

2024年06月03日

超配

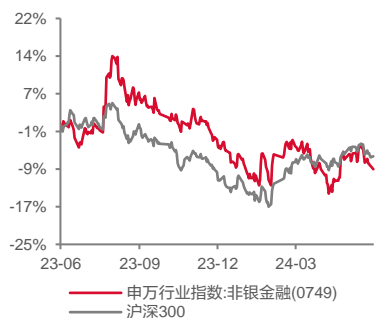
# 严监严管下券商并购进程提速，资产端弹性蕴含保险配置机遇

——非金融行业周报（20240527-20240602）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.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）
- 2.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）
- 3.公募佣金改革正式落地，回归本源优化市场生态——非金融行业简评

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌0.8%，相较沪深300超跌0.2pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-0.25%和-1.81%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额8425亿元，环比上一周降低13.2%，两融余额1.53万亿元，环比上一周小幅降低0.2%；股票质押市值2.59万亿元，环比上一周小幅降低0.7%。
- **券商：严监严管推动风险化解，一流投行建设仍是下一阶段主题。** 1) 降风险方面，政治局会议审议《防范化解金融风险问责规定（试行）》，明确落实好全面加强金融监管、防范化解金融风险、促进金融高质量发展各项任务，有助于推动金融机构更加审慎地开展业务，从追求“规模增长”转向“质量提升”，实现业务的结构优化。此外，上周证监会对恒大地产债券欺诈发行处以募集资金20%处罚，并对信息披露违法行为处以顶格罚款，同时正在推进对相关中介机构的调查，市场对中介机构相关处罚较为关注。我们认为严监严管下的处罚力度不会减弱，相关判例有望推动中介机构守好资本市场“看门人”职责，后续的业务开展质量值得期待；2) 推动一流投行建设方面，浙商证券上周以10亿元拍得国都证券7.6933%股份，结合此前协议转让与竞拍拟获得的股权，未来合计持有国都证券比例将达到34.2546%，成为第一大股东。此外，中国银河上周公告其可转债转股后注册资本从101亿元提升至109亿元，业务实力进一步增强。我们认为顶层设计指引下的一流投资银行建设方向不变，通过横向并购与纵向产业链融合的路径，实现资本与实力的提升将成为下一阶段头部券商发力的重点，也是板块配置的主要逻辑。
- **保险：地产风险化解推动利差损缓释，长端利率中枢上移蕴含配置机遇。** 1) 金融监管总局上周召开“四新”工程推进（电视电话）会议，明确加快推动城市房地产融资协调机制落地，配合防范化解地方债务风险。结合前期关于楼市政策组合拳的催化，地产现金流压力缓释利于提振市场信心，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。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) 金融时报上周再次刊文表态，当前10年期国债收益率偏低，合理区间为2.5%-3%，而目前仅2.3%的长端利率水平显著低估了我国未来经济增长潜力。同时近期发行了超长期特别国债也有望稳定长端利率中枢，我们认为稳中向上的利率走势预期蕴含了较大的板块配置机遇。
- **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，同时对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 2024/5/31）	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 2024/5/31）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/5/31）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/5/31）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/5/31）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/5/31）	5
表 6 行业新闻一览	7

## 1.周行情回顾

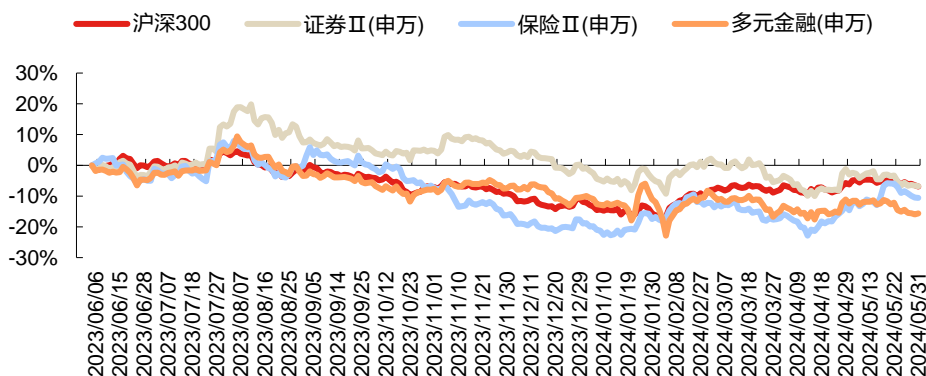
上周宽基指数方面，上证指数下跌 0.1%，深证成指下跌 0.6%，沪深 300 下跌 0.6%，创业板指数下跌 0.7%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 0.8%，其中证券 II(申万)下跌 0.2%，保险 II(申万) 下跌 1.8%，多元金融(申万) 下跌 0.7%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/5/31）

