股以中国香港为首选回归地；推动港股人民币交易柜台纳入“股票通”南向交易等。“同股不同权”发行制度方面，2018 年 4 月中国香港联交所修订发布《上市规则》，允许拥有不同投票权架构的公司来港上市。2019 年 7 月将“同股不同权”股票纳入深港沪港通。根据香港交易所 2019 年发布的研究报告，香港交易所针对“同股不同权”架构公司制定了较为全面的投资者保护措施，与主要证券交易所相比，港交所最低市值要求、新发行人限制、创办人最低持股比例、行业限制、日落条款等方面要求较高，仍然存在一定放松空间。我们认为主板上市与结构性产品发行机制持续完善，推动海外企业来港第二上市，协助中概股回归等，有利于更好满足各类企业赴港融资需求。“同股不同权”上市规定优化调整，有利于平衡成长期企业融资需求与经营规划，推动高科技和新经济类企业赴港上市；股票交易结算周期缩短，也有助于提升港股交易结算效率，推动各类资金入市。

► **债券市场方面**，《施政报告》提出，中国香港特区政府会推进巩固香港债券中心地位，主要举措包括：（1）提升金融基建，推动使用离岸中国国债作为不同清算所抵押品，进一步丰富人民币资产的应用场景。（2）与内地相关机构商讨落实在港推出离岸国债期货，扩充互换通下利率衍生品种类，并推动场外衍生工具的发展，以及与内地适时推出跨境人民币回购业务等。今年 7 月 8 日，中国人民银行和中国香港金融管理局在“债券通周年论坛 2025”上公布三项优化措施，将债券通南向通境内投资者范围扩大至券商、基金、保险、理财等四类非银机构，同时优化债券通项下的离岸回购业务机制安排等。我们认为中国香港债券市场交易机制持续完善，一方面有助于提升中国香港债券市场吸引力，另一方面也有助于拓展内地非银机构南向投资机会，持续提升投资收益。

► **投资建议：**年初至今政策定调积极，财政政策更加积极，叠加货币政策适度宽松，有望持续提振市场情绪。政策鼓励保险作为中长期资金入市，权益配置有望持续扩大，人身险预定利率调降有望降低险企负债成本。券商方面，资本市场回稳向好，市场交投活跃度保持高位，两融余额扩大，券商业绩修复趋势有望延续。中国香港股票与债券市场相关制度优化调整，有望拓展内地非银机构南向投资机会。保险方面，建议重点关注阳光保险、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，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和广发证券等头部券商标的。

► **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@glms.com.cn

**分析师 李劲锋**

执业证书：S0100525080005

邮箱：lijf@glms.com.cn

## 相关研究

- 1.非银行业周报 20250907：全面调降销售费用，降低投资者交易成本-2025/09/07
- 2.非银行业周报 20250831：市场交易量维持高位，中报有望继续催化非银表现-2025/08/31
- 3.保险行业点评：预定利率切换在即，寿险稳增长趋势有望延续-2025/08/30
- 4.非银行业周报 20250824：重视非银板块表现的可持续性-2025/08/24
- 5.非银行业周报 20250817：险资举牌同业，非银板块迎来资金面和基本面共振-2025/08/17

# 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>10</b> |
| <b>7 风险提示 .....</b>      | <b>11</b> |
| <b>插图目录 .....</b>        | <b>12</b> |
| <b>表格目录 .....</b>        | <b>12</b> |

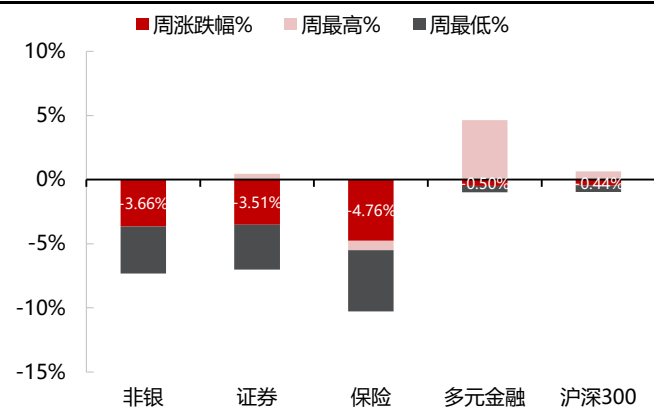
# 1 市场回顾

本周 (2025.09.15-2025.09.19,下同) 各大指数升降不一, 深证成指与创业板指上涨。环比上周: 上证综指-1.30%, 深证成指+1.14%, 沪深 300 指数-0.44%, 创业板指数+2.34%。

