

险资举牌持续，非银攻守兼备

2025 年 08 月 10 日

➤ **险资年内举牌已达 22 次，有望降低权益投资波动性，提升长期投资收益水平。**近期弘康人寿举牌港股公用股港华智慧能源，持股比例达到 5%，根据中国保险行业协会的数据，今年以来险资举牌已经达到 22 次，从风格来看，主要偏好低估值、高股息高分红、业绩确定性强、净利润表现较好（分红有保证）等标的，行业方面，主要聚焦银行、公用、能源、交运、电力设备等板块。长端利率中枢下行以及鼓励保险作为长期资金入市的背景下，我们认为险资有望更加重视具有稳定的现金流和分红收入的权益标的，权益标的选择中也将重视“绝对收益”作为压舱石，触发举牌既体现了险资持续偏好此类股票标的，夯实绝对收益基础，也体现了通过举牌等方式应对会计准则切换给权益投资带来的波动，既有望获取长期投资收益，也有望兼顾当期利润波动。

➤ **市场风险偏好持续回升，融资融券余额破 2 万亿创 10 年来新高。**截至 8 月 5 日，A 股融资融券余额达到 2 万亿元，两融余额创 2015 年 7 月 1 日以来新高。回顾 2015 年与 2021 年两融余额走高时期，2015/6/12 上证综指触及 5178 点，6/18 两融余额升至 2.27 万亿的历史高位。在 2021 年公共卫生事件后政策宽松时期，2021/9/15 两融余额曾升至 1.93 万亿高位。去年“924”行情以来市场情绪改善，2025/3/20 两融余额一度升至 1.95 万亿元。但受 4 月关税政策影响，市场避险情绪加剧，4/30 市场两融余额回落至 1.79 万亿元。随着市场情绪逐步修复，2025 年 8 月两融余额回升至 2.00 万亿元，8/8 两融余额保持在 2.01 万亿。我们认为近期主要指数回升，两融余额走高反映当前看多情绪高涨，但与此前两次两融余额走高时期相比，8/5 两融余额占 A 股流通市值比例仅 2.23%，不及 2015 年（4.27%）和 2021 年（2.66%），仍处于历史偏低水平。

➤ **融资成本保持低位，两融规模仍有扩张空间。**截至 8/8，上证综指/ 沪深 300/ 创业板指/ 中证 A500 年内涨幅分别为 8.5%/ 4.3%/ 9.0%/ 5.3%，最新股息率 2.6%/ 3.0%/ 1.2%/ 2.8%。当前券商资金利率保持低位，截至 8/8 交易所质押式回购利率（GC007）报 1.45%，与 2024 年末的 1.88% 相比下行 44bp，融资融券利率有望保持低位。我们认为伴随资本市场投资收益率提升，叠加两融利率下行，两融规模或温和扩张。25Q1 上市券商利息净收入 77 亿元，同比+12.1%，未来券商信用业务也有望加速修复。

➤ **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，举牌上市公司股票有助于险企兼顾长期收益与当期利润，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，两融余额持续扩大，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@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

- 1.非银行业周报 20250803：回调之后，积极布局非银板块-2025/08/03
- 2.保险行业点评：国债等券种重新开始征收增值税如何影响险资配置？-2025/08/02
- 3.保险行业点评：低利率时代的分红险领航与财险稳健扩张-2025/07/28
- 4.非银行业周报 20250727：保险非对称调降预定利率，持续看好非银板块-2025/07/27
- 5.非银行业周报 20250720：中国香港《稳定币条例》生效在即，重视头部券商及跨境支付-2025/07/20

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

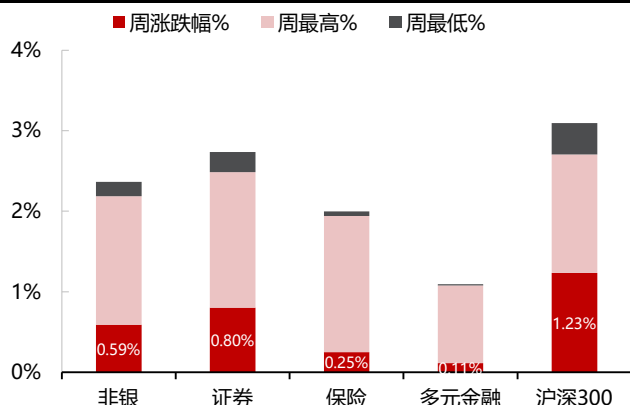
1 市场回顾

本周 (2025.08.04-2025.08.08,下同) , 宽基指数普遍上涨, 环比上周: 上证综指+2.11%, 深证成指+1.25%, 沪深 300 指数+1.23%, 创业板指数+0.49%。

非银方面, 板块小幅上涨, 证券指数涨幅较高。非银金融(申万)+0.59%, 证券Ⅱ(申万)+0.80%, 保险Ⅱ(申万)+0.25%, 多元金融(申万)+0.11%。

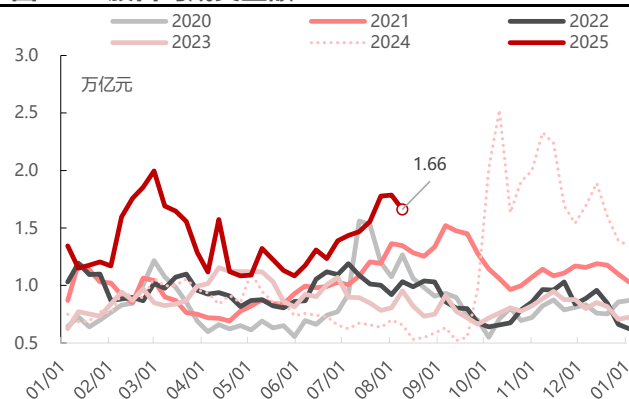
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 华泰证券+2.07%, 中国银河+1.35%, 中信证券+0.45%, 国泰海通+0.10%。 **2) 保险:** 中国平安+0.58%, 中国人寿+0.07%, 中国太保-0.54%, 新华保险-2.33%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



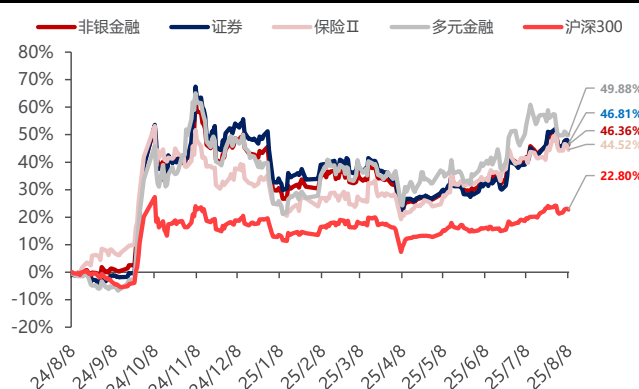
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

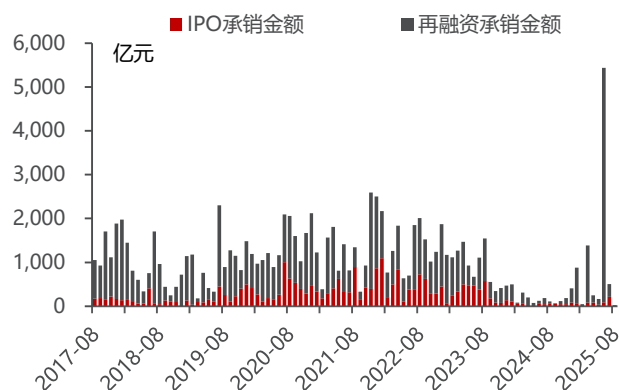
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.70 万亿股，成交额 9.96 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.66 万亿元，环比上周-6.99%，同比+152.73%。

投行业务：截至 2025 年 8 月 8 日，（1）年内累计 IPO 承销规模为 585.58 亿元；（2）再融资承销规模为 8107.07 亿元。

信用业务：（1）融资融券：截至 8 月 8 日，两融余额 20131.22 亿元，较上周+1.68%，同比+41.57%，占 A 股流通市值 2.23%。（2）股票质押：截至 8 月 8 日，场内外股票质押总市值为 28410.89 亿元，较上周+1.91%，同比+25.29%。

