

非银金融

2024年07月14日

交易量环比改善，关注非银板块 beta 催化

——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

tangganyong@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

《暂停转融券呵护市场，预计对券商盈利影响较小——证监会强化融券逆周期调节节点评》-2024.7.11

《保险中报景气度较好，并购仍是券商板块投资主线——非银金融行业 2024 中报前瞻》-2024.7.9

《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》-2024.7.7

● 周观点：交易量环比改善，关注非银板块 beta 催化

本周保险和券商板块分别+3.24%/+0.75%，市场交易量环比改善，监管暂停转融券体现呵护市场态度，9月美联储降息概率提升，关注非银板块beta催化。寿险负债端、业绩端景气度较好，业绩beta属性突出，首推寿险板块机会。券商板块经历近1年调整，估值和机构持仓位于底部位置，业绩降幅最差阶段逐渐过去，关注三条选股思路：（1）受益于交易量改善且具有金融IT属性的同花顺、东方财富、指南针有望受益；（2）并购主线；（3）低估值头部券商。多元金融看好高股息率且中报景气度扩张的江苏金租，关注提价带来中报业绩景气度改善的支付行业。

● 保险：中报负债端和净利润有望保持景气度，关注资产端催化

（1）金融监管总局官网披露，当前正值主汛期，南方多省份防汛进入关键阶段，截至7月11日各地保险机构累计接到报案9.5万件，估损（报损）金额32.1亿元，已赔付和预赔付金额超11亿元。北京商报报道，7月12日，金融监管总局人身险司司长罗艳君表示，从“报行合一”执行效果看，全行业相关渠道（银保渠道）平均佣金水平较之前降低30%。下一步，金融监管总局将全面强化“报行合一”要求，一是深化银行代理渠道改革，二是严打违法违规行，三是守好风险底线。

（2）中报展望看，价值率提升有望带动2024H1寿险NBV高基数下保持较好增速，2季度A股和H股市场表现同比优于2023年同期，投资收益改善有望支撑部分保险公司2024H1净利润同比增速整体转正。（3）寿险负债端景气度较好，低基数下净利润同比有望逐季改善，行业负债成本有望持续回落，资产端平稳阶段利差损有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注中报、长端利率和7月政策面催化。

● 券商：部分券商披露中报业绩预告，交易量环比改善，关注板块 beta 催化

（1）本周A股日均股票成交额6944亿，环比+13.7%。本周偏股/非货币基金新发份额9/33亿份，环比-17%/+30%，同比-68%/-83%；本周港股ADT1012亿港元，环比-2%，同比+13%。（2）7月10日证监会批准暂停转融券业务，同时交易所进一步上调融券保证金比例。监管意图在于逆周期调节，体现对市场呵护。以300亿转融券规模、转融券成本年化2.5%、融券收益率7%测算融券业务利息净收入13.5亿，以50%净利率测算净利贡献6.8亿，占2023年40家上市券商净利润的0.54%。

（3）本周多家券商披露中期业绩预告，多数同比预减，其中海通证券预计中报归母净利润9.19至11.67亿，同比减少69.5%到76.0%，国联证券预计中报归母净利润0.83亿，同比-86.2%。（4）券商板块持仓和估值位于历史低位，关注beta催化，看好互联网券商（金融IT）、并购主题和低估值头部券商机会。

● 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：同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，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、 交易量环比改善，关注非银板块 beta 催化.....	3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比回升.....	5
4、 行业及公司要闻：证监会批准暂停转融券，融券保证金率提升.....	7
5、 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2： 中国人寿/中国平安分别+ 6.64%/+ 3.79%.....	4
图 3： 2024 年 6 月日均股基成交额环比-12%.....	5
图 4： 2024 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比-85%.....	5
图 5： 2024 年 1-6 月再融资承销规模累计同比-73%.....	5
图 6： 2024 年 1-6 月债券承销规模累计同比-0.42%.....	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、交易量环比改善，关注非银板块 beta 催化

本周保险和券商板块分别+3.24%/+0.75%，市场交易量环比改善，监管暂停转融券体现呵护市场态度，9月美联储降息概率提升，关注非银板块 beta 催化。寿险负债端、业绩端景气度较好，业绩 beta 属性突出，首推寿险板块机会。券商板块经历近1年调整，估值和机构持仓位于底部位置，业绩降幅最差阶段逐渐过去，关注三条选股思路：（1）受益于交易量改善且具有金融 IT 属性的同花顺、东方财富、指南针有望受益；（2）并购主线；（3）低估值头部券商。多元金融看好高股息率且中报景气度扩张的江苏金租，关注提价带来中报业绩景气度改善的支付行业。

保险：中报负债端和净利润有望保持景气度，关注资产端催化

（1）金融监管总局官网披露，当前正值主汛期，南方多省份防汛进入关键阶段，截至7月11日各地保险机构累计接到报案9.5万件，估损（报损）金额32.1亿元，已赔付和预赔付金额超11亿元。北京商报报道，7月12日，金融监管总局人身险司司长罗艳君表示，从“报行合一”执行效果看，全行业相关渠道（银保渠道）平均佣金水平较之前降低30%。下一步，金融监管总局将全面强化“报行合一”要求，一是深化银行代理渠道改革，二是严打违法违规行，三是守好风险底线。（2）中报展望看，价值率提升有望带动24H1寿险NBV高基数下保持较好增速，2季度A股和H股市场表现同比优于去年同期，投资收益改善有望支撑部分保险公司24H1净利润同比增速整体转正。（3）寿险负债端景气度较好，低基数下净利润同比有望逐季改善，行业负债成本有望持续回落，资产端平稳阶段利差损有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注中报、长端利率和7月政策面催化。

券商：部分券商披露中报业绩预告，交易量环比改善，关注板块 beta 催化

（1）本周A股日均股票成交额6944亿，环比+13.7%。本周偏股/非货币基金新发份额9/33亿份，环比-17%/+30%，同比-68%/-83%；本周港股ADT1012亿港元，环比-2%，同比+13%。（2）7月10日证监会批准暂停转融券业务，同时交易所进一步上调融券保证金比例。监管意图在于逆周期调节，体现对市场呵护。以300亿转融券规模、转融券成本年化2.5%、融券收益率7%测算融券业务利息净收入13.5亿，以50%净利率测算净利贡献6.8亿，占2023年40家上市券商净利润的0.54%。（3）本周多家券商披露中期业绩预告，多数同比预减，其中海通证券预计中报归母净利润9.19至11.67亿，同比减少69.5%到76.0%，国联证券预计中报归母净利润0.83亿，同比-86.2%。（4）券商板块持仓和估值位于历史低位，关注 beta 催化，看好互联网券商（金融IT）、并购主题和低估值头部券商机会。

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：同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，方正证券；新华保险。

表1: 受益标的估值表

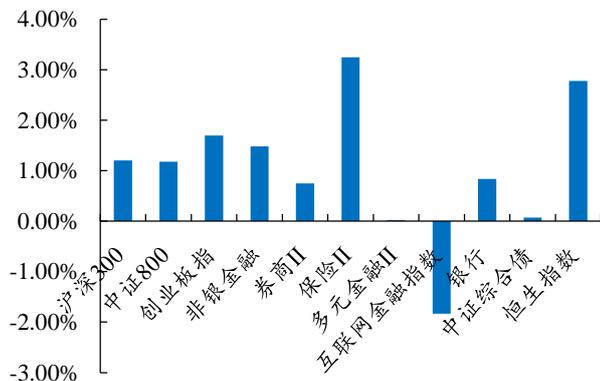
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/7/12	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.20	0.63	0.69	0.77	7.54	6.75	买入
300059.SZ	东方财富	10.36	0.52	0.54	0.63	19.19	16.44	买入
600958.SH	东方证券	7.58	0.32	0.41	0.93	18.49	8.15	买入
601377.SH	兴业证券	4.99	0.27	0.48	0.56	10.40	8.91	买入
1299.HK	友邦保险	55.60	0.33	2.80	3.00	19.86	18.53	增持
2328.HK	中国财险	9.31	1.11	1.20	1.40	7.76	6.65	买入
601456.SH	国联证券	9.71	0.24	0.28	0.34	34.68	28.56	买入
300803.SZ	指南针	34.85	0.18	0.60	0.97	57.67	35.99	买入
300033.SZ	同花顺	98.03	2.61	3.16	5.70	31.02	17.20	买入
6060.HK	众安在线	13.46	2.80	0.80	0.90	16.83	14.96	买入
0388.HK	香港交易所	254.20	9.40	9.80	10.40	25.94	24.44	买入
601108.SH	财通证券	6.54	0.48	0.52	0.64	12.58	10.22	买入
601318.SH	中国平安	42.68	4.70	6.60	7.60	6.47	5.62	买入
601601.SH	中国太保	27.69	2.83	3.51	4.14	7.89	6.69	买入
601628.SH	中国人寿	31.53	0.75	1.05	1.18	30.03	26.72	买入
300773.SZ	拉卡拉	12.57	0.57	1.04	1.35	12.09	9.31	买入
601881.SH	中国银河	10.05	0.65	0.80	0.89	12.61	11.25	未评级
601878.SH	浙商证券	10.42	0.42	0.48	0.53	21.57	19.53	未评级
601336.SH	新华保险	31.04	2.79	3.73	4.33	8.33	7.17	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

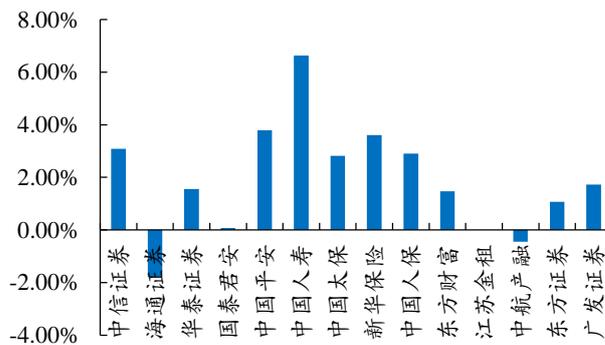
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周(7月8日至7月12日, 下同) A 股整体上涨, 沪深 300 指数+1.20%, 创业板指数+1.69%, 中证综合债指数 0.069%。非银板块+1.48%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别+0.75%/+3.24%。从主要个股表现看, 本周中国人寿/中国平安分别+6.64%/+3.79%, 表现较好。

图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 中国人寿/中国平安分别+6.64%/+3.79%


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回升

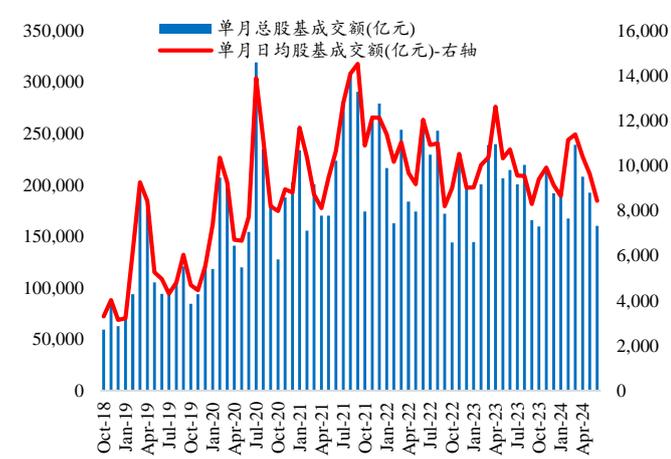
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 7 只，发行 9 亿份，环比-17%，同比-68%。截至 7 月 12 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 386 只，发行份额 1120 亿份，同比-36%。待审批偏股型基金减少 5 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 8217 亿元，环比+12.7%，同比-14.2%；截至 7 月 12 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9727 亿元，同比-7.2%。

券商投行业务：截至 7 月 12 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 346/1000/65477 亿元，分别同比-85%/-74%/+1%。

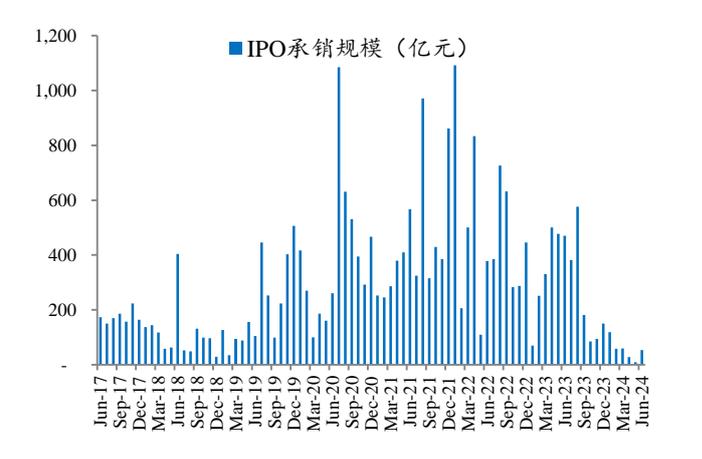
券商信用业务：截至 7 月 12 日，全市场两融余额达到 14331 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.21%；融券余额 318 亿元，占两融比重达到 2.17%，占比环比增加。

图3：2024 年 6 月日均股基成交额环比-12%



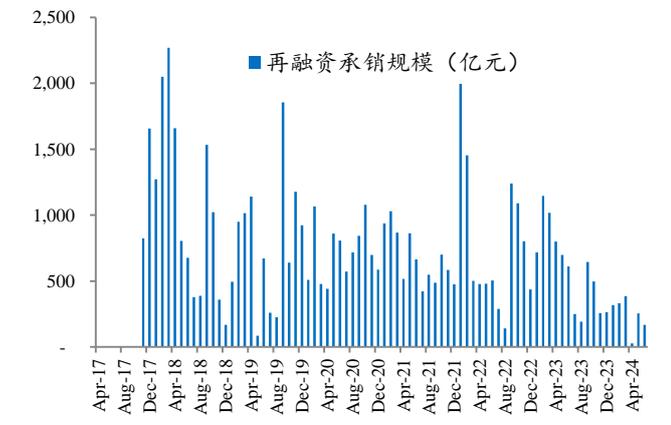
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比-85%



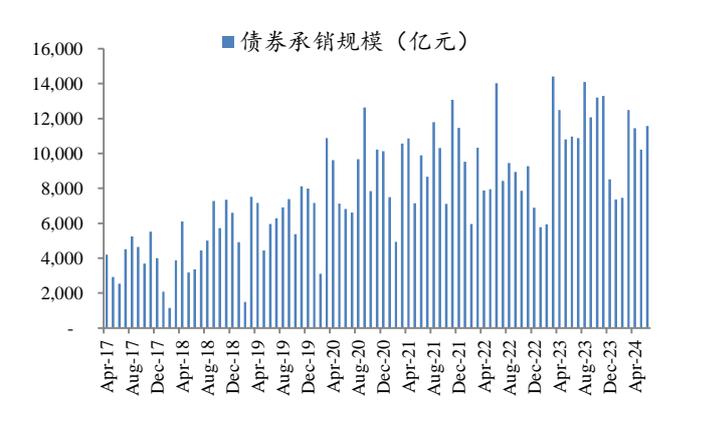
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-6 月再融资承销规模累计同比-73%



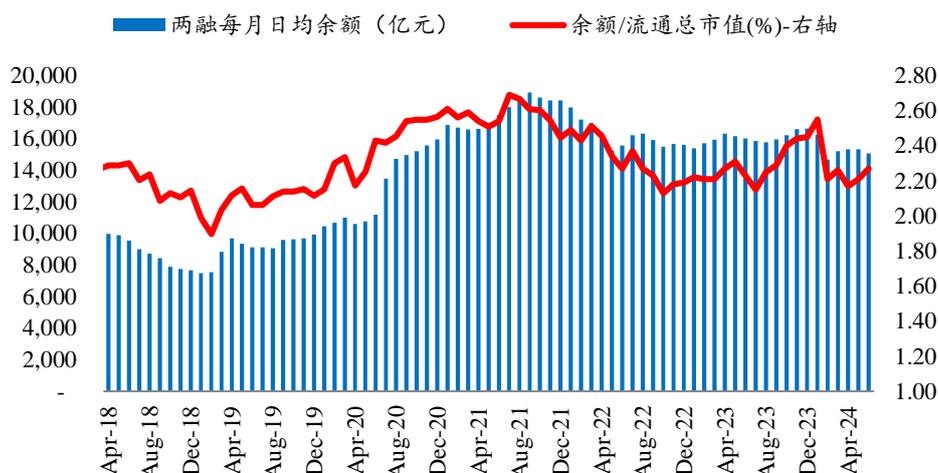
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

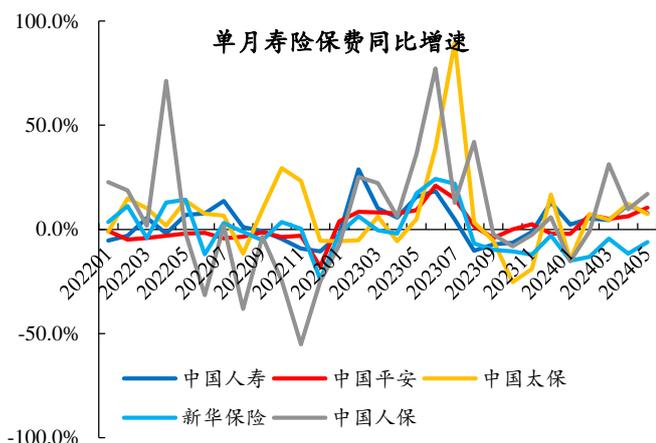


数据来源：Wind、开源证券研究所

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：中国人保+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。

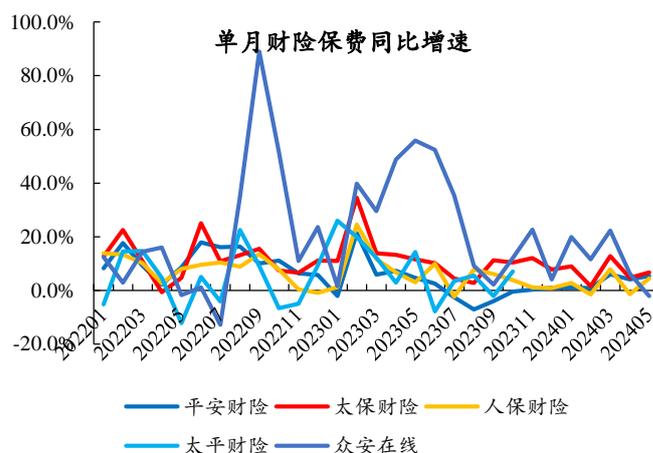
财险保费月度数据：2024年5月4家上市险企财险保费收入818亿元，同比+4.9%，较4月增长3.2pct，各家4月同比分别为：太保财险+6.7%（4月+4.4%）、平安财险+5.3%（3月+4.1%）、人保财险+4.4%（4月-1.4%）、众安在线-2.1%（4月+6.3%），此外阳光保险同比+10.3%（2月+13.8%）。2024年4/5月乘用车汽车销量分别同比+10.5%/+1.2%。

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：证监会批准暂停转融券，融券保证金率提升

● 行业新闻：

【6月金融数据出炉，部分指标增速持续放缓】财联社7月12日讯（记者 王宏）6月金融数据出炉，央行数据显示，6月末，广义货币（M2）余额305.02万亿元，同比增长6.2%。狭义货币（M1）余额66.06万亿元，同比下降5%。流通中货币（M0）余额11.77万亿元，同比增长11.7%。上半年净投放现金4292亿元。（财联社）

【第七批16家拿牌的第三方支付公司《支付业务许可证》已到期面临续展】财联社7月12日讯（记者 郭子硕）日前，第七批16家拿牌的第三方支付公司《支付业务许可证》已到期面临续展。本轮新发牌照是否将按照《条例》重新划分业务类型，也是业内关注的重点。（财联社）

【降息确认将提升政策加码概率】财联社7月12日讯（记者 梁柯志），美国6月末季调CPI年率录得3.0%，低于市场预期的3.1%，大幅回落至去年6月以来最低水平。6月季调后CPI月率录得-0.1%，为2020年5月以来首次录得负值。6月CPI数据公布后，资本市场受到提振，美国和亚太股市普遍造好，主流观点预计美联储年内有25%的可能进行第三次25个基点的降息。（财联社）

【证监会批准暂停转融券，融券保证金率提升】证监会批准中证金融自今日（7月11日）起暂停转融券，存量转融券合约9月30日之前了结。交易所融券保证金率由80%提升至100%，私募基金由100%提升至120%，7月22日起实施。受访的券商人士称，此举能够有效提升市场公平性，提振投资者情绪，促进市场健康运行。（新浪财经）

● 公司公告：

中国人寿：2024年7月10日，本公司董事会秘书赵国栋先生因工作调动原因，向本公司董事会递交书面辞呈，提出不再担任董事会秘书职务，该辞呈自送达董事会之日起生效。

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