

非银金融

2024年07月07日

央行表态支撑长端利率利好寿险，并购仍是券商主线

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

证书编号：S0790123070030

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》

-2024.6.30

《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

● 周观点：央行表态支撑长端利率利好寿险，并购仍是券商主线

本周央行表态借入债券稳定长端利率预期，长端利率企稳利于缓解寿险利差损风险，考虑到寿险中报业绩和NBV预期向好，继续看好寿险板块机会。近期受交易量持续走弱影响，券商板块有所调整，从中报展望看，手续费收入同环比仍旧承压，降本增效和低基数有望带动下半年盈利同比改善，并购主题仍是当下板块主线，关注低估值、整合效果较好或具有整合预期的标的。本周江苏金租上涨2.97%，创近6年股价新高，红利资产上涨、利差扩张下中报业绩增速改善或是驱动因素，继续推荐，关注提价带来中报业绩景气度改善的支付行业。

● 保险：央行公告开展国债借入操作，支撑长端利率企稳利好寿险

(1) 7月1日，中国人民银行发布公告，为维护债券市场稳健运行，央行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。央行借入国债或在二级市场上抛售以支撑长端利率趋势，长端利率企稳利好寿险利差损风险改善，利于改善市场预期。(2) 预计2季度NBV增速良好，全年NBV有望实现小两位数高质量增长。结算和预定利率调降、报行合一和产品结构优化有望降低行业存量和增量产品负债成本，利差损风险担忧有所缓解。(3) 地产政策松绑、央行对国债收益率偏低的表态、权益市场同比改善有望带来资产端催化。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，证监会联合五部委发布财务造假综合惩防工作意见

(1) 本周A股日均股票成交额6109亿，环比-8.3%。本周偏股/非货币基金新发份额11/26亿份，环比-84%/-91%，同比-58%/-59%；本周港股ADT 1033亿港元，环比+6%。(2) 7月5日，证监会联合五部委制定了《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》，上述文件围绕打击重点领域财务造假、优化证券监管执法体制机制、加大全方位立体化追责力度等5个方面提出17项具体举措。本次文件将升级惩防财务造假力度，并持续提高违法成本，利于优化市场生态。(3) 7月5日，国泰君安和海通证券分别发布公告，为积极落实上海市委、市政府决策部署，推动与支持上海市集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业创新发展，旗下创新投子公司拟分别出资10亿元参与投资设立上海三大先导产业母基金。

(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，降本增效和FICC业务有望支撑全年业绩，关注低估值高股息率和并购整合预期较强标的的超额收益机会。

● 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：国泰君安，浙商证券，中国银河，方正证券；新华保险。

● **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、 央行表态支撑长端利率利好寿险，并购仍是券商主线.....	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：对违规信披公司和责任人的罚款上限由60万元、30万元大幅提升至1000万元、500万元.....	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： 江苏金租/中航产融分别+2.97%/+0.90%.....	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、央行表态支撑长端利率利好寿险，并购仍是券商主线

本周央行表态借入债券稳定长端利率预期，长端利率企稳利于缓解寿险利差损风险，考虑到寿险中报业绩和NBV预期向好，继续看好寿险板块机会。近期受交易量持续走弱影响，券商板块有所调整，从中报展望看，手续费收入同环比仍旧承压，降本增效和低基数有望带动下半年盈利同比改善，并购主题仍是当下板块主线，关注低估值、整合效果较好或具有整合预期的标的。本周江苏金租上涨2.97%，创近6年股价新高，红利资产上涨、利差扩张下中报业绩增速改善或是驱动因素，继续推荐，关注提价带来中报业绩景气度改善的支付行业。

保险：央行公告开展国债借入操作，支撑长端利率企稳利好寿险

(1) 7月1日，中国人民银行发布公告，为维护债券市场稳健运行，央行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。央行借入国债或在二级市场上抛售以支撑长端利率趋势，长端利率企稳利好寿险利差损风险改善，利于改善市场预期。(2) 预计2季度NBV增速良好，全年NBV有望实现小两位数高质量增长。结算和预定利率调降、报行合一和产品结构优化有望降低行业存量和增量产品负债成本，利差损风险担忧有所缓解。(3) 地产政策松绑、央行对国债收益率偏低的表态、权益市场同比改善有望带来资产端催化。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，证监会联合五部委发布财务造假综合惩防工作意见

(1) 本周A股日均股票成交额6109亿，环比-8.3%。本周偏股/非货币基金新发份额11/26亿份，环比-84%/-91%，同比-58%/-59%；本周港股ADT 1033亿港元，环比+6%。(2) 7月5日，证监会联合五部委制定了《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》，上述文件围绕打击重点领域财务造假、优化证券监管执法体制机制、加大全方位立体化追责力度等5个方面提出17项具体举措。本次文件将升级惩防财务造假力度，并持续提高违法成本，利于优化市场生态。(3) 7月5日，国泰君安和海通证券分别发布公告，为积极落实上海市委、市政府决策部署，推动与支持上海市集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业创新发展，旗下创新投子公司拟分别出资10亿元参与投资设立上海三大先导产业母基金。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，降本增效和FICC业务有望支撑全年业绩，关注低估值高股息率和并购整合预期较强标的超额收益机会。

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：国泰君安，浙商证券，中国银河，方正证券；新华保险。

表1: 受益标的估值表

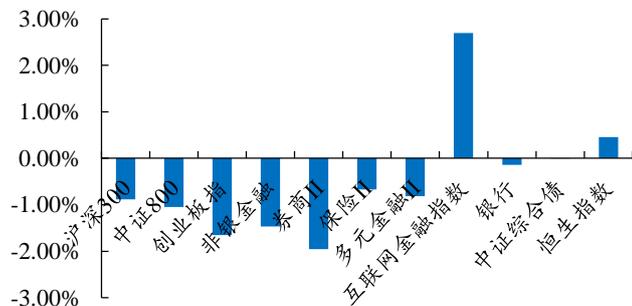
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/7/5	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.20	0.63	0.69	0.77	7.54	6.75	买入
300059.SZ	东方财富	10.21	0.52	0.54	0.63	18.91	16.21	买入
600958.SH	东方证券	7.50	0.32	0.41	0.93	18.29	8.06	买入
601377.SH	兴业证券	5.01	0.27	0.48	0.56	10.44	8.95	买入
1299.HK	友邦保险	51.75	0.33	2.80	3.00	18.48	17.25	增持
2328.HK	中国财险	9.09	1.11	1.20	1.40	7.58	6.49	买入
601456.SH	国联证券	9.79	0.24	0.28	0.34	34.96	28.79	买入
300803.SZ	指南针	34.75	0.18	0.63	0.99	56.17	35.18	买入
300033.SZ	同花顺	95.60	2.61	3.16	5.70	30.25	16.77	买入
6060.HK	众安在线	13.10	2.80	0.80	0.90	16.38	14.56	买入
0388.HK	香港交易所	244.80	9.40	9.80	10.40	24.98	23.54	买入
601108.SH	财通证券	6.52	0.48	0.52	0.64	12.54	10.19	买入
601318.SH	中国平安	41.12	4.70	6.60	7.60	6.23	5.41	买入
601601.SH	中国太保	27.94	2.83	3.51	4.14	7.96	6.75	买入
601628.SH	中国人寿	29.98	0.75	1.05	1.18	28.55	25.41	买入
300773.SZ	拉卡拉	12.45	0.57	1.04	1.35	11.97	9.22	买入
601881.SH	中国银河	10.60	0.65	0.80	0.89	13.30	11.87	未评级
601878.SH	浙商证券	10.65	0.42	0.48	0.53	22.05	19.96	未评级
601336.SH	新华保险	29.96	2.79	3.73	4.33	8.04	6.92	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

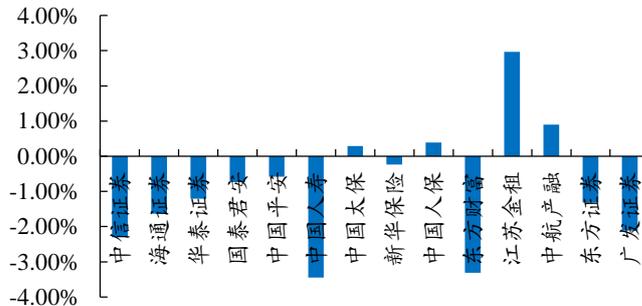
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(7月1日至7月5日, 下同) A 股整体下跌, 沪深 300 指数-0.88%, 创业板指数-1.65%, 中证综合债指数-0.001%。非银板块-1.47%, 跑输沪深 300 指数, 券商和保险分别-1.95%/-0.67%。从主要个股表现看, 本周江苏金租/中航产融分别+2.97%/+0.90%, 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: 江苏金租/中航产融分别+2.97%/+0.90%


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

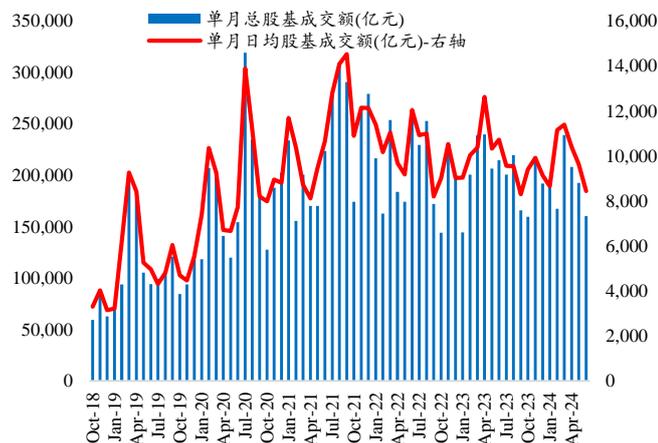
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 10 只，发行 11 亿份，环比-84%，同比-58%。截至 7 月 5 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 379 只，发行份额 1100 亿份，同比-36%。待审批偏股型基金增加 2 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 7291 亿元，环比-9.2%，同比-26.2%；截至 7 月 5 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9789 亿元，同比-6.9%。

券商投行业务：截至 7 月 5 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 338/978/63,227 亿元，分别同比-84%/-73%/+1.30%。

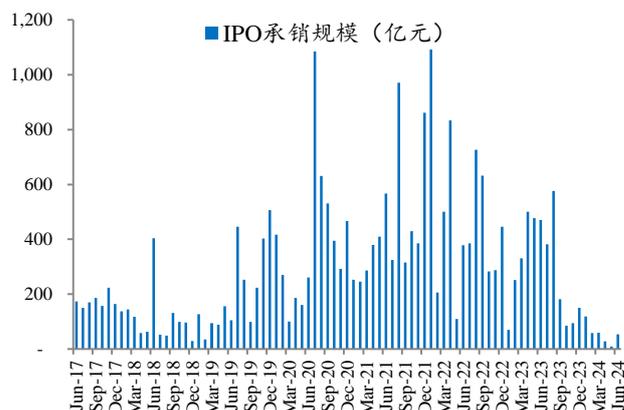
券商信用业务：截至 7 月 5 日，全市场两融余额达到 14,741 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.25%；融券余额 317 亿元，占两融比重达到 2.15%，占比环比增加。

图3：2024 年 6 月日均股基成交额环比-12%



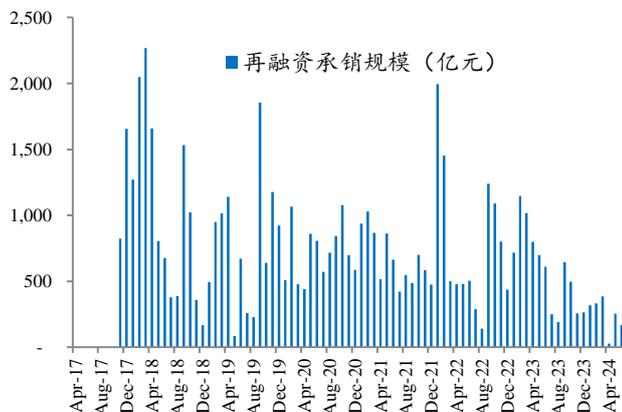
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比-85%



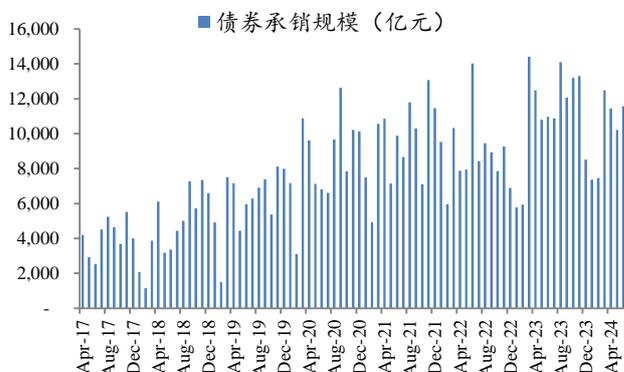
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-6 月再融资承销规模累计同比-73%



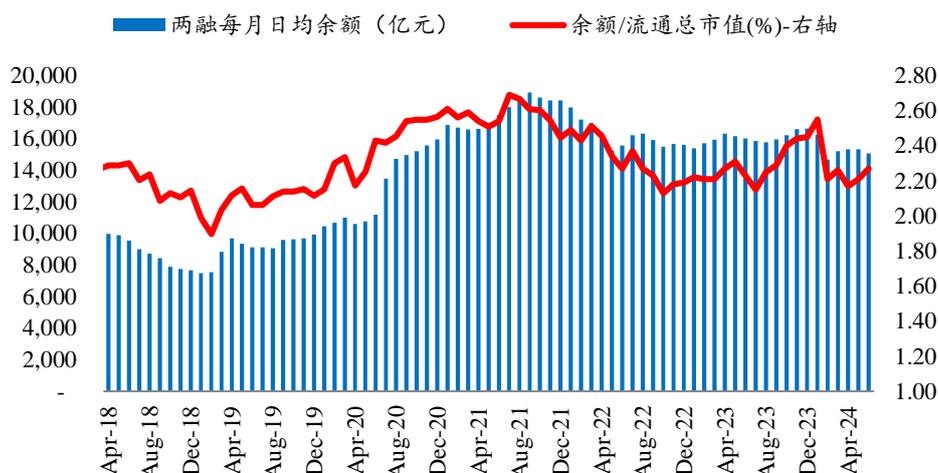
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-6 月债券承销规模累计同比-0.42%



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%

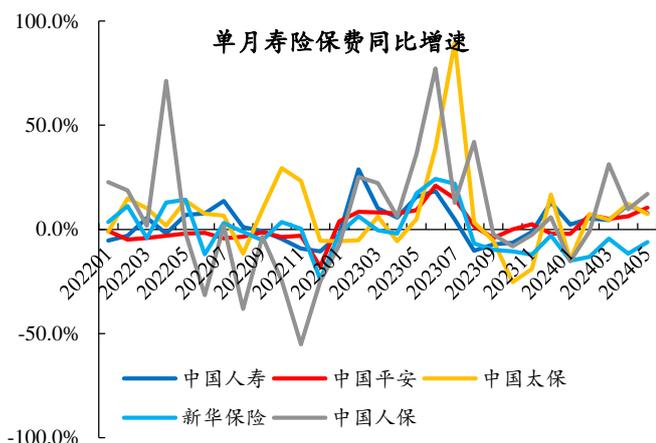


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

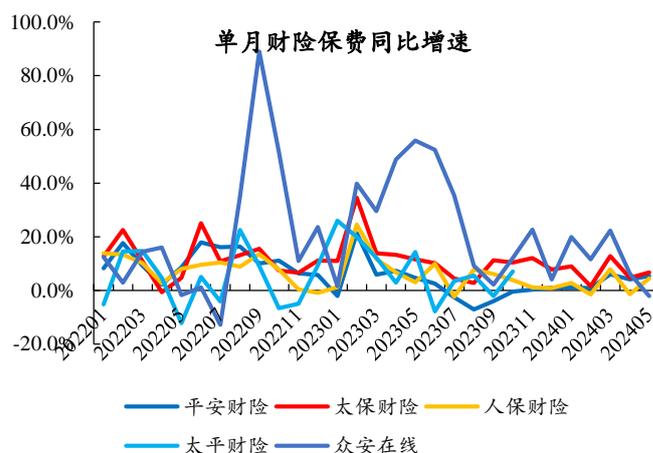
财险保费月度数据：2024年5月4家上市险企财险保费收入818亿元，同比+4.9%，较4月增长3.2pct，各家4月同比分别为：太保财险+6.7%（4月+4.4%）、平安财险+5.3%（3月+4.1%）、人保财险+4.4%（4月-1.4%）、众安在线-2.1%（4月+6.3%），此外阳光保险同比+10.3%（2月+13.8%）。2024年4/5月乘用车汽车销量分别同比+10.5%/+1.2%。

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：对违规信披公司和责任人的罚款上限由60万元、30万元大幅提升至1000万元、500万元

● 行业新闻：

【证监会：对违规信披公司和责任人的罚款上限由60万元、30万元大幅提升至1000万元、500万元】财联社7月5日电，中国证监会新闻发言人就《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》答记者问时表示，中国证监会高度重视提升财务造假违法违规成本和涉及的投资者保护工作，积极推动构建行政执法、民事追责、刑事打击“三位一体”的立体化追责体系。一是在立法层面上，推动修订《证券法》，对违规信披公司和责任人的罚款上限由60万元、30万元大幅提升至1000万元、500万元，对欺诈发行的罚款上限由募集资金的5%提高到1倍；《刑法修正案（十一）》将违规披露的刑期上限由3年提高至10年；中介机构及从业人员出具虚假证明文件最高可判10年有期徒刑。二是在立体化追责上，行政处罚是立体化追责的一环，刑事追责和民事赔偿也是立体化追责的重要组成部分。刑事追责方面，2024年以来已依法将40余起财务造假、资金占用、违规担保等案件移送公安机关。民事追责方面，中国证监会指导投资者服务中心，积极支持投资者发起民事追偿诉讼，综合运用先行赔付、支持诉讼、代位诉讼等，强化投资者赔偿救济。目前正在对上市公司（包括部分退市公司）重大违法案件支持投资者向人民法院申请发起普通代表人诉讼10起，在审支持诉讼22起。（财联社）

【吴清：证监会将抓紧研究谋划进一步全面深化资本市场改革的一揽子举措】财联社7月1日电，证监会主席吴清与其他班子成员先后在深圳、广州、上海、北京等地，围绕进一步全面深化资本市场改革开展调研。吴清指出，证监会正在深入开展注册制等资本市场改革综合评估，在此基础上将抓紧研究谋划进一步全面深化资本市场改革的一揽子举措。证监会将坚持稳中求进、远近结合、综合施策，坚持尊重规律、守正创新，着力推动高水平的市场化改革，进一步提升资本市场对新产业新业态新技术的制度包容性和精准性，加快推进“科创板八条”落实落地；着力推动上市公司高质量发展，加快完善发行上市、信息披露、并购重组等基础制度；着力推动中介机构提供高标准的专业服务，大力强化执业能力建设，加快推进建设一流投行和投资机构；着力推动实现违法违规“高成本”，大幅强化行政、刑事、民事立体化追责，保持严监管强监管态势，切实维护“三公”的市场秩序和保护中小投资者合法权益。（财联社）

● 公司公告：

第一创业：2024年7月5日，东北证券股份有限公司关于第一创业证券股份有限公司发布报告。第四届董事会董事臧莹女士、独立董事罗飞先生、独立董事彭沛然先生、独立董事刘晓蕾女士因任期届满离任，离任后将不在公司或公司控股子公司担任任何职务。并在2023年度股东大会中，选举产生公司第五届董事会非独立董事、独立董事。

国泰君安：2024年7月5日，国泰君安发布公告。公司副总裁、首席财务官、首席风险官聂小刚先生自本公告发布之日起正式履行公司董事会秘书职责，朱健董事长不再代行董事会秘书职责。

浙商证券：2024年7月1日，浙商证券发布可转债转股结果暨股份变动公告。（1）截至2024年6月30日，累计共有4102.5万元“浙22转债”转为公司A股普通股股票，因转股形成的股份数量为402.6万股，占“浙22转债”转股前公司已发行股份总额的0.103801%。（2）截至2024年6月30日，尚未转股的“浙22转债”金额为69.6亿元，占“浙22转债”发行总额的99.4%。（3）2024年第二季度，“浙22转债”合计共有4075.9万元转为公司A股普通股股票，因转股形成的股份数量为399.98万股，占“浙22转债”转股前公司已发行股份总额的0.10%。

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

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

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

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