

2024年02月18日

超配

严监管下市场风险可控，把握良性发展通道下的配置机遇

——非金融行业周报（20240205-20240211）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.队伍规模企稳质态改善，银保“报行合一”推动价值率提升——保险业“开门红”跟踪（二）
- 2.开门红产品供需旺盛，制度层面降低负债端利差损风险——保险业“开门红”跟踪（一）
- 3.市场竞争加剧降低集中度，ETF助推券商系市占率逆势增长——2023Q4公募基金保有量点评

投资要点:

- **行情回顾:** 春节放假前四个交易日来看，非银指数上涨6.1%，相较沪深300超涨0.3pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为5.98%和6.94%。市场数据方面，当周市场股基日均成交额11723亿元，环比上一周增长31.1%，两融余额1.42万亿元，环比上一周降低6.7%，股票质押市值2.41万亿元，环比上一周增长5.9%。
- **证券: 市场风险可控，严惩违法行为，注重提升上市公司质量。** 1) 证监会近期就市场关注的两融业务、股票质押等答记者问，其中融券业务方面，暂停新增转融券规模，并要求券商加强客户交易行为管理，截止2月8日市场融券规模459亿元，周度环比减少27.9%，不当套利等行为受到明显扼制；融资业务方面，截至2月8日全市场平均维持担保比例246%（预警线150%，平仓线130%），较年初基本持平，且1月以来全市场累计平仓金额约9亿元，仅占融资规模的万分之六，标的和投资者高度分散，整体风险可控；股票质押方面，股质规模占总市值比重从2018年高峰时的10.51%降至约3%，且今年以来违约强平金额合计2740万元，占市场日成交额比重较小，以上举措从多维度促进健康的市场秩序形成。2) 证监会近期披露对操纵市场恶意做空、欺诈发行、从业人员违法炒股等行为的监管处罚，彰显“零容忍”执法态度，切实维护市场秩序，保护投资者合法权益。3) 证监会近期召开支持上市公司并购重组、推动上市公司提升投资价值等专题座谈会，支持上市公司通过资本市场做大做强、积极维护市场稳定，共同推进上市公司质量迈向新的台阶。我们认为严监管框架下的市场风险整体可控，同时通过对上市公司质量的提升来维护投资者权益，符合“以投资者为本”的理念，多层次健康的资本市场体系正逐步完善。
- **保险: 信息披露进一步完善，基本面支撑估值持续修复。** 1) 证监会近期对上市保险公司信息披露特别规定公开征求意见，主要是基于IFRS 9和17准则下的会计或经营指标的调整而做的进一步优化，以引导上市保险公司不断提升信息披露的针对性和有效性，帮助投资者更好理解上市保险公司的生产经营和财务信息，符合当前“以投资者为本”的指引。2) 节前情绪高涨推动板块行情上行，基本面仍具有一定支撑。负债端看，开门红表现较为稳健，监管在银保“报行合一”、万能险结算利率压降等方面的要求进一步改善险企三差表现；投资端看，长端利率下探至2.44%，处于历史绝对低位水平，且近期权益市场弹性有望激活β属性，我们认为当前时点的基本面较为扎实，能够持续推动估值修复。
- **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 2024/2/8）	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 2024/2/8）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/2/8）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/2/8）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/2/8）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/2/9）	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

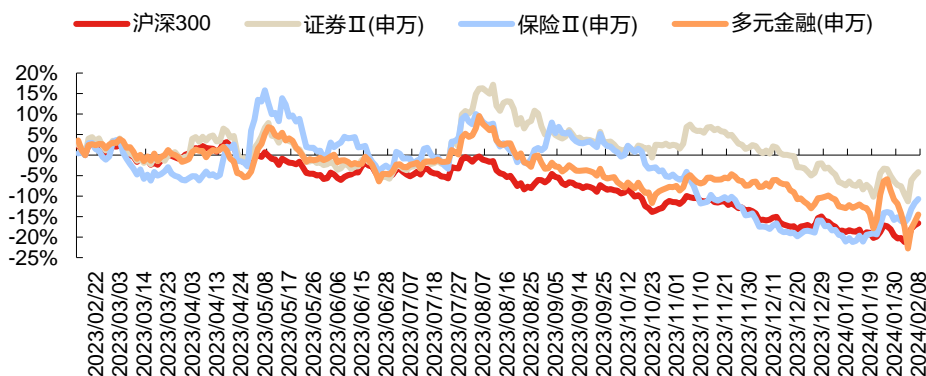
回顾春节放假前四天市场表现,宽基指数方面,上证指数上涨 5.0%,深证成指上涨 9.5%,沪深 300 上涨 5.8%,创业板指数上涨 11.4%;行业指数方面,非银金融(申万)上涨 6.1%,其中证券 II(申万)上涨 6.0%,保险 II(申万) 上涨 6.9%,多元金融(申万) 上涨 3.4%。

表1 指数涨跌幅 (截至 2024/2/8)

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	5.0%	-0.4%	-5.7%	-7.2%
399001.SZ	深证成指	9.5%	-1.1%	-11.6%	-19.9%
000300.SH	沪深 300	5.8%	2.7%	-6.2%	-13.1%
399006.SZ	创业板指数	11.4%	-0.9%	-13.9%	-26.4%
801790.SI	非银金融(申万)	6.1%	5.7%	-6.5%	-2.7%
801193.SI	证券 II(申万)	6.0%	3.5%	-9.5%	0.3%
801194.SI	保险 II(申万)	6.9%	13.1%	1.2%	-7.9%
801191.SI	多元金融(申万)	3.4%	-1.8%	-8.1%	-6.2%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A 股大盘走势 (截至 2024/2/8)



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 2024/2/8)

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
000783.SZ	长江证券	5.34	12.9%	295.30	16.84	0.97	N/A
002673.SZ	西部证券	6.43	11.8%	287.39	35.62	1.04	N/A
600369.SH	西南证券	3.96	11.5%	263.15	40.30	1.04	N/A
601108.SH	财通证券	7.89	11.4%	366.39	18.89	1.10	N/A
601995.SH	中金公司	34.54	11.0%	1,667.33	26.92	1.92	323%
600155.SH	华创云信	7.50	10.9%	169.61	32.46	0.86	N/A
600109.SH	国金证券	8.93	10.9%	332.59	20.63	1.03	N/A
601990.SH	南京证券	7.94	10.7%	292.70	43.17	1.73	N/A
601555.SH	东吴证券	7.10	10.6%	355.53	15.83	0.90	N/A
000750.SZ	国海证券	3.40	9.3%	217.13	66.62	1.15	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 2024/2/8）

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	30.79	9.2%	28.28	268%	0.59
601601.SH	中国太保	26.02	8.6%	44.26	90%	0.41
601318.SH	中国平安	42.78	6.7%	137.36	43%	0.47
000627.SZ	天茂集团	2.63	6.0%	5.91	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	30.59	4.8%	25.51	138%	0.32
601319.SH	中国人保	5.11	2.8%	24.09	129%	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 2024/2/8）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
603300.SH	华铁应急	6.14	14.6%	120.40	15.64	2.30
000987.SZ	越秀资本	6.08	11.8%	305.04	11.64	1.08
300033.SZ	同花顺	125.29	11.4%	673.56	42.65	10.05
603383.SH	顶点软件	39.33	10.7%	67.33	31.68	4.93
600927.SH	永安期货	14.07	10.4%	204.80	26.98	1.66
600120.SH	浙江东方	3.67	10.2%	125.34	11.89	0.80
000563.SZ	陕国投 A	3.07	8.1%	157.00	14.41	0.93
000567.SZ	海德股份	9.38	7.8%	126.44	13.66	2.36
000415.SZ	渤海租赁	2.10	7.7%	129.87	-14.64	0.43
600390.SH	五矿资本	4.94	6.9%	222.20	8.94	0.53

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 2024/2/9）

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)
AFRM.O	AFFIRM	USD	43.86	6.9%	134.59	-17.94	5.11
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	11.55	5.8%	99.88	-13.55	1.52
1299.HK	友邦保险	HKD	62.80	5.1%	7,108.95	91.72	2.17
FUTU.O	富途控股	USD	48.53	5.0%	71.34	12.80	2.37
WDH.N	水滴公司	USD	1.00	4.8%	3.82	11.69	0.60
3360.HK	远东宏信	HKD	6.00	4.7%	258.91	3.75	0.50
0388.HK	香港交易所	HKD	242.60	3.9%	3,075.77	25.12	6.29
TIGR.O	老虎证券	USD	3.82	3.2%	5.91	16.57	1.23
6060.HK	众安在线	HKD	12.42	3.0%	182.55	-33.76	1.05
1833.HK	平安好医生	HKD	11.30	2.7%	126.43	-29.91	0.87
HUIZ.O	慧择	USD	0.65	1.8%	0.33	3.96	0.62
2588.HK	中银航空租赁	HKD	59.00	-0.2%	409.47	8.79	0.98
SQ.N	BLOCK	USD	66.88	-1.5%	410.71	-145.58	2.31
NOAH.N	诺亚财富	USD	11.69	-1.7%	7.67	5.90	0.53
0966.HK	中国太平	HKD	6.19	-3.7%	222.47	6.60	0.27

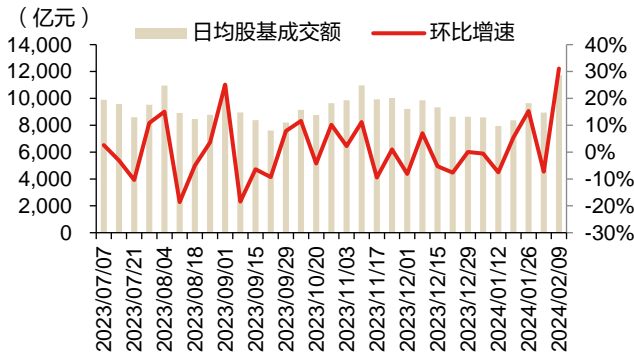
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：回顾春节放假前四个交易日表现，市场股基日均成交额 11723 亿元，环比上一周增长 31.1%，上交所日均换手率 1.07%，深交所日均换手率 2.59%。

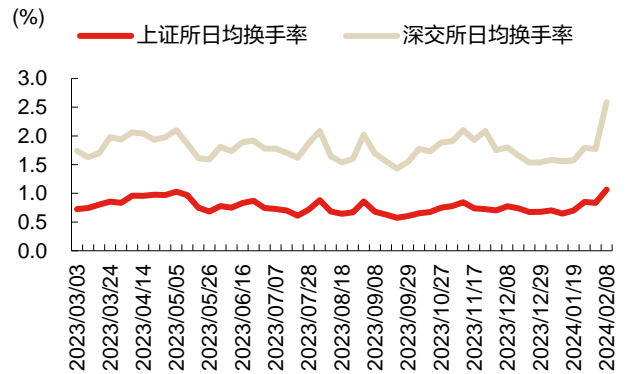
信用：两融余额 1.42 万亿元，环比上一周降低 6.7%，其中融资余额 1.38 万亿元，环比上一周降低 5.8%；融券余额 459 亿元，环比上一周降低 27.9%。股票质押市值 2.41 万亿元，环比上一周增长 5.9%。

图2 日均股基成交额表现



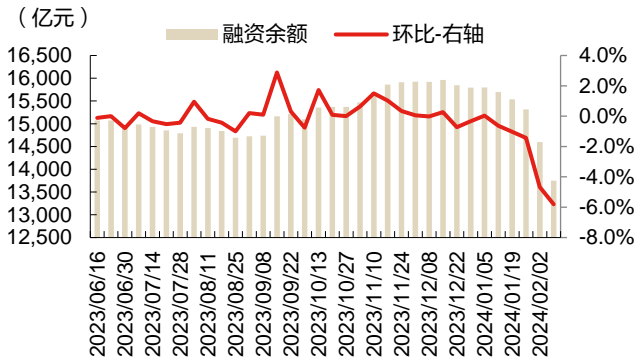
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



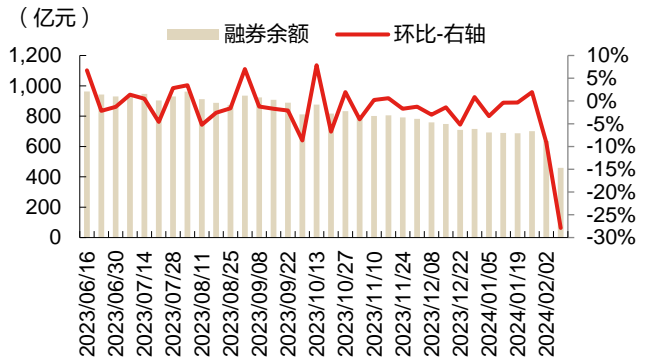
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



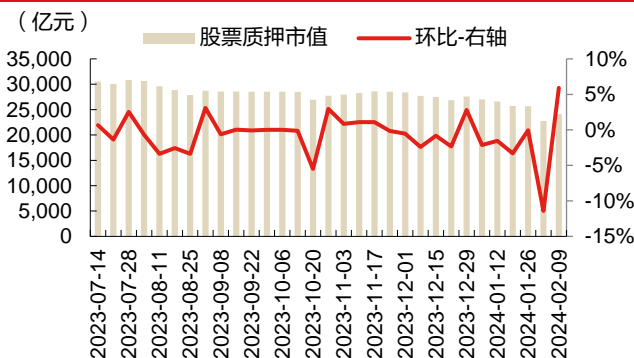
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



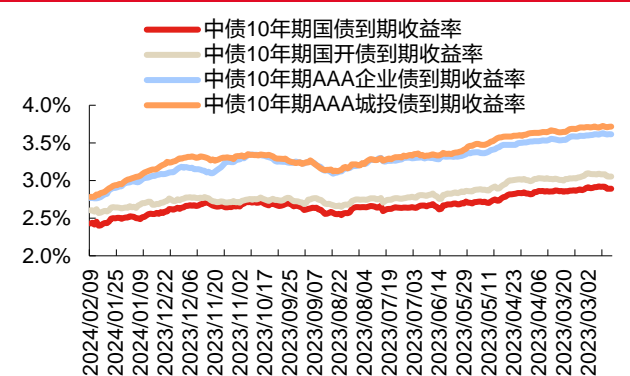
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



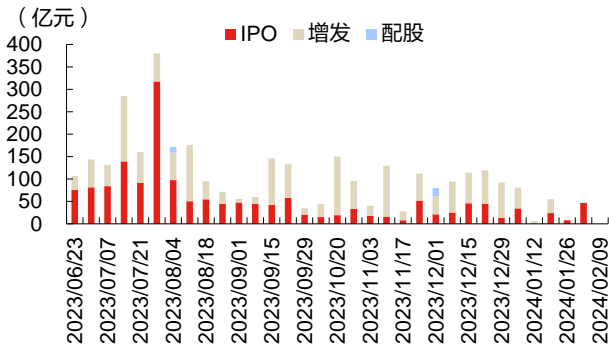
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



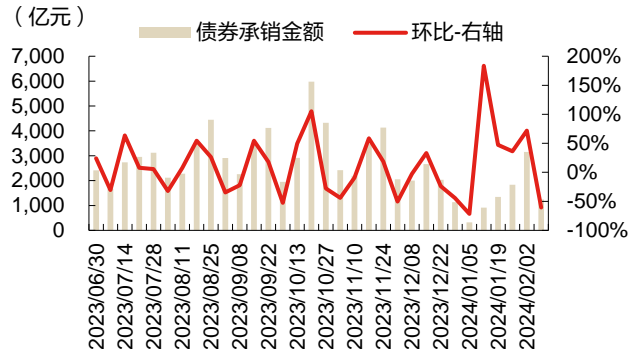
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/2/5	央行	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元，同时以利率招标方式开展了 1000 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率为 1.95%。
2024/2/5	证监会	新闻发言人就股票质押有关情况答记者问：就今年以来的情况看，质押规模较去年年末有所下降；补充质押是质押履约保障比例低于预警线（而非平仓线）的情况下，银行、券商等金融机构（质权人）为保障融资安全与股东（出质人）之间约定的保护性措施，不会导致强制平仓；引导券商等机构增加平仓线弹性，促进市场平稳运行，从沪深两市数据看，今年以来股票质押违约强平金额合计为 2740.32 万元，占市场日成交额的比重很小；会密切监测，采取有力措施，防范股票质押风险。
2024/2/5	证监会	近期股市持续波动，部分不法分子非法牟利，损害投资者合法权益，证监会会同公安部开展联合研判，发现多起涉嫌操纵市场恶意做空案件。
2024/2/6	证监会	对融券业务提出三方面进一步加强监管的措施：一是暂停新增转融券规模，以现转融券余额为上限，依法暂停新增证券公司转融券规模，存量逐步了结；二是要求证券公司加强对客户交易行为管理，严禁向利用融券实施日内回转交易（变相 T+0 交易）的投资者提供融券；三是持续加大监管执法力度，将依法打击利用融券交易实施不当套利等违法违规行，确保融券业务平稳运行。
2024/2/6	证监会	上市司召开推动上市公司提升投资价值专题座谈会，加强以投资者为本的上市公司文化、着力提升上市公司投资价值、大力推动公司高质量发展的主题，听取上市公司有关情况意见建议。
2024/2/6	金监总局	召开专题会议，进一步部署落实城市房地产融资协调机制相关工作。会议要求，各商业银行要主动对接协调机制，对推送的房地产项目名单要及时开展评审，加快授信审批，对合理融资需求做到“应满尽满”。
2024/2/9	证监会	就《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 4 号——保险公司信息披露特别规定（征求意见稿）》公开征求意见。

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
2024/2/5	国金证券	公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 2210 万股，占公司总股本的比例为 0.59%。回购最高价为人民币 9.63 元/股，最低价为人民币 8.41 元/股，回购均价为人民币 9.14 元/股,支付的金额为人民币 2020 万元(不含交易费用)。
2024/2/5	西部证券	公司的控股股东、实际控制人陕投集团在本次增持计划实施前直接持有公司股份 15.79 亿股，占公司总股本的 35.32%；通过西部信托间接持有公司股份 5100 万股，占公司总股本的 1.14%；陕投集团合计持有公司股份 16.29 亿股，占公司总股本的 36.46%。
2024/2/7	浙江东方	本次回购数量不低于 6830 万股(含)，占公司目前股本比例 2%，不高于 1.37 亿股(含)，占公司目前股本比例 4%，价格不超过 5 元/股（含）。
2024/2/9	浙商证券	同意聘任楼小平先生为公司副总裁，任期自本次董事会审议通过之日起至第四届董事会任期届满之日止。
2024/2/9	锦龙股份	未来半年内，控股股东及其一致行动人到期的质押股份累计数量为 20.91 亿股，占其所持股份比例 46.63%，占本公司总股本比例 23.34%，对应融资余额 12.10 亿元；未来一年内到期的质押股份累计数量为 34.28 亿股，占其所持股份比例 76.45%，占本公司总股本比例 38.26%，对应融资余额 22.03 亿元。

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