

市场交易量维持高位，中报有望继续催化非银表现

2025 年 08 月 31 日

► **上市险企 NBV 表现亮眼，寿险、财险质态同步改善。**主要上市险企发布 2025 年中期业绩，得益于结构转型和渠道质态提升，主要上市险企 NBV 表现均亮眼，国寿/平安/太保/新华/太平/阳光/人保寿 1H25 新业务价值分别同比 +20.3%/+39.8%/+32.3%/58.4%/22.8%/47.3%/+71.7%。8 月末新一轮预定利率下调切换在即，以分红险为代表的浮动收益型产品占比有望持续提升，伴随个险、银保渠道质态不断改善，NBV 有望继续保持高增。财险方面，1H25 主要上市险企财险业务综合成本率改善明显，人保财/平安财/太保财/太平财/阳光财 COR 分别为 95.3%/95.2%/96.3%/95.5%/98.8%，分别同比-1.5pct/-2.6pct/-0.8pct/-1.5pct/-0.3pct，伴随精细化管理和承保端的稳健增长，COR 有望延续良好态势。

► **上市券商中报基本披露完毕，2025 年上半年业绩持续高增。**截至 8 月 31 日，已有 40 家上市券商发布中报。25H1 40 家上市证券公司归母净利润合计达到 1075 亿元，同比+63%；若不考虑 2 家并购重组主体（国泰海通与国联民生），其他 38 家券商 25H1 归母净利润达 906 亿元，同比+49%。具体来看，全部 40 家券商 25 年上半年均实现业绩同比增长，与 25Q1 相比同比提速/转正/放缓的券商分别有 22/ 4/ 14 家，占比 55%/ 10%/ 35%。按 25H1 归母净利润规模排序，国泰海通（157 亿元）、中信证券（137 亿元）、华泰证券（75 亿元）、中国银河（65 亿元）、广发证券（65 亿元）盈利规模较高；按 25H1 归母净利润同比增速排序，除 2 个并购重组主体国泰海通（214%）与国联民生（1185%）之外，华西证券（1195%）、东北证券（226%）华林证券（173%）、国海证券（159%）、国金证券（144%）实现较快的业绩增长。对比两期，25Q1/ 25H1 38 家上市券商平均归母净利润增速分别为 50%/ 49%，上半年业绩高增趋势延续。

► **25H1 上市券商自营、经纪与利息收入同比高增。**从收入结构来看，25H1 上市券商自营/经纪/资管/利息/投行收入占比分别为 44%/ 25%/ 8%/ 8%/ 6%，较 25Q1 分别+5.9pct/ -0.9pct/ +0.2pct/ +1.5pct/ +0.9pct；各项业务收入同比分别+49%/ +38%/ -7%/ +18%/ +11%。25H1 投行业务收入累计同比较 25Q1 转为增长，自营与利息收入同比提速，经纪业务同比持续高增，仅资管业务收入同比负增。我们认为 25 年上半年券商自营与经纪收入持续快速增长，为整体业绩提供支撑；两融规模提升背景下，利息收入同比提速；随着国内股权融资政策环境边际调整，叠加港股市场融资规模提升，投行收入加速修复，年内累计同比转为正增。今年以来资本市场交投热度保持高位，居民与机构资金持续入市，资管收入增速或加速筑底，2025 年全年券商各业务条线收入有望实现全面增长。

► **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，8 月末新一轮预定利率下调切换在即，险企负债成本有望降低。券商方面，25 年上半年业绩高增趋势延续，随着今年资本市场回稳向好，市场交投活跃度保持高位，券商业绩修复趋势有望延续。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. 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
2. 非银行业周报 20250824：重视非银板块表现的可持续性-2025/08/24
3. 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
4. 非银行业周报 20250810：险资举牌持续，非银攻守兼备-2025/08/10
5. 非银行业周报 20250803：回调之后，积极布局非银板块-2025/08/03

目录

1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	10
7 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

