

非银金融行业跟踪周报

三中全会强调防风险，加速推动金融领域高质量发展

增持（维持）

2024 年 07 月 21 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wux@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

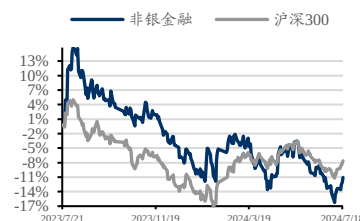
■ **三中全会公报三次提及金融，金融体制机制改革以及金融风险防范为重点**：2024 年 7 月 18 日，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报发布。公报全文共三处提及金融：①“必须完善宏观调控制度体系，统筹推进财税、金融等重点领域改革，增强宏观政策取向一致性。”②“深化财税体制改革，深化金融体制改革。”③“落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措。”纵观全文涉及金融的表述，公报对于金融的要求主要集中于金融体制机制改革以及金融风险防范。同日，中国人民银行、国家金融监管总局召开党委会议，认真传达学习贯彻党的二十届三中全会精神，研究部署贯彻落实举措。央行表示，立足服务高质量发展首要任务，加快完善中国特色现代货币政策框架；金融监管总局表示，聚焦服务中国式现代化，不断提升金融服务能力和水平，畅通“资金-资本-资产”循环，为中国式现代化提供有力的金融保障。

■ **三中全会《决定》释放重要信号，金融领域发展前景进一步明确**：1) **资本市场**：2024 年 7 月 21 日，为贯彻落实党的二十届三中全会作出的战略部署，中共中央作出关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定，其中提及“健全投资和融资相协调的资本市场功能”、“支持长期资金入市”、“建立增强资本市场内在稳定性长效机制”，沿袭此前政策表述，显示出较强的政策延续性，有助于改善资本市场预期及规范券商展业活动。2) **保险方向**：基于三中全会公报“防风险”重要基调，《决定》多处着墨保险，例如“建立科技保险政策体系”、“发展多层次农业保险”、“加快发展多层次多支柱养老保险体系”、“发挥各类商业保险补充保障作用”等。预计保险业将进一步在分散经济风险、维护社会稳定与强化民生保障等方面发挥重要作用。

■ **投资建议**：1) **港股方向**：受 H 股折价因素影响，港股高股息资产吸引力较之 A 股更强，港股趋势行情亦有望优于 A 股，叠加香港资本市场政策红利持续释放，首推经营周期触底、自身 α 有望加速释放的【香港交易所】，建议关注【汇丰控股】。2) **A 股保险**：基于低估值高贝塔配置思路，若博弈利率反弹空间，则推荐充分受益于资产端预期底部反转的纯寿险标的，A 股保险板块推荐【中国太保】。2) **券商**：基于低估值高贝塔配置思路，若博弈资本市场修复，推荐经纪业务弹性较高、自身盈利及估值下行空间有限的【东方财富】，传统券商方向推荐【华泰证券】，建议关注【国泰君安】。

■ **风险提示**：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

《上市险企 6 月保费数据点评：寿险增速当弱不弱，车险增速再度放缓》

2024-07-17

《日均股基成交额触底，IPO 市场现回暖信号》

2024-07-16

内容目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 市场数据	4
1.2. 行业数据	4
2. 重点事件点评	6
2.1. 中国平安：摊薄影响有限，提升分红可消化负面影响	6
2.2. 寿险增速当弱不弱，车险增速再度放缓	7
3. 公司公告及新闻	8
3.1. 中国证监会党委传达贯彻党的二十届三中全会精神	8
3.2. 国家金融监督管理总局党委召开扩大会议传达学习党的二十届三中全会精神	9
3.3. 上市公司公告	10
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅4

图 2: 2022/01~2024/06 月度股基日均成交额（亿元）5

图 3: 2023/01~2024/07 日均股基成交额（亿元）5

图 4: 2021.01.04~2024.07.19 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）5