非银方面均有所回落, 保险指数较为抗跌。非银金融(申万)-3.66%, 证券Ⅱ(申万)-3.51%, 保险Ⅱ(申万)-4.76%, 多元金融(申万)-0.50%。

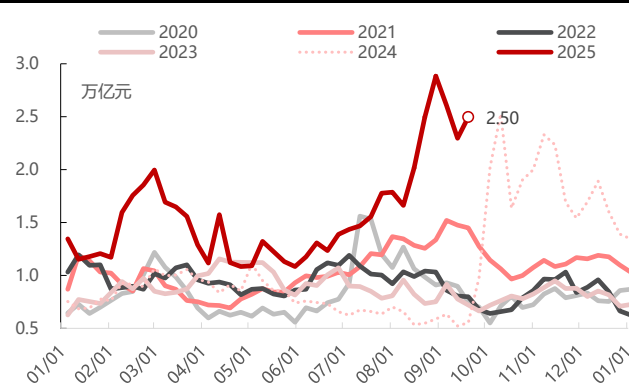
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 中国银河-2.79%, 中信证券-4.94%, 国泰君安-5.01%, 华泰证券-6.06%。**2) 保险:** 中国人寿-2.45%, 中国平安-4.47%, 中国太保-6.51%, 新华保险-7.39%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



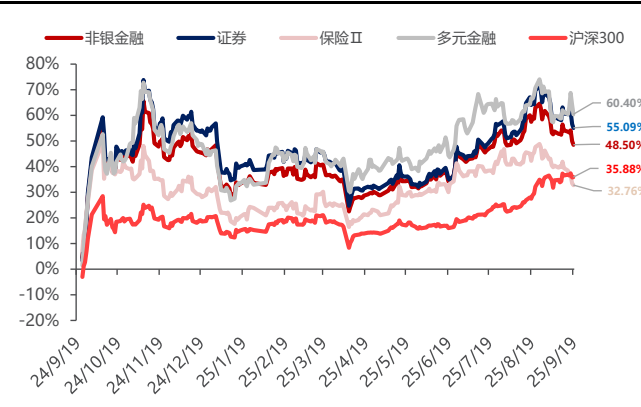
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A 股日均成交金额



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

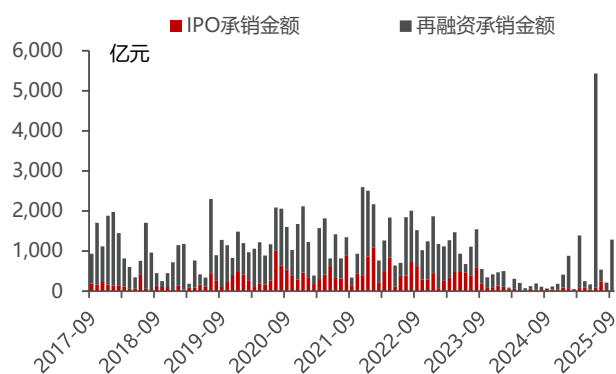
**经纪业务：**本周沪深两市累计成交 0.80 万亿股，成交额 12.45 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 2.49 万亿元，环比上周+8.55%，同比+344.52%。

**投行业务：**截至 2025 年 9 月 19 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 630.28 亿元；(2) 再融资承销规模为 9547.88 亿元，分别达到 2024 年的 101%/ 552%。

**信用业务：**(1) 融资融券：截至 9 月 19 日，两融余额 24024.13 亿元，较上周+2.16%，同比+75.21%，占 A 股流通市值 2.45%。(2) 股票质押：截至 9 月 19 日，场内外股票质押总市值为 30250.46 亿元，较上周+0.40%，同比+37.99%。

