

香港数字资产市场更进一步

2025 年 06 月 29 日

► **数字资产发展《政策宣言》2.0 发布，香港数字资产市场发展有望更进一步。**早在 2022 年 10 月，中国香港特区政府即发布《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》。6 月 26 日，中国香港财库局发表《香港数字资产发展政策宣言 2.0》，勾画具前瞻性的策略，建设香港成为全球领先资产中心，巩固香港作为国际金融中心的领先地位。6 月 27 日，财经事务及库务局（财库局）与证券及期货事务监察委员会（证监会）展开联合咨询，以引入针对虚拟资产交易服务和托管服务提供者的监管制度。我们认为中国香港数字资产政策加速推进，相关非银机构也有望在数字资产托管、跨境支付、数字贸易、RWA、供应链金融等业务领域持续受益。

► **国泰君安国际证券交易牌照获批升级，券商国际业务或迎发展机遇。**牌照方面，6 月 25 日国泰君安国际公告，公司全资子公司国泰君安证券（香港）正式获中国香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务（VASP 牌照），以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见。此次牌照升级后，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币、稳定币等虚拟资产。国泰君安国际成为首家可提供全方位虚拟资产相关交易服务的香港中资券商，服务覆盖提供虚拟资产交易服务、在虚拟资产交易服务过程中提供意见，以及发行、分销包括场外衍生品在内的虚拟资产相关产品。根据官微介绍，2024 年国泰君安国际在香港市场率先推出以虚拟资产现货 ETF 为基础的结构化产品，并获中国香港证监会许可开展虚拟资产交易介绍平台介绍代理人业务。2025 年上半年，公司获中国香港证监会确认可向客户分销代币化证券或就代币化证券提供意见，并启动了数码债券发行业务。6 月 24 日，公司成功取得提供虚拟资产交易服务的资格，进一步完善服务生态链。截至 6/29，中国香港证监会披露的获批可通过综合账户提供虚拟资产交易服务的机构达到 41 家。根据券商中国统计，除国泰君安国际之外，天风证券旗下天风国际、东方财富旗下哈富证券、富途证券（香港）、盈透证券、中国中期证券等券商也获批 VASP 牌照。我们认为，中国香港等地监管政策加速推进，内地证券公司通过在港子公司积极申请虚拟资产交易服务牌照，助力香港数字资产市场发展，同时券商国际业务或迎来新的发展机遇，较早布局境外业务的内地证券公司有望占据先机。

► **监管引导分红险合理分红，强化理性竞争。**金融监管总局人身保险监管司向各人身保险公司下发了《关于分红险分红水平监管意见的函》（以下简称《规定》）。文件明确了应当充分论证拟分红水平必要性、合理性和可持续性的相关情形，要求各公司不得偏离账户资产负债和投资收益实际情况，随意抬高分红水平搞“内卷式”竞争。对于分红险的实际收益率，《规定》要求公司监管评级为 1 - 3 级，且分红险账户拟分红水平超过人身险业过去 3 年平均财务收益率（3.20%）的，以及评级为 4 - 5 级，若分红险账户拟分红水平超过产品预定利率的则需要充分论证分红水平的必要性和合理性，并需要经过监管审核。我们认为在长端利率中枢下行的情况下，不超过 3.2% 的收益率有望平衡好客户和险企的利益，分红险在利率下行背景下有望凭借“保障+投资”的功能继续保持竞争力，监管“反内卷”的要求下，头部险企有望凭借更为丰富的产品体系和更加稳健的投资能力而更为受益。

► **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，交投活跃度提升，稳市力度加大推动资本市场平稳运行，券商业绩修复趋势有望延续；海外稳定币相关政策加速推进，有望为券商国际业务发展带来新的机遇。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，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等头部券商标的。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 李劲峰

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

1. 非银行业周报 20250622：1.5% 预定利率分红险有望提振板块估值-2025/06/22
2. 保险行业 2025 年中期投资策略：从业绩分化到资产负债协同，重视保险 α 和 β 双击机会-2025/06/22
3. 非银行业周报 20250615：蚂蚁有望入局稳定币业务探索非银金融新边界-2025/06/15
4. 非银行业点评：“双重上市”机制突破，加速推动互联互通-2025/06/12
5. 证券行业 2025 年中期投资策略：自营为矛，资本金为盾——券商 ROE 提升的“攻防一体”逻辑-2025/06/10

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

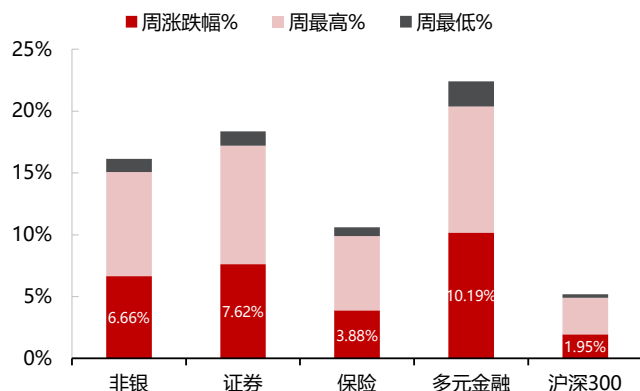
1 市场回顾

本周 (2025.06.23-2025.06.27,下同) , 主要指数均上涨, 环比上周: 上证综指+1.91%, 深证成指+3.73%, 沪深 300 指数+1.95%, 创业板指数+5.69%。

非银方面, 多元金融指数涨幅较高。非银金融(申万)+6.66%, 证券Ⅱ(申万)+7.62%, 保险Ⅱ(申万)+3.88%, 多元金融(申万)+10.19%。

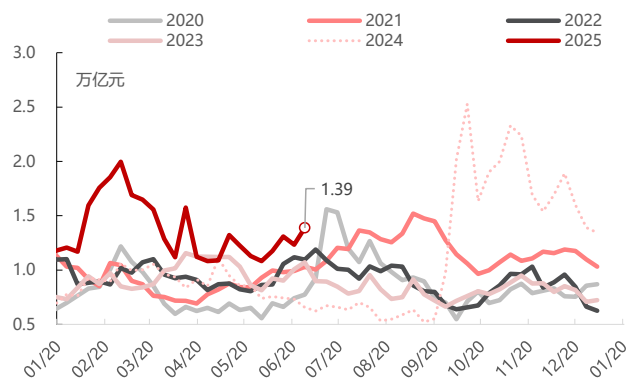
主要个股方面, 环比上周: **1) 券商:** 中国银河+6.73%, 华泰证券+6.61%, 中信证券+6.57%, 国泰海通+4.23%。**2) 保险:** 中国太保+4.47%, 中国平安+4.06%, 新华保险+3.46%, 中国人寿+2.39%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



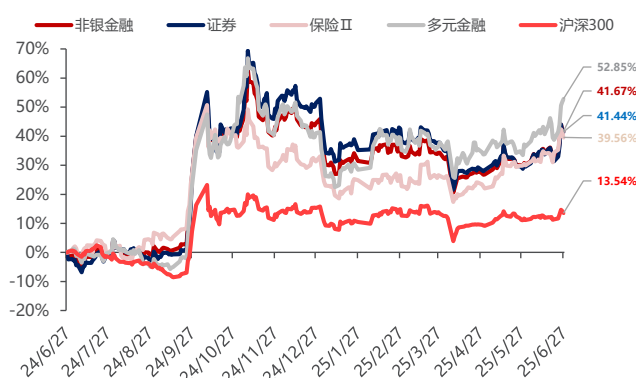
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

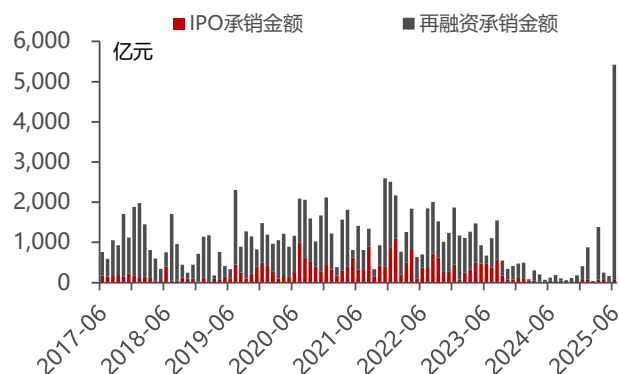
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.66 万亿股，成交额 8.33 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.39 万亿元，环比上周+12.61%，同比+111.67%。

投行业务：截至 2025 年 6 月 27 日，（1）年内累计 IPO 承销规模为 351.44 亿元；（2）再融资承销规模为 7787.03 亿元。

信用业务：（1）融资融券：截至 6 月 27 日，两融余额 18384.78 亿元，较上周+1.43%，同比+24.15%，占 A 股流通市值 2.18%。（2）股票质押：截至 6 月 27 日，场内外股票质押总市值为 27046.44 亿元，较上周+2.84%，同比+14.58%。

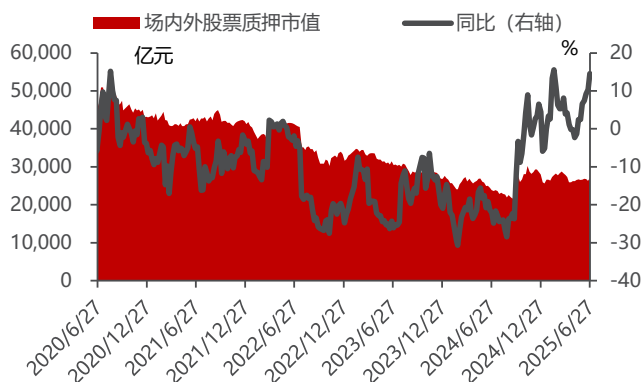
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 6 月 27 日 IPO 与再融资承销金额规模



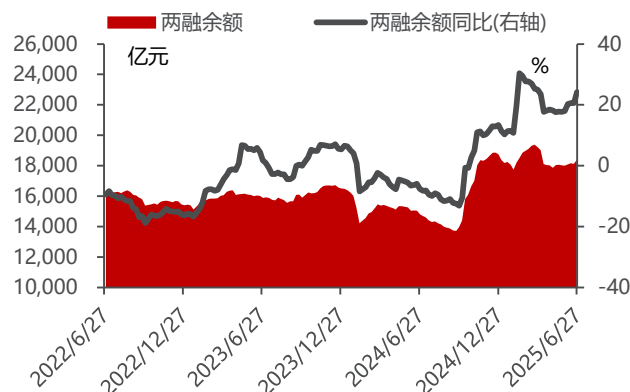
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



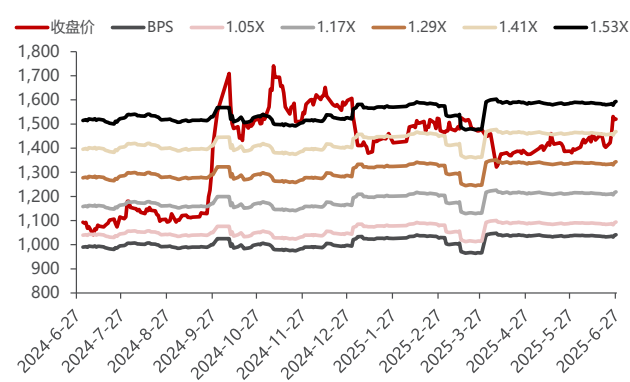
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

