

➤ **中国香港《稳定币条例》即将于 8 月 1 日正式生效**，“沙盒试验”不断推进，技术架构、合规性及实际应用场景有望不断完善，有望推动中国香港稳定币相关产业发展，同时美国国会众议院于 7 月 17 日以 308 票赞成、122 票反对的结果通过了《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（Genius Act），旨在为加密货币监管建立系统性的框架，并由总统特朗普签署成为法律。

➤ **短期来看**，我们认为跨境支付场景有望成为稳定币落地应用的重要场景，稳定币有望助力提升跨境支付效率、降低跨境支付成本，跨境支付相关金融科技标的有望持续受益，建议重点关注连连数字。

➤ **长期来看**，稳定币有望推动虚拟资产交易和 RWA（Real World Asset，现实世界资产代币化）、STO（Security Token Offering，证券代币化），稳定币有望助力传统金融资产进行“链上”交易，中资券商加速布局，例如国泰君安国际升级虚拟资产交易牌照、广发证券（香港）已全面接入 HashKey Chain 作为核心链上发行网络，并发行首个每日可申赎代币化证券“GF Token”，头部券商和交易所标的有望更为受益稳定币发展，建议重点关注香港交易所、中信证券、华泰证券、国泰海通和中国银河等标的。

➤ **东吴证券发布定增预案，补充资本金有望拓展业务布局**。7 月 18 日东吴证券发布定增预案，拟募资不超过 60 亿元。定增对象为包括公司控股股东国发集团及其一致行动人苏州营财在内，以及其他符合规定条件的不超过 35 名特定对象。其中，国发集团认购金额为 15 亿元，苏州营财认购金额为 5 亿元。向特定对象发行 A 股股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。资金用途方面，公司募集资金总额扣除发行费用后，拟全部用于增加公司资本金，提升公司的抗风险能力和市场竞争能力。具体包括向子公司增资、IT 及合规风控、财富管理、购买科创债、做市等方向。

➤ **券商定增稳步推进，有望为后续业务增长打下良好基础**。6 月 6 日天风证券定增申请获证监会批复同意注册，募集资金用于财富管理和投资交易业务。6 月 26 日南京证券发布定增募集说明书修订稿，拟募资 50 亿元，发力另类与私募投资、IT 系统建设等。7 月 15 日中泰证券也发布定增募集说明书修订稿，拟募资 60 亿元，用于增加公司资本金，投向涉及 IT 及合规风控、另类投资、做市、财富管理、购买证券等。我们认为，近期上市券商陆续发布业绩预增公告，总体业绩保持较快增速，自营与两融等业务规模扩张，也对证券公司资金端提出更高要求。随着今年以来上市券商定增稳步推进，资本金补充有望为后续业绩增长提供基础，利于券商做优做大业务规模，更好服务实体经济。

➤ **投资建议**：年初至今政策定调积极，降准降息等政策逐步落地，有望提振市场情绪并推动估值持续修复。险资“长钱”持续入市，权益投资端有望充分受益优质上市公司标的长期价值增长，低预定利率分红险发行有望降低险企负债成本。券商方面，交投活跃度持续提升，券商业绩修复趋势有望延续，定增推进有助于做优做大业务规模。美国通过稳定币相关法案，中国香港《稳定币条例》生效在即，相关非银机构也有望在托管、跨境支付、数字贸易、RWA、供应链金融等业务领域受益。**投资标的**，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，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通、银河证券、耀才证券金融等。其他非银机构方面，建议关注众安在线、连连数字、香港交易所、联易融科技等标的。

➤ **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 张凯峰

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲峰

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

- 1.非银行业周报 20250713：中报业绩催化下，非银板块有望迎β和α共振-2025/07/13
- 2.保险行业点评：“1+3+5”长周期考核背后的深意-2025/07/13
- 3.非银行业点评：“南向通”参与机构扩容，非银机构投资经纪或迎机遇-2025/07/09
- 4.证券行业 2025 年中报前瞻：2Q25 业绩修复有望持续，关注龙头与高弹性标的-2025/07/08
- 5.非银行业周报 20250706：IPO 受理加速，重视头部券商-2025/07/06

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	9
7 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

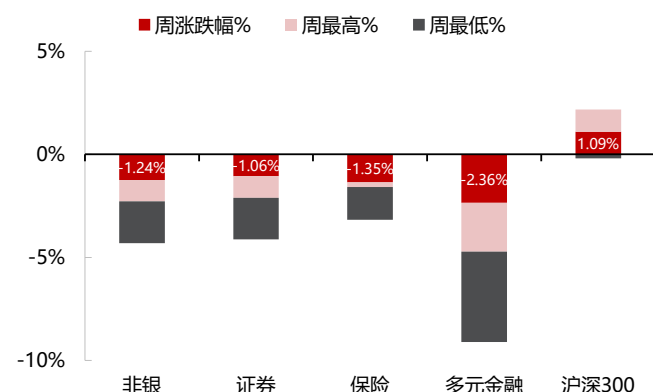
1 市场回顾

本周 (2025.07.14-2025.07.18,下同) , 主要宽基指数上涨, 环比上周: 上证综指+0.69%, 深证成指+2.04%, 沪深 300 指数+1.09%, 创业板指数+3.17%。

非银方面, 非银板块整体回调, 证券指数较为抗跌。非银金融(申万)-1.24%, 证券Ⅱ(申万)-1.06%, 保险Ⅱ(申万)-1.35%, 多元金融(申万)-2.36%。

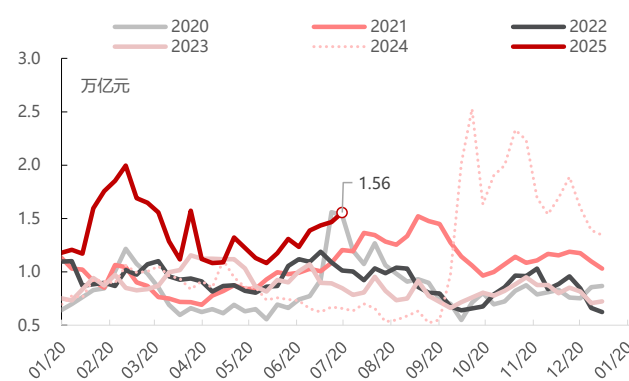
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 华泰证券+0.33%, 中信证券-1.12%, 国泰海通-1.26%, 中国银河-1.38%。**2) 保险:** 新华保险+0.49%, 中国人寿-0.17%, 中国平安-1.11%, 中国太保-3.56%。

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



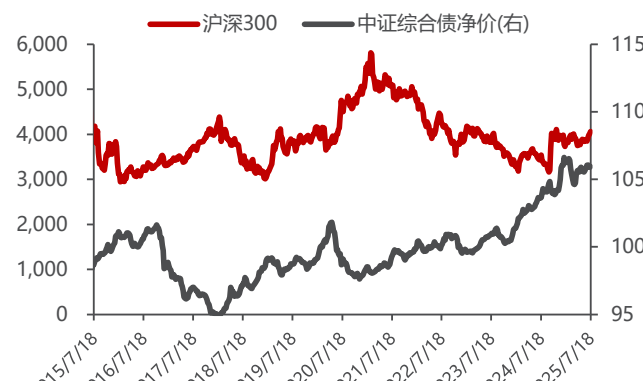
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

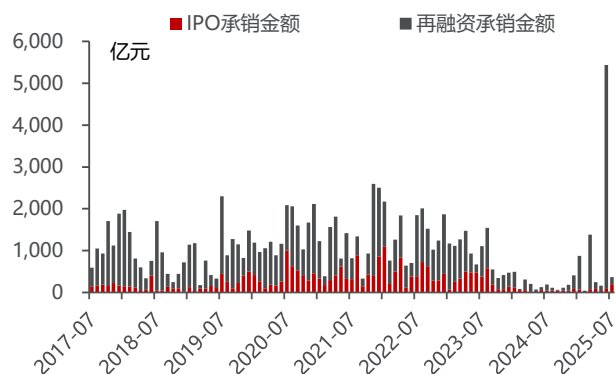
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.73 万亿股，成交额 9.34 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.56 万亿元，环比上周+6.05%，同比+136.52%。

投行业务：截至 2025 年 7 月 18 日，（1）年内累计 IPO 承销规模为 549.23 亿元；（2）再融资承销规模为 7974.13 亿元。

信用业务：（1）融资融券：截至 7 月 18 日，两融余额 19043.90 亿元，较上周+1.52%，同比+32.25%，占 A 股流通市值 2.19%。（2）股票质押：截至 7 月 18 日，场内外股票质押总市值为 27828.42 亿元，较上周+0.12%，同比+21.53%。

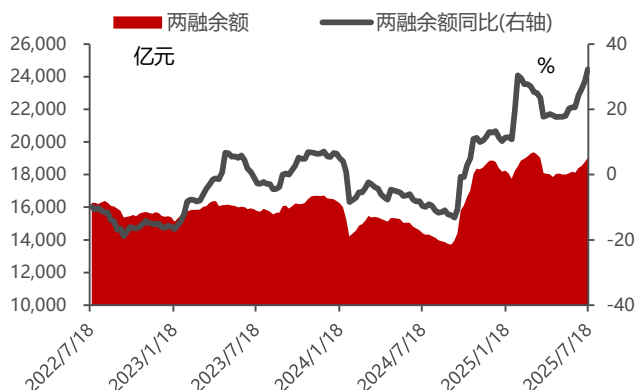
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 7 月 18 日 IPO 与再融资承销金额规模



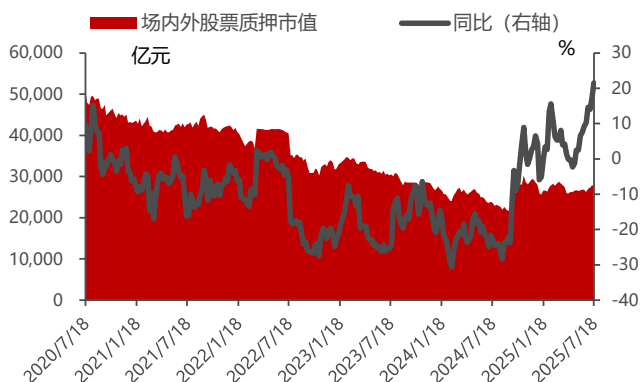
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周两融余额与同比增速



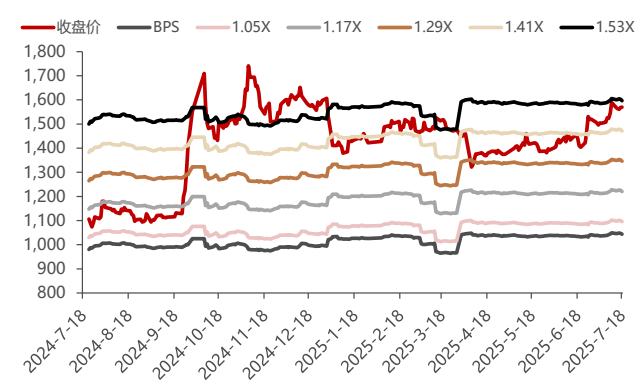
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

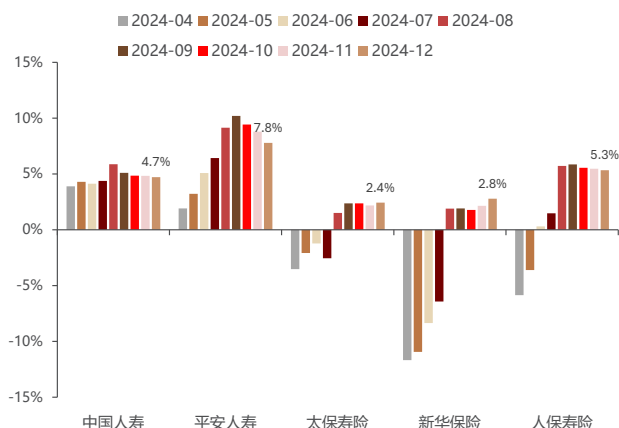
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

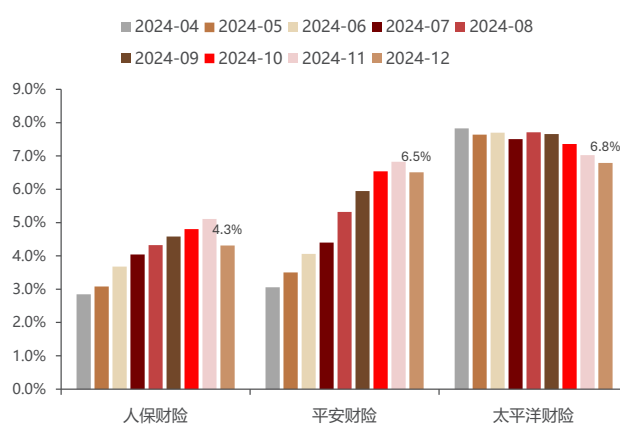
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



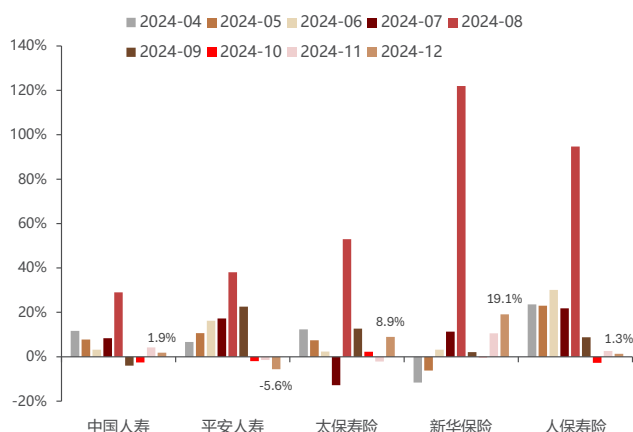
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



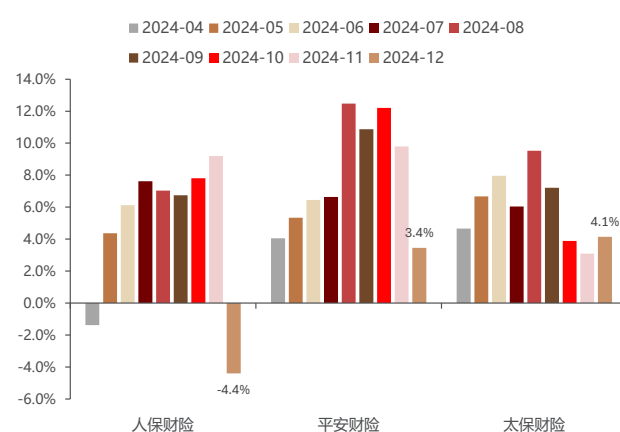
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

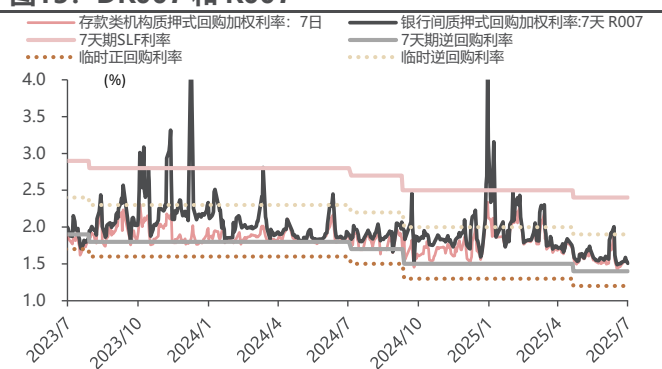
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.73 万亿元逆回购操作，有 4257 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 到期，净投放 1.26 万亿元。资金利率升降不一，7 月 14 日-7 月 18 日银行间质押式回购利率 R001 上行 10bp 至 1.49%，R007 下行 1bp 至 1.51%，DR007 上行 1bp 至 1.51%。SHIBOR 隔夜利率上行 15bp 至 1.46%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 2bp 至 1.59%。

债券利率方面，本周短端债券收益率下行，而中长端利率多数上升，1 年期国债收益率下行 2bp 至 1.35%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 1.67%，30 年期国债收益率上行 2bp 至 1.89%。

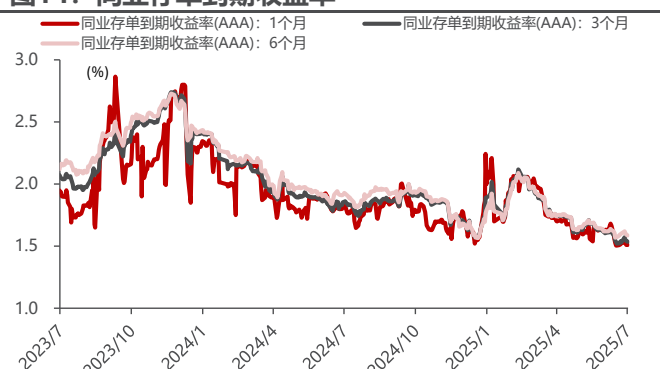
4.2 流动性重点图表

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



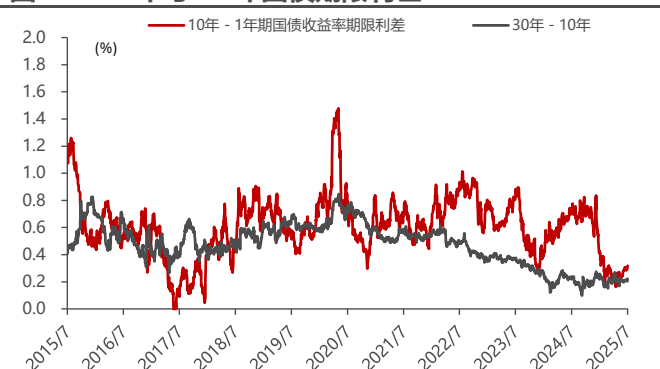
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

行业新闻		
7月19日	当地时间7月18日，美国总统特朗普在白宫正式签署《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（简称《天才法案》），标志着美国首次正式确立数字稳定币的监管框架。特朗普在讲话中表示，他已签署行政令，设立联邦“战略比特币储备”和“国家数字资产储备”。同时，特朗普重申他“绝不会允许在美国设立中央银行数字货币”。美国众议院17日以308票赞成、122票反对的结果，通过了这一法案。该法案旨在为“锚定”美元的稳定币制定监管框架。	央视新闻
7月18日	深交所发布关于试点公司债券续发行和资产支持证券扩募业务有关事项的通知。其中提出，发行人可以使用有效期内的公开发行人公司债券注册文件或者非公开发行人公司债券挂牌条件确认文件向本所申请发行备案，参与续发行业务。没有符合规定的注册文件或者挂牌条件确认文件的，应当依照《深圳证券交易所公司债券发行上市审核规则》等有关规定，向本所提交发行上市审核或者挂牌条件确认申请。发行上市审核、挂牌条件确认以及公司债券的发行备案具体事宜，适用本所现行业务规则的规定。本通知另有规定的除外。存量公司债券附有增信机制的，发行人应当在实施续发行前对增信机制的变更做出妥善安排，保障续发行后全体债券持有人享有同等权益。	深交所
7月18日	工业和信息化部总工程师谢少锋在7月18日国新办新闻发布会上表示， 钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台 ，工业和信息化部将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。	证券时报
7月16日	上半年，面对外部冲击影响加大、内部困难挑战叠加的复杂局面，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，贯彻新发展理念，构建新发展格局，扎实推动高质量发展，国民经济顶住压力稳中向好，展现较强韧性。 上半年，我国GDP为660536亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，经济运行总体平稳。 其中，第一产业增加值31172亿元，同比增长3.7%，对经济增长的贡献率为3.6%；第二产业增加值239050亿元，同比增长5.3%，对经济增长的贡献率为36.2%；第三产业增加值390314亿元，同比增长5.5%，对经济增长的贡献率为60.2%。三次产业增加值占GDP的比重分别为4.7%、36.2%和59.1%。重点行业增势良好，供给结构持续优化。上半年，各行业生产呈现稳步增长势头。农业生产形势较好，夏粮实现稳产丰收，畜牧业生产稳步提高，农林牧渔业增加值同比增长3.9%，拉动经济增长0.2个百分点。 工业生产增长较快，工业增加值同比增长6.2%，拉动经济增长1.9个百分点。其中，制造业增加值同比增长6.6%，拉动经济增长1.7个百分点。 服务业蓬勃发展，是经济增长的重要引擎。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业保持快速增长，增加值分别同比增长11.1%和9.6%，合计拉动经济增长1.0个百分点。交通运输、仓储和邮政业增加值同比增长6.4%，拉动经济增长0.3个百分点。国内需求稳步扩大，消费支撑作用显著。消费需求较快增长。消费品以旧换新政策发力显效，服务消费增势较好，消费活力不断释放，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。 上半年，最终消费支出对经济增长贡献率为52.0%，拉动GDP增长2.8个百分点。 其中，二季度最终消费支出对经济增长贡献率为52.3%，拉动GDP增长2.7个百分点。投资需求稳中有升。随着“两重”建设加快推进，“两新”政策加力扩围，有效投资持续扩大，助推经济高质量发展。上半年，资本形成总额对经济增长贡献率为16.8%，拉动GDP增长0.9个百分点。其中， 二季度资本形成总额对经济增长贡献率为24.7%，拉动GDP增长1.3个百分点。 净出口延续平稳增长态势。各地区各部门加力稳定外贸，贸易结构更趋优化，新动能加快培育，外贸展现出较强韧性和活力。 上半年，货物和服务净出口对经济增长贡献率为31.2%，拉动GDP增长1.7个百分点。 其中，二季度货物和服务净出口对经济增长贡献率为23.0%，拉动GDP增长1.2个百分点。	国家统计局
重点公司公告		
7月18日	广发证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行次级债券（第三期）发行，发行期限为3年，最终发行规模为14亿元，最终票面利率为1.85%。	公司公告
7月18日	东吴证券公告，发布2025年度向特定对象发行A股股票预案，拟募资不超过60亿元，全部用于增加公司资本金，提升公司的抗风险能力和市场竞争能力。	公司公告
7月18日	长城证券公告，李翔先生因个人原因申请辞去公司总裁、财务负责人职务。	公司公告
7月18日	湘财股份公告，公司及子公司涉及的两起案件已经二审裁定撤销一审判决并发回重审，最终审理结果尚存在不确定性。	公司公告
7月18日	五矿资本公告，拟赎回已发行的“五资优4”优先股股票3000万股，票面金额合计30亿元。	公司公告
7月17日	方正证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.0593元，股权登记日2025年7月24日，除权（息）日2025年7月25日。	公司公告
7月17日	红塔证券公告，发布以集中竞价方式回购股份方案，拟回购1亿元~2亿元公司股份。	公司公告
7月17日	财通证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.11元，股权登记日2025年7月24日，除权（息）日2025年7月25日。	公司公告
7月17日	中银证券公告，向专业投资者公开发行公司债券申请获得中国证券监督管理委员会注册批复。	公司公告
7月17日	华鑫股份公告，2024年年度A股每股现金红利0.078元，股权登记日2025年7月24日，除权（息）日2025年7月25日。	公司公告
7月16日	国金证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）发行。	公司公告
7月16日	拉卡拉公告，公司股东孙陶然先生对其持有的2692万股公司股份办理解除质押，占公司总股本的3.42%。	公司公告