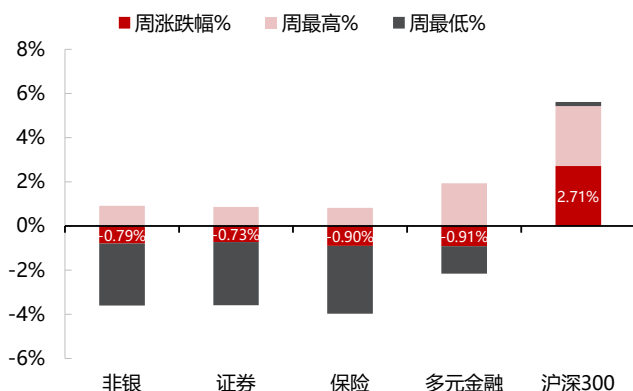
1 市场回顾

本周 (2025.08.25-2025.08.29,下同) , 宽基指数全面上涨, 创业板指数涨幅居前, 环比上周: 上证综指+0.84%, 深证成指+4.36%, 沪深 300 指数+2.71%, 创业板指数+7.74%。

非银方面, 板块转为调整, 证券指数较为抗跌。非银金融(申万)-0.79%, 证券Ⅱ(申万)-0.73%, 保险Ⅱ(申万)-0.90%, 多元金融(申万)-0.91%。

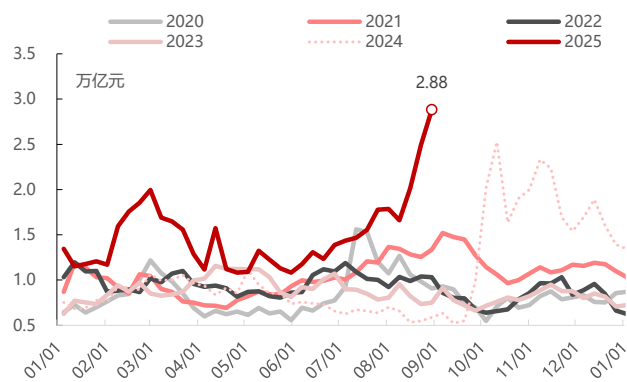
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 中国银河-1.86%, 华泰证券-2.12%, 中信证券-2.24%, 国泰海通-2.47%。**2) 保险:** 新华保险+1.19%, 中国平安-1.02%, 中国太保-1.15%, 中国人寿-1.91%。

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



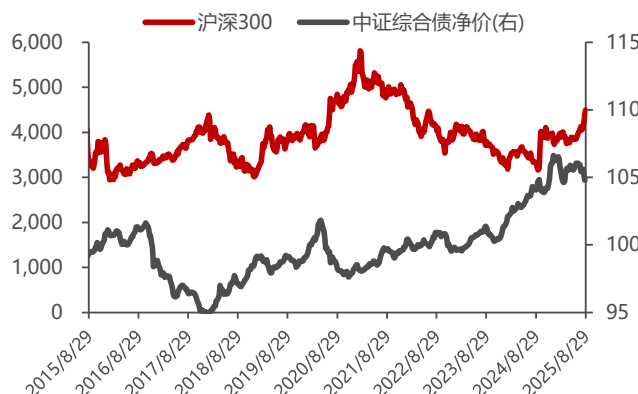
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

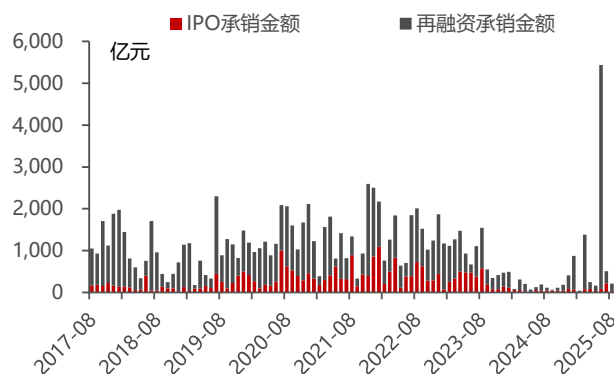
经纪业务：本周沪深两市累计成交 1.07 万亿股，成交额 17.30 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 2.88 万亿元，环比上周+15.53%，同比+390.32%。

投行业务：（1）年内累计 IPO 承销规模为 592.44 亿元；（2）再融资承销规模为 8279.37 亿元，已完成 2024 年全年的 95%/ 478%。

信用业务：（1）融资融券：截至 8 月 29 日，两融余额 21467.71 亿元，较上周+4.07%，同比+53.62%，占 A 股流通市值 2.27%。（2）股票质押：截至 8 月 29 日，场内外股票质押总市值为 29960.32 亿元，较上周+3.21%，同比+32.68%。

