

全面深化改革与开放，重视非银板块的系统性机会

2024年07月28日

➤ **进一步全面深化改革与开放，强调金融体制改革和风险防范化解。**7月26日据证监会官网，为深入学习贯彻党的二十届三中全会精神，进一步全面深化资本市场改革，近日证监会党委书记、主席吴清在北京开展专题座谈会，与外资机构，再次重申扩大开放和坚定改革的决心。吴清主席表示，中国证监会正在认真学习贯彻三中全会精神，研究谋划进一步全面深化资本市场改革开放的一揽子举措。

➤ 今年以来，新“国九条”和“1+N”系列政策文件陆续出台，同时三中全会及决定文件强调金融体制改革和风险防范化解，金融体制改革深入推进，监管政策框架与相关法律制度持续完善，有助于坚守资本市场工作的政治性、人民性，巩固现有的改革成果，有效防范化解金融风险形成，促进资本市场高质量发展。

➤ **人身险预定利率或再度下调，潜在“利差损”风险有望降低，有助于行业优化资产负债匹配。**根据上海证券报报道，近期多家险企商讨调降人身险预定利率，传统险、分红险和万能险的预定利率上限或有望分别下调至2.5%、2.0%和1.75%。继2023年7月底监管全面调降人身险预定利率后，产品定价利率有望迎来新一轮的下调。

➤ 我们认为，在市场利率下行背景下，险企积极商讨调降预定利率是大势所趋，1) 以银行挂牌利率为代表的市场利率进一步降低；2) 以十年期国债收益率为代表的长端利率近期持续下行，截至2024年7月26日十年期国债已降至2.2%以内。险企积极调降预定利率是及时降低负债成本的重要措施，有望缓解投资端配置压力和降低潜在“利差损”风险，增强长期经营稳健性。从未来的产品结构变化来看，在利率下行环境下，以分红险为代表的非保证收益产品占比有望进一步提升。我们认为头部险企凭借投资和综合运营能力，在低利率环境的经营中优势有望进一步凸显。当前板块处于历史低位，在负债成本有望降低的同时，短期关注投资端表现对于估值的提振。

➤ **投资建议：**近期系列资本市场改革、开放和风险防范制度和措施落地，新“国九条”和“1+N”系列政策获得进一步推进，市场端投融资有望进一步协调发展并提振投资者信心。同时，保险预定利率有望再次调降，利好行业降低负债成本和加强资负匹配。标的方面：1) 券商：建议关注公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的中信证券、中国银河、华泰证券等头部券商；2) 保险：建议关注经营稳健、产品体系丰富的头部寿险标的中国太保、中国平安和中国人寿。

➤ **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。



分析师 张凯烽

执业证书：S1500122060023

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

目录

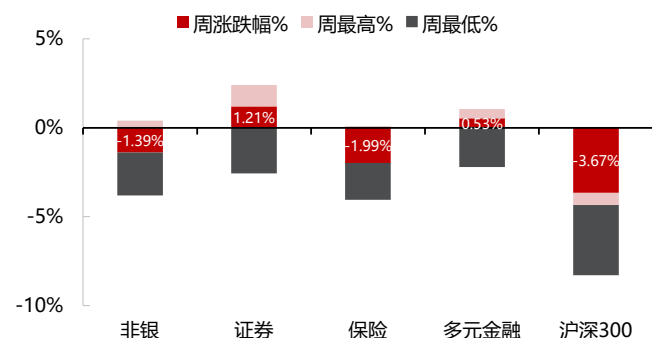
| | |
|--------------------------|-----------|
| 1 市场回顾 | 3 |
| 2 证券板块 | 4 |
| 2.1 证券业务概况 | 4 |
| 2.2 证券业务重点图表 | 4 |
| 3 保险板块 | 5 |
| 4 流动性追踪 | 6 |
| 4.1 流动性概况 | 6 |
| 4.2 流动性重点图表 | 6 |
| 5 行业新闻与公司公告 | 7 |
| 6 投资建议 | 8 |
| 7 风险提示 | 9 |
| 插图目录 | 10 |
| 表格目录 | 10 |

1 市场回顾

本周 (2024.07.22-2024.07.26, 下同) 主要指数回调, 环比上周: 上证综指 -3.07%; 深证指数-3.44%; 创业板指数-3.82%; 沪深 300 指数-3.67%; 非银金融 (申万) -1.39%; 证券Ⅱ(申万)+1.21%; 保险Ⅱ(申万)-1.99%; 多元金融 (申万) +0.53%;

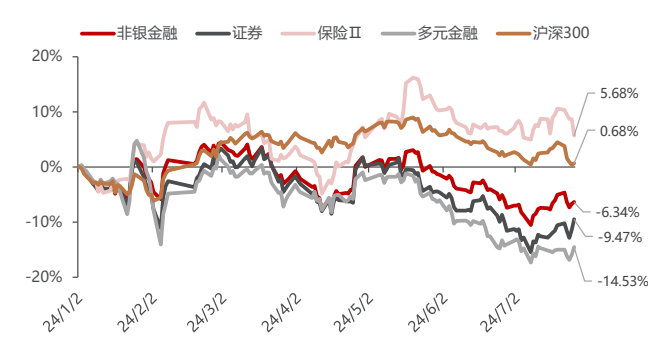
主要个股方面, 环比上周: 1) 券商: 中信证券-0.67%; 华泰证券+0.39%; 中国银河-0.89%; 国泰君安-0.14%; 2) 保险: 中国平安-1.04%; 中国人寿-4.50%; 中国太保-5.82%; 新华保险-2.23%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



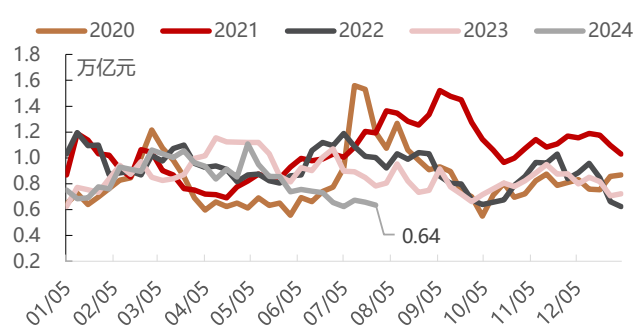
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现



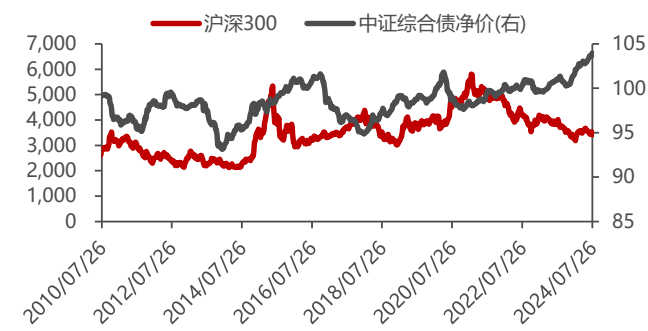
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: 本周 A 股周度日均成交金额



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深 300 指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

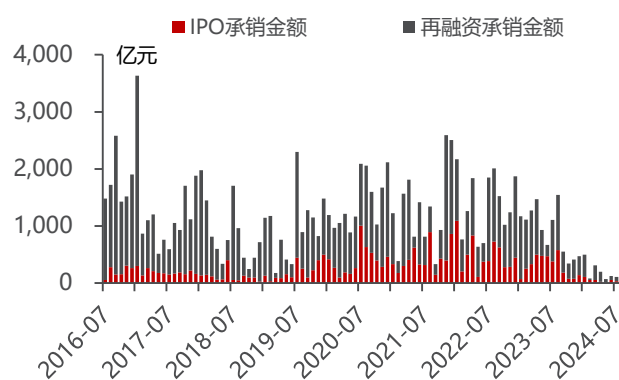
经纪业务：本周沪深两市累计成交 3684.32 亿股，成交额 38104.65 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 6350.77 亿元，环比上周-3.46%，同比-25.13%。

投行业务：(1) 截至 2024 年 7 月 26 日，年内累计 IPO 承销规模为 340.20 亿元；(2) 再融资承销规模为 1049.61 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 7 月 26 日，两融余额 14307.58 亿元，较上周-0.64%，同比-9.00%，占 A 股流通市值 2.22%。(2) 股票质押：截至 7 月 26 日，场内外股票质押总市值为 23656.98 亿元。

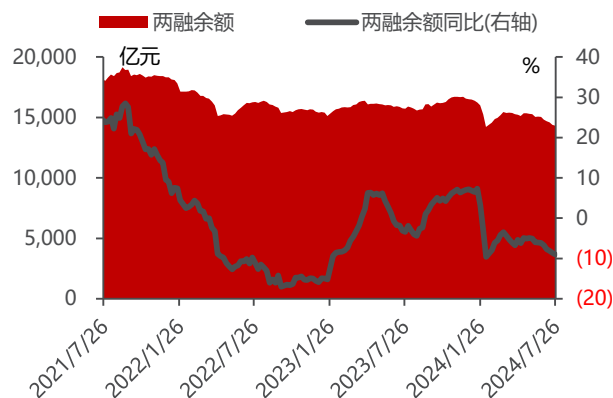
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 7 月 26 日 IPO 与再融资承销金额规模



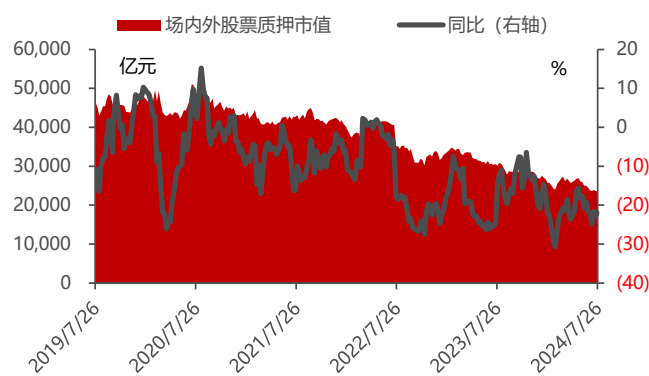
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 7 月 26 日两融余额与同比增速



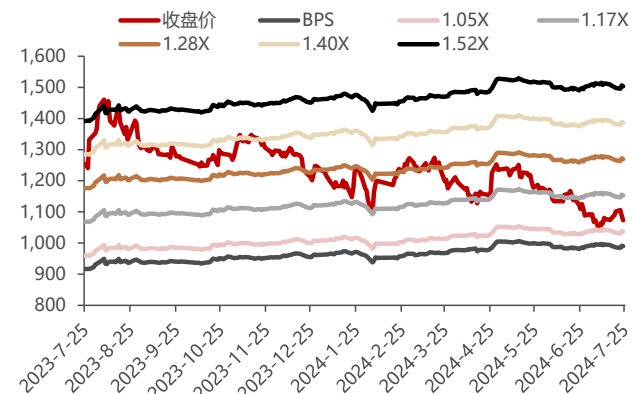
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

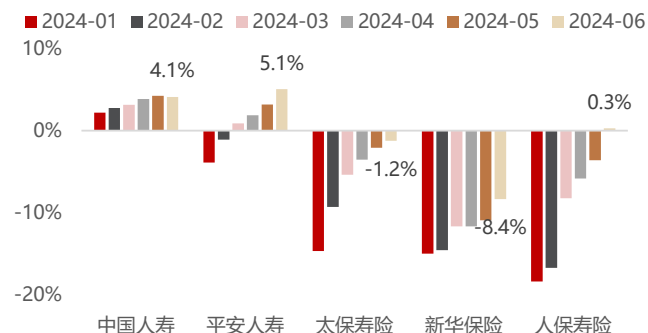
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

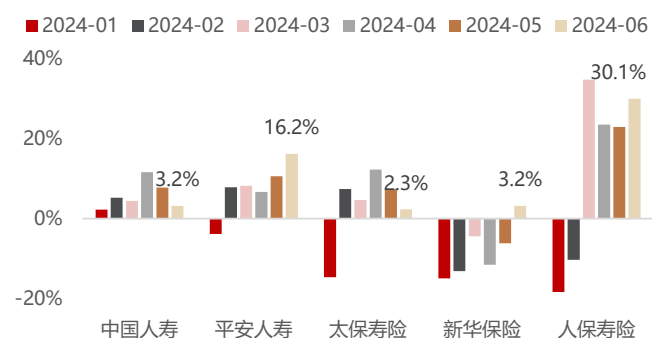
3 保险板块

图9：2024年1-6月累计寿险保费增速



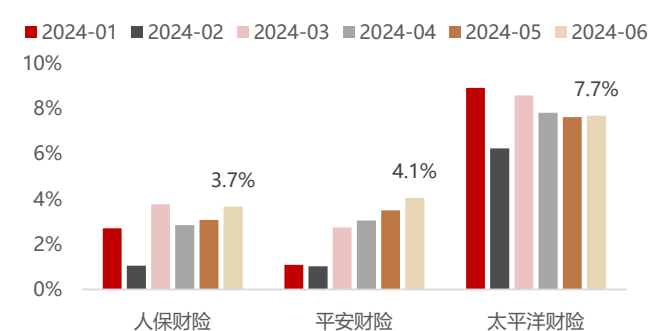
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-6月单月寿险保费增速



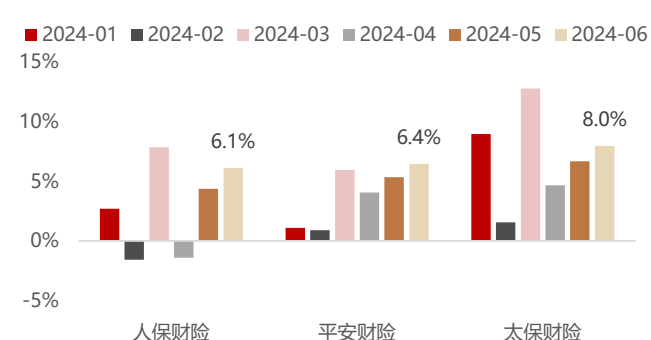
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-6月累计财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年1-6月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

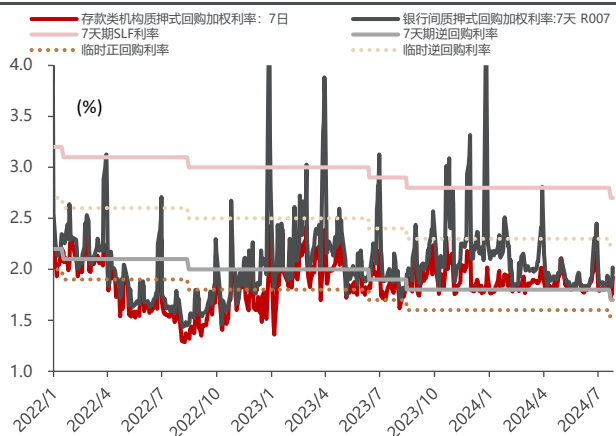
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 9848 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 操作，净回笼 683 亿元。本周央行调降 7 天期逆回购利率 10bp 至 1.7%，并在月内第二次开展 MLF 资金投放，利率下行 20bp 至 2.3%，短端利率维持震荡格局。7 月 22-26 日银行间质押式回购利率 R001 下行 15bp 至 1.76%，R007 上行 7bp 至 1.98%，DR007 上行 5bp 至 1.92%。SHIBOR 隔夜利率下行 17bp 至 1.69%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 4bp 至 1.88%。

债券利率方面，本周债券收益率多数回落，1 年期国债收益率下行 7bp 至 1.46%，10 年期国债收益率下行 8bp 至 2.19%，30 年期国债收益率下行 6bp 至 2.42%。

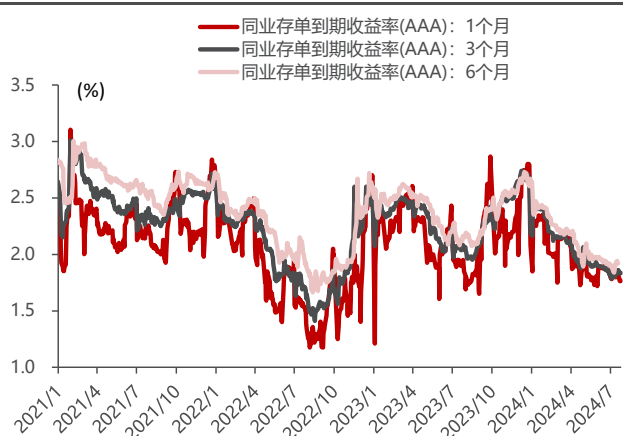
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



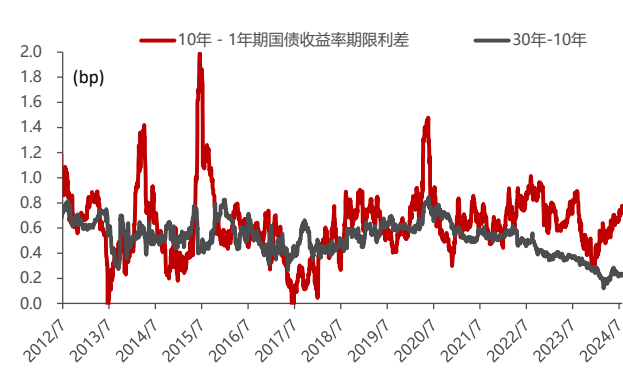
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图16: 10 年与 30 年国债期限利差



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1：本周重点公司公告与行业新闻

| 行业新闻 | | |
|--------|--|-------|
| 7月27日 | <p>近期多家保险公司商讨保险产品预定利率下调事宜，未来产品预定利率上限预计全面进入“2时代”。多家保险公司就保险产品预定利率下调以及调整时间相关事宜进行商讨。参加商讨的保险公司对预定利率的下调形成较为一致的意见，但在调整时间上存在分歧。从讨论的方案看，传统险、分红险、万能险的预定利率上限或将分别下调至2.5%、2.0%和1.75%。当前，以增额终身寿险为主的传统险种预定利率上限一直保持在3%，这意味着只要行业共识一旦落地，预定利率上限将全面进入“2时代”。</p> | 上海证券报 |
| 7月26日 | <p>近日证监会党委书记、主席吴清在北京开展专题座谈会，与10家在华外资证券基金期货机构、QFII机构等代表深入交流，充分听取意见建议。会党委委员、副主席李超参加座谈。座谈中，各家外资机构代表一致认为，今年以来中国政府和证监会推出新“国九条”和“1+N”系列政策文件，以强监管、防风险促进资本市场高质量发展，一段时间以来政策效应逐步显现。各方一致表示，近期召开的二十届三中全会，明确传递出中国进一步全面深化改革、扩大对外开放、推进中国式现代化的坚定决心和清晰路径，大家对中国经济和资本市场发展充满信心、长期看好，将进一步深耕中国市场、服务中国市场，持续为中国资本市场高质量发展积极贡献力量。同时，各方结合境内外资本市场展业和投资经验，就中国资本市场下一步全面深化改革提出了具体意见建议，包括促进投融资协调发展、进一步增强对科技创新和新质生产力的制度包容性精准性；多措并举活跃并购重组市场，支持上市公司转型升级、提升质量；大力发展私募股权创投市场，培育更多长期资金和耐心资本；有序扩大资本市场制度型开放，提升外资机构投资便利性；等等。</p> | 中国证监会 |
| 7月25日 | <p>中证协披露2024年上半年券商债券承销业务专项统计情况。整体看，参与发行地方政府债券的券商更多了，但合计中标的金额却少了，这也意味着分到每家券商的蛋糕小了。绿色债券（含资产证券化产品）承销或管理的规模也有所下降，不过一些中小券商冲出重围，排名提升。科技创新债券和“一带一路”债券的承销规模增长最快。尤其是“一带一路”债券，今年13家券商合计承销188.05亿元，比去年全年的2倍还多。</p> | 证券时报 |
| 重点公司公告 | | |
| 7月26日 | <p>东方证券发布2024年半年度业绩快报，该集团期内取得营业总收入85.71亿元人民币，同比减少1.43%；归母净利润21.11亿元，同比增加11.05%。</p> | 公司公告 |
| 7月25日 | <p>光大证券发布2024年半年度业绩快报，2024年半年度营业收入为42亿元，同比减少32.03%；归母净利润13.91亿元，同比减少41.87%。</p> | 公司公告 |
| 7月25日 | <p>浙商证券发布2024年半年度业绩快报，2024年半年度归属股东净利润7.8亿元人民币，同比减少14.45%。</p> | 公司公告 |

资料来源：iFinD，民生证券研究院

6 投资建议

券商：近期系列资本市场改革、开放和风险防范制度和措施落地，新“国九条”和“1+N”系列政策获得进一步推进，市场端投融资有望进一步协调发展并提振投资者信心。围绕投融资协调发展、活跃并购重组市场、支持上市公司转型升级、增强科创和新质生产力的精准支持等重点方向，推进中国进一步全面深化改革、扩大对外开放，展现了中国式现代化的坚定决心和清晰路径逐步，系统性的资本市场制度改革有望提振资本市场信心，头部券商凭借更强的专业能力和风控制度，在强监管、防风险的基调下有望更为受益。

保险：保险预定利率有望再次调降，利好行业降低负债成本和加强资负匹配，板块整体估值仍在近年低位，短期重点关注预定利率调降的实际节奏和投资端反弹对于估值的弹性。

标的方面：1) 券商：建议关注公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的中信证券、中国银河、华泰证券等头部券商；2) 保险：建议关注经营稳健、产品体系丰富的头部寿险标的中国太保、中国平安和中国人寿。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**：宏观经济复苏放缓，影响居民可支配收入和消费预期，拖累险企负债端表现；影响资本市场活跃度表现，拖累券商营收；部分政策趋紧抑制行业创新。
- 2) **资本市场波动加大**：拖累险企和券商投资端表现，造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**：购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**：险资资产负债匹配难度加大，拖累净投资收益率水平，潜在“利差损”风险上升。

插图目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现..... | 3 |
| 图 2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现..... | 3 |
| 图 3: 本周 A 股周度日均成交金额..... | 3 |
| 图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数..... | 3 |
| 图 5: 截至 7 月 26 日 IPO 与再融资承销金额规模..... | 4 |
| 图 6: 截至 7 月 26 日两融余额与同比增速..... | 4 |
| 图 7: 本周股票质押市值规模与同比..... | 4 |
| 图 8: 券商板块市净率(PB)..... | 4 |
| 图 9: 2024 年 1-6 月累计寿险保费增速..... | 5 |
| 图 10: 2024 年 1-6 月累计财险保费增速..... | 5 |
| 图 11: 2024 年 1-6 月单月寿险保费增速..... | 5 |
| 图 12: 2024 年 1-6 月单月财险保费增速..... | 5 |
| 图 13: DR007 和 R007..... | 6 |
| 图 14: 同业存单到期收益率..... | 6 |
| 图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%)..... | 6 |
| 图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差..... | 6 |

表格目录

| | |
|-------------------------|---|
| 表 1: 本周重点公司公告与行业新闻..... | 7 |
|-------------------------|---|

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026