



2024年03月25日

超配

# 社保扩容推动中长期资金入市，险企负债成本压降缓解利差损风险

——非银金融行业周报（20240318-20240324）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.寿险2月边际改善，把握资本市场高质量发展配置机遇——非银金融行业周报（20240311-20240317）
- 2.寿险边际改善，春节因素拖累财险增速——上市险企2024年2月保费点评
- 3.两会定调前进方向，规范秩序下的高质量发展可期——非银金融行业周报（20240304-20240310）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌1.6%，相较沪深300超跌0.9pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-0.62%和-3.65%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额12020亿元，环比上一周增长3.1%；两融余额1.55万亿元，环比上一周增长1.8%；股票质押市值2.69万亿元，环比上一周小幅增长0.1%。
- **证券: 社保投资规模扩容，中长期资金入市激发市场活力。** 财政部、人社部、国资委于3月22日联合印发《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》，是在延续2017年11月规定要求划转中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构10%国有股权的基础上，对于其实现的现金收益（地方层面不低于50%）委托全国社保理事会进行投资运营，可用于境内资产投资，其中股票和权益型基金投资上限为40%。我们认为此为投资端改革政策的进一步落地，一方面可有效弥补基本养老保险资金缺口，增强应对人口老龄化的能力；另一方面也从制度层面规范业务运作，拓宽了现金收益的投资范围，利于资金的保值增值。现阶段监管已从融资端、投资端、交易端多维度厘清发展脉络，对违法违规行为严监管，构造健康有序的多层次资本市场，稳健可持续的中长期资金入市也有望激发市场活力，推动资本市场的良性循环。
- **保险: 负债成本再被指导压降，分类监管强化推动差异化发展。** 1) 据媒体报道，近期监管要求多家人身保险公司的万能险结算利率不得超过3.3%，分红险实际分红水平也降至这一水平或更低，部分大型险企更被指导降至3.1%以内。早在年初负债成本已被指导压降，目前开门红已接近尾声，后续长期年金和保障型产品将接棒，此次调整对产品销售节奏影响有限，但有望降低利差损风险，且保本属性仍进一步凸显其竞争优势。2) 金监总局于3月18日发布《人身保险公司监管评级办法》，设置公司治理、业务经营、资金运用、资产负债管理、偿付能力管理和其他方面六个维度，另设置“履行环境社会治理（ESG）责任情况”作为特别加分项，评级有利于强化机构监管和分类监管，提高监管质效，也有利于增强人身保险业风险防控有效性、提升服务经济社会能力，进而引导形成差异化发展格局。3) 据媒体报道，近期修订中的《保险法》草案中拟新增提出“若被接管的保险公司资产不足以清偿全部债务，或者依法进行保险业务转让的，经国务院批准，可以对保险合同进行合理变更”。以往被接管的保险公司在有效期内的合同由接管方承接，也是中小险企产品营销的优势所在，但若修订落地，对中小险企的保单销售或有较大冲击，大型险企的品牌优势将进一步得到体现。
- **投资建议:** 1) 券商: 证监会四份文件进一步印证中央金融工作会议提出的培育一流投资银行的有效性和方向性，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 2024/3/22）	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 2024/3/22）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/3/22）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/3/22）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/3/22）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/3/22）	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

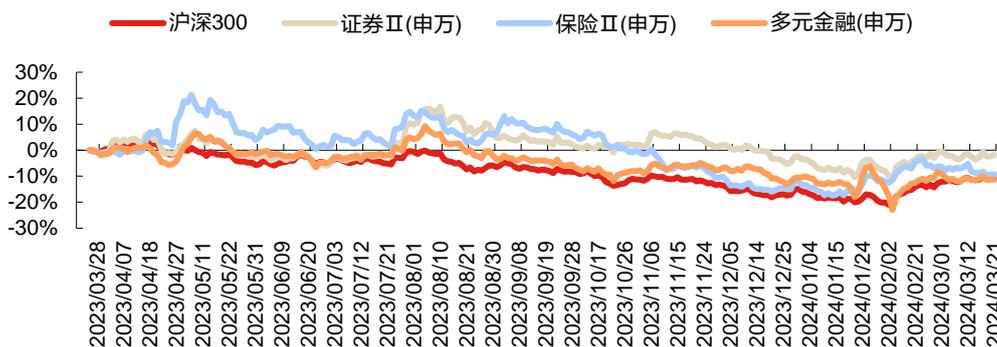
上周宽基指数方面，上证指数下跌 0.2%，深证成指下跌 0.5%，沪深 300 下跌 0.7%，创业板指数下跌 0.8%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 1.6%，其中证券 II(申万)下跌 0.6%，保险 II(申万) 下跌 3.7%，多元金融(申万) 下跌 2.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/3/22）

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	-0.2%	3.3%	4.6%	-1.3%
399001.SZ	深证成指	-0.5%	6.6%	3.7%	-13.2%
000300.SH	沪深 300	-0.7%	2.5%	6.2%	-8.4%
399006.SZ	创业板指数	-0.8%	6.7%	2.4%	-20.4%
801790.SI	非银金融(申万)	-1.6%	-2.4%	0.7%	-3.6%
801193.SI	证券 II(申万)	-0.6%	0.1%	0.0%	1.3%
801194.SI	保险 II(申万)	-3.7%	-8.1%	3.0%	-13.4%
801191.SI	多元金融(申万)	-2.1%	-0.3%	-1.5%	-4.2%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/3/22）



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 2024/3/22）

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
601901.SH	方正证券	8.31	10.9%	684.09	31.78	1.51	N/A
601878.SH	浙商证券	10.97	6.3%	425.44	23.27	1.64	N/A
601456.SH	国联证券	12.24	5.3%	346.61	40.75	1.94	276%
601881.SH	中国银河	12.52	3.9%	1,368.99	17.28	1.44	240%
600155.SH	华创云信	7.87	1.5%	177.97	34.06	0.91	N/A
600864.SH	哈投股份	5.64	0.9%	117.34	-39.68	0.96	N/A
601788.SH	光大证券	16.83	0.8%	776.00	18.52	1.34	N/A
601995.SH	中金公司	33.97	0.7%	1,639.82	26.48	1.89	278%
601688.SH	华泰证券	14.24	-0.2%	1,285.78	10.03	0.86	70%
600999.SH	招商证券	14.00	-0.2%	1,217.51	13.92	1.16	148%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/3/22）

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	30.60	-0.7%	20.75	136%	0.32
601628.SH	中国人寿	28.40	-0.9%	17.23	231%	0.54
601601.SH	中国太保	22.66	-1.2%	41.39	84%	0.36
601319.SH	中国人保	5.02	-1.8%	13.26	121%	N/A
000627.SZ	天茂集团	2.55	-2.3%	2.95	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	40.56	-4.5%	113.14	34%	0.44

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 2024/3/22）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
603383.SH	顶点软件	42.85	9.3%	73.36	34.52	5.37
300033.SZ	同花顺	143.78	6.3%	772.96	55.11	10.56
600120.SH	浙江东方	3.78	1.3%	129.10	12.25	0.82
601519.SH	大智慧	7.35	0.5%	148.43	64.47	7.95
300803.SZ	指南针	48.27	0.4%	197.39	271.86	10.54
600643.SH	爱建集团	4.56	-0.9%	73.96	25.45	0.58
000563.SZ	陕国投 A	2.98	-1.0%	152.40	14.08	0.89
000617.SZ	中油资本	5.76	-1.4%	728.18	13.97	0.73
000415.SZ	渤海租赁	2.11	-1.4%	130.49	-14.71	0.43
600705.SH	中航产融	3.09	-1.6%	272.69	54.75	0.74

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 2024/3/22）

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)
WDH.N	水滴公司	USD	1.28	11.3%	4.89	14.97	0.77
1833.HK	平安好医生	HKD	12.82	9.0%	143.43	-40.29	0.98
AFRM.O	AFFIRM	USD	36.04	6.9%	110.60	-14.74	4.20
2588.HK	中银航空租赁	HKD	61.00	3.4%	423.35	7.09	0.94
NOAH.N	诺亚财富	USD	10.43	2.8%	6.84	5.27	0.48
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	18.30	0.8%	160.04	-29.58	2.39
SQ.N	BLOCK	USD	80.77	0.7%	497.30	5,088.98	2.66
6060.HK	众安在线	HKD	12.16	0.2%	178.73	-33.05	1.02
FUTU.O	富途控股	USD	54.19	-0.1%	79.65	14.54	2.53
3360.HK	远东宏信	HKD	5.93	-2.3%	255.89	3.74	0.46
0388.HK	香港交易所	HKD	238.20	-2.5%	3,019.99	25.46	5.88
0966.HK	中国太平	HKD	6.69	-3.7%	240.44	7.14	0.29
1299.HK	友邦保险	HKD	55.95	-8.3%	6,318.79	21.48	1.97
HUIZ.O	慧择	USD	0.63	-15.7%	0.32	3.26	0.57
TIGR.O	老虎证券	USD	3.60	-16.7%	5.57	17.09	1.14

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 12020 亿元，环比上一周增长 3.1%，上交所日均换手率 0.94%，深交所日均换手率 2.38%。

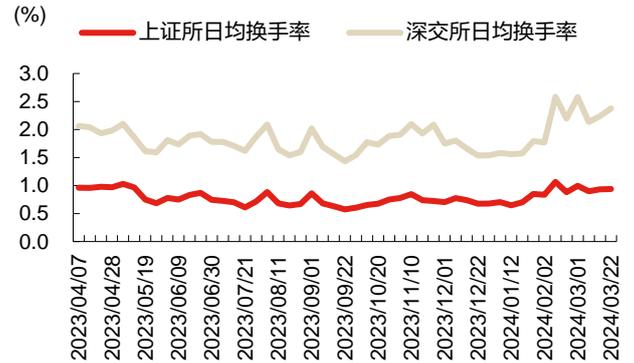
**信用：**两融余额 1.55 万亿元，环比上一周增长 1.8%，其中融资余额 1.5 万亿元，环比上一周增长 1.9%，融券余额 419 亿元，环比上一周降低 1.3%。股票质押市值 2.69 万亿元，环比上一周小幅增长 0.1%。

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



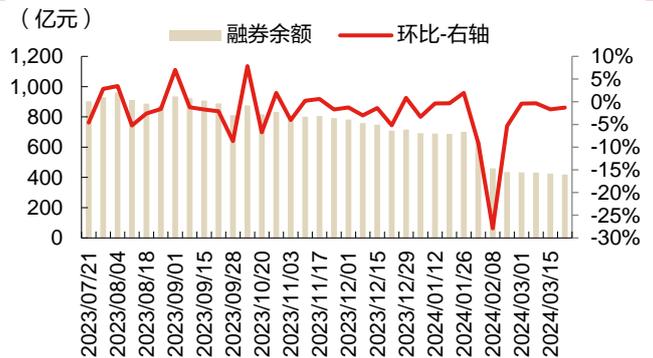
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



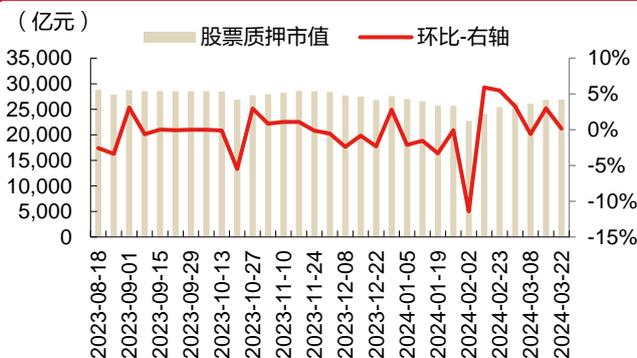
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



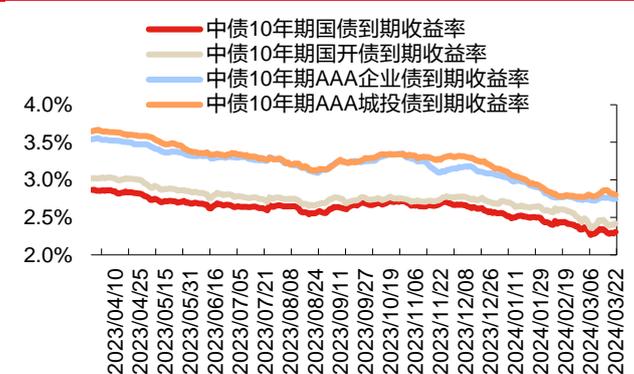
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



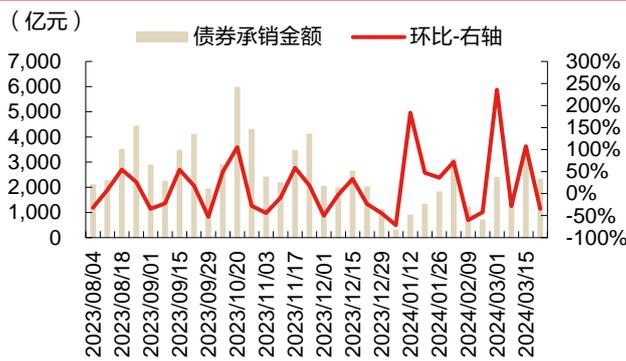
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/3/18	金监总局	金融监管总局发布《人身保险公司监管评级办法》。从公司治理、业务经营、资金运用、资产负债管理、偿付能力、其他等六个维度，搭建风险综合评估体系。根据《办法》，综合风险等级划分为1—5级，数值越大风险越高，处于重组、被接管等状态的公司直接列为S级。同时，《办法》还设置“履行环境社会治理（ESG）责任情况”作为特别加分项，对开展绿色保险、普惠保险较多的人身保险公司，给予适当加分。
2024/3/19	国务院	近日，国务院办公厅印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》，提出，“扩大银行保险领域外资金金融机构准入”“拓展外资金金融机构参与国内债券市场业务范围”“深入实施合格境外有限合伙人境内投资试点”。
2024/3/22	财政部	经国务院同意，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》。财政部有关负责人就《办法》相关问题回答了记者提问：出台背景、意义、对国有股权运作管理和现金收益的投资运营的规定、调整现金收益投资范围和投资比例。
2024/3/22	金监总局	金融监督管理总局就《银行保险机构数据安全管理办法》公开征求意见。意见提出，银行保险机构应当统筹发展和安全，落实国家大数据战略，推进数据基础设施建设，加大数据创新应用力度，促进以数据为关键要素的数字经济发展，提升金融服务的智能化水平，创新普惠金融服务模式，增强防范化解风险的能力。银行保险机构应当持续跟踪新兴数据开发利用和科技发展前沿动态，有效应对大数据应用与科技创新可能产生的规则冲突、社会风险、伦理道德风险，防止数据与科技被误用、滥用。
2024/3/22	证监会	中基协长期资金委员会成立暨第一次工作会议在北京召开。证监会副主席方星海在总结讲话时指出，期待以社保基金、保险资金、银行资金、公益慈善资金等为代表的长期资金，按照市场化原则，进一步加大对股权创投基金的配置比例。
2024/3/22	证券业协会	中国证券业协会官方发布，中国银行间市场交易商协会和证券业协会在广泛征求行业及监管部门意见建议的基础上，制定了《债券市场信用评级机构联合市场化评价办法》。此举为进一步推进债券市场互联互通，加强对信用评级机构的自律管理，推动信用评级机构提高评级质量和市场服务水平。

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
2024/3/19	财达证券	董事会选举现任党委书记、副董事长、董事、总经理张明先生为董事长。
2024/3/19	中国平安	实现归母营运利润 1180 亿元，同比下降 19.7%；实现归母净利润 857 亿元，同比下降 22.8%。
2024/3/20	方正证券	发布 2023 年年报：实现营业收入 71.18 亿元，同比下降 8.46%；实现归母净利润 21.52 亿元，同比增长 0.21%。
2024/3/22	华林证券	发布 2023 年度业绩预告修正公告，将原预计的归母净利润盈利 1.72-2.18 亿元，同比下降 53%-63%，修正为盈利 2500-3700 万元，同比下降 92.04%-94.62%。

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