

2024年05月21日

超配

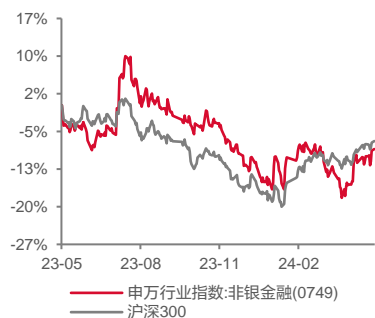
楼市组合拳提升市场信心，关注非银板块β配置机遇

——非银金融行业周报（20240513-20240519）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 公募基金改革正式落地，回归本源优化市场生态——非银金融行业简评
2. 政策优化助推资本市场发展，新能源车险新规有望改善盈利能力——非银金融行业周报（20240415-20240421）
3. 寿险开门红持续改善，财险回暖增速提升——上市险企2024年3月保费点评

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨1.2%，相较沪深300超涨0.9pp，其中券商与保险指数表现分化，券商指数下跌0.47%，保险指数上涨5.08%，保险指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额9617亿元，环比上一周降低10.7%，两融余额1.53万亿元，环比上一周基本持平，股票质押市值2.7万亿元，环比上一周小幅增长0.4%。
- **券商: 制度规范落地提升投资者保护力度，行业并购重组进程再提速。** 1) 上周证监会举办“5·15全国投资者保护宣传日”活动，当日集中发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》《监管规则适用指引—发行类第10号》《关于完善证券期货纠纷多元化解机制深入推进诉源治理的工作方案》以及相关自律组织、投保机构业务规则等10项与投资者保护密切相关的制度规则，公布了12起涉及内幕交易、操纵市场、利用未公开信息交易、从业人员违法炒股、违规占用上市公司资金等投资者保护执法案件，其中发行类指引主要从严把入口关将前期相关规定进行制度化落实，程序化交易监管则有利于维护证券交易秩序和市场公平，规范发展下的市场流动性提升和价格发现功能有望得以更为有效地发挥，我们预计严监管仍将成为下一阶段的工作重点，围绕全业务链的制度规范推动市场长远健康发展。2) 上周国联证券公告其正在筹划通过发行A股股份的方式收购国联集团等46名主体合计持有的民生证券100%股份，并募集配套资金；此外，长江证券也公告了其新第一大股东资格被证监会核准的消息，我们预计监管倡导下的行业并购重组进程有望提速，也将是现阶段行业配置的主要逻辑。
- **保险: 楼市组合拳缓解投资端风险，4月寿险业务增速复苏。** 1) 上周楼市政策迎来组合拳，央行宣布下调商贷利率、公积金贷款利率、首付比例，拟设立3000亿元保障性住房再贷款，支持国企收购已建成未出售商品房等，有望缓解楼市现金流压力，提升市场信心，保险资金由于拥有一定的地产敞口，受益于政策放松而带来一定的β弹性，上周板块涨幅已说明了市场的有效预期。我们预计接下来随着政策的进一步落地以及后续配套措施的完善，资产端风险逐步释放，险企利差损风险有效缓释。2) 上市险企公布4月保费数据，其中寿险单月大多同比增长，农险、意健险和企财险增速低迷拖累财险表现。不过近期银行网点和保险公司合作数量放开限制，给予业务开展更大的灵活性，有望推动银保渠道保费持续提升。同时，银保业务佣金标准的再次强调也有望避免保险公司的无序竞争，有助于推动价值银保“量价齐升”。展望未来，存款利率持续下行有望进一步激发居民储蓄需求，代理人多年改革转型下的产能提升成效显著，同时多渠道推进的“报行合一”有效降低险企负债成本，对制度优化下的保险业态保持乐观。
- **投资建议:** 1) 券商: 资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了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. 风险提示	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/5/17）	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 2024/5/17）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/5/17）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/5/17）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/5/17）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/5/17）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

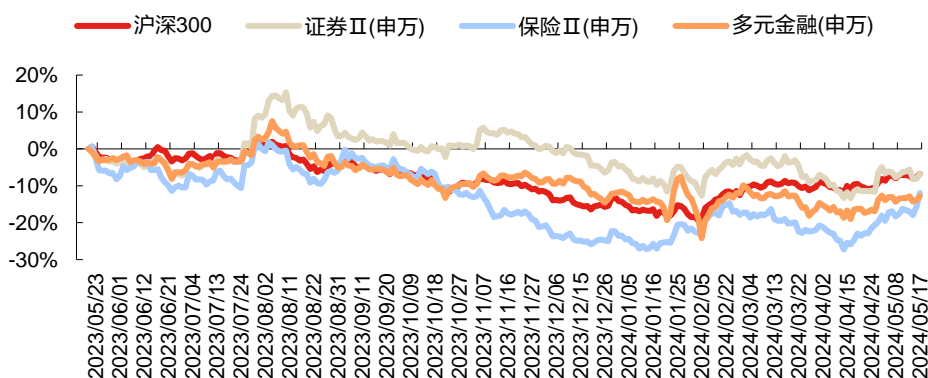
上周宽基指数方面，上证指数下跌 0.02%，深证成指下跌 0.2%，沪深 300 上涨 0.3%，创业板指数下跌 0.7%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 1.2%，其中证券 II(申万)下跌 0.5%，保险 II(申万) 上涨 5.1%，多元金融(申万) 上涨 0.6%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/5/17）

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	0.0%	2.7%	10.1%	2.1%
399001.SZ	深证成指	-0.2%	3.5%	10.1%	-11.9%
000300.SH	沪深 300	0.3%	3.2%	9.3%	-5.0%
399006.SZ	创业板指数	-0.7%	3.8%	8.0%	-20.5%
801790.SI	非银金融(申万)	1.2%	8.6%	1.5%	-1.3%
801193.SI	证券 II(申万)	-0.5%	5.4%	-1.2%	-0.9%
801194.SI	保险 II(申万)	5.1%	16.8%	6.7%	-1.8%
801191.SI	多元金融(申万)	0.6%	4.4%	3.9%	-2.6%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/5/17）



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 2024/5/17）

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
601456.SH	国联证券	12.20	16.6%	345.48	140.89	1.93	265%
000712.SZ	锦龙股份	10.91	1.7%	97.75	-20.25	4.10	N/A
600369.SH	西南证券	4.05	1.3%	269.13	44.39	1.05	N/A
002500.SZ	山西证券	5.29	0.8%	189.90	35.98	1.06	N/A
601688.SH	华泰证券	13.98	0.7%	1,262.31	10.70	0.81	53%
600030.SH	中信证券	19.19	0.7%	2,844.06	14.77	1.11	53%
600837.SH	海通证券	8.48	0.5%	1,107.84	-215.51	0.67	125%
601211.SH	国泰君安	13.93	0.4%	1,240.41	14.06	0.83	68%
000776.SZ	广发证券	13.23	0.2%	1,008.27	15.85	0.87	67%
000686.SZ	东北证券	6.84	0.1%	160.09	50.63	0.87	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/5/17）

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)
000627.SZ	天茂集团	2.46	6.5%	3.81	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	34.50	5.8%	24.55	108%	0.36
601318.SH	中国平安	45.20	5.3%	178.36	9%	0.49
601601.SH	中国太保	28.95	4.7%	46.69	44%	0.46
601628.SH	中国人寿	32.97	4.2%	23.53	179%	0.63
601319.SH	中国人保	5.49	1.9%	21.51	106%	N/A

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 2024/5/17）

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	40.74	11.2%	69.75	30.68	4.61
603300.SH	华铁应急	6.54	6.9%	128.47	15.72	2.25
600901.SH	江苏金租	5.44	3.6%	237.72	8.83	1.28
000935.SZ	四川双马	15.12	2.5%	115.43	14.76	1.55
000567.SZ	海德股份	10.28	2.5%	138.57	15.04	2.43
600643.SH	爱建集团	4.57	2.0%	74.12	3,063.13	0.59
000617.SZ	中油资本	6.06	1.8%	766.11	17.16	0.75
600390.SH	五矿资本	4.65	1.1%	209.16	12.01	0.48
600705.SH	中航产融	3.06	0.3%	270.04	-117.46	0.75
002961.SZ	瑞达期货	13.00	0.0%	57.85	22.13	2.21

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 2024/5/17）

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)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	20.09	23.8%	176.56	139.02	2.56
HUIZ.O	慧择	USD	0.85	21.8%	0.42	4.27	0.74
TIGR.O	老虎证券	USD	4.51	18.9%	7.53	23.12	1.54
FUTU.O	富途控股	USD	80.41	16.7%	110.90	20.25	3.53
0966.HK	中国太平	HKD	9.30	15.4%	334.24	6.22	0.42
AFFM.O	AFFIRM	USD	33.83	7.1%	104.58	-15.41	3.99
WDH.N	水滴公司	USD	1.26	6.8%	4.65	19.69	0.72
NOAH.N	诺亚财富	USD	15.10	6.3%	9.97	7.00	0.69
6060.HK	众安在线	HKD	15.58	4.8%	229.00	5.09	1.03
1833.HK	平安好医生	HKD	12.68	4.8%	141.87	-39.85	0.97
3360.HK	远东宏信	HKD	6.45	3.5%	278.44	4.07	0.50
0388.HK	香港交易所	HKD	295.00	3.2%	3,740.12	32.74	7.56
1299.HK	友邦保险	HKD	65.30	1.7%	7,336.50	24.94	2.28
SQ.N	BLOCK	USD	72.26	1.3%	445.87	116.28	2.35
2588.HK	中银航空租赁	HKD	61.00	-4.1%	423.35	7.09	0.94

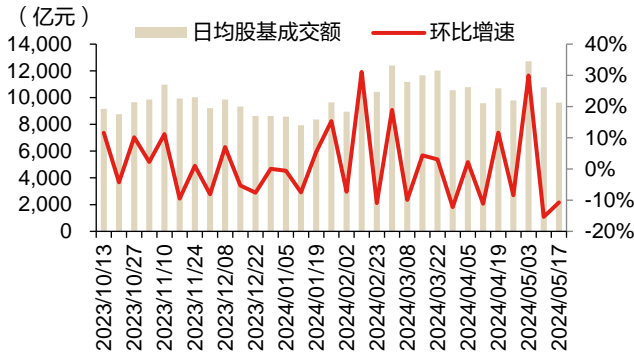
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 9617 亿元，环比上一周降低 10.7%，上交所日均换手率 0.78%，深交所日均换手率 1.95%。

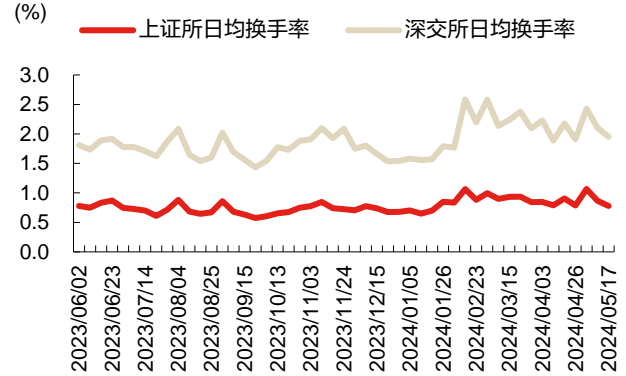
信用：两融余额 1.53 万亿元，环比上一周基本持平，其中融资余额 1.49 万亿元，环比上一周基本持平；融券余额 396 亿元，环比上一周小幅增长 0.7%；股票质押市值 2.7 万亿元，环比上一周小幅增长 0.4%。

图2 日均股基成交额表现



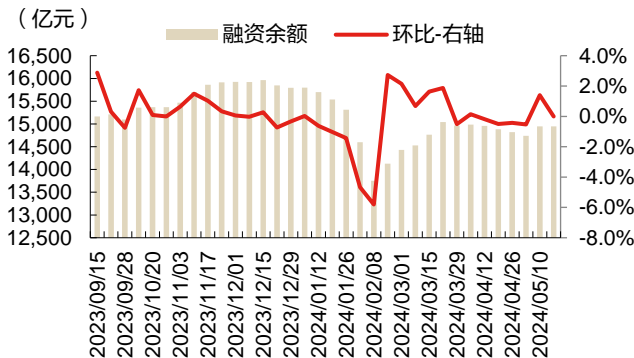
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



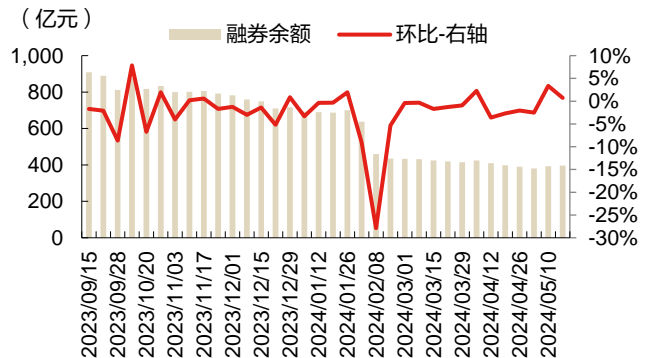
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



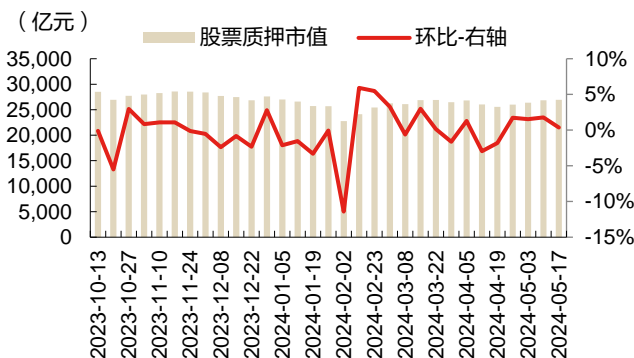
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



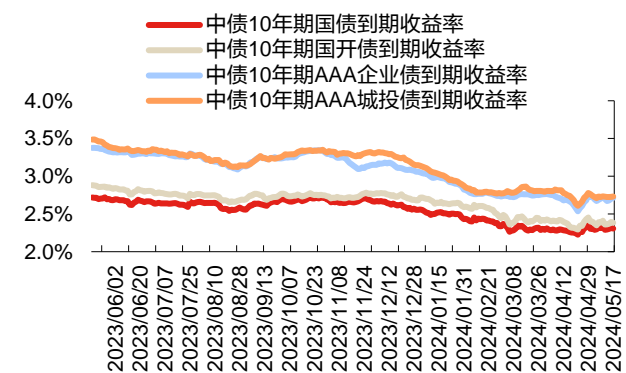
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



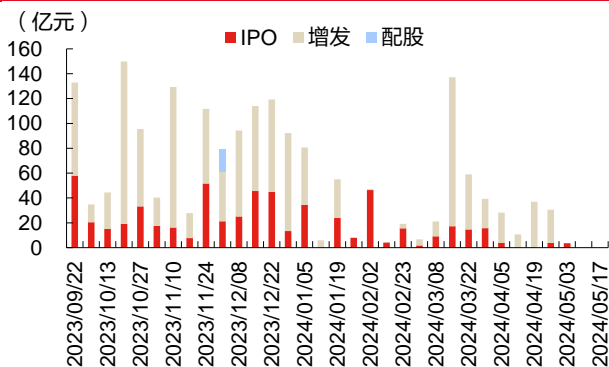
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



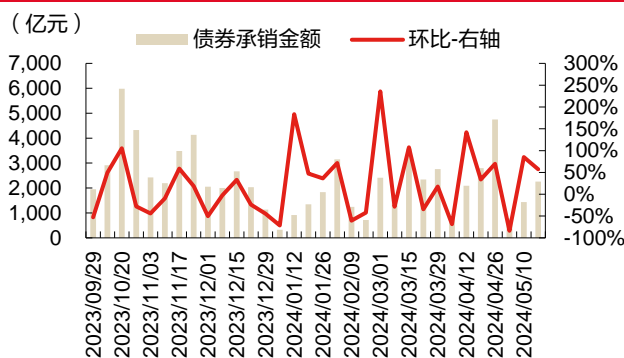
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/5/15	证监会	《监管规则适用指引—发行类第 10 号》发布。指引主要包括，一是要求发行人在招股说明书刊登致投资者的声明，说清上市目的，督促发行人牢固树立正确“上市观”；二是明确“关键少数”可以就出现上市后业绩大幅下滑的情形作出延长股份锁定期的承诺；三是完善上市后分红政策的信息披露规则；四是强化未盈利企业相关信息披露。
2024/5/15	证监会	证监会制定发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》，自 2024 年 10 月 8 日起正式实施。《管理规定》紧紧围绕强监管、防风险、促高质量发展的主线，坚持“趋利避害、突出公平、有效监管、规范发展”的总体思路，对证券市场程序化交易（市场通常称为量化交易）监管作出全方位、系统性规定，是强化市场交易行为监管的重要举措。
2024/5/15	证监会	2023 年的执法“成绩单”发布，并明确 2024 年执法重点。今年将从严打击严重危害市场平稳运行、侵害投资者合法权益、社会影响恶劣、群众反映强烈的证券期货市场违法行为，将强化线索发现，严查重大案件，提升执法效能，持续深化合作，注重惩防并举，为加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场保驾护航
2024/5/15	证监会	证监会主席吴清在 2024 年“5·15 全国投资者保护宣传日”活动上致辞。他表示，从上市公司的“入口”到持续监管，再到“出口”，都正在建立更加严格的制度安排。目的就是坚决把造假者挡在门外，把公开透明的要求贯彻到公司信息披露的全过程，把尊重投资者、回报投资者的理念融入公司治理的各项机制，把“僵尸企业”、害群之马坚决清出市场。
2024/5/15	金监总局	国家金融监督管理总局去年 9 月组织开展人身保险“睡眠保单”清理专项工作以来，完成有效提醒的保单共 732.07 万件，涉及保险金(现金价值)共计 457.06 亿元；消费者已领取权益的保单共 180.49 万件，涉及保险金(现金价值)共计 109.54 亿元。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.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