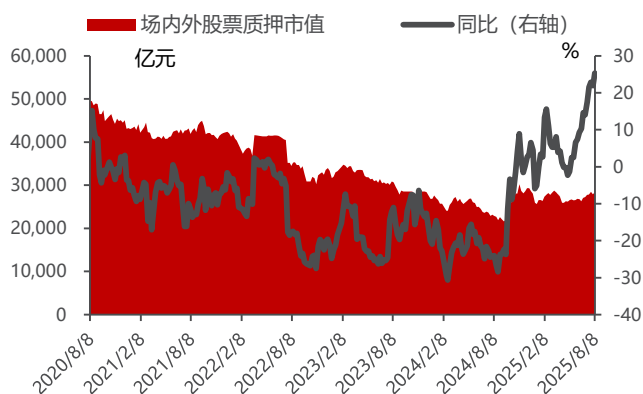
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 8 月 8 日 IPO 与再融资承销金额规模



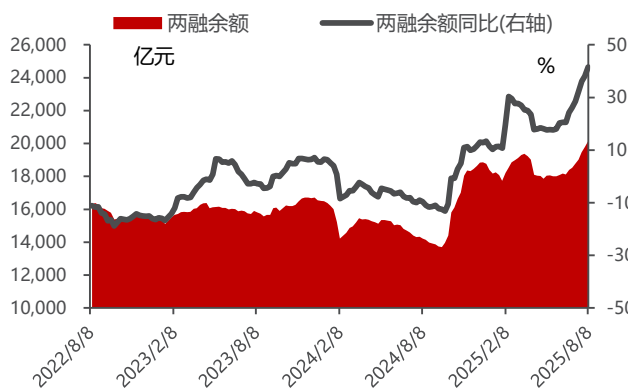
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



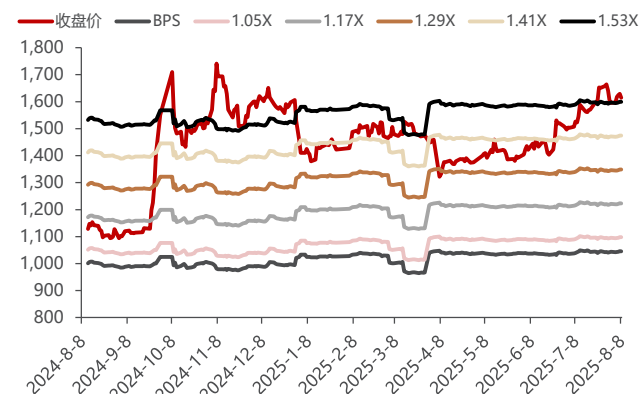
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

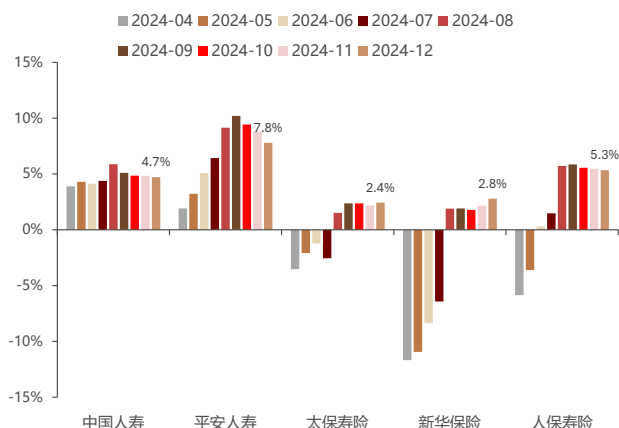
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

