

2024年01月15日

超配

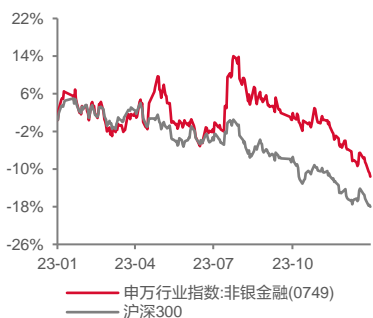
活跃资本市场阶段性成效显著，压降结算利率缓解利差损风险

——非金融行业周报（20240108-20240114）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.金租管理办法征求意见，建议把握非银估值低位配置机遇——非金融行业周报（20240101-20240107）
- 2.存款利率下调利好开门红销售，券商短期调整不改长期增长逻辑——非金融行业周报（20231218-20231224）

投资要点:

- **行情回顾：**上周非银指数下跌2.88%，相较沪深300超跌1.53pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-2.64%和-3.61%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交量7935亿元，环比上一周降低7.51%；两融余额1.64万亿元，环比上一周小幅降低0.3%。
- **券商：新年首场发布会，活跃资本市场政策阶段性成效显著。**1)新股发行方面，去年9-12月加强逆周期调节，核发批文和启动发行数量明显下降，但新股发行平均市盈率有所回落，与可比上市公司平均市盈率的比值明显下降，未出现大比例超募，未来将进一步把好IPO入口关，抑制阶段性出现的抱团压价和大比例超募两种不合理倾向；2)上市公司分红和回购方面，制度供给持续完善，修订相关规则。2023年分红上市公司总数占比达65.9%，全年现金分红总额2.13万亿元，同比增长23.9%，平均股息率3.04%，与全球主要资本市场相比处于中上游水平；去年11月以来上市公司回购增持更加积极主动，2个多月共有309家公司新增披露回购增持计划，金额上限428亿元，披露家数和金额上限同比增长189%和85%，期间有514家公司实际回购增持金额超过277亿元，实施家数及金额同比增长46%和71%。此外，发布会提到央企回购增持主动性进一步提升，也有100余家科创板处于实施进程中，持续向市场传递正面信号；3)投资端改革上，积极推动公募费率改革，吸引中长期资金入市，措施包括降低保险偿付能力风险因子、实施3年长周期考核、支持保险资金开展长期股票投资试点等。截至2023年末专业投资者持有A股比例从2019年的17%提升至23%，其中公募基金持股从3.8%提升至7.3%，成为A股第一专业机构投资者，未来有望更大力度引入市场中长期资金，优化投资者结构。
- **保险：压降万能险结算利率，制度上缓解利差损风险。**据财联社1月9日报道，多家险企近日接到监管窗口指导，要求压降万能险结算利率，自2024年1月起，万能险结算利率不得超过4%，6月起不得超过3.8%，部分规模较大以及风险处置机构需压降至不超过3.5%。此次指导是在去年预定利率从3.5%调降至3.0%降低利差损风险、银保“报行合一”防范费差损风险的基础上，监管对负债端成本的进一步优化措施。从产品形态上看，2023年末万能险结算利率不低于4%的产品占比约为20%，占比逐月降低，且平均结算利率为3.36%，较11月末的3.44%和2022年末的3.83%相比均呈现环比与同比的下降。但是当前正处于开门红的关键阶段，以“年金险+万能账户”为主要产品形态的产品销售节奏会受一定影响，但在利率下行的大趋势下，调降万能险结算利率有助于提升行业资产负债匹配度，提高行业负债质量，也有助于公司持续稳健经营。
- **投资建议：**1)券商：中央金融工作会议提出的培育一流投资银行逻辑仍然被市场关注，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2)保险：代理人分级制度的推出有望推动队伍质态逐步改善，银保“报行合一”阶段性阵痛正逐步消散，对开门红价值增长保持乐观，同时财险风险减量服务的深化推动马太效应持续增强，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- **风险提示：**系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