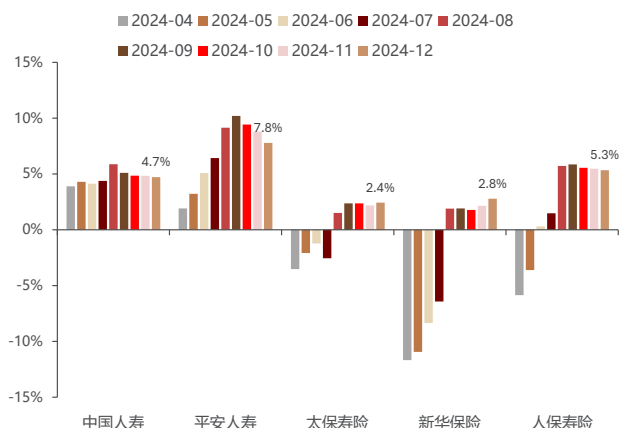
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

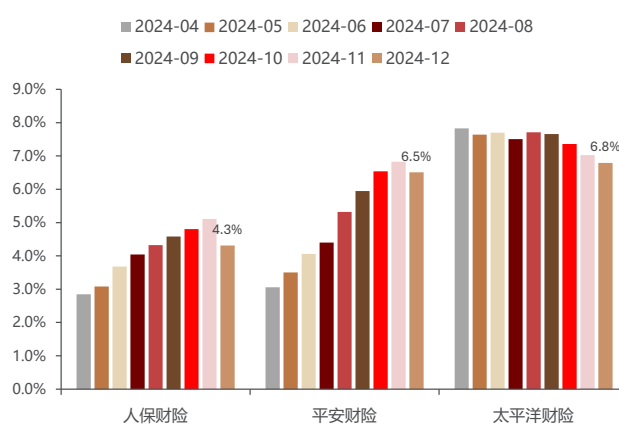
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



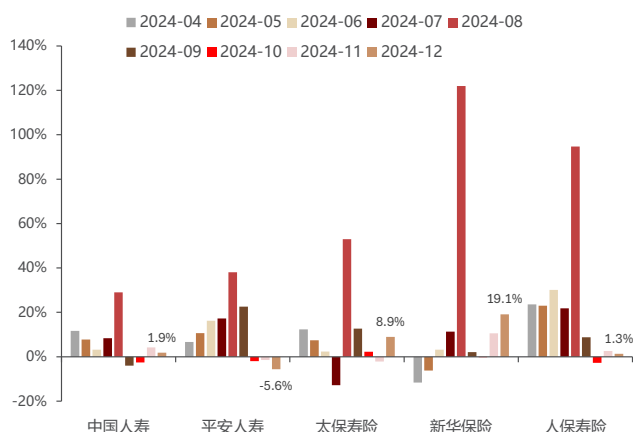
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



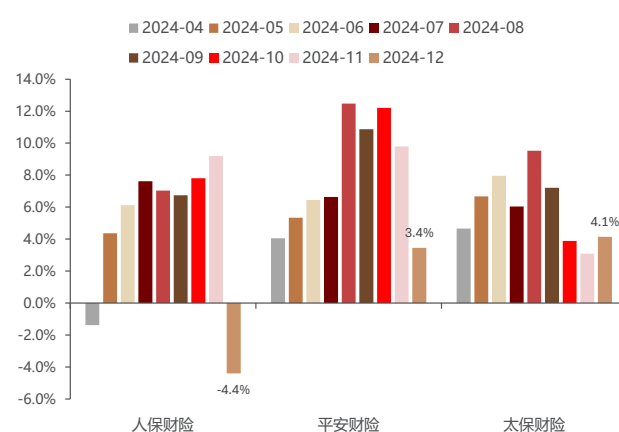
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

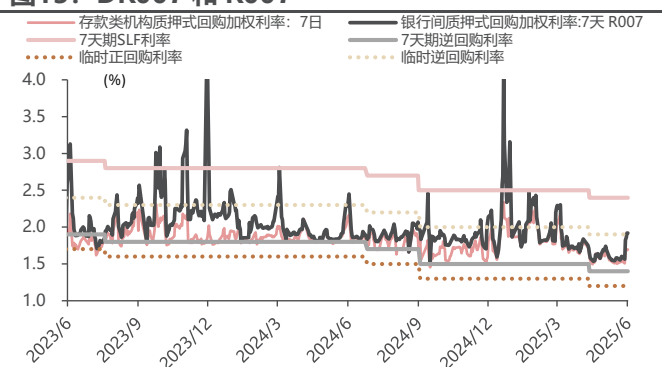
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 2.03 万亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 操作，有 9603 亿元逆回购和 1000 亿元国库现金定存到期，投放 1.27 万亿元。临近跨季时点资金利率全面上行，6 月 23 日-6 月 27 日银行间质押式回购利率 R001 上行 2bp 至 1.46%，R007 上行 32bp 至 1.92%，DR007 上行 15bp 至 1.70%。SHIBOR 隔夜利率基本持平于 1.37%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 1bp 至 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 2bp 至 1.35%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 1.65%，30 年期国债收益率上行 1bp 至 1.85%。

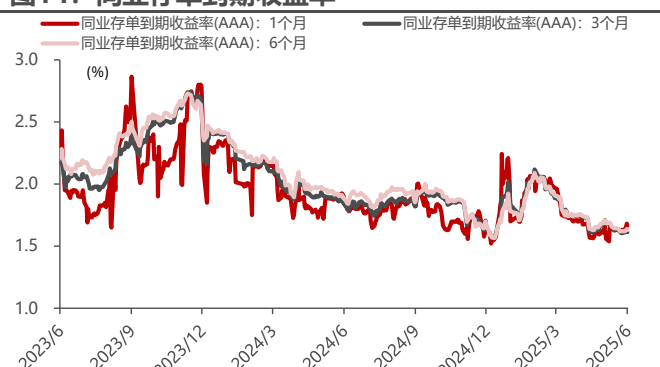
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



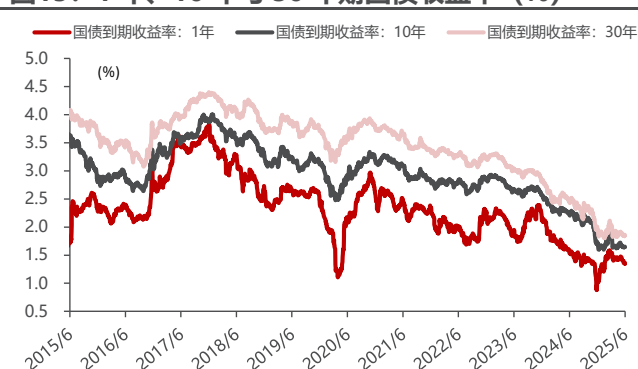
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



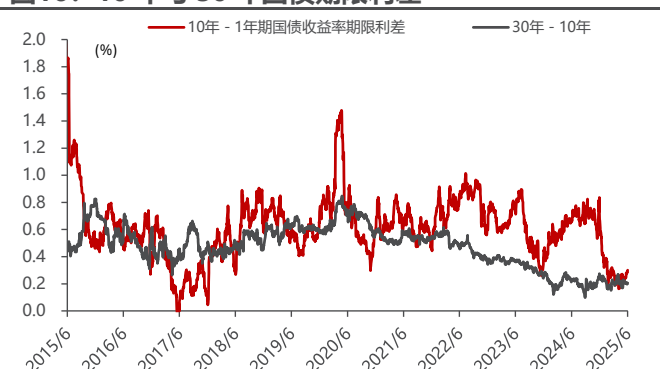
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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		
6月27日	国务院总理李强6月27日主持召开国务院常务会议，听取关于贯彻落实全国科技大会精神加快建设科技强国情况的汇报，部署健全“高效办成一件事”重点事项常态化推进机制，审议通过《农村公路条例（草案）》。会议指出，全国科技大会召开一年来，各地区各部门深入贯彻落实习近平总书记重要讲话精神和党中央决策部署，有力有序推进科技改革发展各项任务落实，科技强国建设迈出坚实步伐。要进一步增强责任感紧迫感，锚定目标不松懈，以“十年磨一剑”的坚定决心，加快推进高水平科技自立自强。要围绕“补短板、锻长板”加大科技攻关力度，巩固和提升优势领域领先地位，加快突破关键核心技术，牢牢把握发展主动权。要切实将科技成果转化转化为现实生产力，充分发挥我国超大规模市场优势，强化企业科技创新主体地位，深化科技成果转化机制改革，推动科技创新和产业创新深度融合。	中国政府网
6月27日	国家统计局发布1-5月份规模以上工业企业利润数据显示，1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额27204.3亿元，同比下降1.1%。1-5月份，采矿业实现利润总额3580.4亿元，同比下降29.0%；制造业实现利润总额20201.4亿元，增长5.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额3422.5亿元，增长3.7%。1-5月份，规模以上工业企业实现营业收入54.76万亿元，同比增长2.7%；发生营业成本46.88万亿元，增长3.0%；营业收入利润率为4.97%，同比下降0.19个百分点。5月份，规模以上工业企业利润同比下降9.1%。	国家统计局
6月27日	中国人民银行货币政策委员会2025年第二季度（总第109次）例会于6月23日召开。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，灵活把握政策实施的力度和节奏。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。会议研究了深化金融供给侧结构性改革相关工作，指出要引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。有效落实好各类结构性货币政策工具，扎实做好金融“五篇大文章”，加力支持科技创新、提振消费，做好“两重”“两新”等重点领域的融资支持。用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务，充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，进一步打通小微企业融资的堵点和卡点。着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力。	中国人民银行
6月27日	中国香港财库局与香港证监会今天展开联合咨询，以引入针对虚拟资产交易服务和托管服务提供者的监管制度。拟议的制度将赋权证监会向虚拟资产交易服务提供者及托管服务提供者发牌并进行监督，并执行相关规例。证监会亦将负责为这两类重要服务提供者制定合规标准，根据“相同业务、相同风险、相同规则”的原则，确保稳健的投资者保障措施和维持市场诚信。这也体现证监会正积极落实“ASPIRe”路线图下各项计划，将继续以可持续发展为前提，构建兼具活力又安全稳健的数字资产市场。	中国香港证监会
6月27日	商务部新闻发言人就中美伦敦框架有关情况答记者问。近日，美方有关官员和媒体称，中美已就落实日内瓦共识的框架达成了补充谅解，中国将加快向美国出口稀土，美方相应取消对华有关限制措施。在中美两国元首共识指引下，双方经贸团队于6月9日至10日在伦敦举行经贸会谈，就落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的框架达成原则一致。伦敦会谈后，中美双方团队保持着密切沟通。近日，经批准，双方进一步确认了框架细节。中方将依法审批符合条件的管制物项出口申请。美方将相应取消对华采取的一系列限制性措施。期望美方与中方相向而行，按照两国元首6月5日通话重要共识和要求，进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，共同推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。	商务部
6月27日	上交所就调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例及有关事项公开征求意见。为进一步完善股票交易制度，提升定价效率，维护市场交易秩序，保护投资者合法权益，在中国证监会统筹指导下，上海证券交易所（以下简称上交所）近日起草了《关于调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例及有关事项的通知（征求意见稿）》，拟将主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由5%调整为10%，调整后与主板其他股票保持一致。现就有关安排向市场公开征求意见。本次调整主要包括以下内容：一是主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由5%调整为10%，与主板其他股票保持一致。二是同步调整主板风险警示股票的异常波动指标，与主板其他股票保持一致。三是要求会员做好业务和技术准备，切实加强投资者教育及风险提示工作，引导投资者理性审慎参与风险警示股票交易。	上海证券交易所
6月26日	为认真贯彻落实党的二十大和二十届三中全会精神、中央金融工作会议精神，落实《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》《国务院办公厅关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》部署，深入践行金融工作的政治性、人民性，切实做好普惠金融大文章，更好满足人民群众和实体经济多样化、普惠性的金融需求，金融监管总局、中国人民银行于近日联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》（以下简称《实施方案》），从优化普惠金融服务体系、巩固提升普惠信贷体系和能力、加强普惠保险体系建设、组织保障等方面出发，提出六部分16条措施。《实施方案》强调，实现普惠金融高质量发展，必须加强党中央集中统一领导，供给多层次、多样化的普惠金融服务，持续提升覆盖面和可得性，推动降低综合成本，不断提升普惠金融服务人民群众生产生活的能力和水平。	国家金融监督管理总局

《实施方案》明确，未来五年基本建成高质量综合普惠金融体系，普惠金融促进共同富裕迈上新台阶。普惠金融服务体系持续优化，普惠信贷体系巩固完善，普惠保险体系逐步健全。《实施方案》提出，要优化普惠金融服务体系，健全多层次、广覆盖、差异化的普惠金融机构体系，完善县乡村金融服务。要巩固提升普惠信贷体系和能力，完善普惠信贷管理体系，提升小微企业信贷服务质效，加强“三农”领域信贷供给，加大脱贫地区和特定群体信贷帮扶力度，强化民营企业信贷支持。要加强普惠保险体系建设，推进保险公司专业化体制机制建设，丰富普惠保险产品供给，提供优质普惠保险服务，强化普惠保险监管政策引领。《实施方案》要求，各级金融管理部门和银行保险机构要抓好组织协调、强化队伍建设、增强数字赋能、做好宣传引导、加强上下联动，为《实施方案》落地落实提供有力组织保障。下一步，金融监管总局、中国人民银行将扎实做好《实施方案》贯彻落实工作，全力推进普惠金融高质量发展，确保党中央、国务院关于普惠金融的重大决策部署落到实处。

香港特区政府发表《香港数字资产发展政策宣言 2.0》（以下简称《政策宣言 2.0》），重申特区政府致力将香港打造成数字资产领域中的全球创新中心。新一份政策宣言建基于2022年10月的首份政策宣言所提出的举措。《政策宣言 2.0》阐明特区政府构建一个值得信赖和着重创新的数字资产生态圈的愿景，以风险管理及保障投资者为先，同时致力为实体经济和金融市场带来实质效益。新一份政策宣言提出LEAP框架，重点包括优化法律与监管，以及扩展代币化产品种类。在优化法律与监管

6月26日	（Legal and regulatory streamlining）方面，香港特区政府正构建统一及全面的数字资产服务提供者监管框架，涵盖数字资产交易、稳定币发行人、数字资产交易服务提供者及数字资产托管服务提供者。其中，证券及期货事务监察委员会（香港证监会）将会就日后的数字资产交易服务提供者及数字资产托管服务提供者发牌机制担当主要监管机构。与此同时，财经事务及库务局（财库局）和香港金融管理局将牵头进行全面的法例检讨，以促进现实世界资产及金融工具代币化。该检讨将全面检视代币化债券发行及交易的各个流程，包括但不限于结算、登记及记录要求等。	证券时报
6月24日	为贯彻落党中央、国务院决策部署，完善扩大消费长效机制，更好满足消费领域金融服务需求，近日中国人民银行、国家发展改革委、财政部、商务部、金融监管总局、中国证监会等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》（以下简称《意见》）。《意见》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入践行金融工作的政治性、人民性，引导金融机构从消费供给和需求两端强化金融服务，满足各类主体多样化融资需求，推动扩大高质量消费供给，助力释放消费增长潜能。《意见》从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面提出19项重点举措。《意见》指出，要夯实宏观经济金融基础，支持居民就业增收，优化保险保障，积极培育消费需求。强化结构性货币政策工具激励，加大对服务消费重点领域信贷支持，发展债券、股权等多元化融资渠道。《意见》强调，要聚焦消费重点领域加大金融支持，结合消费场景和特点创新金融产品，持续推动消费领域金融服务提质增效。优化消费支付服务，健全消费领域信用体系建设，加强金融消费者权益保护。下一步，中国人民银行将会同有关部门加快推动《意见》各项政策实施落地，强化跟踪监测，指导金融机构持续加大消费领域金融支持力度，为更好发挥消费对经济发展的基础性作用提供有力金融支撑。	中国人民银行

重点公司公告

6月27日	天风证券公告，公司于2025年6月26日收到与收益相关的政府补贴550万元，占公司2024年度经审计的归母净利润绝对值的18.51%。	公司公告
6月27日	华林证券公告，公司、公司西藏分公司及子公司华林创新获得与收益相关的政府补助金额合计人民币5181万元，占公司最近一期经审计归母净利润的14.67%。	公司公告
6月27日	中银证券公告，赵青伟先生因个人原因申请辞去公司资管总监职务。	公司公告
6月26日	中泰证券公告，选举孙海昕女士为公司第三届董事会职工董事，聘任张浩先生为公司董事会秘书。	公司公告
6月26日	华林证券公告，控股股东立业集团质押1.09亿股公司股份，解除质押1.30亿股公司股份。	公司公告
6月26日	南京证券公告，发布向特定对象发行股票申请文件的审核问询函之回复报告。	公司公告
6月26日	锦龙股份公告，公司持有的东莞证券3301.45万股股份已解除冻结，占东莞证券注册资本的2.2%。	公司公告
6月26日	2025年6月25日，公司收到东莞证券发来的《告知函》，中国证监会核准东莞证券变更主要股东，目前标的股份已完成交割。	公司公告
6月25日	越秀资本公告，每10股派现金1.70元，股权登记日为2025年7月2日，除权除息日为2025年7月3日。	公司公告
6月25日	五矿资本公告，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15.00亿元，其中品种一发行规模为15.00亿元，期限3年，票面利率为2.30%；本期债券品种二取消发行。	公司公告
6月24日	中油资本公告，每10股派息0.57元，股权登记日为2025年7月2日，除权除息日为2025年7月3日。	公司公告
6月24日	华林证券公告，董事会完成换届，续聘秦湘女士为公司首席执行官。	公司公告
6月24日	电投产融公告，每10股派发现金红利0.69元，股权登记日为2025年6月30日，除权除息日为2025年7月1日。	公司公告
6月24日	东北证券公告，控股子公司渤海期货股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。	公司公告
6月23日	中国太保公告，谢维青先生辞去本公司非执行董事、董事会审计与关联交易控制委员会委员、董事会科技创新与消费者权益保护委员会委员职务。	公司公告
6月23日	华泰证券公告，发行科技创新债券申请获得中国人民银行行政许可。	公司公告
6月23日	广发证券公告，向专业投资者公开发行公司债券申请获得中国证监会注册批复。A股每股派发现金红利，股权登记日为2025年6月27日，除权除息日为2025年6月30日。	公司公告
6月23日	兴业证券公告，杨华辉先生因任职年龄原因，申请辞去公司第六届董事会董事、董事长、董事会专门委员会委员、法定代表人职务。	公司公告
6月23日	天风证券公告，定增发行股票于2025年6月19日办理完毕登记、托管及限售手续。	公司公告

6月23日	中银证券公告，宁敏女士因工作调动申请辞去公司第二届董事会董事长、董事、战略与发展委员会主任委员、风险控制委员会委员职务。	公司公告
6月23日	四川双马公告，控股股东和谐恒源所持1667万股公司股票质押展期，占公司总股本的2.18%。	公司公告
6月23日	哈投股份公告，因工作调整原因，张名佳先生申请辞去公司董事及董事会提名委员会委员职务。	公司公告
6月22日	国网英大公告，A股每股现金红利0.051元，股权登记日为2025年6月26日，除权（息）日为2025年6月27日。	公司公告

资料来源：中国政府网、国家统计局、中国人民银行、中国香港证监会、商务部、上海证券交易所、国家金融监督管理总局、证券时报，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。

券商方面，交投活跃度提升，稳市力度加大推动资本市场平稳运行，券商业绩修复趋势有望延续；海外稳定币相关政策加速推进，有望为券商国际业务发展带来新的机遇。

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，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等头部券商标的。

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，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 6 月 27 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