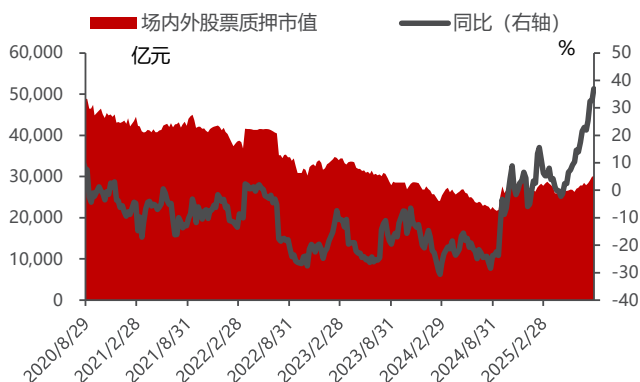
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 8 月 29 日 IPO 与再融资承销金额规模



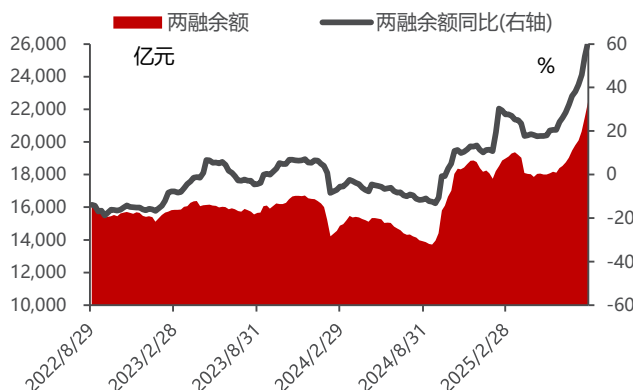
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



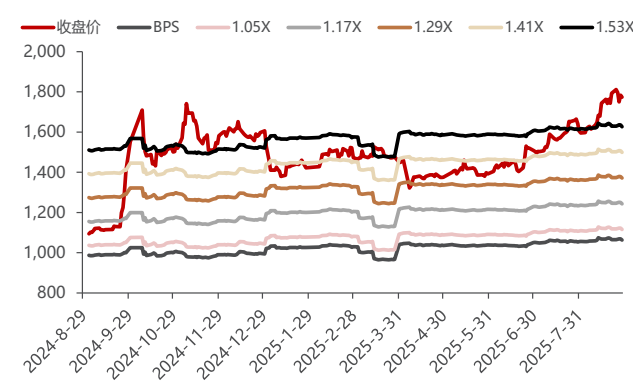
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

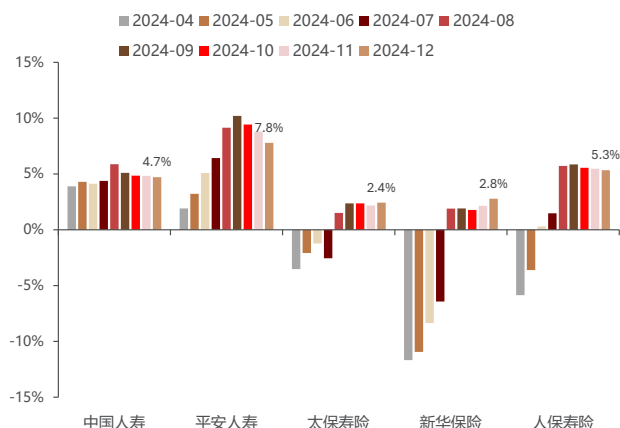
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

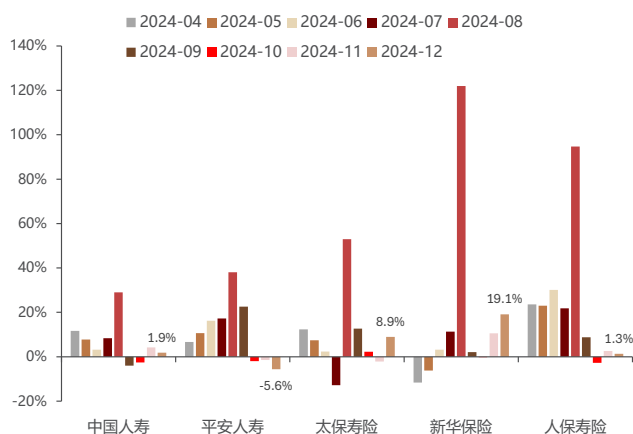
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



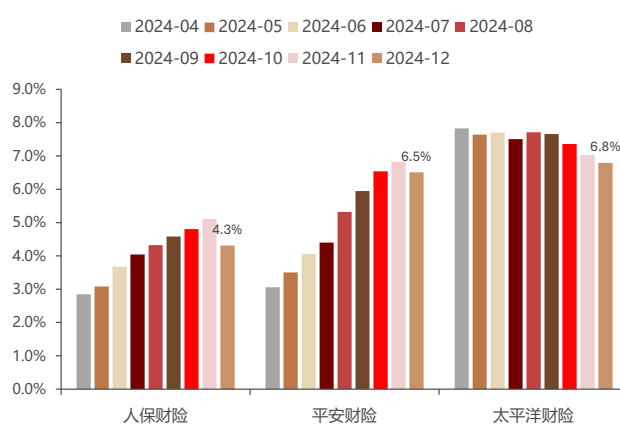
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



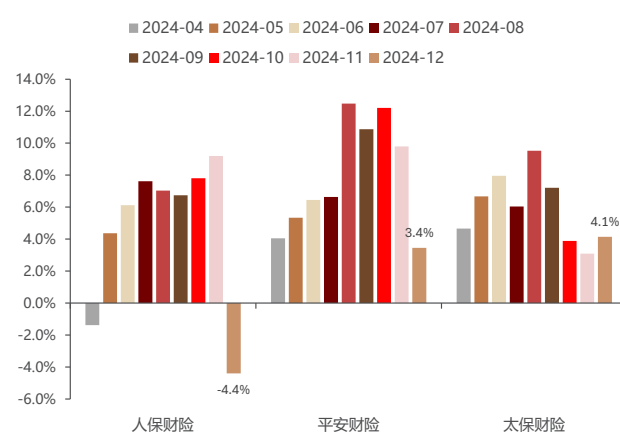
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

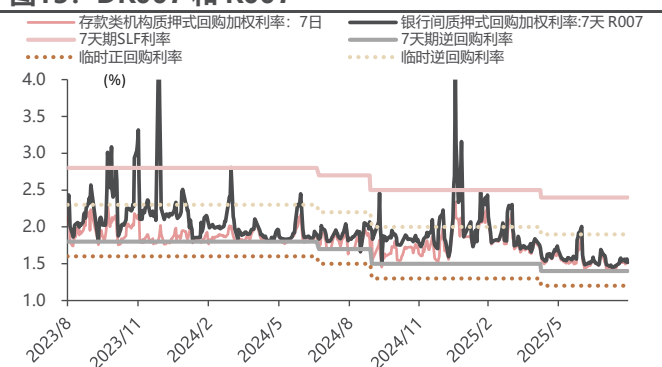
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 2.27 万亿元逆回购和 6000 亿元 MLF 操作，有 2.08 万亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 到期，净投放 4661 亿元。本周资金利率多数下行，8 月 25 日-8 月 29 日银行间质押式回购利率 R001 下行 10bp 至 1.42%，R007 下行 2bp 至 1.52%，DR007 基本持平于 1.52%。SHIBOR 隔夜利率下行 14bp 至 1.33%，6 个月 AAA 同业存单收益率基本持平于 1.63%。

债券利率方面，本周债券收益率升降不一，1 年期国债收益率下行 1bp 至 1.37%，10 年期国债收益率上行 7bp 至 1.84%，30 年期国债收益率上行 6bp 至 2.14%。

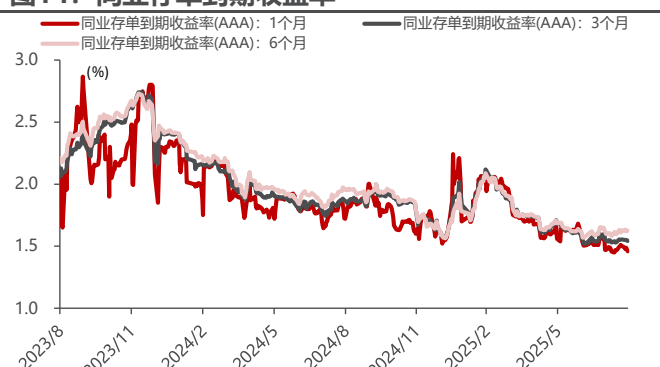
4.2 流动性重点图表

图13：DR007 和 R007



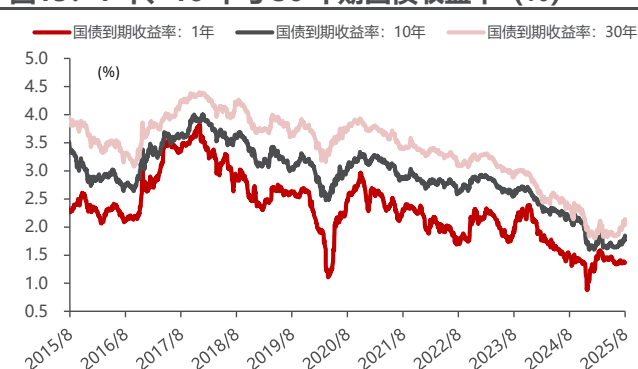
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14：同业存单到期收益率



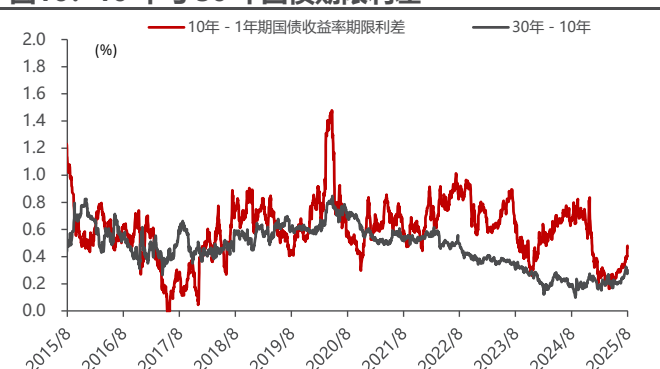
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