正文目录

1. 周行情回顾	4
2. 市场数据跟踪	6
3. 行业新闻	7
4. 公司公告	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/1/12）	4
图 2 日均股基成交额表现	6
图 3 沪深交易所换手率表现	6
图 4 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 10 年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债权承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2024/1/12）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/1/12）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/1/12）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/1/12）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/1/12）	5
表 6 行业新闻一览	7
表 7 上市公司重点公告一览	8

1.周行情回顾

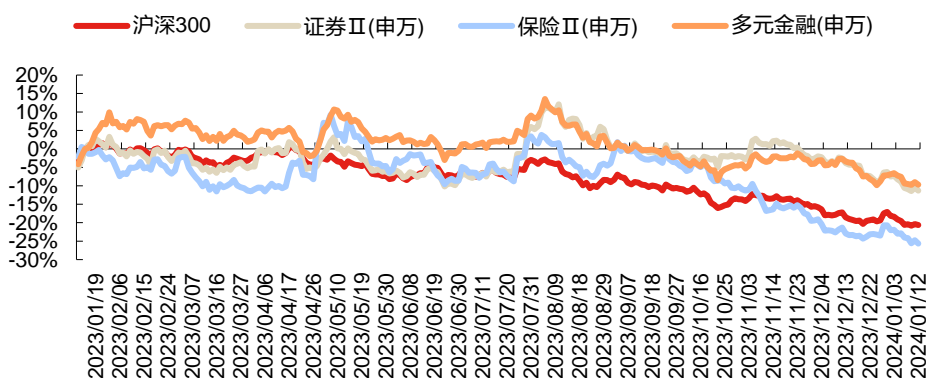
上周宽基指数方面,上证指数下跌 1.61%,深证成指下跌 1.32%,沪深 300 下跌 1.35%,创业板指数下跌 0.81%;行业指数方面,非银金融(申万)下跌 2.88%,其中证券 II(申万)下跌 2.64%,保险 II(申万)下跌 3.61%,多元金融(申万)下跌 2.27%。

表1 指数涨跌幅(截至 2024/1/12)

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	-1.61%	-2.92%	-6.67%	-6.71%
399001.SZ	深证成指	-1.32%	-5.07%	-10.65%	-18.33%
000300.SH	沪深 300	-1.35%	-2.54%	-10.35%	-15.17%
399006.SZ	创业板指数	-0.81%	-5.94%	-11.79%	-24.95%
801790.SI	非银金融(申万)	-2.88%	-6.54%	-12.45%	-7.93%
801193.SI	证券 II(申万)	-2.64%	-7.74%	-8.32%	-2.97%
801194.SI	保险 II(申万)	-3.61%	-3.53%	-22.36%	-18.70%
801191.SI	多元金融(申万)	-2.27%	-6.51%	-5.83%	-4.45%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A 股大盘走势(截至 2024/1/12)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现(截至 2024/1/12)

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值(亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
600864.SH	哈投股份	5.79	3.8%	120.47	-40.74	0.99	N/A
002945.SZ	华林证券	14.93	3.8%	403.11	187.91	6.21	N/A
600155.SH	华创云信	8.16	0.6%	184.53	35.31	0.94	N/A
000686.SZ	东北证券	6.89	-0.6%	161.26	30.33	0.88	N/A
600095.SH	湘财股份	7.19	-1.0%	205.58	-325.92	1.73	N/A
601162.SH	天风证券	2.97	-1.0%	257.37	-22.65	1.08	N/A
002736.SZ	国信证券	8.23	-1.2%	791.10	12.76	1.00	N/A
002670.SZ	国盛金控	8.98	-1.2%	173.77	-71.44	1.58	N/A
600918.SH	中泰证券	6.61	-1.3%	460.63	29.62	1.25	N/A
600030.SH	中信证券	19.52	-1.4%	2,892.97	13.67	1.16	33%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/1/12）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(24E)
601318.SH	中国平安	38.03	-2.4%	77.01	28%	0.41
601319.SH	中国人保	4.67	-2.9%	10.89	110%	N/A
000627.SZ	天茂集团	2.74	-3.2%	2.01	N/A	N/A
601628.SH	中国人寿	25.72	-4.0%	16.43	211%	0.49
601336.SH	新华保险	28.59	-7.4%	15.31	122%	0.30
601601.SH	中国太保	21.94	-9.5%	31.42	67%	0.35

