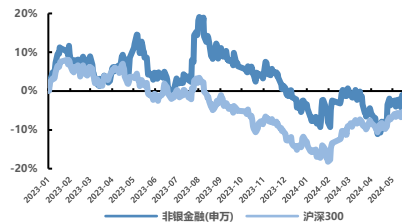


非银金融行业周报（5.20-5.24）

华福非银周报：农险补贴政策推动下非车险预计维持高增速，关注当前板块的β属性

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



本周观点：

保险方面，监管关于农险补贴的政策将落地全国，预期鼓励更多农户参保，农险保费预期增长带来非车险维持高增速。当前保险板块基本面持续向好，负债端预计维持较高增速，资产端在政策推动下结构改善效应凸显，风险因素逐步化解，预计板块估值将持续回暖；券商方面，监管依旧以行业高质量发展、提升上市公司质量为核心，预计资本市场长期向好。非银建议关注负债端表现优异的中国太保、资产端高弹性的新华保险以及股息率吸引力强的中国财险。

核心数据追踪：

- 经纪业务：本周日均股基成交额9670亿，环比+0.3%；年初至今日均股基成交额10063亿，同比-5.5%。
- 融资融券：截至5月23日，两市两融余额为1.5379万亿，较前周-0.02%，较年初-7.1%；目前两融余额占流通市值比例为2.33%，较年初-0.29pct。
- 投行业务：本周无IPO上市，较上周减少1单；年初至今IPO规模270.66亿。
- 公募基金：上周新成立权益基金7只；2024年前十九周新成立权益基金规模711.38亿。
- 国债收益率：截至5月24日，中债国债10年期到期收益率为2.31%，较上周+1bps，较年初-25bps；十年期国债750移动平均为2.74%，较上周-0bps，较年初-10bps。
- 板块估值：截至5月24日，券商板块PB（LF）1.05x，位于2018年以来0.3%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.61、0.48、0.47、0.36，分别处于自2012年来的5.75%、3.62%、13.00%、9.64%分位数。

风险提示：

- 经济复苏不及预期；长端利率持续下行

团队成员

分析师 周颖婕
 执业证书编号：S0210523090002
 邮箱：zyj30302@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《地产利好政策频出，保险资产端基本面持续向好》—2024.05.18



正文目录

1、本周观点	3
2、核心数据	4
3、板块估值	6
4、风险提示	7

图表目录

图 1: 日均股基成交额 (亿元)	4
图 2: 沪深两融余额 (亿元)	5
图 3: IPO、再融资规模 (亿元)	5
图 4: 权益基金新发规模 (亿元)	5
图 5: 中债国债到期收益率	6
图 6: 中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线.....	6
图 7: 券商板块估值情况	6
图 8: 保险板块估值情况	7
表 1: 指数涨跌情况	6

1、 本周观点

保险：1) 农险补贴政策全面实施，非车险预计在政策推动下维持高增速。财政部、农业农村部、金融监管总局发布通知，全面实施稻谷、小麦、玉米三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险政策。在补贴政策方面，在省级财政保费补贴不低于25%的基础上，中央财政对中西部地区和东北地区补贴45%，对东部地区补贴35%。在相关中央单位承担不低于10%保费的基础上，中央财政对相关中央单位保费补贴按其种植业务所在地补贴比例执行。保险费率按照保本微利原则厘定，承保机构应确保农业保险综合费用率不高于20%。

当前农险成为非车险增长的重要动能，此次补贴政策全国实施预计将一定程度上降低农户投保成本，提高农户参保意愿，拓宽险企业务范围，预计农险保费将受益于市场拓宽而增长。

2) 当前保险板块基本面持续向好，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.61、0.48、0.47、0.36，均处于历史低位。我们认为当前板块估值向上空间充足，博弈胜率较高，主要源于三方面因素：

负债端方面，在银行存款利率持续下调、居民风险偏好相对保守的背景下，储蓄险需求中长期依旧旺盛，在NBVM的持续高升下，预计全年NBV将连续两年实现正增。

资产端方面，长端利率目前已下行至低点，监管也多次表明长端利率将持续回到与经济状况相匹配的区间，未来在利率、权益市场逐步回暖的背景下，高弹性资产端的保险板块β属性显著。

风险因素方面，随着近期地产系列政策的推出，未来经济预期将更为积极，同时将改善前期市场对险企资产质量的担忧，减轻潜在利差损风险。

券商：1) 证监会发布减持管理办法，减持规范体系进一步完善：5月24日，证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》及《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》主要完善了以下内容：一是严格约束大股东减持。二是全面有效防范绕道减持。三是细化违规责任条款。《持股变动规则》进一步明确董监高离婚分割股票后各方持续共同遵守原有的减持限制；优化了禁止买卖股票的窗口期，支持董监高依法增持股份。

从监管力度来看，《减持管理办法》首次将原有的规范性文件上升为规章，显著提升减持管理的法律地位与权威性，有利于增强制度的稳定性及约束力，使市场预期更为明确。从制度架构来看，减持规则体系目前已经形成了“1+2”的制度架构，为监管提供更为细化且有层次的指导。从规则内容来看，《减持管理办法》从股东身份、交易方式、各类工具等多维度进行系统地规范，能够引导大股东将注意力集中于公司的长期发展与投资者回报，且切实保障市场的公平性和中小投资者的利益。从后续展望来看，为落实全面完善减持规则体系的要求，证监会展现出将持续强化对股东减持行为监管的决心，严惩违规减持行为并将形成多层次的惩治体系，能够确保市场规范有序运行，提振资本市场信心。

2) 中证协发布报价报告指引，推动提升报价报告质量：5月24日，中证协制定发布了《证券公司提供投资价值研究报告行为指引》，对证券公司制作提供报价报告应遵守的相关规定、禁止泄露报价报告的观点和内容等予以明确，旨在加强对证券公司提供投资价值研究报告执业行为自律管理，防范利益冲突，推动提升报价报告质量。

我们认为，《指引》对证券公司制作、提供报价报告应遵循的基本原则，建立健全

相应的内部管理制度进行了规定。《指引》从四方面规范提供报价报告执业行为，并且明确八类干扰盈利预测的禁止性行为。《指引》的发布将推动报价报告形成的规范化，加强报价报告质量控制和合规管理，降低报价报告预测偏离度。此外，也将压实证券公司主体责任，防范利益冲突，强调分析师执业独立性。

3) 中证协修订从业人员道德准则，助力券商行业进一步健康发展：5月21日，中证协就修订《证券从业人员职业道德准则》征求意见。该《准则》自2020年8月推出，针对证券从业人员应当遵守的职业道德提出明确的原则性要求。新修订的《准则》共有六条，前五条与“五要五不”保持一致，第六条为“尊重包容，共同发展”。本次修订旨在进一步适应新形势、新任务、新要求，引导证券从业人员珍惜职业声誉、恪守职业道德。

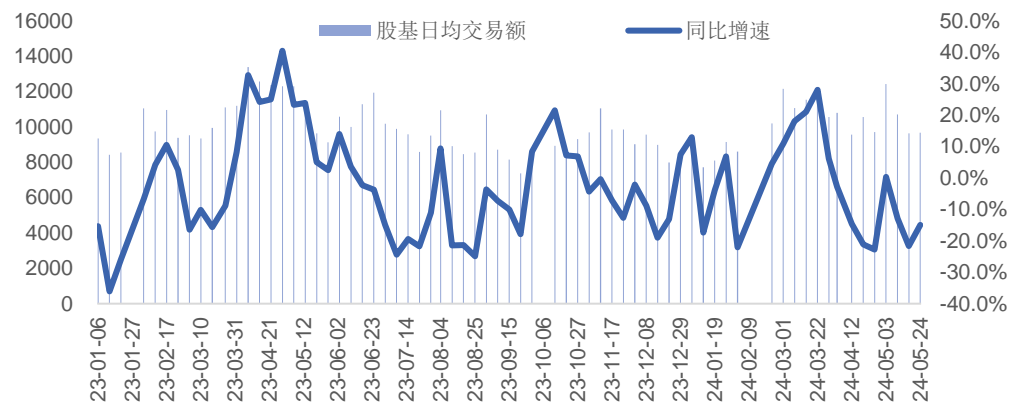
本次准则修订意在形成具有证券行业特色的道德准则以及针对证券从业人员的特定展业要求。新版本更为精简、准确，不仅总结了《准则》作为从业人员行为指引的功能定位并将券商从业人员职业道德要求提到新高度，有助于行业正本清源，进一步健康发展。

非银板块建议关注：中国太保、新华保险、中国财险。

2、核心数据

经纪业务：本周日均股基成交额 9670 亿，环比+0.3%；年初至今日均股基成交额 10063 亿，同比-5.5%。

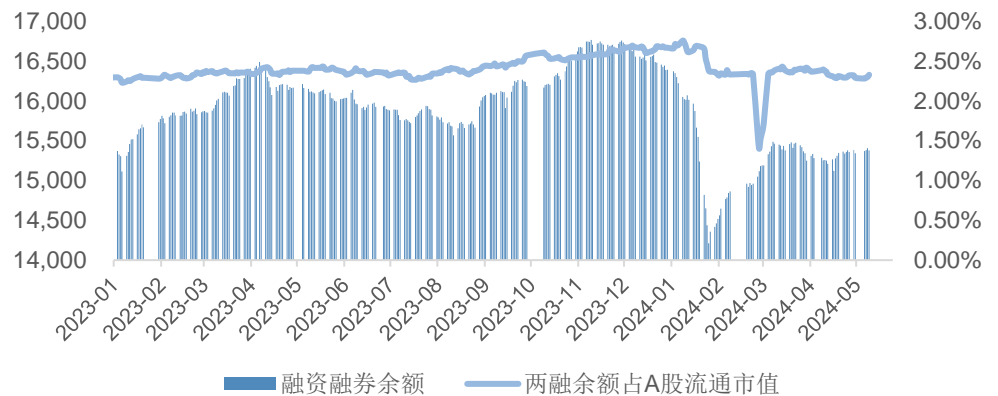
图 1：日均股基成交额（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

融资融券：截至5月23日，两市两融余额为1.5379万亿，较前周-0.02%，较年初-7.1%；目前两融余额占流通市值比例为2.33%，较年初-0.29pct。

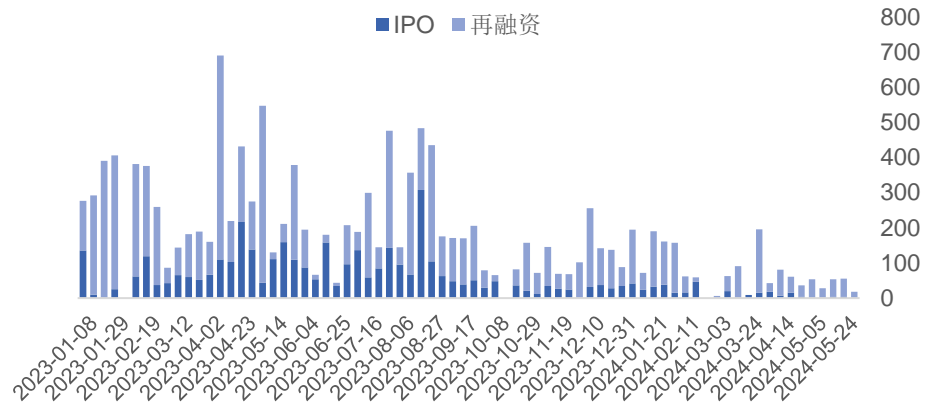
图2：沪深两融余额



数据来源：wind、华福证券研究所

投行业务：本周0单IPO上市较上周减少1单；年初至今IPO规模270.66亿。

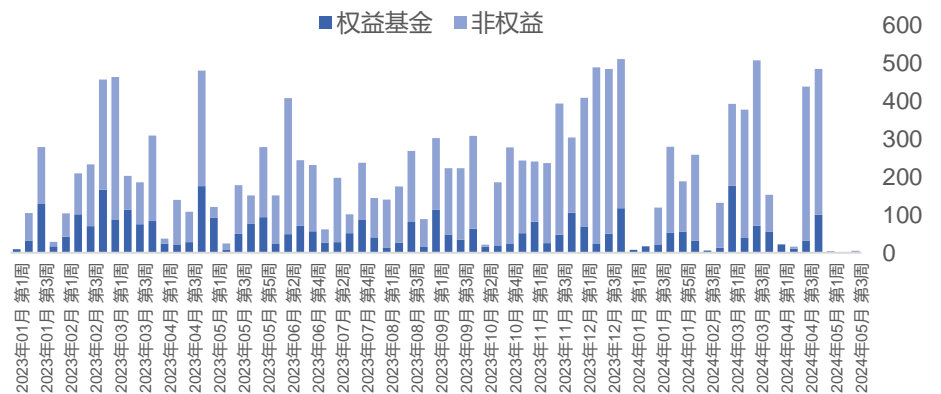
图3：IPO、再融资规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

公募基金：本周新成立权益基金7只；2024年前十九周新成立权益基金规模711.38亿。

图4：权益基金新发规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

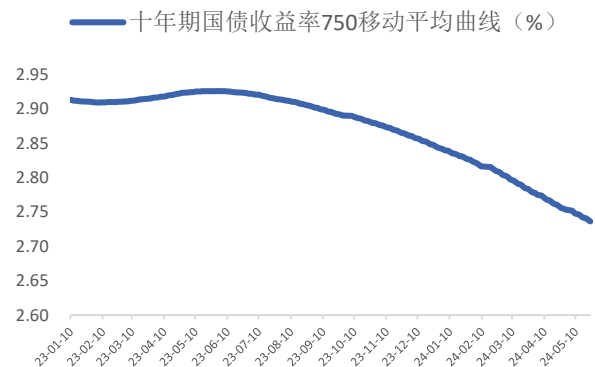
国债收益率:截至5月24日,中债国债10年期到期收益率为2.31%,较上周+1bps,较年初-25bps;十年期国债750移动平均为2.74%,较上周-0bps,较年初-10bps。

图5: 中债国债到期收益率



数据来源: wind、华福证券研究所

图6: 中债国债到期收益率750日移动平均曲线



数据来源: wind、华福证券研究所

3、 板块估值

截至5月24日,券商板块PB(LF) 1.05x, 位于2018年以来0.3%分位数; 保险方面, 国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.61、0.48、0.47、0.36, 分别处于自2012年来的5.75%、3.62%、13.00%、9.64%分位数。

表1: 指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深300	-2.08%	-0.08%	4.97%
上证指数	-2.07%	-0.51%	3.83%
深证成指	-2.93%	-1.70%	-1.05%
创业板指	-2.49%	-2.14%	-3.85%
科创50	-3.61%	-5.25%	-14.65%
非银金融	-3.30%	-0.68%	-1.92%
券商指数	-3.57%	-3.68%	-6.77%
保险指数	-2.52%	6.59%	10.48%

数据来源: wind、华福证券研究所

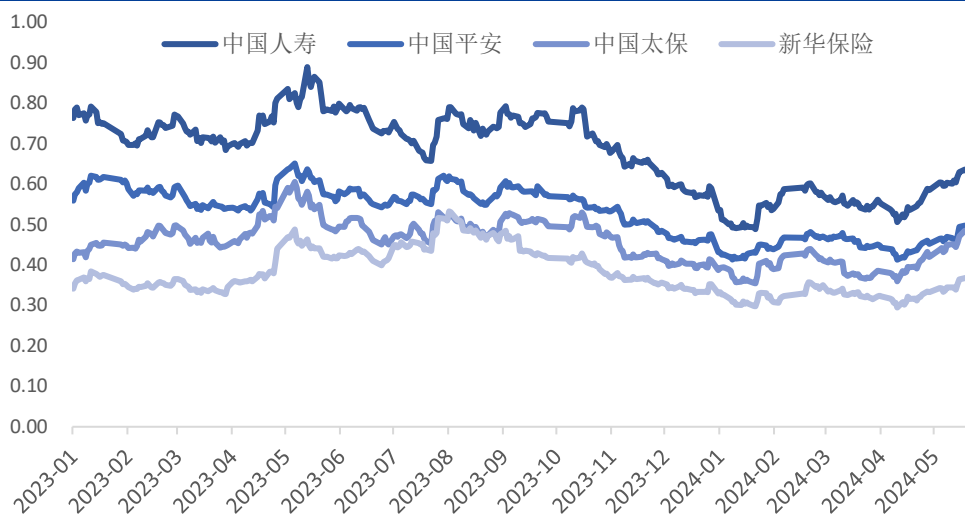
图7: 券商板块估值情况



数据来源: wind、华福证券研究所



图 8：保险板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所

4、风险提示

经济复苏情况不及预期；长端利率持续下行

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn