

非银行金融行业跟踪：监管持续呵护市场，建议继续关注证券板块

2024年1月2日

看好/维持

非银行金融

行业报告

证券：本周市场日均成交额环比上升约100亿至0.73万亿；两融余额（12.28）持平于1.66万亿。**2023年最后一周，各类呵护资本市场、维护投资者权益的监管措施仍在持续落地中。**1.沪深交易所发布暂免2024年度部分费用的通知，其中上交所预计向市场让利约6亿元，深交所预计让利3.2亿元。2.沪深交易所就上市公司退市风险披露发布指导性文件，在对退市信息披露要点、披露时点做出明确要求的同时，压实拟退市公司董监高和会计师事务所等中介机构责任。3.证监会有关部门负责人就融券新规落实情况答记者问，明确下一步将全面强化穿透式监管，一方面压实证券公司责任，督促证券公司按照“看不清，不展业”的要求，加强对客户交易行为和交易目的的穿透式管理，严禁参与违规或为违规提供便利，切实提高业务水平；另一方面将强化监管执法，从严打击各类违反“限售股不得融券”的行为。

保险：12月31日，新华保险与中金资本签署合作协议共同设立基金，基金规模为100亿元，其中公司作为LP认购99.99亿元，中金资本作为GP认购0.01亿元。基金运作期限为8年，投资主要方向为地产类资产。这次不动产投资基金的设立，是继11月30日新华保险与中国人寿将分别出资250亿元成立鸿鹄私募证券投资基金有限公司（暂定名）后的又一次行业重磅事件。**在当前权益、固定收益市场持续大幅波动的情况下，新准则下的投资收益波动加剧，核心偿付能力和分红也受到较大影响，故险企加大长期、稳健回报、高分红投资对稳定投资收益率水平，平抑投资收益波动大有裨益。且投资端适当拉长长期也能与负债端实现更好的匹配。**

板块表现：12月25日至12月29日5个交易日非银板块整体上涨1.72%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业17/31；其中证券板块上涨1.19%，跑输沪深300指数（2.81%）；保险板块上涨3.15%，跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为华鑫股份（16.76%）、华林证券（9.18%）、国盛金控（5.91%）、西南证券（5.41%）、华安证券（5.17%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（5.81%）、中国太保（3.17%）、中国平安（3.07%）、中国人寿（2.98%）、天茂集团（2.16%）、中国人保（2.11%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来3-6个月行业大事：

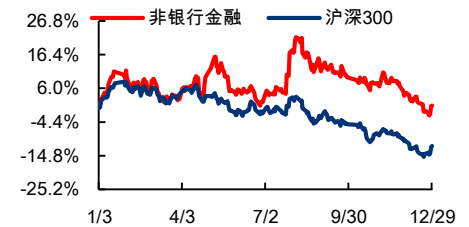
无

行业基本资料

占比%

股票家数	84	1.82%
行业市值(亿元)	54714.56	6.46%
流通市值(亿元)	42399.82	6.33%
行业平均市盈率	16.96	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

1. 行业观点

证券：

本周市场日均成交额环比上升约 100 亿至 0.73 万亿；两融余额（12.28）持平于 1.66 万亿。**2023 年最后一周，各类呵护资本市场、维护投资者权益的监管措施仍在持续落地中。**1.沪深交易所发布暂免 2024 年度部分费用的通知，其中上交所预计向市场让利约 6 亿元，深交所预计让利 3.2 亿元。2.沪深交易所就上市公司退市风险披露发布指导性文件，在对退市信息披露要点、披露时点做出明确要求的同时，压实拟退市公司董监高和会计师事务所等中介机构责任。3.证监会有关部门负责人就融券新规落实情况答记者问，明确下一步将全面强化穿透式监管，一方面压实证券公司责任，督促证券公司按照“看不清，不展业”的要求，加强对客户交易行为和交易目的的穿透式管理，严禁参与违规或为违规提供便利，切实提高业务水平；另一方面将强化监管执法，从严打击各类违反“限售股不得融券”的行为。

我们看到，2023 年全年，权益市场剧烈波动、震荡下行，上证综指、深证成指、创业板指、科创 50、上证 50、沪深 300 等主要宽基指数年内均不同幅度下跌，仅北证 50 指数录得双位数上涨。而从一级市场看，A 股融资节奏也同比放缓。根据 WIND 数据，全年 IPO 募资金额 3590 亿，同比下滑 31%；定增募资金额 4876 亿，同比下滑 38%；配股募资金额 132 亿，同比下滑 79%。我们认为，从当前时点看，投资者信心未有效修复是证券板块乃至权益市场低迷的重要成因，而监管持续优化资本市场生态，做好一、二级市场跨周期、逆周期调节，有望有效提振投资者信心，推动市场企稳回暖。

我们还看到，美联储 12 月议息会议鸽派立场超预期，2024 年降息幅度或超过 100bp，带动美元指数加速下行，且美国十债利率已较高点下行超 100bp 并降至 4% 之下，中美利差进一步倒挂的压力显著下降，人民币汇率压力释放，中国十债的上行压力也得到有效缓解，有望打开降息空间并推动国内资产重定价。叠加国内经济复苏进程的延续，证券板块有望在基本面修复、政策博弈与资金博弈中彰显资本市场“风向标”的优势地位，建议继续重点关注。

从投资角度看，当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券行业中长期最具确定性的增长机会。在当前时点看，2023 年资本市场大发展趋势已现，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 为板块投资提供了更多选择。在持续性政策利好预期下，我们继续建议顺势而为，右侧操作，而当前在板块持续调整后，建议关注右侧行情中的左侧机会。

从中长期趋势看，除政策和市场因素外，有三点将持续影响券商估值：**1.国企改革、激励机制的市场化程度；2.财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3.业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。**整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并加深，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。公司在市场剧烈波动的情况下前三季度业绩仍能保持较强稳定性和确定性，且近年来公司业务结构持续优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性，且在补充资本后经营天花板进一步抬升，我们坚定看好公司发展前景。公司当前估值仅 1.21xPB，建议持续关注。

保险：

12月31日，新华保险与中金资本签署合作协议共同设立基金，基金规模为100亿元，其中公司作为LP认购99.99亿元，中金资本作为GP认购0.01亿元。基金运作期限为8年，投资主要方向为地产类资产。这次不动产投资基金的设立，是继11月30日新华保险与中国人寿将分别出资250亿元成立鸿鹤私募证券投资基金有限公司（暂定名）后的又一次行业重磅事件。在当前权益、固定收益市场持续大幅波动的情况下，新准则下的投资收益波动加剧，核心偿付能力和分红也受到较大影响，故险企加大长久期、稳健回报、高分红投资对稳定投资收益率水平，平抑投资收益波动大有裨益。且投资端适当拉长久期也能与负债端实现更好的匹配。

我们认为，居民保险意识增强和消费复苏趋势不改，叠加资产保值增值需求提升和竞品吸引力下降，保险产品的整体需求仍在上升通道，2024年寿、财险有望协同发力，推动险企经营业绩和估值稳健修复。近期国内经济的稳步复苏和资本市场的多重政策利好落地亦有望改善险企投资端表现，助力险企业绩持续修复。同时，险企在分红方面的积极举措有望提振市场信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手。但考虑到偏向储蓄型产品的负债端结构令NBVM持续保持在较低水平，保险股的估值天花板短期难以抬升。此外，自2021年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022-2023年政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企业经营重要的影响因素，需要持续重点关注。

