

2024年06月11日

超配

# 关注资本市场改革预期，把握资负改善下的保险配置机遇

——非银金融行业周报（20240603-20240609）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



## 相关研究

1. 严监管下券商并购进程提速，资产端弹性蕴含保险配置机遇——非银金融行业周报（20240527-20240602）
2. 减持新规落地提振市场信心，中期分红推出凸显配置价值——非银金融行业周报（20240520-20240526）
3. 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）

## 投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌2.5%，相较沪深300超跌2.3pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-2.61%和-2.05%。市场数据方面，上周市场股基日均成交额8804亿元，环比上一周增长4.5%，两融余额1.5万亿元，环比上一周降低1.5%；股票质押市值2.5万亿元，环比上一周降低3.6%。
- **券商：IPO重启、并购重组加速，关注资本市场相关政策落地。** 1) 政策法规完善方面，上周证监会就行政处罚裁量基本规则公开征求意见，统一执法尺度，增强裁量公开性与公正性；沪深交易所就程序化交易管理实施细则公开征求意见，进一步促进程序化交易规范发展，维护证券交易秩序和市场公平；国常会研究促进创业投资高质量发展的政策举措，拓宽退出渠道，利好券商直投与保险资产端的业绩表现；2) 券商并购方面，上周浙商证券与同方创投、嘉融投资签署产权交易合同受让国都证券7.4159%股份，并购重组进程持续加速，我们重申在顶层设计指引下，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；3) 资本市场改革方面，一二级逆周期调节持续至今，IPO和再融资阶段性收缩，但时隔4个月后北交所上市委首次重启，结合5月陆续重启的沪深交易所上市委，至此三大交易所IPO审核均再次启动，需进一步观察后续上市节奏与企业质量；此外，2024陆家嘴论坛即将召开，证监会办公厅副主任透露届时将发布资本市场相关政策措施，我们认为前期严监管的新常态有望持续，同时相关改革政策将落地，以进一步激发市场活力，契合“以金融高质量发展推动世界经济增长”的主题，对政策落地后的市场活跃度提升保持乐观。
- **保险：普惠保险高质量发展可期，资负改善预期催化配置机遇。** 1) 金融监管总局上周发布《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》，是在金融“五篇大文章”引领下的政策支持，一是丰富普惠保险产品服务，提高农民和城镇低收入群体保障水平，提升小微企业、个体工商户等抗风险能力；二是提升普惠保险服务质效，发挥各类保险公司积极作用；三是加强普惠保险业务监管，加强消费者权益保护，推动普惠保险业务持续健康发展。我们认为大型险企在政策支持下有望持续发挥定价优势、品牌优势和资源优势，推动保险供给与人民保障需求的平衡，协助建成高质量的普惠保险发展体系；2) 近期市场波动带动下的板块调整较为明显，但展望未来，负债端来看，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；资产端来看，楼市组合拳催化缓解地产投资端风险，超长期特别国债发行有望稳定长端利率中枢，进一步缓释利差损风险，未来资本市场改革措施有望进一步提振投资端预期，激发β弹性。
- **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，长端利率中枢企稳与资本市场投资端改革预期向好，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 2024/6/7）	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 2024/6/7）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/6/7）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/6/7）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/6/7）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/6/7）	5
表 6 行业新闻一览	7

## 1.周行情回顾

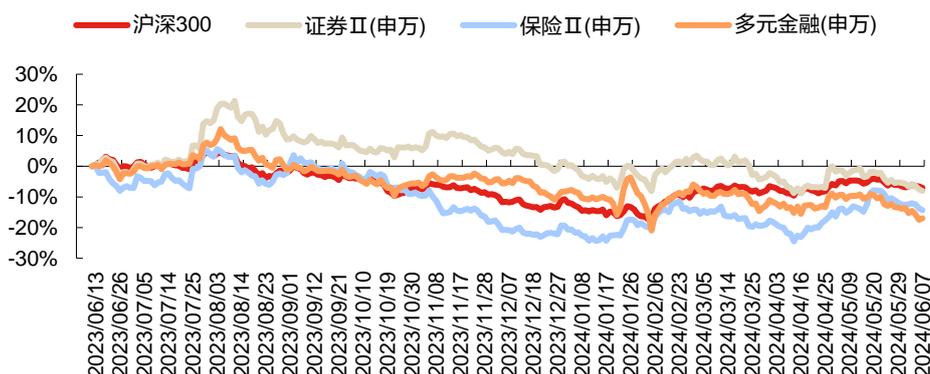
上周宽基指数方面，上证指数下跌 1.2%，深证成指下跌 1.2%，沪深 300 下跌 0.2%，创业板指数下跌 1.3%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 2.5%，其中证券 II(申万)下跌 2.6%，保险 II(申万) 下跌 2.1%，多元金融(申万) 下跌 4%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/6/7）

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	-1.2%	-2.5%	0.2%	-1.2%
399001.SZ	深证成指	-1.2%	-4.0%	-1.2%	-16.0%
000300.SH	沪深 300	-0.2%	-1.5%	0.8%	-7.7%
399006.SZ	创业板指数	-1.3%	-4.5%	-1.5%	-24.1%
801790.SI	非银金融(申万)	-2.5%	-3.6%	-5.8%	-7.7%
801193.SI	证券 II(申万)	-2.6%	-5.3%	-8.5%	-7.1%
801194.SI	保险 II(申万)	-2.1%	1.0%	0.6%	-7.9%
801191.SI	多元金融(申万)	-4.0%	-7.1%	-8.1%	-11.1%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/6/7）



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 2024/6/7）

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	9.28	3.8%	892.03	15.15	1.07	N/A
600621.SH	华鑫股份	13.19	0.8%	139.93	37.80	1.78	N/A
600999.SH	招商证券	14.16	-0.2%	1,231.43	14.22	1.13	138%
601211.SH	国泰君安	13.78	-1.1%	1,226.93	13.91	0.82	92%
601555.SH	东吴证券	6.37	-1.2%	316.51	16.88	0.78	N/A
600030.SH	中信证券	18.38	-1.3%	2,724.02	14.14	1.06	62%
000166.SZ	申万宏源	4.49	-1.3%	1,124.29	28.23	1.10	229%
601881.SH	中国银河	11.34	-1.5%	1,239.96	17.08	1.20	193%
600958.SH	东方证券	7.96	-1.6%	676.33	30.58	0.90	173%
601788.SH	光大证券	15.50	-1.8%	714.67	17.89	1.22	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 2024/6/7）

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)
601319.SH	中国人保	5.25	-0.9%	15.78	112%	N/A
601628.SH	中国人寿	30.99	-1.1%	11.92	201%	0.59
601601.SH	中国太保	28.31	-1.6%	29.64	51%	0.45
601336.SH	新华保险	31.86	-2.1%	15.31	118%	0.33
601318.SH	中国平安	42.12	-2.2%	93.00	21%	0.46
000627.SZ	天茂集团	1.97	-8.8%	4.41	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 2024/6/7）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
600816.SH	建元信托	3.00	5.3%	295.33	347.77	2.25
603383.SH	顶点软件	34.00	2.3%	69.85	30.73	4.62
002608.SZ	江苏国信	8.21	1.0%	310.18	12.96	1.05
600901.SH	江苏金租	5.26	-0.4%	229.85	8.54	1.24
002423.SZ	中粮资本	7.75	-0.8%	178.57	14.02	0.88
000563.SZ	陕国投 A	2.88	-1.7%	147.28	13.20	0.84
000617.SZ	中油资本	5.56	-2.1%	702.90	15.74	0.69
000987.SZ	越秀资本	5.39	-2.7%	270.42	12.53	0.93
603300.SH	华铁应急	5.78	-2.9%	113.54	13.90	1.99
600061.SH	国投资本	5.97	-2.9%	383.59	20.84	0.76

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 2024/6/7）

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)
HUIZ.O	慧择	USD	1.00	29.9%	0.50	5.95	0.85
TIGR.O	老虎证券	USD	4.75	11.8%	7.45	20.18	1.49
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	22.18	6.1%	194.93	153.48	2.83
0966.HK	中国太平	HKD	8.78	3.9%	315.55	5.87	0.40
2588.HK	中银航空租赁	HKD	57.85	3.5%	401.48	6.72	0.89
0388.HK	香港交易所	HKD	270.80	3.0%	3,433.30	30.05	6.94
AFRM.O	AFFIRM	USD	30.05	2.7%	92.89	-13.69	3.54
1833.HK	平安好医生	HKD	11.44	2.1%	127.99	-35.96	0.87
SQ.N	BLOCK	USD	65.10	1.6%	401.69	104.75	2.12
WDH.N	水滴公司	USD	1.39	0.7%	5.13	18.36	0.79
FUTU.O	富途控股	USD	74.90	-0.3%	103.30	19.59	3.15
NOAH.N	诺亚财富	USD	10.09	-2.2%	6.67	5.28	0.45
6060.HK	众安在线	HKD	12.96	-2.6%	190.49	4.23	0.86
1299.HK	友邦保险	HKD	58.35	-3.5%	6,535.44	22.22	2.03
3360.HK	远东宏信	HKD	5.20	-4.4%	224.63	3.29	0.41

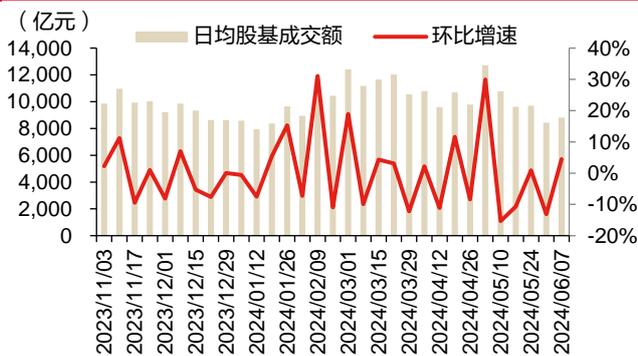
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**上周市场股基日均成交额 8804 亿元，环比上一周增长 4.5%，上交所日均换手率 0.71%，深交所日均换手率 1.87%。

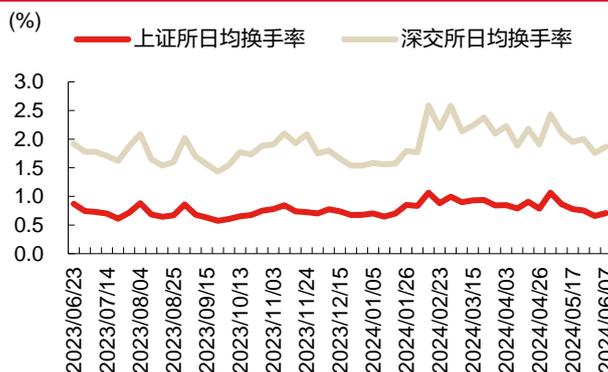
**信用：**两融余额 1.5 万亿元，环比上一周降低 1.5%，其中融资余额 1.47 万亿元，环比上一周降低 1.2%；融券余额 341 亿元，环比上一周降低 10.6%；股票质押市值 2.5 万亿元，环比上一周降低 3.6%。

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



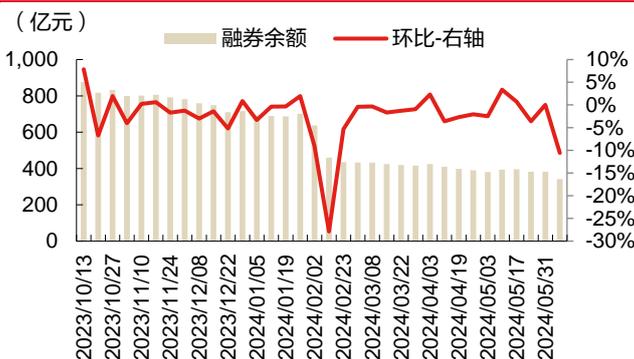
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



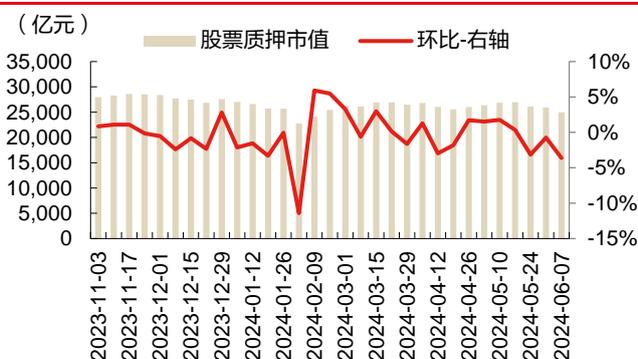
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



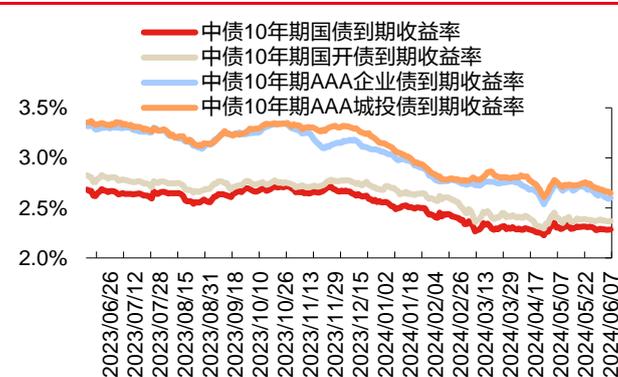
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/6/5	证监会	上海举行市政府新闻发布会，介绍第十五届陆家嘴论坛有关情况。会上透露，6月19日上午，证监会主席吴清将出席论坛开幕式暨全体大会，并围绕“以金融高质量发展推动世界经济增长”发表主题演讲。6月19日下午，证监会副主席方星海和上交所理事长邱勇将围绕“科技创新与资本市场高质量发展”发表主题演讲。2024 陆家嘴论坛期间，证监会将发布资本市场相关政策举措。
2024/6/6	金监总局	发布关于推进普惠保险高质量发展的指导意见。其中提出，加大特定群体保险保障供给力度。引导保险公司积极发展面向各类风险群体的商业医疗保险。大力发展适合老年人保障需求和支付能力的意外伤害保险和健康保险产品，合理扩大对既往症和慢性病人群的保障，着力满足高龄老年人保障需求。积极开发和提供适应残疾人风险特征和保障需求的保险产品及服务。加大对妇女“两癌”、儿童先天性疾病、罕见病等的保险保障。聚焦建筑工人、快递骑手、网约车司机、货车司机、网店经营者等新市民群体和灵活就业人员，开展相应的新就业形态责任保险、意外伤害保险等业务。针对退役军人、警察、消防员、应急救援员、医护人员等特殊职业群体，提供量身定制的特色化保险产品和服务。
2024/6/7	证监会	为进一步规范中国证监会及其派出机构行政处罚裁量，统一执法尺度，增强裁量公开性，实现裁量公正，证监会系统梳理近年行政处罚实践、广泛调研听取各方意见建议、充分借鉴国内外成熟经验，研究制定《中国证监会行政处罚裁量基本规则(征求意见稿)》(以下简称《裁量基本规则》)，现向社会公开征求意见。
2024/6/7	证监会	证监会上市公司监管司司长郭瑞明就近期上市公司股票被实施 ST、退市情况答记者问。他表示，ST、*ST 制度的目的是向投资者充分提示上市公司相关风险，满足一定条件后可以申请撤销。今年以来，已有 33 家公司触及退市标准，其中面值退市 22 家，市场优胜劣汰机制正在逐步形成。2023 年全年退市 47 家，退市新规设置了一定过渡期，预计短期内退市公司不会明显增加。

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  
 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  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089