

非银金融

非银行业周报（2024年第十二期）：

券商监管趋严，保险投资端压力或将缓释

市场表现：

本期（2024.4.8-2024.4.12）非银（申万）指数-5.70%，行业排名 29/31，券商Ⅱ指数-5.48%，保险Ⅱ指数-6.81%；

上证综指-1.62%，深证成指+0.25%，创业板指-4.21%。

个股涨跌幅排名前五位：九鼎投资（+5.92%）、江苏金租（+4.03%）、华铁应急（+1.34%）、建元信托（+0.37%）、西部证券（+0.00%）；

个股涨跌幅排名后五位：五矿资本（-10.81%）、仁东控股（-8.52%）、新华保险（-8.52%）、海通证券（-8.21%）、中国人寿（-8.17%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

本周，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。这次出台的意见共 9 个部分，这是国务院在 2004、2014 年之后，出台的第三个“国九条”，对未来资本市场发展方向起到重要指导作用。

证券：

对于券商而言，监管层面，对证券基金机构的监管进一步加强，一是在上市的前中后期全方位加强对上市公司质量的把控，入口端压实中介机构“看门人”责任，加大发行承销监管力度，加强信息披露。券商投行业务后续监管将进一步加强，对投行业务合规、风控，以及综合实力提出更高的要求。二是推动行业回归本源、做优做强。除了上述对于投行业务的监管以外，也提到对衍生品、融资融券等重点业务的监管制度也将进一步完善，证券行业监管环境将逐步趋严。三是对证券从业人员的监管也在进一步加强，重点提出对行业文化综合治理和声誉的监督和管理。

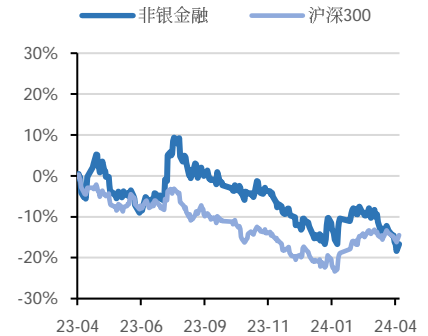
业务和发展层面，“新国九条”再次强调重点围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。具体来看，一方面，“新九条”提出大力发展权益类公募基金，建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，券商财富管理业务迎来较大发展空间，率先布局好“一参一控一牌”，参控股头部基金公司的券商具备较大优势；另一方面，“新国九条”提出完善多层次资本市场体系，发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用。推动债券和 REITs 市场高质量发展，稳慎有序发展期货和衍生品市场。结合对科技金融、绿色金融领域的重点

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2024年第十期）：关注券商一季度表现，险企资产端承压—2024-04-10
国联证券 2023 年年报点评：公募化转型稳步推进，综合实力有望进一步提升—2024-04-02
行业监管趋严趋紧，头部券商持续受益 — 2024-03-21

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

支持，后续券商私募、债券、REITs 等业务在上述领域的项目储备有望进一步丰富。此外，衍生品、期货等创新业务规模有望进一步提升。

综合来看，一方面，券商投行、两融等业务监管或将进一步加强，另一方面，财富管理以及金融科技迎来发展机遇。短期内，“新国九条”的发布有望提振投资者信心，稳定未来发展的预期的作用。长期来看，建议关注资本市场改革主线，以及“五篇大文章”主线，如数字化转型较为成功的券商，如华泰证券、东方财富等。

保险：

“新国九条”提出“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。”其中提到“优化保险资金权益投资政策环境”。具体措施包括：1、落实并完善国有保险公司绩效评价办法。2、完善保险资金权益投资监管制度。3、优化上市保险公司信息披露要求。4、完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。5、提升企业年金、个人养老金投资灵活度。一方面，保险资金配置以及收益的评价体系将更加注重长期投资收益，缓解了险企投资收益的业绩压力，对保险机构的投研实力也提出了更高的要求；另一方面，个人养老金体系当前仍处于初期，后续在制度和政策的支持下，具备较大发展空间。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。本次“新国九条”对资本市场的指导短期提升资本的信心，长期来看，提高投资者保护和上市公司质量相关制度的落实对于险企投资端持续利好。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务.....	5
(二) 投行业务.....	5
(三) 资管业务.....	6
(四) 信用业务.....	7
(五) 自营业务.....	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商.....	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	10
(二) 保险.....	11
1、行业动态.....	11
2、公司公告.....	11