日期	行业新闻	来源
8月30日	8月29日，国家发展改革委召开新闻发布会，围绕“人工智能+”行动落地路径、互联网平台价格监管新规、下半年扩大内需战略实施等展开详细解读。会上明确，下半年将持续深化扩大内需战略，以做强内循环、优化外循环、完善双循环为核心，加快全国统一大市场建设，后续还将研究制定纵深推进全国统一大市场建设的行动方案。“7月份，部分经济指标有所波动，但应该看到，我国消费扩大、投资结构优化的总体态势并没有变。”国家发展改革委政策研究室副主任李超在回答证券时报记者提问时表示，我国虽已成为全球第一大实物消费国，但人均实物消费量与发达国家相比，仍有比较大的提升空间，内需增长潜力巨大。面对我国经济运行面临的诸多风险挑战，李超表示，国家发展改革委将会同有关部门，坚定不移实施扩大内需战略，进一步做强内循环、优化外循环、搞好双循环。具体措施分为三方面：在提振消费方面，国家发展改革委将开展大规模职业技能提升培训行动，全力促进高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业。特别是在扩大优质供给层面，国家发展改革委将平稳有序实施消费品以旧换新政策，做好政策接续，加快首发经济、数字消费、“人工智能+消费”等领域政策出台和实施，分类施策促进文旅、赛事、露营等服务消费。在挖掘消费增长点、拓展投资增量方面，国家发展改革委将研究进一步加大中央投资支持力度，减轻地方出资压力。对于市场特别关注的民间投资领域，李超表示，国家发展改革委将抓紧研究出台促进民间投资发展的政策举措，完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，对铁路、核电、油气管道等领域重大项目设定民间投资参股比例的最低要求，支持更多符合条件的民间投资项目发行基础设施REITs。	证券日报
8月29日	国务院总理李强8月29日主持召开国务院常务会议，研究在全国部分地区实施要素市场化配置综合改革试点工作，部署开展县域普通高中振兴行动，审议通过《医疗卫生强基工程实施方案》。会议指出，深化要素市场化改革是构建高水平社会主义市场经济体制的重要举措，是推进全国统一大市场建设的重要内容。要持续用力推进改革，发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进要素价格市场决定、流动自主有序、配置高效公平。要激发技术要素创新活力，推进土地要素集约高效配置，引导人力资源要素合理流动，加快培育和完善数据要素市场，增强资本要素服务实体经济能力，健全资源环境市场制度建设。要聚焦重点领域和关键环节推进改革试点，引导试点地区因地制宜大胆创新，开展差别化改革探索，加快破除体制机制障碍。要做好对试点工作的统筹协调和指导服务，及时进行总结评估，形成可复制可推广的经验做法。	中国政府网
8月29日	财政部发布2025年1-7月全国国有及国有控股企业经济运行情况。1-7月，全国国有及国有控股企业营业总收入与上年同期持平，利润总额同比下降3.3%。一、营业总收入。1-7月，国有企业营业总收入473110.9亿元，与上年同期持平。二、利润总额。1-7月，国有企业利润总额24786.4亿元，同比下降3.3%。三、应交税费。1-7月，国有企业应交税费34694.6亿元，同比下降0.4%。四、资产负债率。7月末，国有企业资产负债率65.1%，同比上升0.3个百分点。	财政部
8月29日	为认真贯彻落实习近平总书记有关“十五五”规划编制工作的重要指示精神，科学谋划“十五五”时期资本市场重点任务举措，近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与部分高校和行业机构专家学者、中国资本市场学会会员深入交流，充分听取意见建议。证监会党委委员、副主席李超参加座谈。座谈中，大家一致认为，“十四五”时期特别是新“国九条”实施以来，“科创板八条”、“并购六条”、推动中长期资金入市指导意见、科创板“1+6”改革等资本市场“1+N”政策体系持续落地见效，市场基础制度不断优化，各方预期和信心明显增强，今年以来A股企稳回升、交易日趋活跃。会上，大家围绕如何做好资本市场“十五五”规划，提出了针对性、前瞻性的意见建议。主要包括：健全多层次资本市场体系，进一步深化制度改革，增强市场功能；提升上市公司质量和投资价值，加快培育壮大长期资本、耐心资本、战略资本，推动更多中长期资金入市；进一步健全股票、债券、衍生品、跨境监管等资本市场重点领域法律制度，完善立体化追责体系，严厉打击财务造假、市场操纵、内幕交易等违法违规行为；稳步扩大资本市场高水平制度型开放，优化合格境外投资者制度，支持境外优质企业回归A股；等等。吴清强调，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义一个重要政治优势。“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，也是资本市场迈向高质量发展的关键阶段。近年来，资本市场改革开放持续深化，防风险、强监管和高质量发展扎实推进，为“十四五”收官、“十五五”开局奠定了良好基础。下一步，证监会将深入贯彻党中央、国务院决策部署，高质量谋划好资本市场贯彻实施“十五五”规划相关工作。持续巩固资本市场回稳向好势头，以深化投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，不断增强市场的吸引力和包容性，积极倡导长期投资、价值投资、理性投资理念。专家学者、学会会员作为资本市场领域的重要研究力量，希望大家充分发挥专业优势，用好中国资本市场学会平台，加强资本市场重大战略性前沿性基础性问题研究。证监会有关司局负责同志参加座谈。	证监会
8月29日	央行发布2025年7月份金融市场运行情况，7月份，银行间同业拆借市场成交9.8万亿元，同比增长3.1%，环比增加16.6%；债券回购成交175.3万亿元，同比增加18.5%，环比增加12.2%。交易所标准券回购成交57.4万亿元，同比增长21.1%，环比增加13.5%。7月份，同业拆借加权平均利率1.45%，环比下降1个基点；质押式回购加权平均利率1.46%，环比下降4个基点。7月份，商业汇票承兑发生额3.7万亿元，贴现发生额3.1万亿元。截至7月末，商业汇票承兑余额19.9万亿元，贴现余额15.6万亿元。7月份，签发票据的中小微企业11.2万家，占全部签票企业的93.5%，中小微企业签票发生额2.8万亿元，占全部签票发生额的74.1%。贴现的中小微企业12.4万家，占全部贴现企业96.5%，贴现发生额2.4万亿元，占全部贴现发生额78.1%。截至7月末，境外机构在中国债券市场的托管余额4.0万亿元，占中国债券市场托管余额的比重为2.1%。其中，境外机构在银行间债券市场的债券托管余额3.9万亿元；分券种看，境外机构持有国债2.0万亿元、占比51.4%，同业存单1.0万亿元、占比24.9%，政策性银行债券0.8万亿元、占比19.3%。7月份，银行间债券市场现券成交37.3万亿元，日均成交1.6万亿元，同比增加2.8%，环比减少5.5%。单笔成交量在500-5000万元的交易占总成交金额的51.8%，单笔成交量在9000万元以上的交易占总成交金额的42.1%，单笔平均成交量4029.0万元。交易所债券市场现券成交4.4万亿元，日均成交1904.8亿元。商业银行柜台债券成交9.5万笔，成交金额779.5亿元。7月份，债券市场共发行各类债券77536.2亿元。国债发行12226.5亿元，地方政府债券发行12134.9亿元，金融债券发行13905.5亿元，公司信用类债券发行13496.8亿元，信贷资产支持证券发行329.3亿元，同业存单发行24743.6亿元。截至7月末，债券市场托管余额190.4万亿	证券时报网

