

2024年06月17日

超配

关注陆家嘴论坛政策预期，把握非银板块阶段性行情

——非银金融行业周报（20240610-20240616）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.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）
- 2.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——非银金融行业周报（20240527-20240602）
- 3.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）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨1.2%，相较沪深300超涨0.3pp，其中券商与保险板块表现分化，券商指数上涨2.07%，而保险指数下跌0.25%，券商指数超额收益明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额8638亿元，环比上一周降低1.9%，两融余额1.51万亿元，环比上一周小幅增长0.2%；股票质押市值2.5万亿元，环比上一周小幅增长0.2%。
- **券商: 资本市场改革预期，叠加行业并购重组催化，板块行情或有一定延续性。**上周五券商板块大涨，主要原因一方面来自于对资本市场改革政策落地的预期。2024陆家嘴论坛召开在即，监管明确届时将发布资本市场相关政策措施，前期严监严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，对政策落地后的市场活跃度提升仍保持乐观；另一方面是对于券商并购重组进程加速的预期。上周上海市委书记调研国泰君安，提出要对标国际一流，加快向具备国际竞争力和市场影响力的投资银行迈进，市场对国资体系内并购重组的预期加强，板块也因此有较强反应。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。
- **保险: 关注预定利率下调背景下的销售节奏，负债成本降低驱动估值回升。**1) 上市险企披露5月保费数据，寿险5月单月大多呈现不同程度的上涨，但考虑到去年二季度增额终身寿切换带来的炒停售催化，我们预计增长主要来自于去年同期新单大幅增长驱动下的续期拉动，需理性看待接下来的销售节奏；财险5月单月增速均环比提升，以人保财险为例，5月新车销量回升推动车险单月增速回暖，需求回升也推动非车险呈现不同程度环比改善。2) 据媒体报道部分险企将于6月30日停售预定利率3.0%的增额终身寿险，并于7月1日上架预定利率为2.75%的产品，并且新产品已经报备成功。自去年7月监管指引预定利率下调以来，长端利率持续处于下行周期，险企利差损风险仍存。此次调整非监管强制下调，而是部分险企为应对长期资产负债匹配的主动降低，头部险企在此阶段凭借规模优势或仍显现一定的竞争力。与此同时，产品定价利率的下调也将一方面激活居民长期保障需求，使得产品销售再次升温；另一方面能有效降低险企负债成本，推动利差损进一步缓释。此外，投资端看，楼市组合拳逐步落地，与资本市场改革政策的预期催化，推动蓝筹板块情绪上行，资产端β弹性进一步激活。
- **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 2024/6/14）	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 2024/6/14）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/6/14）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/6/14）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/6/14）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/6/14）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

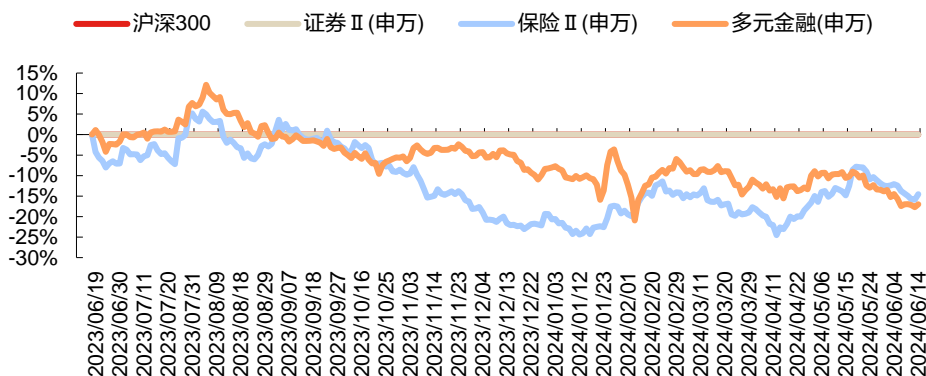
上周宽基指数方面，上证指数下跌 0.6%，深证成指下跌 0.04%，沪深 300 下跌 0.9%，创业板指数上涨 0.6%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 1.2%，其中证券 II(申万)上涨 2.1%，保险 II(申万) 下跌 0.3%，多元金融(申万) 下跌 0%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/6/14）

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	-0.6%	-2.8%	-0.7%	-1.8%
399001.SZ	深证成指	-0.04%	-3.5%	-3.8%	-16.0%
000300.SH	沪深 300	-0.9%	-2.3%	-0.8%	-8.5%
399006.SZ	创业板指数	0.6%	-2.6%	-4.9%	-23.7%
801790.SI	非银金融(申万)	1.2%	-2.3%	-4.6%	-6.6%
801193.SI	证券 II(申万)	2.1%	-2.9%	-7.0%	-5.2%
801194.SI	保险 II(申万)	-0.3%	0.3%	2.2%	-8.1%
801191.SI	多元金融(申万)	0.0%	-7.2%	-9.1%	-11.1%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/6/14）



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 2024/6/14）

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
600837.SH	海通证券	8.87	9.8%	1,158.79	-225.42	0.70	144%
601878.SH	浙商证券	11.44	6.5%	443.67	25.90	1.65	N/A
601211.SH	国泰君安	14.44	4.8%	1,285.70	14.57	0.86	95%
601901.SH	方正证券	8.40	4.1%	691.50	29.05	1.50	N/A
600621.SH	华鑫股份	13.72	4.0%	145.56	39.32	1.85	N/A
601995.SH	中金公司	32.08	3.6%	1,548.58	30.14	1.73	275%
601881.SH	中国银河	11.73	3.4%	1,282.61	17.66	1.24	199%
002945.SZ	华林证券	10.71	3.4%	289.17	1,224.34	4.61	N/A
601099.SH	太平洋	3.21	3.2%	218.80	160.35	2.30	N/A
601066.SH	中信建投	21.27	2.8%	1,649.85	28.30	2.24	271%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/6/14）

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)
601628.SH	中国人寿	31.41	1.4%	9.95	219%	0.60
601601.SH	中国太保	28.63	1.1%	25.21	58%	0.45
601336.SH	新华保险	31.68	-0.6%	10.58	119%	0.33
601318.SH	中国平安	41.87	-0.6%	73.96	26%	0.46
601319.SH	中国人保	5.18	-1.3%	13.21	113%	N/A
000627.SZ	天茂集团	1.88	-4.6%	2.77	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 2024/6/14）

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	37.60	10.6%	77.24	33.98	5.11
000617.SZ	中油资本	5.87	5.6%	742.09	16.62	0.73
300803.SZ	指南针	43.43	5.4%	177.62	554.53	9.34
601519.SH	大智慧	5.94	3.5%	119.03	-43.91	7.34
300033.SZ	同花顺	115.80	3.5%	622.54	44.98	9.97
001236.SZ	弘业期货	8.12	2.5%	81.83	-723.82	4.46
000415.SZ	渤海租赁	2.47	2.1%	152.76	10.73	0.50
002961.SZ	瑞达期货	11.87	1.9%	52.82	20.20	2.01
600927.SH	永安期货	11.85	1.2%	172.48	28.83	1.38
603093.SH	南华期货	9.43	1.0%	57.53	13.53	1.51

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 2024/6/14）

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)
6060.HK	众安在线	HKD	14.28	10.2%	209.89	4.66	0.95
1833.HK	平安好医生	HKD	11.96	4.5%	133.81	-37.59	0.91
AFRM.O	AFFIRM	USD	30.90	2.8%	95.52	-14.08	3.64
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	22.42	1.1%	197.04	155.15	2.86
HUIZ.O	慧择	USD	1.01	0.8%	0.50	5.99	0.86
3360.HK	远东宏信	HKD	5.22	0.4%	225.49	3.30	0.41
NOAH.N	诺亚财富	USD	10.10	0.1%	6.68	5.28	0.45
0966.HK	中国太平	HKD	8.68	-1.1%	311.96	5.81	0.39
2588.HK	中银航空租赁	HKD	56.10	-3.0%	389.34	6.52	0.87
SQ.N	BLOCK	USD	62.15	-4.5%	383.49	100.01	2.02
0388.HK	香港交易所	HKD	257.60	-4.9%	3,265.95	28.59	6.60
1299.HK	友邦保险	HKD	55.50	-4.9%	6,216.23	21.13	1.93
FUTU.O	富途控股	USD	71.06	-5.1%	98.01	18.58	2.99
TIGR.O	老虎证券	USD	4.47	-5.9%	7.01	18.99	1.41
WDH.N	水滴公司	USD	1.18	-15.1%	4.35	15.59	0.67

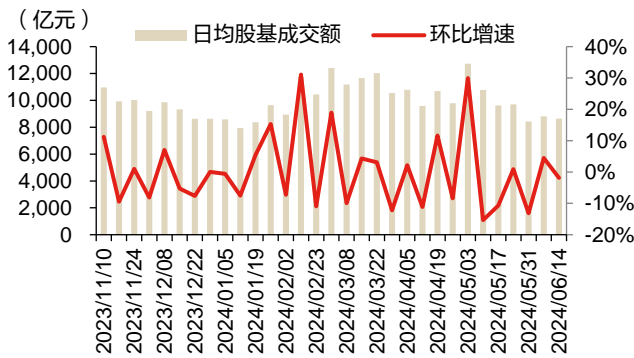
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 8638 亿元，环比上一周降低 1.9%，上交所日均换手率 0.73%，深交所日均换手率 1.61%。

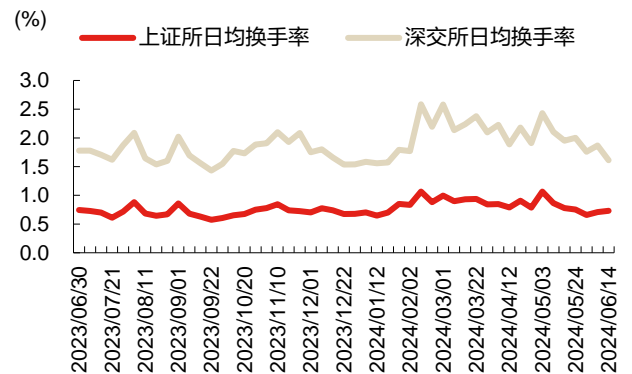
信用：两融余额 1.51 万亿元，环比上一周小幅增长 0.2%，其中融资余额 1.47 万亿元，环比上一周小幅增长 0.2%；融券余额 336 亿元，环比上一周降低 1.5%；股票质押市值 2.5 万亿元，环比上一周小幅增长 0.2%。

图2 日均股基成交额表现



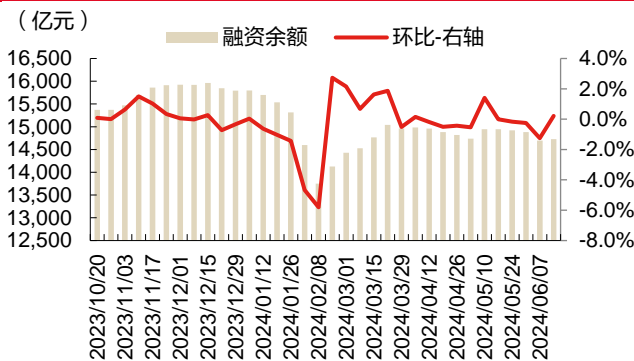
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



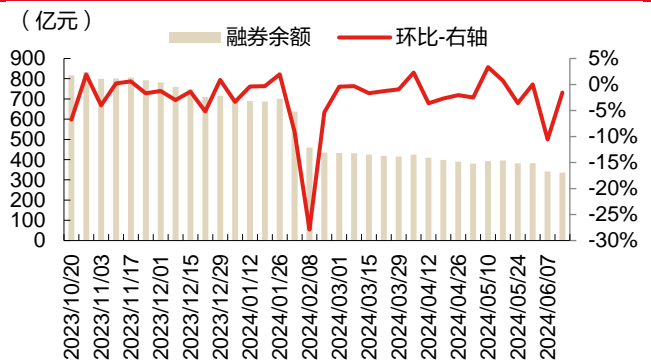
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



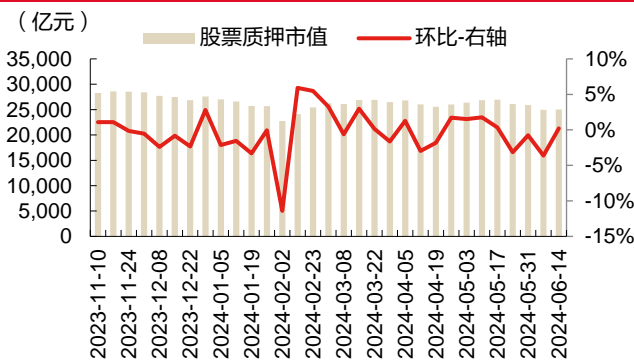
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



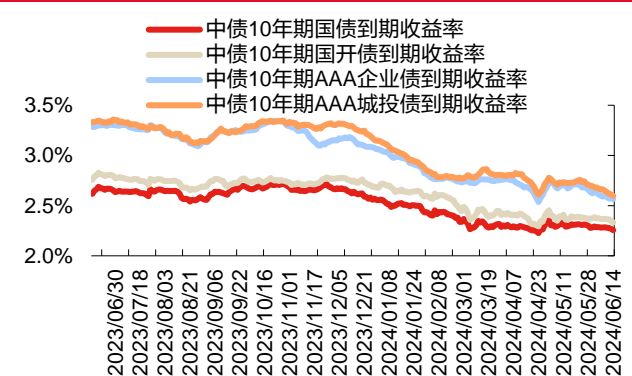
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



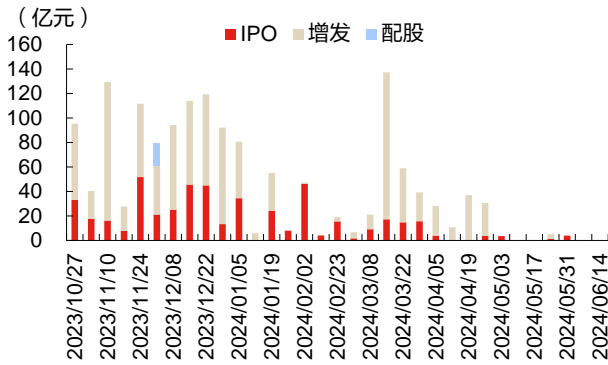
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



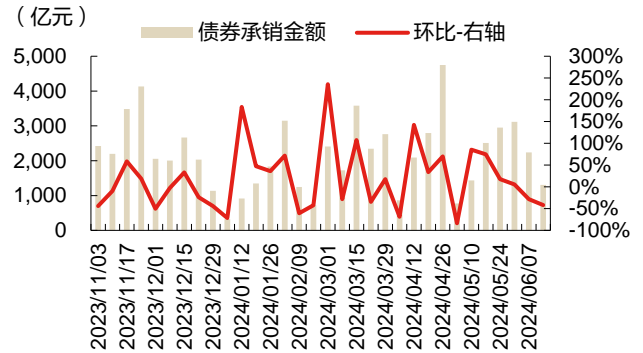
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/6/12	中证协	发布关于修改《证券公司债券业务执业质量评价办法》的决定，自公布之日起施行。修改后的《办法》规定，发行定价利率指标为扣分项指标，初始分为5分。负向申报质量指标为扣分项指标，初始分为2分，证券公司出现因债券项目申报质量差，被交易所函件等形式提醒的，每出现1次扣0.5分；被约谈、现场督导的，每出现1次扣1分。
2024/6/12	证券时报	据报道，部分保险公司将于6月30日正式停售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，并且新产品已经报备成功。
2024/6/12	财联社	据报道，部分信托公司近期收到监管部门的窗口指导，相关平台若在监管名单之内，不管作为融资主体或者担保主体，相关债务只减不增，降低高息非标融资。
2024/6/14	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，按照稳步有序、逐步放开的原则，将互认基金客地销售比例限制由50%放宽至80%。适当放松互认基金投资管理职能的转授权限制，允许互认基金投资管理职能转授予集团内海外关联机构，同时，为保护投资者利益，要求获转授机构所在地限于已与我会签署监管合作谅解备忘录并保持有效监管合作关系的国家或地区。
2024/6/14	证监会	就融券与转融券有关情况答记者问。6月12日转融券出借数量有所增加，主要是由于指数成分股半年度调整导致转融券“还旧借新”，即收回被调出成分股等存量出借股份，同时出借新纳入的成分股等。自媒体引用个别交易日新增出借数据，忽略了存量收回、余额减少的情况。从数据来看，6月11日（周二）、6月12日（周三）新增出借2.8亿股、1.7亿股，同时收回8.6亿股、0.5亿股，两天转融券余额实际累计净减少4.6亿股，当周转融券余额下降54亿元，降幅14%。

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