

非银金融行业周报（6.17-6.21）

华福非银周报：并购重组主线迎催化、IPO审核边际有所放松

本周观点：

6月19日，2024陆家嘴论坛在上海开幕。证监会主席吴清，金监总局党委书记、局长李云泽分别就券商以及保险业未来发展问题在论坛上发表讲话。讲话释放出积极信号，政策推动下板块整体基本面预计将持续向好。保险方面，各险企中期NBV及利润表现展望良好，高弹性属性将推动估值持续回暖。券商方面，IPO审核边际有所放松，西部证券收购国融证券股份，未来在“国九条”、“科八条”等政策推动下，资本市场高质量发展进程加速，并购重组主线有望持续受益。非银板块建议关注：中国太保、新华保险。

核心数据追踪：

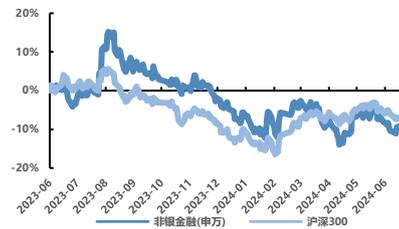
- 经纪业务：本周日均股基成交额8261亿，环比-4.7%；年初至今日均股基成交额9800亿，同比-6.6%。
- 融资融券：截至6月20日，两市两融余额为1.5086万亿，较前周-0.15%，较年初-8.9%；目前两融余额占流通市值比例为2.39%，较年初-0.23pct。
- 投行业务：本周1单IPO上市，募集资金7.13亿；年初至今IPO规模302.53亿。
- 公募基金：本周新成立权益基金16只；2024年前二十三周新成立权益基金规模943.91亿。
- 国债收益率：截至6月21日，中债国债10年期到期收益率为2.26%，较上周+1bps，较年初-30bps；十年期国债750移动平均为2.71%，较上周-1bps，较年初-13bps。
- 板块估值：截至6月21日，券商板块PB（LF）1.03x，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0.60、0.46、0.46、0.33，分别处于自2012年来的5.25%、1.85%、12.45%、7.94%分位数。

风险提示：

- 经济复苏不及预期；长端利率持续下行

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



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、《华福非银周报：3.0产品或将下架，保险需求有望进一步释放》—2024.06.15



正文目录

1、本周观点	3
2、核心数据	5
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)	5
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)	6
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	7
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

2024 陆家嘴论坛于上海开幕：本次论坛主题为“以金融高质量发展推动世界经济稳增长”。中国证监会主席吴清，国家金融监督管理总局党委书记、局长李云泽分别就券商以及保险业未来发展问题在论坛上发表讲话。

证券方面，证监会主席吴清再次强调强本强基、严监严管，展现狠抓新“国九条”落地见效的决心，全力以赴推动资本市场高质量发展。

对证券行业来讲，进一步明确对中介机构提升专业性、发挥功能性的要求。本次演讲列明未来资本市场政策聚焦的重点问题，围绕“强监管、防风险、促发展”三个核心思路展开，推动资本市场高质量发展。具体来看，要求券商有针对性地丰富资本市场的工具、产品和服务，要求投行业务能更好发挥交易撮合者作用。在当前严监严管背景下，专业性更强且资本实力更充足的头部券商更能满足资本市场对中介机构高标准的要求，且有望通过并购重组进一步做优做强。

保险方面，讲话从功能定位、发展空间、前进方向以及监管改革等多方面概括保险业发展现状并给出未来发展路线图。现状方面，我国保险业资产占比以及重大灾害损失赔偿承担方面低于国际平均水平，总体而言我国保险业存在较大的发展空间。发展方面，讲话强调保险未来要进一步加强服务科技创新、养老保障和财富管理、安全应急等方向。监管方面，一是改革销售体系，持续推进“报行合一”；二是强化逆周期监管，健全产品定价机制；三是优化保险机构布局，大力规范市场秩序。此外，讲话还强调将会出台加快上海国际再保险中心建设的实施意见，积极探索保险资金试点投资上海黄金交易所黄金合约及相关产品。

未来各险企业经营效率有望进一步优化，风险因素也将逐步缓解。在提及监管时，讲话首先强调险企业要推动实现降本增效，“加快由追求速度和规模向以价值和效益为中心转变”，预计未来险企费用成本进一步压降，综合成本率以及价值率或改善。其次，讲话还强调将优化保险产品定价机制，探索开展长周期考核，预计未来险企承保利润更有保障，资产短期考核压力下降，配置更加合理，利差损风险进一步降低。最后，讲话强调拓宽资本补充渠道，有望缓解中小机构风险。

保险：1) 证监会发布险企信息披露规定，探索长周期考核机制。6月21日，证监会发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第4号——保险公司信息披露特别规定(2024年修订)》，规定中要求保险公司应披露三年平均投资收益率，财产保险公司应当披露三年平均综合成本率、三年平均综合赔付率，相较之前的规定延长了资产考核的周期。

我们认为新规将引导险企稳定资产配置，增厚投资收益。一方面，长周期考核机制可以降低险企对短期利率变动的敏感性，平滑利率短期波动引起的收益波动，使保险公司的投资收益更加稳定。另一方面，长周期考核机制有助于引导险企采取更加稳健和长期的经营策略，更加注重业务的长期价值和可持续性，这将有助于提升险企的优质权益资产配置占比。

2) 截至6月21日，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.60、0.46、0.46、0.33，均处于历史低位。当前负债端中长期需求依旧旺盛，预计各险企中期NBV讲延续较高增速，同时预定利率预期进一步下调利于负债成本的压降，减小利差损风险；利润端方面，随着二季度权益市场基数转低叠加资本市场逐步回暖，各险企中期利润表现展望良好。资产负债共振下，高弹性保险板块估值预计持续回暖。

券商：1) 证监会发布科创板改革八条措施，进一步完善科创板制度机制。6月19日，证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》。《八条措施》包括以下八个方面：一是强化科创板“硬科技”定位。二是开展深化发行承销制度试点。三是优化科创板上市公司股债融资制度。四是更大力度支持并购重组。五是完善

股权激励制度。六是完善交易机制，防范市场风险。七是加强科创板上市公司全链条监管。八是积极营造良好市场生态。

本次《八条措施》的出台进一步突出科创板“硬科技”特色，健全发行承销、并购重组、股权激励、交易等制度机制，更好服务科技创新和新质生产力发展。本次政策出台与此前“科创十六条”监管思路一脉相承，有助于从多方面为潜在“硬科技”企业提供资源支持。此外，《八条措施》推出系列针对性措施，鼓励科创板上市公司积极使用股权激励，能够更好地与投资者实现利益绑定等。

2) 证监会修订《资产评估机构从事证券服务业务备案办法》，全面提升资产评估机构服务资本市场的质量和能力：6月21日，财政部会同中国证监会对《资产评估机构从事证券服务业务备案办法》进行了修订，研究起草了《资产评估机构从事证券服务业务备案办法（征求意见稿）》，并向社会征求意见。本次修订主要包含以下几个方面：一是禁止未备案执业。二是明确备案管理要求。三是明确现场核验方式。四是增加备案注销机制。

本次修订遵循两个原则：从严监管、问题导向。修订后的《备案办法》严把入口，畅通出口并通过穿透管理强化监管，全面提升资产评估机构服务资本市场的质量和能力。本次办法修订后监管力度明显加大，虽然监管成本有所提升，但通过增加现场核验等备案材料审核方式、增加备案注销机制等举措将有效提升证券评估业务整体质量，发挥中介机构“看门人”作用。

3) 沪深交易所开始受理 IPO 申报。6月20日，上交所公告显示，西安泰金新能科技股份有限公司（下称“泰金新能”）IPO 申请获受理。同日，深交所显示，中国铀业股份有限公司的（下称“中国铀业”）IPO 申报被受理。2024 年以来，沪深交易所的 IPO 申报长期处于“零受理”状态，今日这两家企业的 IPO 进展，使其成为 2024 年以来申报首获受理的企业。

沪深交易所分别受理 IPO 申请，监管意在重塑市场信心，提升市场活跃度。2024 年以来，除了 1 月和 3 月北交所分别受理了两家 IPO 项目之后，上交所、深交所的上一次获受理的记录均停留在 2023 年 12 月末，迄今已有近半年。此次受理表明市场活跃度正逐步提升、政策效果逐步显现，同时企业融资环境正逐步改善，预计将对后续企业申报产生一定参考意义，激发更多企业申报热情。预计未来 IPO 节奏将有所恢复，但 IPO 全流程严监管、严控 IPO 质量的审核要求不会改变。

4) 西部证券拟收购国融证券控股权。6月21日，西部证券发布公告称，基于自身发展需要，正在筹划以支付现金方式收购国融证券控股权事项，国融的收购有望从业务互补、区域互补等角度对西部证券形成有效补充。同时，这也是继“国联证券+民生证券”“浙商证券+国都证券”后，今年以来证券行业第三单正在推进的并购重组事项。

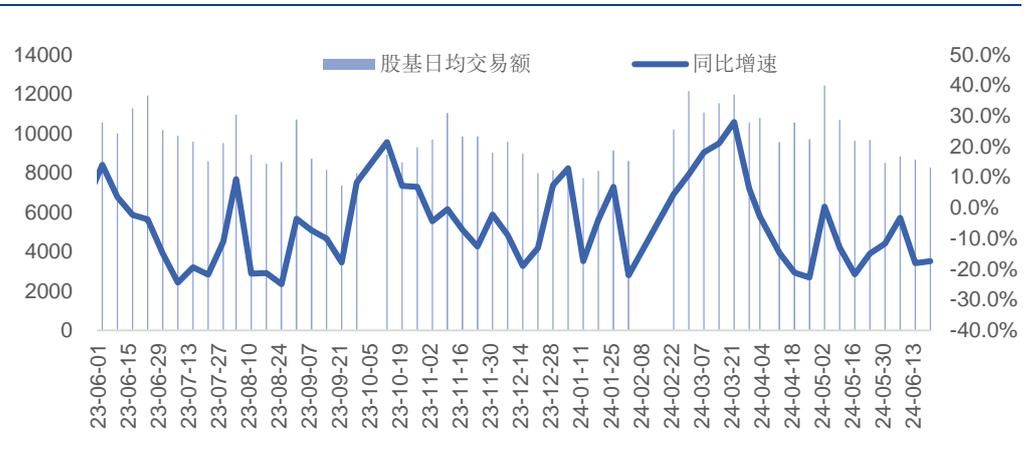
此次西部证券收购国融预计将进一步催化并购重组预期，头部券商有望通过并购重组方式进一步做优做强，行业供给侧改革加速。此次收购主要出于做大报表、提升资本实力排名的核心诉求，国融证券在在中小微型业务方面具备优势，对西部证券投行业务将形成有效协同，同时国融证券区域布局以内蒙、北京、上海为主，将对深耕西北地区的西部证券实现区域互补。我们认为证券行业在资本市场高质量发展进程中将持续发挥专业优势，并购重组方式有助于券商提升资本实力、做大做强，未来在“国九条”“科八条”的政策推动下，并购重组主线将持续受益。

非银板块建议关注：中国太保、新华保险。

2、核心数据

经纪业务:本周日均股基成交额 8261 亿,环比-4.7%;年初至今日均股基成交额 9800 亿,同比-6.6%。

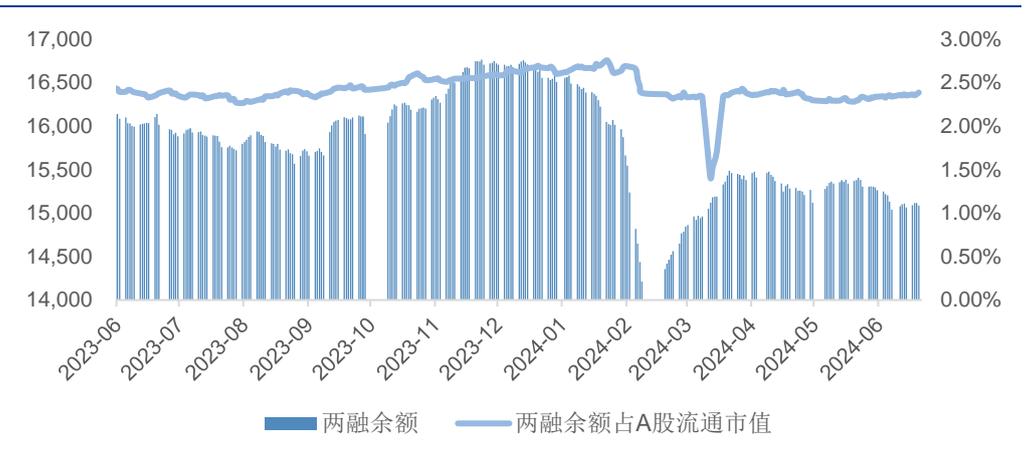
图 1: 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: wind、华福证券研究所

融资融券:截至 6 月 20 日,两市两融余额为 1.5086 万亿,较前周-0.15%,较年初 -8.9%;目前两融余额占流通市值比例为 2.39%,较年初-0.23pct。

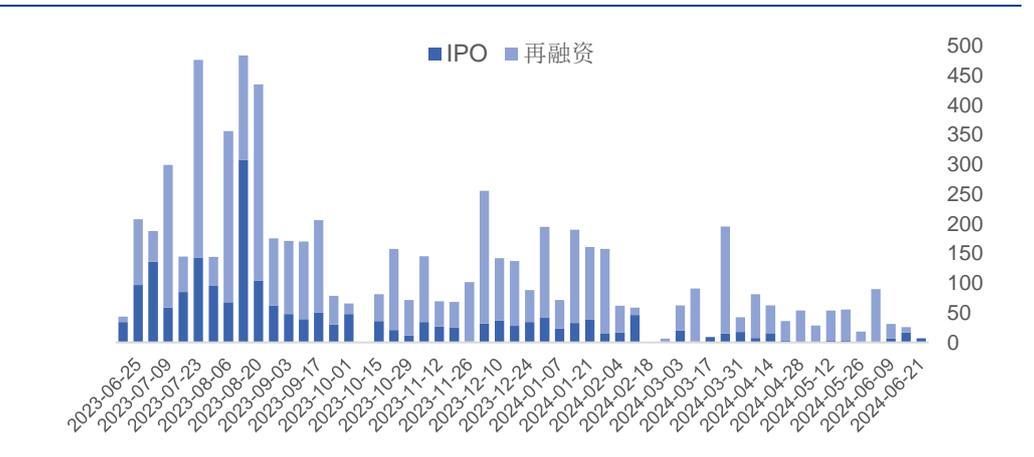
图 2: 沪深两融余额



数据来源: wind、华福证券研究所

投行业务:本周 1 单 IPO 上市,募集资金 7.13 亿;年初至今 IPO 规模 302.53 亿。

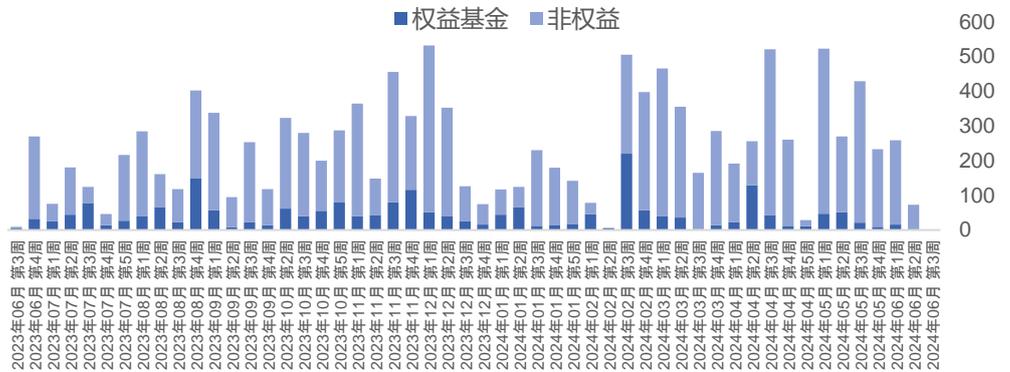
图 3: IPO、再融资规模 (亿元)



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 16 只；2024 年前二十三周新成立权益基金规模 943.91 亿。

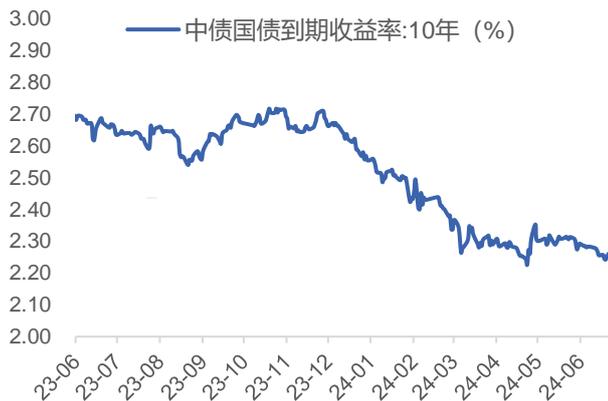
图 4：权益基金新发规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

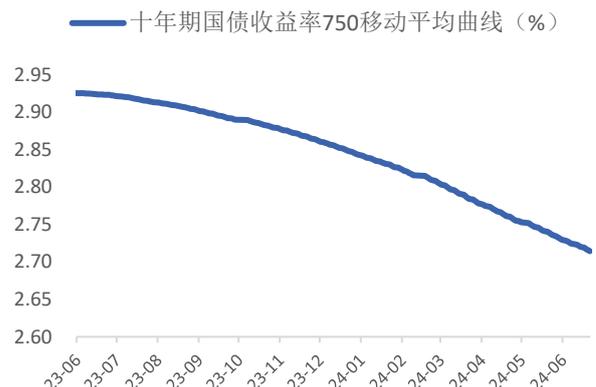
国债收益率：截至 6 月 21 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.26%，较上周+1bps，较年初-30bps；十年期国债 750 移动平均为 2.71%，较上周-1bps，较年初-13bps。

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

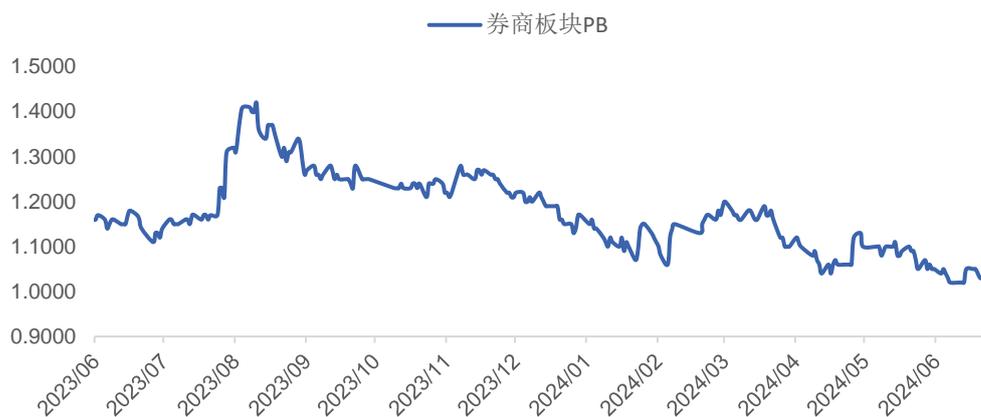
截至 6 月 21 日，券商板块 PB (LF) 1.03x，位于 2018 年以来 0.3%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的 PEV 估值分别为 0.60、0.46、0.46、0.33，分别处于自 2012 年来的 5.25%、1.85%、12.45%、7.94%分位数。

表 1：指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深 300	-1.30%	-2.35%	1.88%
上证指数	-1.14%	-2.87%	0.78%
深证成指	-2.03%	-3.20%	-4.83%
创业板指	-1.98%	-2.73%	-7.16%
科创 50	0.55%	2.04%	-10.99%
非银金融	-1.30%	-2.65%	-5.25%
券商指数	-1.47%	-2.05%	-8.91%
保险指数	-0.52%	-2.81%	5.42%

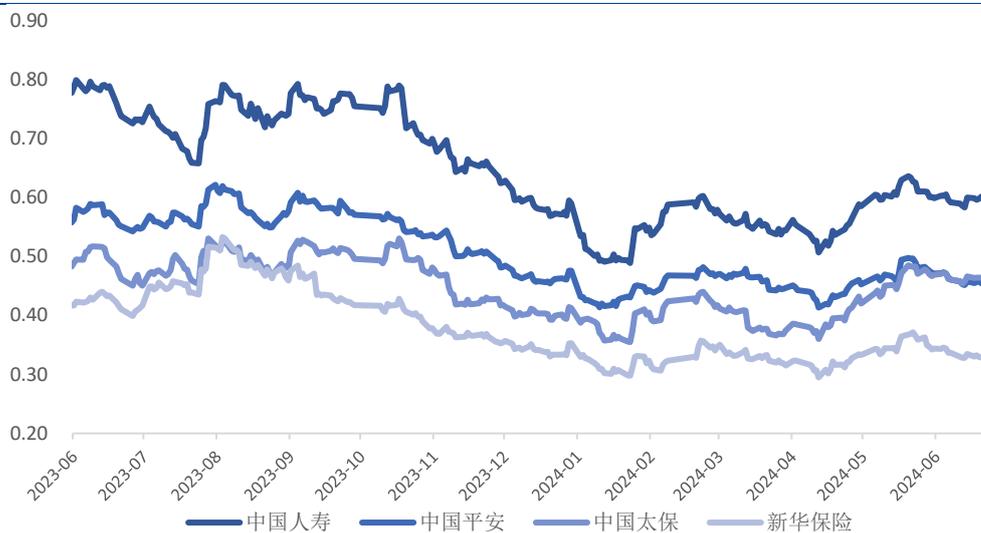
数据来源：wind、华福证券研究所

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