元。其中,银行间市场托管余额168.4万亿元,交易所市场托管余额22.0万亿元。分券种来看,国债托管余额37.6万亿元,地方政府债券托管余额52.5万亿元,金融债券托管余额43.4万亿元,公司信用类债券托管余额34.0万亿元,信贷资产支持证券托管余额1.0万亿元,同业存单托管余额20.7万亿元。商业银行柜台债券托管余额2092.8亿元。

8月29日	国家外汇管理局统计数据显示, 2025年7月, 中国外汇市场(不含外币对市场, 下同)总计成交28.28万亿元人民币(等值3.96万亿美元) 。其中, 银行对客户市场成交4.06万亿元人民币(等值0.57万亿美元), 银行间市场成交24.22万亿元人民币(等值3.39万亿美元); 即期市场累计成交9.47万亿元人民币(等值1.33万亿美元), 衍生品市场累计成交18.81万亿元人民币(等值2.63万亿美元)。2025年1-7月, 中国外汇市场累计成交179.15万亿元人民币(等值24.96万亿美元)。	证券时报网
8月29日	美联储理事沃勒表示, 支持美联储9月会议降息25个基点, 预计未来3—6个月将进一步降息 ; 除非8月份就业报告显示经济大幅疲软且通胀保持良好控制, 否则不认为9月份需要更大幅度的降息。剔除关税的暂时影响, 潜在通胀率接近2%; 政策利率“适度限制”, 预计比中性利率高出1.25至1.50个百分点。	财联社
8月28日	中共中央、国务院印发关于推动城市高质量发展的意见 。意见提出, 系统推进“好房子”和完整社区建设。加快构建房地产发展新模式, 更好满足群众刚性和多样化改善性住房需求。全链条提升住房设计、建造、维护、服务水平, 大力推进安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”建设。实施物业服务品质提升行动。稳步推进城中村和危旧房改造, 支持老旧住房自主更新、原拆原建。持续推动城镇老旧小区改造。坚持人口、产业、城镇、交通一体规划, 建设创新型产业社区、商务社区。加快建设完整社区, 完善城市社区嵌入式服务设施, 构建城市便民生活圈。科学制定实施城市更新专项规划, 一体化推进城市体检和城市更新, 创造宜业、宜居、宜乐、宜游的良好城市环境, 促进产城融合、职住平衡。	新华网
8月26日	上海市昨天出台楼市新政, 涉及住房限购、住房公积金等多项政策调整。新政今天起施行 。按照最新的政策规定, 上海市户籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上的非本市户籍居民家庭, 在外环外购买住房不限套数, 包括新建商品住房和二手住房。成年单身人士按照居民家庭执行住房限购政策。这次上海发布的楼市新政, 在调整限购的同时还优化了住房公积金政策, 提高贷款额度, 公积金可以“又提又贷”, 更大力度支持住房消费。此外, 楼市新政还明确, 在商业性个人住房贷款利率定价机制安排方面, 不再区分首套住房和二套住房。	央视新闻

重点公司公告

8月29日	中金公司公告, 聘任王曙光先生为公司总裁。	公司公告
8月29日	浙江东方公告, 收购杭州联合农村商业银行股部分股份, 交易预计将产生非经常性收益约1.3亿元。	公司公告
8月28日	中国太保公告, 朱永红先生辞去本公司监事会主席、股东代表监事的职务。	公司公告
8月28日	天风证券公告, 公司取得重庆会展中心置业有限公司38%的股权, 事项涉及的股权变更已进行了工商登记。	公司公告
8月28日	中泰证券公告, 发布向特定对象发行股票的审核中心意见落实函的回复。	公司公告
8月28日	红塔证券公告, 拟出售评估价值为2.63亿元人民币房产。	公司公告
8月28日	国金证券公告, 拟将公司2025年上半年回购股份用途由“为维护公司价值及股东权益”变更为“用于注销并减少公司注册资本”。	公司公告
8月28日	湘财股份公告, 翟宇佳女士因个人原因辞去公司证券事务代表职务。	公司公告
8月28日	财达证券公告, 因工作调整, 郭爱文先生申请辞去公司董事、副总经理职务。	公司公告
8月28日	华金资本公告, 胡正然先生申请辞去副总裁职务。	公司公告
8月27日	国信证券公告, 发行股份购买万和证券96.08%股份, 此次购买资产暨关联交易之标的资产过户完成。	公司公告
8月27日	首创证券公告, 公司发行H股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市申请获北京市国资委批复, 北京市国资委原则同意本次拟公开发行H股的总体方案。	公司公告
8月27日	建元信托公告, 公司收到上海金融法院送达的《民事判决书》, 将根据法院判决结果计提相应负债。	公司公告
8月27日	永安期货公告, 公司通过集中竞价交易方式首次回购公司普通股62.68万股, 占公司总股本的0.043%。	公司公告
8月27日	华创云信公告, 公司股东杉融实业及一致行动人持有的累计1.34亿股被司法冻结, 占公司总股本的6.04%。	公司公告
8月27日	中国飞机租赁公告, 公司出售一架空客A321-200飞机。	公司公告
8月27日	亚联发展公告, 持股公司5%以上股份股东乾德精一拟减持不超过786.24万股公司股份, 不超过公司总股本比例的2.0000%。	公司公告
8月26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(第三期)(品种一)(续发行)发行, 最终发行面值金额为8亿元, 期限为3年, 票面利率为1.80%。	公司公告
8月26日	国联民生公告, 公司承销保荐子公司收到济南中院送达的《民事判决书》, 该诉讼事项涉及金额不会对公司本期利润或期后利润产生重大不利影响。	公司公告
8月26日	中泰证券公告, 2025年8月26日, 公司回购期限到期, 实际回购股份4696.25万股, 占公司总股本的比例为0.67%。	公司公告
8月26日	四川双马公告, 持股公司5%以上股份股东LCOHC拟减持不超过757.22万股(含)公司股份, 占公司总股本的0.9919%。	公司公告
8月26日	锦龙股份公告, 公司控股股东新世纪公司所持有的合计3500万股股份于2025年8月25日-26日在淘宝网司法拍卖网络平台进行第二次公开拍卖, 公司控股股东和实际控制人不会发生变化。	公司公告
8月25日	东方财富公告, 公司子公司东方财富证券完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)发行, 实际发行规模为20亿元, 期限为5年期, 票面利率为2.20%。	公司公告
8月25日	国信证券公告, 公司收到中国证监会批复, 证监会同意国信证券发行股份购买资产注册, 核准万和证券变更主要股东及实际控制人。	公司公告
8月25日	爱建集团公告, 公司控股股东均瑶集团解除质押2500万股公司股份, 占公司总股本的1.57%。	公司公告

8月25日 ST亚联公告，公司股票自2025年8月27日开市起撤销其他风险警示，证券简称由“ST亚联”变更为“亚联发展”。

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，8月末新一轮预定利率下调切换在即，险企负债成本有望降低。券商方面，25年上半年业绩高增趋势延续，随着今年资本市场回稳向好，市场交投活跃度保持高位，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 8 月 29 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