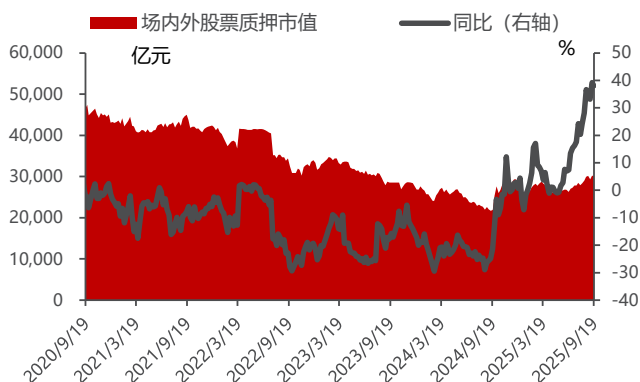
### 2.2 证券业务重点图表

图5：截至 9 月 19 日 IPO 与再融资承销金额规模



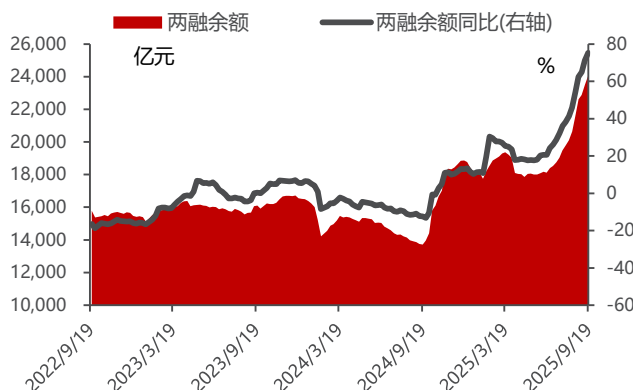
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



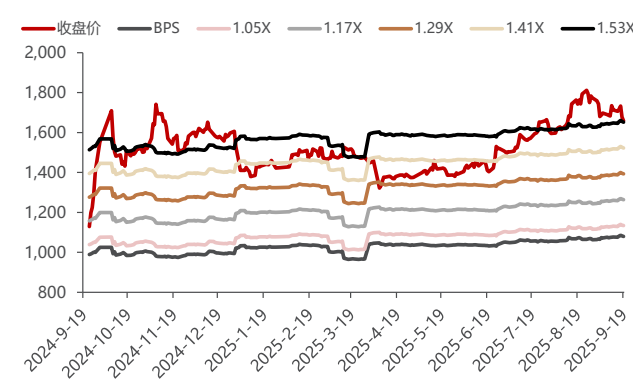
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周两融余额与同比增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

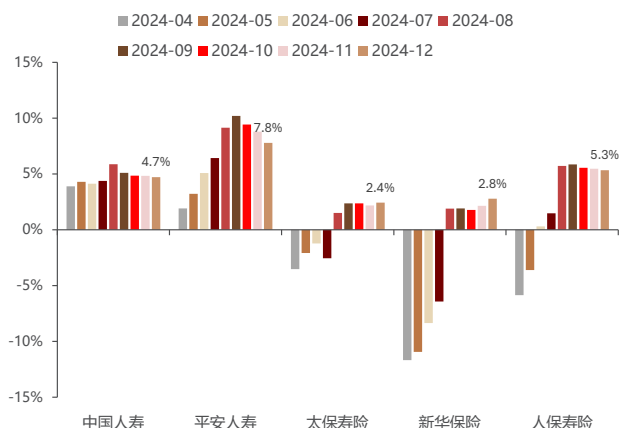
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

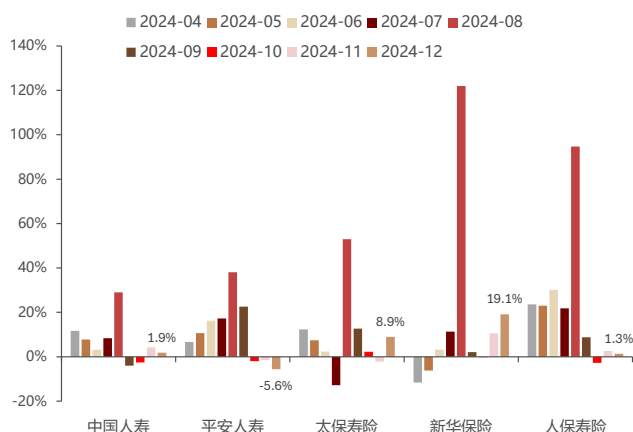
### 3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



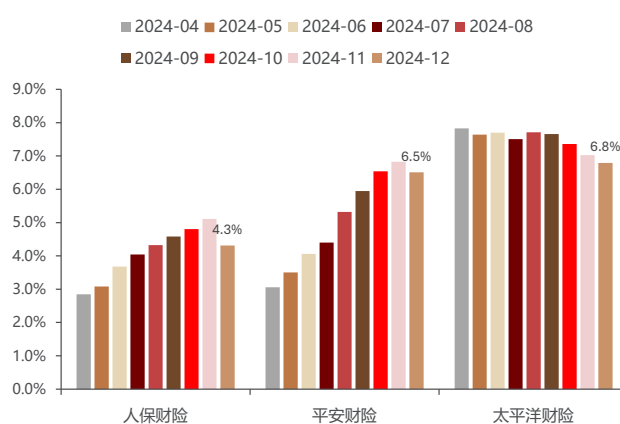
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



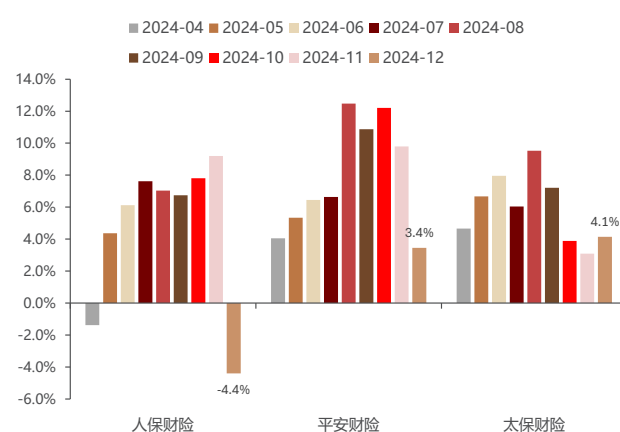
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

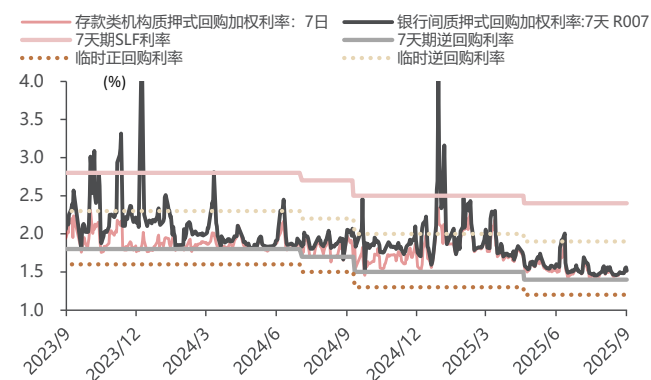
### 4.1 流动性概况

**货币资金面：**本周央行开展 1.83 万亿元逆回购操作，有 1500 亿元国库现金定存发行，同时有 1.26 万亿元逆回购和 1200 亿元国库现金定存到期，净投放 5923 亿元。本周资金利率总体上行，9 月 15 日-9 月 19 日银行间质押式回购利率 R001 上行 9bp 至 1.50%，R007 上行 3bp 至 1.52%，DR007 上行 3bp 至 1.51%。SHIBOR 隔夜利率上行 9bp 至 1.46%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 1bp 至 1.64%。