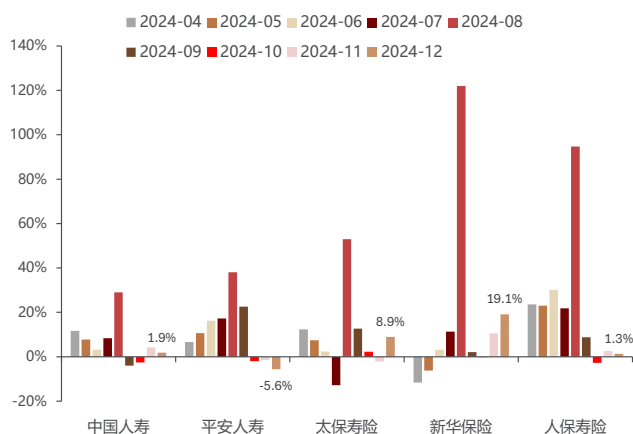
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



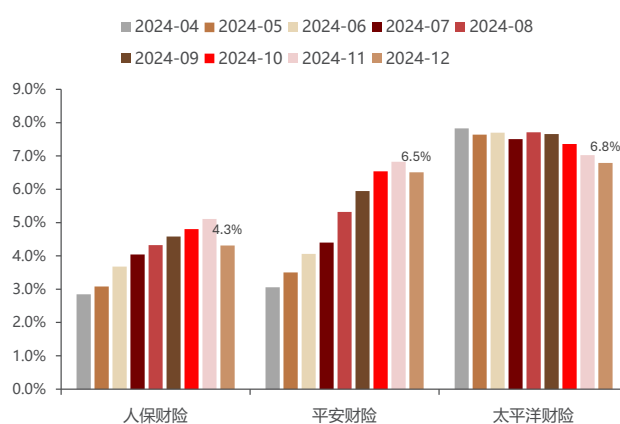
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



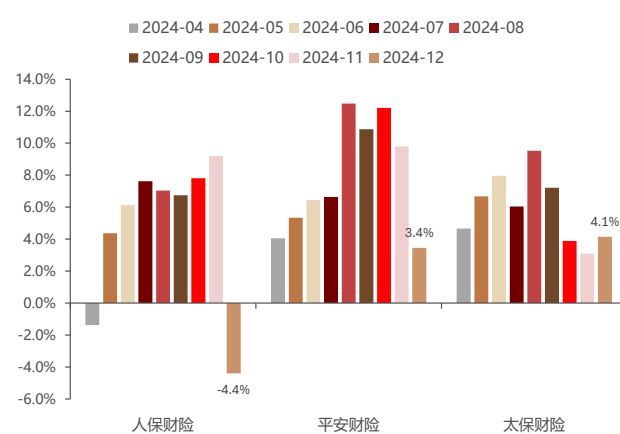
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

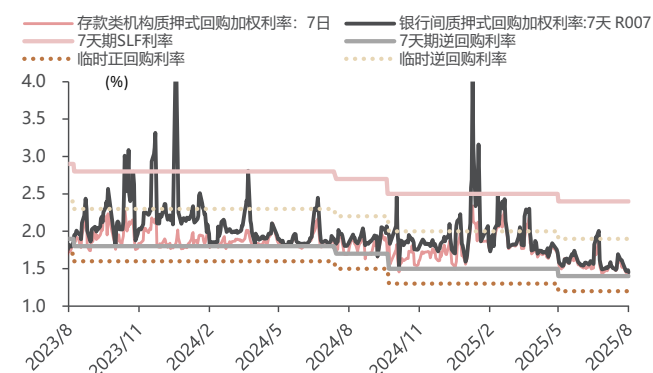
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.13 万亿元逆回购，有 1.66 万亿元逆回购到期，净回笼 5365 亿元。本周资金利率下行，8 月 4 日-8 月 8 日银行间质押式回购利率 R001 下行 22bp 至 1.34%，R007 下行 13bp 至 1.45%，DR007 下行 13bp 至 1.43%。SHIBOR 隔夜利率下行 8bp 至 1.31%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 4bp 至 1.58%。

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 3bp 至 1.35%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 1.69%，30 年期国债收益率上行 1bp 至 1.96%。

