

2024年05月27日

超配

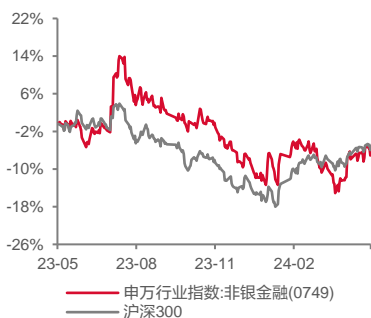
减持新规落地提振市场信心，中期分红推出凸显配置价值

——非金融行业周报（20240520-20240526）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 楼市组合拳提升市场信心，关注非银板块β配置机遇——非金融行业周报（20240513-20240519）
2. 公募佣金改革正式落地，回归本源优化市场生态——非金融行业简报
3. 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——非金融行业周报（20240415-20240421）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌3.3%，相较沪深300超跌1.2pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-3.57%和-2.52%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额9701亿元，环比上一周增长0.9%，两融余额1.53万亿元，环比上一周小幅降低0.3%；股票质押市值2.61万亿元，环比上一周降低3.2%。
- **券商: 减持新规落地，呵护市场制度，提升投资者信心。** 证监会于5月14日发布股东减持管理办法和董监高持股变动规则，将原有的规范性文件上升为规章，并对突出问题进行了完善：一是严格规范大股东减持，明确在破发、破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价交易或者大宗交易减持股份；二是有效防范绕道减持，要求协议转让的受让方锁定六个月，明确因离婚、解散、分立等分割股票后各方持续共同遵守减持限制，以及禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易，同时禁止限售股转融通出借、限售股融券卖出等；三是细化违规责任条款，明确对违规减持可以采取责令购回并向上市公司上缴价差的措施，此外，还强化了上市公司及董事会秘书的义务。我们认为不断完善的减持制度有助于形成较为成熟、相对稳定的制度架构，在维护市场稳定、保护中小投资者权益等方面发挥了积极作用，后续制度规范持续建设的过程中，投资端改革政策的出台有望改善市场预期，提振投资者信心，是资本市场长期健康发展的催化剂。
- **保险: 新华保险拟实施中期分红，看好资产负债改善下的配置机遇。** 1) 新华保险上周通过董事会议案，拟实施2024年度中期分红派息，年中股息总额占公司2024年半年度归母净利润的比例不高于30%，此举也是顺应监管倡导中期分红、多次分红下的实际响应，切实提升投资者回报的具体表现，我们预计后续其他上市险企有望持续跟进，金融蓝筹高股息、高分红的配置机遇有望凸显。2) 近期保险板块有一定回调，主要和市场调整有关，但展望未来，资产负债迎来多维改善。负债端看，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；资产端看，超长期特别国债发行有望稳定长端利率中枢，楼市组合拳推动地产风险进一步缓释，险企利差损风险有望逐步降低。
- **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 2024/5/24）	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 2024/5/24）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/5/24）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/5/24）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/5/24）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/5/24）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

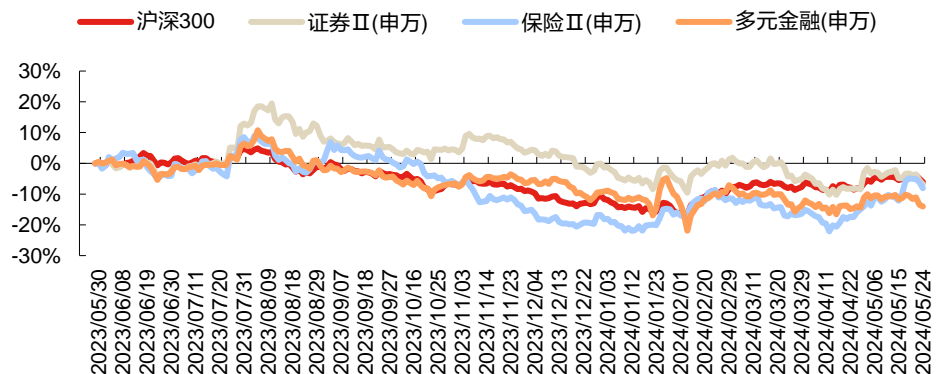
上周宽基指数方面，上证指数下跌 2.1%，深证成指下跌 2.9%，沪深 300 下跌 2.1%，创业板指数下跌 2.5%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 3.3%，其中证券 II(申万)下跌 3.6%，保险 II(申万) 下跌 2.5%，多元金融(申万) 下跌 4.3%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/5/24）

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	-2.1%	1.4%	2.8%	0.0%
399001.SZ	深证成指	-2.9%	1.9%	3.9%	-14.4%
000300.SH	沪深 300	-2.1%	2.3%	3.2%	-7.0%
399006.SZ	创业板指数	-2.5%	3.0%	3.4%	-22.5%
801790.SI	非银金融(申万)	-3.3%	3.6%	-4.5%	-4.5%
801193.SI	证券 II(申万)	-3.6%	1.5%	-6.9%	-4.4%
801194.SI	保险 II(申万)	-2.5%	9.3%	0.6%	-4.2%
801191.SI	多元金融(申万)	-4.3%	0.0%	-4.7%	-6.8%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/5/24）



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 2024/5/24）

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
000783.SZ	长江证券	5.75	2.9%	317.98	26.62	0.97	N/A
601788.SH	光大证券	16.00	-1.7%	737.73	18.46	1.26	N/A
601688.SH	华泰证券	13.65	-2.4%	1,232.51	10.45	0.79	58%
601211.SH	国泰君安	13.60	-2.4%	1,211.03	13.73	0.81	75%
000776.SZ	广发证券	12.90	-2.5%	983.12	15.46	0.85	80%
000166.SZ	申万宏源	4.54	-2.6%	1,136.81	28.54	1.11	230%
000728.SZ	国元证券	6.61	-2.9%	288.45	15.93	0.82	N/A
601878.SH	浙商证券	11.23	-2.9%	435.52	25.42	1.62	N/A
601377.SH	兴业证券	5.40	-3.1%	466.34	31.85	0.87	N/A
601162.SH	天风证券	2.83	-3.1%	245.24	-39.79	1.05	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 2024/5/24）

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)
601601.SH	中国太保	28.91	-0.1%	49.71	51%	0.46
601319.SH	中国人保	5.41	-1.5%	25.51	112%	N/A
601336.SH	新华保险	33.99	-1.5%	29.48	122%	0.36
601318.SH	中国平安	43.89	-2.9%	178.99	15%	0.48
601628.SH	中国人寿	31.94	-3.1%	22.87	198%	0.61
000627.SZ	天茂集团	2.29	-6.9%	3.50	N/A	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 2024/5/24）

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	41.78	2.6%	71.53	31.46	4.73
002608.SZ	江苏国信	8.25	1.9%	311.69	13.02	1.06
600901.SH	江苏金租	5.30	-2.6%	231.60	8.60	1.24
600061.SH	国投资本	6.20	-3.0%	398.37	21.64	0.79
600390.SH	五矿资本	4.49	-3.4%	201.96	11.60	0.47
000567.SZ	海德股份	9.92	-3.5%	133.72	14.52	2.35
601519.SH	大智慧	6.16	-4.0%	124.40	-45.89	7.67
000987.SZ	越秀资本	5.56	-4.1%	278.95	12.92	0.96
600705.SH	中航产融	2.93	-4.2%	258.57	-112.47	0.72
002961.SZ	瑞达期货	12.43	-4.4%	55.32	21.16	2.11

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 2024/5/24）

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	1.46	15.9%	5.39	22.81	0.83
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	20.51	2.1%	180.25	141.93	2.62
3360.HK	远东宏信	HKD	6.30	-2.3%	271.96	3.98	0.49
HUIZ.O	慧择	USD	0.83	-2.6%	0.41	4.15	0.72
2588.HK	中银航空租赁	HKD	57.55	-5.7%	399.40	6.69	0.89
0966.HK	中国太平	HKD	8.68	-6.7%	311.96	5.81	0.39
0388.HK	香港交易所	HKD	274.00	-7.1%	3,473.87	30.41	7.02
FUTU.O	富途控股	USD	74.64	-7.2%	102.95	18.79	3.27
1299.HK	友邦保险	HKD	60.45	-7.4%	6,791.60	23.09	2.11
SQ.N	BLOCK	USD	66.34	-8.2%	409.34	106.75	2.16
NOAH.N	诺亚财富	USD	13.83	-8.4%	9.13	6.41	0.63
TIGR.O	老虎证券	USD	4.12	-8.5%	6.89	21.15	1.41
1833.HK	平安好医生	HKD	11.38	-10.3%	127.32	-35.77	0.87
AFRM.O	AFFIRM	USD	30.03	-11.2%	92.83	-13.68	3.54
6060.HK	众安在线	HKD	13.74	-11.8%	201.95	4.49	0.91

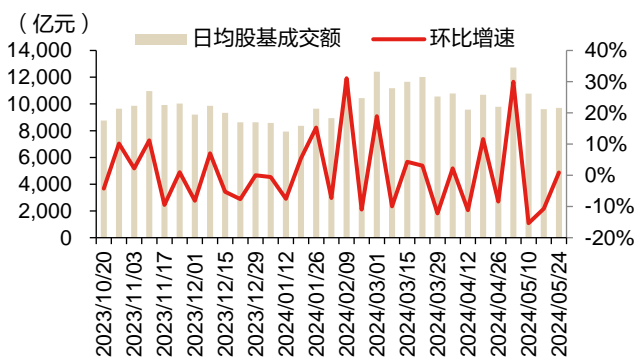
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 9701 亿元，环比上一周增长 0.9%，上交所日均换手率 0.75%，深交所日均换手率 2%。

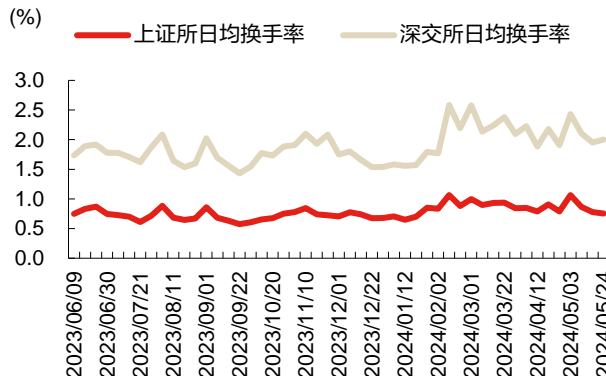
信用：两融余额 1.53 万亿元，环比上一周小幅降低 0.3%，其中融资余额 1.49 万亿元，环比上一周小幅降低 0.2%；融券余额 382 亿元，环比上一周降低 3.6%；股票质押市值 2.61 万亿元，环比上一周降低 3.2%。

图2 日均股基成交额表现



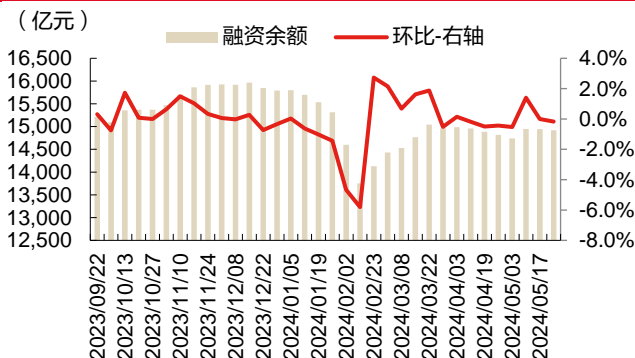
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



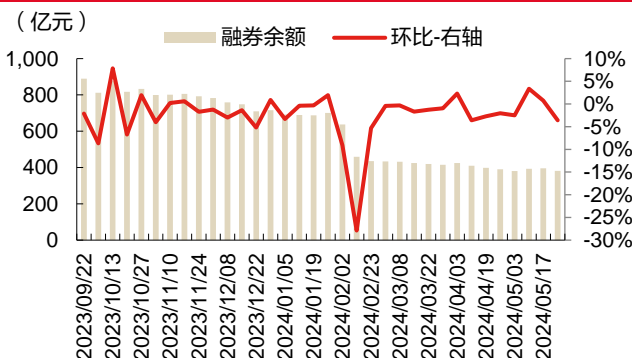
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



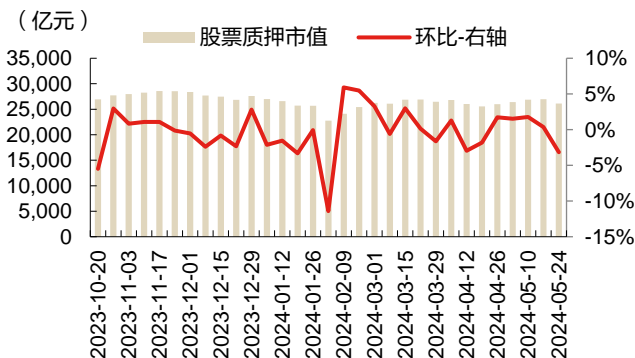
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



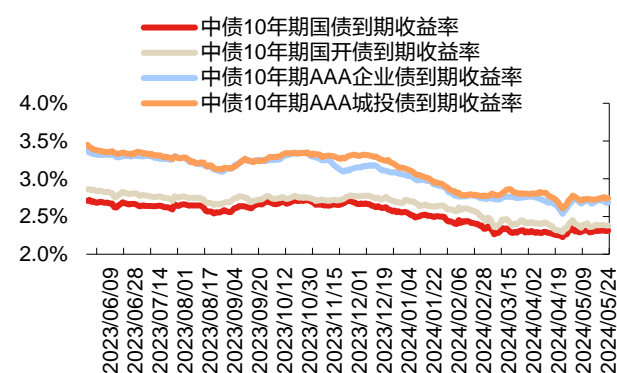
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



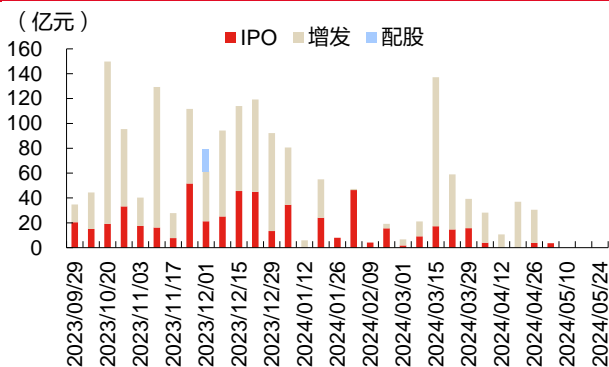
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



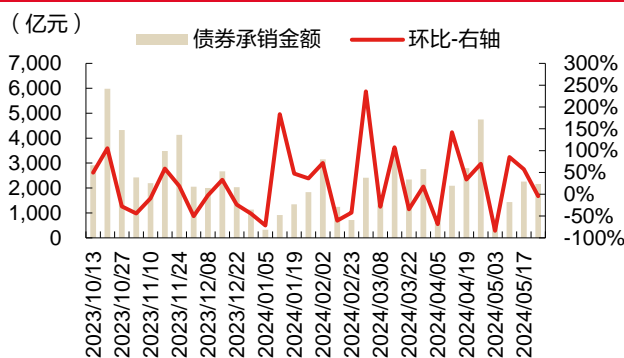
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/5/24	证监会	证监会发布《投资研究时序数据参考模型》《证券期货业基础数据元规范第1部分：基础数据元》《证券期货业基础数据元规范第2部分：基础代码》等3项金融行业标准，自公布之日起施行。证监会将继续推进资本市场信息化数字化建设，着力做好基础标准制定工作，促进信息交换领域标准研制，不断夯实科技监管基础。
2024/5/24	证监会	证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》，自发布之日起施行。《减持管理办法》共三十一条，总体保持了《减持规定》的基本框架和核心内容，将原有的规范性文件上升为规章，并针对市场反映的突出问题完善了相关内容。
2024/5/24	证监会	证监会综合业务司司长周小舟表示，健全多层次资本市场体系，发挥股债期市场协同效应，提升服务新质生产力发展质效。落实好资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施，优先支持突破关键核心技术“卡脖子”企业股债融资。进一步促进畅通私募创投基金“募投管退”循环，积极发挥好创业投资、股权投资在挖掘、培育、支持未来产业和新兴产业方面的独特作用。
2024/5/23	发改委	四部门发布《关于做好2024年降成本重点工作的通知》。通知提到，畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；推动贷款利率稳中有降。制定关于完善市场准入制度的意见，修订新版市场准入负面清单，推动市场准入效能评估全覆盖。
2024/5/24	证监会	证监会同意郑州商品交易所红枣、玻璃期权注册。证监会将督促郑州商品交易所做好各项准备工作，确保上述期权品种的平稳推出和稳健运行。

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