

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

金融行业周报

——5月社融增速环比回升，部分险企拟下调增额终身寿险预定利率

证券分析师

王维逸S1060520040001（证券投资咨询）

袁喆奇S1060520080003（证券投资咨询）

李冰婷S1060520040002（证券投资咨询）

研究助理

韦霁雯S1060122070023（一般证券业务）

许 淼S1060123020012（一般证券业务）

2024年06月16日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

5月社融增速环比回升，部分险企拟下调增额终身寿险预定利率

1、5月社融增速环比回升，新增信贷不及预期。6月14日，央行发布2024年5月社融数据。1) 社融：2024年5月社会融资规模增量为2.07万亿元（Wind一致预期为1.95万亿元），比上年同期多增5088亿元，社融余额同比增速为8.4%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加8197亿元，同比少增4022亿元；企业债券净融资285亿元，同比多增2429亿元；政府债券净融资1.23万亿元，同比多增6695亿元。2) 贷款：2024年5月新增人民币贷款增加9500亿元（Wind一致预期为1.02万亿元），同比少增4100亿元，余额同比增速9.3%（Wind一致预期为9.3%）。分部门看，住户贷款新增757亿元，其中，短期贷款增加243亿元，中长期贷款增加514亿元；企（事）业单位贷款增加7400亿元，其中，短期贷款减少1200亿元，中长期贷款增加5000亿元。3) M1、M2增速：2024年5月M0同比增长11.7%，M1同比下降4.2%。M2同比增长7.0%，增速较上月下降0.2个百分点。

2、部分险企拟下调增额终身寿险预定利率。据《中国银行保险报》报道，某寿险公司将于6月30日正式停售预定利率3.0%的增额终身寿险，并将于7月1日上市预定利率2.75%的增额终身寿险，新产品已报备成功。同时，还有几家寿险公司也计划停售相关产品，另有保险公司已宣布6月30日下架趸交高现价产品。保险资金配置以固收类资产为基础，据国家金融监督管理总局数据披露，2023年末保险业资金运用余额27.67万亿元，其中债券占比45%。但近年来，主要长期券种收益率低位震荡、利率中枢下行，十年期国债到期收益率自2017年4%左右下行至目前2.5%左右（据Wind），同时长久期债券和优质非标资产供给有限，且权益市场波动较大，险企投资收益波动较大，行业利差损担忧情绪加深。此次部分险企下调增额终身寿预定利率至2.75%，符合市场预期，此前2023年7月普通型预定利率上限下调至3.0%、分红险上限下调至2.5%，今年以来监管也对人身险公司进行窗口指导（据中国证券报），旨在进一步引导寿险资产负债收益匹配。短期内高利率产品“炒停售”一定程度上将利好客户需求集中释放，中长期来看有望进一步降低负债端成本、缓解利差损压力，提升分红险、养老险等产品吸引力，优化产品结构。

3、沪深交易所修订《沪/深港通业务实施办法》，降低ETF纳入门槛。6月14日，沪深交易所发布了修订后的《沪/深港通业务实施办法》。《实施办法》修订内容主要是调整沪深股通、港股通ETF范围，包括降低ETF纳入规模门槛，沪深股通ETF纳入规模由不低于15亿元调整为不低于5亿元，港股通ETF纳入门槛由不低于港币17亿元调整为不低于港币5.5亿元；下调ETF指数权重，沪深股通ETF调入比例下调至上/深/港交所股票权重、且沪/深/港股通权重占比不低于60%。此次ETF通规则的修订将有利于扩大互联互通的产品数量与规模，进一步便利两地投资者资产配置，符合加速资本市场高水平对外开放的政策导向。



CONTENT 目录

重点聚焦

- 5月社融增速环比回升，新增信贷不及预期
- 部分险企拟下调增额终身寿险预定利率
- 沪深交易所修订《沪/深港通业务实施办法》，降低ETF纳入门槛

行业新闻

- 银行：央行召开保障性住房再贷款工作推进会
- 证券：证监会就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见
- 保险：上市险企发布5月保费
- 金融科技：央行等9部委发文支持银行和支付机构为跨境电商企业提供资金结算服务

行业数据

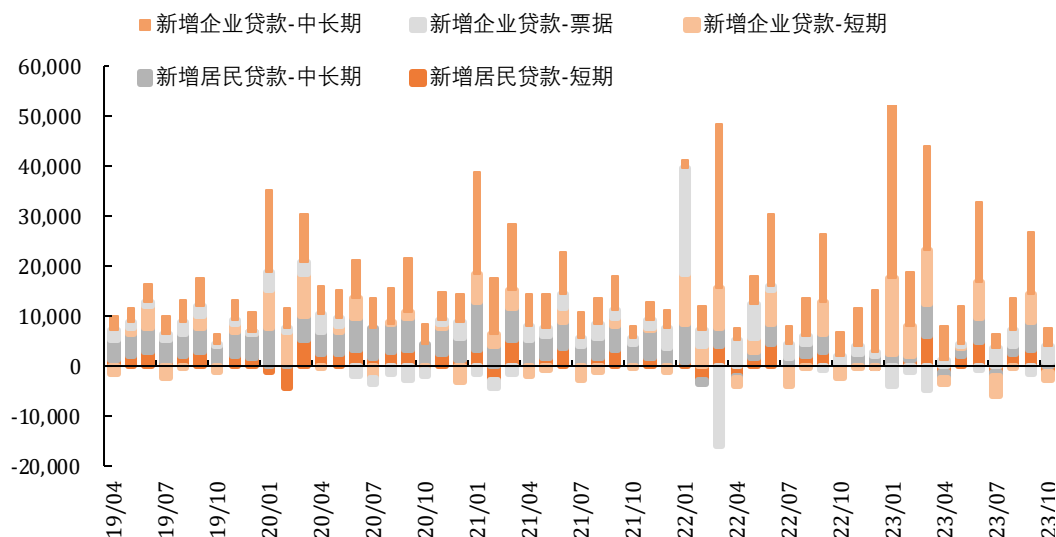
- 本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-2.50%、+2.07%、-0.25%、+4.89%
- 银行：公开市场操作实现净回笼20亿元，SHIBOR利率上行
- 证券：周度股基日均成交额环比下降4.1%
- 保险：十年期国债到期收益率环比上周下降2.75bps

5月社融增速环比回升，新增信贷不及预期

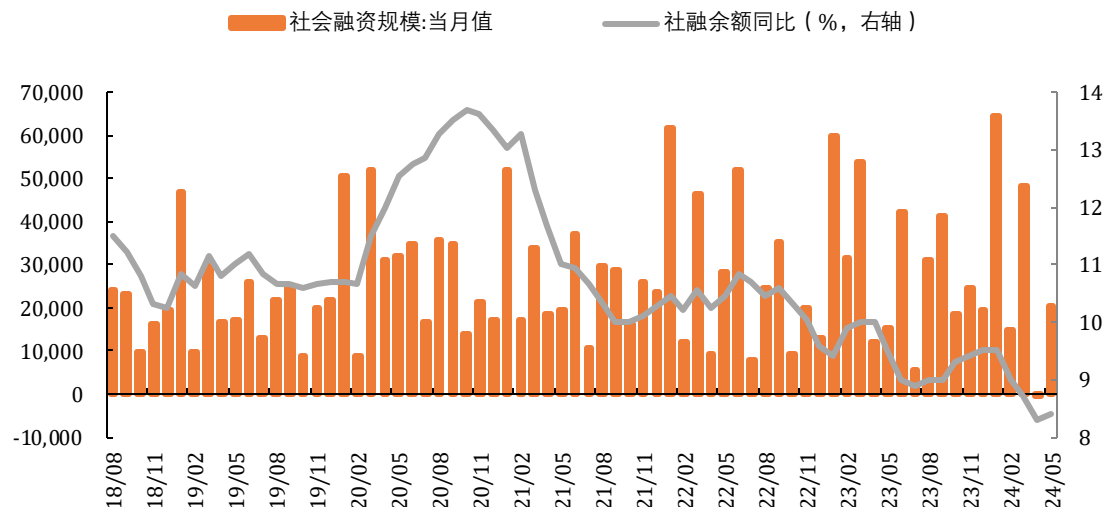
事件：6月14日，央行发布2024年5月社融数据。

(资料来源：中国人民银行，Wind，平安证券研究所)

新增人民币贷款及结构 (亿元)



新增社融规模及余额同比 (亿元)



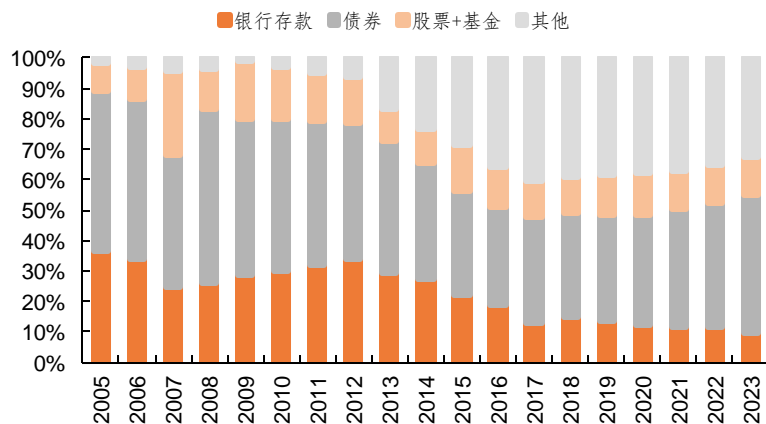
点评：1) 社融：2024年5月社会融资规模增量为2.07万亿元（Wind一致预期为1.95万亿元），比上年同期多增5088亿元，社融余额同比增速为8.4%。其中：对实体经济发放的人民币贷款增加8197亿元，同比少增4022亿元；企业债券净融资285亿元，同比多增2429亿元；政府债券净融资1.23万亿元，同比多增6695亿元。2) 贷款：2024年5月新增人民币贷款增加9500亿元（Wind一致预期为1.02万亿元），同比少增4100亿元，余额同比增速9.3%（Wind一致预期为9.3%）。分部门看，住户贷款新增757亿元，其中，短期贷款增加243亿元，中长期贷款增加514亿元；企（事）业单位贷款增加7400亿元，其中，短期贷款减少1200亿元，中长期贷款增加5000亿元。3) M1、M2增速：2024年5月M0同比增长11.7%，M1同比下降4.2%。M2同比增长7.0%，增速较上月下降0.2个百分点。

部分险企拟下调增额终身寿险预定利率

事件：据《中国银行保险报》报道，某寿险公司将于6月30日正式停售预定利率3.0%的增额终身寿险，并将于7月1日上市预定利率2.75%的增额终身寿险，新产品已报备成功。同时，还有几家寿险公司也计划停售相关产品，另有保险公司已宣布6月30日下架趸交高现价产品。

(资料来源：中国银行保险报，平安证券研究所)

保险资金运用余额结构



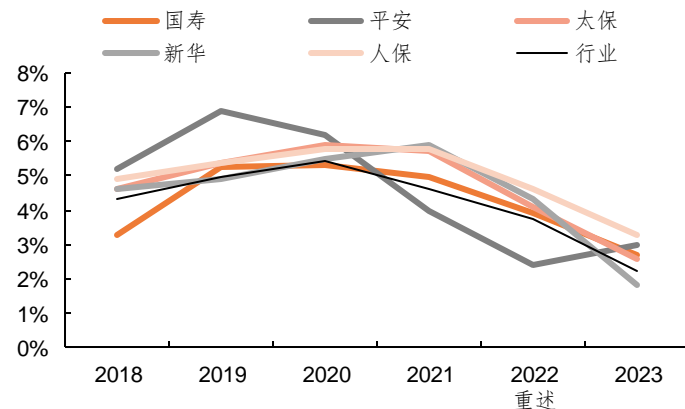
资料来源：国家金融监督管理总局，央行，平安证券研究所

十年期国债到期收益率变动



资料来源：Wind，央行，平安证券研究所

上市险企及行业总投资收益率变动



资料来源：公司公告，中国保险年鉴，国家金融监督管理总局，平安证券研究所

点评：保险资金配置以固收类资产为基础，据国家金融监督管理总局数据披露，2023年末保险业资金运用余额27.67万亿元，其中债券占比45%。但近年来，主要长期券种收益率低位震荡、利率中枢下行，十年期国债到期收益率自2017年4%左右下行至目前2.5%左右（据Wind），同时长久期债券和优质非标资产供给有限，且权益市场波动较大，险企投资收益波动较大，行业利差损担忧情绪加深。此次部分险企下调增额终身寿预定利率至2.75%，符合市场预期，此前2023年7月普通型预定利率上限下调至3.0%、分红险上限下调至2.5%，今年以来监管也对人身险公司进行窗口指导（据中国证券报），旨在进一步引导寿险资产负债收益匹配。短期内高利率产品“炒停售”一定程度上将利好客户需求集中释放，中长期来看有望进一步降低负债端成本、缓解利差损压力，提升分红险、养老险等产品吸引力，优化产品结构。

沪深交易所修订《沪/深港通业务实施办法》，降低ETF纳入门槛

事件：6月14日，沪深交易所发布了修订后的《沪/深港通业务实施办法》。

（资料来源：上交所，深交所，证券时报，平安证券研究所）

《实施办法》合计修订6条，主要是调整沪深股通、港股通ETF范围：

- ✓ 其中，降低ETF纳入规模方面，沪深股通方面，ETF纳入规模门槛由不低于15亿元调整为不低于5亿元；ETF调出规模由低于10亿元调整为低于4亿元。港股通方面，ETF纳入规模门槛由不低于港币17亿元调整为不低于港币5.5亿元；调出规模由低于港币12亿元调整为低于港币4.5亿元。
- ✓ 下调ETF的指数权重占比要求方面，沪深股通方面，ETF调入比例调整为“跟踪的标的指数成份证券中，上交所和深交所上市股票权重占比不低于60%，且沪股通股票和深股通股票权重占比不低于60%”。调出比例调整为“跟踪的标的指数成份证券中，上交所和深交所上市股票权重占比低于55%，或者沪股通股票和深股通股票权重占比低于55%”。
- ✓ 港股通方面，调入比例统一调整为“跟踪的标的指数成份证券中，联交所上市股票权重占比不低于60%，且港股通股票权重占比不低于60%”，不再以指数进行区分。调出比例统一调整为“跟踪的标的指数成份证券中，联交所上市股票权重占比低于55%，或者港股通股票权重占比低于55%”，不再以指数进行区分。

点评：《实施办法》修订内容主要是调整沪深股通、港股通ETF范围，包括降低ETF纳入规模门槛，沪深股通ETF纳入规模由不低于15亿元调整为不低于5亿元，港股通ETF纳入门槛由不低于港币17亿元调整为不低于港币5.5亿元；下调ETF指数权重，沪深股通ETF调入比例下调至上/深/港交所股票权重、且沪/深/港股通权重占比不低于60%。此次ETF通规则的修订将有利于扩大互联互通的产品数量与规模，进一步便利两地投资者资产配置，符合加速资本市场高水平对外开放的政策导向。

央行召开保障性住房再贷款工作推进会

事件：6月12日，中国人民银行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。中国人民银行行长潘功胜在会上表示，近期有意愿参与保障性住房再贷款的城市，可以开展包括加强统筹协调、安排适当的财税政策支持等六个方面工作。近日人民银行已向21家全国性银行印发《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》，明确保障性住房再贷款采取“先贷后借”模式，按季度发放。

（资料来源：财联社）

科技创新再贷款加速落地

事件：近期，中国人民银行与科技部依托“创新积分制”评价，遴选了首批近7000家符合条件的企业，向21家全国性银行推送。各银行快速响应，迅速行动，首笔科技创新贷款近日已发放，后续其他贷款将陆续投放。中国人民银行与科技部正在组织开展第二批32万余家科技型企业创新积分评价，遴选企业名单推送给银行。

（资料来源：央行）

央行：全国大部分城市已取消房贷利率下限

事件：不久前，中国人民银行发布通知，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率下限。目前，除北京、上海、深圳外，全国其余城市均已取消房贷利率下限。城市房贷利率下限取消后，目前多数城市商业银行已经根据政策和市场形势变化对房贷利率作出调整，房贷执行利率较前期有明显下降。据估计，政策落地后，大多数城市首套房贷利率可能下降0.4个百分点左右，二套房贷利率可能下降0.6个百分点左右。按照100万贷款、30年期限、等额本息还款方式测算，首套房贷总利息支出可减少约8万元、二套房贷利息支出能减少约13万元。

（资料来源：财联社）

证监会就《香港互认基金管理规定（修订草案征求意见稿）》公开征求意见

事件：证监会对《香港互认基金管理暂行规定》进行修订并公开征求意见，进一步优化内地与香港基金互认安排。本次规则修订拟从两方面进行优化，一是将互认基金客地销售比例限制由50%放宽至80%；二是允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构。

（资料来源：证监会）

中证协修订《证券公司债券业务执业质量评价办法》

事件：6月12日，中证协发布了关于修改《证券公司债券业务执业质量评价办法》的决定，对其中的部分打分标准进行了调整。具体而言，负向申报质量指标的扣分更加细化；风控实效指标扣分力度有所增加；受托管理风险处置指标为加分项指标，满分由不超8分改为不超6分。

（资料来源：券商中国）

基金公司积极设立专业子公司

事件：近日，证监会发布《关于核准汇添富基金管理股份有限公司设立子公司的批复》，将成为获批的第8家销售子公司，除汇添富基金销售外还有嘉实基金旗下的嘉实财富、国金基金旗下的国金财富、万家基金旗下的万家财富、九泰基金旗下的九泰基金销售、华夏基金旗下的华夏财富、中欧基金旗下的中欧财富、博时基金旗下的博时财富。

（资料来源：券商中国）

上市险企发布5月保费

事件：近日上市险企发布5月保费：中国人寿前5月原保费收入4157亿元，同比增长4.3%；中国平安前5月原保费收入3997.55亿元，同比增长3.38%；中国人保前5月原保费收入3481.2亿元，同比增长1.96%；中国太保前5月原保费收入2142.14亿元，同比增长1.87%；新华保险前5月原保费收入785.7亿元，同比降低10.94%。

（资料来源：公司公告）

金融监管总局福建监管局：银行保险机构要健全绩效考核制度

事件：近日，金融监管总局福建监管局制定出台了《关于辖区银行业保险业做好金融“五篇大文章”的实施意见》，其中提到，构建目标清晰的战略发展体系，要求各银行保险机构加快建立“五篇大文章”领域的政策体系；构建保障有力的组织管理体系，要求各银行保险机构通过内部流程改造、健全绩效考核制度、设立特色机构等措施，促进“五篇大文章”相关业务协调、持续、稳健发展。

（资料来源：慧保天下）

金融监管总局安徽监管局：保险机构须为投保电梯提供专业体检与保险建议

事件：6月11日，金融监管总局安徽监管局发布《住宅电梯安全保险服务工作办法》，给电梯安全保险服务提供了具体的操作指南，要求保险机构在遵循“服务民生、惠民微利、公平持续”的原则之下，为投保电梯提供专业体检与保险建议，此外，《办法》明晰了保险机构应承担的电梯安全保险责任范围和应提供的风险减量技术服务，同时鼓励保险机构建立专属团队、实行首问负责、简化理赔流程、倡导做到“一站式”办结。

（资料来源：慧保天下）

央行等9部委发文：支持银行和支付机构为跨境电商企业提供资金结算服务

事件：6月11日，商务部、国家发展改革委、财政部、交通运输部、中国人民银行、海关总署、税务总局、金融监管总局、国家网信办等9部委联合发布《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，要求优化跨境资金结算服务。支持跨境电商企业按规定将出口货物在境外发生的营销、仓储、物流等费用与出口货款轧差结算。简化小微跨境电商企业外汇收支手续，进一步拓宽结算渠道。支持符合条件的银行和非银行支付机构按规定凭交易电子信息，为跨境电商企业提供高效、低成本的跨境资金结算服务。

(资料来源：移动支付网)

广东发行首单数字人民币债券

事件：6月11日，广州数字科技集团于近日在深交所成功发行2024年第二期科技创新公司债券，本期债券发行规模10亿元，这是广东省首单数字人民币债券，也是深交所首单数字人民币公司债券，创广州地区有史以来公司债券票面利率新低。

(资料来源：移动支付网)

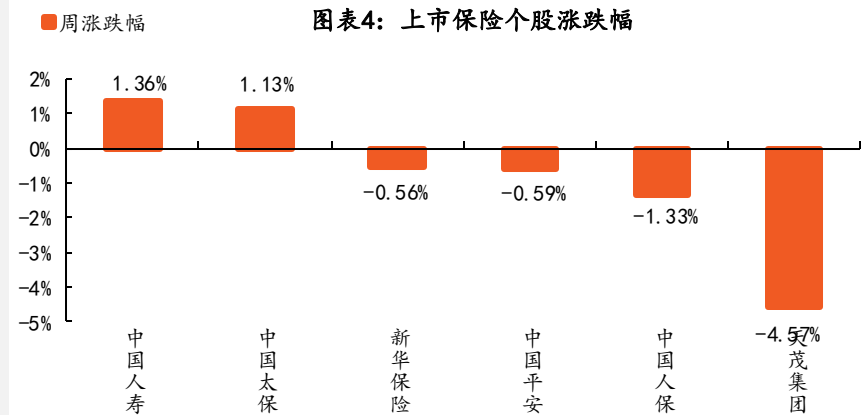
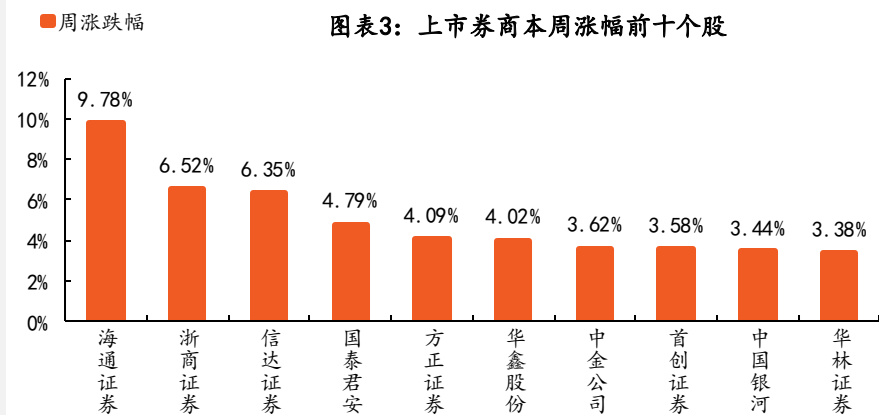
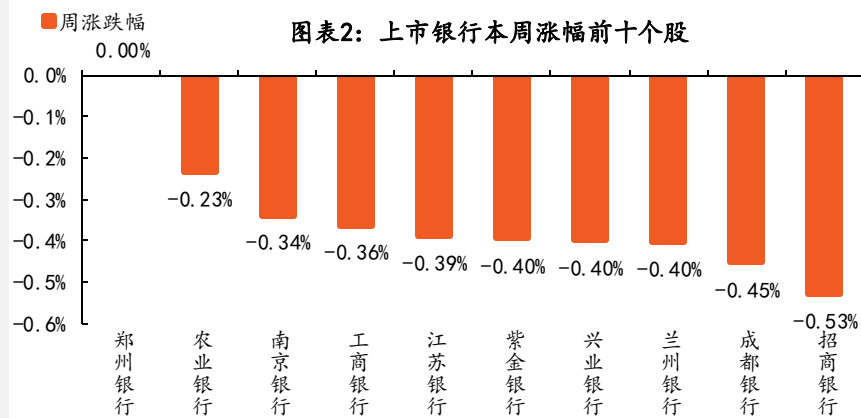
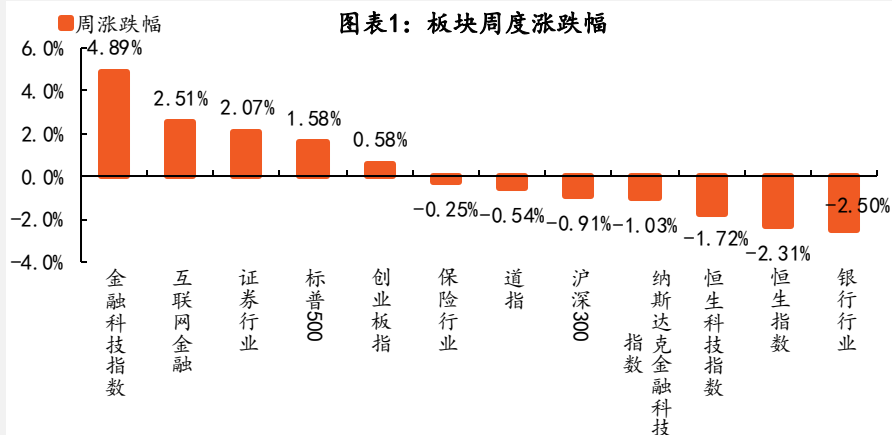
国家发改委拟建立全国政府和社会资本合作项目信息系统

事件：6月12日，国家发展改革委办公厅发布《关于建立全国政府和社会资本合作项目信息系统的通知》，要求加强政府和社会资本合作项目的信息管理、监测分析和公众监督，建立全国政府和社会资本合作项目信息系统，有利于做好项目信息统计，强化政府和社会资本合作项目监测分析；有利于加强社会监督，提升公共产品质量和公共服务水平；有利于引导各参与方切实提升项目执行质量，将政府和社会资本合作新机制各项要求落到实处，确保规范发展、阳光运行。

(资料来源：发改委)

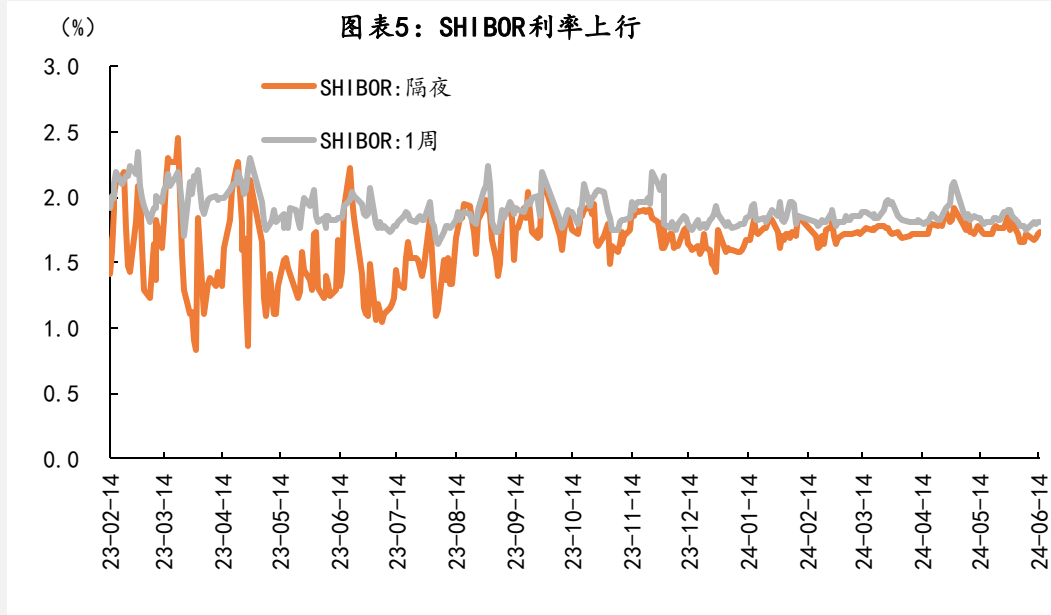
本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-2.50%、+2.07%、-0.25%、+4.89%

板块行情：本周银行、证券、保险、金融科技指数分别变动-2.50%、+2.07%、-0.25%、+4.89%，同期沪深300指数下跌0.91%。恒生科技指数下跌1.72%，同期恒生指数下跌2.31%，纳斯达克金融科技指数下跌1.03%，创业板指数上涨0.58%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名第27、6位。各子板块中，郑州银行(0.00%)、海通证券(+9.78%)和中国人寿(+1.36%)，表现最好。

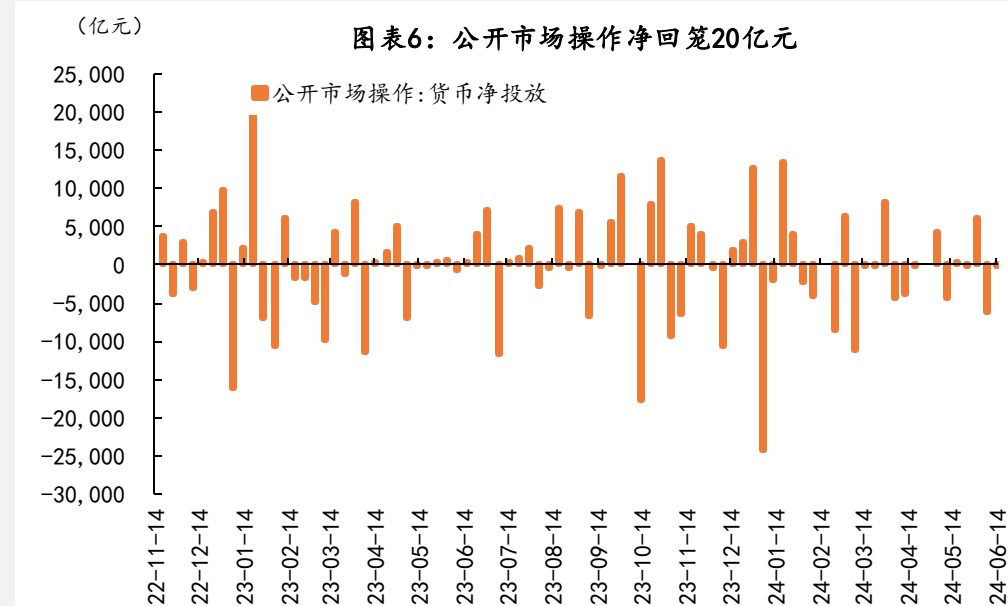


银行：公开市场操作实现净回笼20亿元，SHIBOR利率上行

SHIBOR：截至6月14日，隔夜SHIBOR利率环比上周提升1.30BP至1.73%，7天SHIBOR利率环比上周提升6.20BP至1.81%。

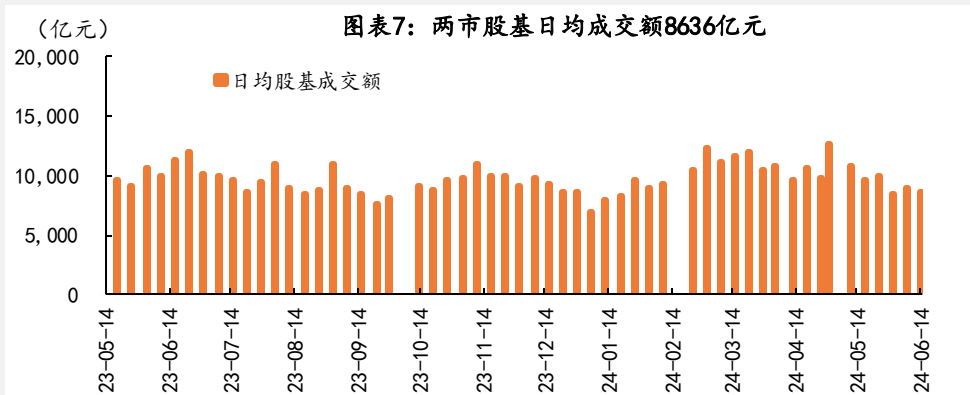


公开市场操作：本周央行逆回购投放80亿元人民币，另有100亿元人民币逆回购回笼，实现净回笼20亿元。

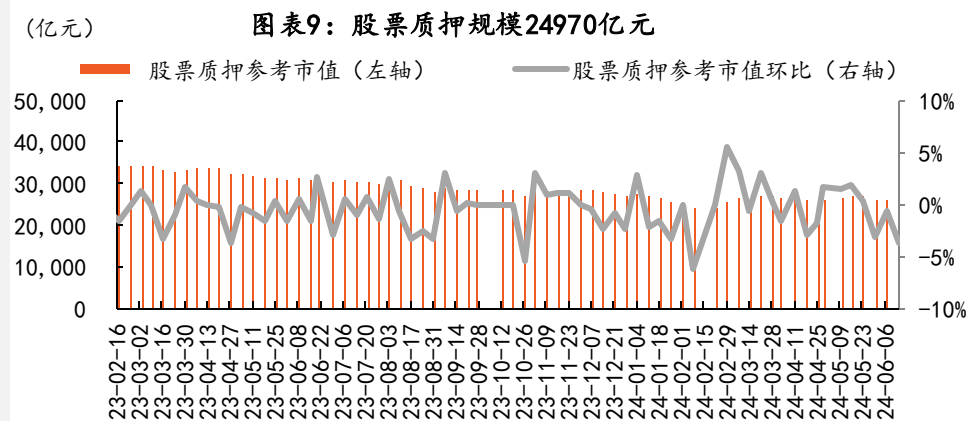


证券：周度股基日均成交额环比下降4.1%

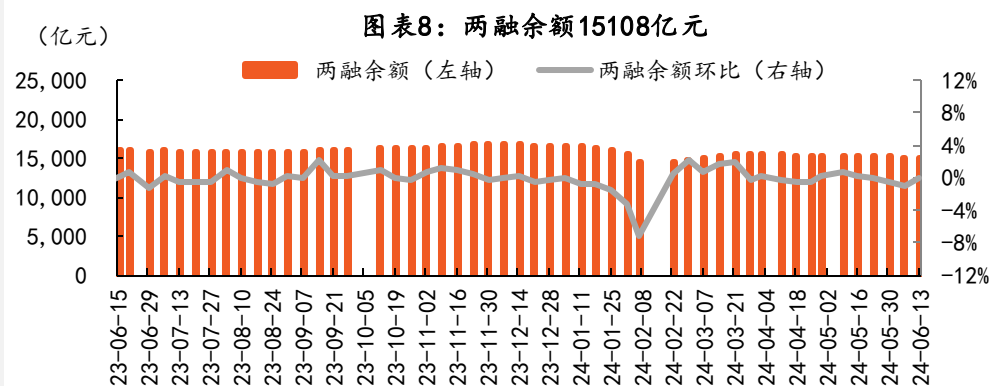
【成交额】本周两市股基日均成交额8636亿元，环比上周下降4.12%。



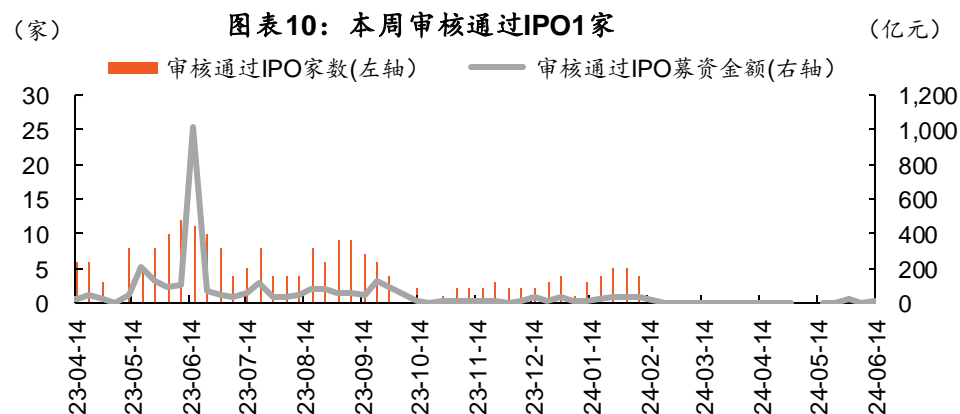
【股票质押】截至6月14日，股票质押规模24970亿元，环比上周下降3.64%。



【两融】截至6月13日，两融余额15108亿元，环比上周下降0.14%。



【公开市场发行】本周审核通过IPO企业1家，募资8.59亿元。

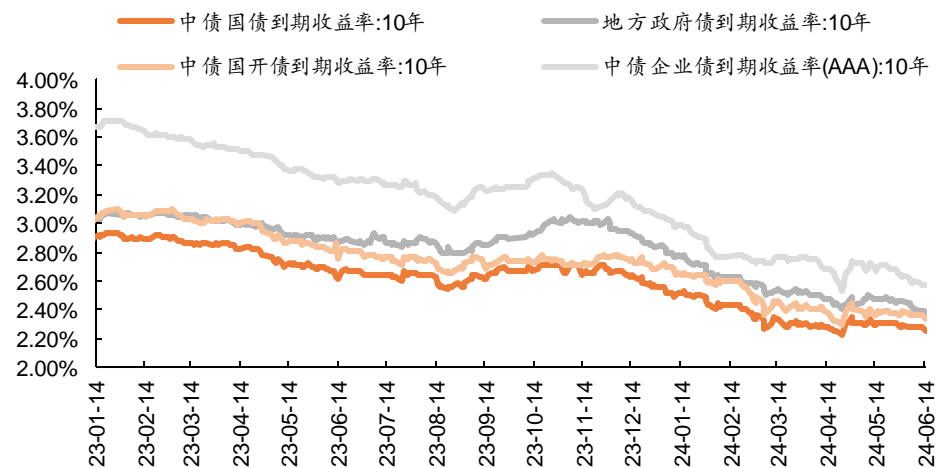


资料来源：wind, 平安证券研究所

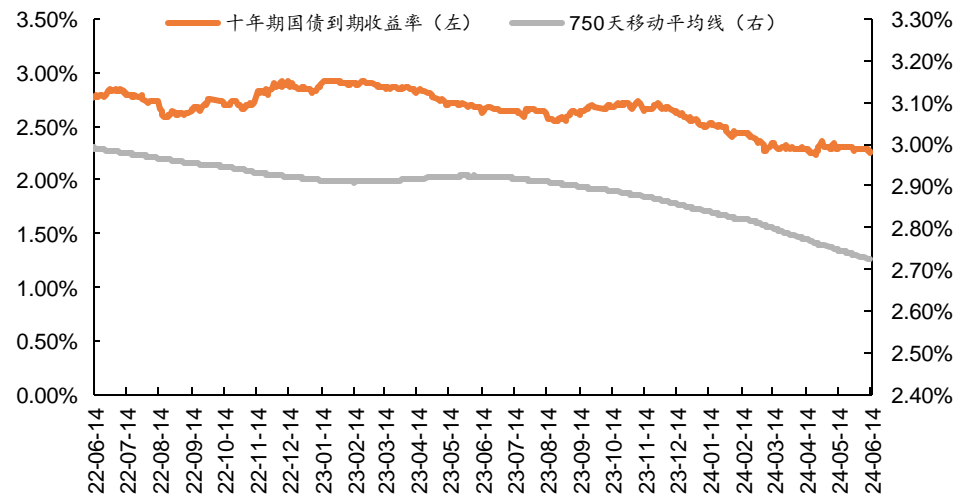
保险：十年期国债到期收益率环比上周下降2.75bps

债券收益率：截至6月14日，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为2.256%、2.384%、2.333%、2.566%，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债环比上周分别变动-2.75bps、-2.83bps、-3.65bps、-3.54bps。

图表11：主要债券到期收益率



图表12：十年期国债收益率和750天均线



资料来源：wind, 平安证券研究所

投资建议

- 1、银行：站在银行股投资角度，我们继续提示投资者关注银行板块作为高股息标的的配置价值。持续降息以及“资产荒”愈发严重对银行经营负面影响较为显著，一季度重定价压力的进一步释放或将带动行业息差进一步收窄，但在股票配置层面，无风险利率的持续下行也使得银行基于高股息的类固收配置价值进一步凸显。银行板块近12个月平均股息率相对以10年期国债收益率衡量的无风险利率的溢价水平处于历史高位，且仍在继续走阔，股息吸引力持续提升。板块静态PB仅0.57倍，对应隐含不良率超15%，安全边际充分。
- 2、非银：1) 保险：24Q1寿险NBV普遍较大幅增长，居民储蓄险需求将持续释放，预计24年有望延续负债端改善。资产端有望在股债两市企稳、地产政策持续发力的背景下，迎来投资收益率改善。目前估值和持仓仍处底部， β 属性将助力保险板块估值底部修复。2) 证券：监管持续关注资本市场高质量发展，重视投资者获得感提升，资本市场和券商重要性将提升。在加速建设一流投资银行和合规风控要求更高、监管力度强化的导向下，证券业供给侧将持续优化。当前证券指数估值仅1.05xPB，具备较高性价比和安全边际。



风险提示：

- 1) 金融政策监管风险：目前金融科技已纳入严监管，与银、证、险相似，业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。
- 2) 宏观经济下行风险，导致银行业资产质量压力超预期抬升。
- 3) 利率下行风险，银行业息差收窄超预期，保险固收类资产配置承压。
- 4) 国外地缘局势恶化，权益市场大幅波动， β 属性导致证券板块和保险板块行情波动加剧。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 金融研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
韦霁雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060122070023
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012