4.2 流动性重点图表

图13：DR007 和 R007



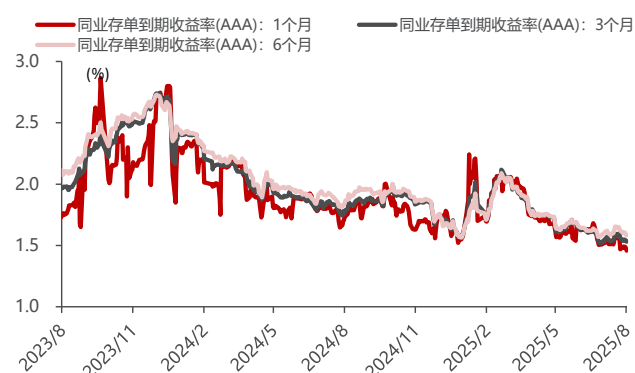
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图15：1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%)



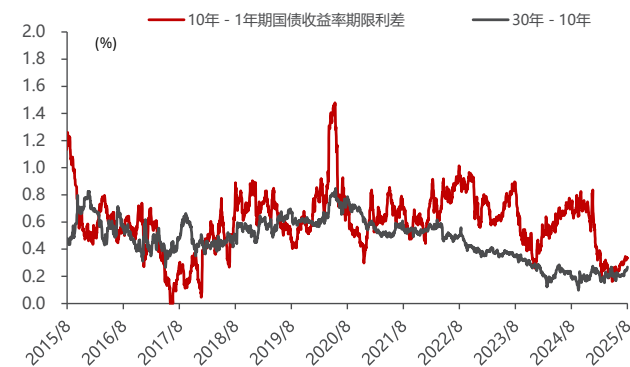
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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		
8月9日	7月份，扩内需政策效应持续显现， 居民消费价格指数（CPI）环比由上月下降0.1%转为上涨0.4%，同比持平，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅连续3个月扩大。 受季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响， 工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.2%，国内市场竞争秩序持续优化，环比降幅比上月收窄0.2个百分点，同比下降3.6%，降幅与上月相同。	国家统计局
8月9日	为更好满足居民改善性住房需求，北京再一次对房地产政策作出优化。8月8日，北京市住房和城乡建设委员会、北京住房公积金管理中心联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》， 提出符合本市商品住房购买条件的居民家庭购买五环外商品住房不限套数 ，扩大首套房公积金贷款支持范围等政策，有效发挥市场机制作用，更好地促进职住平衡。	北京市人民政府
8月9日	7月30日召开的中央政治局会议提出，增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。会议明确了下一阶段资本市场的发展方向，既与党的二十届三中全会、中央金融工作会议、中央经济工作会议精神一脉相承，更是道明了推进资本市场高质量发展的主线。针对包容性增强是否会造IPO大规模扩容的担忧，记者获悉， 证监会将继续严把发行上市入口关，做好逆周期调节，不会出现大规模扩容的情况。 当前，全球主要市场都在主动适应科技发展趋势，加大制度机制创新，在持续吸纳优质企业、改进监管服务同时也反过来促进了二级市场的活跃和走强。下一步，如何通过改革增强国内资本市场的吸引力和包容性？记者从有关方面了解到，证监会将坚定不移把全面深化资本市场改革推向前进，更大力度培育壮大长期资本、耐心资本，加快构建支持“长钱长投”的政策体系，扎实推进中长期资金入市和公募基金改革；以深化科创板、创业板改革为抓手，以发展多元股权融资为重点，健全覆盖各类企业发展全生命周期需求的股债期产品和服务体系，更好服务新质生产力发展；不断完善上市公司全链条的监管制度安排，抓好并购重组改革落地，加大上市公司分红、回购激励约束，强化资本市场财务造假综合惩防，推动上市公司在高质量发展中更好回报投资者。记者了解到，下一阶段证监会仍将稳步推进资本市场高水平制度型开放，以开放促改革、促发展，系统研究完善资本市场对外开放总体布局、实施路径，稳妥有序抓好自主开放重点举措落实落地，推动在岸与离岸市场协同发展，持续深化市场、产品和机构的全方位开放，持续拓展资本市场跨境合作新空间，更大力度吸引国际资本。	证券时报
8月8日	8月7日，中国保险行业协会披露， 近日，弘康人寿通过港股通二级市场，买入港股上市公司港华智慧能源股票，持股比例达到5%，触发举牌。 协会披露信息显示，今年以来，险资举牌已经达到22次。梳理举牌标的可以发现，险资偏好较低估值、较低波动、较高分红、较高业绩确定性等资产。从行业来看，公用事业是险资举牌的热门板块。此外，银行以及能源、交通、环保、电力设备等领域的上市公司，也成为险资举牌的“心头好”，它们通常具有估值较低、股息率较高、分红稳定等特征。	中国证券报
