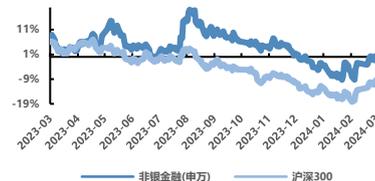


非银金融行业周报（2.26-3.1）

华福非银周报：把握强修复预期下板块投资机会

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



本周观点：

当前节点，资金面和政策面都支撑着资本市场强修复，非银板块基本面稳定、政策反馈力度强，低估值+高弹性的特点使其有望在本轮行情中有较高的博弈价值，我们建议抓住估值低位，左侧优质布局。保险方面，受益于资本市场初步修复，当前板块走势符合预期，未来伴随着负债端业绩持续走强，资产负债双端向好板块有望迎来新一轮增长，建议关注资产端权益类资产占比较高的新华保险，负债端开门红表现优异的中国人寿、中国太保，盈利稳定、高股息率的中国财险；券商方面，在市场交易信心及资金活跃度持续走强的背景下，建议关注优质券商业绩的增强。

核心数据追踪：

- **经纪业务：**本周日均股基成交额12164亿，环比+10.9%；年初至今日均股基成交额9214亿，同比-4.5%。
- **融资融券：**截至2月29日，两市两融余额为1.48万亿，较前周+1.94%，较年初-10.33%；目前两融余额占流通市值比例为2.34%，较年初-0.28pct。
- **投行业务：**本周共2单IPO上市，较上周增加2单；年初至今IPO规模192.79亿。
- **公募基金：**本周新成立权益基金规模13.6亿元；2024年前九周新成立权益基金规模188.57亿。
- **国债收益率：**截至3月1日，中债国债10年期到期收益率为2.37%，较上周-3bps，较年初-19bps；十年期国债750移动平均为2.80%，较上周-1bps，较年初-4bps。
- **板块估值：**截至3月1日，券商板块PB(LF)1.2x，位于2018年以来15.4%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.57、0.47、0.41、0.35，分别处于自2012年来的1.4%、1.7%、5.6%、9.5%分位数。

风险提示：

- 经济复苏不及预期；政策压力持续

团队成员

分析师 周颖婕
 执业证书编号：S0210523090002
 邮箱：zyj30302@hfzq.com.cn

相关报告

- 《华福非银周报：重视非银板块的资产端弹性》
—2024.02.25



正文目录

1	本周观点	3
2	核心数据	5
3	板块估值	7
4	风险提示	8

图表目录

图 1:	日均股基成交额 (亿元)	5
图 2:	沪深两融余额 (亿元)	5
图 3:	IPO、再融资规模 (亿元)	6
图 4:	权益基金新发规模 (亿元)	6
图 5:	中债国债到期收益率	6
图 6:	中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线	6
图 7:	券商板块估值情况	7
图 8:	保险板块估值情况	8
表 1:	指数涨跌情况	7

1 本周观点

保险：1) 《保险销售行为管理办法》3月1日起正式实施。该办法是行业首次统一对保险销售行为进行的监管要求，从售前、售中到售后，对保险销售行为“全链条”进行规范，包括了规定销售人员不得在公告前“炒停售”、不得利用监管作为“背书”等，值得注意的是，《办法》第十五条、第十六条再度明确产品分级，销售人员分级，实行差别授权，同时据悉在去年11月，保险业协会已起草完成个人保险代理人销售能力资质等级标准。

我们认为，办法对代理人素质提出更高的要求，且对跨区域展业、销售误导等作出明确限制，当前头部险企基本处于代理人渠道转型的中后期，人力规模降幅显著收窄，人力结构相对稳定，人均产能较前期也有实质提升，预计实施后对行业冲击有限，政策的展开更加利好率先转型、销售规范程度和人力质量领先的大型险企，后续行业产能和继续率有望进一步提升。

2) 608款万能险产品披露1月结算利率。截至2月27日，608款披露2024年1月结算利率的万能险产品中，9款结算利率为4%，508款结算利率处于3%-4%区间，其中257款结算利率处于3.5%-4%区间，251款产品结算利率在3%-3.5%区间，此外，还有90款产品结算利率处于2%-3%，1款产品结算利率则低于2%。

自1月监管要求万能险结算利率不超过4%后，各险企对产品结算利率均做了调整，我们预计随着开年以来资本市场修复预期强劲，未来万能险产品在监管要求的4%结算利率下有望进一步上升，推动产品销售。长期看，万能险产品的销售利于险企资产负债调节，减弱利差损风险，有助于保险行业资产端持续修复。

3) 当前上市险企估值处于底部，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.57、0.47、0.41、0.35，分别处于自2012年来的1.4%、1.7%、5.6%、9.5%分位数，左侧配置收益显著。

我们认为当前节点，资金面和政策面都是资本市场强修复预期的有力支撑，资产端高弹性的保险板块 β 属性显著，有望在本轮行情中成为有力获益者。从资金面来看，春节前市场中的杠杆资金风险已被基本消化，估值在节前处于历史极低位置，汇金公司等国家资金对市场的投资价值充分认可，资本市场回暖预期强；从政策面来看，Q1存款准备金及LPR利率下降，货币政策持续宽松，同时证监会出台了一系列规范性政策，市场交易信心增强、资金活跃度提升，节后资本市场修复势头强劲。建议关注资产端权益类资产占比较高的新华保险、负债端开门红表现优异的中国人寿、中国太保；当前无风险利率及相对估值较低，红利策略有效，建议关注盈利稳定、高股息率的中国财险。

证券：1) 中基协披露1月私募资管产品数据。从产品备案情况来看，2024年1月，证券期货经营机构共备案私募资管产品803只，同比增长65%。其中69%为证券公司及其子公司产品，22%为基金公司及其子公司产品。设立规模527亿元，同比增长79%。1月备案产品以固定收益类（占比80.11%）与混合类产品（占比13.69%）为主。从产品存续情况来看，截至2024年1月底，证券期货经营机构私募资管业务规模合计12.13万亿元（不含社保基金、企业年金），较上月底减少2,786亿元，下降2.2%。具体来看，存续产品中各证券期货经营机构存续产品规模均有所下滑。证券公司及其资管子公司的私募产品规模是5.25万亿元（较去年底-0.94%），占比为43.24%；基金管理公司的私募产品规模为4.66万亿元（较去年底-2.31%），占比为38.46%。

我们认为，今年 1 月存续私募资管产品规模连续第 6 个月出现下滑，固定收益类、权益类、混合类、期货和衍生品类规模环比均有所减少。私募资管业务规模进一步压降，券商资管公募化已成为趋势。同时，主动管理的规模占比提升，通道业务规模持续压缩，资管产品呈现长期化的趋势。

2) 多家券商响应“双提升”行动方案。2月28日晚间，广发证券、申万宏源、国信证券、东方财富等多家券商发布“质量回报双提升”行动方案，从以投资者为本、聚焦主责主业、服务实体经济发展等多方面积极响应监管号召。

为落实“要建设以投资者为本的资本市场”的理念，多家券商在行动方案中强调要通过保持稳健现金分红政策来加强投资者回报，切实提升投资者获得感。此外，各券商提出聚焦主责主业，实现高质量发展，我们认为这主要由于全面注册制对于券商的专业能力提出更高要求，将进一步推动券商提高整体竞争力，实现业务转型。

3) 近日英国富时罗素指数公司公布富时全球股票指数半年度指数审查报告。报告显示，将新调入 A 股 76 只，调出 1 只。本次调整后，富时中国 A 全指（互联互通）成份股数量将从目前的 1898 只增加至 1973 只，根据近日市值计算，A 股占富时罗素新兴市场指数市值将从约 5.71% 增加至约 6.18%，占富时全球指数市值从约 0.55% 增加至约 0.61%。

我们认为，随着 A 股占富时全球股票指数市值比例将进一步提升，将吸引更多被动跟踪资金增配 A 股并提升海外资金对中国资产的关注度。本次新调入 A 股以新兴制造产业为主，且小盘股数量较多。这反映了富时罗素在指数调整中对中国经济转型升级趋势的认可以及对新兴产业的重视。从估值角度看，A 股当前处于历史低位，和其他国际市场资产相比具备更高的性价比，低估值+低持仓+高业绩弹性的券商板块在当前节点的向上博弈价值，建议关注并购重组主线，建议左侧布局优质券商。

非银板块建议关注：中国人寿、中国太保、新华保险、中国财险。

2 核心数据

经纪业务：本周日均股基成交额 12164 亿，环比+10.9%；年初至今日均股基成交额 9214 亿，同比-4.5%。

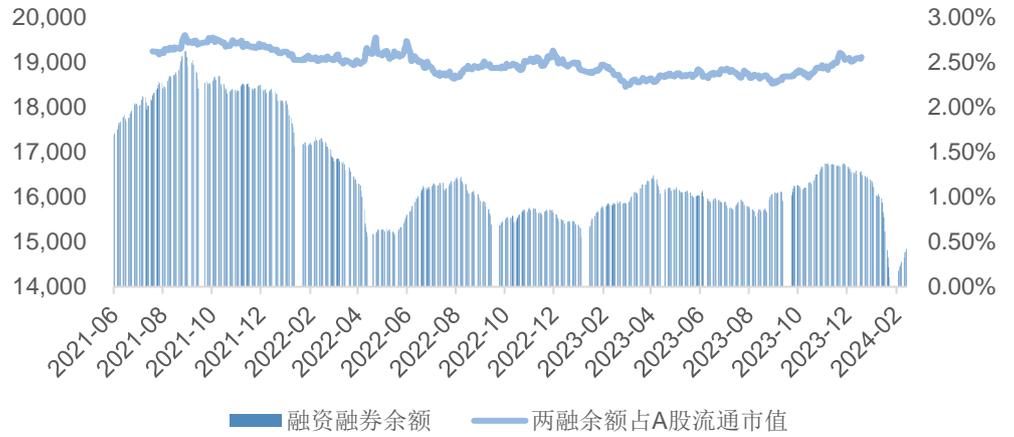
图 1：日均股基成交额（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

融资融券：截至2月29日，两市两融余额为1.48万亿，较前周+1.94%，较年初-10.33%；目前两融余额占流通市值比例为2.34%，较年初-0.28pct。

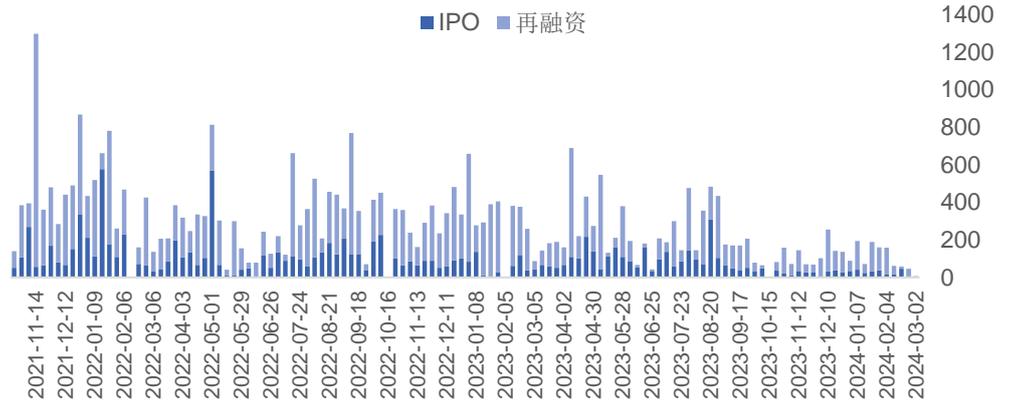
图2：沪深两融余额



数据来源：wind、华福证券研究所

投行业务：本周共2单IPO上市，较上周增加2单；年初至今规模192.79亿。

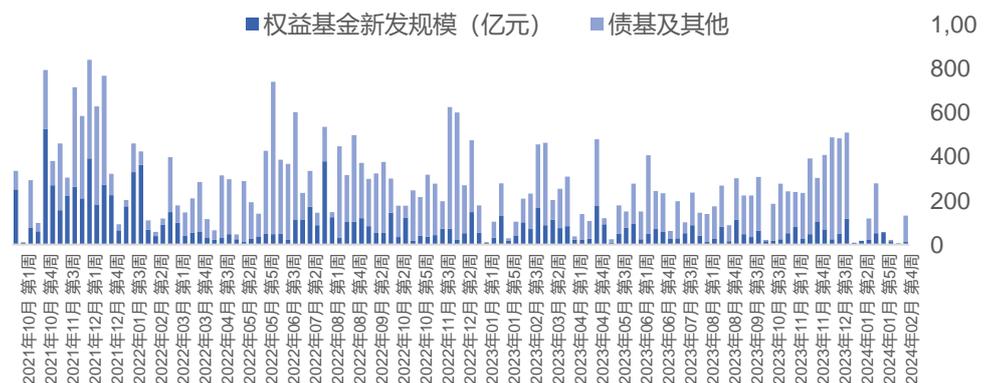
图3：IPO、再融资规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

公募基金：本周新成立权益基金规模13.6亿元；2024年前九周新成立权益基金规模188.57亿。

图4：权益基金新发规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

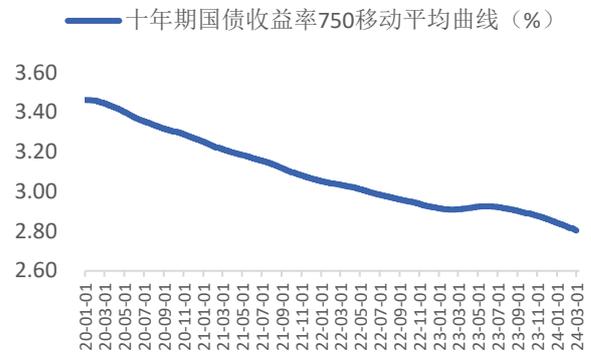
国债收益率：截至 3 月 1 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.37%，较上周-3bps，较年初-19bps；十年期国债 750 移动平均为 2.80%，较上周-1bps，较年初-4bps。

图 5：中债国债到期收益率



数据来源：wind、华福证券研究所

图 6：中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线



数据来源：wind、华福证券研究所

3 板块估值

截至 3 月 1 日，券商板块 PB (LF) 1.2x，位于 2018 年以来 15.4%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的 PEV 估值分别为 0.57、0.47、0.41、0.35，分别处于自 2012 年来的 1.4%、1.7%、5.6%、9.5%分位数。

表 1：指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深 300	1.4%	0.6%	3.1%
上证指数	0.7%	0.4%	1.8%
深证成指	4.0%	1.1%	-0.9%
创业板指	3.7%	0.9%	-3.6%
科创 50	6.7%	1.0%	-4.3%
非银金融	0.4%	0.3%	3.2%
券商指数	1.8%	0.6%	2.0%
保险指数	-3.1%	-0.1%	6.5%

数据来源：wind、华福证券研究所

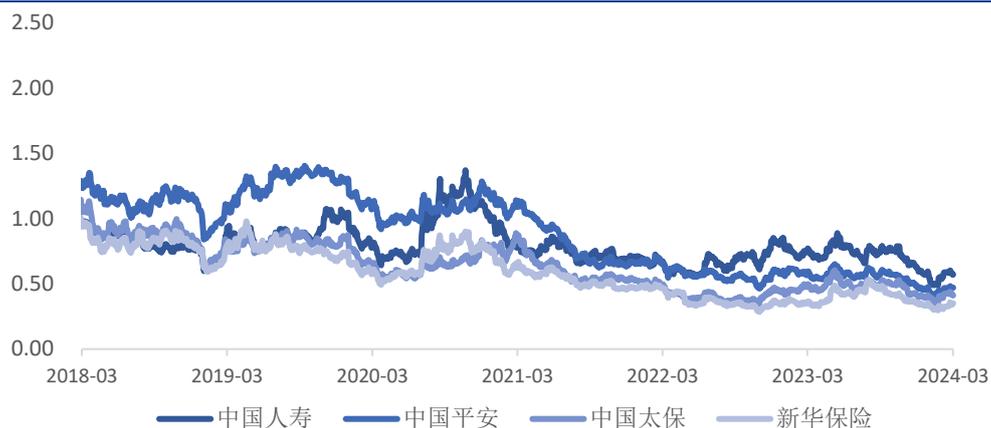
图 7：券商板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所



图 8：保险板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所

4 风险提示

经济复苏情况不及预期；政策压力持续

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn