

2024年02月26日

超配

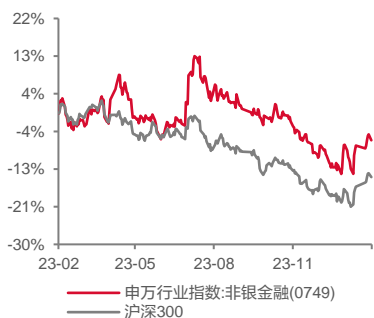
# LPR下调释放流动性，市场秩序优化下的 $\beta$ 属性激活可期

——非金融行业周报（20240219-20240225）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



## 相关研究

- 寿险开门红首月承压，但结构改善有望提升业务品质——上市险企2024年1月保费点评
- 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）
- 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）

## 投资要点:

- 行情回顾:** 上周非银指数上涨2.8%，弱于沪深300涨幅0.9pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为2.35%和3.39%，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10437亿元，环比上一周降低11%，两融余额1.46万亿元，环比上一周增长2.5%，股票质押市值2.54万亿元，环比上一周增长5.5%。
- 证券:** 加大上市公司监管力度推动市场秩序优化，LPR下调释放流动性有利于激发市场活力。春节假期归来，证监会召开多场座谈会，广泛听取各方意见，并对财务造假、内幕交易等违法行为严肃处理；沪深交易所也对量化巨头宁波灵均限制交易并启动公开谴责程序。我们认为加大对各类证券违法犯罪行为的惩治力度，有利于形成更多有宣示效应的案例，切实保护投资者特别是中小投资者合法权益，维护公开公平公正的市场秩序。根据监管指引，未来有望在聚焦上市公司质量上持续发力，具体涵盖严把IPO“入口关”，坚持“申报即担责”；同时畅通“出口端”，对重大违法企业坚决出清，切实落实“以投资者为本”的理念，但目前仍未有倒查IPO10年的安排，我们预计存量公司强化信息披露与增量企业加强从严审核将同步推进，打造健康良性发展的资本市场是下一阶段的重点目标。此外，LPR非对称下调有望进一步释放流动性，提升市场活力进而推动交投活跃度提升，板块 $\beta$ 属性激活可带来可观的向上弹性预期。
- 保险: 政策调整下寿险开门红首月承压，财险增速有所分化。** 1) 除中国人寿2%、阳光人寿1.5%保费收入同比增长之外，其他上市险企均呈现不同程度的负增长，例如太保、新华、人保同比下降15-18%。我们认为保费增速低迷主要源于：一是银保渠道“报行合一”推进下的网点重新签约与产品定价重新厘定，销售节奏整体放缓，使得开门红阶段以银保为主的产品销售力度减弱；二是监管对于严禁大幅提前收取保费的约束也打乱了业务节奏，进而影响今年1月的实际到账率；三是去年1月疫情影响下的新单增速也较低迷，导致今年1月续期收入贡献有限。但在保费负增长的背后，我们观察到两点边际上的改善，一是缴费结构的持续优化，趸交同比大幅下降的同时首年期缴维持高增长，有望推动价值率提升；二是银保渠道“报行合一”已达成阶段性成果，行业马太效应持续强化。2) 财险保费增速有所分化，阳光财险1月同比增速高达26.8%，相较之下其他上市险企仅实现10%以下增长，其中人保、平安仅为2.7%和1.1%，但我们观察到对于COR的有效管控将成为大型险企未来盈利能力提升的关键，关注风险减量对业务品质的提升进展。
- 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 .....	7
5. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/2/23）	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 2024/2/23）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/2/23）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/2/23）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/2/23）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/2/23）	5
表 6 行业新闻一览	7
表 7 上市公司重点公告一览	7

## 1.周行情回顾

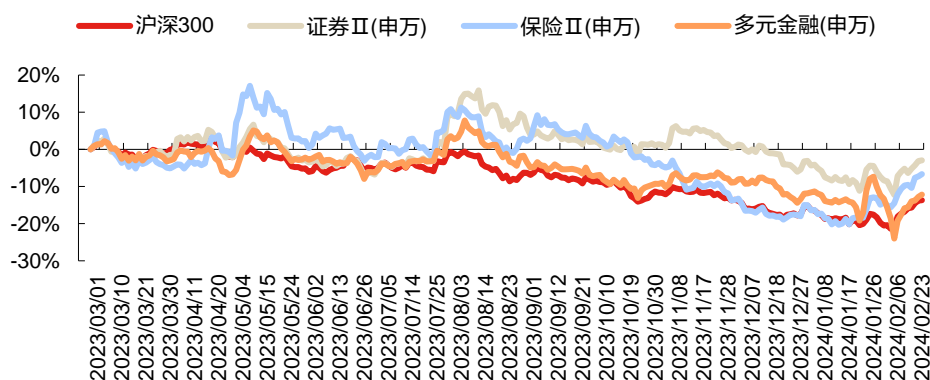
上周宽基指数方面，上证指数上涨 4.8%，深证成指上涨 2.8%，沪深 300 上涨 3.7%，创业板指数上涨 1.8%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 2.8%，其中证券 II(申万)上涨 2.3%，保险 II(申万) 上涨 3.4%，多元金融(申万) 上涨 4.4%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/2/23）

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	4.8%	6.5%	-1.2%	-2.7%
399001.SZ	深证成指	2.8%	4.5%	-7.8%	-17.7%
000300.SH	沪深 300	3.7%	6.5%	-1.4%	-9.9%
399006.SZ	创业板指数	1.8%	3.7%	-9.3%	-25.1%
801790.SI	非银金融(申万)	2.8%	4.7%	-3.0%	0.0%
801193.SI	证券 II(申万)	2.3%	2.6%	-5.5%	2.7%
801194.SI	保险 II(申万)	3.4%	11.3%	3.7%	-4.8%
801191.SI	多元金融(申万)	4.4%	-1.3%	-5.8%	-2.1%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/2/23）



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 2024/2/23）

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	14.50	11.0%	153.83	29.40	1.99	N/A
000712.SZ	锦龙股份	12.24	10.3%	109.67	-25.78	4.23	N/A
002673.SZ	西部证券	6.99	8.7%	312.42	38.72	1.13	N/A
002945.SZ	华林证券	12.54	7.8%	338.58	157.83	5.22	N/A
601788.SH	光大证券	17.04	6.5%	785.68	18.75	1.36	N/A
601456.SH	国联证券	10.96	6.3%	310.36	36.49	1.74	276%
601236.SH	红塔证券	7.65	6.3%	360.83	158.40	1.58	N/A
600864.SH	哈投股份	5.66	5.4%	117.76	-39.82	0.97	N/A
601901.SH	方正证券	7.23	5.1%	595.18	27.77	1.33	N/A
002670.SZ	国盛金控	9.92	4.8%	191.96	-78.92	1.74	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 2024/2/23）

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)
601336.SH	新华保险	33.73	10.3%	38.22	135%	0.35
601319.SH	中国人保	5.35	4.7%	24.87	120%	N/A
601601.SH	中国太保	27.03	3.9%	40.74	84%	0.43
000627.SZ	天茂集团	2.71	3.0%	5.72	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	44.07	3.0%	142.39	30%	0.48
601628.SH	中国人寿	31.55	2.5%	21.80	240%	0.60

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 2024/2/23）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
300803.SZ	指南针	47.09	13.1%	192.57	265.21	10.28
001236.SZ	弘业期货	9.89	12.0%	99.67	-641.22	5.41
600816.SH	建元信托	2.84	9.7%	279.58	112.14	2.17
002423.SZ	中粮资本	8.21	8.9%	189.17	15.49	0.98
603093.SH	南华期货	10.65	8.8%	64.97	15.75	1.79
600705.SH	中航产融	3.23	5.6%	285.04	57.23	0.77
601519.SH	大智慧	7.09	5.3%	143.18	62.19	7.67
002961.SZ	瑞达期货	12.25	5.1%	54.52	23.13	2.19
603300.SH	华铁应急	6.44	4.9%	126.28	16.41	2.41
300033.SZ	同花顺	130.62	4.3%	702.21	44.46	10.48

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 2024/2/23）

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	78.92	20.2%	485.90	4,972.42	2.60
WDH.N	水滴公司	USD	1.22	15.1%	4.66	14.27	0.74
0966.HK	中国太平	HKD	7.21	10.9%	259.13	7.69	0.32
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	14.48	3.4%	126.29	-23.34	1.89
1833.HK	平安好医生	HKD	12.66	1.9%	141.64	-33.51	0.98
3360.HK	远东宏信	HKD	6.09	1.5%	262.79	3.81	0.51
1299.HK	友邦保险	HKD	64.75	0.7%	7,329.69	94.56	2.24
0388.HK	香港交易所	HKD	253.20	0.6%	3,210.16	26.22	6.57
NOAH.N	诺亚财富	USD	12.07	-0.2%	7.92	6.09	0.55
2588.HK	中银航空租赁	HKD	57.70	-0.7%	400.44	8.60	0.95
6060.HK	众安在线	HKD	13.22	-0.9%	194.31	-35.93	1.11
TIGR.O	老虎证券	USD	3.93	-2.5%	6.08	17.05	1.26
HUIZ.O	慧择	USD	0.73	-2.5%	0.37	4.45	0.69
AFFR.O	AFFIRM	USD	36.98	-3.0%	113.48	-15.12	4.31
FUTU.O	富途控股	USD	50.55	-3.3%	74.30	13.33	2.47

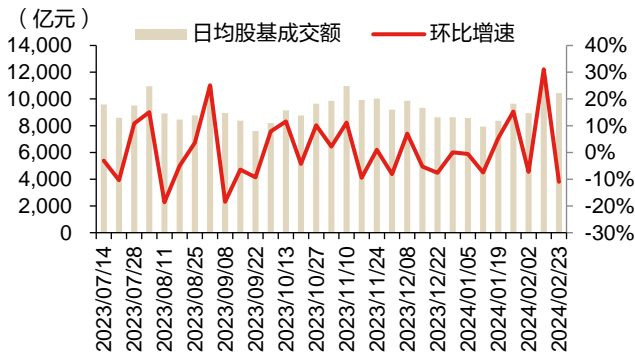
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**上周市场股基日均成交额 10437 亿元，环比上一周降低 11%，上交所日均换手率 0.88%，深交所日均换手率 2.19%。

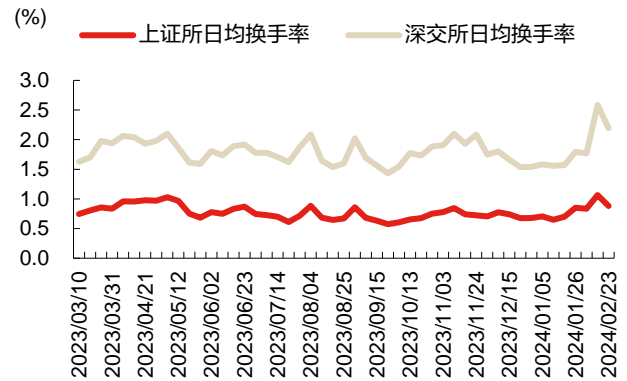
**信用：**两融余额 1.46 万亿元，环比上一周增长 2.5%，其中融资余额 1.41 万亿元，环比上一周增长 2.7%，融券余额 435 亿元，环比上一周降低 5.3%。股票质押市值 2.54 万亿元，环比上一周增长 5.5%。

图2 日均股基成交额表现



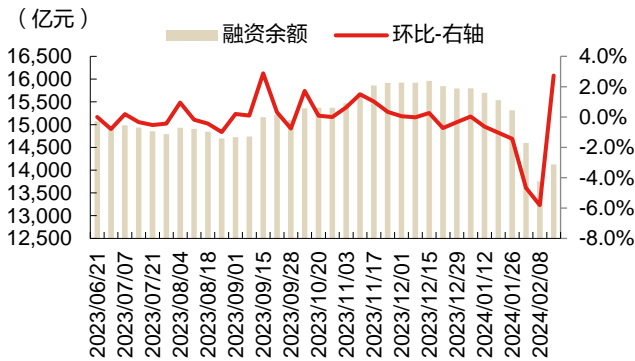
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



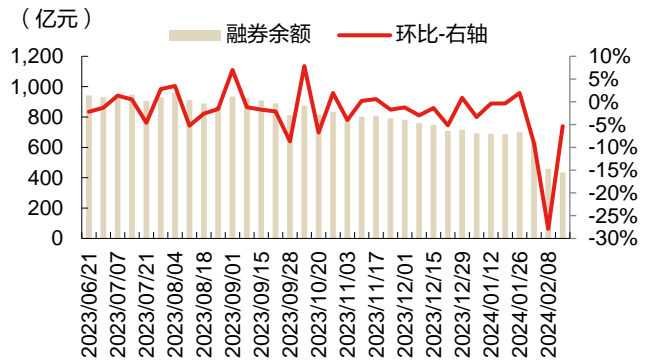
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



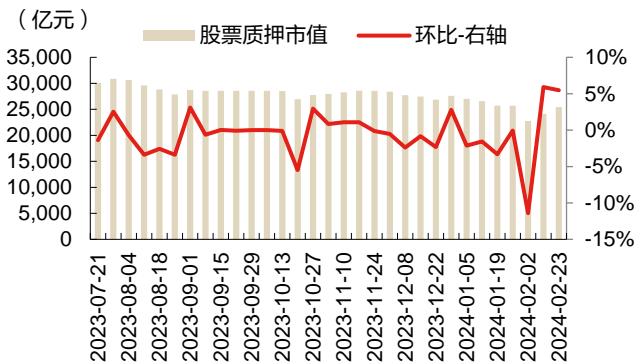
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



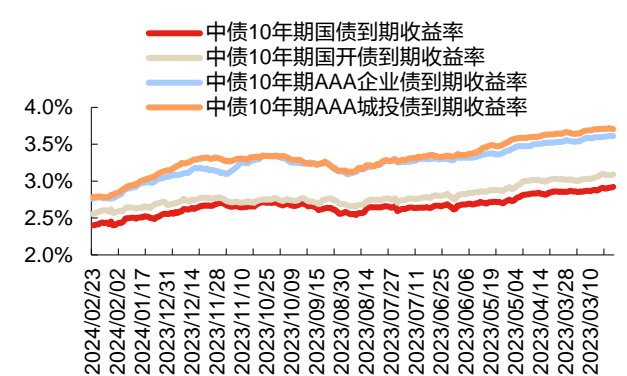
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



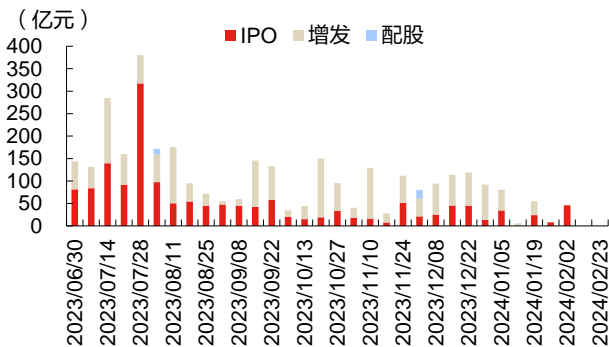
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



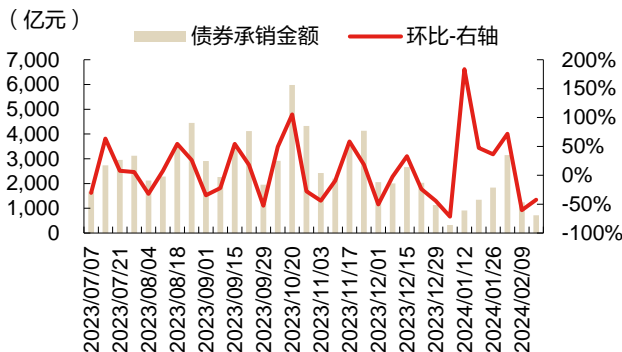
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/2/19	证监会	召开系列座谈会。与会代表建议，严把 IPO 准入关，加强上市公司全过程监管，坚决出清不合格上市公司，从根本上提高上市公司质量，增加投资回报。证监会负责同志表示，将认真对待来自各个方面的意见建议包括批评意见，经过论证切实可行的马上就办，一时不具备条件的做好沟通解释。
2024/2/19	金监总局	召开党委扩大会议，指出要把握形势、鼓足干劲，积极出台有利于提振信心和预期的政策措施。
2024/2/20	沪深交易所	对宁波灵均实施暂停交易措施并启动公开谴责程序。
2024/2/21	沪深交易所	量化交易报告制度平稳落地，同时表示将坚持以投资者为本，把维护公平性作为工作出发点和落脚点，借鉴国际监管实践，趋利避害，建立健全量化交易监管安排，包括严格落实报告制度，明确“先报告、后交易”的准入安排；加强异常交易和异常报撤单行为监管。
2024/2/23	证监会	举行新闻发布会，表示目前没有 IPO 倒查 10 年的安排，将大幅提高拟上市企业现场检查比例；从严审核拟上市企业，用监管的威慑力让企业不敢“带病闯关”；将构建“穿透式”线索筛查体系，对操纵市场、内幕交易行为进行精准识别、严厉打击；持续投入更大力、物力，多元化渠道识别上市公司造假线索等。
2024/2/23	证监会	就《关于进一步推进证券行业数字化转型的建议》发布答复函，指导中国证券登记结算有限责任公司推出非现场开户，持续优化投资者账户制度机制建设，着力提升客户业务办理体验、提升证券公司服务水平。

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
2024/2/20	招商证券	收到银行间市场交易商协会通知，公司可独立开展非金融企业债务融资工具主承销业务。
2024/2/20	东吴证券	董事会审议通过注销回购 A 股股份并减少注册资本议案，同意注销 A 股 3880 万股，注册资本变更为 49.7 亿元。
2024/2/24	海通证券	公司附属公司海通恒信发布 2023 年业绩快报，收入总额 84.12 亿元（同比-1.3%），年度溢利 16.07 亿元（同比+4.9%），ROE 为 8.88%（同比-0.28pct）。

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