8月7日	时隔十年，沪深北三市融资融券余额（“两融余额”）再次重返2万亿元。 Choice数据显示，截至8月5日，沪深北三市两融余额达20002.59亿元。其中，沪市两融余额为10192.27亿元，深市为9748.1亿元，北交所市场为62.22亿元。自2024年9月以来，政策“组合拳”接连落地，多措并举支持资本市场平稳健康发展。在此背景下，市场信心显著增强，推动两融余额自去年10月起向上攀升，截至今年7月末已连续10个月维持在1.7万亿元以上水平。从资金流向来看，按照申万一级行业分类，去年10月以来，电子行业以957.18亿元的融资净买入额居首位。计算机、机械设备、汽车、医药生物行业分别获得576.68亿元、463.50亿元、435.05亿元和426.14亿元的融资净买入额，位列第二至第五。累计共有16个行业的融资净买入额超过百亿元。个股融资活跃，市场关注度较高个股受青睐。去年10月以来，东方财富以96.93亿元的融资净买入额居个股首位；比亚迪、江淮汽车、新易盛的融资净买入额均超过50亿元；累计有78只个股的融资净买入额超过10亿元，其中包括赛力斯、寒武纪、东山精密、三花智控等市场关注度较高的个股。	新华网
8月7日	近日，中国人保、新华保险发布公告称，本周进行2024年年度A股分红派息，现金红利发放日均为8月8日，合计分红金额超百亿元。 届时，五大上市险企2024年年度分红派息将全部完成。叠加此前的半年度分红，五大上市险企2024年累计分红907.89亿元，同比增长超20%。根据中国人保、新华保险发布的公告，两家公司本周实施2024年年度A股分红派息，股权登记日均为8月7日，除权除息日均为8月8日，现金红利发放日均为8月8日。新华保险此次利润分配以方案实施前的公司总股本31.20亿股为基数，每股派发现金红利1.99元（含税），共计派发现金红利62.08亿元。中国人保此次利润分配以方案实施前的公司总股本442.24亿股为基数，每股派发现金红利0.117元（含税），共计派发现金红利51.74亿元。其中，A股普通股股份数为354.98亿股，派发A股现金红利共计41.53亿元。中国太保、中国人寿、中国平安的2024年年度分红派息已实施完毕，五大上市险企2024年年度分红合计638.26亿元。叠加此前已实施的2024年半年度分红，五大上市险企2024年累计分红907.89亿元，同比增长超20%。	证券时报
8月7日	海关总署今天公布数据显示，今年前7个月，我国货物贸易保持向上向好势头，进出口总值25.7万亿元，同比增长3.5%，增速较上半年加快0.6个百分点。其中，对东盟、欧盟、非洲、中亚进出口分别增长9.4%、3.9%、17.2%、16.3%。 7月份，进出口3.91万亿元，增长6.7%。其中，出口2.31万亿元，增长8%；进口1.6万亿元，增长4.8%。	海关总署
8月6日	近日，上海七部门联合印发《关于促进商业健康保险高质量发展助力生物医药产业创新的若干措施》，提出18条工作措施 ，其中包括，拓宽商业健康保险保障内容，丰富商业健康保险产品形式，加快发展商业护理保险，努力构建多层次商业健康保险产品体系；深化创新药械支付机制创新，畅通创新药械“进医院”“进目录”“进处方”，鼓励医疗机构合理使用医保目录内的创新药械，相关商业健康保险保障范围内的创新药应用病例可不纳入按病种付费范围。《若干措施》的出台将进一步激发商业健康保险市场发展潜力，提升创新药械可及性和可负担性，满足市民群众多层次的健康保障需求。	上海市人民政府
8月5日	为深入贯彻党的二十届三中全会精神，落实全国新型工业化推进大会部署，加快金融强国和制造强国建设， 近日，中国人民银行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》。 《意见》对照新型工业化重点领域，提出针对性支持举措。其中提到， 强化重点企业金融服务，支持产业链自主可控。 引导金融机构运用贷款、债券、股权、保险等多样化工具，为重点产业链链主企业和重要配套企业提供综合金融服务，针对受外部影响较大的企业平稳经营提供金融解决方案，支持民营企业积极参与产业链自主可控建设。完善并购贷款政策，支持链	中国人民银行

主企业聚焦产业链上下游开展“补链”“延链”型投资，带动全产业链协同发展。支持矿企在符合国家产业政策的前提下，加快重要矿产增储上产，提高战略性资源供应保障能力。以产业需求为导向，完善期货产品体系，推动大宗商品保供稳价。优化传统制造业金融服务，推动产业转型升级。引导银行按照有扶有控原则优化授信政策，加大对传统制造业高端化、智能化、绿色化发展以及企业增品种提品质创品牌融资支持力度。**加强对制造业数字化转型特别是中小企业和数字化转型提供商的多元化金融支持。**发挥融资租赁业务融资与融物的双重功能，支持企业生产设备数字化改造、智能装备和软件更新替代、绿色环保装备购置、安全应急装备应用等，推进制造业融资租赁债权资产证券化。加强债券品种创新，支持技改升级、智能工厂建设、中小企业数字化转型等领域。支持上市公司通过整体上市、定向增发、资产收购等形式进行行业整合和产业升级。鼓励保险公司积极开展各类科技保险业务，为制造业转型升级和企业数据资产安全提供风险保障。**提升跨境金融服务便利性，拓展高水平双向开放发展空间。**优化制造业外贸金融产品和服务供给。开展中小企业出海服务专项行动。提升经常项目收支便利化水平，保障企业安全高效便捷开展跨境贸易结算。扩大跨境贸易人民币结算规模，更好满足企业外贸结算需求。推进优质企业贸易收支便利化政策提质增效。支持符合条件的企业开展跨境资金池业务试点，便利统筹境内外资金划转和使用。进一步扩大出口信用保险和外贸领域信贷投放。加强对外汇套保业务的宣传推广和政策支持，提升走出去企业汇率风险管理能力。扩大高新技术企业、专精特新中小企业和科技型中小企业跨境融资便利化试点范围。有序扩大外资企业再投资免登记试点范围，便利外资企业开展境内股权投资。优化完善合格境外有限合伙人（QFLP）试点业务。完善资本项目收入使用负面清单，提升企业利用外资效率。

重点公司公告

8月8日	国联民生公告，葛小波先生辞去公司董事长等职务，仍继续担任公司执行董事、总裁等职务，选举公司党委书记、董事顾伟先生担任公司董事长。聘任熊雷鸣先生担任公司执行副总裁，聘任郑亮先生、胡又文先生担任公司副总裁。	公司公告
8月8日	信达证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.027元，股权登记日为2025年8月14日，除权除息日为2025年8月15日。	公司公告
8月8日	南华期货公告，为进一步优化资本结构和资源配置，拟将公司全资子公司南华资本注册资本由7亿元减少至6亿元。	公司公告
8月7日	中国银河公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）发行，品种一3年期，发行规模人民币30亿元，票面利率1.79%；品种二5年期，发行规模人民币30亿元，票面利率为1.90%。	公司公告
8月7日	兴业证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.10元，股权登记日为2025年8月13日，除权除息日为2025年8月14日。	公司公告
8月7日	长江证券公告，变更主要股东事项完成股份过户，长江产业集团及其一致行动人合计持有公司15.61亿股股份（占股份总数比例28.22%），长江产业集团成为公司第一大股东；湖北能源、三峡资本不再持有公司股份。	公司公告
8月7日	东兴证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.09元，股权登记日为2025年8月14日，除权除息日为2025年8月15日。	公司公告
8月7日	西南证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.065元，股权登记日为2025年8月13日，除权除息日为2025年8月14日。	公司公告
8月7日	五矿资本公告，全资子公司五矿资本控股完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）发行，发行规模为15.00亿元，期限3年，票面利率为2.30%。聘任叶志翔先生担任公司财务总监。	公司公告
8月7日	财达证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.10元，股权登记日为2025年8月14日，除权除息日为2025年8月15日。	公司公告
8月7日	拉卡拉公告，为进一步优化公司资产结构、聚焦核心业务，拟分别将所持广州拉卡拉普惠担保100%股权、广州润信保理100%股权转让给广州众赢维融；将所持西藏弘诚100%股权转让给西藏考拉金科。	公司公告
8月7日	*ST熊猫公告，刘玉铭先生申请辞去公司董事长、战略委员会主任委员职务。	公司公告
8月6日	中信证券公告，公司控股子公司华夏基金2025年上半年实现营业收入人民币42.58亿元，净利润人民币11.23亿元。	公司公告
8月6日	华泰证券公告，2024年年度A股每股现金红利人民币0.37元，股权登记日为2025年8月14日，除权（息）日为2025年8月15日。	公司公告
8月6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）发行，品种一发行期限3年，发行规模39亿元，票面利率1.80%；品种二发行期限5年，发行规模11亿元，票面利率1.88%。	公司公告
8月6日	申万宏源公告，2024年年度每10股派发现金股利人民币0.46元，股权登记日为2025年8月12日，除权除息日为2025年8月13日。	公司公告
8月6日	红塔证券公告，公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司部分股份，回购资金总额1亿元-2亿元，回购的股份将用于减少公司注册资本，优化公司资本结构，提升公司股东价值。	公司公告
8月6日	国元证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）发行，实际发行规模为8亿元，票面利率为1.75%。	公司公告
8月6日	弘业期货公告，首次公开发行前已发行股份部分解除限售并上市流通，股份数量为4.31亿股，占公司A股股本56.94%，占公司总股本42.83%。	公司公告
8月6日	*ST天茂公告，公司控股股东新理益正在筹划与公司相关的重大事项，公司股票自2025年8月7日（星期四）开市起停牌。	公司公告
8月5日	东方证券公告，2025年8月5日，公司回购期限到期，实际回购A股股份2670.32万股，占公司总股本的比例为0.3143%。	公司公告
8月5日	光大证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.1086元，股权登记日为2025年8月12日，除权（息）日为2025年8月13日。	公司公告

8月5日	五矿资本公告，拟全部赎回“五资优4”优先股股票3,000万股，2025年8月8日优先股停牌，2025年8月11日赎回并摘牌。	公司公告
8月5日	中原证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.017元，股权登记日为2025年8月13日，除权（息）日为2025年8月14日。	公司公告
8月4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（第五期）发行，期限为10年，最终发行规模24亿元，票面利率2.15%。	公司公告
8月4日	申万宏源公告，公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券和次级债券申请获得中国证监会同意注册批复。	公司公告
8月4日	越秀资本公告，公司决定放弃行使发行人调整票面利率选择权，并行使本期债券的发行人赎回选择权，对赎回登记日登记在册的“22越控02”进行全额赎回。	公司公告
8月4日	海南华铁公告，截至2025年7月31日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份516.50万股，已回购股份占公司总股本的0.26%。	公司公告
8月4日	中原证券公告，公司向专业投资者公开发行公司债券申请获中国证监会注册批复。	公司公告
8月3日	弘业期货公告，2024年年度每10股派0.10元人民币现金，股权登记日为2025年8月7日，除权除息日为2025年8月8日。	公司公告

资料来源：国家统计局等，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，举牌上市公司股票有助于险企兼顾长期收益与当期利润，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，两融余额持续扩大，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 8 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