

非银金融

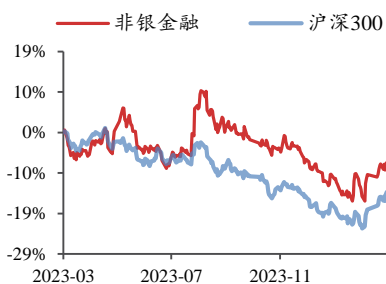
2024年03月03日

交易量突破万亿，继续看好互联网券商和寿险

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《严监管信号提振投资者信心，看好互联网券商和寿险—行业周报》-2024.2.25
- 《提振资本市场政策望延续，看好互联网券商和寿险—行业周报》-2024.2.18
- 《两融业务维持担保比例较高，整体风险可控—行业周报》-2024.2.4

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

● 周观点：交易量突破万亿，继续看好互联网券商和寿险

节后股市风险偏好持续提升，本周两市日均股基成交额达到1.1万亿，债市持续走高利好券商业绩；政策面看，严监管利于提升投资者信心，机构交易、衍生品和IPO持续趋严，积极保护中小投资者。综合看，互联网券商、2C金融信息服务商以及零售业务占比高的券商更加受益，受益标的东方财富、指南针、同花顺和中国银河。寿险受益于开门红超预期和权益弹性，推荐高股息率、竞争优势有望延续的江苏金租和中国财险。

● 券商：交易量突破万亿，受益于交易量改善和利率走低，看好互联网券商

(1) 本周日均股票成交额11004亿元，环比+22%，偏股/非货币基金新发份额14/132亿份，环比+174%/+1777%。据Wind数据(按发行日)2024年1-2月IPO募资额159亿，同比-61%。(2) 2月27日，证监会主席吴清主持召开资本市场法治建设座谈会，与会代表认为，办好资本市场须坚持市场化法治化改革方向，加快上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管等各领域立法修法，对违法犯罪行为的“首恶”精准追责、大力追赃挽损，切实保护好投资者特别是广大中小投资者的合法权益。2月28日证监会就私募基金DMA业务答记者问表示，春节后开市以来DMA业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约3%。下一步，证监会将指导行业控制好业务规模和杠杆。(3) 春节后，货币政策宽松预期较强，利率持续走低、债市走高利好券商固收业务，交易量突破万亿，IPO和衍生品等业务相对承压，看好互联网券商和零售业务占比高的传统券商。

● 保险：负债端景气度向好，资产端权益市场和地产政策积极

(1) 负债端展望向好。养老、储蓄需求旺盛，竞品竞争力走弱下保险产品吸引力增强；供给端看，个险转型见效下个险新单有望延续增势；银保端受开门红预扣款规范影响短期增速或承压，而定价利率调降带来负债成本下降或直接拉动银保端价值率改善，整体看一季度NBV有望超预期；后续报行合一在个险推行预计对代理人佣金影响有限，头部险企市占率有望持续提升。(2) 投资端看，1月以来10年期国债收益率持续走低，关注权益beta催化。目前上市险企PEV估值位于历史底部，负债端偏暖，保险股兼具beta弹性和负债端阿尔法，关注资产端催化，推荐中国太保、中国人寿、中国平安。推荐高股息率的中国财险。

● 受益标的组合

券商&多元金融：东方财富、指南针、同花顺、中国银河、财通证券、国联证券、浙商证券、华泰证券、中信证券；江苏金租，香港交易所。

保险：中国太保，中国人寿，中国财险，新华保险，中国平安，友邦保险。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

目 录

1、 交易量突破万亿，继续看好互联网券商和寿险.....	3
2、 市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑输沪深300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比提升.....	5
4、 行业及公司要闻：证监会召开资本市场法治建设座谈会.....	7
5、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2： 本周东方证券/东方财富分别+2.75%/+1.97%.....	4
图 3： 2024 年 2 月日均股基成交额环比+29%.....	5
图 4： 2024 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-45%.....	5
图 5： 2024 年 2 月再融资承销规模累计同比-77%.....	5
图 6： 2024 年 2 月债券承销规模累计同比+27%.....	5
图 7： 2024 年 2 月两市日均两融余额同比-6.6%.....	6
图 8： 2024 年 1 月上市险企寿险保费同比下降.....	6
图 9： 2024 年 1 月上市险企财险保费同比分化.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

1、交易量突破万亿，继续看好互联网券商和寿险

节后股市风险偏好持续提升，本周两市日均股基成交额达到 1.1 万亿，债市持续走高利好券商业绩；政策面看，严监管利于提升投资者信心，机构交易、衍生品和 IPO 持续趋严，积极保护中小投资者。综合看，互联网券商、2C 金融信息服务商以及零售业务占比高的券商更加受益，受益标的东方财富、指南针、同花顺和中国银河。寿险受益于开门红超预期和权益弹性，推荐高股息率、竞争优势有望延续的江苏金租和中国财险。

券商：交易量突破万亿，受益于交易量改善和利率走低，看好互联网券商

(1) 本周日均股票成交额 11004 亿元，环比+22%，偏股/非货币基金新发份额 14/132 亿份，环比+174%/+1777%。据 Wind 数据(按发行日)2024 年 1-2 月 IPO 募资额 159 亿，同比-61%。(2) 2 月 27 日，证监会主席吴清主持召开资本市场法治建设座谈会，与会代表认为，办好资本市场须坚持市场化法治化改革方向，加快上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管等各领域立法修法，对违法犯罪行为的“首恶”精准追责、大力追赃挽损，切实保护好投资者特别是广大中小投资者的合法权益。2 月 28 日证监会就私募基金 DMA 业务答记者问表示，春节后开市以来 DMA 业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约 3%。下一步，证监会将指导行业控制好业务规模和杠杆。(3) 春节后，货币政策宽松预期较强，利率持续走低、债市走高利好券商固收业务，交易量突破万亿，IPO 和衍生品等业务相对承压，看好互联网券商和零售业务占比高的传统券商。

保险：负债端景气度向好，资产端权益市场和地产政策积极

(1) 负债端展望向好。养老、储蓄需求旺盛，竞品竞争力走弱下保险产品吸引力增强；供给端看，个险转型见效下个险新单有望延续增势；银保端受开门红预扣款规范影响短期增速或承压，而定价利率调降带来负债成本下降或直接拉动银保端价值率改善，整体看一季度 NBV 有望超预期；后续报行合一在个险推行预计对代理人佣金影响有限，头部险企市占率有望持续提升。(2) 投资端看，1 月以来 10 年期国债收益率持续走低，关注权益 beta 催化。目前上市险企 PEV 估值位于历史底部，负债端偏暖，保险股兼具 beta 弹性和负债端阿尔法，关注资产端催化，推荐中国太保、中国人寿、中国平安。推荐高股息率的中国财险。

受益标的组合

券商&多元金融：东方财富、指南针、同花顺、中国银河、财通证券、国联证券、浙商证券、华泰证券、中信证券；江苏金租，香港交易所。

保险：中国太保，中国人寿，中国财险，新华保险，中国平安，友邦保险。

表1: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2024/3/1	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	4.84	0.81	0.65	0.73	5.98	7.45	买入	
300059.SZ	东方财富	14.00	0.65	0.68	0.81	21.54	20.59	买入	
600958.SH	东方证券	8.97	0.35	0.50	0.59	25.63	17.94	买入	
601377.SH	兴业证券	5.85	0.31	0.27	0.48	18.87	21.67	买入	
1299.HK	友邦保险	62.55	0.18	4.26	4.80	347.50	14.68	增持	
2328.HK	中国财险	10.78	1.20	1.30	1.60	8.98	8.29	买入	
601456.SH	国联证券	11.09	0.27	0.33	0.44	41.07	33.61	买入	
300803.SZ	指南针	50.95	0.83	1.27	0.69	61.39	40.12	买入	
300033.SZ	同花顺	141.26	3.15	3.86	4.70	44.84	36.60	买入	
600705.SH	中航产融	3.28	0.19	0.26	0.42	17.26	12.62	买入	
6060.HK	众安在线	12.38	(0.92)	0.80	1.40	(13.46)	15.48	买入	
0388.HK	香港交易所	240.00	6.20	10.00	10.70	38.71	24.00	买入	
601108.SH	财通证券	8.05	0.36	0.45	0.61	22.08	17.89	买入	
601456.SH	国联证券	11.09	0.27	0.39	0.52	41.07	28.44	买入	
601318.SH	中国平安	42.99	4.80	7.90	9.60	8.96	5.44	买入	
601601.SH	中国太保	25.27	2.56	2.42	3.38	9.87	10.44	买入	
601628.SH	中国人寿	29.95	1.14	0.90	1.60	26.27	33.28	买入	
300773.SZ	拉卡拉	12.57	1.06	0.80	0.95	11.89	15.74	未评级	

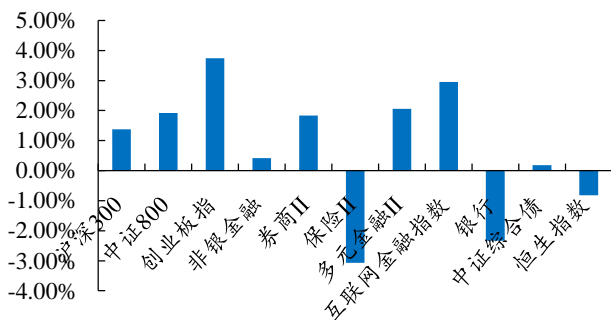
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中国银河 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

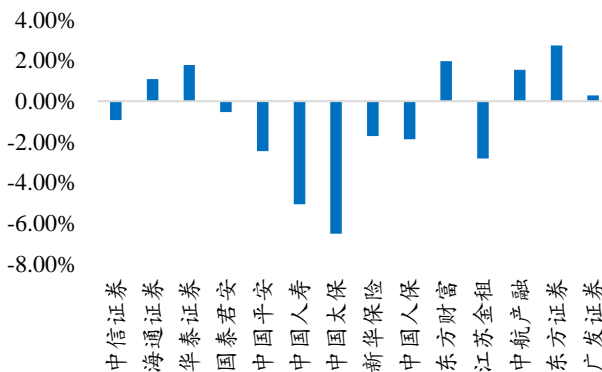
众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300

本周(2月26日至3月1日,下同)A股整体上涨,沪深300指数+1.38%,创业板指数+3.74%,中证综合债指数+0.181%。非银板块+0.41%,跑输沪深300指数,券商和保险分别+1.83%/-3.07%。从主要个股表现看,本周东方证券/东方财富分别+2.75%/+1.97%,表现较好。

图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周东方证券/东方财富分别+2.75%/+1.97%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：日均股基成交额环比提升

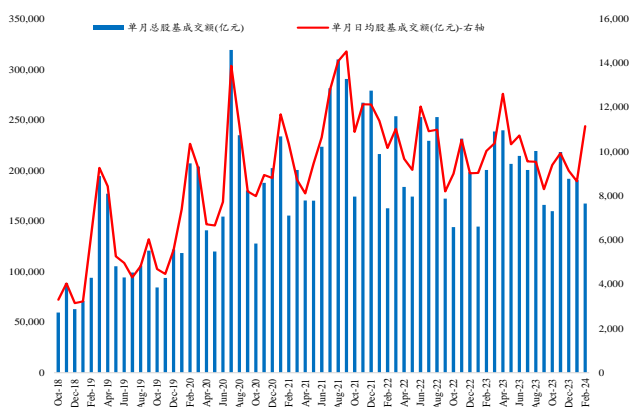
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 7 只，发行份额 14 亿份，环比+174%，同比-92%。截至 3 月 1 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 93 只，发行份额 203 亿份，同比-65%。待审批偏股型基金增加 234 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 12410 亿元，环比+18.9%，同比+30.10%；截至 3 月 1 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9734 亿元，同比+1.2%。

