

2024年02月05日

超配

券商系基金保有市占率提升，政策呵护下的非银板块低估值配置机遇仍在

——非银金融行业周报（20240129-20240204）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 投资驱动业绩增长，中小券商弹性显现——券商2023年业绩预告点评
2. 融券业务阶段性收缩，维护公平有序的市场交易秩序——非银金融行业简评
3. 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）

投资要点:

- **行情回顾：**上周非银指数下跌5.9%，相较沪深300超跌1.27pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-6.37%和-3.06%，券商指数超跌明显。市场数据方面，本周市场股基日均成交额8942亿元，环比上一周降低7.3%，两融余额1.55万亿元，环比上一周降低2.9%，股票质押市值2.28万亿元，环比上一周大幅减少11.4%。
- **证券：2023年业绩增长可观，券商系基金保有市占率提升。**1) 34家券商公布2023年业绩快报或业绩预告，近八成利润呈现增长态势，部分涨幅亮眼，其中7家净利润翻倍，业绩大增主要来自于自营投资表现超预期，部分券商一方面推进权益类自营投资非方向性转型以度过市场波动，另一方面推动绝对收益策略投资体系建设以把握阶段性配置机遇，使得投资收益和公允价值变动收益大增。除此之外，部分券商投行业务逆势增长，例如中银证券以专精特新IPO为突破口，使得保荐业务数量和市场份额大幅增长，带动投行收入同比增长128%，在IPO和再融资阶段性收紧的环境下提升竞争优势。与此同时，部分券商2023年计提资产减值准备同比减少导致的历年低基数效应显现，进而对业绩表现产生一定提振。2) 基金业协会披露2023年四季度公募基金销售保有量100强，券商系市占率季度环比提升1.74pp至28.4%，主要为ETF规模提升驱动；其中中信证券、华泰证券位列券商前两名，市占率2.34%和2.14%，季度环比提升5bps和10bps。与之对应的，银行系市占率自2021Q1以来持续下行，至2023年末为45.7%，但仍占显著主导地位。
- **保险：市场波动下的投资端预期降温，政策呵护下的低估值配置机遇仍在。**近期资本市场波动加剧，险企投资端预期降温，导致市场对保险板块悲观情绪释放，板块表现整体承压，估值持续下挫。但当前时点，我们认为监管政策的不断出台，推动行业步入良性发展轨道。具体来看，银保“报行合一”正式落地有效降低费率差损风险，据调研了解，2023H2启动的银保渠道“报行合一”已达成阶段性成果，险企与银行的“总对总”签约已基本完成，与网点间的合同重新厘定也在陆续推进，调整后的银保渠道首年手续费率大约降至9%-12%，且部分尾部中小险企被挤出市场，头部险企新签了一定量的地方性银行，行业马太效应持续强化；万能险结算利率下调有望降低利差损风险，叠加前期预定利率下调的共同影响，可有效对冲近期投资端表现低迷的悲观预期。我们认为保险产品较同业储蓄型产品的竞争力更为显著，板块回调下的低估值配置机遇需重视。
- **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	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/2/2）	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 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2024/2/2）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/2/2）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/2/2）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/2/2）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/2/2）	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

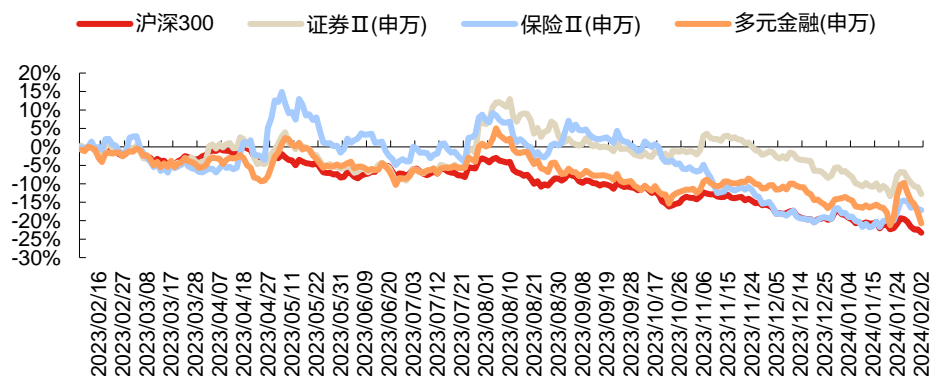
上周宽基指数方面,上证指数下跌6.19%,深证成指下跌8.06%,沪深300下跌4.63%,创业板指数下跌7.85%;行业指数方面,非银金融(申万)下跌5.9%,其中证券II(申万)下跌6.37%,保险II(申万)下跌3.06%,多元金融(申万)下跌12.15%。

表1 指数涨跌幅(截至2024/2/2)

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	-6.2%	-8.0%	-9.9%	-11.6%
399001.SZ	深证成指	-8.1%	-13.7%	-18.2%	-26.9%
000300.SH	沪深300	-4.6%	-5.9%	-11.3%	-17.9%
399006.SZ	创业板指数	-7.9%	-15.5%	-21.2%	-33.9%
801790.SI	非银金融(申万)	-5.9%	-4.8%	-11.7%	-8.3%
801193.SI	证券II(申万)	-6.4%	-6.7%	-12.0%	-5.4%
801194.SI	保险II(申万)	-3.1%	0.9%	-11.4%	-13.9%
801191.SI	多元金融(申万)	-12.1%	-8.2%	-10.2%	-9.3%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A股大盘走势(截至2024/2/2)



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2024/2/2)

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
601696.SH	中银证券	10.90	5.9%	302.80	33.62	1.77	N/A
600999.SH	招商证券	13.22	-2.2%	1,149.68	14.03	1.10	152%
000166.SZ	申万宏源	4.33	-2.5%	1,084.23	37.94	1.09	264%
600030.SH	中信证券	20.18	-3.1%	2,990.79	15.19	1.20	51%
002797.SZ	第一创业	5.36	-3.2%	225.25	58.01	1.52	N/A
601456.SH	国联证券	9.95	-3.5%	281.76	33.13	1.58	271%
601066.SH	中信建投	21.73	-4.4%	1,685.53	24.93	2.36	302%
601211.SH	国泰君安	14.34	-4.8%	1,276.92	10.91	0.87	88%
000776.SZ	广发证券	13.37	-5.1%	1,018.94	11.98	0.91	97%
601377.SH	兴业证券	5.29	-6.0%	456.84	18.74	0.86	N/A

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/2/2）

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)
601628.SH	中国人寿	28.20	-1.5%	27.51	247%	0.54
601319.SH	中国人保	4.97	-2.7%	25.50	125%	N/A
601318.SH	中国平安	40.10	-2.8%	118.75	39%	0.44
601601.SH	中国太保	23.95	-3.7%	53.15	88%	0.38
601336.SH	新华保险	29.20	-6.9%	29.98	131%	0.31
000627.SZ	天茂集团	2.48	-14.8%	6.29	N/A	N/A

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 2024/2/2）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000617.SZ	中油资本	5.65	-4.2%	714.28	13.70	0.71
002423.SZ	中粮资本	8.07	-4.6%	185.94	15.23	0.96
002608.SZ	江苏国信	6.64	-5.3%	250.86	17.65	0.84
000935.SZ	四川双马	15.77	-7.1%	120.39	16.53	1.68
600390.SH	五矿资本	4.62	-7.4%	207.81	8.36	0.49
600901.SH	江苏金租	4.61	-7.6%	195.93	7.46	1.16
000415.SZ	渤海租赁	1.95	-8.0%	120.60	-13.60	0.40
600061.SH	国投资本	6.35	-9.0%	408.01	12.64	0.82
600120.SH	浙江东方	3.33	-9.5%	113.73	10.79	0.72
000987.SZ	越秀资本	5.44	-9.6%	272.93	10.41	0.97

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 2024/2/2）

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)
SQ.N	BLOCK	USD	67.88	4.5%	416.85	-147.75	2.34
2588.HK	中银航空租赁	HKD	59.10	2.6%	410.16	8.81	0.98
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	10.92	1.2%	94.43	-12.81	1.44
AFRM.O	AFFIRM	USD	41.01	-0.8%	123.74	-13.66	4.82
NOAH.N	诺亚财富	USD	11.89	-1.7%	7.80	6.00	0.54
0966.HK	中国太平	HKD	6.43	-2.7%	231.10	6.86	0.28
0388.HK	香港交易所	HKD	233.40	-4.3%	2,959.13	24.17	6.05
WDH.N	水滴公司	USD	0.95	-4.6%	3.64	11.15	0.58
TIGR.O	老虎证券	USD	3.70	-5.4%	5.72	16.05	1.19
3360.HK	远东宏信	HKD	5.73	-5.6%	247.26	3.58	0.48
FUTU.O	富途控股	USD	46.20	-5.7%	67.91	12.18	2.26
HUIZ.O	慧择	USD	0.64	-7.8%	0.33	3.89	0.60
1299.HK	友邦保险	HKD	59.75	-8.0%	6,788.71	87.58	2.07
6060.HK	众安在线	HKD	12.06	-11.2%	177.26	-32.78	1.02
1833.HK	平安好医生	HKD	11.00	-15.3%	123.07	-29.11	0.85

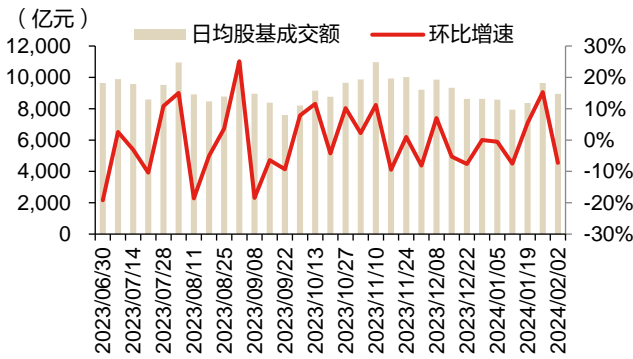
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪： 上周市场股基日均成交额 8942 亿元，环比上一周降低 7.3%，上交所日均换手率 0.83%，深交所日均换手率 1.77%。

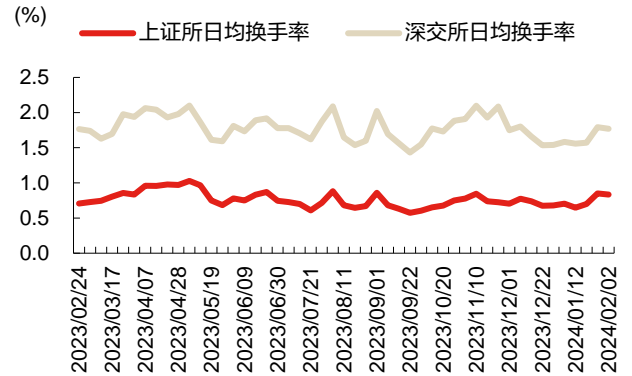
信用： 两融余额 1.55 万亿元，环比上一周降低 2.9%，其中融资余额 1.49 万亿元，环比上一周降低 2.8%；融券余额 655 亿元，环比上一周降低 6.5%。股票质押市值 2.28 万亿元，环比上一周大幅减少 11.4%。

图2 日均股基成交额表现



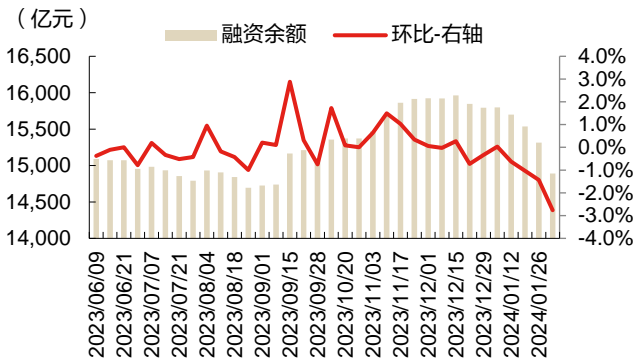
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



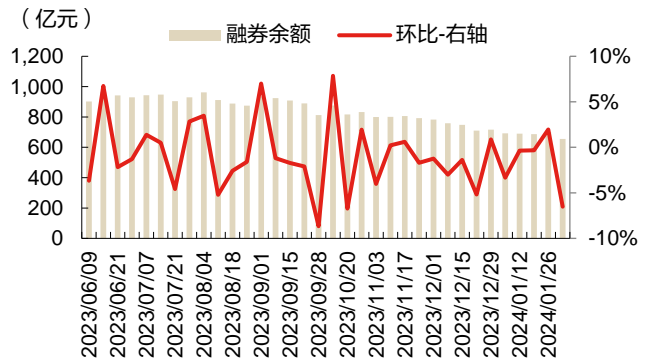
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



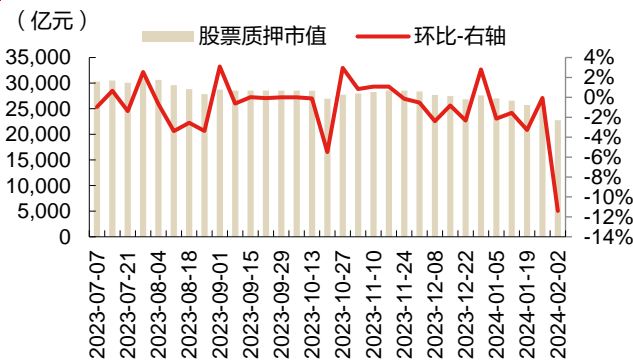
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



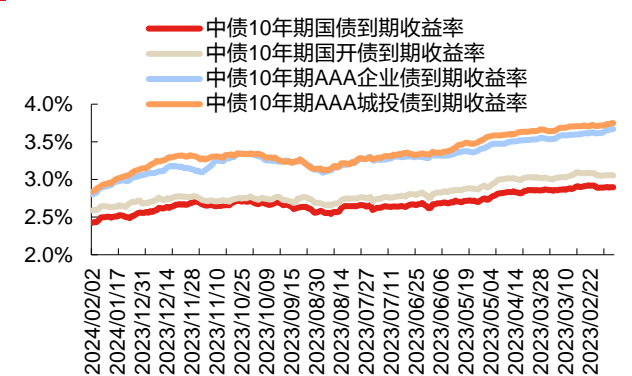
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



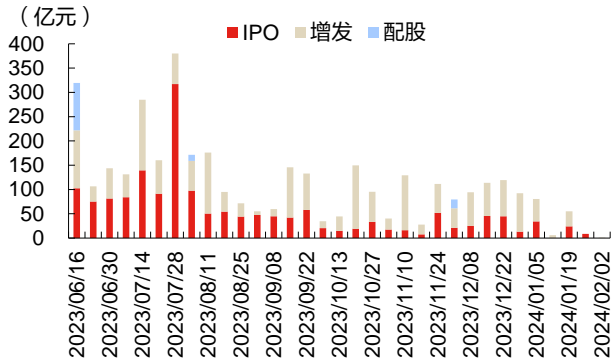
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



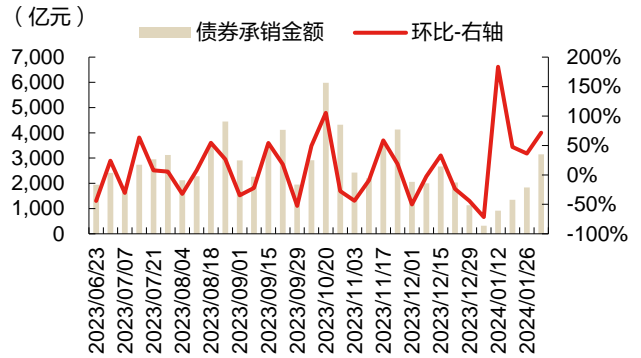
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



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
2024/1/29	财政部	2023年，国有企业主要效益指标继续稳步增长，回升向好态势进一步巩固，实现利润总额46332.8亿元，同比增长7.4%；营业总收入857306.1亿元，同比增长3.6%；12月末，国有企业资产负债率64.6%，上升0.3个百分点。
2024/1/29	国务院	副总理何立峰在部署走访上市公司工作、推动上市公司高质量发展全国视频会议上强调，各相关地方、部门要通过调研认真解决上市公司发展中面临的具体困难和问题，加大对优质上市公司支持力度，以推动上市公司高质量发展助力信心提振、资本市场稳定和经济高质量发展；要把推动上市公司业绩改善和投资意愿修复作为推动经济稳中求进、以进促稳、先立后破的重要举措。
2024/1/31	政治局会议	2024年是新中国成立75周年，是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。要抓好高质量发展这个首要任务，深化改革开放，确保中央经济工作会议确定的重点任务落地落实，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
2024/1/31	证监会	调整更新了证券公司白名单评估标准。最新评估标准分为股权结构和经营管理、合规内控、风险控制、同业竞争，受处罚情况和其他等六部分内容，框架与旧版标准基本一致，但细化了每项内容的具体要求。
2024/2/1	财政部	要着力扩大国内需求，主要从投资和消费两个方面发力：从投资看，要扩大有效益投资，今年将用好相关国债资金，继续安排一定规模的地方政府专项债券，适当增加中央预算内投资规模等，发挥好政府投资的带动放大效应；从消费看，要激发有潜能的消费，2024年将围绕居民消费升级方向，推动壮大文化、旅游、教育、养老等新的增长点，加大社会保障、转移支付等调节，增加城乡居民收入，提高消费意愿和能力。
2024/2/1	财政部	截至2023年底，全国企业职工基本养老保险基金累计结余已接近6万亿元，养老金按时足额发放是能够保证的。2024年，将进一步加大中央财政补助力度，深入实施养老保险全国统筹制度，健全相关体制机制，管好守好人民群众的“养老钱”，另一方面，进一步加大对养老服务的支持力度，健全机构、社区和居家养老服务网络，推动养老事业和养老产业协同发展，促进养老服务提质增效。
2024/2/2	金监总局	发布《固定资产贷款管理办法》《流动资金贷款管理办法》《个人贷款管理办法》，合理拓宽固定资产贷款和流动资金贷款用途及贷款对象范围，流动资金贷款不得用于股东分红，不得用于金融资产、固定资产、股权等投资，固定资产贷款期限一般不超过十年，个人消费贷款期限不得超过五年。

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
2024/1/30	太平洋	嘉裕投资持有公司股份 7.44 亿股，占公司总股本的 10.92%，本次解除轮候冻结股份 7.44 亿股，占其所持股份比例 100.00%。
2024/1/30	华泰证券	资管公司总经理聂挺进先生因个人原因辞职，董事长崔春女士代行总经理职责。
2024/1/30	中国太保	孔庆伟先生因年龄原因辞去董事职务，并在辞任生效后不再担任董事长及董事会战略与投资决策及 ESG 委员会主任委员职务。
2024/1/30	中国太保	金监总局已核准了傅帆先生担任董事长、赵永刚先生担任总裁的任职资格。
2024/1/31	华林证券	控股股东立业集团本次质押股份数量为 2300 万股，占其所持股份比例 1.32%，占公司总股本比例 0.85%。
2024/1/31	锦龙股份	控股股东新世纪公司本次质押股份数量为 300 万股，占其所持股份比例 1.2%，占公司总股本比例 0.33%。
2024/1/31	爱建集团	公司 2023 年度预计共计提减值准备 2690 万元。对净利润的影响超过公司 2022 年度经审计净利润的 10%。
2024/1/31	中航产融	公司本期预计计提各项资产减值准备合计人民币 16 万元，超过公司 2022 年度经审计净利润的 10%。
2024/2/1	四川双马	公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购 255 万股，占公司总股本的 0.33%，最高成交价为 17.81 元/股，最低成交价为 15.16 元/股，成交总金额为 4052 万元（不含交易费用）。
2024/2/1	国投资本	公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1364 万股，占公司总股本的比例为 0.21%，购买的最高价格为 7.10 元/股、最低价格为 6.15 元/股，已支付的总金额为 9003 万元（不含交易费用）。
2024/2/2	湘财股份	公司控股股东的一致行动人新湖中宝持有公司股份 5.08 亿股，占公司总股本的 17.78%，本次质押后新湖中宝累计质押股份数量为 4.51 亿股占其持股数量的 88.72%，占公司总股本的 15.78%。
2024/2/2	中金公司	董事会提名与公司治理委员会审核及建议，董事会提名陈亮先生和吴波先生为公司第三届董事会执行董事候选人，提名张薇女士、孔令岩先生和邓星斌先生为公司第三届董事会非执行董事候选人。
2024/2/2	东兴证券	总经理张涛先生因个人原因申请辞去公司第五届董事会董事、董事会风险控制委员会主任委员、董事会发展战略委员会委员和总经理职务，期间，公司董事长李娟女士代为履行总经理职责。

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