

中报业绩催化下，非银板块有望迎 β 和 α 共振

2025 年 07 月 13 日

➤ **险资“长钱长投”新规发布，助力资本市场中长期资金供给，推动险企资产和负债更为匹配。**2025 年 7 月 11 日，财政部《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》（以下简称《通知》），将现有的国有商业保险公司经营效益类绩效评价指标“净资产收益率”和“资本保值增值率”调整为“1+3+5”模式（当年度指标+3 年周期指标+5 年周期指标）的考核方式，从考核制度层面进行改革，有助于提升保险资金对投资收益短期波动的包容性，长期来看有望提升险资权益投资占比，在为资本市场提供增量资金的同时，险企自身有望同时获得稳健的股息收入和资本利得，从而提升权益投资收益和净利润弹性，有助于更好地进行资产负债匹配。头部险企凭借更完善的公司治理、更强大的综合投研能力而更为受益。

➤ **上市券商陆续发布 2025 年上半年业绩预增公告，1H25 券商业绩有望保持较快增速。**7/9 红塔证券率先发布首份上市券商 2025 年上半年业绩预告，截至 7/11，已有 6 家上市券商和 1 家上市公司参/控股券商发布上半年业绩相关公告，归母净利润均有望实现同比增长。2025 年上半年国信证券（52%~76%）、财达证券（51%~68%）和红塔证券（45%~55%）预计的归母净利润同比增速有望超 40%。华林证券 1H25 归母净利润预计同比增长 119%~184%，主要是线上业务拓展驱动财富管理业务收入增加，同时权益投资盈利提升。两家券商上半年业绩增速超 10 倍，其中国联民生归母净利润预计同比增长 1183%，主要是上半年已完成并表，同时投资、财富管理与投行业务同期基数较小；华西证券归母净利润预计同比增长 1025%~1354%，公告中提及的原因包括完善组织体系和商业模式，加强经营管理，资产质量提升等。我们认为 2025 年上半年资本市场与债券持续向好，股市交投热度维持高位，2Q25 上市券商业绩有望延续高增势头。从当前公告情况来看，中型和小型上市券商表现出更强的业绩弹性，自营、经纪和投行等业务条线表现亮眼，未来继续关注其他上市券商业绩表现。

➤ **中证协发布《加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》，强化自律管理有望推动行业高质量发展。**7 月 11 日中国证券业协会发布《中国证券业协会关于加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》（简称《实施意见》），明确未来自律管理工作重点和主要任务，涉及 7 个方面共计 28 条措施，包括完善自律管理体系，加强保荐承销业务自律管理，引导督促服务功能发挥，加强合规风控体系建设，加强舆论引导和预期管理，弘扬中国特色金融文化以及加强协会自身建设等。我们认为《实施意见》贯彻落实新“国九条”及资本市场“1+N”政策体系要求，通过强化自律管理机制，压实证券公司资本市场“看门人”责任，激励金融机构更好服务实体经济，推动证券行业高质量发展。在业绩回暖周期，实现证券公司业务规模、执业质量和服务实体经济能力的同步增长。

➤ **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“长钱长投”新规发布，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。券商方面，交投活跃度保持高位，券商业绩修复趋势有望延续；科创板新政有望推动券商投行收入稳步修复，关注 IPO 提速期券商投资机遇。保险方面，建议重点关注中国太保、阳光保险、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、中国银河等头部券商标的。稳定币条例发布实施，数字资产政策加速推进，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，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
- 2.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
- 3.非银行业周报 20250706：IPO 受理加速，重视头部券商-2025/07/06
- 4.保险行业点评：寿险快速回暖，财险多险种共振支撑增长-2025/06/30
- 5.非银行业周报 20250629：香港数字资产市场更进一步-2025/06/29

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

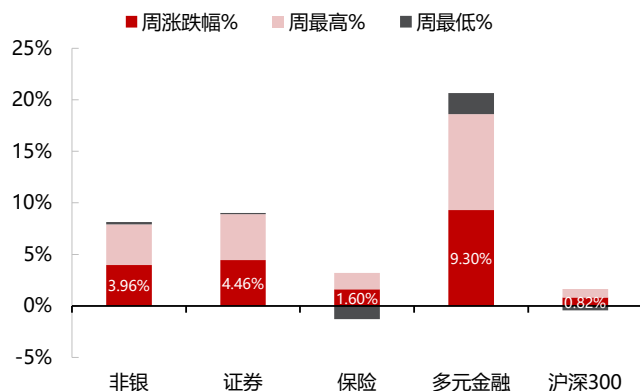
1 市场回顾

本周 (2025.07.07-2025.07.11,下同) , 主要指数均上涨, 环比上周: 上证综指+1.09%, 深证成指+1.78%, 沪深 300 指数+0.82%, 创业板指数+2.36%。

非银方面, 多元金融指数涨幅较高。非银金融(申万)+3.96%, 证券Ⅱ(申万)+4.46%, 保险Ⅱ(申万)+1.60%, 多元金融(申万)+9.30%。

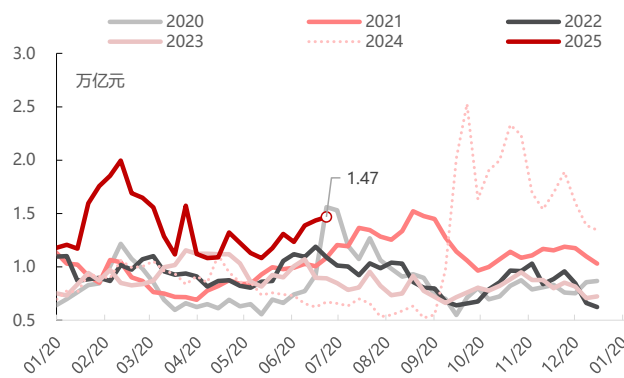
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 中信证券+3.62%, 国泰海通+2.90%, 华泰证券+2.45%, 中国银河+2.17%。**2) 保险:** 中国太保+3.55%, 新华保险+2.06%, 中国平安+2.02%, 中国人寿-2.52%。

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



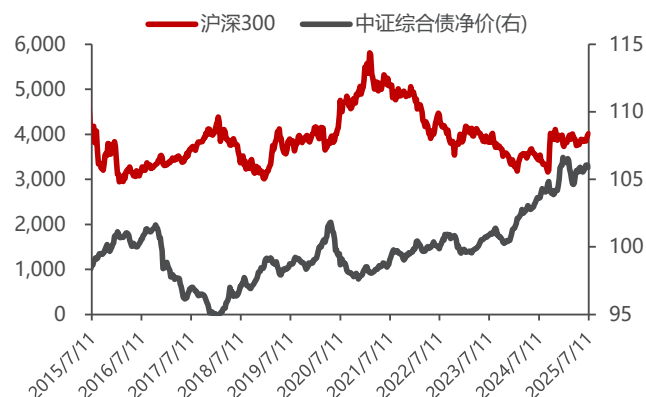
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

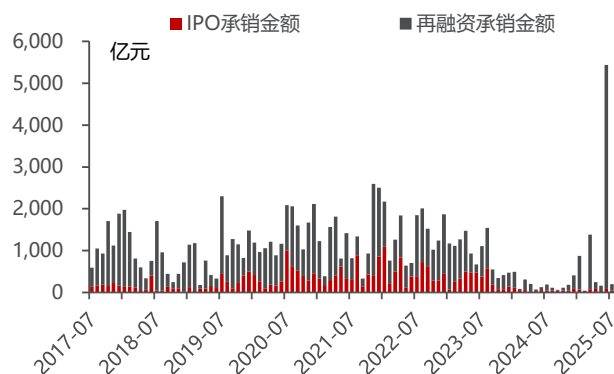
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.72 万亿股，成交额 8.80 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.47 万亿元，环比上周+2.25%，同比+118.28%。

投行业务：截至 2025 年 7 月 11 日，（1）年内累计 IPO 承销规模为 391.22 亿元；（2）再融资承销规模为 7959.54 亿元。

信用业务：（1）融资融券：截至 7 月 11 日，两融余额 18737.06 亿元，较上周+1.12%，同比+28.39%，占 A 股流通市值 2.17%。（2）股票质押：截至 7 月 11 日，场内外股票质押总市值为 27795.22 亿元，较上周+2.04%，同比+17.49%。

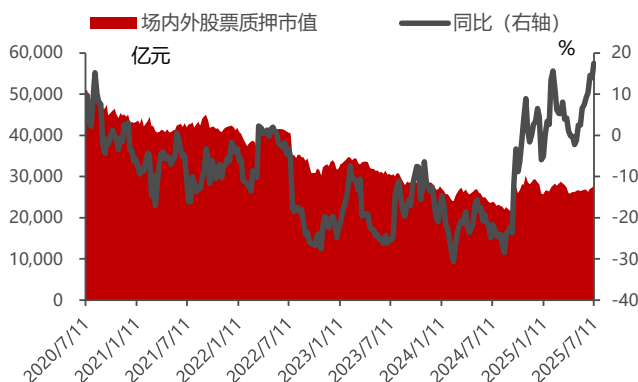
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 7 月 11 日 IPO 与再融资承销金额规模



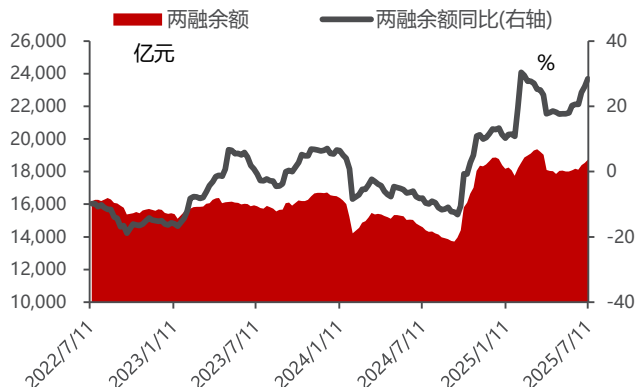
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



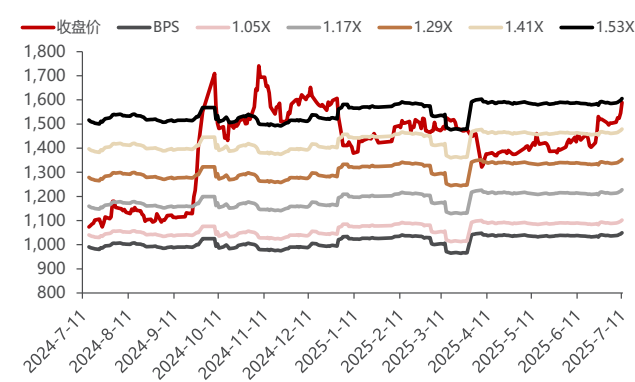
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

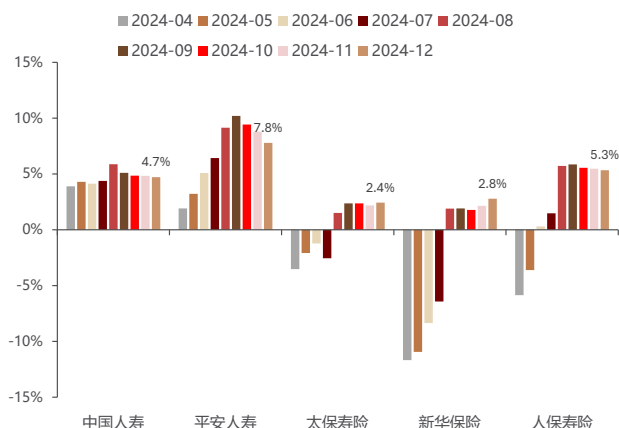
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

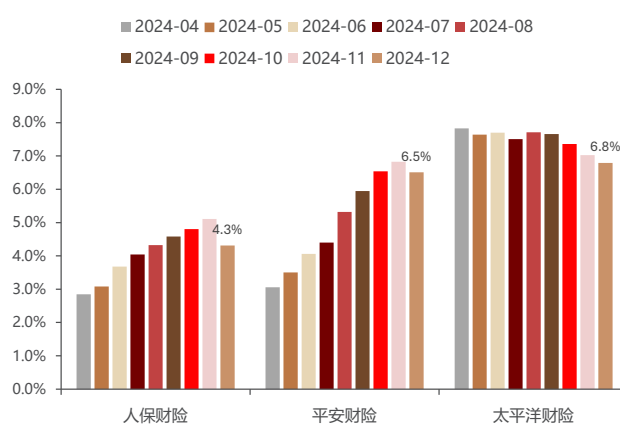
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



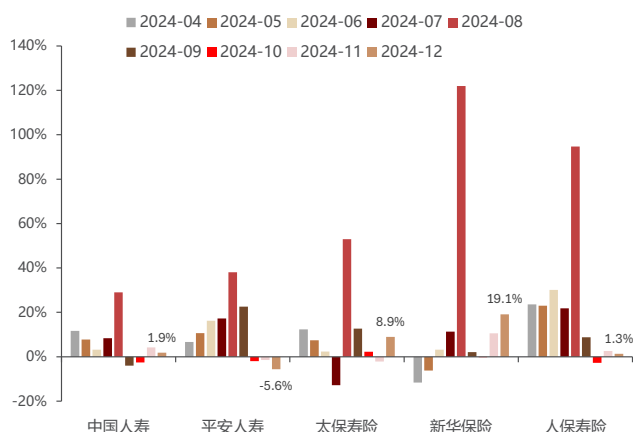
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



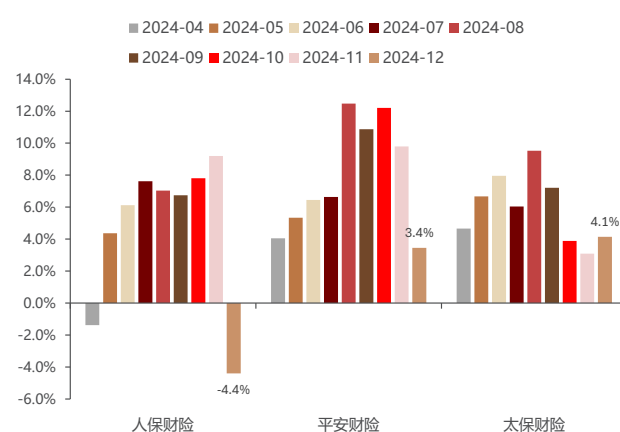
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

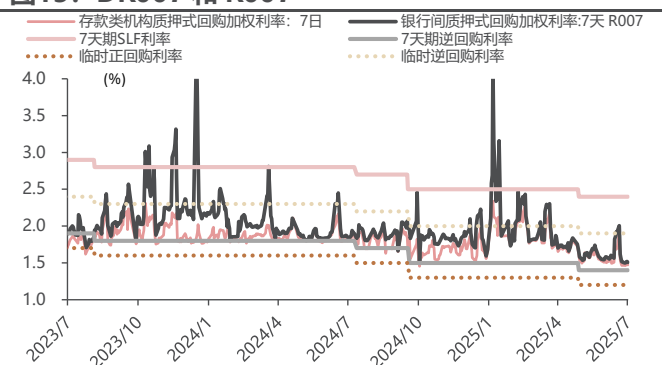
4.1 流动性概况

货币资金面:本周央行开展 4257 亿元逆回购操作,有 6522 亿元逆回购到期,净回笼 2265 亿元。资金利率多数上行,7 月 7 日-7 月 11 日银行间质押式回购利率 R001 上行 3bp 至 1.40%, R007 下行 1bp 至 1.51%, DR007 基本持平于 1.47%。SHIBOR 隔夜利率上行 2bp 至 1.33%, 6 个月 AAA 同业存单收益率上行 4bp 至 1.61%。

债券利率方面,本周债券收益率上行,1 年期国债收益率上行 3bp 至 1.37%, 10 年期国债收益率上行 2bp 至 1.66%, 30 年期国债收益率上行 3bp 至 1.88%。

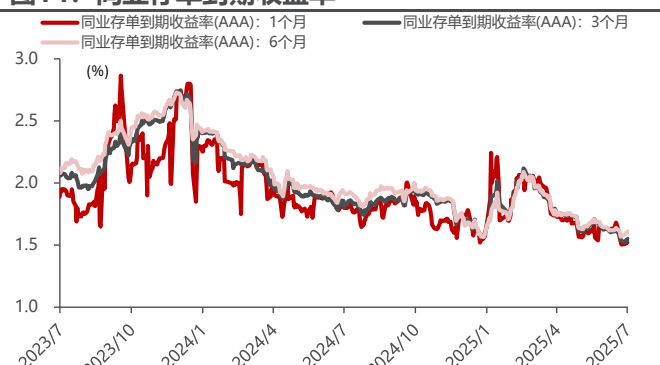
4.2 流动性重点图表

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11日	财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，推动保险资金全面建立三年以上长周期考核机制。新考核指标自2025年度绩效评价起实施。其中提到，《办法》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式。其中，当年度指标为“当年净资产收益率”，权重为30%；3年周期指标为“3年周期净资产收益率”，权重为50%；5年周期指标为“5年周期净资产收益率”，权重为20%。《办法》中经营效益类指标的“（国有）资本保值增值率”由“当年度指标”调整为“当年度指标+3年周期指标+5年周期指标”相结合的考核方式。其中，当年度指标为“当年（国有）资本保值增值率”，权重为30%；3年周期指标为“3年周期（国有）资本保值增值率”，权重为50%；5年周期指标为“5年周期（国有）资本保值增值率”，权重为20%。国有商业保险公司要提高资产负债管理水平，加强资产和负债在期限结构、成本收益、现金流等方面匹配管理，进一步优化资产配置，合理确定权益投资比例，把握好投资收益和风险平衡，实现所有者权益稳定增长和国有金融资本保值增值。国有商业保险公司要注重稳健经营，坚持长期投资、价值投资、稳健投资，完善内部中长期考核机制，加强投资组合管理，挖掘收益稳健、风险可控、具有升值潜力和稳定现金流回报的优质投资标的，努力增厚长期稳定收益，更好发挥保险资金长期资本、耐心资本的“压舱石”作用，积极服务实体经济高质量发展。国有商业保险公司要增强投资管理能力，严格执行并不断健全内部投资管理制度，完善投资决策程序和风险评估体系，做好投资项目尽职调查、收益分析、风险评估等工作，进一步加强投资风险管理、交易管理和投后管理。	财政部	
7月11日	前期，交易商协会发布《关于加强银行间债券市场发行承销规范的通知》（中市协发〔2025〕114号），进一步强化对低价承销费、低价包销等不合规行为的自律管理。协会监测到，在广发银行2025-2026年度二级资本债券项目中，中国银河证券股份有限公司、广发证券股份有限公司、兴业银行股份有限公司、国泰海通证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、中信证券股份有限公司等6家主承销商中标承销费引发市场关注。依据《银行间债券市场自律处分规则》，交易商协会对相关机构启动自律调查。	交易商协会	
7月11日	中证协发布《中国证券业协会关于加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》，全文28条措施，对今后一段时期的职能定位、工作重点和主要任务进行了明确。中证协在文件发布时也提到，为更好地推动“1+N”系列政策在证券业自律管理领域有效落实落地，有必要加强顶层设计和统筹考虑，进一步提升自律管理与服务的工作质效。本次《实施意见》近8500字，主要内容包括指导思想、总体目标以及7个方面的28条措施，包括完善自律管理体系，加强保荐承销业务自律管理，引导督促服务功能发挥，加强合规风控体系建设，加强舆论引导和预期管理，弘扬中国特色金融文化以及加强协会自身建设等7个方面。总体目标明确，即建立健全与证券行业高质量发展相适应的自律管理体系，强化科技赋能，创新服务手段，不断增强自律管理和科学工作的科学性、实效性，畅通传导机制，引导证券公司更好地服务国家战略，强化行业合规风控管理，促进行业功能发挥，加强协会自身建设，推动形成“功能发挥更有效、经营理念更稳健、发展模式更集约、公司治理更健全、合规风控更自觉”的良好行业发展生态。	财联社	
7月11日	上交所正式发布《上海证券交易所证券交易规则适用指引第2号——沪股通投资者程序化交易报告》，按照内外资一致的原则将沪股通投资者纳入程序化交易报告范畴。这是上交所落实《证券法》《证券市场程序化交易管理规定（试行）》以及《上海证券交易所程序化交易管理实施细则》有关程序化交易报告规定的重要举措，有助于进一步巩固程序化交易监管的基础，全面掌握沪市程序化交易情况，更好促进程序化交易规范发展，维护证券交易秩序和市场公平。前期，上交所就《报告指引》向社会公开征求意见，充分听取吸收了相关市场机构和投资者的意见建议。《报告指引》对沪股通程序化交易投资者的报告要求与境内投资者整体保持一致，同时兼顾内地与香港市场的实际差异，对部分条款及填报字段进行了适应性调整，并为市场预留了较为充分的准备时间。报告主体方面，以北向投资者识别码（BCAN码）为基础进行报告。报告路径方面，由北向投资者向香港经纪商报告，再经由香港联交所提供给上交所。报告内容和监管要求方面，和境内整体保持一致。对未按要求履行报告及变更报告义务、报告信息不完备等违反相关规定的主体，上交所可以提请香港联交所协助采取相应的监管措施或者纪律处分。实施时间方面，《报告指引》将于2026年1月12日起正式实施。正式实施后3个月内，存量投资者应当完成报告。下一步，上交所将在证监会统筹下，进一步加强与香港联交所的跨境监管协作，及时开展培训，做好规则解读，保障《报告指引》平稳落地。	上交所	
7月10日	近日，国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心表示，锚定到2035年基本实现新型城镇化目标，要顺应规律、把握趋势，紧抓城镇化动力仍然较强的关键时期，高质量推进新型城镇化四大行动，为中国式现代化提供有力支撑。其中，要以“两重”“两新”资金使用为抓手，加大新型城镇化重点领域投入。一是加大“两重”建设力度，支持符合条件的新一轮农业转移人口市民化、潜力地区城镇化水平提升、现代化都市圈培育、城市更新和安全韧性提升等标志性重大项目建设，因势扩围下沉至人居环境、市政设施、产业配套等城镇化补短板强弱项重点领域。二是针对老一代、新生代、新世代等不同类型农业转移人口群体的消费特征和需求，制定差异化的消费品以旧换新接续政策，纳入“两新”专项支持范围。三是允许人口流入城市利用超长期特别国债、地方政府专项债等资金，加大闲置存量土地回收和存量商品房收购力度，持续扩大农业转移人口保障性住房供给。	证券时报	
7月8日	港交所官网数据显示，2025年前6个月的平均每日成交额为2402亿港元，较去年同期的1104亿港元上升118%。香港财政司司长陈茂波7月6日表示，交易所买卖产品（Exchange Traded Products, ETP）是便利产品创新的其中一个模式，成为近年支持港股流动性的生力军。数据显示，香港目前共有超过210只ETP产品上市。截至今年5月份，相关ETP产品合计共管理资产规模接近5100亿港元，较2020年增加了约30%，相关的日均成交额在同期更是显著增加5倍，增至约400亿港元。“我们希望	证券时报	

透过更多制度创新与产品创新，更好地撬动环球市场资源，巩固提升香港亚太区首选ETP枢纽的地位。”陈茂波表示。踏入2025年，港股势头持续向好。今年上半年恒生指数累计上升20%，超过4000点，以点数计是历来最大的上半年升幅。港交所官网数据显示，2025年前六个月，有44家新上市公司，较去年同期的30家上升47%。**2025年前6个月，首次公开招股集资金额为1071亿港元，较去年同期134亿港元上升699%。2025年前六个月，总集资金额为2808亿港元，较去年同期的665亿港元上升322%。**

重点公司公告

7月11日	国信证券公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润47.80亿元~55.30亿元，同比增长52%~76%。报告期内，公司各项主要业务发展良好，自营投资业务收入及经纪业务手续费净收入等主要业务收入相比上年同期有较大幅度增长。	公司公告
7月11日	国信证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第三期）发行，最终发行规模40亿元，票面利率2.04%。	公司公告
7月11日	国联民生公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润11.29亿元，同比增长1183%。公司有序推进与民生证券股份有限公司的整合工作，并将其纳入财务报表合并范围，公司证券投资、财富管理、投资银行等业务条线实现显著增长，同时由于上年同期比较基数较小，本期经营业绩同比大幅提升。	公司公告
7月11日	华林证券公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润2.70亿元~3.50亿元，同比增长118.98%~183.86%。2025年上半年，A股市场呈现震荡上行态势，市场活跃度显著提升。公司深化科技金融转型战略，有效助力线上业务拓展，驱动财富管理业务收入大幅增加；同时，权益类投资公允价值变动损益同比上升。	公司公告
7月11日	东兴证券公告，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，发行面值总额不超过200亿元；向专业投资者公开发行永续次级公司债券申请获得中国证监会注册批复，发行面值总额不超过50亿元。批复自同意注册之日起24个月内有效。	公司公告
7月11日	华西证券公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润4.45亿元~5.75亿元，同比增长1025.19%~1353.90%。2025年上半年，公司按照特色化、差异化的发展方向，持续完善业务组织体系和商业模式，加强经营管理，积极把握市场机遇，强化合规风险管控，有效提升资产质量，推动实现上半年营业收入和归属于上市公司股东的净利润同比增加。	公司公告
7月11日	财达证券公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润3.63亿元~4.04亿元，同比增长51%~68%。	公司公告
7月11日	四川双马公告，持股5%以上股东中信金融资产拟减持不超过1110.61万股（含）公司股份，占本公司总股本的1.4547%。	公司公告
7月11日	弘业期货公告，2025年1-6月，预计公司归母净亏损450万元~亏损250万元，同比下降135.15%-119.53%。公司预计归属上市公司股东的净利润出现亏损，主要受市场利率、行业竞争等因素的影响，公司利息净收入和手续费及佣金净收入同比下降。公司将聚焦经营破局、深化改革创新、筑牢合规底线，全力以赴扭转经营局面，提升发展质效。	公司公告
7月10日	中国太保公告，2024年年度A股每股现金红利人民币1.08元，股权登记日为2025年7月17日，除权（息）日为2025年7月18日。	公司公告
7月10日	国投资本公告，2024年年度A股每股现金红利0.127元，股权登记日为2025年7月16日，除权（息）日为2025年7月17日。	公司公告
7月10日	国盛金控公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润1.50亿元~2.20亿元，同比增长236.85%~394.05%。2025年上半年，公司聚焦主责主业，积极把握市场机遇，深化财富管理转型，优化投行服务模式，经纪业务、投行业务业绩同比有较好提升。同时，公司强化各类风险管控，信用减值准备同比有所减少。	公司公告
7月10日	哈投股份公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润3.80亿元，同比增长233.10%。公司证券业务受市场波动影响导致金融资产公允价值变动收益同比大幅度增加，以及买入返售金融资产信用减值损失同比大幅度减少。公司热电业务供热补贴收入同比减少。	公司公告
7月9日	国泰海通公告，截至2025年7月9日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份6751.68万股，占公司总股本的比例为0.3830%。	公司公告
7月9日	红塔证券公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润6.51亿元~6.96亿元，同比增长45%~55%。2025年上半年，公司深入推进差异化、特色化建设，坚持以自身工作的确定性应对市场变化的不确定性，进一步提升资产配置的科学性和有效性，持续推进自营投资业务的非方向化转型，资产负债结构和内容不断优化、资产质量继续提升，从而实现公司业绩同比增加。	公司公告
7月9日	长江证券公告，完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）发行，最终本期债券发行规模为15亿元，票面利率为1.70%。	公司公告
7月9日	长城证券公告，截至2025年7月9日，控股股东华能资本增持股份计划实施期限已过半。华能资本于2025年4月9日至2025年7月9日期间，通过深圳证券交易所集中竞价交易方式累计增持公司股份637.09万股，占公司总股本的0.16%。	公司公告
7月9日	永安期货公告，公司拟以集中竞价交易方式回购0.5亿元~1亿元公司股份，用于减少注册资本。	公司公告
7月8日	招商证券公告，2024年年度A股每股现金红利0.377元，股权登记日为2025年7月15日，除权（息）日为2025年7月16日。	公司公告

7月8日	方正证券公告，徐子兵先生因到退休年龄申请辞去公司执行委员会委员、副总裁职务。	公司公告
7月8日	越秀资本公告，2025年1-6月，预计公司归母净利润14.73亿元~15.75亿元，同比增长45%~55%。2025年上半年，公司积极把握资本市场稳健发展机遇，投资业务收益实现同比提升；同时，新能源业务发电量随装机容量持续增长，经营效益不断提升，公司绿色转型成效显著。	公司公告
7月8日	浙江东方公告，根据组织安排，金朝萍女士不再兼任公司董事长、董事、战略与ESG委员会主任委员、提名委员会委员、风险控制委员会委员职务。	公司公告
7月8日	南华期货公告，公司境外全资孙公司Nanhua USA LLC获得芝加哥期权交易所清算所资格，可以清算Cboe clear上市的期货期权和相关产品。	公司公告
7月8日	锦龙股份公告，新世纪公司所持有的公司合计3500万股股份拍卖已流拍。	公司公告
7月7日	中国银河公告，2024年年度A股每股现金红利0.196元，股权登记日为2025年7月11日，除权（息）日为2025年7月14日。	公司公告
7月7日	电投产融公告，公司股东云能资本质押1.74亿股公司股份，占公司 总股本的3.24%。	公司公告
7月7日	财达证券公告，公司持股5%以上股东国控运营及其一致行动人国控投资持有的公司股份减少至4.44亿股，合计持股比例由14.54%减少至13.67%。	公司公告
7月7日	东北证券公告，孙晓峰先生申请辞去公司第十一届董事会副董事长、董事及提名与薪酬委员会委员职务，宋尚龙先生申请辞去公司第十一届董事会董事及战略与ESG管理委员会委员职务。	公司公告
7月7日	南华期货公告，截至本公告披露日，公司已完成回购，已通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式已累计回购股份568.12万股，占公司总股本的比例为0.93%。	公司公告

资料来源：新华网等，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，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“长钱长投”新规发布，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。

券商方面，交投活跃度保持高位，券商业绩修复趋势有望延续；科创板新政有望推动券商投行收入稳步修复，关注 IPO 提速期券商投资机遇。

稳定币条例发布实施，相关非银机构有望受益稳定币锚定法币的托管、跨境支付、数字贸易、RWA、供应链金融等业务。

标的方面：

保险方面，建议重点关注中国太保、阳光保险、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、中国银河等头部券商标的。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。

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 11 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