



2024年01月29日

超配

融券机制优化维护市场秩序，情绪改善推动板块行情升温

——非银金融行业周报（20240122-20240128）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.国常会再度释放积极信号，对后续政策落地与成效保持乐观——非银金融行业简评
- 2.银保“报行合一”正式落地，严监管下券商业稳健发展——非银金融行业周报（20240115-20240121）
- 3.活跃资本市场阶段性成效显现，压降结算利率缓解利差损风险——非银金融行业周报（20240108-20240114）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨5.83%，相较沪深300超涨3.87pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为5%和6.66%，保险指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额9645亿元，环比上一周增长15.3%；两融余额1.61万亿元，环比上一周降低1%；股票质押市值2.57万亿元，环比上一周小幅降低0.1%。
- **证券: 国常会释放积极信号，融券机制优化维护市场秩序。** 1) 仅隔半年国常会再次提及资本市场，我们认为不断完善的资本市场制度建设，与不断强化的市场监管力度，有望显著提升市场透明度与上市主体资质，优化投资环境，切实维护投资者权益。其次，动态平衡下的投融资结构有望增强市场内在稳定性，融资端调节夯实市场主体，提升资本市场吸引力，奠定长远发展的基石；投资端建设优化参与者结构与投资生态，着力提高长期回报，促进资本市场与实体经济、居民财富的良性循环。此外，会议强调要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心，我们认为在顶层设计下的相关配套政策更具针对性，对后续相关政策的出台与落地成效保持乐观。2) 证监会于1月28日对融券机制做出调整，一是全面暂停限售股出借，自1月29日起实施，截至1月26日的融券余额701亿元（仅占两融余额的4.4%），较2023年10月13日余额876亿元下降20%。此外，据证监会新闻发布会数据，战略投资者出借余额较新规实施前降幅达到35.7%，政策落实效果更为显著。我们以20%战略配售占比与4%利差测算，此次调整对券商2022年营收静态影响为0.14%；二是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制，将于3月18日起实施，截至1月26日转融券余额为953亿元，此次调整给予投资者更充足时间消化市场披露信息，及时应对可能发生的潜在波动，融券机制优化有助于呵护市场秩序，维护市场公平。
- **保险: 新能源车险监管趋严强化马太效应，市场情绪改善推动板块行情。** 1) 金监总局近期向财险公司下发《关于切实做好新能源车险承保工作的通知》，明确交强险不得拒保，商业险愿保尽保，险企须全面排查整改，不得在系统管控、核保政策等方面对特定新能源车型采取“一刀切”等不合理的限制承保措施。据调研了解，新能源车险COR高企，大多中小险企处于承保亏损态势，不得不采取限制营运车或部分车型承保等方式来改善COR水平。此次通知落实后对于盈利能力较弱的中小险企或带来直接冲击，可能采取保费定价提升、业务范围收缩等措施来对冲亏损，头部险企凭借规模优势或将持续强化马太效应。2) 国常会后的活跃资本市场政策预期持续升温，叠加降准带来的流动性改善，投资端β属性激活使得保险板块弹性提升。从负债端看，银保“报行合一”降低费差损，万能险结算利率下调降低利差损，新生命表征求意见降低死差损，对利源的三差均衡均起到促进作用，建议把握在较低估值水平下的弹性配置机遇。
- **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，对开门红的价值增长保持乐观，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	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/1/26）	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 十年期利率走势	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 2024/1/26）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/1/26）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/1/26）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/1/26）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/1/26）	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

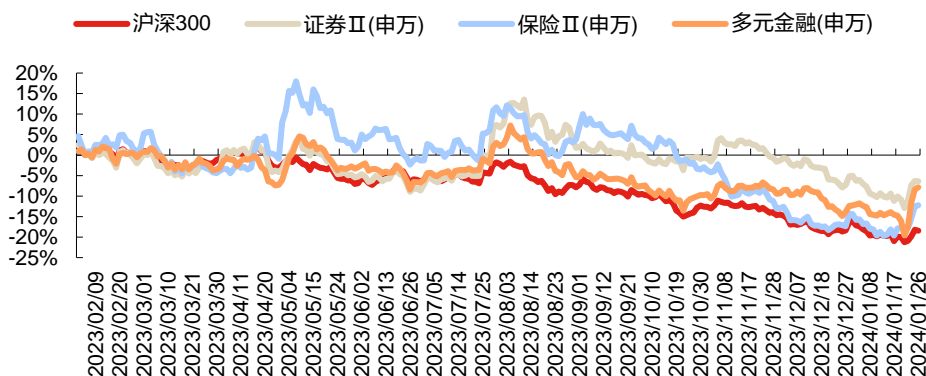
上周宽基指数方面,上证指数上涨 2.75%,深证成指下跌 0.28%,沪深 300 上涨 1.96%,创业板指数下跌 1.92%;行业指数方面,非银金融(申万)上涨 5.83%,其中证券 II(申万)上涨 5%,保险 II(申万) 上涨 6.66%,多元金融(申万) 上涨 9.76%。

表1 指数涨跌幅 (截至 2024/1/26)

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	2.75%	-0.15%	-3.56%	-5.80%
399001.SZ	深证成指	-0.28%	-4.67%	-10.32%	-20.46%
000300.SH	沪深 300	1.96%	-0.08%	-6.42%	-13.89%
399006.SZ	创业板指数	-1.92%	-7.04%	-12.82%	-28.31%
801790.SI	非银金融(申万)	5.83%	2.86%	-6.33%	-2.53%
801193.SI	证券 II(申万)	5.00%	1.00%	-6.02%	1.08%
801194.SI	保险 II(申万)	6.66%	6.19%	-9.20%	-11.15%
801191.SI	多元金融(申万)	9.76%	6.94%	2.45%	3.22%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A 股大盘走势 (截至 2024/1/26)



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 2024/1/26)

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
600621.SH	华鑫股份	17.51	25.5%	185.76	35.51	2.40	N/A
601788.SH	光大证券	16.15	11.7%	744.64	17.77	1.29	N/A
002670.SZ	国盛金控	10.81	11.1%	209.18	-86.00	1.90	N/A
601881.SH	中国银河	12.10	9.6%	1,323.06	16.70	1.39	230%
601696.SH	中银证券	10.29	7.7%	285.86	31.74	1.67	N/A
601108.SH	财通证券	7.69	7.1%	357.10	18.41	1.07	N/A
600864.SH	哈投股份	6.53	7.0%	135.86	-45.94	1.12	N/A
600030.SH	中信证券	20.83	7.0%	3,087.12	15.68	1.24	44%
601066.SH	中信建投	22.74	6.8%	1,763.87	26.09	2.47	307%
000166.SZ	申万宏源	4.44	6.5%	1,111.77	38.91	1.12	254%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/1/26）

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)
601601.SH	中国太保	24.87	12.2%	53.59	84%	0.39
601628.SH	中国人寿	28.62	10.5%	34.81	240%	0.55
601336.SH	新华保险	31.37	8.8%	28.43	140%	0.33
601319.SH	中国人保	5.11	8.7%	24.16	125%	N/A
000627.SZ	天茂集团	2.91	8.6%	7.05	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	41.25	5.2%	164.36	34%	0.45

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 2024/1/26）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
002423.SZ	中粮资本	8.46	32.2%	194.93	15.96	1.01
600816.SH	建元信托	3.46	28.6%	340.62	136.63	2.64
600705.SH	中航产融	3.46	18.1%	305.34	61.30	0.83
000617.SZ	中油资本	5.90	14.1%	745.88	14.31	0.74
600643.SH	爱建集团	5.40	10.9%	87.58	30.14	0.68
600061.SH	国投资本	6.98	9.9%	448.49	13.89	0.90
600390.SH	五矿资本	4.99	9.9%	224.45	9.03	0.53
001236.SZ	弘业期货	11.03	8.8%	111.16	-715.13	6.03
603093.SH	南华期货	12.24	8.5%	74.67	18.10	2.06
000563.SZ	陕国投 A	3.18	7.8%	162.62	14.92	0.96

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 2024/1/26）

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)
0966.HK	中国太平	HKD	6.61	11.3%	237.56	7.05	0.29
TIGR.O	老虎证券	USD	3.91	8.9%	6.04	16.96	1.26
1299.HK	友邦保险	HKD	64.95	7.4%	7,379.53	95.21	2.25
3360.HK	远东宏信	HKD	6.07	6.9%	261.93	3.79	0.51
0388.HK	香港交易所	HKD	244.00	6.3%	3,093.52	25.27	6.33
FUTU.O	富途控股	USD	48.98	4.5%	72.00	12.91	2.39
NOAH.N	诺亚财富	USD	12.09	3.2%	7.93	6.10	0.55
2588.HK	中银航空租赁	HKD	57.60	2.5%	399.75	8.58	0.95
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	10.79	0.7%	93.31	-12.66	1.42
WDH.N	水滴公司	USD	1.00	0.0%	3.82	11.69	0.60
HUIZ.O	慧择	USD	0.69	(1.1%)	0.35	4.21	0.66
SQ.N	BLOCK	USD	64.97	(1.3%)	398.98	-141.42	2.24
AFRM.O	AFFIRM	USD	41.34	(2.0%)	124.74	-13.77	4.86
6060.HK	众安在线	HKD	13.58	(3.6%)	199.60	-36.91	1.14
1833.HK	平安好医生	HKD	12.98	(7.8%)	145.22	-34.35	1.00

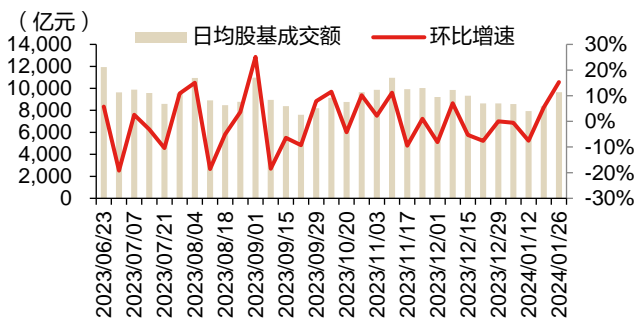
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 9645 亿元，环比上一周增长 15.3%，上交所日均换手率 0.85%，深交所日均换手率 1.79%。

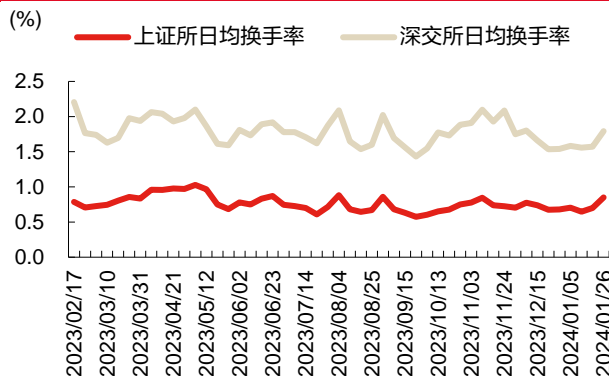
信用：两融余额 1.61 万亿元，环比上一周降低 1%，其中融资余额 1.54 万亿元，环比上一周降低 1.1%；融券余额 705 亿元，环比上一周增长 2.6%；股票质押市值 2.57 万亿元，环比上一周小幅降低 0.1%。

图2 日均股基成交额表现



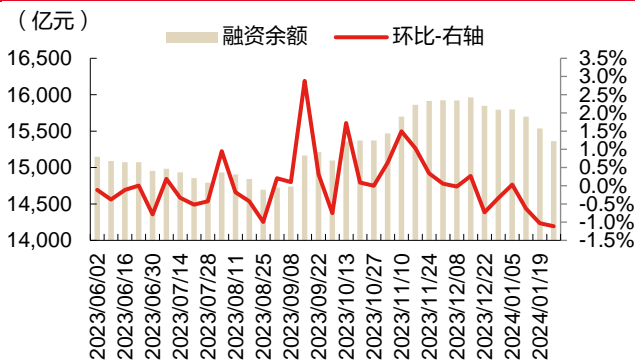
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



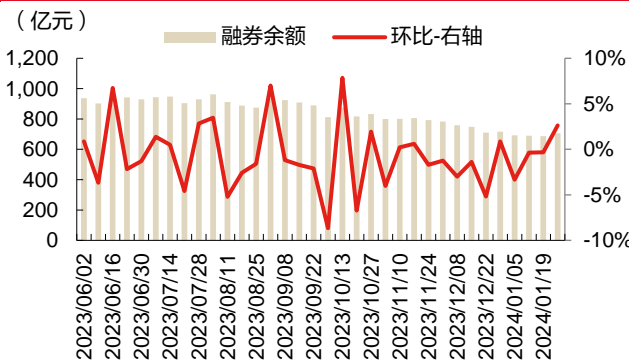
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



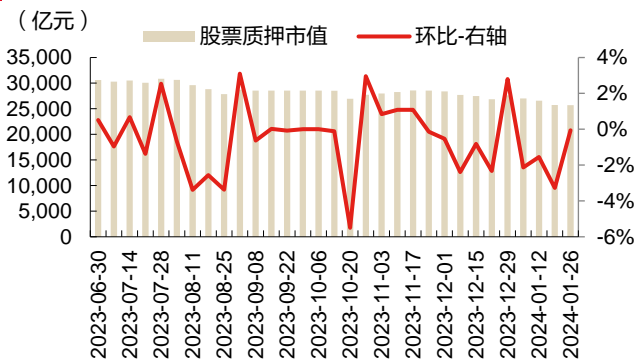
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



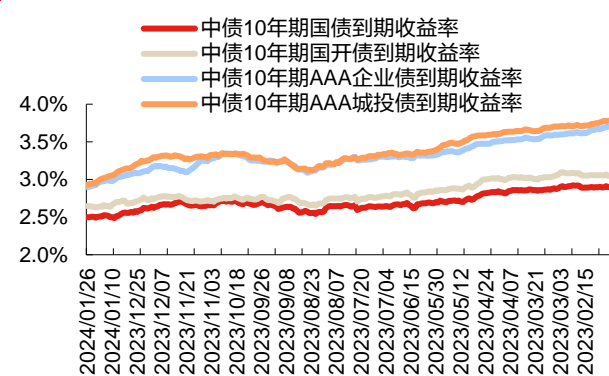
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



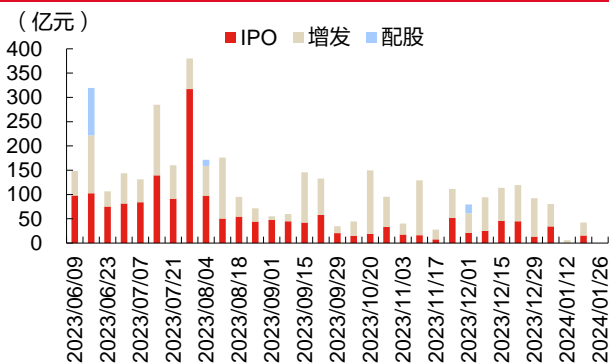
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



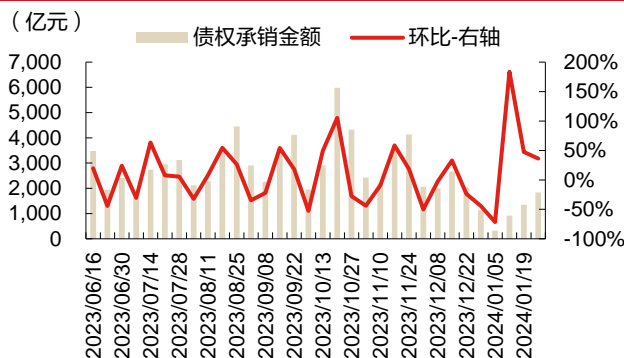
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/1/22	国务院	印发《浦东新区综合改革试点实施方案(2023-2027年)》提出,促进金融支持科技创新,完善资本市场对科技企业上市融资、并购重组等制度安排,研究适时推出科创板期权产品。鼓励发展创业投资,支持和引导民间资本以市场化方式参与发起设立创业投资基金、股权投资基金,培育天使投资人群体。支持设立与科创企业生命周期相衔接、与科创融资相匹配的创业投资或私募投资基金,发展与创投类企业发展周期、风险特征、资金需求相匹配的金融产品。
2024/1/22	国常会	进一步健全完善资本市场基础制度,更加注重投融资动态平衡,大力提升上市公司质量和投资价值,加大中长期资金入市力度,增强市场内在稳定性;要采取更加有力有效措施,着力稳市场、稳信心。
2024/1/23	证监会	市场一司司长张望军表示,将更加注重投融资动态平衡,统筹一二级市场协调发展,同时推动资本市场投资端改革行动方案尽快落地,着力拓展行业机构逆周期布局,健全社保基金、保险资金、年金基金等投资运作制度,大力培育长期稳定投资力量。
2024/1/23	证监会	召开党委扩大会议,传达学习贯彻省部级主要领导干部研讨班精神,并结合贯彻1月22日国务院常务会议精神,研究部署证监会系统具体落实措施。
2024/1/24	金监总局	局长李云泽表示,展望今年,经济发展固然面临一些困难和挑战,但应该看到中国内地经济发展底子厚、经济增长活力足,尤其是宏观政策空间大,总体来看依然是有利条件强于不利因素。
2024/1/24	国务院	在前期推动央企把上市公司价格实现相关因素纳入对于上市公司绩效评价体系的基础上,国务院国资委将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核,引导中央企业负责人更加关注、更加重视所控股上市公司的市场表现,及时运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期,加大现金分红力度,来更好地回报投资者。
2024/1/24	金监总局	党委书记、局长李云泽,1月24日在香港第十七届亚洲金融论坛上表示,内地金融业总体运行稳健、风险可控,下一步金融监管总局将协同各方依法将各类金融活动全部纳入监管。对外开放方面,将研究一批扩增量、稳存量、提质量的金融开放举措,支持更多外资机构来华展业兴业。
2024/1/28	证监会	进一步优化融券机制,一是全面暂停限售股出借;二是将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用,限制融券效率。两项措施将分别于1/29与3/18起实施。

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
2024/1/23	招商证券	公司董事会聘任马伯寅先生、张铭文先生为公司非执行董事，聘任叶茆志先生、张瑞君女士、曹啸先生为公司独立董事。
2024/1/23	锦龙股份	公司股东朱凤廉本次解除质押股份数量为 1450 万股，占其所持股份比例 10.98%，占公司总股本比例 1.62%。
2024/1/24	江苏金租	股东法巴租赁集团持有的公司股份因公司可转债转股被动稀释，持股比例由原 5.11% 变动为 4.98%。
2024/1/24	浙江东方	公司董事陈鑫云先生因工作变动原因辞去公司第九届董事会董事职务。
2024/1/24	中信证券	2023 年，公司以新发展理念引领高质量发展，助力金融强国建设，积极服务实体经济，各项业务稳健发展。2023 年，本集团实现营业收入人民币 600.47 亿元，实现归属于母公司股东的净利润人民币 196.86 亿元。
2024/1/25	太平洋	公司对 2023 年 12 月 31 日存在减值迹象的金融资产进行评估，经测算，对公司对 2023 年 12 月 31 日存在减值迹象的金融资产进行评估，公司及下属子公司 2023 年计提资产减值准备 5480.86 万元。
2024/1/25	光大证券	2023 年度，公司计提资产减值准备共计人民币 6.69 亿元，超过公司上一会计年度经审计净利润的 10%，减少利润总额人民币 6.69 亿元，减少净利润约人民币 6.40 亿元。
2024/1/26	大智慧	公司召开第五届董事会 2024 年第一次会议审议，拟对公司收购爱豆科技及其子公司形成的商誉计提减值准备 4639 万元，对相关无形资产计提减值准备 3123 万元，合计减少公司 2023 年归属于母公司所有者的净利润 6994 万元。

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