**债券利率方面，**本周债券收益率变动不一，长端利率多数持平，短端利率下行，1 年期国债收益率下行 1bp 至 1.39%，10 年期国债收益率基本持平于 1.87%，30 年期国债收益率基本持平于 2.20%。

### 4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



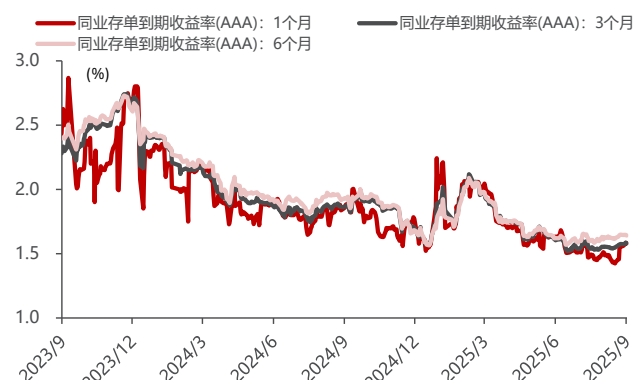
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%)



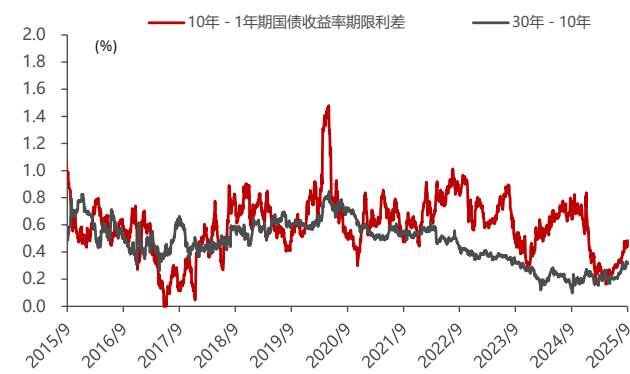
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |          |  |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|--|
| 9月18日 | 中国证监会党委召开扩大会议。会议强调，要严格落实关于贯彻落实中央八项规定精神的制度规定，强化制度执行情况的监督检查，切实把制度成果转化为治理效能。要从严监督执纪，落实作风建设政治责任，层层传导压力，不断完善权力配置运行的制约和监督机制，强化干部全方位管理和经常性监督，健全风腐同查同治机制，把严的基调、严的措施、严的氛围长期坚持下去。要坚持严管厚爱统一、激励约束并重，巩固狠抓落实的良好局面，以过硬作风全面贯彻落实党中央、国务院决策部署， <b>紧扣资本市场防风险、强监管、促高质量发展主线，加快推进新一轮资本市场改革开放，更好服务经济持续回升向好，为中国式现代化贡献力量。</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 证监会      |  |
| 9月18日 | 为贯彻落实党的二十届三中全会、中央金融工作会议和《国务院办公厅转发中国证监会等部门〈关于<br>加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见〉的通知》（国办发〔2024〕47号）要求，完善期货行业分类监管体系，更好分配监管资源， <b>证监会修订了《期货公司分类监管规定》</b> （以下简称《规定》）。本次修订的总体思路： <b>一是坚持目标导向。</b> 通过完善分类评价制度，更好反映期货公司合规风控能力，提高对期货公司监管效能，引导期货公司合规稳健经营。 <b>二是坚持协调统一。</b> 统一扣分指标的评价标准和扣分逻辑，统一市场竞争力等指标的加分逻辑。 <b>三是简化指标流程。</b> 删除和简化部分指标，优化评价流程，压降专项评价指标，减轻行业负担。本次修订将标题由《期货公司分类监管规定》调整为《期货公司分类评价规定》。 <b>主要修订内容包括：一是完善扣分机制。</b> 明确原则上以生效监管措施为依据实施扣分，消除重复扣分情形，合理设置扣分梯度，促进发挥多种监管手段的综合惩治效果。 <b>二是优化加分体系。</b> 完善服务实体经济能力指标，将市场竞争力指标调整为三大类9项指标，全面评价期货公司各项业务开展情况、整体盈利水平和资本实力。 <b>三是删除部分指标。</b> 删除“加权调整后日均机构客户权益总额”“成本管理能力”“净资产收益率”等指标，适应行业发展现状。 <b>四是调整专项评价。</b> 将专项评价整合和优化为3项，分别为服务国家战略、党建与文化建设、信息技术建设。 <b>五是调整特殊激励。</b> 对配合监管部门开展风险处置、连续3个评价期内持续合规状况和风险管理能力无扣分、与其他期货公司合并等情形予以加分激励。 | 证监会      |  |
| 9月18日 | <b>美联储在两天议息会议结束后宣布下调基准利率25个基点，联邦基金目标利率区间从4.25%—4.5%下调到4.0%—4.25%。</b> 这是美联储自2024年12月以来的首次降息。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 证券时报网    |  |
| 9月17日 | <b>财政部发布8月财政收支数据显示，1—8月，全国一般公共预算收入148198亿元，同比增长0.3%。</b> 其中，全国税收收入121085亿元，同比微增0.02%，前7个月为下降0.3%，同比增速由负转正；非税收入27113亿元，同比增长1.5%。印花税2844亿元，同比增长27.4%。 <b>其中，证券交易印花税1187亿元，同比增长81.7%。</b> <b>财政支出方面，全国一般公共预算支出179324亿元，同比增长3.1%。</b> 分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出26570亿元，同比增长8%；地方一般公共预算支出152754亿元，同比增长2.3%。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 财政部      |  |
| 9月17日 | 9月17日，香港特区行政长官李家超在特区立法会发表其任期内第四份施政报告，主题为“深化改革 心系民生 发挥优势 同创未来”。对此，香港证监会表示，此份施政报告就 <b>强化股票市场和优化上市制度的建议措施</b> ，将巩固香港作为全球首选上市地的地位； <b>将人民币柜台及房地产投资信托基金纳入沪深港通的建议</b> ，有助深化香港与内地市场的联系； <b>有关扩展向专业投资者提供的数字资产产品和服务类型的建议</b> ，有望促进香港数字资产生态系统发展。 <b>“这些措施与证监会的策略重点高度一致。”</b> 香港证监会还谈到，此份施政报告提出， <b>通过促进债券发行、推动建立商业回购市场、推出国债期货和提升金融基建等措施，进一步发展固定收益及货币市场。</b> 这些措施将为香港市场的多元化发展注入强心针，提升其对全球投资者的吸引力。香港证监会与香港金融管理局正紧密合作，将制订全面的固定收益及货币市场发展路线图，在9月25日合办的香港固定收益及货币论坛上探讨新机遇。                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 中国证券网    |  |
| 9月16日 | 近日，财政部部长蓝佛安在第十四届全国人民代表大会常务委员会第十七次会议上作《国务院关于2024年度政府债务管理情况的报告》（下文简称《报告》）。2024年我国发行1万亿元超长期特别国债。 <b>2025年我国发行1.3万亿元超长期特别国债。其中，8000亿元用于“两重”，用于长江流域生态修复、长江沿线重大交通基础设施、西部陆海新通道、高标准农田、重大水利工程、城市地下管网等重点领域；5000亿元用于“两新”工作，用于加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新。</b> 《报告》对外披露了2024年以来围绕超长期特别国债的发行、资金管理、用途等安排，以及下一步对超长期特别国债的工作安排。《报告》指出，2024年以来，积极发挥超长期特别国债功能。加强项目管理和资金监管制度顶层设计。对超长期特别国债资金使用情况实施全过程监督，压实项目主管部门和项目单位主体责任。按照市场化原则合理设计超长期特别国债发行计划，保持各月发行量总体均衡并适度靠前，既与项目下达进度较好匹配，又减轻集中供给对市场的压力。“两重”建设总体进展顺利，“两新”政策实施成效明显，为促进宏观经济平稳运行、推动重点领域投资增长提供了有力支撑。《报告》表示，下一步，更好发挥超长期特别国债作用。畅通各方信息共享渠道，推动自上而下统筹谋划重大项目，集中力量支持发展急需、长远有利的大事要事难事。认真评估“两新”政策实施情况，优化完善政策安排。加强“两重”项目全生命周期管理，项目建设期内加强资金分配使用监管，项目建成后加强对项目运营、收益、资产等情况的管理。做好超长期特别国债还本付息资金安排。                                                   | 21世纪经济报道 |  |
| 9月15日 | <b>国家统计局发布8月经济数据显示，</b> 国民经济保持总体平稳、稳中有进发展态势。工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业增势较好。 <b>8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，环比增长0.37%。</b> 分三大门类看，采矿业增加值同比增长5.1%，制造业增长5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.4%。服务业较快增长，现代服务业发展向好。8月份，全国服务业生产指数同比增长5.6%。分行业看，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，租赁和商务服务业生产指数同比分别增长12.1%、9.2%、7.4%。市场销售平稳增长，服务零售增长较快。 <b>8月份，社会消费品零售总额39668亿元，同比增长3.4%；环比增长0.17%。</b> 固定资产投资保持增长，制造业投资增长较快。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 国家统计局    |  |

**1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）326111亿元，同比增长0.5%；**扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长4.2%。分领域看，基础设施投资同比增长2.0%，制造业投资增长5.1%，房地产开发投资下降12.9%。全国新建商品房销售面积57304万平方米，同比下降4.7%；新建商品房销售额55015亿元，下降7.3%。就业形势总体稳定，城镇调查失业率季节性上升。1-8月份，全国城镇调查失业率平均值为5.2%。8月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点，与上年同月持平。

#### 重点公司公告

|       |                                                                                                                             |      |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 9月19日 | 广发证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）发行，其中品种一发行期限为2年，最终发行规模为42.2亿元，最终票面利率为1.93%；品种二发行期限为3年，最终发行规模为5.1亿元，最终票面利率为1.95%。          | 公司公告 |
| 9月19日 | 申万宏源公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）发行，其中品种一发行规模人民币44亿元，期限371天，票面利率1.76%；品种二发行规模人民币25亿元，期限2年，票面利率为1.91%。                      | 公司公告 |
| 9月19日 | 九方智投控股公告，发布2025年中期报告。                                                                                                       | 公司公告 |
| 9月19日 | 华西证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）发行，期限为3年期，最终实际发行规模为20.00亿元，票面利率为2.08%。                                                    | 公司公告 |
| 9月18日 | 中国太保公告，于2025年1月1日至8月31日期间，子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为2,170.50亿元，同比增长13.2%，子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为1,428.09亿元，同比增长0.4%。 | 公司公告 |
| 9月18日 | 中国太保公告，2025年9月18日公司已完成本金总额为155.56亿港元于2030年到期的零息可转换为本公司H股股份的债券发行，H股可转换债券将于2025年9月19日在香港联交所上市和交易。                             | 公司公告 |
| 9月18日 | 中国银河公告，完成2025年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）发行，实际发行规模人民币50亿元，本期债券以每5个计息年度为1个重定价周期，首个定价周期（前5个计息年度）的票面利率为2.40%。                       | 公司公告 |
| 9月18日 | 广发证券公告，持股公司5%以上股票股东辽宁成大的非公开发行可交换公司债券申请，已收到符合深圳证券交易所挂牌条件无异议函。                                                                | 公司公告 |
| 9月18日 | 中国再保险公告，因达到法定退休年龄，和春雷先生提出辞任本公司董事长、执行董事、董事会战略与可持续发展委员会主任委员及委员职务，庄乾志先生获委任为第五届董事会董事长。                                          | 公司公告 |
| 9月18日 | 国投资本公告，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份45.61万股，占公司总股本的比例为0.0071%。                                                                         | 公司公告 |
| 9月18日 | 国网英大公告，2025年半年度A股每股现金红利0.042元，股权登记日为2025年9月24日，除权（息）日为2025年9月25日。                                                           | 公司公告 |
| 9月18日 | 山西证券公告，撤销北京国贸证券营业部。                                                                                                         | 公司公告 |
| 9月18日 | 山西证券公告，2025年半年度每10股派发现金红利0.5元（含税），股权登记日为2025年9月25日，除权除息日为2025年9月26日。                                                        | 公司公告 |
| 9月18日 | 东北证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行次级债券（第五期）发行，实际发行数量为10亿元，票面利率为2.56%。                                                                | 公司公告 |
| 9月18日 | 弘业期货公告，公司股东苏豪汇鸿通过集中竞价减持公司股份317.46万股，弘业物流通过集中竞价减持公司股份277.36万股。本次权益变动后，控股股东及一致行动人合计持股比例从51.58%下降至50.99%                       | 公司公告 |
| 9月18日 | 海通恒信公告，发行人预计将债券“23恒信G3”2025年10月24日至2027年10月23日的票面利率下调至2.06%，调整后的起息日为2025年10月24日。                                            | 公司公告 |
| 9月18日 | 中国飞机租赁公告，发布2025年中期报告。                                                                                                       | 公司公告 |
| 9月17日 | 中国平安公告，本公司2025年度长期服务计划已通过二级市场完成购股，共购得本公司H股股票7461.50万股，占本公司总股本的比例为0.412%。                                                    | 公司公告 |
| 9月17日 | 新华保险公告，新华人寿保险股份有限公司于2025年1-8月，累计原保险保费收入为1580.86亿元，同比增长21%。                                                                  | 公司公告 |
| 9月17日 | 国信证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第六期）发行，期限3年，最终发行规模38亿元，票面利率1.96%。                                                             | 公司公告 |
| 9月16日 | 国信证券公告，董事会人数由9名增加至11名，其中增加职工董事1名，由李明先生担任；增加独立董事1名，由张守文先生担任。                                                                 | 公司公告 |
| 9月16日 | 申万宏源公告，完成2025年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）发行，其中品种一发行规模人民币20亿元，期限为3年，票面利率为2.15%；品种二发行规模人民币10亿元，期限为5年，票面利率为2.24%。                     | 公司公告 |
| 9月16日 | 中银证券公告，工作安排原因，沈金艳先生辞任公司董事。                                                                                                  | 公司公告 |
| 9月16日 | 第一创业公告，2025年半年度每10股派发现金股利0.10元（含税），股权登记日为2025年9月23日；除权除息日为2025年9月24日。                                                       | 公司公告 |
| 9月16日 | 财达证券公告，因工作变动原因，赵景亮先生申请辞去公司副总经理职务。                                                                                           | 公司公告 |

|       |                                                                                                                      |      |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 9月16日 | 东北证券公告，公司第一大股东亚泰集团将所持3719.00万股公司股份解除质押并再质押，占公司总股本的1.59%。                                                             | 公司公告 |
| 9月15日 | 中国太保公告，公司持股5%以上股东上海国际集团拟将其持有的本公司5559.00万股A股股份（占本公司总股本的0.58%）无偿划转至久事集团，将其持有的本公司1000.00万股A股股份（占本公司总股本的0.10%）无偿划转至电气控股。 | 公司公告 |
| 9月15日 | 招商证券公告，公司股东楚源投资将其持有的集盛投资50%股权无偿划转至招商局金融控股有限公司。本次股权划转实施后，招商证券控股股东、实际控制人未发生变化。                                         | 公司公告 |
| 9月15日 | 西南证券公告，因未能于2025年9月3日复牌截止日前达成复牌指引，根据联交所上市规则第6.01A(1)条，西证国际证券将于2025年9月29日不再具有上市地位。                                     | 公司公告 |

资料来源：证券日报等，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，财政政策更加积极，叠加货币政策适度宽松，有望持续提振市场情绪。政策鼓励保险作为中长期资金入市，权益配置有望持续扩大，人身险预定利率调降有望降低险企负债成本。券商方面，资本市场回稳向好，市场交投活跃度保持高位，两融余额扩大，券商业绩修复趋势有望延续。中国香港股票与债券市场相关制度优化调整，有望拓展内地非银机构南向投资机会。

### 标的方面：

保险方面，建议重点关注阳光保险、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，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和广发证券等头部券商标的。

## 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 9 月 19 日 IPO 与再融资承销金额规模..... | 4 |
| 图 6: 本周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 年期国债期限利差.....         | 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收到任何形式的补偿。

## 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。 | 公司评级 | 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的投资建议。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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