



非银行金融行业跟踪：地产利好政策加速落地，险企投资端风险有望缓解

2024年5月21日

看好/维持

非银行金融

行业报告

证券：周五央行房地产政策“三箭齐发”，下调住房贷款最低首付比例 5 个百分点，取消全国层面房贷利率政策下限，并下调公积金贷款利率 0.25 个百分点。上述利好政策延续了近一个月以来加快推进房地产行业复苏的政策主基调。此外我们看到，近期海外主流投行对内地和香港资本市场&房地产市场的观点更趋正面，内外部政策和舆论的共同发力有助于显著提升海内外各类投资者的风险偏好。再结合国内更为积极的财政、货币政策支持，和二季度经济的持续复苏，“政策—宏观经济—资本市场—投资者”间的正循环有望加快形成，进而有效改善资本市场投资回报和证券公司中期业绩预期。

保险：展望全年，我们对 2024 年险企负债端仍抱有信心。居民保险意识增强和消费复苏趋势不改，叠加资产保值增值需求提升和竞品吸引力下降，保险产品的整体需求仍在上升通道。且随着五年期 LPR25bp 的下调，存款利率继续下行是大概率事件，储蓄型险种的比较优势凸显。预定利率年内或将再次下调，“炒停”有望形成储蓄险销售小高峰。同时，车险在新能源车带动下需求正在回归，新能源车险自主定价系数范围扩大给予险企定价方面更大的灵活性。2024 年寿、财险有望协同发力，推动险企经营业绩修复。此外，险企在分红方面的积极举措有望提振市场信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手。综合来看，考虑到负债端需求回暖，地产、非标等风险暂时无法量化且在房地产利好政策加速落地之下风险逐步有序释放，保险股的投资价值有望持续回归。需要注意的是，自 2021 年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022 年以来政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素。

板块表现：5月13日至5月17日5个交易日非银板块整体上涨1.25%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业8/31；其中证券板块下跌0.47%，跑输沪深300指数（0.32%）；保险板块上涨5.08%，均跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为国联证券（16.63%）、锦龙股份（1.68%）、西南证券（1.25%）、山西证券（0.76%）、华泰证券（0.72%），保险公司涨跌幅分别为天茂集团（6.49%）、新华保险（5.83%）、中国平安（5.29%）、中国太保（4.70%）、中国人寿（4.24%）、中国人保（1.86%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来 3-6 个月行业大事：

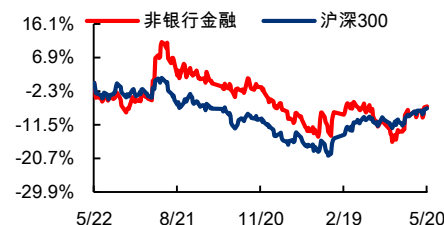
无

行业基本资料

占比%

股票家数	83	1.81%
行业市值(亿元)	57106.78	6.5%
流通市值(亿元)	44142.52	6.25%
行业平均市盈率	18.9	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

1. 行业观点

证券：

本周市场日均成交额环比减少约 1000 亿至 0.85 万亿；两融余额（5 月 16 日，周四）持平于 1.54 万亿。继新“国九条”颁布后，多部门就发展经济、优化资本市场的政策仍在持续推出。证监会吴主席在“5.15 全国投资者保护宣传日”上重申对保护中小投资者权益的重视，提出证监会将进一步夯实投资者保护的制度基础，进一步推动提高上市公司质量，进一步推动行业机构提升专业服务水平，进一步依法严打证券违法犯罪行为，进一步畅通投资者维权救济渠道。我们认为，监管层将保护投资者权益持续放在重要位置，将有助于资本市场环境优化的提速，进而推动各类投资者价值投资理念的形，令市场存量和增量资金的投资久期拉长，降低潜在市场波动。

周五央行房地产政策“三箭齐发”，下调住房贷款最低首付比例 5 个百分点，取消全国层面房贷利率政策下限，并下调公积金贷款利率 0.25 个百分点。上述利好政策延续了近一个月以来加快推进房地产行业复苏的政策主基调。此外我们看到，近期海外主流投行对内地和香港资本市场&房地产市场的观点更趋正面，内外部政策和舆论的共同发力有助于显著提升海内外各类投资者的风险偏好。再结合国内更为积极的财政、货币政策支持，和二季度经济的持续复苏，“政策—宏观经济—资本市场—投资者”间的正循环有望加快形成，进而有效改善资本市场投资回报和证券公司中期业绩预期。

从投资角度看，当前行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。相比之下，2023 年下半年以来监管层加大对股权投资业务的调节力度，且 2024 年有进一步政策收紧的迹象，股权投资业务发展不确定性有所加大。我们认为，资本市场改革节奏和宏观经济复苏趋势将成为主导行业价值回归的核心因素，业务模式创新将为券商盈利增长开启想象空间，同时应重点关注政策边际变化。整体上看，并购重组仍是行业年内主线，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式和外延式并购趋势下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 为板块投资提供了更多选择。

从中长期趋势看，除政策和市场因素外，有三点将持续影响券商估值：1.国企改革、激励机制的市场化程度；2.财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3.业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。整体上看，证券行业当前业务同质化仍较高，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并加深，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。故我们继续首推兼具 beta 和较高业绩增长确定性的行业龙头中信证券。近年来公司业务结构持续优化，不断向海外头部平台看齐，具备较强的前瞻性。在补充资本后经营天花板有望进一步抬升，大股东中信金控积极增持亦彰显信心，且华南多家分公司管理框架调整后财富管理业务想象空间打开，我们坚定看好公司发展前景。公司当前估值仅 1.11xPB，建议持续关注。

保险：

上市险企 4 月保费数据出炉，寿险整体优于财险。从单 4 月情况看，寿险除新华保险单月保费同比下降 12% 外，中国人寿、太保寿险、平安寿险、人保寿险保费同比均实现正增长，其中中国人寿和太保寿险保费同比增速均达到 12%，人保寿险增长 10%。财险方面，平安财险和太保财险 4 月保费同比增长超 4%，人保财险

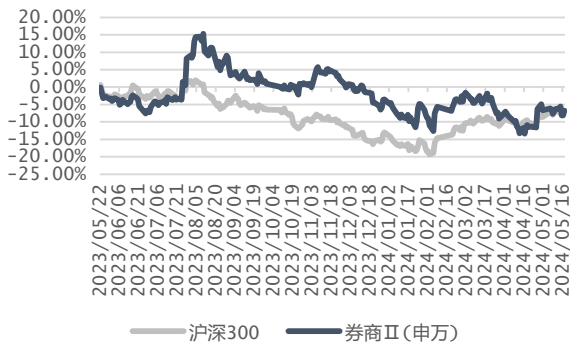
保费同比下降超 1%。我们认为，存款利率下行持续利好储蓄型险种销售，构成了寿险坚实的基本盘；而财险确定增长趋势的前提是车险的稳定放量。

展望全年，我们对 2024 年险企负债端仍抱有信心。居民保险意识增强和消费复苏趋势不改，叠加资产保值增值需求提升和竞品吸引力下降，保险产品的整体需求仍在上升通道。且随着五年期 LPR25bp 的下调，存款利率继续下行是大概率事件，储蓄型险种的比较优势凸显。预定利率年内或将再次下调，“炒停”有望形成储蓄险销售小高峰。同时，车险在新能源车带动下需求正在回归，新能源车险自主定价系数范围扩大给予险企定价方面更大的灵活性。2024 年寿、财险有望协同发力，推动险企经营业绩修复。此外，**险企在分红方面的积极举措有望提振市场信心，高股息有望成为其提升市场认可度的重要抓手。**综合来看，考虑到负债端需求回暖，地产、非标等风险暂时无法量化且在地产利好政策加速落地之下风险逐步有序释放，**保险股的投资价值有望持续回归。**需要注意的是，自 2021 年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022 年以来政策推出频率进一步上升，**可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素。**

2. 板块表现

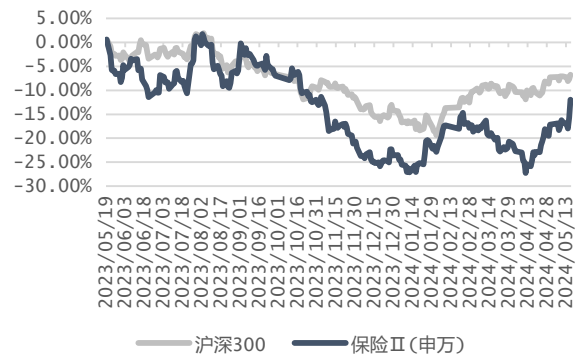
5 月 13 日至 5 月 17 日 5 个交易日非银板块整体上涨 1.25%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 8/31；其中证券板块下跌 0.47%，跑输沪深 300 指数 (0.32%)；保险板块上涨 5.08%，均跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为国联证券 (16.63%)、锦龙股份 (1.68%)、西南证券 (1.25%)、山西证券 (0.76%)、华泰证券 (0.72%)，保险公司涨跌幅分别为天茂集团 (6.49%)、新华保险 (5.83%)、中国平安 (5.29%)、中国太保 (4.70%)、中国人寿 (4.24%)、中国人保 (1.86%)。

图1：申万 II 级证券板块走势图



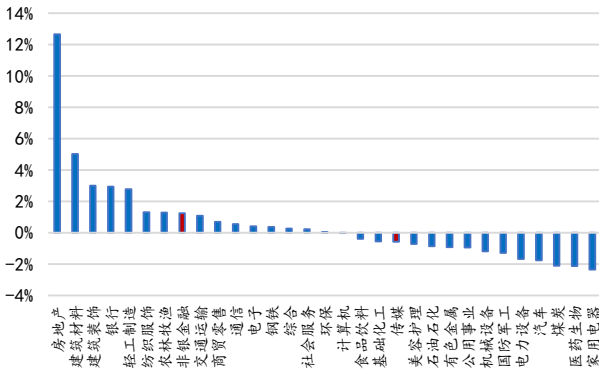
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：申万 II 级保险板块走势图



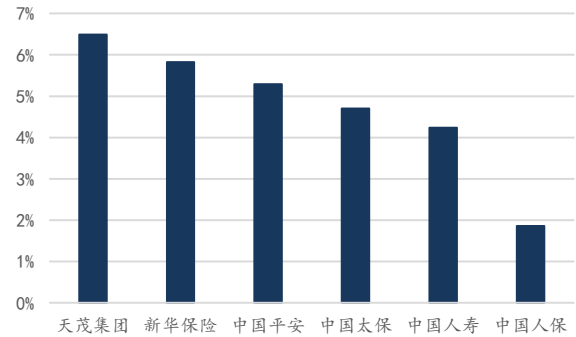
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：申万 I 级行业涨跌幅情况



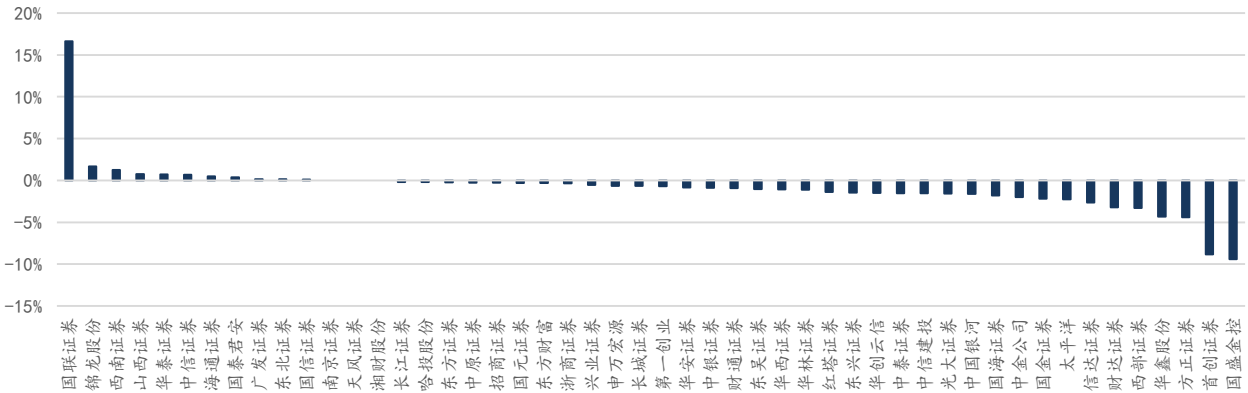
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：保险个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

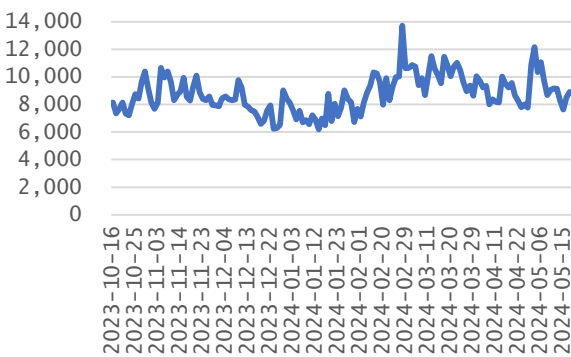
图5：证券个股涨跌幅情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

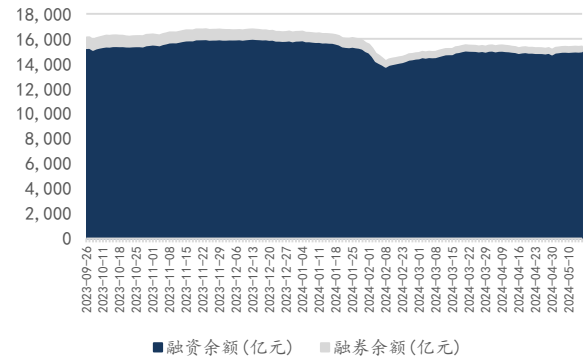
5月13日至5月17日5个交易日合计成交金额42457.91亿元，日均成交金额8491.58亿元，北向资金合计净流入87.62亿元。截至5月16日，沪深两市两融余额15372.16亿元，其中融资余额14979.63亿元，融券余额392.53亿元。

图6：市场交易量情况



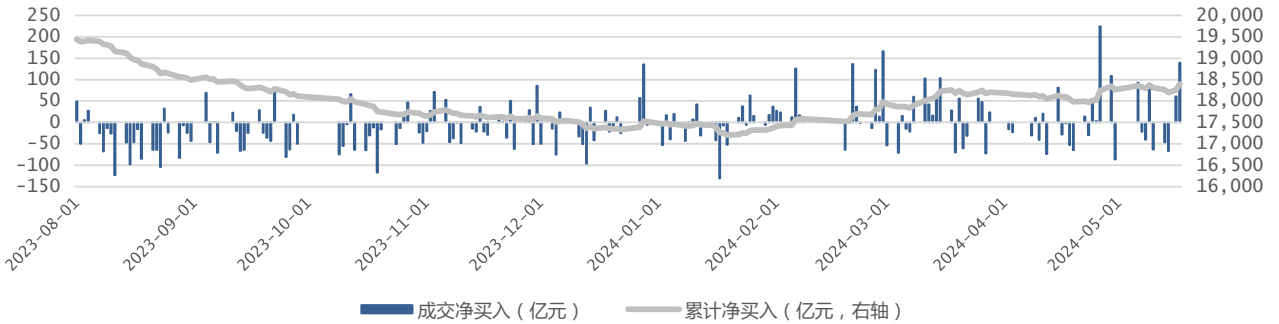
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：两融余额情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：市场北向资金流量情况



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：上市券商监管加强，行业生态有望持续优化	2024-05-14
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：投资者风险偏好回升，非银板块估值修复有望持续	2024-05-07
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：金融行业做大做强预期不断提升，建议继续关注并购重组主线	2024-04-29
行业普通报告	证券行业：新“国九条”推动监管细化升级，资本市场生态望迎质变	2024-04-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：新“国九条”及配套政策有望加快资本市场各参与主体正循环的形成	2024-04-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议继续关注行业政策的边际变化	2024-04-08
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：投资类业务表现仍是当前行业业绩的主导因素	2024-04-01
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：资本市场各类政策加快落地，建议继续关注证券板块	2024-03-25
行业普通报告	证券行业：证监会六文齐发强监管，行业环境或将发生质变	2024-03-19
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策加速推进落地，资本市场生态有望持续改善	2024-03-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，八年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526