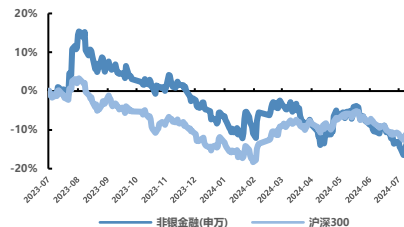


## 非银金融行业周报（7.8-7.12）

### 华福非银周报：转融券按下暂停键，券商中期利润表现有所分化

### 强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



#### 本周观点：

保险方面，伴随着预定利率的逐步下调，各险企负债成本得到有效管控，负债端长期需求依旧旺盛，伴随着长端利率逐步企稳，投资收益压力也将同步减轻，中期NBV及净利润表现展望良好。券商方面，证监会暂停转融券业务，相应业务规范持续改善将进一步提振市场情绪，未来在政策推动下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8093亿，环比+11.5%；年初至今日均股基成交额9547亿，同比-9.3%。
- 融资融券：截至7月11日，两市两融余额为1.4649万亿，较前周-0.62%，较年初-11.5%；目前两融余额占流通市值比例为2.34%，较年初-0.28pct。
- 投行业务：本周1单IPO上市，募集资金8.00亿；年初至今IPO规模346.36亿。
- 公募基金：上周新成立权益基金14只；2024年前二十六周新成立权益基金规模1031.57亿。
- 国债收益率：截至7月12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2.70%，较上周-1bps，较年初-14bps。
- 板块估值：截至7月12日，券商板块PB（LF）0.97x，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、0.47、0.45、0.33，分别处于自2012年来的5.98%、3.61%、11.21%、7.69%分位数。

#### 风险提示：

- 经济复苏不及预期；长端利率持续下行

#### 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：央行为稳定利率开展国债借入操作，新公司法实施助力资本市场健康发展》



## 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: 证监会关于融券业务的相关规定 .....	3
表 1: 指数涨跌情况 .....	6

1、 本周观点

**保险：** 1) 金监总局人身险司司长接受专访，为寿险发展做出规划。日前，金融监管总局人身险司司长罗艳君接受专访，就人身保险业如何服务社会经济大局、如何增强改革发展动力、如何向高质量发展转型等问题作出回答。

我们认为未来商业养老保险在政策推动下将快速发展，“报行合一”与资产风险分类管理联动完善险企资产负债匹配。罗艳君在采访时指出未来金监总局将指导推动相关机构建立完善银行业保险业个人养老金行业信息平台，建设个人养老金保险产品展示专区，积极推动个人养老金制度发展。预计未来平台建成后会进一步优化商业养老保险产品供给质量，在老龄化程度加深的背景下承保空间有望进一步打开。此外，在引导人身险公司优化资产负债匹配管理方面，负债端一是引导行业完善产品定价机制，防范利差损风险。二是深化“报行合一”政策，压降负债成本。从“报行合一”执行效果看，全行业相关渠道平均佣金水平较之前降低 30%。资产端一是推动行业加强资产风险分类真实性管理，做实资产质量，加强投后管理。二是完善行业投资绩效长周期考核机制。预计未来险企在进一步完善资产负债联动管理之后经营稳定性会有所提升。

2) 国寿、平安、太保、新华的 PEV 估值分别为 0.60、0.47、0.45、0.33，均位于历史低位。当前长端利率企稳回升预期较强，负债端预定利率的连续下调使得各险企负债成本得到明显管控，前期利差损风险担忧正逐步减弱；资产端受益于较优的红利策略以及权益市场基数走低，各险企投资收益预期回暖，利润表现展望良好。建议关注高弹性保险板块未来估值回暖机会。

**券商：** 1) 证监会暂停转融券业务，市场信心有望进一步巩固：7 月 10 日，证监会依法批准中金金融公司暂停转融券业务的申请，自 2024 年 7 月 11 日起实施。存量转融券合约可以展期，但不得晚于 9 月 30 日了结。同时，证监会批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于 80%上调至 100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于 100%上调至 120%，自 2024 年 7 月 22 日起实施。

我们认为转融券业务按下“暂停键”进一步规范市场交易行为，稳定市场情绪。2023 年 8 月以来，证监会根据市场情况和投资者关切，采取了一系列加强融券和转融券业务监管的举措，包括限制战略投资者配售股份出借，上调融券保证金比例，降低转融券市场化约定申报证券划转效率，暂停新增转融券规模等。

表 1：证监会关于融券业务的相关规定

时间	核心内容
2023 年 10 月 14 日	阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。融券端将融券保证金比例由不得低于 50%上调至 80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至 100%。同时督促证券公司建立健全融券券源分配机制、穿透核查机制和准入机制，加强融券交易行为管理。出借端取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，加大对各种不当套利行为的监管
2024 年 1 月 28 日	全面暂停限售股出借，坚决打击借融券之名行绕道减持、套现之实的违法违规行为
2024 年 2 月 6 日	一是暂停新增转融券规模，以现转融券余额为上限，依法暂停新

	增证券公司转融券规模，存量逐步了结；二是要求证券公司加强对客户交易行为的管理，严禁向利用融券实施日内回转交易（变相 T+0 交易）的投资者提供融券
<b>2024 年 3 月 18 日</b>	将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，转融券业务正式由“T+0”变为“T+1”
<b>2024 年 7 月 11 日</b>	证监会依法批准中金金融公司暂停转融券业务的申请，存量业务不晚于 9 月 30 日了结。将融券保证金比例由不得低于 80% 上调至 100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于 100% 上调至 120%

数据来源：证监会、新华网、财联社、新京报、中国经济网、华福证券研究所

截至 2024 年 7 月 12 日，融券余额 317.66 亿，较 23 年 8 月下降 66.16%，目前融券规模占 A 股流通市值约 0.05%，对市场的影响明显减弱。暂停转融券业务减少了市场的做空动能，有助于降低 A 股市场的短期波动，提高市场的稳定性，提振市场信心。暂停转融券第一天，A 股市场出现大幅上涨，上证指数上涨 1.06%。对于转融券业务的持续规范有助于维护市场公平，维护中小投资者权益。长期来看，有助于稳定投资者预期，提升股市整体质量。此外，由于融券受到限制，保证金比例进一步调高，融券整体成本的上升或限制多空策略，对量化基金投资回报率有所影响。

**2) 部分上市券商半年度业绩预告发布，3 家券商净利润实现同比高增：**上市券商首批半年度业绩预告正陆续披露，目前已有太平洋证券、天风证券、海通证券等 11 家上市券商披露了 2024 年半年度业绩预告。其中，红塔证券、首创证券、东兴证券三家券商净利润同比预增超 50%。

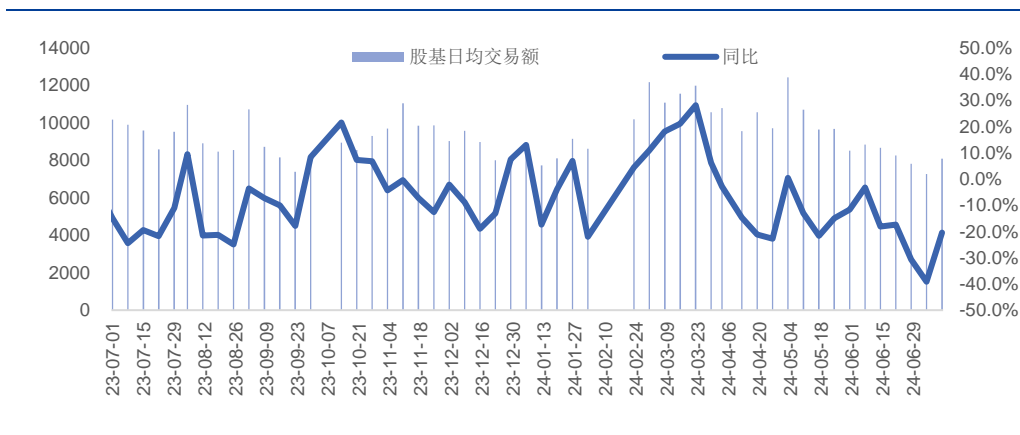
**我们认为券商业绩分化较为严重，自营业务成为业绩的核心。**除三家实现净利润高增的券商以外，海通证券、东北证券、中泰证券、国海证券等券商净利润同比下滑 60-90% 不等。究其原因主要或与上半年证券市场波动带动自营投资业务减少甚至亏损有关，在公告中明确表示受投资业务拖累的有太平洋、国联证券、天风证券、东北证券、国海证券、华西证券、海通证券和华创云信。此外，2024 年上半年 IPO、再融资市场显著回落，对于券商投行业务也是不小的打击。目前券商整体估值位于历史底部，预计在未来权益市场资产质量稳步提升，IPO 有序恢复的影响下，券商盈利能力与估值得到进一步提升。

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 8093 亿，环比+11.5%；年初至今日均股基成交额 9547 亿，同比-9.3%。

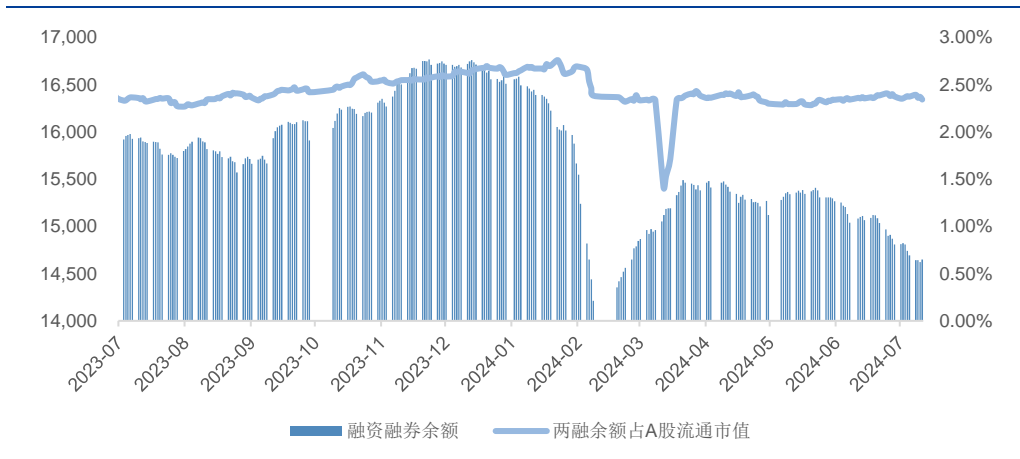
图 1：日均股基成交额（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

融资融券：截至 7 月 11 日，两市两融余额为 1.4649 万亿，较前周-0.62%，较年初-11.5%；目前两融余额占流通市值比例为 2.34%，较年初-0.28pct。

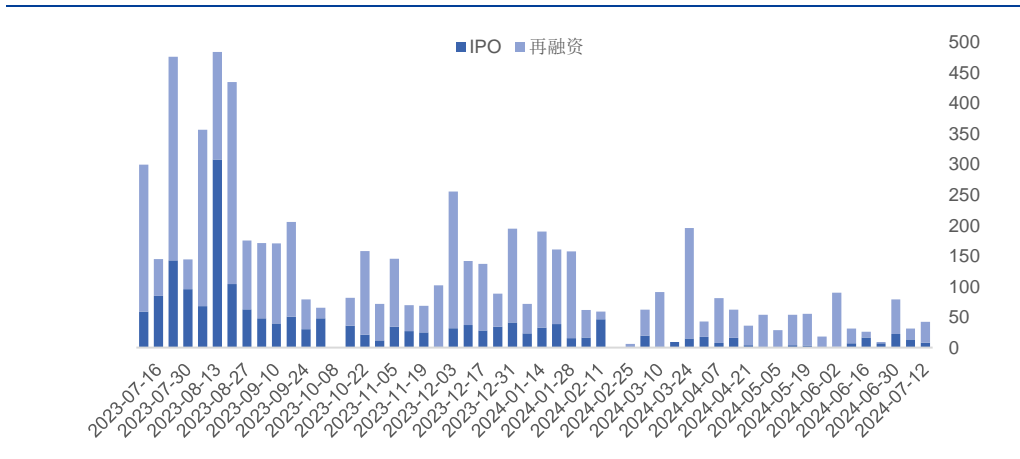
图 2：沪深两融余额



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 8.00 亿；年初至今 IPO 规模 346.36 亿。

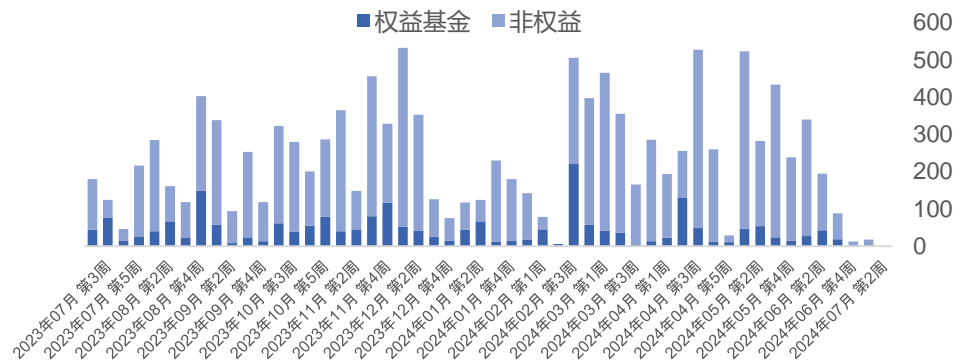
图 3：IPO、再融资规模（亿元）



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 14 只；2024 年前二十六周新成立权益基金规模 1031.57 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

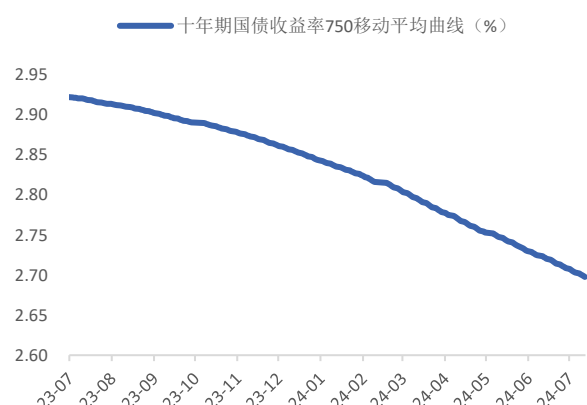
国债收益率：截至 7 月 12 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.26%，较上周-1bps，较年初-30bps；十年期国债 750 移动平均为 2.70%，较上周-1bps，较年初-14bps。

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

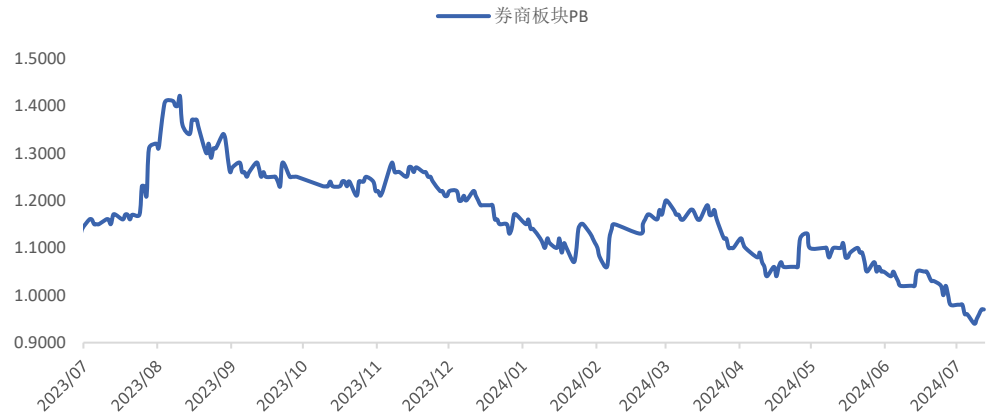
截至 7 月 12 日，券商板块 PB (LF) 0.97x，位于 2018 年以来 0.3%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的 PEV 估值分别为 0.60、0.47、0.45、0.33，分别处于自 2012 年来的 5.98%、3.61%、11.21%、7.96%分位数。

表 1：指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深 300	1.20%	0.31%	1.20%
上证指数	0.72%	0.13%	-0.12%
深证成指	1.82%	0.06%	-7.04%
创业板指	1.69%	0.01%	-10.98%
科创 50	2.79%	0.88%	-15.68%
非银金融	1.48%	-0.01%	-8.58%
券商指数	0.75%	-1.22%	-14.43%
保险指数	3.24%	2.55%	6.97%

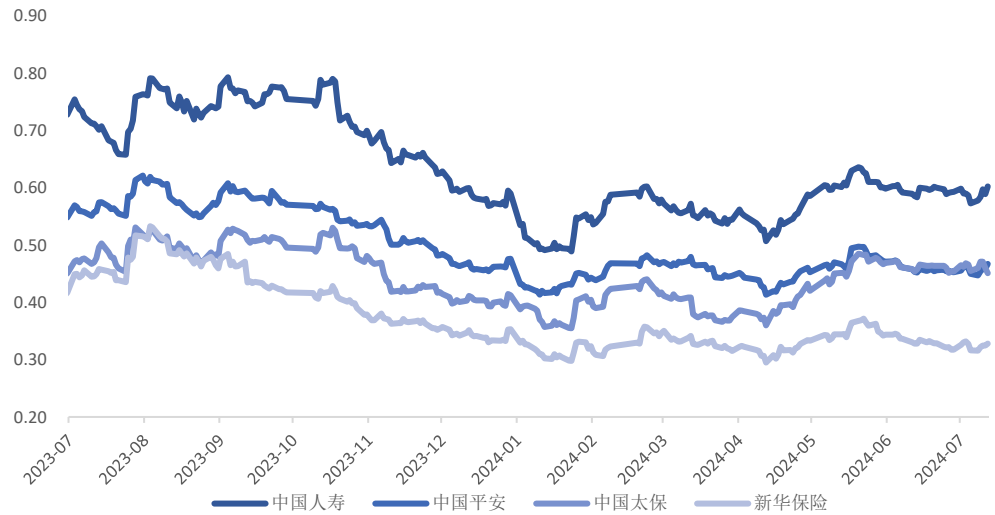
数据来源：wind、华福证券研究所

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