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）.....	5
图 2 A 股各周日均换手率（%）.....	5
图 3 陆港通北向资金流入情况（亿元）.....	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）.....	5
图 5 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	6
图 6 增发承销金额（亿元）及增速.....	6
图 7 债承规模（亿元）及增速.....	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....	7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）.....	7
图 10 近一年两融余额走势（亿元）.....	7
图 11 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7

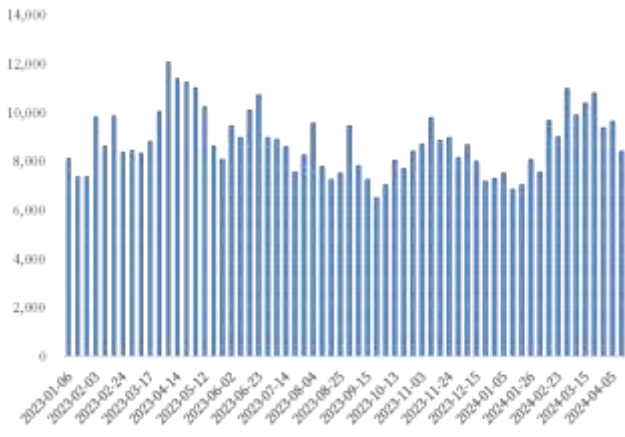
图 12 国债到期收益率 (%)	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2023 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

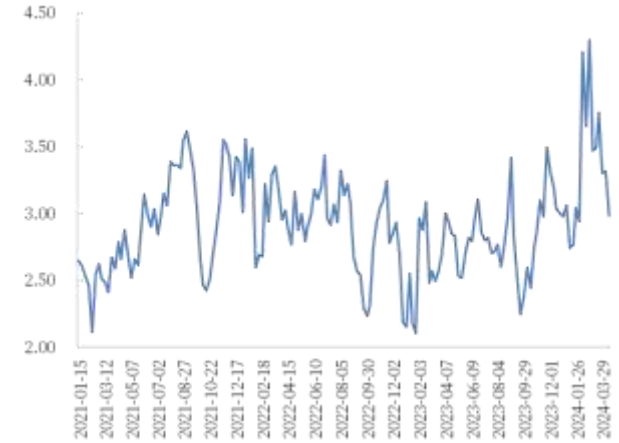
本周（4.8-4.12）A股日均成交额8410亿元，环比-12.96%；日均换手率2.99%，环比-0.33 pct，本周，市场活跃度继续回落。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

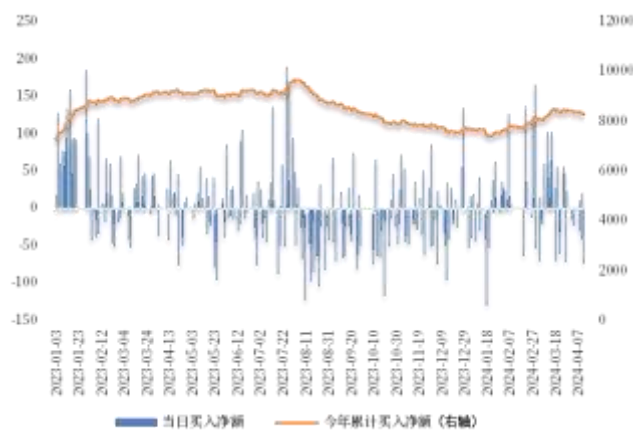
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

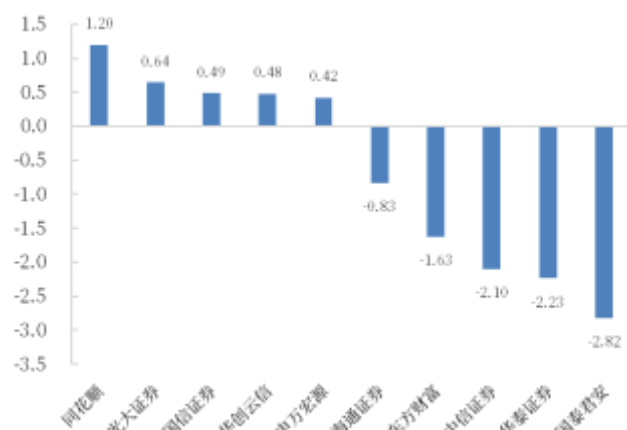
本周北向资金净流入-115亿元，较上周-76亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：同花顺（+1.20亿元）、光大证券（+0.64亿元）、国信证券（+0.49亿元）、华创云信（+0.48亿元）、申万宏源（+0.42亿元），卖出前五大个股为国泰君安（-2.82亿元）、华泰证券（-2.23亿元）、中信证券（-2.10亿元）、东方财富（-1.63亿元）、海通证券（-0.83亿元）。

图3 陆股通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

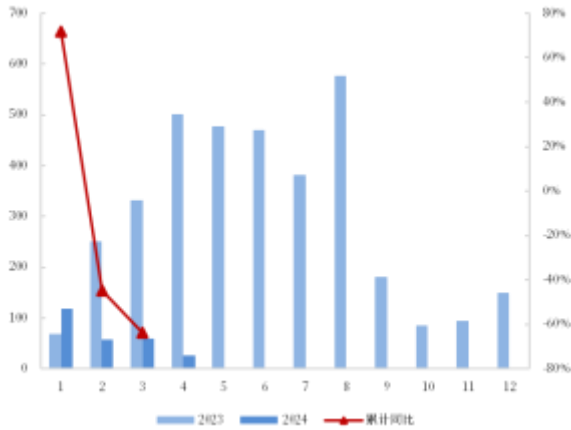


资料来源：WIND，中航证券研究所

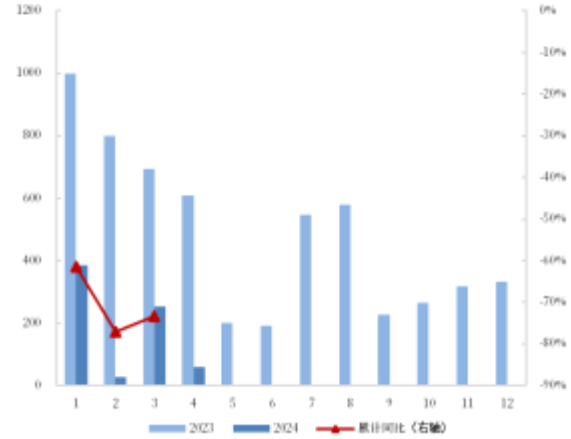
(二) 投行业务

截至2024年4月12日，股权融资规模达1,242亿元。其中IPO 263亿元，增发

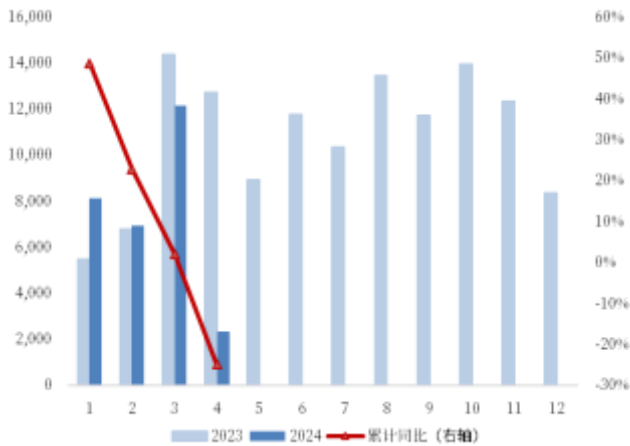
725 亿元，其他再融资 979 亿元。2024 年 3 月券商直接融资规模为 356.61 亿元，同比-71.22%，环比+223.84%。截至 4 月 5 日，券商累计主承债券规模 29,603.82 亿元。2024 年 3 月债券承销规模达到 12160.24 亿元，同比+2.24%，环比+75.06%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速


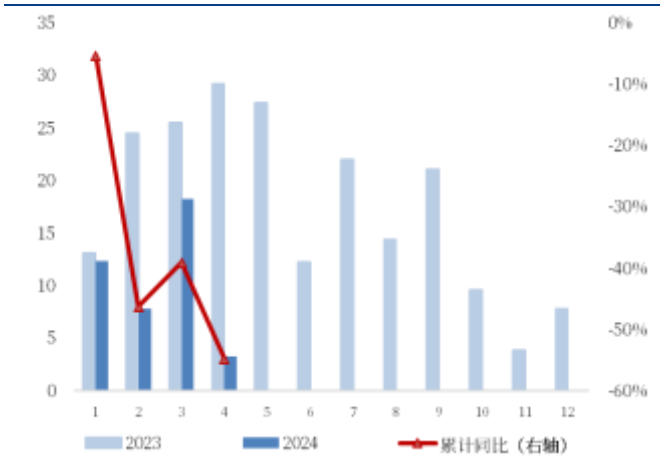
资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 债承规模（亿元）及增速


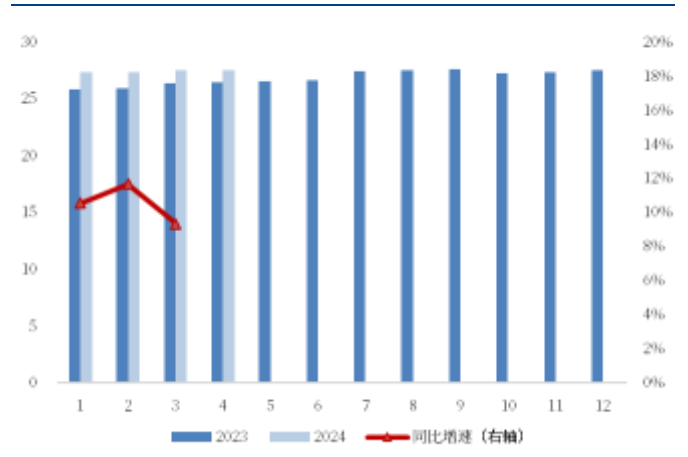
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 4 月 12 日，券商资管累计新发行份额 39.19 亿份，新成立基金 579 只。3 月共计新发资管产品 175 只，同比下滑 23.58%，共计市场份额 18.30 亿份，同比下滑 28.43%。截至 4 月 3 日，基金市场份额 26.82 亿份，实现基金规模 27.51 万亿元。

图8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况 (亿元)


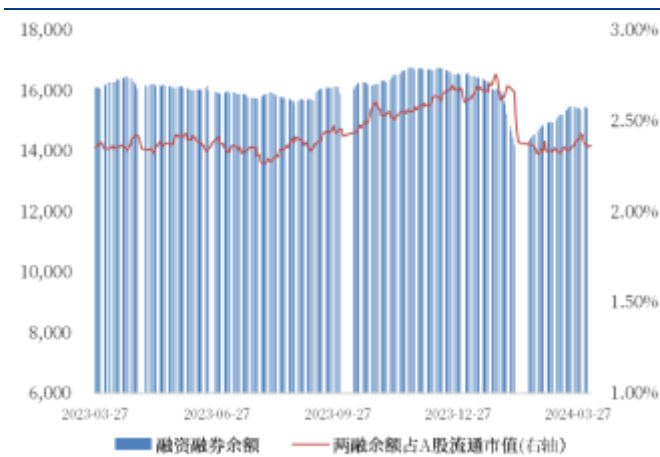
资料来源: WIND, 中航证券研究所

(四) 信用业务

截至4月12日,两融余额15367.88亿元,较上周同比-42.97亿元,4月两融日均余额15439亿元,环比+1.47%;截止4月12日,市场质押股数3,561.42亿股,市场质押股数占总股本4.48%,市场质押市值26,026.47亿元。

(五) 自营业务

截至4月12日,沪深300年内上涨1.30%,中债总财富(总值)指数年内上涨2.39%。本周股票市场震荡下行,债券市场小幅上行。

图10 近一年两融余额走势 (亿元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

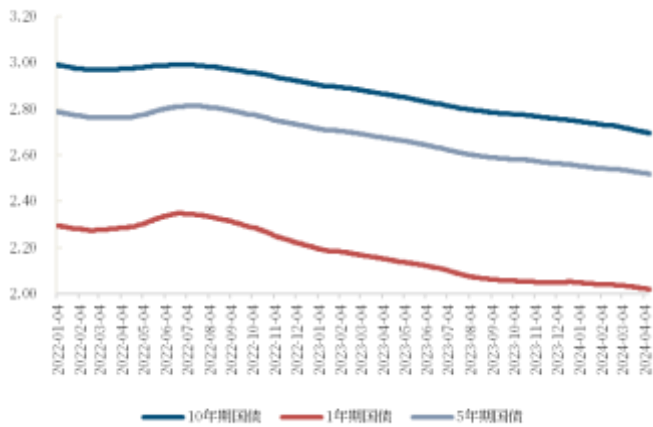
图11 2022年以来股、债相关指数走势


资料来源: WIND, 中航证券研究所

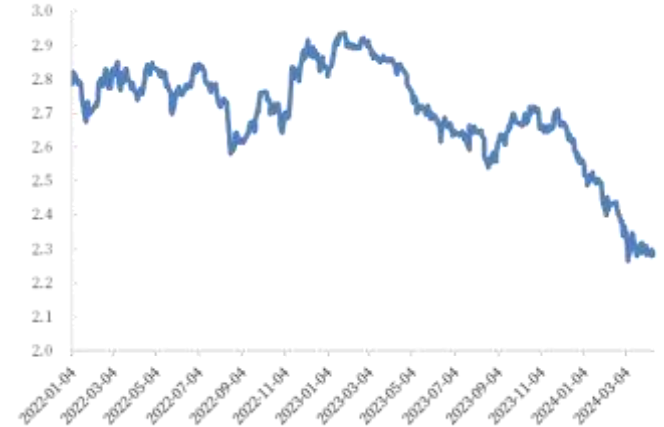
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至4月12日,10年期债券到期收益率为2.2837%,环比+0.35BP。10年期国债750日移动平均值为2.6933%,环比-0.29BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750日国债移动平均收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

截至2024年2月, 保险公司总资产为32.37万亿元, 环比+1.92%, 同比+15.98%。其中人身险公司总资产28.19万亿元, 环比+2.10%, 同比+17.17%, 占总资产的比重为87.09%; 财产险公司总资产2.84万亿元, 环比+1.37%, 同比+3.12%, 占总资产的比重为8.76%。

表1 2023年12月末保险资产规模及变化

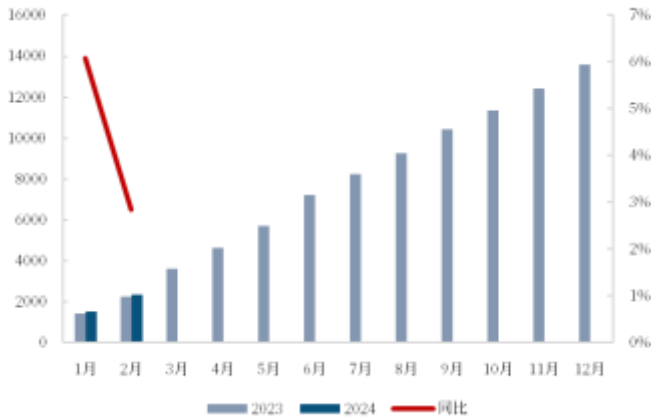
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产(亿元)	281,875	28,353	7,325	1,226	323,669
环比变化	2.10%	1.37%	-0.86%	2.42%	1.92%
同比变化	17.17%	3.12%	10.35%	15.62%	15.98%
占比	87.09%	8.76%	2.26%	0.38%	
占比环比变化	0.15%	-0.05%	-0.06%	0.00%	

资源来源: 银保监会、中航证券研究所

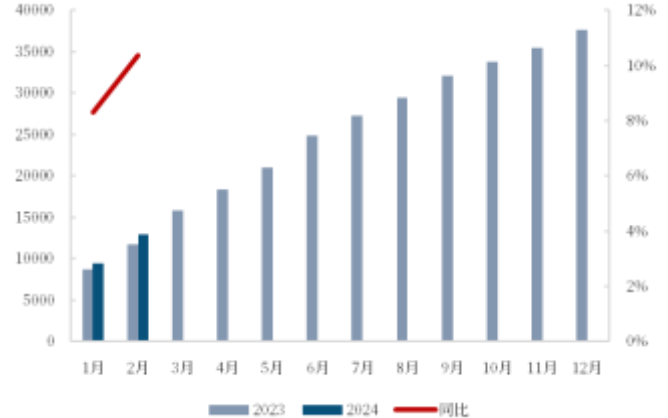
(二) 负债端

原保费收入: 2024年2月, 全行业共实现原保险保费收入4348.30亿元, 同比+12.21%。其中, 财产险业务原保险保费收入808.96亿元, 同比-2.75%; 人身险原保费收入3538.74亿元, 同比+16.28%。

保险资金配置: 2024年2月, 全行业资金运用余额27.67万亿元, 同比增长10.47%。其中, 银行存款2.72万亿元, 占比9.84%; 债券12.57万亿元, 占比45.41%; 股票和证券投资基金3.33万亿元, 占比12.02%; 其他投资9.06万亿元, 占比32.72%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)


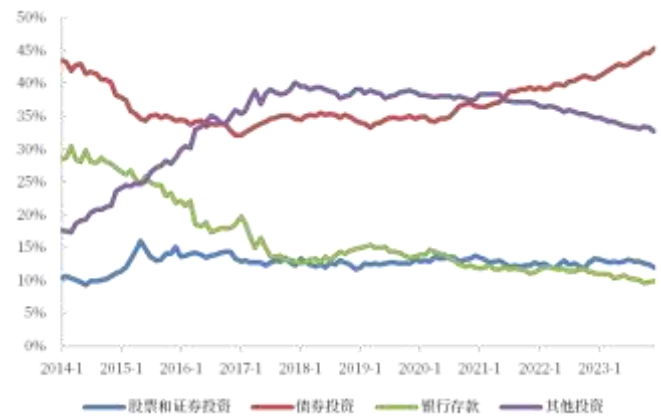
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 4月12日, 国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。这次出台的意见共9个部分, 是资本市场第三个“国九条”。证监会主席吴清表示, 与前两个“国九条”相比, 本次出台的意见主要有以下特点: 一是充分体现资本市场的政治性、人民性。二是充分体现强监管、防风险、促高质量发展的主线。三是充分体现目标导向、问题导向。
- 4月12日, 证监会发布了2024年度立法工作计划, 立法工作计划的规章项目共有14件, 包括“力争年内出台的重点项目”9件以及“需要抓紧研究、择机出台的项

目”5件，立法的重心是加强资本市场重点领域监管，维护市场平稳健康发展，切实保护广大中小投资者合法权益。

- 4月12日，为深入贯彻落实中央金融工作会议以及《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》精神，推动资本市场“1+N”政策体系形成和落地实施，证监会制定并陆续出台相关配套政策文件和制度规则，现就涉及发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的6项规则草案公开征求意见。

2、公司公告

华泰证券（601688）：关于回购注销部分A股限制性股票的公告

4月12日，华泰证券发布公告，公司第六届董事会第八次会议及第六届监事会第七次会议分别审议通过了《关于公司回购注销部分A股限制性股票的议案》，对公司A股限制性股票股权激励计划部分A股限制性股票进行回购注销。本激励计划授予的激励对象中共有175名激励对象存在个人绩效条件未完全达标、与公司解除或终止劳动关系等情况，本次拟回购注销的限制性股票合计2,082,559股，占《激励计划》项下已登记的A股限制性股票的比例约为7.11%，占截至目前公司总股本的比例约为0.02%。

中金公司（601995）：关于股东减持计划实施期限届满暨实施情况的公告

4月10日，中金公司发布公告，公司股东海尔集团（青岛）金盈控股有限公司根据自身发展需要，计划在2024年1月11日至2024年4月10日期间，通过大宗交易方式减持不超过96,545,137股公司A股股份，占不超过公司总股本的2%，减持价格根据市场价格确定。在本次减持计划实施期限内，海尔金盈通过大宗交易方式减持96,517,000股公司A股股份，约占公司总股本的1.9994%。

中信证券（600030）：关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复的公告

4月10日，中信证券发布公告，日前，本公司收到中国证监会《关于同意中信证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可[2024]539号）。据此批复，公司可以向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元公司债券。此批复自同意注册之日起24个月内有效，公司在注册有效期内可以分期发行。

浙商证券（601878）：2023年年度报告

4月10日，浙商证券发布年报，公司实现营业收入176.38亿元，同比增加4.90%；实现归属于母公司股东的净利润17.54亿元，同比增长6.01%；每股收益0.46元/股，同比增加6.98%。实现ROE 6.61%，同比增长0.03pct。

首创证券（601136）:2023 年年度报告

4 月 12 日，首创证券发布年报，公司实现营业收入 19.27 亿元，同比增加 21.33%；实现归属于母公司股东的净利润 7.01 亿元，同比增长 26.33%；每股收益 0.26 元/股，同比增加 13.04%。实现 ROE 5.74%，同比增长 0.18pct。

（二）保险

1、行业动态

4 月 11 日，金融监管总局起草了《反保险欺诈工作办法（征求意见稿）》，并面向社会公开征求意见。《办法》共 6 章、37 条，主要内容包括：一是明确反欺诈工作目标是建立“监管引领、机构为主、行业联防、各方协同”四位一体的工作体系，二是明确反欺诈监管职责，规定金融监管总局及其派出机构应定期对保险机构欺诈风险管理体系的健全性和有效性进行检查和评价，三是明确保险机构反欺诈职责任务，从组织架构、内部控制、风险识别与处置、信息系统和数据管理、宣传教育等方面予以规范。对政策性保险欺诈风险管理提出特别要求。四是明确相关行业组织反欺诈职责分工，规定大数据反欺诈基本流程和各参与主体职责。五是明确反欺诈对外协作要求，规定与公安司法机关、相关行政主管部门以及地方政府职能部门在行刑衔接、联合执法、信息共享等方面加强合作。

2、公司公告

天茂集团（000627）:天茂实业集团股份有限公司关于国华人寿保险股份有限公司保费收入的自愿性信息披露公告

4 月 12 日，天茂实业集团股份有限公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司按照“坚定转型发展、突出价值成长、全面提升能力、迈向成熟险企”的总体思路推进业务发展，深耕价值业务，持续推动业务结构优化，2024 年 1 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日期间累计原保险保费收入约为人民币 1,520,579.50 万元。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637