2. 板块表现

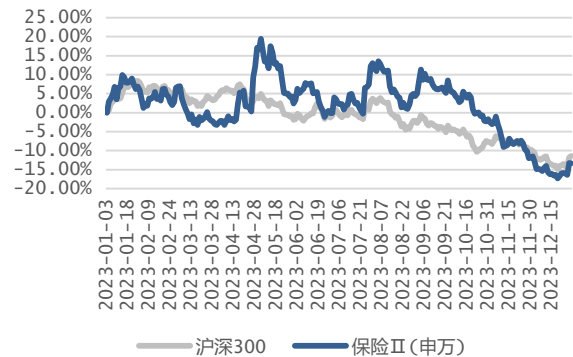
12月25日至12月29日5个交易日非银板块整体上涨1.72%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业17/31；其中证券板块上涨1.19%，跑输沪深300指数（2.81%）；保险板块上涨3.15%，跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为华鑫股份（16.76%）、华林证券（9.18%）、国盛金控（5.91%）、西南证券（5.41%）、华安证券（5.17%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（5.81%）、中国太保（3.17%）、中国平安（3.07%）、中国人寿（2.98%）、天茂集团（2.16%）、中国人保（2.11%）。

图1：申万Ⅱ级证券板块走势图



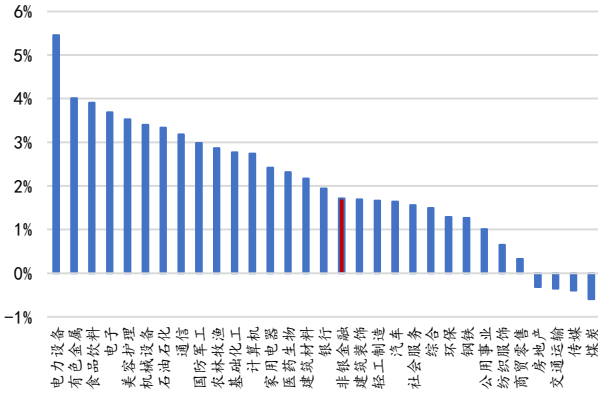
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万Ⅱ级保险板块走势图



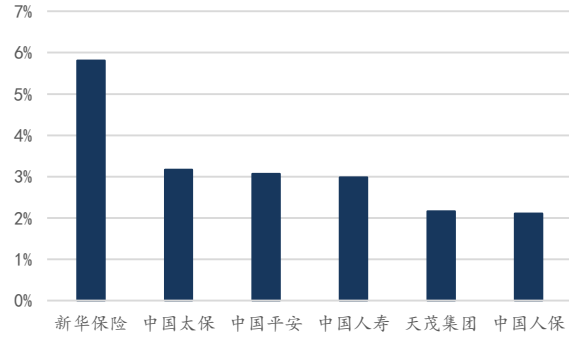
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万I级行业涨跌幅情况



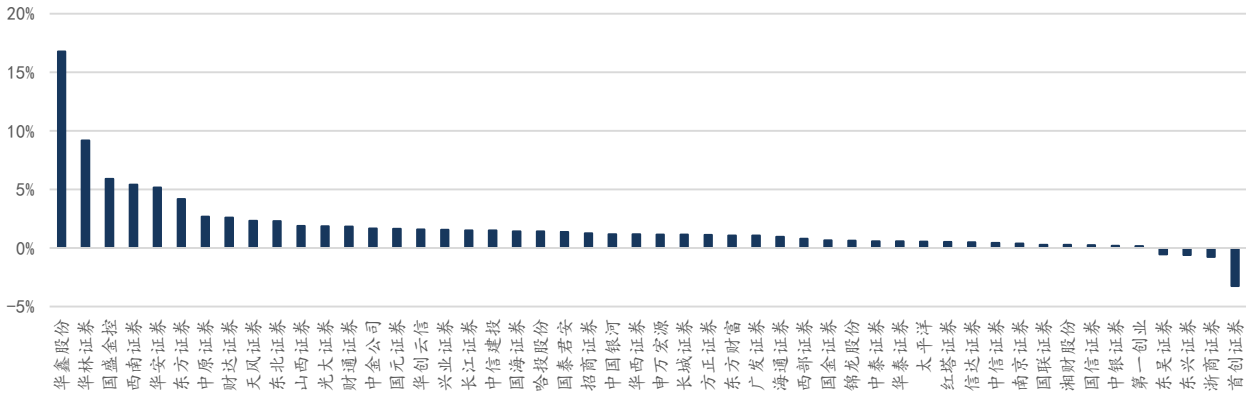
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

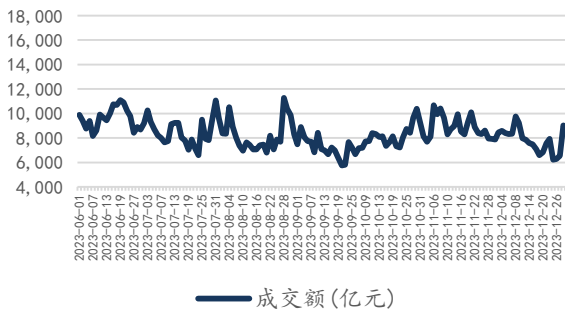
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

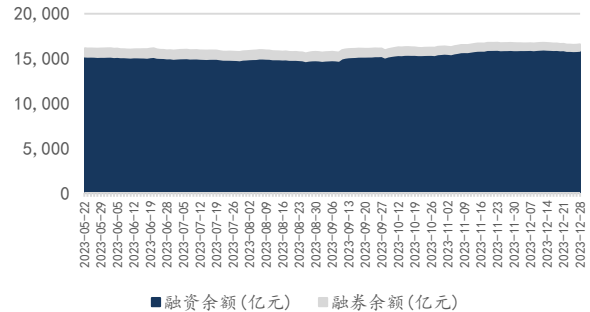
12月25日至12月29日5个交易日合计成交金额36483.26亿元，日均成交金额7296.65亿元，北向资金合计净流入186.7亿元。截至12月28日，沪深两市两融余额16,578.24亿元，其中融资余额15,853.49亿元，融券余额724.75亿元。

图6：市场交易量情况



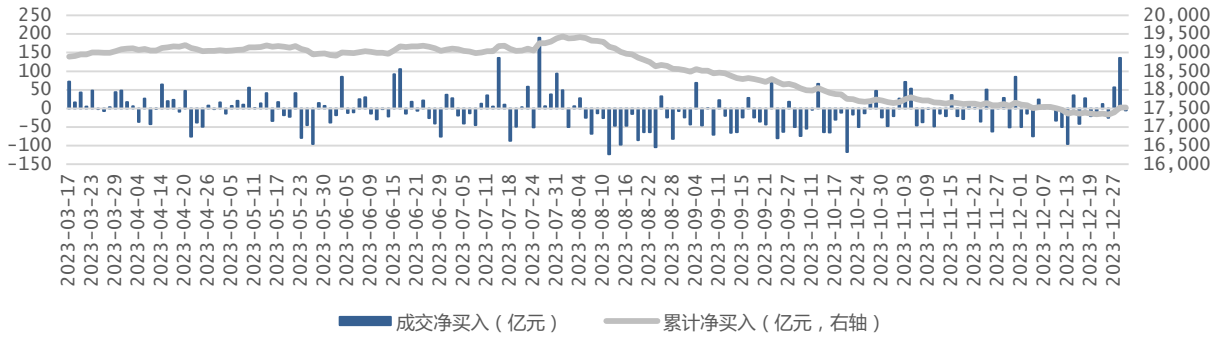
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	保险行业：经济复苏推动需求释放，基本面改善有望延续—保险行业 2024 年投资展望	2023-12-28
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策持续出炉优化资本市场生态，建议关注证券板块	2023-12-25
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：证券行业供给侧改革有望提速，建议继续关注证券板块	2023-12-19
行业深度报告	证券行业：政策驱动不息，低估值证券板块有望受益于经济复苏和市场回暖——证券行业 2024 年投资展望	2023-12-12
行业普通报告	证券行业：公募基金第二阶段降费落地，券商基金代销业务竞争格局生变	2023-12-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管续推让利，券商财富条线经营风险望加速出清	2023-12-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策支持与“强监管”仍是未来一段时期的行业主题——20231204	2023-12-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：当前仍在政策窗口期，建议继续关注证券板块——20231128	2023-11-28
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：再融资监管明确，低估值券商有望受益	2023-11-13
行业普通报告	证券行业：ETF 投资热度提升助推券商渠道基金保有规模逆势增长——2023Q3 公募基金保有规模数据点评-20231108	2023-11-09

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，八年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526