

2024年07月15日

超配

融券逆周期调节优化市场秩序，看好政策催化下的配置机遇

——非银金融行业周报（20240708-20240714）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 强化融券逆周期调节与程序化交易监管，推动资本市场高质量发展——非银金融行业简评
2. 中期分红提升保险板块吸引力，把握并购重组概念调整后的配置机遇——非银金融行业周报（20240624-20240630）
3. 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）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨1.5%，相较沪深300超涨0.3pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为0.75%和3.24%，保险指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额8217亿元，环比上一周增长12.7%；两融余额1.46万亿元，环比上一周小幅降低0.7%；股票质押市值2.39万亿元，环比上一周增长1.2%。
- **券商: 融券逆周期调节优化市场秩序，加强程序化交易监管推动市场平稳运行。** 1) 证监会上周对融券业务加大逆周期调节力度，批准交易所上调融券保证金比例，进一步规范市场秩序，提振市场信心。截至7月12日融券余额为310亿元，较2023年10月13日新规实施初期余额876亿元下降64.6%，我们认为在市场长期展望向好的趋势下，融券余额有望进一步下降；同时，证监会还批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，但对存量业务分别明确了依法展期和新老划断安排，有助于防范业务风险，维护市场稳健有序运行。2) 证监会上周对近期加强程序化交易监管的成效与下一步五大工作做了说明，我们认为程序化交易监管的加强，不仅能够有效遏制市场操纵和不公平交易行为，还能进一步增强市场的稳定性和透明度，吸引更多投资者参与到资本市场的建设发展中，为资本市场注入新的活力，推动构建更加成熟稳定的市场体系。3) 上周上市券商陆续公布中期业绩预告，净利润大多呈现下滑态势，我们认为主要是权益投资承压和一二级市场调节下的投行收入下滑影响，此外还有计提减值导致的利润降低。我们认为虽然业绩有一定承压，但一流投行建设的大方向不改，我们重申在顶层设计指引下，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，建议把握板块调整后的配置机遇。
- **保险: 洪涝灾害赔付影响有限，看好多方改革持续推动下的行业高质量发展。** 1) 近期南方洪涝灾害频发，据金融监管总局披露，截至7月11日12时，累计接到报案9.5万件，估损金额32.1亿元，已赔付和预赔付金额超11亿元，我们以2023年财产险公司赔付支出测算占比仅为0.3%，对COR边际影响有限。2) 上周金融监管总局人身险司司长罗艳君接受《中国银行保险报》专访，提出接下来将推出一系列措施来推动第三支柱养老保险改革、银保业务“报行合一”、优化资产负债匹配管理。我们认为产品端、渠道端、投资端的持续改革有望进一步深化，现阶段不断调降的预定利率进一步催化居民保障和储蓄需求，也一定程度缓解利差损风险；同时，培育耐心资本和加大科创领域投入也契合保险长期资金的配置需求，β属性有望持续激活。
- **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 2024/7/12）	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 2024/7/12）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/7/12）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/7/12）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/7/12）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/7/12）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

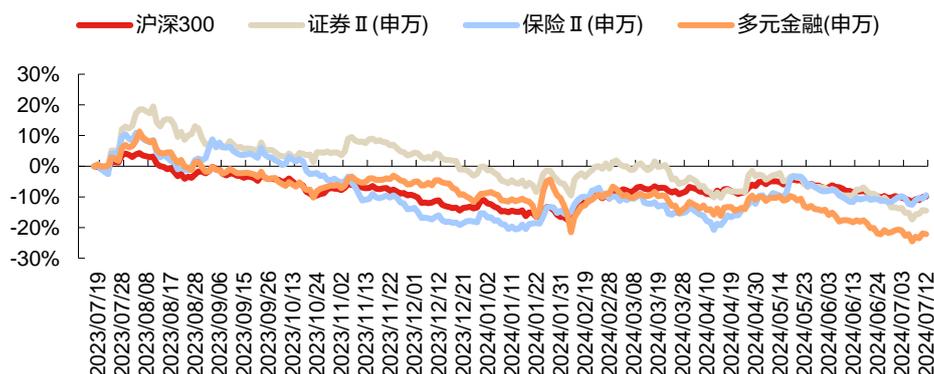
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.7%，深证成指上涨 1.8%，沪深 300 上涨 1.2%，创业板指数上涨 1.7%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 1.5%，其中证券 II(申万)上涨 0.7%，保险 II(申万) 上涨 3.2%，多元金融(申万) 表现持平。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/7/12）

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	0.7%	-2.2%	-1.6%	-3.8%
399001.SZ	深证成指	1.8%	-4.5%	-4.1%	-19.6%
000300.SH	沪深 300	1.2%	-2.0%	-0.1%	-10.3%
399006.SZ	创业板指数	1.7%	-5.4%	-4.5%	-28.3%
801790.SI	非银金融(申万)	1.5%	-3.1%	0.3%	-11.0%
801193.SI	证券 II(申万)	0.7%	-5.5%	-4.8%	-12.3%
801194.SI	保险 II(申万)	3.2%	2.4%	14.3%	-7.3%
801191.SI	多元金融(申万)	0.0%	-5.3%	-7.5%	-16.0%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/7/12）



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 2024/7/12）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
601236.SH	红塔证券	6.69	6.0%	315.55	152.85	1.35	N/A
600999.SH	招商证券	14.18	3.7%	1,233.17	14.24	1.13	159%
600030.SH	中信证券	18.36	3.1%	2,721.05	14.13	1.06	79%
601198.SH	东兴证券	8.02	3.1%	259.24	26.98	0.94	N/A
601555.SH	东吴证券	5.93	2.6%	294.64	15.72	0.73	N/A
002945.SZ	华林证券	9.83	2.0%	265.41	1,123.74	4.23	N/A
000728.SZ	国元证券	6.04	1.9%	263.57	14.56	0.75	N/A
000776.SZ	广发证券	11.82	1.7%	900.81	14.17	0.78	98%
600095.SH	湘财股份	6.16	1.7%	176.13	307.92	1.47	N/A
601688.SH	华泰证券	12.43	1.6%	1,122.35	9.51	0.72	66%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/7/12）

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	31.53	5.2%	12.37	207%	0.60
601318.SH	中国平安	42.68	3.8%	81.55	27%	0.46
601336.SH	新华保险	31.04	3.6%	13.83	119%	0.32
601319.SH	中国人保	5.32	2.9%	13.69	121%	N/A
601601.SH	中国太保	27.69	-0.9%	31.32	55%	0.44
000627.SZ	天茂集团	1.73	-1.7%	2.79	N/A	N/A

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 2024/7/12）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000415.SZ	渤海租赁	2.59	2.8%	160.18	11.25	0.53
300033.SZ	同花顺	98.03	2.5%	527.01	38.08	8.44
603093.SH	南华期货	8.86	1.7%	54.05	12.71	1.42
000987.SZ	越秀资本	4.98	1.6%	249.85	11.58	0.86
600061.SH	国投资本	5.59	1.5%	359.17	19.51	0.71
000935.SZ	四川双马	12.25	1.2%	93.52	11.96	1.26
000563.SZ	陕国投 A	2.74	0.7%	140.12	11.98	0.80
600927.SH	永安期货	11.18	0.6%	162.73	27.20	1.30
002608.SZ	江苏国信	7.67	0.4%	289.78	12.11	0.98
300803.SZ	指南针	34.85	0.3%	142.53	444.98	7.49

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 2024/7/12）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
2588.HK	中银航空租赁	HKD	63.35	12.2%	439.66	7.36	0.98
1299.HK	友邦保险	HKD	55.60	7.4%	6,195.40	21.06	1.93
0966.HK	中国太平	HKD	8.58	7.1%	308.37	5.74	0.39
SQ.N	BLOCK	USD	68.74	4.5%	424.15	110.61	2.24
3360.HK	远东宏信	HKD	5.31	4.1%	229.39	3.36	0.41
0388.HK	香港交易所	HKD	254.20	3.8%	3,222.84	28.21	6.51
AFRM.O	AFFIRM	USD	29.54	3.5%	91.32	-13.46	3.48
6060.HK	众安在线	HKD	13.46	2.7%	197.84	4.40	0.89
WDH.N	水滴公司	USD	1.16	1.8%	4.28	15.33	0.66
HUIZ.O	慧择	USD	1.01	0.0%	0.50	6.00	0.86
1833.HK	平安好医生	HKD	10.80	-0.7%	120.83	-33.94	0.82
TIGR.O	老虎证券	USD	4.53	-1.3%	7.11	19.24	1.42
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	22.28	-1.8%	195.80	154.18	2.84
NOAH.N	诺亚财富	USD	8.06	-2.1%	5.33	4.22	0.36
FUTU.O	富途控股	USD	68.57	-3.3%	94.57	17.93	2.88

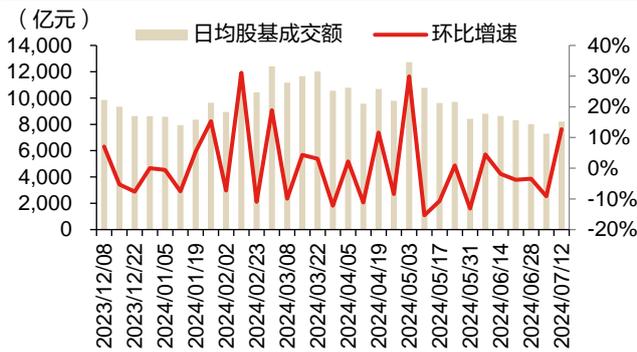
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 8217 亿元，环比上一周增长 12.7%；上交所日均换手率 0.67%，深交所日均换手率 1.64%。

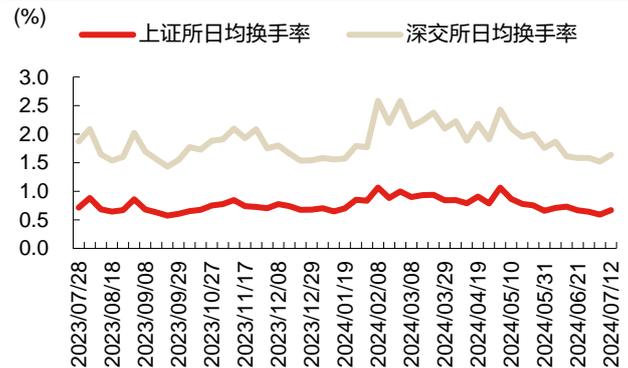
信用：两融余额 1.46 万亿元，环比上一周小幅降低 0.7%，其中融资余额 1.43 万亿元，环比上一周小幅降低 0.6%；融券余额 310 亿元，环比上一周降低 2.9%；股票质押市值 2.39 万亿元，环比上一周增长 1.2%。

图2 日均股基成交额表现



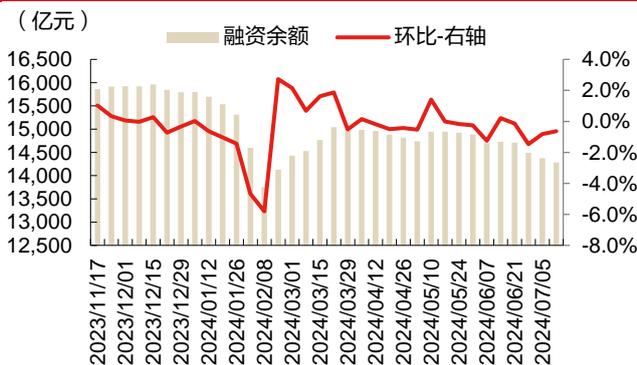
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



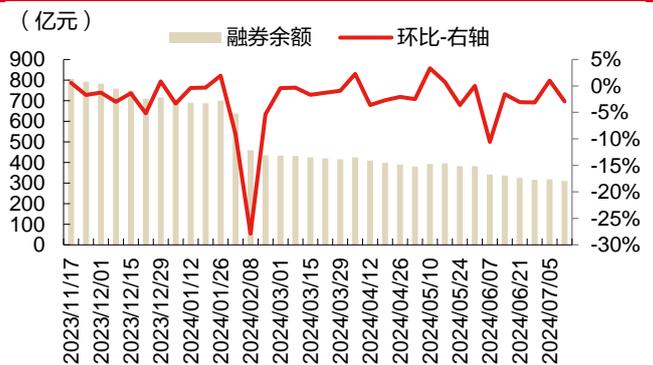
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



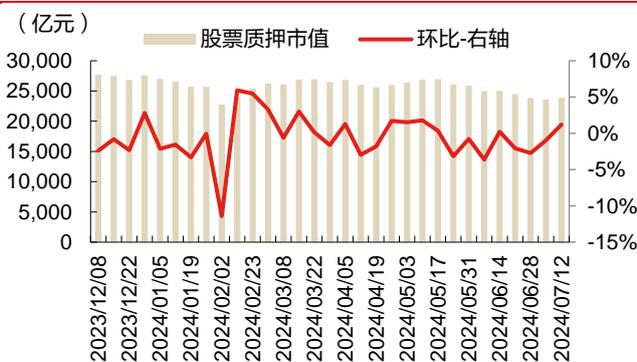
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



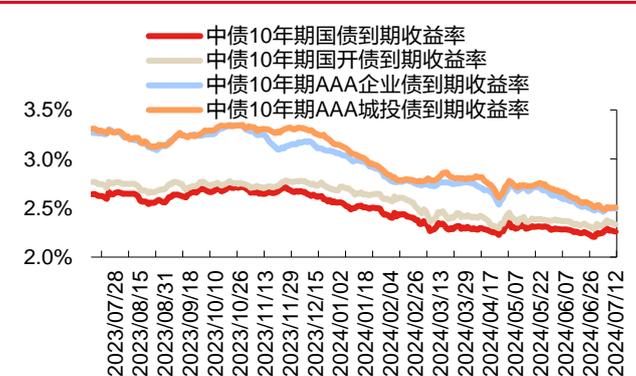
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



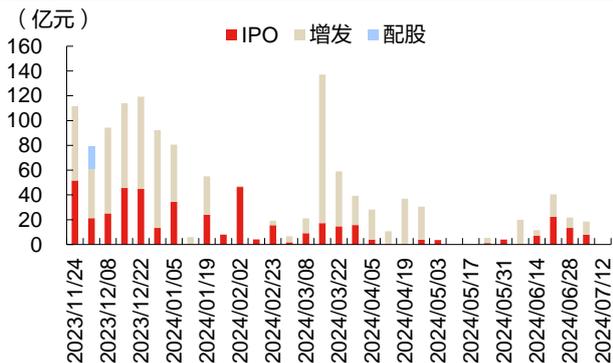
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/7/9	金监总局	召开 2024 年两会重点建议提案座谈会，与会代表委员在加强大数据时代金融消费者权益保护、防止电子商务平台“金融化”、解决生僻字姓名银行开户问题等方面提出有针对性的意见建议。
2024/7/10	证监会	7 月 11 日起暂停转融券业务，存量可依法展期但不晚于 9 月 30 日了结；7 月 22 日起上调融券保证金比例至 100%，私募融券保证金上调至 120%。
2024/7/10	证监会	证监会有关部门负责人就程序化交易监管进展情况答记者问称，将进一步强化对程序化交易监管的适应性和针对性，降低程序化交易的消极影响；进一步推动程序化高频交易降频降速，研究明确对高频量化交易额外收取流量费、撤单费等标准。
2024/7/12	证监会	和香港证监会举行第十六次两地执法合作工作会议，相互通报了今年以来各自的执法工作重点、违法违规行为和趋势和案件办理情况，总结了两会跨境执法合作取得的成果，讨论了双方关注的重大案件办理进展，分享了可疑交易线索处理程序和香港证券业执法科技运用经验，并就加强两地职能部门合作、强化打击跨境证券违法犯罪执法合力交换了意见。

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中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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089