

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

金融行业双周报（2025/12/5-2025/12/18）

监管引导非银“提质”：证券结构优化，险资长投激励

2025 年 12 月 19 日

分析师：李嘉俊

SAC 执业证书编号：

S0340525040001

电话：0769-23320072

邮箱：lijiajun@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- **行情回顾：**截至2025年12月18日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.93%、+3.47%、+15.61%，同期沪深300指数+0.14%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第18、1位。各子板块中，厦门银行(+5.49%)、中银证券(+12.39%)、中国平安(+16.99%)表现最好。
- **周观点：银行：**11月社融同比延续增长趋势，政府债券对社融增长贡献边际减少，企业债券同比多增1788亿元，为社融的主要增量，社融口径下的人民币贷款连续5个月同比少增，贷款需求持续走弱。信贷总量上看，11月新增人民币贷款同比少增1900亿元，其中居民端短期及中长期合计同比多减4688亿元，或反映居民消费及房地产购买需求偏弱。企业端票据融资及短期贷款合计同比多增3219亿元，中长期贷款同比少增400亿元，反映今年一系列财政政策托底短期信贷需求，在“反内卷”背景下，企业库存加快出清，长期扩产投资有待进一步提振，整体反映居民和企业贷款需求表现分化，静待明年消费及房地产刺激政策落地。
- **证券：**在中国证券业协会第八次会员大会上，证监会主席明确了证券行业差异化发展的新路径，一是头部券商应增强资源整合能力，通过并购重组做大做强，打造具有国际影响力的标杆机构；二是中小券商则需聚焦细分领域与区域特色，走“小而美”的精品化道路。三是监管将实施分类施策，对优质机构适度放宽资本与杠杆限制，提升资本效率。同时，券商需强化服务实体经济与新质生产力的能力，在全生命周期融资、定价发现等方面发挥关键作用。系列政策将进一步推动行业分化与整合，头部券商有望通过并购提升综合实力，中小机构可凭差异化定位形成补充，整体行业生态将持续优化。
- **保险：**金融监管总局下发关于进一步下调保险公司投资部分A股及出口信用险业务的风险因子的通知，为前期一揽子稳市场政策的正式落地。此举直接降低了险资投资相关资产的资本占用，旨在鼓励长期持股：对持有超三年的沪深300、中证红利低波动成分股，及持有超两年的科创板股票，分别给予更优风险因子。短期看，因政策对持仓时间有要求，对市场资金面的直接影响有限。但长期政策导向明确，意在引导险资作为“耐心资本”入市，并鼓励其深入研究并配置科创板等硬科技赛道。结合负债端产品转型趋势，政策整体利好投资能力突出的头部险企，有望提升其竞争优势与估值，行业集中度或将进一步提升。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，在政策层面持续释放利好，鼓励保险行业回归保障本源，支持险资加大权益投资比例。在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升，缓解利差压力，抬升权益资产内在价值，

利好板块估值向上修复。

- **投资建议。银行：**建议关注成都银行（601838）、宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**浙商证券（601878）、国联民生（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰海通（601211）。
- **风险提示：**贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业的信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

目 录

一、行情回顾	4
二、估值情况	6
三、近期市场指标回顾	8
四、行业新闻	10
五、公司公告	11
六、本周观点	12
七、风险提示	14

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2025 年 12 月 18 日）	4
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2025 年 12 月 18 日）	6
图 3：上市银行 PB（截至 2025 年 12 月 18 日）	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 12 月 18 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2025 年 12 月 18 日）	8
图 6：央行中期借贷便利率（MLF）（单位：%）	8
图 7：贷款市场报价利率（LPR）（单位：%）	8
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）	9
图 9：同业存单发行利率（单位：%）	9
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 12 月 18 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 12 月 18 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2025 年 12 月 18 日）	10

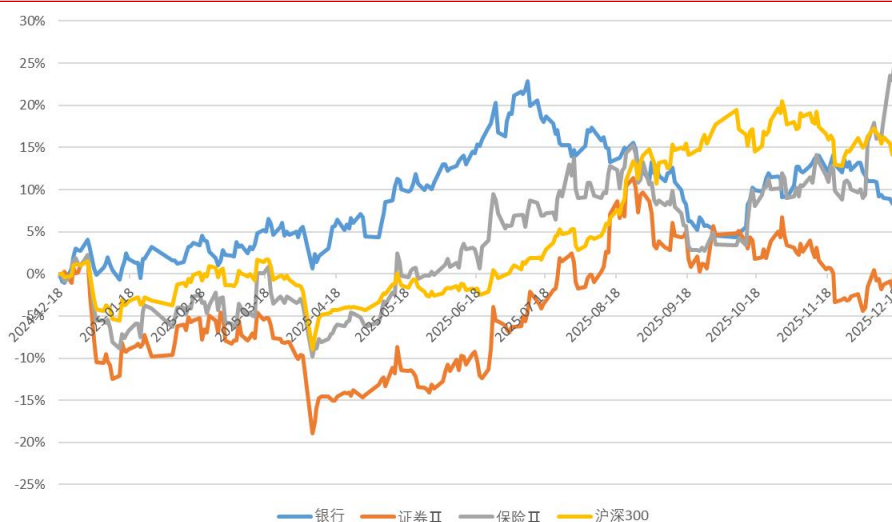
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）	6
表 5：个股看点	13

一、行情回顾

截至 2025 年 12 月 18 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.93%、+3.47%、+15.61%，同期沪深 300 指数+0.14%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 18、1 位。各子板块中，厦门银行(+5.49%)、中银证券(+12.39%)、中国平安(+16.99%)表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801790.SL	非银金融	6.89%	5.62%	9.35%
2	801770.SL	通信	5.92%	8.49%	78.87%
3	801740.SL	国防军工	5.18%	5.81%	21.23%
4	801200.SL	商贸零售	3.50%	1.83%	5.95%
5	801050.SL	有色金属	1.90%	4.38%	78.81%
6	801890.SL	机械设备	0.93%	1.36%	32.25%
7	801010.SL	农林牧渔	0.88%	-1.59%	16.31%
8	801210.SL	社会服务	0.73%	-0.80%	9.46%
9	801030.SL	基础化工	0.46%	-0.93%	26.44%
10	801980.SL	美容护理	0.18%	-2.66%	-0.58%
11	801170.SL	交通运输	0.04%	1.19%	-0.01%
12	801080.SL	电子	-0.02%	0.64%	41.53%
13	801880.SL	汽车	-0.17%	-0.04%	17.49%
14	801710.SL	建筑材料	-0.26%	-0.14%	17.64%
15	801140.SL	轻工制造	-0.38%	0.44%	16.23%
16	801120.SL	食品饮料	-0.42%	-2.74%	-7.34%
17	801230.SL	综合	-0.83%	-3.53%	38.19%

18	801780.SL	银行指数	-0.93%	-1.52%	7.50%
19	801160.SL	公用事业	-0.96%	-0.84%	2.71%
20	801760.SL	传媒	-0.97%	-5.08%	23.07%
21	801970.SL	环保	-0.97%	-2.52%	13.99%
22	801750.SL	计算机	-1.23%	-4.29%	13.45%
23	801730.SL	电力设备	-1.24%	-2.59%	36.43%
24	801040.SL	钢铁	-1.53%	-2.29%	21.10%
25	801130.SL	纺织服饰	-1.58%	-3.84%	9.96%
26	801960.SL	石油石化	-1.64%	-0.32%	4.06%
27	801720.SL	建筑装饰	-1.75%	-2.81%	3.68%
28	801110.SL	家用电器	-1.87%	-0.44%	7.34%
29	801150.SL	医药生物	-2.00%	-3.14%	13.05%
30	801950.SL	煤炭	-2.74%	-1.89%	-3.63%
31	801180.SL	房地产	-4.79%	-6.98%	-1.35%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601187.SH	厦门银行	5.49%	601187.SH	厦门银行	9.70%	601288.SH	农业银行	52.65%
600000.SH	浦发银行	4.71%	601229.SH	上海银行	2.83%	601187.SH	厦门银行	44.01%
601229.SH	上海银行	2.01%	600000.SH	浦发银行	2.61%	601963.SH	重庆银行	26.78%
000001.SZ	平安银行	1.31%	002142.SZ	宁波银行	2.53%	002142.SZ	宁波银行	24.53%
002142.SZ	宁波银行	1.09%	002839.SZ	张家港行	2.42%	002948.SZ	青岛银行	24.46%
601577.SH	长沙银行	1.04%	601128.SH	常熟银行	1.40%	601398.SH	工商银行	23.48%
002966.SZ	苏州银行	0.85%	002966.SZ	苏州银行	1.34%	600000.SH	浦发银行	19.23%
601818.SH	光大银行	0.56%	601577.SH	长沙银行	1.24%	601577.SH	长沙银行	18.02%
601166.SH	兴业银行	0.34%	002958.SZ	青农商行	0.64%	601229.SH	上海银行	17.73%
601328.SH	交通银行	0.27%	601860.SH	紫金银行	0.36%	601825.SH	沪农商行	15.90%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601696.SH	中银证券	12.39%	601696.SH	中银证券	10.22%	600095.SH	湘财股份	53.06%
601198.SH	东兴证券	9.98%	601198.SH	东兴证券	9.98%	000776.SZ	广发证券	37.62%
601211.SH	国泰海通	8.23%	601688.SH	华泰证券	9.55%	601688.SH	华泰证券	34.45%
601688.SH	华泰证券	8.20%	601211.SH	国泰海通	8.40%	601198.SH	东兴证券	33.16%
600958.SH	东方证券	5.47%	601066.SH	中信建投	7.58%	601696.SH	中银证券	28.04%
600030.SH	中信证券	4.89%	601377.SH	兴业证券	6.40%	002670.SZ	国盛证券	25.52%
601377.SH	兴业证券	4.84%	601108.SH	财通证券	4.29%	002939.SZ	长城证券	23.83%

601066.SH	中信建投	4.59%	600958.SH	东方证券	3.75%	601059.SH	信达证券	22.30%
601108.SH	财通证券	4.29%	601995.SH	中金公司	3.70%	000783.SZ	长江证券	21.14%
000166.SZ	申万宏源	3.73%	600030.SH	中信证券	3.41%	002736.SZ	国信证券	20.18%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）

近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601318.SH	中国平安	16.99%	601601.SH	中国太保	18.22%	601336.SH	新华保险	49.72%
601601.SH	中国太保	16.70%	601318.SH	中国平安	16.12%	601318.SH	中国平安	36.78%
601319.SH	中国人保	10.07%	601336.SH	新华保险	8.35%	601319.SH	中国人保	24.64%
601336.SH	新华保险	9.88%	601628.SH	中国人寿	7.70%	601601.SH	中国太保	24.48%
601628.SH	中国人寿	8.00%	601319.SH	中国人保	6.93%	601628.SH	中国人寿	13.67%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

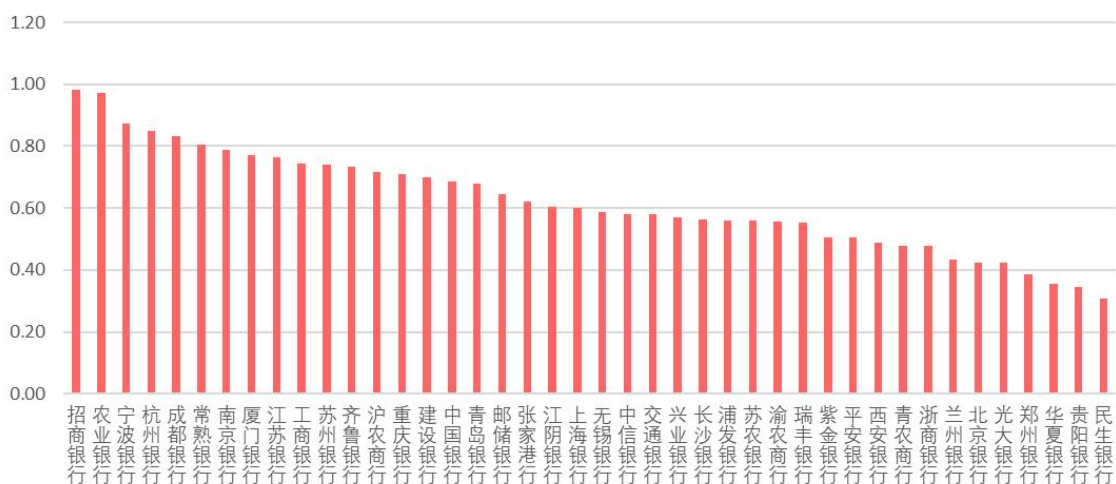
截至 2025 年 12 月 18 日, 申万银行板块 PB 为 0.77, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.83、0.62、0.73、0.65。从个股来看, 招商银行、农业银行、宁波银行估值最高, 其 PB 分别为 0.98、0.97、0.87。

