

非银金融

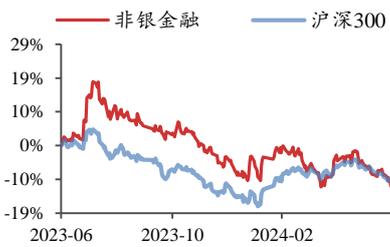
2024年06月30日

交易量低迷压制券商，保险2季度投资收益有望改善

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《推动保险行业高质量发展，券业并购提速持续验证——行业周报》-2024.6.23

《行业马太效应明显，高beta弹性特征突出——2C金融信息服务商行业深度报告》-2024.6.21

《关注陆家嘴论坛表态，价升量稳看好支付板块机会——行业周报》-2024.6.16

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

● 周观点：交易量低迷压制券商，保险2季度投资收益有望改善

本周券商板块下跌4.9%，东方财富下跌11.56%。证券行业维持严监管趋势，公募佣金费改平稳落地，政策面整体符合预期；本周两市日均股票成交额进一步回落至6663亿，交易持续低迷或是券商板块承压的原因之一。中报展望看保险优于券商，2季度港股和A股收益率好于2023年同期，有望给保险投资收益带来正贡献，交易量、IPO、偏股基金规模、和费率等证券行业基本面指标同比仍将承压。板块排序保险当下仍优于券商，多元金融关注利差改善、高股息率的江苏金租，支付行业量稳价升逻辑有望继续支撑中报景气度，受益标的新大陆和拉卡拉。

● 保险：中报业绩同比增速有望优于1季度，长端利率有所回落

(1) 寿险净利润受承保、投资多方面影响，从权益市场表现看，沪深300和恒生指数2季度收益率分别为-2.14%/+7.12%(2023年同期分别为-5.15%/-7.27%)，预计权益市场同比改善利好寿险投资收益同比增长，预计中报整体业绩增速优于1季报，同比转正。从负债端看，新单高基数下考虑价值率的明显提升，预计NBV增速仍较好。(2) 近期10年期国债收益率有所回落，关注后续资产端企稳对板块带来的催化，关注7月宏观、地产等政策影响。板块估值和机构持仓仍在低位，业务景气度和政策端带来超额收益支撑，资产端催化有望驱动板块估值持续回升，继续看好寿险板块机会。

● 券商：交易量持续走弱，公募佣金费改平稳落地

(1) 本周A股日均股票成交额6663亿，环比-6.3%。本周偏股/非货基金新发份额68/291亿份，环比+83%/-44%，同比+16%/+25%；本周港股ADT 977亿港元，环比-9%。(2) 证监会官网6月28日披露，近日证监会主席吴清与其他班子成员围绕进一步全面深化资本市场改革开展调研。大家建议，严把IPO准入关，完善科技型企业精准识别机制；统筹好一二级市场平衡，更大力度推动中长期资金入市。坚持依法从严监管，进一步增强融券、量化、退市监管的适应性和针对性。监管表态与此前一致。据财联社报道，公募佣金费改将于7月1日平稳落地，券商、基金公司正紧锣密鼓换签新协议。从行业情况看，新协议约定的被动股基佣金率普遍在万分之2至万分之2.5之间，主动股票型、混合型等佣金率普遍在万分之5左右。整体佣金降幅与此前预期基本一致。(3) 2季度市场交易量延续回落趋势，业绩同比基数仍不低，券商板块持仓和估值位于历史低位，低估值头部券商、具有并购主题的标的仍是行业主线。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，财通证券。

受益标的组合：浙商证券，中国银河，方正证券；新华保险；新大陆。

● 风险提示：股市和宏观经济波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商受监管政策影响具有不确定性。

目 录

1、 推动保险行业高质量发展，券业并购提速持续验证.....	3
2、 市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输沪深300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比下滑.....	5
4、 行业及公司要闻：三部门发布关于金融消费者权益保护相关工作安排.....	7
5、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2： 中国人保/江苏金租分别+0.6%/+0.4%.....	4
图 3： 2024 年 6 月日均股基成交额环比-15%.....	5
图 4： 2024 年 6 月 IPO 承销规模累计同比-85%.....	5
图 5： 2024 年 6 月再融资承销规模累计同比-73%.....	5
图 6： 2024 年 6 月债券承销规模累计同比+0.05%.....	5
图 7： 2024 年 6 月两市日均两融余额同比-6%.....	6
图 8： 2024 年 5 月多数上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 5 月上市险企财险保费同比增速分化.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

1、推动保险行业高质量发展，券业并购提速持续验证

本周券商板块下跌 4.9%，东方财富下跌 11.56%。证券行业维持严监管趋势，公募佣金费改平稳落地，政策面整体符合预期；本周两市日均股票成交额进一步回落至 6663 亿，交易持续低迷或是券商板块承压的原因之一。中报展望看保险优于券商，2 季度港股和 A 股收益率好于去年同期，有望给保险投资收益带来正贡献，交易量、IPO、偏股基金规模、和费率等证券行业基本面指标同比仍将承压。板块排序保险当下仍优于券商，多元金融关注利差改善、高股息率的江苏金租，支付行业量稳价升逻辑有望继续支撑中报景气度，受益标的新大陆和拉卡拉。

保险：中报业绩同比增速有望优于 1 季度，长端利率有所回落

(1) 寿险净利润受承保、投资多方面影响，从权益市场表现看，沪深 300 和恒生指数 2 季度收益率分别为 -2.14%/+7.12%(2023 年同期分别为 -5.15%/-7.27%)，预计权益市场同比改善利好寿险投资收益同比增长，预计中报整体业绩增速优于 1 季报，同比转正。从负债端看，新单高基数下考虑价值率的明显提升，预计 NBV 增速仍较好。

(2) 近期 10 年期国债收益率有所回落，关注后续资产端企稳对板块带来的催化，关注 7 月宏观、地产等政策影响。板块估值和机构持仓仍在低位，业务景气度和政策端带来超额收益支撑，资产端催化有望驱动板块估值持续回升，继续看好寿险板块机会。

券商：交易量持续走弱，公募佣金费改平稳落地

(1) 本周 A 股日均股票成交额 6663 亿，环比 -6.3%。本周偏股/非货基金新发份额 68/291 亿份，环比 +83%/-44%，同比 +16%/+25%；本周港股 ADT 977 亿港元，环比 -9%。(2) 证监会官网 6 月 28 日披露，近日证监会主席吴清与其他班子成员围绕进一步全面深化资本市场改革开展调研。大家建议，严把 IPO 准入关，完善科技型企业精准识别机制；统筹好一二级市场平衡，更大力度推动中长期资金入市。坚持依法从严监管，进一步增强融券、量化、退市监管的适应性和针对性。监管表态与此前一致。财联社 6 月 30 日报道，公募佣金费改将于 7 月 1 日平稳落地，券商、基金公司正紧锣密鼓换签新协议。从行业情况看，新协议约定的被动股基佣金率普遍在万分之 2 至万分之 2.5 之间，主动股票型、混合型等佣金率普遍在万分之 5 左右。整体佣金降幅与此前预期基本一致。(3) 2 季度市场交易量延续回落趋势，业绩同比基数仍不低，券商板块持仓和估值位于历史低位，低估值头部券商、具有并购主题的标的仍是行业主线。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，财通证券。

受益标的组合：浙商证券，中国银河，方正证券；新华保险；新大陆。

表1: 受益标的估值表

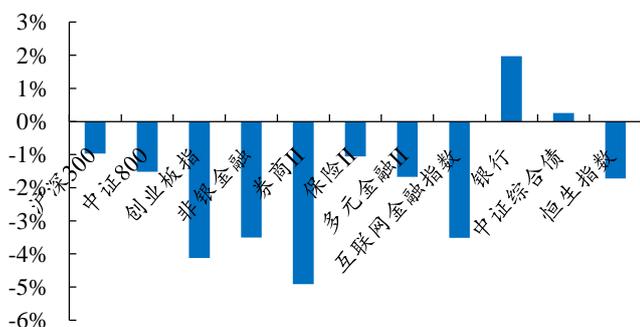
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/6/28	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.05	0.63	0.69	0.77	7.32	6.56	买入
300059.SZ	东方财富	10.56	0.52	0.54	0.63	19.56	16.76	买入
600958.SH	东方证券	7.60	0.32	0.41	0.93	18.54	8.17	买入
601377.SH	兴业证券	5.06	0.27	0.48	0.56	10.54	9.04	买入
1299.HK	友邦保险	53.00	0.33	2.80	3.00	18.93	17.67	增持
2328.HK	中国财险	9.70	1.11	1.20	1.40	8.08	6.93	买入
601456.SH	国联证券	9.64	0.24	0.28	0.34	34.43	28.35	买入
300803.SZ	指南针	36.41	0.18	0.63	1.01	58.85	36.86	买入
300033.SZ	同花顺	103.70	2.61	3.16	5.70	32.82	18.19	买入
6060.HK	众安在线	13.58	2.80	0.80	0.90	16.98	15.09	买入
0388.HK	香港交易所	250.20	9.40	9.80	10.40	25.53	24.06	买入
601108.SH	财通证券	6.61	0.48	0.52	0.64	12.71	10.33	买入
601318.SH	中国平安	41.36	4.70	6.60	7.60	6.27	5.44	买入
601601.SH	中国太保	27.86	2.83	3.51	4.14	7.94	6.73	买入
601628.SH	中国人寿	31.05	0.75	1.05	1.18	29.57	26.31	买入
300773.SZ	拉卡拉	12.43	0.57	1.04	1.35	11.95	9.21	买入
601881.SH	中国银河	10.86	0.65	0.80	0.89	13.63	12.16	未评级
601878.SH	浙商证券	10.72	0.42	0.48	0.53	22.17	20.07	未评级
601336.SH	新华保险	30.03	2.79	3.73	4.33	8.06	6.94	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

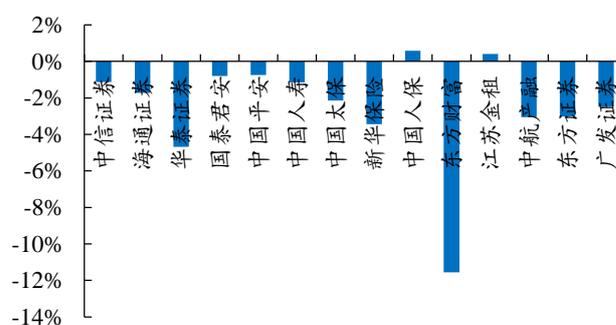
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(6月24日至6月28日, 下同) A 股整体下跌, 沪深 300 指数-0.97%, 创业板指数-4.13%, 中证综合债指数+0.26%。非银板块-3.51%, 跑输沪深 300 指数, 券商和保险分别-4.91%/-1.06%。从主要个股表现看, 本周中国人寿/江苏金租分别+0.6%/+0.4%, 表现较好。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 中国人寿/江苏金租分别+0.6%/+0.4%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：日均股基成交额环比下滑

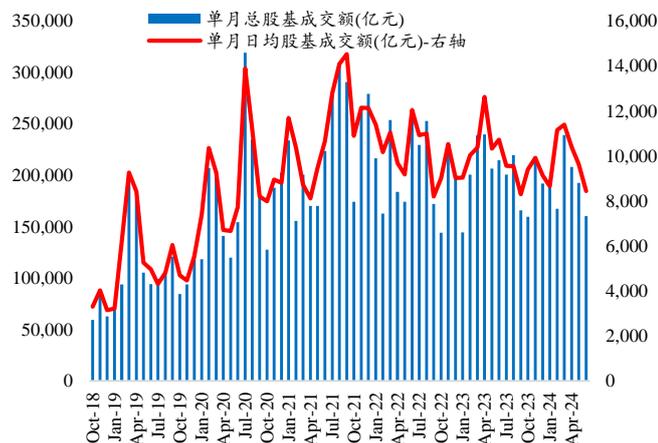
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 17 只，发行 68 亿份，环比+83%，同比+16%。截至 6 月 28 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 369 只，发行份额 1100 亿份，同比-36%。待审批偏股型基金减少 3 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 8026 亿元，环比-3.4%，同比-21.0%；截至 6 月 28 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9896 亿元，同比-6.1%。

券商投行业务：截至 6 月 28 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 325/979/60,907 亿元，分别同比-85%/-73%/+0.05%。

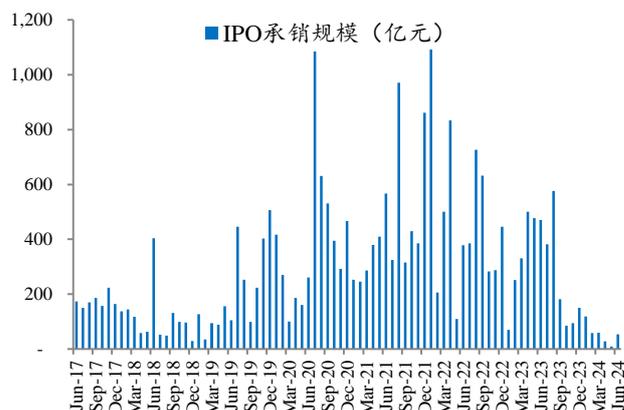
券商信用业务：截至 6 月 28 日，全市场两融余额达到 14,869 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.27%；融券余额 314 亿元，占两融比重达到 2.11%，占比环比减少。

图3：2024年6月日均股基成交额环比-15%



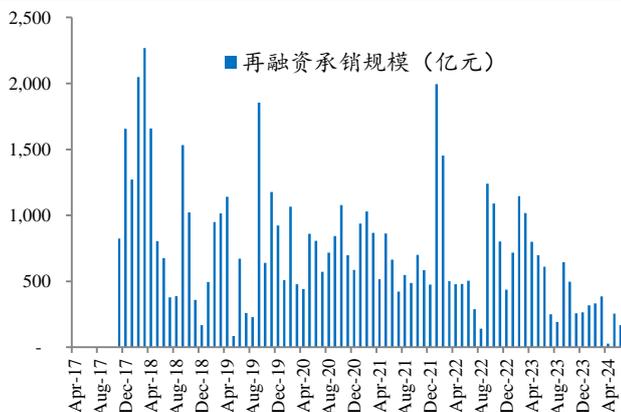
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024年6月IPO承销规模累计同比-85%



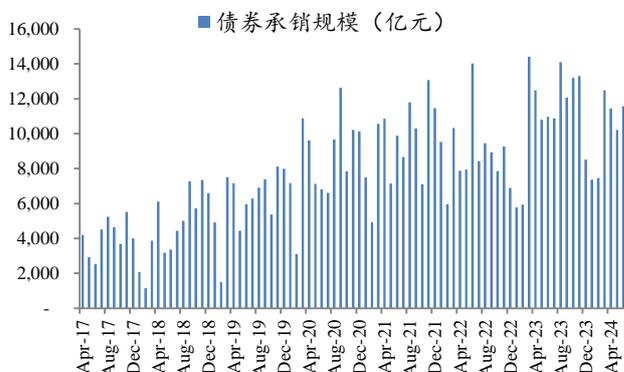
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024年6月再融资承销规模累计同比-73%



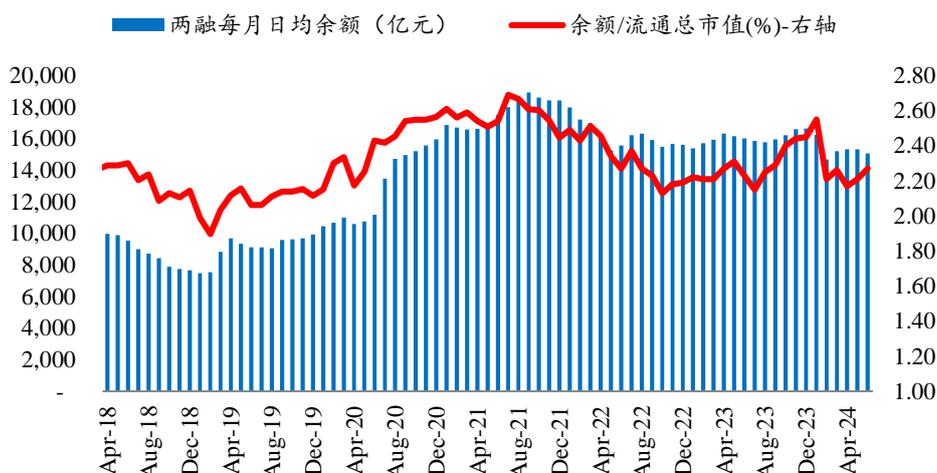
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024年6月债券承销规模累计同比+0.05%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年6月两市日均两融余额同比-6%

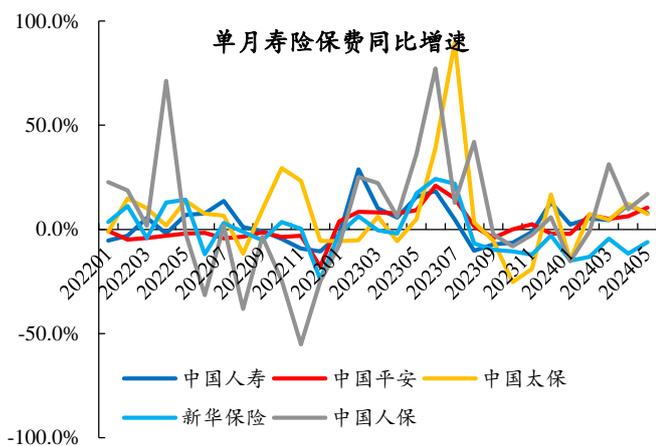


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2024年5月5家上市险企人身险总保费合计1266亿元、同比+7.8%，增速较4月上升0.9pct，其中：中国人寿+17.0%、中国平安+10.4%、中国人寿+7.7%、中国太保+7.4%、新华保险-6.2%，5家上市险企单5月总保费增速有改善，我们预计主要系个险产能提升拉动保费增速回暖。

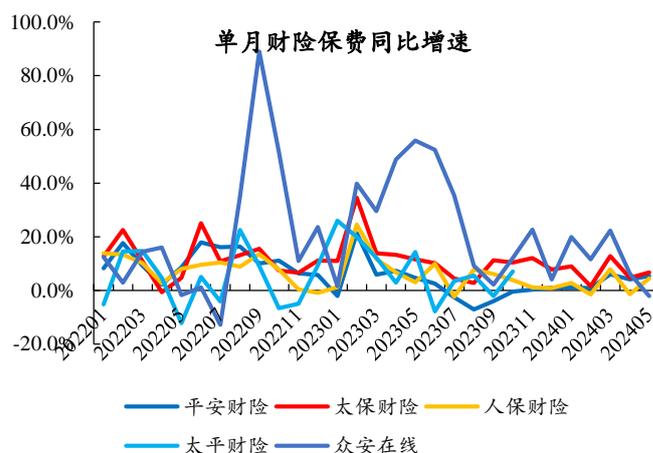
财险保费月度数据：2024年5月4家上市险企财险保费收入818亿元，同比+4.9%，较4月增长3.2pct，各家4月同比分别为：太保财险+6.7%（4月+4.4%）、平安财险+5.3%（3月+4.1%）、人保财险+4.4%（4月-1.4%）、众安在线-2.1%（4月+6.3%），此外阳光保险同比+10.3%（2月+13.8%）。2024年4/5月乘用车汽车销量分别同比+10.5%/+1.2%。

图8：2024年5月多数上市险企寿险保费同比正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年5月上市险企财险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：三部门发布关于金融消费者权益保护相关工作安排

● 行业新闻：

【三部门发布关于金融消费者权益保护相关工作安排】财联社6月28日电，国家金融监督管理总局、央行、中国证监会发布关于金融消费者权益保护相关工作安排的公告，自公布之日起施行。（1）国家金融监督管理总局统筹负责金融消费者权益保护工作，制定相关发展规划和政策制度、完善金融消费者权益保护体制机制、开展金融消费者教育等。国家金融监督管理总局与中国人民银行、中国证券监督管理委员会建立金融消费者权益保护工作协调机制，加强信息共享和业务协作。（2）调整接收办理金融消费者反映投诉事项的职责分工，国家金融监督管理总局统一接收转办金融消费者对银行业金融机构（含信托公司、消费金融公司等非银行金融机构）、保险机构的投诉事项，中国人民银行接收转办金融消费者对非银行支付机构、征信机构的投诉事项，中国证券监督管理委员会接收转办证券期货基金业的投诉事项。（3）金融消费者、投资者反映的信访、举报事项由国家金融监督管理总局、中国人民银行、中国证券监督管理委员会按照各自法定职责和监管权限分别接收办理。（4）金融机构应认真落实金融消费者权益保护主体责任，充分尊重和自觉保障金融消费者合法权益，依法依规开展经营活动，及时稳妥处理与金融消费者的争议纠纷，强化源头治理和溯源整改，不断提升金融消费者权益保护工作质效。（财联社）

【北京证监局首推20家私募主体监管试点名单 仅限于日常监管使用】财联社6月28日电，北京证监局6月27日发布了实施《北京辖区证券类私募基金管理人主体监管试点工作方案(试行)》的通报，私募试点选取了20家证券类私募基金管理人作为首批试点机构，覆盖了淡水泉等股票多头、九坤等量化和乐瑞等债券不同类型的、规模较大且涉及投资者较多的头部证券类私募机构。监管表示，试点工作是落实风险防范化解“四早”要求，自主探索开展，试点机构名单仅限于北京局日常监管使用。在指定试点名单之前充分征求了试点机构的认可，未来还将根据《方案》运行情况，推进试点机构名单调整和试点内容优化、完善。有试点私募人士接受记者采访时表示，按监管要求，私募机构在内控、合规方面都将更加提升，会起到督促作用，利于双方更好沟通了解。（财联社）

● 公司公告：

招商证券：2024年6月28日，招商证券发布公告，因公司监事会人数调整，邹群先生申请辞去公司第八届监事会股东代表监事职务，王剑平先生申请辞去公司第八届监事会职工代表监事职务，邹群先生、王剑平先生的辞职自2024年6月28日起生效。

光大证券：2024年6月27日，光大证券发布公告，因工作调整原因，付建平先生辞去公司副总裁职务。付建平先生辞任后将担任公司党委委员、纪委书记。付建平先生已确认其与公司董事会并无意见分歧，亦无其他因辞任而需知会股东和债权人等事宜。根据《公司章程》和相关法律、法规的规定，付建平先生的辞任自辞任报告送达公司董事会时生效。

兴业证券：2024年6月26日，兴业证券发布2024年度“提质增效重回报”行动方案，具体包括6大内容：（1）推动高质量发展，提升经营质效；（2）坚持金融为民，强化股东回报；（3）服务国家高质量发展，助力构建新质生产力；（4）加强投资者沟通，深化价值管理；（5）坚持规范运作，促进公司治理现代化；（6）强化“关键少数”责任，激发提质增效内驱力。

方正证券：2024年6月24日，方正证券发布公告，公司拟向北京市国有资产经营有限责任公司转让所持参股公司瑞信证券（中国）有限公司49%的股权，转让对价为88,509.19万元。本次交易已经公司第五届董事会第七次会议审议通过，无需提交公司股东大会审议。本次交易尚需经有权机关批准、核准或备案后方可正式实施，本次交易能否取得前述批准、核准或备案以及最终取得批准、核准或备案的时间均存在不确定性。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn