

非银金融

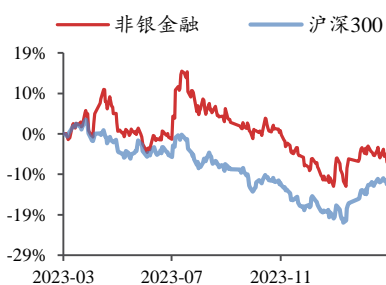
2024年03月24日

政策驱动养老金长钱入市，万亿交易量利好券商

——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

- 《组合拳提振信心关注券商，大规模设备更新利好租赁——行业周报》-2024.3.17
- 《强基础严监管趋势延续，优化支付服务利好 POS 机——行业周报》-2024.3.10
- 《促进投融资动态平衡，养老金入市空间广阔——行业深度报告》-2024.3.8

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：政策驱动养老金长钱入市，万亿交易量利好券商

3月22日三部门发布《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》，政策为一支柱基本养老金入市带来增量，我们估算预计带来资本市场300亿长期资金。政策积极提振投资者信心，日均交易额维持万亿水平，叠加较宽松的流动性，关注券商板块结构性机会，看好互联网券商和并购主题两个方向。中国平安本周披露年报下调长期投资收益率假设，对EV负面影响超市场预期。

● 券商：交易量维持万亿利好经纪业务，养老一支柱入市资金有望增加300亿

(1) 本周日均股票成交额1.08万亿，环比+4.3%，成交活跃度较好，偏股/非货币基金新发份额71/507亿份，环比+81%/+35%。(2) 3月22日三部门发布《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》，明确将原划转的中央和地方国企10%股权产生的股权现金收益(地方层面不低于50%)委托全国社保基金理事会投资运作，这部分资金投资范围拓宽至股票等(股票和股基上限40%)，限境内投资。政策一方面拓宽了养老一支柱投资范围，提升长期回报，另一方面为资本市场注入长期资金。以3年估算，2020年-2022年中央和地方国企净利润合计约为8.5万亿，以30%分红率估算10%股权对应累计现金分红约2500亿，扣减弥补基本养老保险缺口资金后(假设扣减50%)，剩余约1000亿左右，假设30%资金入市对应约300亿体量。(3) 货币政策整体偏宽，监管政策利好二级市场信心提振和交易量改善，关注券商板块结构性机会，看好受益于交易量改善、服务居民财富管理的互联网券商，并购主题标的弹性较强。

● 保险：中国平安年报下调长期投资回报率假设，监管指导万能和分红险收益率

(1) 本周中国平安披露年报，受资管业务亏损拖累营运利润同比下降，公司下调长期投资回报率假设至4.5%(原5.0%)、风险贴现率假设至9.5%(原11%)，假设下调造成EV下降10.7%，降幅超过市场预期；营运利润分红率逆势提升达37%彰显重视股东回报，可比口径下NBV+36%负债端景气度较好。(2) 《每日经济新闻》3月23日报道，近日多家保险公司收到监管窗口指导万能险结算利率上限不超3.3%，分红险实际分红水平要求降至与万能险同等水平甚至更低。监管引导行业负债成本持续下降，利于降低行业利差损风险。(3) 个险转型见效下新单延续较好增势，报行合一带来银保端渠道费用明显下降，2024年一季度负债端有望实现高质量增长。长端利率下降、地产风险仍在资产端带来较大挑战，关注后续权益beta催化和经济复苏趋势。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：券商&多元金融：东方财富、指南针、同花顺、国联证券；江苏金租，拉卡拉，香港交易所；保险：中国财险，中国人寿，中国太保，中国平安，友邦保险。

受益标的组合：券商&多元金融：中国银河、财通证券、浙商证券。保险：新华保险。

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、 政策驱动养老金长钱入市，万亿交易量利好券商.....	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上升	5
4、 行业及公司要闻：三部门印发《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》	7
5、 风险提示	7

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： 本周华泰证券/东方证券-0.21%/-0.46%相对抗跌	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 2 月多数上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 2 月上市险企财险保费同比下降.....	6
表 1： 受益标的估值表	4

1、政策驱动养老金长钱入市，万亿交易量利好券商

3月22日三部门发布《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》，政策为一支柱基本养老金入市带来增量，我们估算预计带来资本市场300亿长期资金。政策积极提振投资者信心，日均交易额维持万亿水平，叠加较宽松的流动性，关注券商板块结构性机会，看好互联网券商和并购主题两个方向。中国平安本周披露年报下调长期投资收益率假设，对EV负面影响超市场预期。

券商：交易量维持万亿利好经纪业务，养老一支柱入市资金有望增加300亿

(1) 本周日均股票成交额1.08万亿，环比+4.3%，成交活跃度较好，偏股/非货币基金新发份额71/507亿份，环比+81%/+35%。(2) 3月22日三部门发布《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》，明确将原划转的中央和地方国企10%股权产生的股权现金收益(地方层面不低于50%)委托全国社保基金理事会投资运作，这部分资金投资范围拓宽至股票等(股票和股基上限40%)，限境内投资。政策一方面拓宽了养老一支柱投资范围，提升长期回报，另一方面为资本市场注入长期资金。以3年估算，2020年-2022年中央和地方国企净利润合计约为8.5万亿，以30%分红率估算10%股权对应累计现金分红约2500亿，扣减弥补基本养老保险缺口资金后(假设扣减50%)，剩余约1000亿左右，假设30%资金入市对应约300亿体量。(3) 货币政策整体偏宽，监管政策利好二级市场信心提振和交易量改善，关注券商板块结构性机会，看好受益于交易量改善、服务居民财富管理的互联网券商，并购主题的弹性较强。

保险：中国平安年报下调长期投资回报率假设，监管指导万能和分红险收益率

(1) 本周中国平安披露年报，受资管业务亏损拖累营运利润同比下降，公司下调长期投资回报率假设至4.5%(原5.0%)、风险贴现率假设至9.5%(原11%)，假设下调造成EV下降10.7%，降幅超过市场预期；营运利润分红率逆势提升达37%彰显重视股东回报，可比口径下NBV+36%负债端景气度较好。(2) 《每日经济新闻》3月23日报道，近日多家保险公司收到监管窗口指导万能险结算利率上限不超3.3%，分红险实际分红水平要求降至与万能险同等水平甚至更低。监管引导行业负债成本持续下降，利于降低行业利差损风险。(3) 个险转型见效下新单延续较好增势，报行合一带来银保渠道费用明显下降，2024年一季度负债端有望实现高质量增长。长端利率下降、地产风险仍在资产端带来较大挑战，关注后续权益beta催化和经济复苏趋势。

推荐标的组合

券商&多元金融：东方财富、指南针、同花顺、国联证券；江苏金租，拉卡拉，香港交易所；

保险：中国财险，中国人寿，中国太保，中国平安，友邦保险。

受益标的组合

券商&多元金融：中国银河、财通证券、浙商证券。

保险：新华保险。

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
		2024/3/22	2022	2023E	2024E	2022	2023E	
600901.SH	江苏金租	4.65	0.81	0.65	0.73	5.74	7.15	买入
300059.SZ	东方财富	13.55	0.64	0.52	0.58	21.17	26.06	买入
600958.SH	东方证券	8.60	0.35	0.50	0.59	24.57	17.20	买入
601377.SH	兴业证券	5.65	0.31	0.27	0.48	18.23	20.93	买入
1299.HK	友邦保险	55.95	0.18	4.26	4.80	310.83	13.13	增持
2328.HK	中国财险	10.50	1.20	1.30	1.60	8.74	8.08	买入
601456.SH	国联证券	12.24	0.27	0.33	0.44	45.33	37.09	买入
300803.SZ	指南针	48.27	0.83	0.35	0.69	58.16	139.27	买入
300033.SZ	同花顺	143.78	3.15	2.61	3.16	45.64	55.09	买入
600705.SH	中航产融	3.09	0.19	0.26	0.42	16.26	11.88	买入
6060.HK	众安在线	12.16	-0.92	0.80	1.40	-13.22	15.20	买入
0388.HK	香港交易所	238.20	6.20	10.00	10.70	38.42	23.82	买入
601108.SH	财通证券	7.66	0.36	0.45	0.61	21.01	17.02	买入
601456.SH	国联证券	12.24	0.27	0.39	0.52	45.33	31.38	买入
601318.SH	中国平安	40.56	4.80	4.70	6.60	9.43	9.62	买入
601601.SH	中国太保	22.66	2.56	2.42	3.38	8.85	9.36	买入
601628.SH	中国人寿	28.40	1.14	0.90	1.60	24.91	31.56	买入
601881.SH	中国银河	12.52	1.06	0.80	0.94	11.85	15.66	未评级
601901.SH	方正证券	8.31	0.24	0.30	0.31	34.73	28.10	未评级

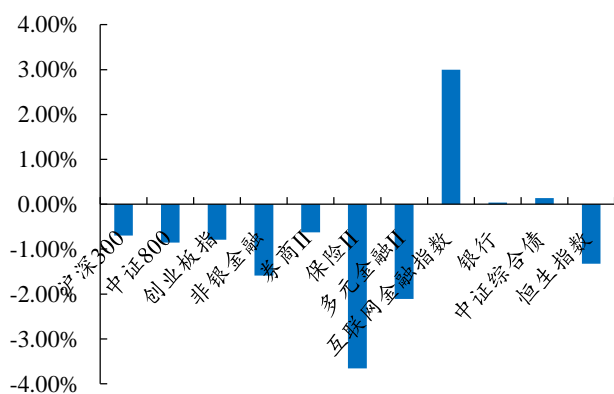
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中国银河、方正证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

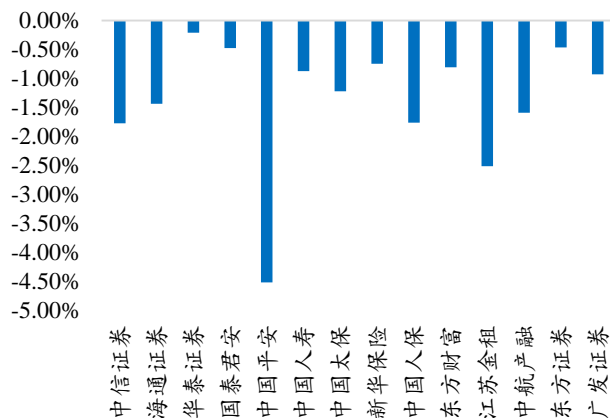
众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输沪深 300

本周(3月18日至3月22日, 下同) A 股整体上涨, 沪深 300 指数-0.7%, 创业板指数-0.79%, 中证综合债指数+0.137%。非银板块-1.59%, 跑输沪深 300 指数, 券商和保险分别 -0.62%/-3.65%。从主要个股表现看, 本周华泰证券/东方证券 -0.21%/-0.46%, 相对抗跌。

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: 本周华泰证券/东方证券-0.21%/-0.46%相对抗跌


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上升

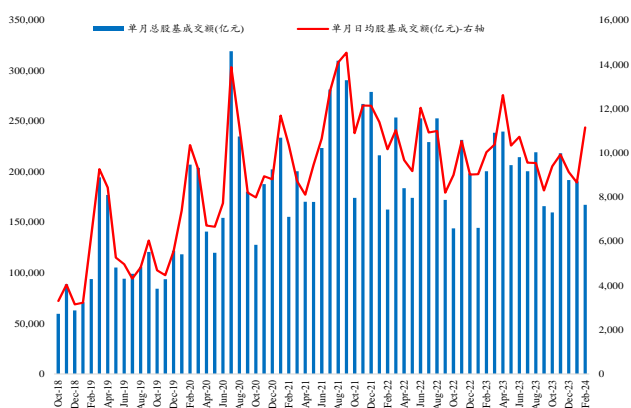
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 21 只，发行份 71 亿份，环比+81%，同比-6%。截至 3 月 22 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 150 只，发行份额 489 亿份，同比-42%。待审批偏股型基金增加 8 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 12020 亿元，环比+3.1%，同比+8.3%；截至 3 月 22 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 10267 亿元，同比+5.1%。

券商投行业务：截至 3 月 22 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 204/662/24569 亿元，分别同比-55%/-67%/+26%。

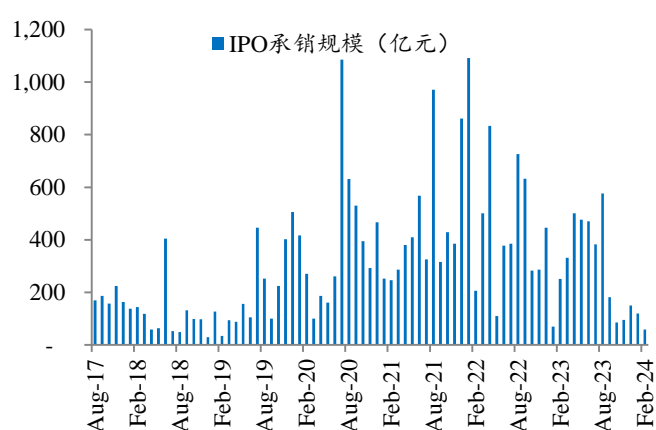
券商信用业务：截至 3 月 21 日，全市场两融余额达到 15489 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.23%；融券余额 426 亿元，占两融比重达到 2.75%，占比环比下降。

图3：2024年2月日均股基成交额环比+29%



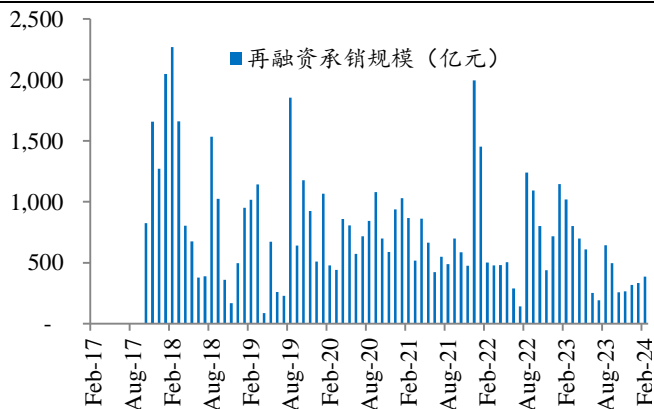
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年2月IPO承销规模累计同比-45%



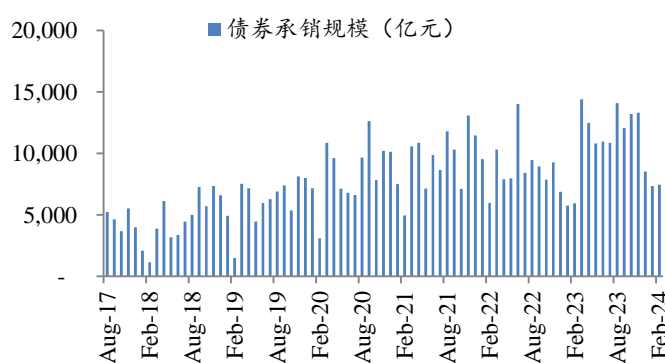
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年2月再融资承销规模累计同比-77%



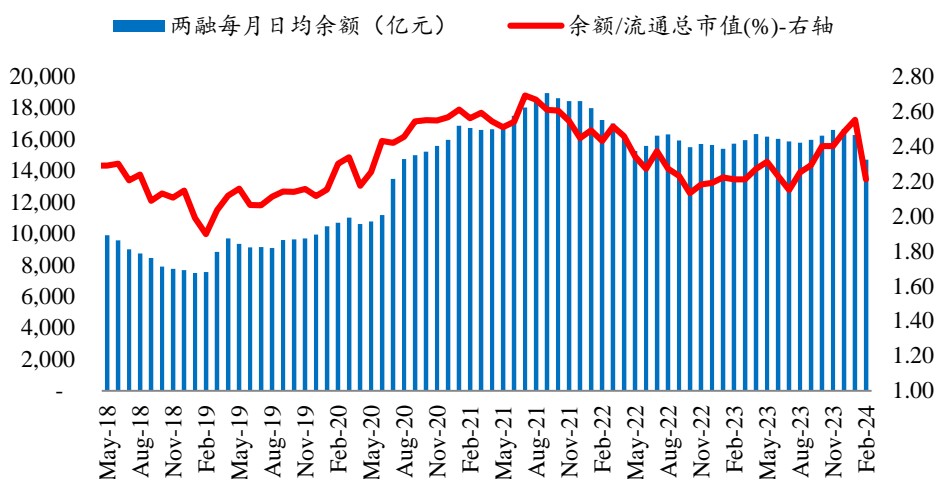
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

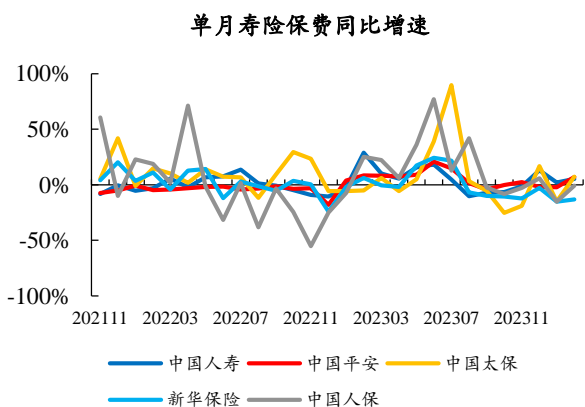


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2024年2月5家上市险企寿险总保费合计1266亿元、同比+3.6%，增速较1月上升9.2pct，其中：中国太保+7.4%、中国平安+7.0%、中国人寿+5.3%、阳光保险+1.2%、中国人保-0.8%，上市险企单2月保费略有分化，预计受2024年开门红筹备策略差异、续期存量产品集中到期、银保渠道报行合一及开门红降温新规政策影响。

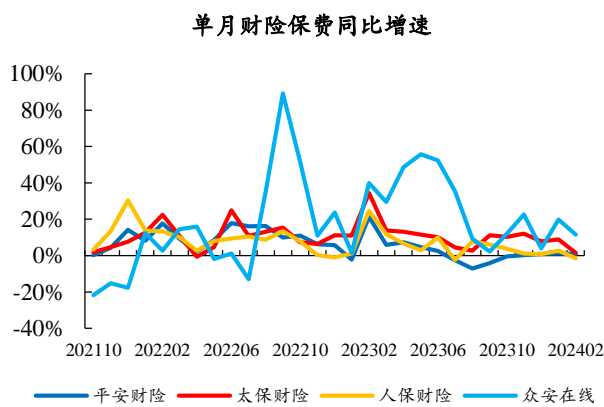
财险保费月度数据：2024年2月4家上市险企财险保费收入722亿元，同比持平，较1月+3.8%有所下滑，各家险企2月财险保费同比分别为：众安在线+11.6%（1月+19.9%）、太保财险+1.6%（1月+8.9%）、平安财险+0.9%（12月+1.1%）、人保财险-1.6%（1月+2.7%）。

图8：2024年2月多数上市险企寿险保费同比正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年2月上市险企财险保费同比增速下降



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：三部门印发《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》

● 公司公告：

【三部门联合印发《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》】财联社3月22日电，财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委三部门联合印发了《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》。根据《办法》，国有股权是划转的中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构的国有股权。现金收益，是指划转的中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构的国有股权分红，以及通过国有股权及分红运作等形成的现金收益。《办法》规定，地方层面将不低于上年底累计现金收益的50%，委托给全国社会保障基金理事会进行投资运营，剩余部分由地方各承接主体在限定范围内进行投资运营。（财联社）

【国内首个千亿参数多模态金融大模型——“财跃F1金融大模型”3月23日在2024全球开发者先锋大会（GDC）上首发。】国内首个千亿参数多模态金融大模型——“财跃F1金融大模型”3月23日在2024全球开发者先锋大会（GDC）上首发。该大模型由财跃星辰自研推出，上海报业集团旗下国内领先的财经媒体和金融信息服务商界面财联社与国内头部通用大模型公司阶跃星辰共同打造，致力于构建在智能运营、智能风控、智能投顾、智能营销、智能客服等方面的多个“AI+”大模型应用场景。在专场发布会上，国泰君安、广发证券、汇添富基金等30多家金融机构负责人出席。（财联社）

【中信证券：公司高度重视 积极配合深交所对项目的现场督导工作】财联社3月23日电，中信证券投行相关业务负责人回应称：公司高度重视，将积极配合深交所对联网光电项目的现场督导工作，及时报送各类相关材料。相关负责人表示：中信证券将切实做好“两强两严”监管政策要求下的各项工作，履行直接融资“服务商”、资本市场“看门人”责任，立足专业、勤勉尽责，从源头上把好上市入口质量关，将“助力资本市场功能提升，服务经济高质量发展”的企业使命落到实处。（财联社）

● 公司公告：

中国平安：2024年3月21日，公司发布2023年年报：2023年NBV 310.8亿元，可比口径测算同比+36.2%，符合我们预期。集团归母营运利润1179.9亿元、同比-19.7%，其中寿险-3.2%、银行+2.1%、财险-11.4%、资管转亏、科技-65.1%；归母净利润856.6亿元、同比-22.8%。

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

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

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

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