7月16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（第三期）发行，实际发行数量为7.5亿元，票面利率为2.15%。	公司公告
7月15日	中国太保公告，2025年1-6月，本公司子公司太保寿险累计原保险保费收入为人民币1680.09亿元，同比增长9.7%，本公司子公司中太保产险累计原保险保费收入为人民币1139.99亿元，同比增长0.9%。	公司公告
7月15日	华泰证券公告，公司向专业投资者公开发行公司债券申请获得中国证监会注册批复。	公司公告
7月15日	中泰证券公告，发布向特定对象发行A股股票募集说明书（修订稿）。	公司公告
7月15日	湘财股份公告，公司控股股东的一致行动人衢州发展对其持有本公司2500万股股份办理了解除质押手续，占公司总股本的0.87%。	公司公告
7月15日	东北证券公告，全资子公司东证融达注册资本调减至10亿元人民币。	公司公告
7月14日	新华保险公告，2025年1-6月，累计原保险保费收入为人民币1212.62亿元，同比增长23%。	公司公告
7月14日	中国银河公告，完成2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）续发行，债券期限为3年，票面利率为1.75%，实际发行规模人民币10亿元。	公司公告
7月14日	长城证券公告，2024年年度每10股派发现金红利0.92元，股权登记日为2025年7月21日，除权除息日为2025年7月22日。	公司公告
7月14日	西南证券公告，7月22日有3.3亿股公司非公开发行限售股上市流通。	公司公告
7月14日	海南华铁公告，2025年7月14日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份516.50万股，已回购股份占公司总股本的0.26%。	公司公告
7月14日	华鑫股份公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）发行，实际发行规模为人民币10亿元，期限为3年，票面利率为1.90%。	公司公告
7月14日	南华期货公告，董事会完成换届选举及聘任高级管理人员。	公司公告

资料来源：央视新闻、深交所、证券时报、国家统计局，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，降准降息等政策逐步落地，有望提振市场情绪并推动估值持续修复。险资“长钱”持续入市，权益投资端有望充分受益优质上市公司标的长期价值增长，低预定利率分红险发行有望降低险企负债成本。

券商方面，交投活跃度持续提升，券商业绩修复趋势有望延续，定增推进有助于做优做大业务规模。美国通过稳定币相关法案，中国香港《稳定币条例》生效在即，相关非银机构也有望在托管、跨境支付、数字贸易、RWA、供应链金融等业务领域受益。

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，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和中国银河等头部券商标的。其他非银机构，建议关注众安在线、连连数字、香港交易所、联易融科技等标的。

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 7 月 18 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。	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
公司评级	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
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