图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 3：上市银行 PB（截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

当前证券板块估值具有一定修复空间。截至 2025 年 12 月 18 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.48，估值处于近 5 年 59.74%分位点，具有一定的估值修复空间。

图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 12 月 18 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.75、0.66、0.82 和 0.83。

图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

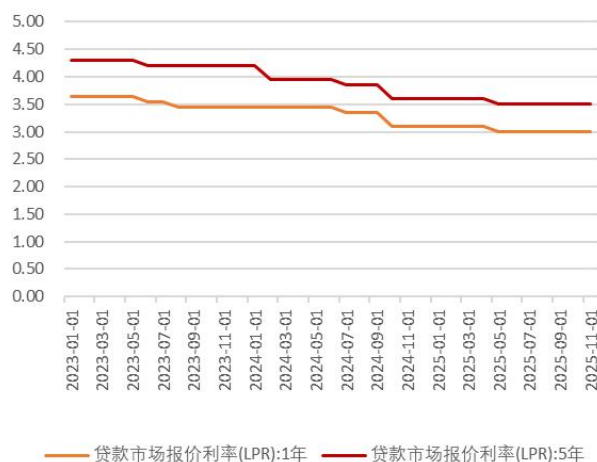
截至 2025 年 12 月 18 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0% 和 3.50%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.41%、1.45% 和 1.53%; 1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.66%、1.69% 和 1.74%, 分别较前一周 +1.54bps、+2.29bps 和 +3.64bps。

图 6：央行中期借贷便利率（MLF）（单位：%）



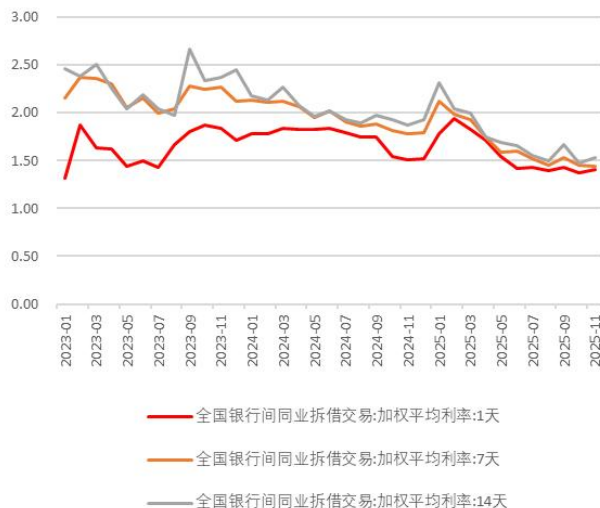
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率（LPR）（单位：%）



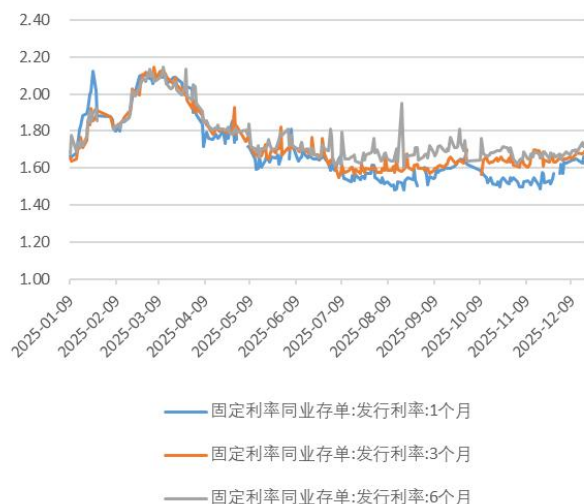
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

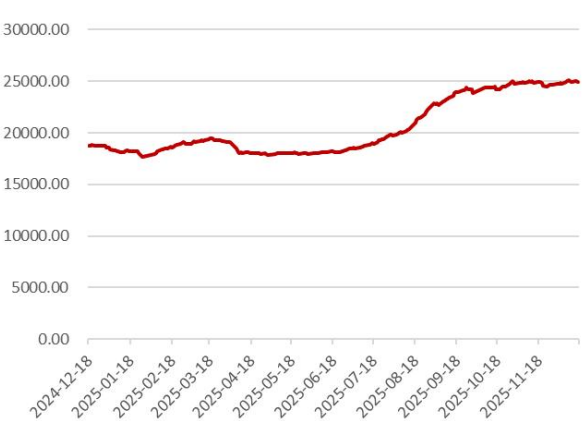
本周 A 股日均成交额为 17440.20 亿元，环比-9.91%。本周平均两融余额为 24993.33 亿元，环比-0.10%，其中融资余额为 24797.89 亿元，环比-0.07%，融券余额为 169.27 亿元，环比-4.73%。总体来看，本周交投活跃度较上周下降，投资者情绪有所降温。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 12 月 18 日，10 年国债到期收益率为 1.81%，环比上周-0.03 个百分点，长期来看，低利率环境或已是大势所趋。

图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 12 月 12 日电，工业和信息化部办公厅、中国人民银行办公厅印发关于用好用绿色金融政策支持绿色工厂建设的通知。其中提到，健全内部管理机制。支持金融机构制定绿色金融支持绿色工厂工作方案，确定相关职责部门，明确绿色金融支持绿色工厂建设重点领域，优化绿色工厂业务审批流程，提高重点项目审批效率。建立有效服务绿色工厂建设发展的激励机制，在内部转移定价、尽职免责制度、贷款审批通道等方面给予政策倾斜，提升绿色金融服务能力。开展特色化金融创新，做优做强绿色工厂服务品牌，提升业务质量。
2. 财联社 12 月 12 日电，央行发布的《2025 年 11 月金融统计数据报告》显示，初步统计，2025 年前十一个月社会融资规模增量累计为 33.39 万亿元，比上年同期多 3.99 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 14.93 万亿元，同比少增 1.28 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 1368 亿元，同比少减 1873 亿元；委托贷款增加 895 亿元，同比多增 1453 亿元；信托贷款增加 3003 亿元，同比少增 823 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1605 亿元，同比多增 3568 亿元；企业债券净融资 2.24 万亿元，同比多 3125 亿元；政府债券净融资 13.15 万亿元，同比多 3.61 万亿元；非金融企业境内股票融资 4204 亿元，同比多 1788 亿元。
3. 财联社 12 月 5 日电，为完善保险公司偿付能力监管标准，充分发挥保险资金作为耐心资本的优势，提升服务实体经济质效，近日金融监管总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》。《通知》积极贯彻落实防风险、强监管、促高质量发展要求，在严守风险底线的基础上，适度调整保险公司相关业务风险因子。一是调整保险公司投资相关股票的风险因子，培育壮大耐心资本。二是调整保险公司出口信用保险业务和中国出口信用保险公司海外投资保险业务的风险因子，鼓励保险公司加大对外贸企业支持力度、有效服务国家战略。下一步，金融监管总局将指

导保险公司认真贯彻执行《通知》要求，推动保险公司提高长期资金投资管理能力，加强偿付能力管理，确保偿付能力数据真实、准确、完整。

4. 财联社 12 月 17 日电，在近日举行的中央经济工作会议上，提出实施康复护理扩容提升工程，推行长期护理保险制度，加强对困难群体的关爱帮扶。推动建立长期护理保险制度，是党中央、国务院为应对人口老龄化、健全社会保障体系作出的重大决策部署。事实上，自 2016 年国家组织开展长期护理保险试点以来，49 个试点地区在长期护理保险支付政策、保障范围等方面进行了有益探索。据国家医疗保障局数据，截至 2025 年 9 月，长期护理保险制度覆盖 1.9 亿人，支出超过 850 亿元。目前，我国已有 5 项社会保险，养老、医疗、工伤、失业、生育。12 月 12 日，对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格向界面新闻记者表示，长期护理保险是为生活无法自理的失能人员，提供基本生活照料和医疗护理服务或资金保障的社会保险。
5. 财联社 12 月 16 日电，今年以来，随着 A 股交投活跃，券商营业部（含分公司）龙虎榜成交额显著放大。数据显示，截至 12 月 15 日，2025 年以来龙虎榜成交总额已超 6 万亿元，较 2024 年全年增长超 65%。从更长时间维度来看，2025 年龙虎榜成交额即将创下历史新高，这一规模不仅超越了 2021 年结构性牛市时期的 3.67 万亿元，更一举刷新了 2015 年全面牛市阶段 4.52 万亿元的历史纪录。
6. 财联社 12 月 6 日电，在中国证券业协会第八次会员大会上，证监会主席吴清发言时提到，行业机构需立足自身资源禀赋，从价格竞争转向价值竞争。头部机构应增强资源整合能力，力争形成若干家具有国际影响力的标杆机构；中小机构需聚焦细分领域、特色业务与重点区域，深耕细作打造“小而美”的精品服务商。监管层面将强化分类监管，对优质机构优化评价指标、适度拓宽资本空间与杠杆上限，提升资本利用效率；对中小机构、外资机构探索差异化监管政策，促进特色化发展；对问题机构依法从严监管。证券公司、投资机构在权益投资、价格发现、风险管理等方面要顺应时代发展。针对不同风险偏好、规模、期限的需求，证券公司要提供丰富精准的财富管理服务，与投资者共进共赢，共同参与并共享经济。

五、公司公告

1. 12 月 9 日，中国人寿发布公告，截至 2025 年 11 月 30 日，公司总保费超 7000 亿元。该保费数据为相关会计准则下数据，且未经审计。公司将在 2025 年年度报告中披露经审计的截至 2025 年 12 月 31 日止年度的总保费数据。
2. 12 月 15 日，新华保险发布公告，截至 2025 年 11 月 30 日，公司期间累计原保费收入为人民币 18,885,031 万元，同比增长 16%。
3. 12 月 9 日，工商银行发布公告，工商银行 A 股 2025 年半年度每股派发现金股息 0.1414 元（含税），股权登记日为 2025 年 12 月 12 日，除权除息及现金红利发放日均为 12 月 15 日。
4. 12 月 18 日，交通银行发布公告，交通银行 A 股 2025 年半年度每股派发现金股息

0.1563 元（含税），股权登记日为 2025 年 12 月 24 日，除权除息及现金红利发放日均为 12 月 25 日。

- 12 月 17 日，中金公司发布公告，公司与东兴证券、信达证券正在筹划由中金公司通过换股方式吸收合并东兴证券、信达证券。中金公司的 A 股换股价格为 36.91 元/股，东兴证券的 A 股换股价格为 16.14 元/股，信达证券的 A 股换股价格为 19.15 元/股。根据上述公式，东兴证券与中金公司的换股比例为 1:0.4373，即每 1 股东兴证券 A 股股票可以换得 0.4373 股中金公司 A 股股票；信达证券与中金公司的换股比例为 1:0.5188，即每 1 股信达证券 A 股股票可以换得 0.5188 股中金公司 A 股股票。

六、本周观点

银行板块本周观点

11 月社融同比延续增长趋势，政府债券对社融增长贡献边际减少，企业债券同比多增 1788 亿元，为社融的主要增量，社融口径下的人民币贷款连续 5 个月同比少增，贷款需求持续走弱。信贷总量上看，11 月新增人民币贷款同比少增 1900 亿元，其中居民端口短期及中长期合计同比多减 4688 亿元，或反映居民消费及房地产购买需求偏弱。企业端票据融资及短期贷款合计同比多增 3219 亿元，中长期贷款同比少增 400 亿元，反映今年一系列财政政策托底短期信贷需求，在“反内卷”背景下，企业库存加快出清，长期扩产投资有待进一步提振，整体反映居民和企业贷款需求表现分化，静待明年消费及房地产刺激政策落地。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

证券板块本周观点

在中国证券业协会第八次会员大会上，证监会主席明确了证券行业差异化发展的新路径，一是头部券商应增强资源整合能力，通过并购重组做大做强，打造具有国际影响力的标杆机构；二是中小券商则需聚焦细分领域与区域特色，走“小而美”的精品化道路。三是监管将实施分类施策，对优质机构适度放宽资本与杠杆限制，提升资本效率。同时，券商需强化服务实体经济与新质生产力的能力，在全生命周期融资、定价发现等方面发挥关键作用。系列政策将进一步推动行业分化与整合，头部券商有望通过并购提升综合实力，中小机构可凭差异化定位形成补充，整体行业生态将持续优化。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联民生（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰海通（601211）。

保险板块本周观点

金融监管总局下发关于进一步下调保险公司投资部分 A 股及出口信用险业务的风险因子的通知，为前期一揽子稳市场政策的正式落地。此举直接降低了险资投资相关资产的资本占用，旨在鼓励长期持股：对持有超三年的沪深 300、中证红利低波动成分股，及持有超两年的科创板股票，分别给予更优风险因子。短期看，因政策对持仓时间有要求，对市场资金面的直接影响有限。但长期政策导向明确，意在引导险资作为“耐心资本”入市，并鼓励其深入研究并配置科创板等硬科技赛道。结合负债端产品转型趋势，政策整体利好投资能力突出的头部险企，有望提升其竞争优势与估值，行业集中度或将进一步提升。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，在政策层面持续释放利好，鼓励保险行业回归保障本源，支持险资加大权益投资比例。在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升，缓解利差压力，抬升权益资产内在价值，利好板块估值向上修复。

个股建议关注 NBV 增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

表 5：个股看点

宁波银行	深耕优质区域，资产质量优异，2024 年末不良贷款率仅 0.76%。消费贷业务突出，打造“白领通”等拳头产品，收益高、品牌知名度强。2024 年实现营业收入 666 亿元，同比增长 8.2%；净利润 271 亿元，同比增长 6.2%。
杭州银行	深耕长三角地区，受益于浙江经济发展和投融资增长。信贷业务以城建类为基石，且近年来在浙江省内贷款增速超杭州本地，未来仍将是增长主力区域，资产质量优异，业绩确定性较高。2024 年公司实现营业收入 383.81 亿元，同比增长 9.61%；归属于上市公司股东的净利润 169.83 亿元，同比增长 18.08%。
常熟银行	扎根经济活跃的长三角地区，小微金融特色鲜明，客群基础稳固；资产质量优异，不良率长期处于低位；盈利能力强，净息差领先同业；村镇银行布局广泛，异地扩张潜力大；金融科技赋能，运营效率不断提升。
成都银行	区位优势显著，地处成渝经济圈核心；揽储能力强，低成本存款占比高；政金业务优势明显，基建项目融资需求支撑信贷放量；资产质量优良，风险可控；业绩增长强劲且可持续，盈利能力突出；资本补充助力发展，潜力巨大。将每年现金分红比例不低于 30%写进公司章程，分红确定性强。2024 年实现营业收入 229.77 亿元，同比增长 5.88%；归属于母公司股东的净利润 128.63 亿元，同比增长 10.21%。
招商银行	零售业务优势显著，通过完善的财富管理体系、优质的客户服务，积累庞大高净值客户群体，零售 AUM 持续增长。若宏观经济复苏，其零售业务将具备更大弹性。将每年现金分红比例不低于 30%写进公司章程，分红确定性强。
中国银行	中国银行国际化布局领先，海外业务贡献显著，外汇业务优势突出。作为大型国有银行，资产规模庞大，风险管控能力强，业绩稳健，股息率较高。
农业银行	农业银行深耕农村金融市场，客户基础庞大，业务增长潜力大。受益于国家乡村振兴战略，农村金融业务发展空间广阔。近年来资产质量改善，不良贷款率持续下降，盈利能力稳定。
工商银行	工商银行是中国最大的商业银行，资产规模和盈利能力领先。具有强大的客户基础和广泛的网点布局，金融科技应用领先，数字化转型成效显著。风险管控能力强，业绩稳健，股息率可观。
中信银行	中信银行具有多元化的业务布局，涵盖对公、零售、金融市场等领域。依托中信集团的综合金融平台，协同效应显著。近年来零售业务转型加速，财富管理业务增长迅速，资产质量稳定。

浙商证券	浙商证券是浙江省内重要的券商，具有区域优势和品牌影响力。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管等。近年来投行业务发展迅速，股权融资规模增长显著。金融科技投入加大，线上服务能力提升，业绩弹性较大。
国联民生	整合了国联证券在财富管理方面的经验和民生证券在投行业务上的能力，可实现财富管理和投行业务协同发展，为客户提供多元化金融服务和全方位金融解决方案。随着整合完成，各项业务协同效应逐步显现，有望提升营收与利润水平，资产规模与杠杆率也将进一步优化，长期发展潜力较大。
方正证券	方正证券具有广泛的网点布局和庞大的客户基础，经纪业务市场份额较高。投行业务在科技和创新企业服务方面具有优势，股权融资和债券承销规模稳定增长。金融科技赋能，线上服务能力提升，业绩稳健，具有一定的估值优势。
中国银河	中国银河是大型综合性券商，具有强大的品牌影响力和客户基础。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管、自营等。经纪业务市场份额领先，投行业务在大型项目承销方面具有优势。2024 年实现营业收入 353.70 亿元，同比增长 5.13%；归母净利润 101.33 亿元，同比增长 28.62%。
中信证券	中信证券是中国最大的券商，综合实力领先。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管、自营等，各业务线均处于行业前列。投行业务优势显著，股权融资和债券承销规模行业第一。金融科技赋能，数字化转型加速，国际化布局稳步推进。
华泰证券	华泰证券是头部券商，经纪业务市场份额领先，财富管理转型成效显著。投行业务在股权承销和并购重组方面优势突出。金融科技投入大，数字化平台领先。机构业务与国际接轨，业绩稳健增长，具有较强的市场竞争力。
国泰海通	国泰海通由国泰君安与海通证券合并，资产规模行业居首，业务互补协同强。一季度净利润预增 45%~65%，规模优势下业绩增长潜力大，财富管理、投行业务协同发展，未来国际化布局有望提升竞争力。
中国太保	中国太保是大型综合保险集团，寿险业务市场份额领先，代理人渠道优势明显。产险业务品质优良，非车险业务增长迅速。2024 年归母净利润约为 422 亿—463 亿元，同比增加约 55%~70%。
中国平安	中国平安是多元金融巨头，综合金融服务能力强，涵盖保险、银行、投资等业务。寿险业务具有强大的代理人团队和产品创新能力，产险业务市场份额领先。金融科技布局领先，数字化转型成效显著。投资收益稳定，业绩增长强劲，具有长期投资价值。
中国人寿	中国人寿是中国最大的寿险公司，品牌影响力强，客户基础庞大。寿险业务市场份额领先，产品线丰富，代理人渠道优势明显。投资端多元化布局，资产负债匹配良好。2024 年归母净利润约 1023.68 亿—1126.05 亿元，同比增长 100%~120%。
新华保险	新华保险以寿险业务为核心，产品结构不断优化。银保渠道优势突出，业务增长迅速。投资端弹性大，在权益市场回暖背景下具备更大的业绩弹性。2024 年净利润为 239.58 亿—257 亿元，同比增长 175%~195%。

资料来源：iFind、东莞证券研究所

七、风险提示

贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；

关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn