



2024年07月22日

超配

把握二十届三中全会指引下的资本市场 和多层次保障体系改革脉络

——非金融行业周报（20240715-20240721）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 续期拉动缓解寿险新单压力，非车增速提升推动财险边际改善——上市险企2024年6月保费点评
2. 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——非金融行业周报（20240708-20240714）
3. 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——非金融行业简评

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨2.6%，相较沪深300超涨0.7pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为3.3%和1.7%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额8026亿元，环比上一周降低2.3%；两融余额1.44万亿元，环比上一周降低1.3%；股票质押市值2.37万亿元，环比上一周降低1%。
- **券商:** 二十届三中全会明确资本市场改革方向，自营业务收入为中期业绩主要决定因素。1) 顶层设计方面，二十届三中全会公报三次提及金融，明确统筹推进财税、金融重点领域改革，深化金融体制改革，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，随后的证监会党委（扩大）会议传达贯彻全会精神，为全面深化资本市场改革指明方向。我们认为一方面严监管的制度约束仍将进一步强化，既有利于肃清市场秩序，也有利于化解风险；另一方面围绕金融“五篇大文章”的制度创新有望逐步推出，既有利于培育耐心资本，增强资本市场内在稳定性，也可以引导资本支持新质生产力，推动产业高质量发展。2) 中报披露方面，上周上市券商陆续公布中期业绩预告，净利润表现有所分化，自营业务仍是业绩差异的关键决定因素。此外，仍需进一步关注一二级市场逆周期调节下的投行业务长期影响。3) 打造一流投行建设方面，浙商证券申请国都证券股东资格获证监会受理，行业并购重组进程持续加速，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，建议把握相关主题配置机遇。
- **保险:** 续期拉动缓解寿险新单压力，多层次保障体系建设方向不改。1) 上市险企披露6月保费数据，受去年同期预定利率下调导致的炒停售催化，今年二季度新单仍有一定的高基数压力，但一定程度上推动续期业务的增长动能提升。近期部分险企进一步主动下调预定利率，2.75%产品也已逐步上架，我们认为在理财收益率持续下行背景下，保险产品仍具有较高的竞争优势，“炒停”或进一步催化居民储蓄需求。财险业务来看，新车销量下滑拖累6月增速，考虑到今年4月末七部门联合印发的汽车以旧换新相关政策推动，我们对全年车险增速展望保持中性，同时在风险减量服务引领下，大型险企车险业务COR有望呈现边际改善态势；非车业务中太保财险增速领先上市同业，近期频发的洪涝灾害静态测算下赔付支出占比仅为0.3%，对非车业务COR影响有限。2) 二十届三中全会明确保险业的发展方向，提及发展多层次农业保险，健全社会保障体系，促进医疗、医保、医药协同发展和治理，积极应对人口老龄化等。我们认为保险公司在多层次保障体系建设中发挥着重要的作用，一方面在利率下行趋势下养老职能更为突出，另一方面产品体系的独特优势很大程度上弥补了医疗支出缺口，上市险企的价值有望逐步凸显。
- **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 2024/7/19）	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 2024/7/19）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/7/19）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/7/19）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/7/19）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/7/19）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

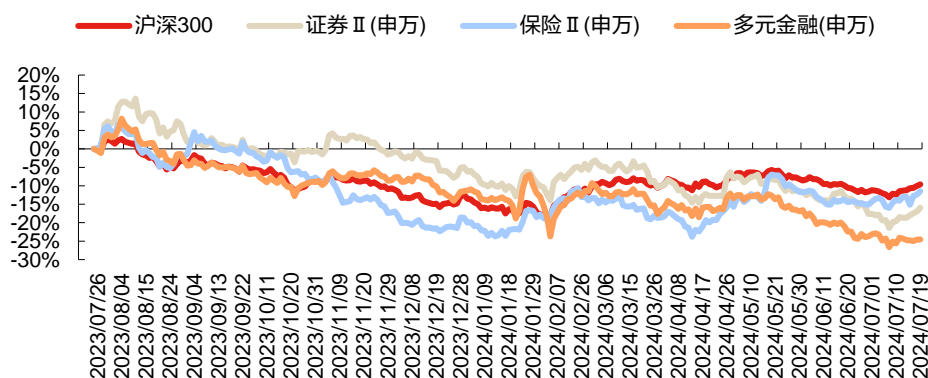
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.4%，深证成指上涨 0.6%，沪深 300 上涨 1.9%，创业板指数上涨 2.5%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 2.6%，其中证券 II(申万)上涨 3.3%，保险 II(申万) 上涨 1.7%，多元金融(申万) 下跌 0.3%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/7/19）

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	0.4%	-1.2%	-2.7%	-3.5%
399001.SZ	深证成指	0.6%	-3.4%	-4.1%	-19.2%
000300.SH	沪深 300	1.9%	0.3%	-0.1%	-8.6%
399006.SZ	创业板指数	2.5%	-3.5%	-1.7%	-26.5%
801790.SI	非银金融(申万)	2.6%	-1.9%	-0.1%	-8.8%
801193.SI	证券 II(申万)	3.3%	-3.8%	-3.7%	-9.3%
801194.SI	保险 II(申万)	1.7%	2.6%	10.5%	-5.7%
801191.SI	多元金融(申万)	-0.3%	-4.6%	-10.5%	-16.2%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/7/19）



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 2024/7/19）

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
002670.SZ	国盛金控	8.79	6.3%	170.09	-326.15	1.55	N/A
600837.SH	海通证券	8.75	5.8%	1,143.12	-222.37	0.69	173%
601066.SH	中信建投	19.65	5.8%	1,524.19	26.14	2.07	296%
600030.SH	中信证券	19.39	5.6%	2,873.70	14.92	1.12	83%
601995.SH	中金公司	28.82	4.6%	1,391.22	27.08	1.55	278%
601878.SH	浙商证券	10.89	4.5%	422.77	24.68	1.58	N/A
601211.SH	国泰君安	14.05	4.4%	1,250.97	14.18	0.84	93%
600958.SH	东方证券	7.91	4.4%	672.08	30.39	0.89	186%
600909.SH	华安证券	4.32	4.3%	202.94	15.24	0.97	N/A
601377.SH	兴业证券	5.20	4.2%	449.07	30.67	0.83	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/7/19）

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)
601601.SH	中国太保	29.70	7.3%	41.23	61%	0.47
601319.SH	中国人保	5.43	2.1%	15.32	131%	N/A
601628.SH	中国人寿	32.03	1.6%	16.12	219%	0.61
601336.SH	新华保险	31.35	1.0%	15.71	132%	0.33
601318.SH	中国平安	43.03	0.8%	134.38	37%	0.47
000627.SZ	天茂集团	1.70	-1.7%	1.75	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 2024/7/19）

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)
603383.SH	顶点软件	32.10	12.8%	65.95	29.01	4.36
000415.SZ	渤海租赁	2.71	4.6%	167.60	11.77	0.55
601519.SH	大智慧	5.66	3.5%	113.42	-41.84	6.99
600120.SH	浙江东方	3.44	3.3%	117.49	37.28	0.77
600061.SH	国投资本	5.77	3.2%	370.74	20.14	0.74
300803.SZ	指南针	35.49	1.8%	145.14	453.15	7.63
002423.SZ	中粮资本	7.62	1.7%	175.57	13.79	0.87
300033.SZ	同花顺	99.36	1.4%	534.16	38.59	8.55
000563.SZ	陕国投 A	2.77	1.1%	141.66	12.11	0.81
000987.SZ	越秀资本	5.02	0.8%	251.86	11.67	0.86

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 2024/7/19）

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)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	23.41	5.1%	205.74	162.00	2.99
1833.HK	平安好医生	HKD	11.08	2.6%	123.96	-34.82	0.85
AFFM.O	AFFIRM	USD	29.96	1.4%	92.61	-13.65	3.53
2588.HK	中银航空租赁	HKD	63.95	0.9%	443.82	7.43	0.99
SQ.N	BLOCK	USD	68.10	-0.9%	420.20	109.58	2.22
HUIZ.O	慧择	USD	1.00	-1.0%	0.50	5.95	0.85
1299.HK	友邦保险	HKD	54.15	-2.6%	6,033.83	20.51	1.88
WDH.N	水滴公司	USD	1.11	-4.3%	4.10	14.67	0.63
3360.HK	远东宏信	HKD	5.08	-4.3%	219.45	3.21	0.40
6060.HK	众安在线	HKD	12.86	-4.5%	189.02	4.20	0.85
0388.HK	香港交易所	HKD	239.00	-6.0%	3,030.13	26.52	6.12
TIGR.O	老虎证券	USD	4.22	-6.8%	6.62	17.93	1.33
0966.HK	中国太平	HKD	7.97	-7.1%	286.44	5.33	0.36
FUTU.O	富途控股	USD	61.61	-10.2%	84.97	16.11	2.59
NOAH.N	诺亚财富	USD	7.22	-10.4%	4.78	3.78	0.32

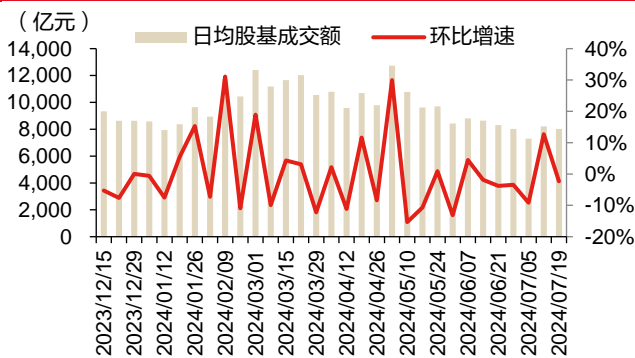
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 8026 亿元，环比上一周降低 2.3%；上交所日均换手率 0.64%，深交所日均换手率 1.44%。

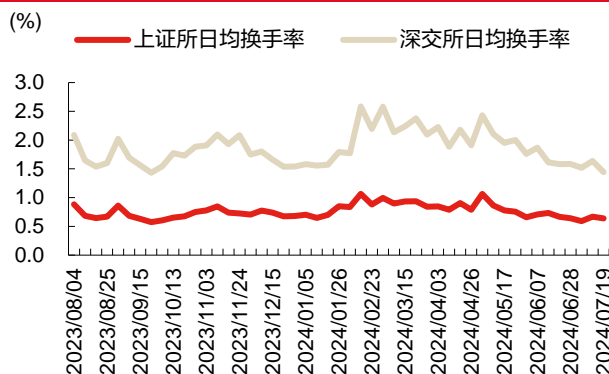
信用：两融余额 1.44 万亿元，环比上一周降低 1.3%，其中融资余额 1.41 万亿元，环比上一周降低 1.2%；融券余额 292 亿元，环比上一周降低 5.7%；股票质押市值 2.37 万亿元，环比上一周降低 1%。

图2 日均股基成交额表现



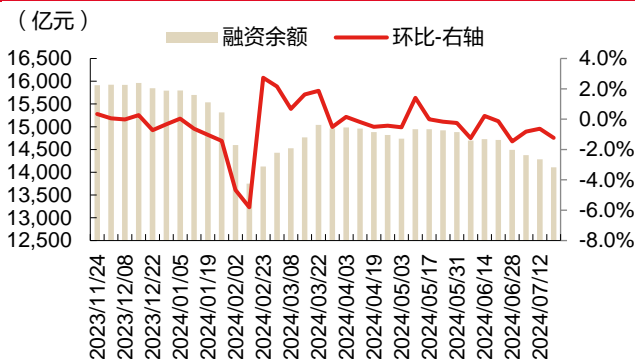
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



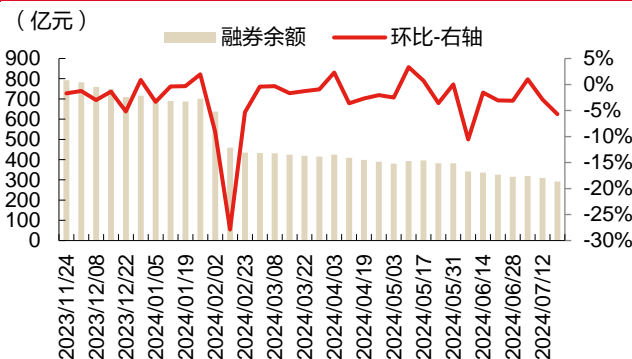
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



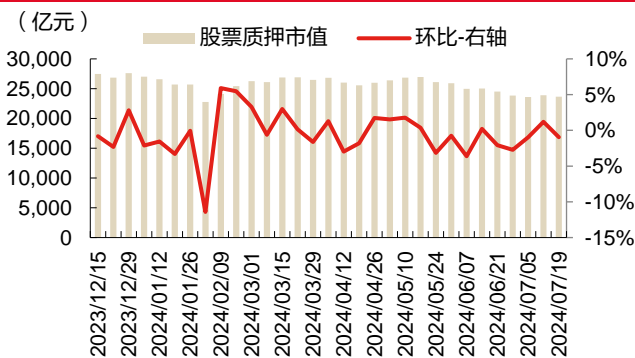
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



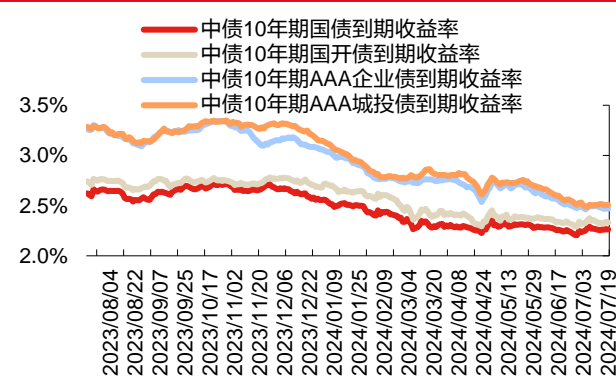
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



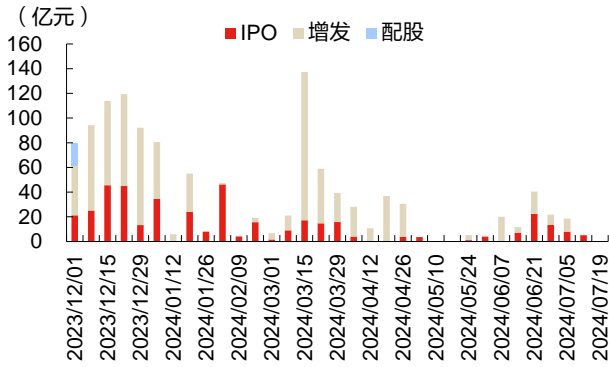
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



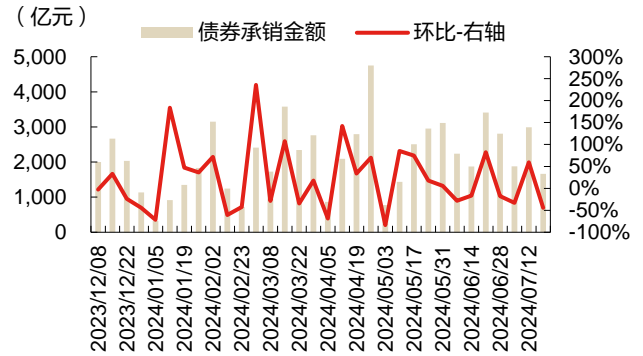
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/7/15	北交所、全国股转公司	发布《2024年第二季度证券公司执业质量评价结果》，数据显示，第二季度共有102家券商参评，新增了执业不久的渣打证券。相较上一季度，前十榜单大洗牌，有7家券商被挤出。具体到评价指标来看，合规质量扣分集中在保荐业务和持续督导业务上；在专业质量得分上，仅三成券商在10分及以上。
2024/7/17	证券业协会	就《证券公司保荐业务规则》向保荐机构征求意见，此次修订重点完善了保荐代表人负面评价公示机制，包括在分类名单A中增加撤否项目信息，并新增分类名单D，用于公布近三年内受过证监会行政处罚或采取行政监管措施的保荐代表人名单。
2024/7/19	证监会	证监会主席吴清近日主持召开党委（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。会议强调，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。
2024/7/19	金监总局	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。会议指出，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。

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