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	-0.1%	-0.6%	2.0%	-0.1%
399001.SZ	深证成指	-0.6%	-2.3%	-0.7%	-15.0%
000300.SH	沪深 300	-0.6%	-0.7%	1.2%	-7.5%
399006.SZ	创业板指数	-0.7%	-2.9%	-1.0%	-23.1%
801790.SI	非银金融(申万)	-0.8%	-1.4%	-5.7%	-5.3%
801193.SI	证券 II(申万)	-0.2%	-3.9%	-8.8%	-4.6%
801194.SI	保险 II(申万)	-1.8%	4.7%	1.9%	-6.0%
801191.SI	多元金融(申万)	-0.7%	-3.7%	-7.3%	-7.4%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/5/31）



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 2024/5/31）

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
002736.SZ	国信证券	8.94	3.5%	859.35	14.60	1.03	N/A
601211.SH	国泰君安	13.94	2.5%	1,241.18	14.07	0.83	85%
600837.SH	海通证券	8.29	2.3%	1,083.02	-210.68	0.66	137%
002500.SZ	山西证券	5.17	1.4%	185.59	35.17	1.04	N/A
600621.SH	华鑫股份	13.08	0.8%	138.77	37.49	1.76	N/A
600369.SH	西南证券	3.85	0.8%	255.84	42.20	1.00	N/A
601990.SH	南京证券	7.98	0.8%	294.17	40.69	1.69	N/A
600906.SH	财达证券	6.71	0.3%	217.74	42.32	1.86	N/A
002673.SZ	西部证券	6.78	0.3%	303.04	30.19	1.08	N/A
600155.SH	华创云信	6.78	0.3%	153.32	44.31	0.78	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2024/5/31）

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	28.78	-0.4%	32.36	55%	0.46
601628.SH	中国人寿	31.35	-1.8%	14.17	211%	0.60
601318.SH	中国平安	43.07	-1.9%	93.98	20%	0.47
601319.SH	中国人保	5.30	-2.0%	16.65	114%	N/A
601336.SH	新华保险	32.55	-4.2%	19.97	124%	0.34
000627.SZ	天茂集团	2.16	-5.7%	3.03	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2024/5/31）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000415.SZ	渤海租赁	2.56	5.3%	158.32	11.12	0.52
600816.SH	建元信托	2.85	2.5%	280.57	330.38	2.14
300033.SZ	同花顺	116.65	1.9%	627.11	45.31	10.04
300803.SZ	指南针	42.62	1.5%	174.30	544.19	9.16
002961.SZ	瑞达期货	12.48	0.4%	55.54	21.24	2.12
601519.SH	大智慧	6.16	0.0%	124.40	-45.89	7.67
002423.SZ	中粮资本	7.81	-0.1%	179.95	14.13	0.89
600927.SH	永安期货	12.40	-0.3%	180.49	30.17	1.45
000987.SZ	越秀资本	5.54	-0.4%	277.95	12.88	0.95
600901.SH	江苏金租	5.28	-0.4%	230.73	8.57	1.24

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2024/5/31）

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)
TIGR.O	老虎证券	USD	4.25	3.2%	7.10	21.81	1.45
1299.HK	友邦保险	HKD	60.45	2.0%	6,792.13	23.09	2.11
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	20.90	1.9%	183.68	144.63	2.67
2588.HK	中银航空租赁	HKD	58.00	0.8%	402.53	6.74	0.90
FUTU.O	富途控股	USD	75.14	0.7%	103.64	19.65	3.16
3360.HK	远东宏信	HKD	6.28	-0.3%	271.12	3.97	0.49
1833.HK	平安好医生	HKD	11.20	-1.6%	125.31	-35.20	0.85
AFRM.O	AFFIRM	USD	29.27	-2.5%	90.48	-13.33	3.45
0966.HK	中国太平	HKD	8.45	-2.6%	303.69	5.65	0.38
6060.HK	众安在线	HKD	13.30	-3.2%	195.49	4.34	0.88
SQ.N	BLOCK	USD	64.08	-3.4%	395.40	103.11	2.08
0388.HK	香港交易所	HKD	262.80	-4.1%	3,331.88	29.17	6.73
WDH.N	水滴公司	USD	1.38	-5.5%	5.09	21.56	0.79
HUIZ.O	慧择	USD	0.77	-7.2%	0.38	4.58	0.66
NOAH.N	诺亚财富	USD	10.32	-25.4%	6.82	5.39	0.45

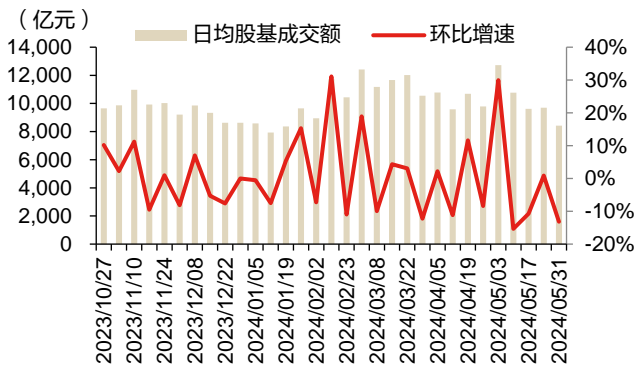
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**上周市场股基日均成交额 8425 亿元，环比上一周降低 13.2%，上交所日均换手率 0.66%，深交所日均换手率 1.76%。

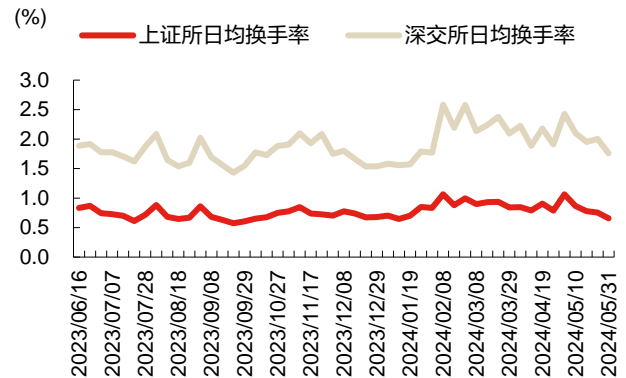
**信用：**两融余额 1.53 万亿元，环比上一周小幅降低 0.2%，其中融资余额 1.49 万亿元，环比上一周小幅降低 0.3%；融券余额 382 亿元，环比上一周基本持平；股票质押市值 2.59 万亿元，环比上一周小幅降低 0.7%。

图2 日均股基成交额表现



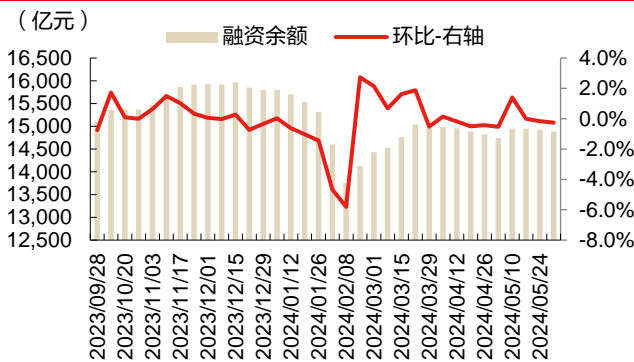
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



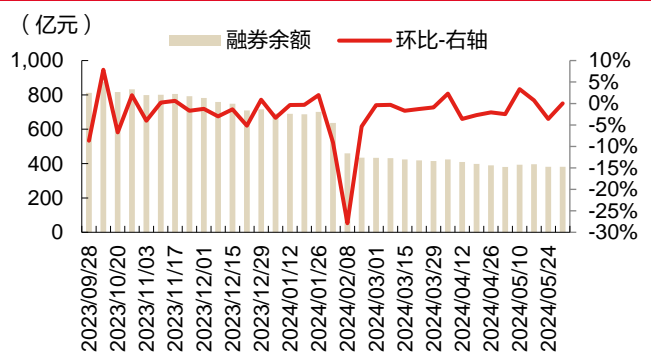
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



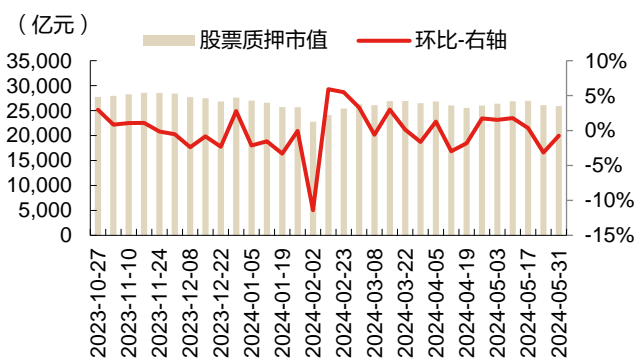
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



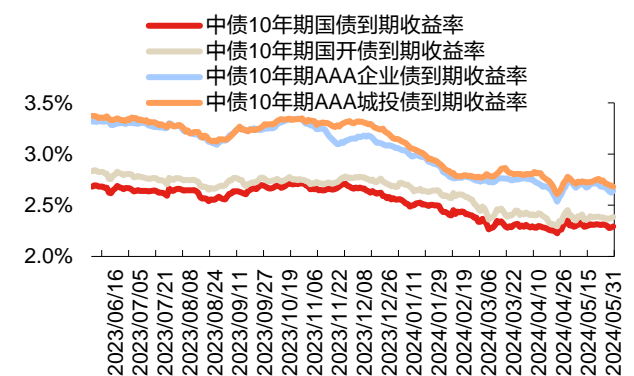
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



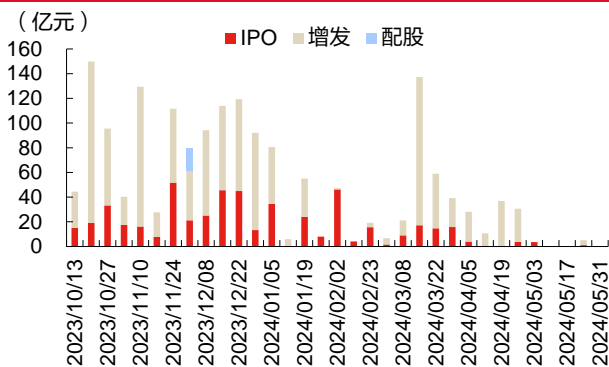
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



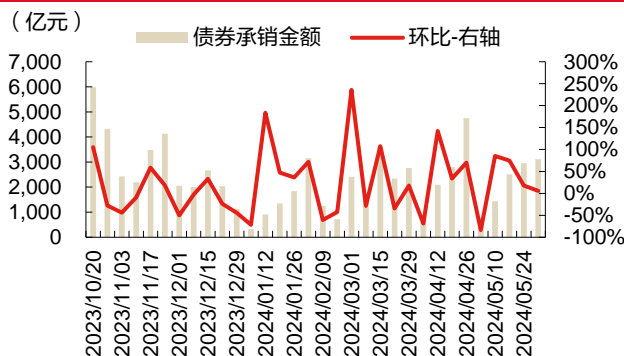
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/5/27	中共中央政治局	中共中央政治局 5 月 27 日召开会议，审议《新时代推动中部地区加快崛起的若干政策措施》《防范化解金融风险问责规定（试行）》。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，要充分发挥科教资源集聚的优势，坚持创新驱动发展，加强原创性科技攻关。要因地制宜发展新质生产力，加快构建现代化产业体系，做大做强实体经济，统筹推进传统产业转型升级、培育壮大新兴产业、谋划布局未来产业。
2024/5/28	金监总局	金融监管总局召开党委会议。会议强调，要促进金融与房地产良性循环，进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设。要配合防范化解地方债务风险，指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换。
2024/5/29	国务院	国务院印发《2024 - 2025 年节能降碳行动方案》。行动方案提出，积极发展抽水蓄能、新型储能；加快建设以沙漠、戈壁、荒漠为重点的大型风电光伏基地；因地制宜发展生物质能，统筹推进氢能发展；逐步取消各地新能源汽车购买限制，推动公共领域车辆电动化。
2024/5/30	中证协	中证协拟推出两项新团体标准，分别是民生证券牵头制定的《证券行业应用 RPA 技术的通用功能和接口规范》，以及中泰证券(6.260, -0.02, -0.32%)牵头，财信证券参与制定的《证券公司投资者个人信息保护技术规范》，目前正在征求意见中。
2024/5/31	国务院	在国务院政策例行吹风会上，财政部副部长廖岷表示，要进一步利用好现有的成熟经验，加强部门协同，提升基层服务质量，加强监督检查。据财政部金融司负责人董德刚介绍，目前财政部正在指导地方优化资金拨付方式，强化资金监管，防止拖欠、截留、挪用，确保保险政策精准滴灌。

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