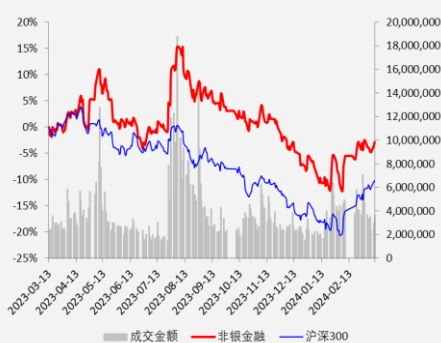




## 市场风险偏好修复，关注板块弹性标的

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深300走势



### 分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研究员 陈铄

投资咨询证书号 S0620520110003

电话 025-58519171

邮箱 chenshuo@njzq.com.cn

- **券商：政策发力提振信心，板块估值仍待修复。**年初以来券商板块累计上涨0.47%，跑输大盘4.14个百分点，主要系前期市场整体风险偏好不高，而券商板块不符合追逐高股息资金的审美、未能受到市场青睐，叠加监管政策出现阶段性收紧、行业面临的不确定性与风险均有所上升。回归行业基本面来看，自吴清主席上任以来，监管部门密集发声，围绕加强市场监管、提振市场信心相关举措频出，同时监管积极回应市场关切，针对此前市场担忧的融券、量化投资、DMA等风险及时做出回应，有效稳定了市场信心。从下一阶段监管工作重点来看，将重点突出“两强两严”，将保护投资者合法权益作为监管工作重点，围绕“一个基石”和“五个支柱”，进一步强化资本市场内生性稳定机制建设，提升市场韧性，我们预计后续维护资本市场稳定、提振市场信心的举措仍将持续出台，有望进一步驱动市场风险偏好修复。
- **保险：负债端延续向好，利差损担忧压制板块估值。**从负债端来看，预计上市险企一季度新业务价值有望延续正增。根据草根调研，年初以来上市险企个险渠道新单保费和新业务价值保持正增长，银保渠道受报行合一影响新单保费出现负增，但报行合一政策下渠道费用下降、新业务价值率提升，对银保渠道新业务价值下降形成一定对冲，预计个险和银保渠道合计来看一季度上市险企新业务价值仍然有望延续正增长。而资产端压力是当前市场的核心关注点，此前长端利率的持续下行、权益市场调整以及地产风险的发酵使得市场对险企存在利差损担忧。目前10年期国债收益率最低下破2.3%，30年期国债收益率也下到2.5%以下，保险公司投资端面临的压力确实较大。从2023年全年来看，全行业年化投资收益率在2.2%，年化综合收益率为3.2%，而险企负债端成本预计也在3%左右，投资收益覆盖负债成本确实存在一定难度，并对板块估

值形成压制。

- **投资建议：**近期市场情绪有所修复，风险偏好有所提升，A股市场呈现出明显的板块轮动行情。考虑到当前券商板块估值仍处于低位，预计后续亦有望迎来估值修复。建议重点关注头部券商及存在并购重组预期的券商。资产端是现阶段决定保险股走势的核心因素，考虑到长端利率进一步下行的空间较为有限，叠加权益市场企稳回升、市场风险偏好回升，预计保险板块有望在资产端驱动下迎来估值修复。
- **风险提示：**寿险开门红表现不及预期，长端利率持续下行，权益市场持续调整。

## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

**请务必阅读正文之后的重要法律声明**