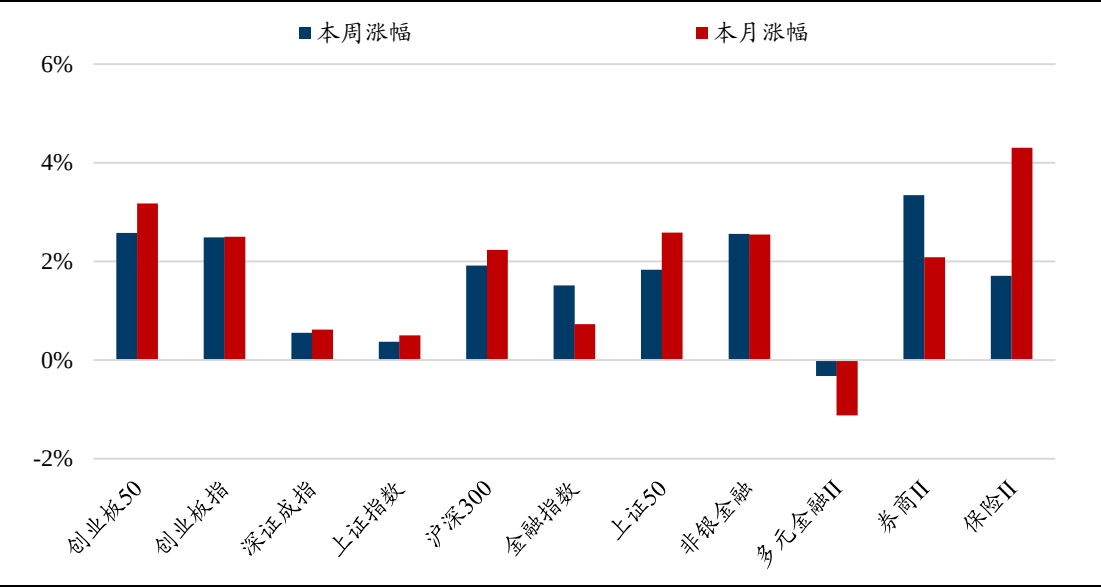
图 5: 2021.01.08~2024.07.19 证监会主板核发家数与募集金额6

1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2024 年 07 月 19 日，本周（07.15-07.19）上证指数上涨 0.37%，金融指数上涨 1.51%。非银金融板块上涨 2.56%，其中券商板块上涨 3.35%，保险板块上涨 1.70%。

图 1：市场主要指数涨跌幅

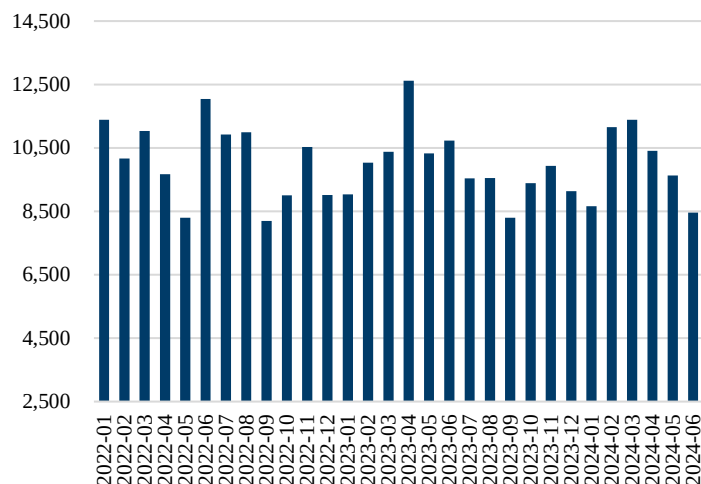


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2024 年 07 月 19 日，本周股基日均成交额 8,026 亿元，环比-2%。年初至今股基日均成交额 9,663 亿元，较去年同期同比-7%。2024 年 06 月中国内地股基日均同比-21%。

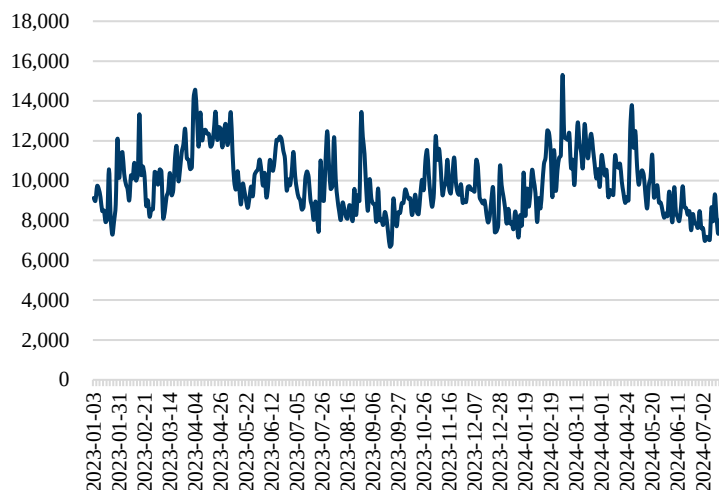
图 2: 2022/01~2024/06 月度股基日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 数据为中国内地股基日均成交额

图 3: 2023/01~2024/07 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 07 月 19 日, 沪深两市前一交易日两融余额/融资余额/融券余额分别为 14,459/14,163/295 亿元, 较月初分别-2.38%/-2.26%/-7.79%, 较年初分别-12.70%/-10.69%/-58.03%, 同比分别-9.00%/-5.32%/-68.27%。

图 4: 2021.01.04~2024.07.19 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)

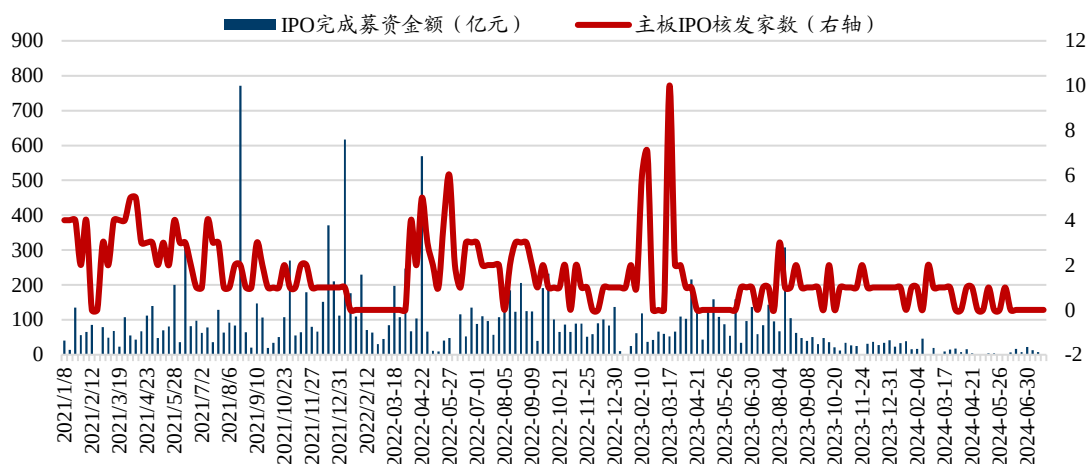


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周 (07.15-07.19) 主板 IPO 核发家数 0 家; IPO/再融资/债券承销规模环比-100%/-61%/-44%至 0/13/1,665 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 0/2/771 家。年初至今 IPO/再

融资/债券承销规模 347 亿元/1,176 亿元/56,644 亿元，同比-86%/-73%/10%；IPO/再融资/债承家数分别为 47/101/19,131 家。

图 5：2021.01.08~2024.07.19 证监会主板核发家数与募集金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 中国平安：摊薄影响有限，提升分红可消化负面影响

事件：中国平安发布公告，公司计划将在美国境外发行以 H 股（2318.HK）为标的的可转换债券。

点评：公司公告拟将可转换债券发售所得款项净额用于满足集团未来以金融为核心的业务发展需求，用于补充集团的资本需求；支持集团医疗、养老新战略发展的业务需求；同时用作一般公司用途。值得注意的是，近期多家中国互联网及科技公司先后发行美元可转债，不过均为“可转债+回购”策略，实现低利率换高利率债务，转股后则可降低负债率，改善债务结构。目前平安并没有回购或偿还债务策略，平安寿险也未有永续债发行安排，因此短期市场股价表现承压，主要系担心集团层面地产敞口相关风险，我们建议关注后续分红安排表现。

对公司财务指标摊薄影响：增厚综合偿付能力充足率 3.1 个 pct.，转股后对每股净资产影响基本可忽略。若债券按每股 H 股 43.71 港元的初始转换价全部转换且不再发行其他股份，则债券将可转换为约 6.25 亿股转换股份，约占集团公告日现有已发行 H 股数目的 8.39%及现有已发行股本总数的 3.43%，以及约占集团于债券获全部转换后经发行转换股份后已发行 H 股数目的 7.74%及已发行股本总数的 3.32%。截止 2023 年末，中国平安（集团）综合/核心偿付能力充足率分别为 208.03%和 160.28%，若发行可转债，

静态测算下综合偿付能力充足率将提升至 211.1%。截止 1Q24 末，平安寿险、平安产险、平安养老和平安健康险的综合偿付能力充足率分别为 206.0%、199.1%、296.0%和 318.7%；核心偿付能力充足率分别为 118.8%、173.8%、206.4%和 267.2%（核心/综合偿付能力充足率最低监管要求为 50%/100%）。虽然集团和主要子公司偿付能力充足率保持稳定且敏感性相对可控，但持续低利率环境对集团分红造成掣肘。若可转债发行到位，将有利于集团实现更平稳的派息政策和持续深化“综合金融+医疗养老”战略。

转股摊薄幅度有限，若转债发行能稳定甚至提升中长期分红水平，将显著降低对股价的负面影响。维持盈利预测，我们预计公司 2024-26 年归母净利润为 1204、1541 和 1622 亿元，同比增速为 40.5%、28.0%和 5.2%。

风险提示：1）可转换债券发行失败，财务摊薄实际情况超出预期；2）利率持续下行，地产风险敞口加速暴露。

2.2. 寿险增速当弱不弱，车险增速再度放缓

事件：上市险企披露 2024 年 6 月保费数据，累计原保费同比增速及对应收入排序如下：中国平安(5%至 4813 亿元)、中国人寿(4%至 4896 亿元)、中国人保(3%至 4273 亿元)、中国太保(2%至 2662 亿元)和新华保险(-8%至 988 亿元)。

点评：寿险：6 月人身保费增速当弱不弱，同期高基数下续期保费托底原保费增速。2024 年 6 月，寿险当月原保费增速排序如下：人保寿险及健康(27%)、平安寿险及健康险(15%)、中国人寿(3%)、新华保险(3%)和太保寿险(2%)。人保寿险 6 月当月期交首年保费同比下降 35.0%，但趸交业务同比大幅上升 64.6%。太保寿险 1H24 代理人/银保渠道/团政渠道新单保费同比增速分别为 3.4%、-29.7%和-21.1%。平安人保 1H24 整体新单保费同比下降 5.2%，其中个人业务新单同比下降 5.7%。部分险企为符公司风险管控要求，于 6 月末正式停售 3.0%的增额终身寿险，并将于 7 月 1 日上市预定利率 2.75%的增额终身寿险，新产品已经报备成功，行业短期再迎“炒停”暖风。太保寿险推出稳赢金生保险产品计划，产品设计从客户“康养一体”的保障理念出发，满足客户人生两条现金流——高保额覆盖因重疾造成经济损失、退休后提供长达 15 或 20 年的养老金给付来补充养老，同时通过太保健康+养老服务，为客户提供健康+养老一体化的综合解决方案。客观来看，由于 2Q23 因“炒停”新单和价值基数较高，预计 2Q24 新单和价值同比增速会略有波动，但不改全年寿险业务疫后持续复苏的格局，关注个险“报行合一”落地情况。我们预计 1H24 上市险企 NBV 同比增速排序分别为：太保(22%)、新华(15%)、国寿(12%)和平安(11%)。

财险：老三家中太保产险保费增速持续领跑，人保车险单月增速重回 2%以下。2024 年 6 月，老三家财险当月原保费同比增速排序如下：太保财险(8%)、平安财险(6%)、人保财险(6%)。6M24 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 2.5%和 4.6%，非车业

务占比同比提升 0.5 个百分点至 55.3%。6 月人保财险车险保费单月同比增速继续下降（1H24 逐月单月同比增速分别为 2.9%、-1.3%、3.1%、3.5%、4.4%、1.8%），6 月当月新车销量同比增速为-2.7%，1H24 人保、平安和太保车险原保费累计同比增速分别为 2.5%/3.4%/2.8%，整体呈放缓态势。根据应急管理部数据，2024 年上半年，我国自然灾害以洪涝、地质灾害、干旱、风雹、低温冷冻和雪灾为主，地震、台风、沙尘暴和森林草原火灾等也有不同程度发生，直接经济损失 931.6 亿元，同比增加逾 1.4 倍。

风险提示：1）长端利率持续下行；2）寿险业转型持续低于预期

3. 公司公告及新闻

3.1. 中国证监会党委传达贯彻党的二十届三中全会精神

7 月 19 日，中国证监会党委书记、主席吴清主持召开党委（扩大）会议，传达学习党的二十届三中全会精神，研究贯彻落实措施。

会议认为，党的二十届三中全会是在以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期召开的一次十分重要的会议。习近平总书记的重要讲话举旗定向、总揽全局，具有很强的思想性、战略性、指导性。全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，深入分析了推进中国式现代化面临的新情况新问题，科学谋划了围绕中国式现代化进一步全面深化改革的总体部署，是指导新征程上进一步全面深化改革的纲领性文件。

会议指出，改革开放是决定当代中国命运的关键一招。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央以伟大的历史主动、巨大的政治勇气、强烈的政治担当，将全面深化改革纳入“四个全面”战略布局，提出了一系列新思想、新观点、新论断，开启了全面深化改革、系统整体设计推进改革的新时代，推动许多领域实现历史性变革、系统性重塑、整体性重构。这些历史性成就的取得，根本在于习近平总书记掌舵领航，在于习近平新时代中国特色社会主义思想科学指引。站在新的历史起点上，证监会系统要切实提高政治站位，深刻领会和把握进一步全面深化改革的主题、重大原则、重大举措、根本保证，切实把思想和行动统一到党中央决策部署上来，坚定拥护“两个确立”，坚决做到“两个维护”。

会议强调，资本市场是改革的产物，也是在改革中不断发展壮大的。这次全会对全面深化资本市场改革作出明确部署。证监会系统要自觉坚持和维护党中央对资本市场工作的集中统一领导，紧紧围绕推进中国式现代化这个中心任务，牢牢把握高质量发展这个新时代的硬道理，突出强本强基、严监严管，坚持以改革助稳定、促发展、优服务、强队伍，坚定不移把全面深化资本市场改革推向前进。一是坚持用改革的办法破解制约资本市场平稳健康发展的深层次矛盾和问题，增强资本市场内在稳定性。二是进一步增

强资本市场对科技创新的包容性、适配性，培育壮大耐心资本，做好金融“五篇大文章”，引导更多资源要素向新质生产力集聚。三是完善强监管、严监管的制度机制，加强上市公司全链条监管，大力加强投资者保护，强化监管问责。四是统筹发展和安全，落实对风险早识别、早预警、早暴露、早处置要求，完善债券违约、私募、交易场所等重点领域风险防范化解机制，维护资本市场基础设施运行安全。五是刀刃向内、自我革命，扎实做好中央巡视整改，深化党纪学习教育，坚定不移正风肃纪反腐，打造监管铁军。

会议要求，学习好贯彻好二十届三中全会精神是证监会系统当前和今后一个时期的一项重大政治任务。要加强组织领导，采取多种形式深入开展学习宣传，分层分类做好全覆盖培训。要以钉钉子精神抓好改革落实，增强改革的系统性、整体性、协同性，坚决防止形式主义、官僚主义。要认真落实党中央关于经济工作的决策部署，扎实推动新“国九条”落实落地，强化多层次资本市场功能发挥，助力实现全年经济社会发展目标。

3.2. 国家金融监督管理总局党委召开扩大会议传达学习党的二十届三中全会精神

7月19日，金融监管总局党委书记、局长李云泽主持召开党委（扩大）会议，传达学习党的二十届三中全会精神，结合金融监管工作实际，研究部署贯彻落实措施。

会议认为，党的二十届三中全会是在以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期举行的一次十分重要的会议，是对新时代新征程举什么旗、走什么路的再宣示，具有继往开来的里程碑意义。全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，主题鲜明、重点突出、措施有力，体现了以习近平同志为核心的党中央将改革进行到底的坚强决心和强烈使命担当，是指导新征程上进一步全面深化改革的纲领性文献。

会议强调，全系统要深入学习领会党的二十届三中全会精神，准确理解习近平总书记关于全面深化改革的一系列新思想、新观点、新论断，深刻领悟“两个确立”的决定性意义，坚决做到“两个维护”，始终在思想上政治上行动上同以习近平同志为核心的党中央保持高度一致。要深刻领会和把握进一步全面深化改革的主题，聚焦服务中国式现代化，不断提升金融服务能力和水平，畅通“资金—资本—资产”循环，为中国式现代化提供有力的金融保障。要深刻领会和把握进一步全面深化改革的重大原则，深入践行金融工作的政治性、人民性，切实强化五大监管，不断健全防范化解金融风险的体制机制，持续增强金融改革的系统性、整体性、协同性。要深刻领会和把握进一步全面深化改革的重大举措，坚定不移推进金融治理体系和治理能力现代化建设，提升金融业可持续发展能力，更好适应经济社会高质量发展需要。要深刻领会和把握进一步全面深化改革的根本保证，充分发挥全面从严治党的政治引领和政治保障作用，努力打造山清水秀的金融政治生态，激发广大干部干事创业的积极性、主动性，有力保障各项重大改革举措落地落实。

会议指出，学习好贯彻好党的二十届三中全会精神，是当前和今后一个时期全系统的一项重大政治任务。要加强组织领导，周密部署安排，高标准全方位抓好学习宣传贯彻工作。要认真组织学习，原原本本学、融会贯通学、联系实际学，切实以全会精神统一思想、凝聚共识、指导行动。要狠抓细化落实，突出问题导向，围绕发展所需，制定全系统贯彻落实会议精神的具体方案，明确责任分工和任务清单，以钉钉子精神抓好贯彻落实。要强化统筹推进，精心研究谋划下一步金融监管工作，稳妥有序推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险防控，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，为全面深化改革营造良好金融环境。

3.3. 上市公司公告

- 中金公司：**中金财富 2024 年上半年实现营业收入 26.04 亿元，净利润为 5.23 亿元。截至 2024 年 6 月末，中金财富总资产 1559.19 亿元，净资产 184.61 亿元。
- 国盛金控：**公司于 2024 年 7 月 18 日收到南昌仲裁委送达的《裁决书》，涉案金额 38.46 亿元，本案已裁决，且裁决已经生效，但雪松信托尚未履行，暂时无法确定本次仲裁事项对公司本期或期后利润的影响。对公司本期利润或期后利润影响以会计师年度审计确认后的结果为准。
- 湘财股份：**公司发布湘财证券 2024 年半年度未经审计财报。2024 年上半年，湘财证券实现营收和净利分别为 6.67 亿元、1.49 亿元，较去年同期未经审计财报分别同比下滑 9.5%、5.7%。
- 华林证券：**公司董事会聘任姚松涛先生为公司执委会委员，聘任卢小方先生为公司执委会委员兼财务总监，聘任曾君先生为公司执委会委员，任期均自公司董事会审议通过之日起，至第三届董事会届满之日止。
- 国投资本：**2024 年上半年，国投证券实现营收和归母净利润分别为 44.19 亿元、12.15 亿元。较去年同期未经审计财报，分别同比下滑 19.99%、20.22%。
- 锦龙股份：**2024 年上半年中山证券实现营业收入 4.84 亿元，同比增长 112.68%，净利润为 1.69 亿元，同比扭亏。
- 国泰君安：**公司董事会聘任韩志达先生担任公司副总裁，并在通过证券公司高级管理人员水平评价测试后正式任职。
- 中国平安：**公司拟发行 35 亿美元五年期可转债，票面利率 0.875%。若债券全部转股，本次的债券持有人将持有中国平安 3.32% 的股份。

4. 风险提示

- 1) **宏观经济不及预期:** 宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度, 造成证券行业收入下滑, 同时将直接影响居民购买力及保险需求;
- 2) **政策趋紧抑制行业创新:** 若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成非银金融行业监管政策趋于审慎, 非银金融企业开拓新盈利增长点势必受限;
- 3) **市场竞争加剧风险:** 行业竞争加剧情况下, 市场出清速度加快, 中小型券商及险企面临较大的经营压力。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>