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/1/12）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
002608.SZ	江苏国信	6.99	0.9%	264.09	18.58	0.89
000935.SZ	四川双马	17.52	-0.6%	133.75	18.36	1.87
000563.SZ	陕国投 A	3.01	-0.7%	153.93	14.12	0.91
600816.SH	建元信托	2.76	-0.7%	271.71	108.98	2.11
600061.SH	国投资本	6.48	-1.1%	416.36	12.90	0.83
600390.SH	五矿资本	4.64	-1.3%	208.71	8.40	0.50
603093.SH	南华期货	11.25	-1.4%	68.63	16.64	1.89
000415.SZ	渤海租赁	2.04	-1.9%	126.16	-14.23	0.41
600120.SH	浙江东方	3.52	-2.2%	120.22	11.41	0.77
000987.SZ	越秀资本	5.78	-2.4%	289.99	11.06	1.03

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2024/1/12）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
2588.HK	中银航空租赁	HKD	58.60	1.6%	406.69	8.73	0.97
HUIZ.O	慧择	USD	0.81	0.8%	0.41	4.93	0.77
SQ.N	BLOCK	USD	66.48	-0.7%	408.25	-144.71	2.29
0966.HK	中国太平	HKD	6.37	-1.4%	228.94	6.79	0.28
1299.HK	友邦保险	HKD	63.45	-1.5%	7,209.10	93.01	2.20
0388.HK	香港交易所	HKD	251.00	-1.9%	3,182.27	25.99	6.51
AFRM.O	AFFIRM	USD	41.79	-2.8%	126.09	-13.92	4.91
WDH.N	水滴公司	USD	1.02	-3.3%	3.89	11.93	0.62
1833.HK	平安好医生	HKD	16.24	-4.1%	181.70	-42.98	1.25
3360.HK	远东宏信	HKD	5.99	-4.6%	258.48	3.74	0.50
NOAH.N	诺亚财富	USD	12.29	-4.8%	8.06	6.21	0.56
6060.HK	众安在线	HKD	16.32	-5.2%	239.87	-44.36	1.37
FUTU.O	富途控股	USD	47.79	-7.2%	70.25	12.60	2.34
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	11.02	-7.3%	95.30	-12.93	1.45
TIGR.O	老虎证券	USD	3.86	-8.5%	5.97	16.74	1.24

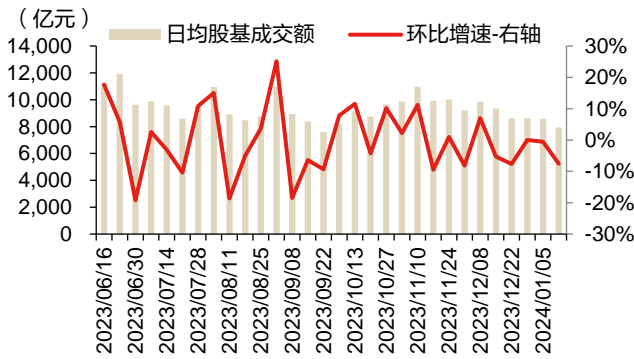
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交量 7935 亿元，环比上一周降低 7.51%，上证所日均换手率 0.65%，深交所日均换手率 1.56%。

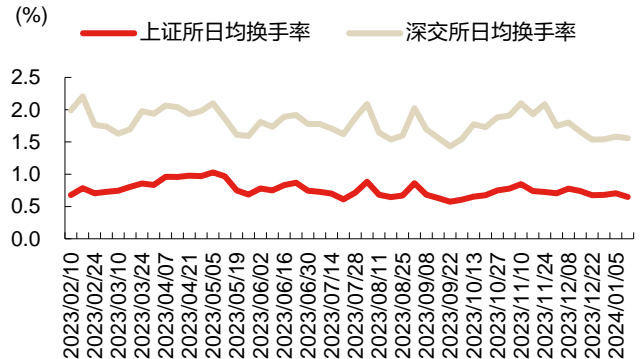
信用：两融余额 1.64 万亿元，环比上一周小幅降低 0.3%，其中融资余额 1.57 万亿元，环比上一周小幅降低 0.3%；融券余额 0.07 万亿元，环比上一周小幅增长 0.1%。股票质押市值 2.7 万亿元，环比上一周降低 2.1%。

图2 日均股基成交额表现



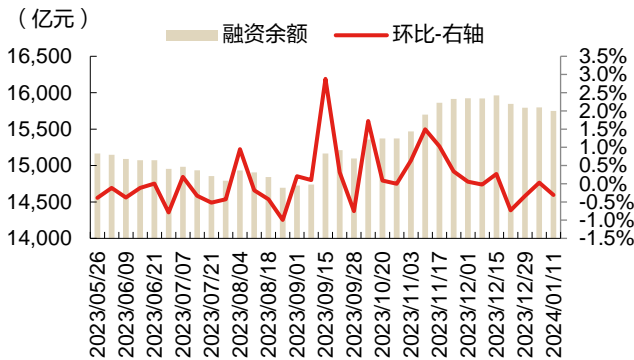
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



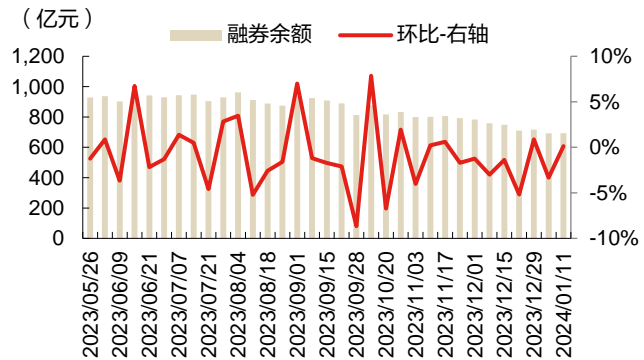
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



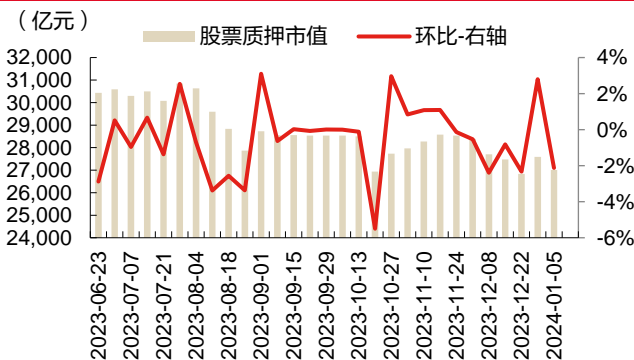
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



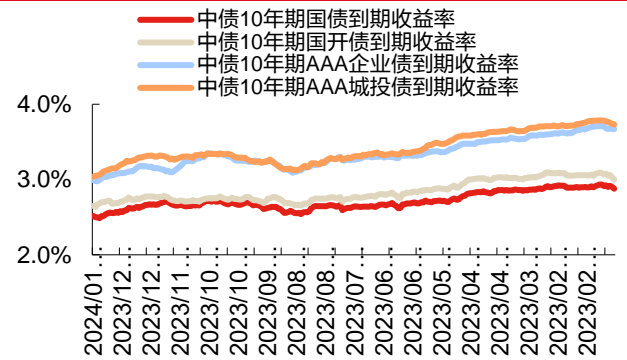
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



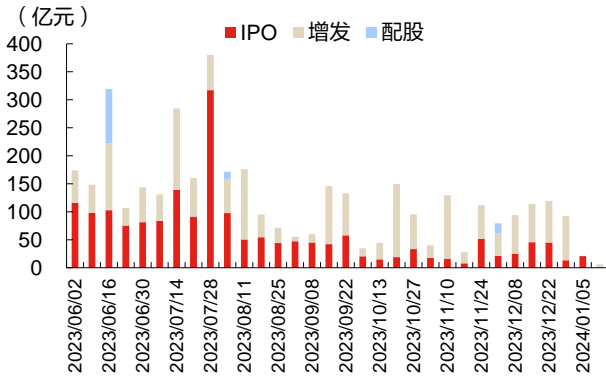
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 10年期利率走势



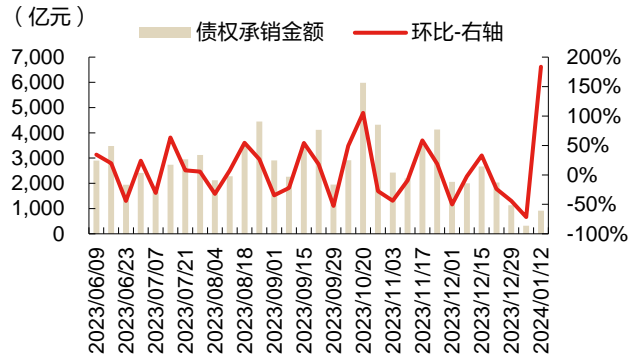
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 债权承销金额及环比



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2024/1/8	央行	货币政策司司长邹澜表示, 央行将强化逆周期和跨周期调节, 从总量、结构重要价格三方面发力, 为经济高质量发展营造良好的货币金融环境, 将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具, 为社会融资规模和货币信贷合理增长提供有力支撑。
2024/1/9	国资委	国资委党委召开扩大会议, 国资央企要认真贯彻落实党中央集中统一领导的有关规定, 常态化开展“回头看”, 加大对办理落实情况的督促检查力度, 坚决防止做选择、搞变通、打折扣, 确保党中央决策部署在国资央企落地见效。
2024/1/9	央行	开展 500 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率为 1.80%。
2024/1/10	财政部	3 期国债中标收益率均低于中债估值, 28 天、3 年、7 年期国债加权中标收益率分别约为 1.27%、2.25%、2.47%, 边际中标收益率分别为 1.40%、2.28%、2.49%, 全场倍数分别为 3.56、3.58、4.4, 边际倍数分别为 1.21、3.55、4.19。
2024/1/10	央行	金融研究所召开金融领域有关问题专家研讨会, 央行副行长陆磊出席, 强调加强货币政策与其他政策协调、提高金融服务实体经济的质效、更好引导市场预期、防范化解金融风险等问题并提出建议。
2024/1/10	国务院	国务院副总理何立峰会见证监会国际顾问委员会委员一行时指出, 中国经济回升向好、长期向好的基本趋势没有变, 中国将持续深化资本市场改革和双向开放, 提升跨境投融资便利度, 吸引更多外资金机构和长期资本来华展业兴业。
2024/1/11	央行	央行已批复总额 1000 亿元的住房租赁团体购房贷款, 支持重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛、天津, 8 个试点城市购买商品用房用作长租房。
2024/1/11	金监总局	强调聚焦抓早抓小防控风险, 聚焦股东股权、关联交易等实质性风险加大检查稽查力度, 穿透识别、精准打击各类隐性性、交叉性、关联性风险, 及时叫停、规范涉嫌借创新之名行套利之实的“伪创新”“擦边球”行为, 坚决惩治违法犯罪和腐败行为, 严防“带病运行”。
2024/1/11	财政部	印发《关于加强数据资产管理的指导意见》提出, 构建“市场主导、政府引导、多方共建”的数据资产治理模式, 逐步建立完善数据资产管理制度, 不断拓展应用场景, 不断提升和丰富数据资产经济价值和社会价值, 推进数据资产全过程管理以及合规化、标准化、增值化。
2024/1/12	金监总局	发布《关于加强科技型企业全生命周期金融服务的通知》称, 支持初创期科技型企业成长壮大, 鼓励银行机构在防控风险的基础上加大信用贷款投放力度, 丰富成长期科技型企业融资模式, 鼓励银行机构结合成长期科技型企业扩大生产需要加大项目贷款投放; 支

		持银行机构加大科技型企业研发贷款支持，结合企业研发费用税前加计扣除等情况，开展贷款审查和管理，合理确定贷款方式、额度和期限。
2024/1/12	财政部	3 期国债中标收益率多数低于中债估值，91 天、5 年、30 年期国债加权中标收益率分别约为 1.61%、2.37%、2.78%，全场倍数分别为 3.27、3.62、3.94，边际倍数分别为 1.9、1.05、4.4。
2024/1/13	证监会	严厉查处利用回购实施内幕交易、操纵市场等违法行为，将加大对资本市场行贿行为惩治力度。
2024/1/13	金监总局	印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。通知明确，发挥城市人民政府牵头协调作用，在地级及以上城市建立城市房地产融资协调机制，研判房地产市场形势和房地产融资需求，协调解决房地产融资中存在的困难和问题，按照公平公正原则，综合房地产项目开发建设情况及项目开发企业有关情况，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，推送金融机构，做好融资支持。
2024/1/8	央行	货币政策司司长邹润表示，央行将强化逆周期和跨周期调节，从总量、结构重要价格三方面发力，为经济高质量发展营造良好的货币金融环境，将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具，为社会融资规模和货币信贷合理增长提供有力支撑。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.公司公告

表7 上市公司重点公告一览

公告日期	公司	公告内容
2024/1/9	同花顺	公司股东凯士奥本次新增解除限售的数量为 3750 股，占公司总股本 0.0007%；解除限售后，凯士奥所持无限售股份总数为 1272 万股，占公司总股本 2.37%。
2024/1/9	弘业期货	公司董事长周剑秋女士因工作调动原因，辞去公司第四届董事会董事长、执行董事、提名委员会主席、战略委员会主席、法定代表人等在公司担任的所有职务，并同意执行董事储开荣先生代行董事长、香港联交所授权代表的职务
2024/1/10	华泰证券	公司注销存放于公司回购专用证券账户的 4528 万股 A 股股份，本次注销完成后，公司股份总数将由 90.75 亿股变更为 90.29 亿股。
2024/1/11	锦龙股份	公司控股股东新世纪公司本次股份质押数量为 600 万股，占其所持股份比例 2.4%，占公司总股本比例 0.67%。
2024/1/11	国泰君安	公司第六届董事会审议通过了《关于提请审议回购注销部分 A 股限制性股票的议案》，拟对公司激励计划部分 A 股限制性股票进行回购注销。
2024/1/12	华西证券	新任周毅先生为公司党委书记，黄卉女士为董事，向朝阳先生为公司独立董事，段翰聪为公司独立董事。
2024/1/12	东兴证券	董事会提名黄建华先生和瞿晓燕女士为公司第五届董事会独立董事候选人。
2024/1/12	国盛金控	拟吸收合并全资子公司国盛证券。

资料来源：Wind，东海证券研究所

5.风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

3) 监管政策调整导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，人身险代理人分级制度推出导致队伍规模下滑，金融控股公司加强监管等。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089