券商投行业务：截至 3 月 1 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 193/425/15426 亿元，分别同比-45%/-77%/+23%。

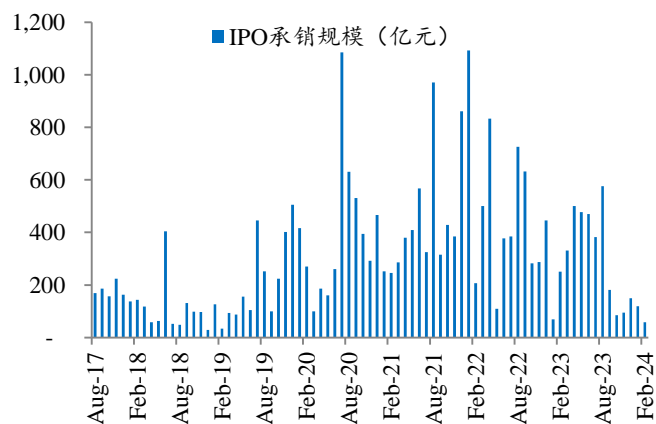
券商信用业务：截至 3 月 1 日，全市场两融余额达到 14844 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.21%；融券余额 435 亿元，占两融比重达到 2.93%，占比环比下降。

图3：2024年2月日均股基成交额环比+29%



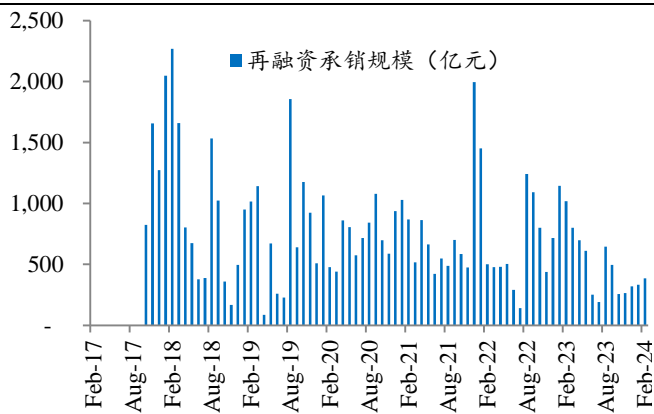
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年2月IPO承销规模累计同比-45%



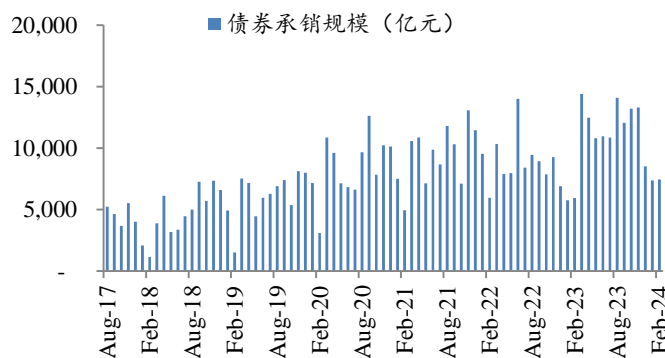
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年2月再融资承销规模累计同比-77%



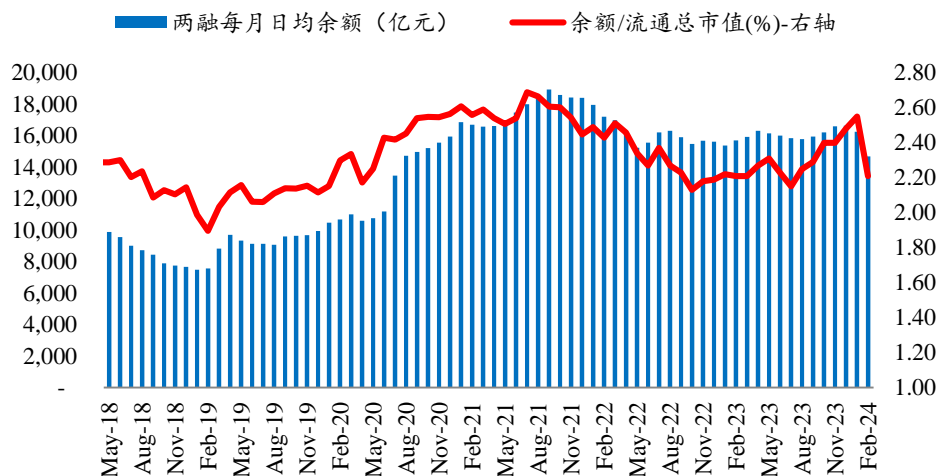
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024年2月债券承销规模累计同比+27%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年2月两市日均两融余额同比-6.6%

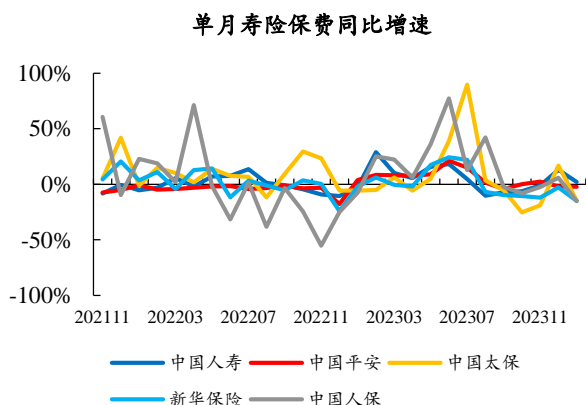


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据:2024年1月5家上市险企寿险总保费合计4299亿元、同比-4.2%，增速较12月下降9.1pct，其中：中国人寿+2.2%、中国平安-2.2%、中国太保-14.7%、新华保险-15.0%、中国人保-15.3%，上市险企单1月保费略有分化。

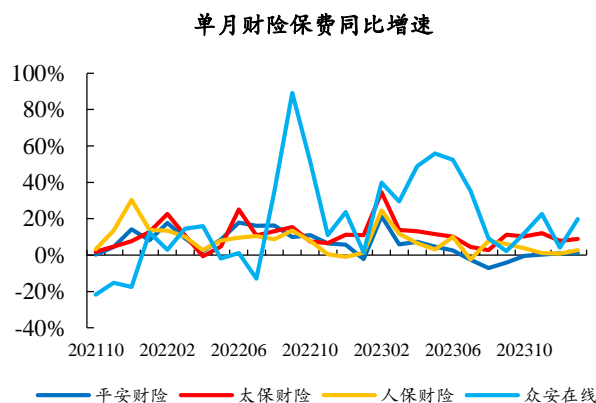
财险保费月度数据:2024年1月4家上市险企财险保费收入1231亿元，同比为+3.8%，较12月+2.1%提升1.7pct，各家险企1月财险保费同比分别为：众安在线+19.9%（12月+4.0%）、太保财险+8.9%（12月+7.8%）、人保财险+2.7%（12月+0.8%）、平安财险+1.1%（12月+0.9%）。

图8：2024年1月上市险企寿险保费同比下降



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年1月上市险企财险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会召开资本市场法治建设座谈会

● 行业要闻：

【深交所组织召开上市公司座谈会：推动提高上市公司质量和投资价值 促进新质生产力加快形成】财联社2月29日讯，2月28日，深交所组织召开上市公司座谈会，了解企业及行业发展情况，并就加强资本市场及深交所建设、加快形成新质生产力、推动经济高质量发展广泛听取意见建议。深交所党委书记、理事长沙雁出席并讲话，8位上市公司董事长参与座谈。

