



2024年06月25日

超配

陆家嘴论坛指明改革方向，把握券商并购与保险回暖配置逻辑

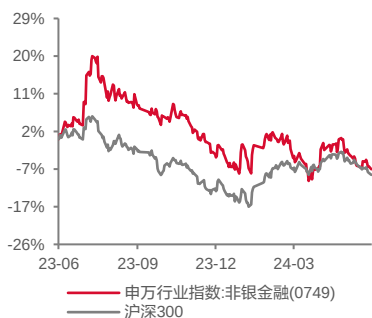
——非银金融行业周报（20240617-20240623）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

投资要点：



相关研究

- 1.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）
- 2.关注资本市场改革预期，把握资产负债改善下的保险配置机遇——非银金融行业周报（20240603-20240609）
- 3.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）

- **行情回顾：**上周非银指数下跌1.3%，与沪深300走势一致，其中券商与保险板块均呈下跌态势，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-1.47%和-0.52%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额8310亿元，环比上一周降低3.8%；两融余额1.5万亿元，环比上一周小幅降低0.2%；股票质押市值2.45万亿元，环比上一周降低2.1%。
- **券商：**陆家嘴论坛指明资本市场改革方向，行业并购重组或多点开花。1）资本市场改革方面，上周陆家嘴论坛召开，证监会主席吴清就资本市场改革做了主旨演讲，就积极主动拥抱新质生产力发展、提升上市公司投资价值、落实全过程投资者保护等方面指明了未来业务重点和发展方向。证监会同期也发布“科创板八条”，强化板块定位、推动制度优化、落实严监管，进一步明确深化改革的方向。当初注册制在科创板启动并逐步推广，我们认为制度包容性提升的“科创板八条”未来也有望逐步向其他板块复制推广成功经验，推动多层次资本市场体系的全面升级。2）推动一流投行建设方面，上周西部证券公告其拟以支付现金方式收购国融证券控股权，此为券商并购重组框架下的新一例，预示着更多券商或筹划并购重组以增强实力。我们认为券商并购重组的可行性路径，一方面是同一实控人下的股权合并，例如同属于同一国资体系下的实体整合，以提升整体资本实力，提高经营效率；另一方面则聚焦于业务短板或区域短板来完善自身竞争力，现阶段大多数并购案例均为此类。不论何种路径，我们均认为在顶层设计指引下，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：**陆家嘴论坛定调保险业高质量发展路径，关注预定利率下调后的负债端销售节奏。1）陆家嘴论坛定调保险业高质量发展路径，人身险业务来看，渠道端深化“报行合一”，产品端下调预定利率，降低费差损和利差损风险，构筑多层次社会保障体系；财产险业务来看，保费增长稳健但仍有较大渗透空间，行业已从风险等量管理转向风险减量服务，推动全社会治理效能逐步提升；资产端来看，强化资产负债联动，引导中长期资金入市，既满足新会计准则要求，也有利于改善投资者结构。此外，保险资金与新质生产力特性相契合，精准高效服务新质生产力也是对于当前长端利率低位震荡环境下的资产配置的重要补充。2）行业发展现状来看，负债端预定利率存进一步下调空间，推动利差损逐步缓释，同时也进一步激活居民长期保障和储蓄需求，推动产品销售再次升温，但关注到去年同期的高基数，仍需观察近期的销售节奏。资产端来看，长端利率仍处低位震荡，估值中枢难以答复抬升；但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弹性有望持续激活。
- **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 2024/6/21）	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 2024/6/21）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/6/21）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/6/21）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/6/21）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/6/21）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

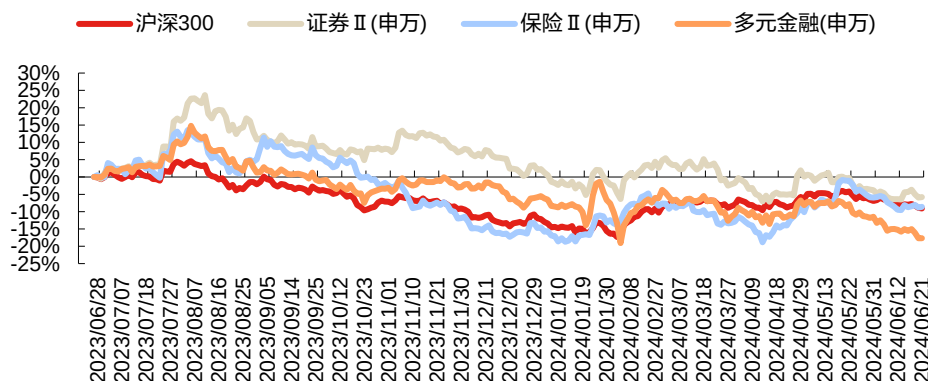
上周宽基指数方面，上证指数下跌 1.1%，深证成指下跌 2%，沪深 300 下跌 1.3%，创业板指数下跌 2%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 1.3%，其中证券 II (申万)下跌 1.5%，保险 II (申万) 下跌 0.5%，多元金融(申万) 下跌 3.1%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/6/21）

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	-1.1%	-5.1%	-1.6%	-2.9%
399001.SZ	深证成指	-2.0%	-6.5%	-5.2%	-17.7%
000300.SH	沪深 300	-1.3%	-5.1%	-1.4%	-9.7%
399006.SZ	创业板指数	-2.0%	-6.5%	-6.1%	-25.2%
801790.SI	非银金融(申万)	-1.3%	-6.6%	-4.3%	-7.8%
801193.SI	证券 II (申万)	-1.5%	-5.6%	-7.8%	-6.6%
801194.SI	保险 II (申万)	-0.5%	-7.6%	5.6%	-8.6%
801191.SI	多元金融(申万)	-3.1%	-10.7%	-10.0%	-13.9%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/6/21）



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 2024/6/21）

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
002673.SZ	西部证券	6.77	3.0%	302.59	30.15	1.08	N/A
002500.SZ	山西证券	5.01	0.8%	179.85	34.08	1.00	N/A
601990.SH	南京证券	8.01	0.8%	295.28	40.84	1.70	N/A
601198.SH	东兴证券	8.39	0.6%	271.20	28.23	0.98	N/A
600999.SH	招商证券	14.26	0.6%	1,240.12	14.32	1.13	150%
002926.SZ	华西证券	6.91	0.4%	181.39	121.75	0.79	N/A
601236.SH	红塔证券	6.59	0.2%	310.84	150.56	1.33	N/A
601555.SH	东吴证券	6.28	-0.2%	312.03	16.64	0.77	N/A
000783.SZ	长江证券	5.09	-0.2%	281.48	23.57	0.85	N/A
600909.SH	华安证券	4.47	-0.2%	209.99	17.65	1.00	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 2024/6/21）

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	0.0%	13.68	205%	0.60
601318.SH	中国平安	41.67	-0.5%	79.24	24%	0.45
601601.SH	中国太保	28.47	-0.6%	25.96	50%	0.45
601319.SH	中国人保	5.12	-1.2%	12.98	109%	N/A
000627.SZ	天茂集团	1.85	-1.6%	3.48	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	31.10	-1.8%	13.32	115%	0.33

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 2024/6/21）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
603300.SH	华铁应急	5.63	1.1%	110.59	13.53	1.94
600901.SH	江苏金租	5.03	0.2%	219.80	8.17	1.18
600120.SH	浙江东方	3.37	-0.9%	115.10	36.52	0.75
600390.SH	五矿资本	4.25	-1.8%	191.17	10.98	0.44
600061.SH	国投资本	5.83	-2.3%	374.60	20.35	0.74
000563.SZ	陕国投 A	2.81	-2.4%	143.70	12.88	0.82
002423.SZ	中粮资本	7.61	-2.4%	175.34	13.77	0.86
000935.SZ	四川双马	12.50	-2.8%	95.43	12.20	1.28
000415.SZ	渤海租赁	2.40	-2.8%	148.43	10.42	0.49
601519.SH	大智慧	5.76	-3.0%	115.42	-42.58	7.11

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 2024/6/21）

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)
NOAH.N	诺亚财富	USD	10.40	3.0%	6.88	5.44	0.46
6060.HK	众安在线	HKD	14.54	1.8%	213.71	4.75	0.96
SQ.N	BLOCK	USD	62.97	1.3%	388.55	101.33	2.05
1299.HK	友邦保险	HKD	55.80	0.5%	6,249.83	21.24	1.95
HUIZ.O	慧择	USD	1.01	0.2%	0.50	6.00	0.86
3360.HK	远东宏信	HKD	5.23	0.2%	225.92	3.31	0.41
0388.HK	香港交易所	HKD	257.40	-0.1%	3,263.41	28.57	6.60
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	22.29	-0.6%	195.89	154.25	2.85
WDH.N	水滴公司	USD	1.17	-0.8%	4.32	15.46	0.67
TIGR.O	老虎证券	USD	4.41	-1.3%	6.92	18.74	1.39
1833.HK	平安好医生	HKD	11.58	-3.2%	129.56	-36.40	0.88
0966.HK	中国太平	HKD	8.40	-3.2%	301.90	5.62	0.38
AFFM.O	AFFIRM	USD	29.87	-3.3%	92.34	-13.61	3.52
2588.HK	中银航空租赁	HKD	54.05	-3.7%	375.11	6.28	0.83
FUTU.O	富途控股	USD	67.94	-4.4%	93.70	17.77	2.86

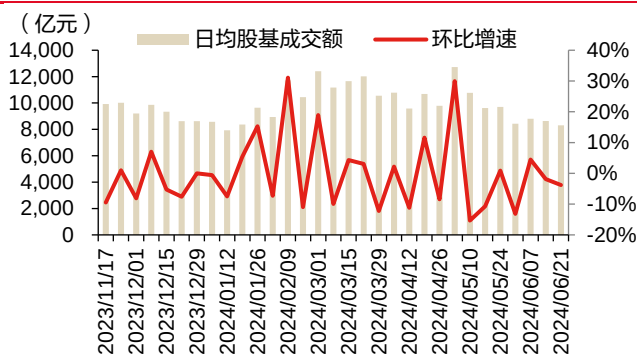
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 8310 亿元，环比上一周降低 3.8%，上交所日均换手率 0.67%，深交所日均换手率 1.58%。

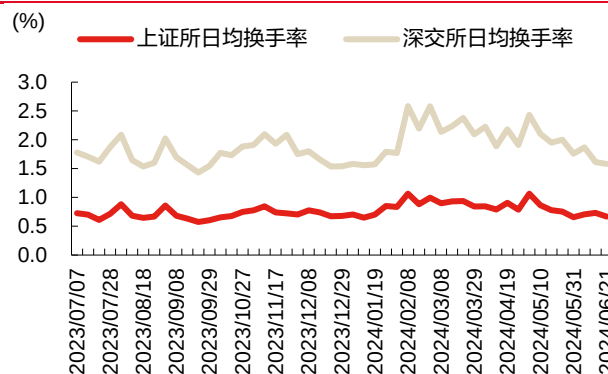
信用：两融余额 1.5 万亿元，环比上一周小幅降低 0.2%，其中融资余额 1.47 万亿元，环比上一周小幅降低 0.1%；融券余额 326 亿元，环比上一周降低 3.1%；股票质押市值 2.45 万亿元，环比上一周降低 2.1%。

图2 日均股基成交额表现



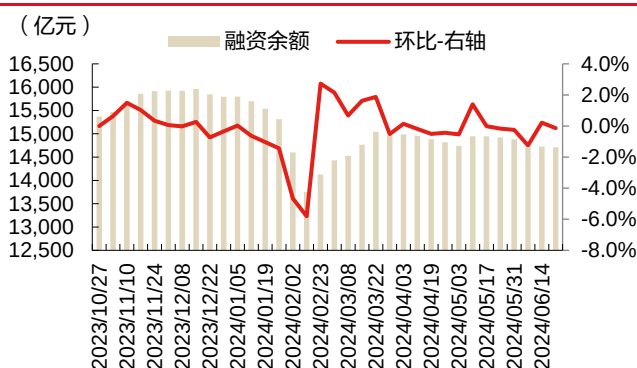
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



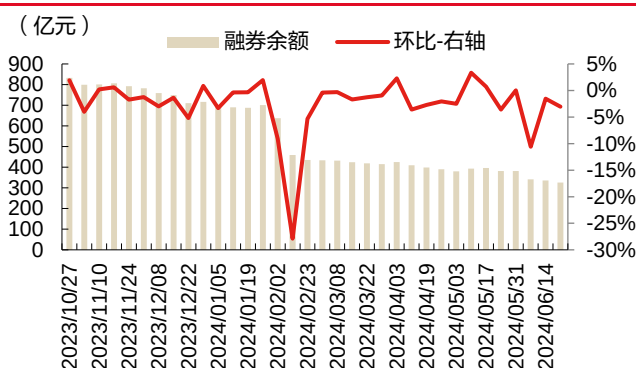
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



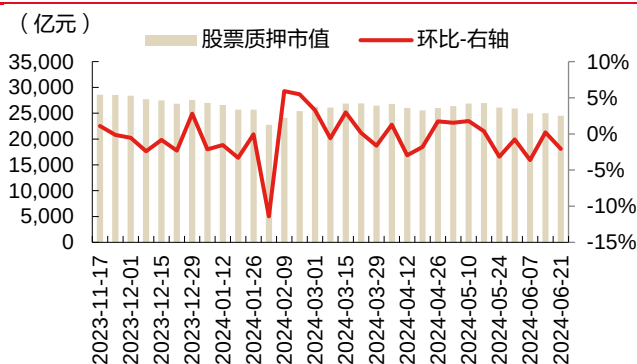
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



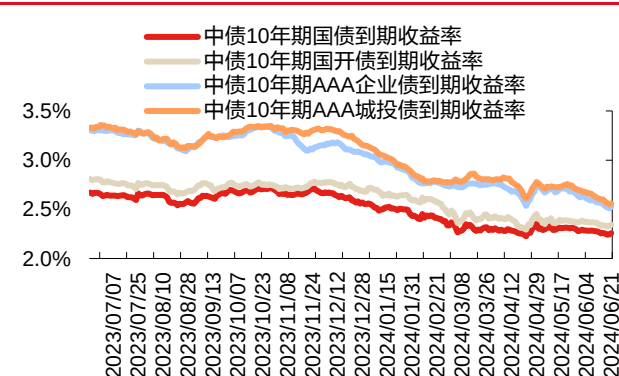
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



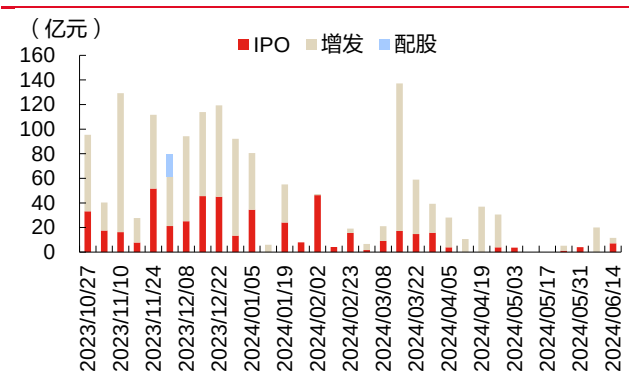
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



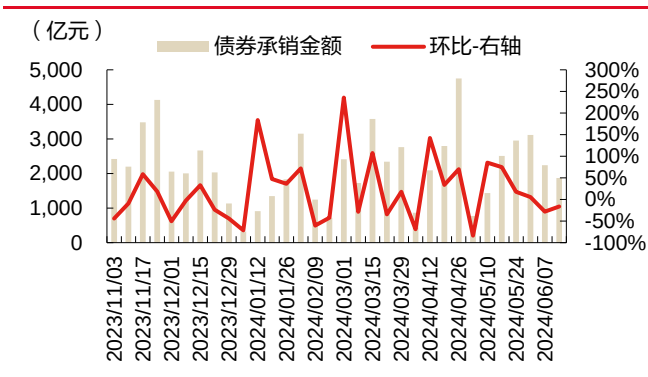
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/6/19	国务院	国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（以下简称《政策措施》），明确 5 方面重点举措，促进创业投资高质量发展。《政策措施》指出，发展创业投资是促进科技、产业、金融良性循环的重要举措。
2024/6/19	证监会	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》，进一步深化改革，提升对新产业新业态新技术的包容性，发挥资本市场功能，更好服务中国式现代化大局。
2024/6/19	证监会	证监会党委书记、主席吴清昨日在 2024 陆家嘴论坛开幕式上发表主旨演讲时表示，要积极主动拥抱新质生产力发展，提升多层次市场的服务覆盖面和精准度，壮大耐心资本，证监会将和有关方面一道，积极创造条件吸引更多中长期资金进入资本市场。同时，大力推动上市公司提升投资价值，坚持把保护投资者贯穿于资本市场制度建设和监管执法全过程。
2024/6/19	金监总局	国家金融监督管理总局局长李云泽在 2024 陆家嘴论坛上表示，保险业服务中国式现代化大有可为，行业要找准保险业服务中国式现代化的着力点：一是聚焦创新发展，精准高效服务新质生产力；二是围绕民生福祉，更好满足人民美好生活需要；三是着眼安全应急，持续促进社会治理效能提升，深化改革增强保险业高质量发展动力。
2024/6/21	证监会	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）》，自公布之日起施行。本次修订将投资收益率、综合成本率和综合赔付率的披露要求调整为三年平均值。本次修订允许其可以在年报中选择使用分季度披露规模保费或原保险保费收入、利息收入等经营指标的方式代替分季度披露营业收入和净利润等财务指标的相关要求，给予其一定的信息披露弹性。

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所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