【证监会召开资本市场法治建设座谈会】财联社3月1日电，近期证监会强化全流程监管执法，严肃查处了一批财务造假、内幕交易典型案件，促进市场平稳健康运行。证监会日前召开的资本市场法治建设座谈会再度释放“全面提升‘零容忍’执法效能”重磅信号。业内人士表示，监管部门从严监管，尤其针对欺诈发行、违规交易及信息披露造假等行为进一步加大惩戒力度，有效净化资本市场发展生态，切实保护投资者权益，呵护市场信心。未来，“零容忍”执法效能将进一步提升。（中国证券报）

【监会新闻发言人就私募基金DMA业务有关情况答记者问】证监会新闻发言人昨日就私募基金DMA业务有关情况答记者问时表示，春节后开市以来DMA业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约3%。下一步，证监会将对DMA等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆，严厉打击违法违规行，维护市场平稳运行。

【证监会新闻发言人就中金所采取纪律处分措施答记者问】2024年2月28日，中金所依规对相关客户违反期货市场实际控制关系账户管理的行为采取了监管措施，是履行交易所监管职责的举措。证监会始终坚持严的监管主基调，指导证券交易所和中金所加强期现货监管联动，对包括高频交易在内的各类交易行为穿透监管，依法依规严厉打击市场违法违规行为。下一步，证监会将持续深入贯彻落实中央金融工作会议精神，全面加强监管，切实保障市场平稳健康运行。

【一日两家支付机构外汇局处罚 拉卡拉、富友支付合计被罚78.8万元】财联社3月1日电，一日之内，两家支付机构被外汇局公示处罚文书。国家外汇局官网今日披露，拉卡拉支付股份有限公司因违反规定将外汇汇入境内，违反规定将境内外汇转移境外，未按照规定报送财务会计报告、统计报表等资料被国家外汇管理局北京市分局给予警告，被罚款13.80万元且没收违法所得1105.55元。同日，上海富友支付服务股份有限公司因违反规定办理经常项目资金收付被国家外汇管理局上海市分局没收违法所得17539.13元、罚款65万元。（财联社记者 郭子硕）

【2024/2025香港财政预算案全面发布】财联社2月28日讯（记者 成孟琦）今日，香港特区政府财政司司长陈茂波发表2024至2025财政年度《财政预算案》。股票市场方面，香港证监会及港交所正探讨一系列措施，包括：完善上市机制，研究优化首次公开招股的价格发现流程，以及审视上市公司的公众持股量要求；优化交易机制，探索收窄最低上落价位，以缩窄买卖差价；下一步研究优化股票现货买卖单位。楼

市方面，全面撤销楼市辣招无疑是最重磅的一颗“炸弹”，包括取消买家印花税、新住宅印花税及额外印花税。受“全面撤辣”消息影响，香港本地地产股午后大涨。截至收盘，新世界发展涨2.86%，盘中曾高涨近10%；恒基地产涨超3.83%，盘中最高涨幅达7.66%。

【新华保险、中国人寿各自出资250亿 险资首次直接投资设立私募证券基金】《科创板日报》3月1日讯（记者 李明明）新华保险和中国人寿携手设立私募证券基金一事，近日迎来新进展：鸿鹄志远（上海）私募投资基金有限公司（以下简称“鸿鹄基金”）在上海成立。

● 公司公告：

香港交易所：（1）2024年2月29日，公司发布2023年业绩报告：2023全年公司营收/净利润分别205/119亿港元，分别同比-11%/-18%。（2）集团行政总裁及董事发生变动，欧冠升退任香港交易所行政总裁及董事会成员，陈翊庭女士委任香港交易所行政总裁及董事会成员。

同花顺：2024年2月26日，公司发布2023年业绩报告：2023全年公司营收/净利润分别35.6/14.0亿元，分别同比+0.14%/-17.07%。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn