

非银金融

2024年07月28日

关注预定利率调降，利于降低寿险行业负债成本

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochaol@kysec.cn

lukun@kysec.cn

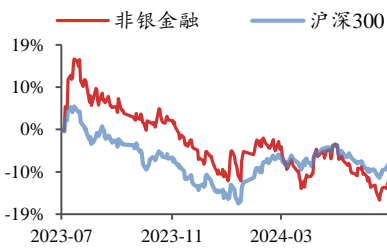
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

证书编号：S0790123070030

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《交易量环比改善,关注非银板块beta催化—行业周报》-2024.7.14

《暂停转融券呵护市场,预计对券商盈利影响较小—证监会强化融券逆周期调节点评》-2024.7.11

《保险中报景气度较好,并购仍是券商板块投资主线—非银金融行业2024中报前瞻》-2024.7.9

● 周观点：预定利率调降利于寿险降成本，券商板块进入左侧

近期多家媒体报道寿险预定利率或再次调降，8-9月或是窗口期，预定利率调降利于行业进一步降低负债成本，头部公司优势或持续凸显。当下寿险板块仍在负债及渠道成本持续回落、资产端最差阶段逐步过去所带来的利差预期改善阶段，板块估值仍有提升空间，关注中报及资产端催化。从基金二季报看，经历近1年调整，券商板块主动权益基金重仓占比降至历史最低，悲观预期反应较充分，进入左侧布局阶段，关注beta催化。加力支持大规模设备更新利好设备直租业务，江苏金租有望受益，看好高股息率且中报景气度扩张的江苏金租和支付行业。

● 保险：预定利率调降进一步降低负债成本，李劲松接棒中国太保寿险总经理

(1) 7月24日财新获悉，监管部门于近日召集部分大型人身险公司，就是否继续下调预定利率水平进行了讨论。目前，行业交流对此达成的共识，是传统险预定利率上限或从3.0%下降至2.5%，分红险预定利率上限或从2%降至1.5%，万能险保证利率上限从2%降至1.75%。我们认为，长端利率持续下降驱动寿险预定利率连续两年调降，降幅和进度均略超预期。监管引导以及2023年停售有所透支下，预计今年停售影响同比减弱。板块利好更多体现在负债成本进一步压降，同时产品收益率差异持续缩小，高质量代理人能力、综合服务能力、投资分红能力变得更加重要，头部险企优势凸显。(2) 7月26日，中证报报道，太保老将李劲松已于近日出任太保寿险执行董事、总经理。目前公司官网上关于李劲松的信息资料已更新。(3) 中报展望寿险负债端景气度较好，低基数下净利润同比有望逐季改善，行业负债成本有望持续回落，资产端平稳阶段利差损有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注中报、长端利率和政策面催化。

● 券商：2024年上半年主动权益基金净赎回2600亿，券商板块呈现出底部特征

(1) 本周A股日均股票成交额6327亿元，环比-4.1%。本周偏股/非货币基金新发份额25/166亿份，环比+9%/-22%，同比-72%/-30%。根据基金季报测算，2024Q1和Q2主动权益基金分别净赎回1654亿元、939亿元，合计2593亿元。(2) 7月26日证监会官网显示，近日证监会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等机构代表深入交流。当前证监会正在认真学习贯彻全会精神，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。(3) 从本周券商业绩快报看，浙商证券2024H1归母净利润7.8亿，同比-14%，投资、投行和经纪业务收益有所下降；东方证券2024H1归母净利润21.1亿，同比+11%，系固收投资等业务业绩同比增长、业务及管理费和信用减值损失同比减少所致，业绩增长超预期。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，体现出底部特征，关注beta催化，看好并购主题、互联网券商(金融IT)和低估值头部券商机会。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，东方证券。**受益标的组合：**同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，新大陆，新国都；新华保险。

● 风险提示：股市和宏观经济波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商受监管政策影响具有不确定性。

目 录

1、 预定利率调降利于寿险降成本，券商板块进入左侧.....	3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑赢沪深 300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比下降	5
4、 行业及公司要闻：1 年期和 5 年期 LPR 下降 10bp	7
5、 风险提示	8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2： 中航产融/鲁信创投分别+2.24%/+1.42%	4
图 3： 2024 年 6 月日均股基成交额环比-12%.....	5
图 4： 2024 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比-85%.....	5
图 5： 2024 年 1-6 月再融资承销规模累计同比-73%.....	5
图 6： 2024 年 1-6 月债券承销规模累计同比-0.42%.....	5
图 7： 2024 年 6 月两市日均两融余额同比-6%.....	6
图 8： 2024 年 6 月上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 6 月上市险企财险保费同比增速分化.....	6
表 1： 受益标的估值表	4

1、预定利率调降利于寿险降成本，券商板块进入左侧

近期多家媒体报道寿险预定利率或再次调降，8-9月或是窗口期，预定利率调降利于行业进一步降低负债成本，头部公司优势或持续凸显。当下寿险板块仍在负债及渠道成本持续回落、资产端最差阶段逐步过去所带来的利差预期改善阶段，板块估值仍有提升空间，关注中报及资产端催化。从基金二季报看，经历近1年调整，券商板块主动权益基金重仓占比降至历史最低，悲观预期反应较充分，进入左侧布局阶段，关注beta催化。加力支持大规模设备更新利好设备直租业务，江苏金租有望受益，看好高股息率且中报景气度扩张的江苏金租和支付行业。

保险：预定利率调降进一步降低负债成本，李劲松接棒中国太保寿险总经理

(1) 7月24日财新获悉，监管部门于近日召集部分大型人身险公司，就是否继续下调预定利率水平进行了讨论。目前，行业交流对此达成的共识，是传统险预定利率上限或从3.0%下降至2.5%，分红险预定利率上限或从2%降至1.5%，万能险保证利率上限从2%降至1.75%。我们认为，长端利率持续下降驱动寿险预定利率连续两年调降，降幅和进度均略超预期。监管引导以及2023年停售有所透支下，预计今年停售影响同比减弱。板块利好更多体现在负债成本进一步压降，同时产品收益率差异持续缩小，高质量代理人能力、综合服务能力、投资分红能力变得更加重要，头部险企优势凸显。(2) 7月26日，中证报报道，太保老将李劲松已于近日出任太保寿险执行董事、总经理。目前公司官网上关于李劲松的信息资料已更新。(3) 中报展望寿险负债端景气度较好，低基数下净利润同比有望逐季改善，行业负债成本有望持续回落，资产端平稳阶段利差损有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注中报、长端利率和政策面催化。

券商：2024年上半年主动权益基金净赎回2600亿，券商板块呈现出底部特征

(1) 本周A股日均股票成交额6327亿元，环比-4.1%。本周偏股/非货币基金新发份额25/166亿份，环比+9%/-22%，同比-72%/-30%。根据基金季报测算，2024Q1和Q2主动权益基金分别净赎回1654亿元、939亿元，合计2593亿元。(2) 7月26日证监会官网显示，近日证监会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等机构代表深入交流。当前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。(3) 从本周券商业绩快报看，浙商证券2024H1归母净利润7.8亿，同比-14%，投资、投行和经纪业务收益有所下降；东方证券2024H1归母净利润21.1亿，同比+11%，系固收投资等业务业绩同比增长、业务及管理费和信用减值损失同比减少所致，业绩增长超预期。(4) 券商板块持仓和估值位于历史低位，体现出底部特征，关注beta催化，看好并购主题、互联网券商(金融IT)和低估值头部券商机会。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，东方证券。

受益标的组合：同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，新大陆，新国都；新华保险。

表1: 受益标的估值表

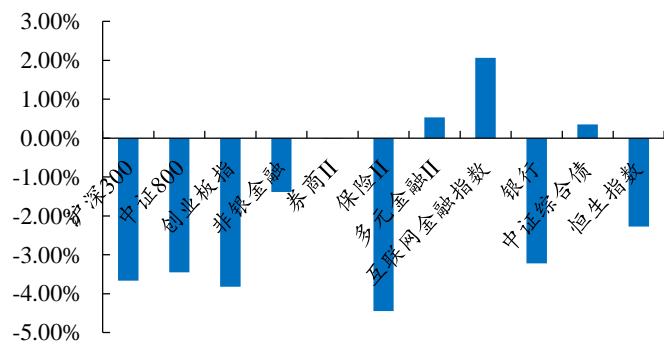
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/7/26	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.02	0.63	0.69	0.77	7.28	6.52	买入
300059.SZ	东方财富	10.52	0.52	0.54	0.63	19.48	16.70	买入
600958.SH	东方证券	8.00	0.32	0.41	0.47	19.51	17.02	买入
601377.SH	兴业证券	5.22	0.27	0.48	0.56	10.88	9.32	买入
1299.HK	友邦保险	51.70	0.33	2.80	3.00	18.46	17.23	增持
2328.HK	中国财险	9.87	1.11	1.20	1.40	8.23	7.05	买入
601456.SH	国联证券	9.85	0.24	0.28	0.34	35.18	28.97	买入
300803.SZ	指南针	35.00	0.18	0.59	0.95	62.38	37.46	买入
300033.SZ	同花顺	99.03	2.61	3.16	5.70	31.34	17.37	买入
6060.HK	众安在线	12.82	2.80	0.80	0.90	16.03	14.24	买入
0388.HK	香港交易所	229.00	9.40	9.80	10.40	23.37	22.02	买入
601108.SH	财通证券	6.59	0.48	0.52	0.64	12.67	10.30	买入
601318.SH	中国平安	41.09	4.70	6.60	7.60	6.23	5.41	买入
601601.SH	中国太保	27.97	2.83	3.51	4.14	7.97	6.76	买入
601628.SH	中国人寿	30.59	0.75	1.05	1.18	29.13	25.92	买入
300773.SZ	拉卡拉	11.98	0.57	1.04	1.35	11.52	8.87	买入
601881.SH	中国银河	10.05	0.65	0.80	0.89	12.61	11.25	未评级
601878.SH	浙商证券	10.89	0.42	0.48	0.53	22.55	20.41	未评级
601336.SH	新华保险	30.65	2.79	3.73	4.33	8.23	7.08	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

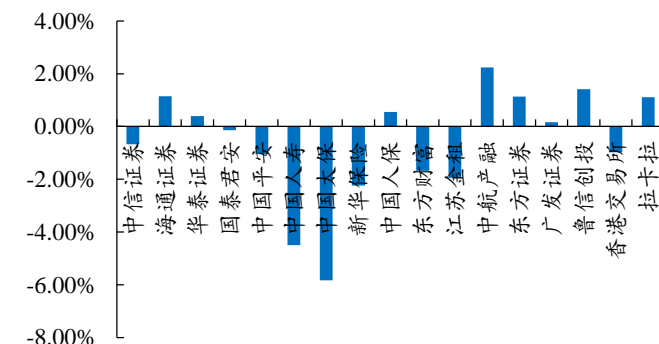
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300

本周(7月22日至7月26日, 下同)沪深300指数-3.67%, 创业板指数-3.82%, 中证综合债指数+0.35%。非银板块-1.39%, 跑赢沪深300指数, 券商和保险分别-0.02%/-4.44%。从主要个股表现看, 本周中航产融/鲁信创投分别+2.24%/+1.42%, 表现较好。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 中航产融/鲁信创投分别+2.24%/+1.42%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：日均股基成交额环比下降

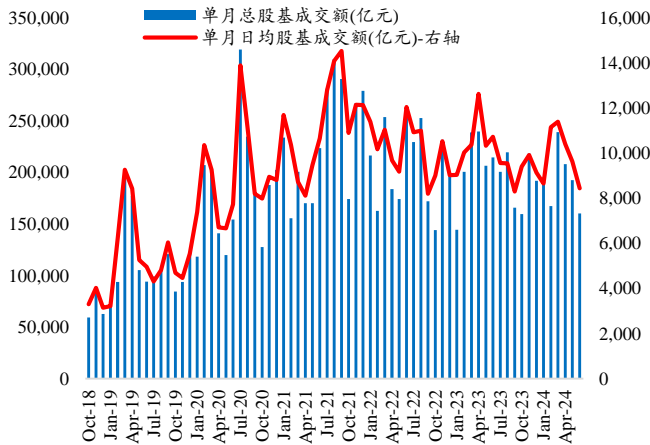
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 12 只，发行 25 亿份，环比+9%，同比-72%。截至 7 月 26 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 410 只，发行份额 1168 亿份，同比-39%。待审批偏股型基金增加 7 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 7540 亿元，环比-6.1%，同比-20.8%；截至 7 月 26 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9586 亿元，同比-7.6%。

券商投行业务：截至 7 月 26 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 360/1019/71009 亿元，分别同比-85.3%/-75.3%/+2.1%。

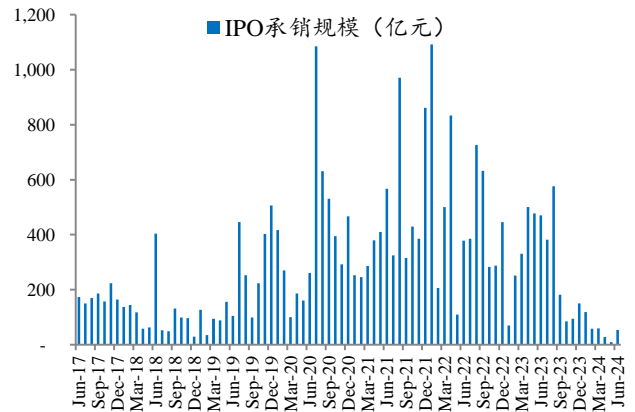
券商信用业务：截至 7 月 25 日，全市场两融余额达到 14343 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.24%；融券余额 251 亿元，占两融比重达到 1.74%，占比环比下降。

图3：2024 年 6 月日均股基成交额环比-12%



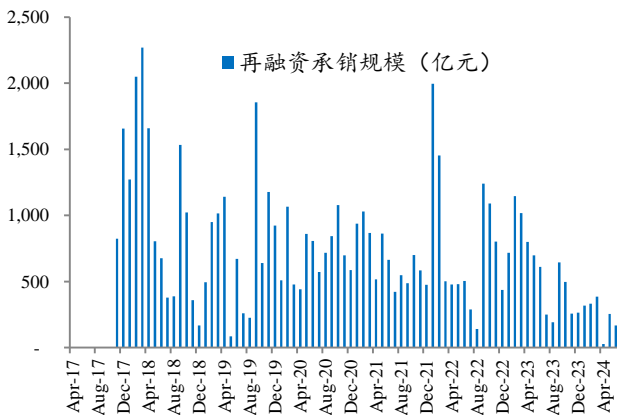
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-6 月 IPO 承销规模累计同比-85%



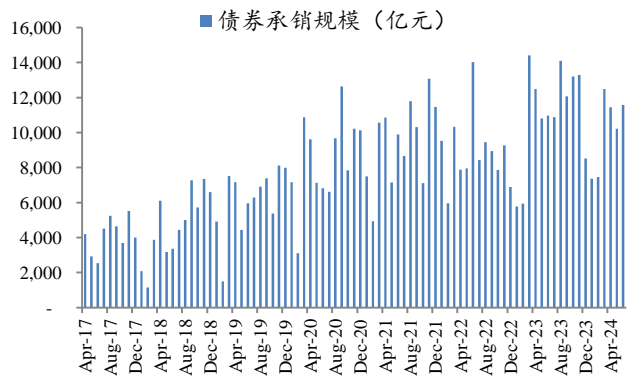
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-6 月再融资承销规模累计同比-73%



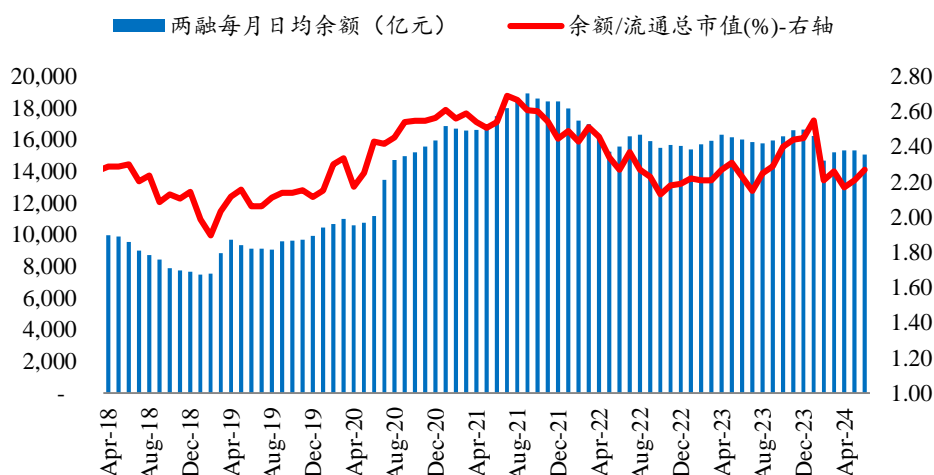
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-6 月债券承销规模累计同比-0.42%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年6月两市日均两融余额同比-6%

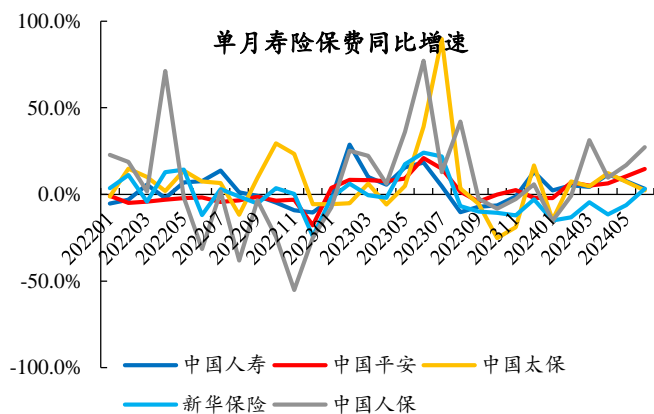


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2024年6月5家上市险企人身险总保费合计1917亿元、同比+7.6%，增速较5月下降0.2pct。其中：中国人保+27.2%、中国平安+14.7%、中国人寿+3.2%、新华保险+3.2%、中国太保+2.3%，5家上市险企6月保费延续正增长。2024H1中国太保个险新单同比+3.4%，其中个险新单期缴同比+4.0%，2024Q2同比-15.9%；中国平安个人业务新单同比-5.7%，2024Q2同比-6.9%；中国人保长险首年保费-15.4%，2024Q2同比-18.5%。

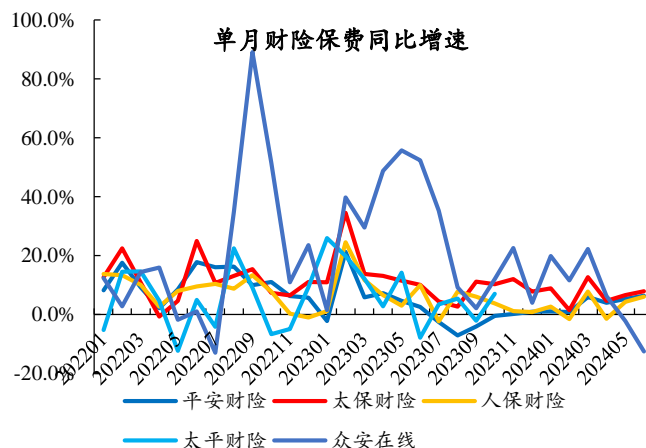
财险保费月度数据：2024年6月4家上市险企财险保费收入1180亿元，同比+6.0%，较5月+1.1pct，各家5月同比分别为：太保财险+8.0%（5月+6.7%）、平安财险+6.4%（5月+5.3%）、人保财险+6.1%（5月+4.4%）、众安在线-12.5%（5月-2.1%）。

图8：2024年6月上市险企寿险保费同比正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年6月上市险企财险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：1年期和5年期LPR下降10bp

● 行业新闻：

【7月LPR报价出炉：1年期和5年期利率均下调10个基点】财联社7月22日电，7月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉，1年期LPR为3.35%，上月为3.45%；5年期以上LPR为3.85%，上月为3.95%。（财联社）

【两部门：统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新】财联社7月25日电，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，根据《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7号），现就统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。提高设备更新贷款财政贴息比例。发挥再贷款政策工具作用，引导金融机构支持设备更新和技术改造。对符合《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》（财金〔2024〕54号）条件经营主体的银行贷款本金，中央财政贴息从1个百分点提高到1.5个百分点，贴息期限2年，贴息总规模200亿元。（财联社）

● 公司公告：

光大证券：2024年7月25日，光大证券发布2024年半年度业绩快报公告，2024年上半年，公司聚焦主责主业，扎实做好金融“五篇大文章”，但受市场权益融资规模下降、交投活跃度下降、市场波动加剧等因素影响，公司经纪、投行、权益类投资业务等同比下降，报告期公司营业收入42.00亿元、归属于上市公司股东的净利润13.91亿元，分别同比-32.03%/-41.87%。

中信证券：2024年7月26日，中信证券公告，叶新江先生于近日向公司董事会提交了辞职报告，因到龄退休，申请辞去公司高级管理层成员职务，辞任后叶新江先生将不再担任公司任何职务。

锦龙股份：2024年7月26日，锦龙股份发布关于筹划重大资产重组事项的进展公告。重组事项一：公司董事会同意通过上海联合产权交易所正式公开挂牌转让持有的东莞证券3亿股股份（占东莞证券总股本的20%），挂牌底价为22.7亿元。重组事项二：公司拟转让所持有的中山证券67.78%股权。本次交易已在上海联合产权交易所预挂牌。预挂牌仅为信息预披露，目的在于征寻标的股权意向受让方。公司已聘请了证券服务机构就本次重大资产重组事项开展尽职调查、审计和评估等工作，受聘证券服务机构已展开相关工作。待相关工作完成后，公司董事会将审议确定该交易的交易条件、转让底价等事项；在该等事项确定后，标的股权将在上海联合产权交易所正式挂牌转让。

东方证券：2024年7月26日，东方证券披露2024年半年度业绩快报公告。公司2024年上半年实现营业收入85.71亿元，同比-1.43%；实现归属于上市公司股东的净利润21.11亿元，同比+11.05%。业绩变动的主要原因是公司固定收益投资等业务的业绩同比增长、业务及管理费和信用减值损失同比减少所致。

浙商证券：2024年7月26日，浙商证券披露2024年半年度业绩快报公告，公司上半年实现营业收入80.10亿元，同比-5.27%；实现净利润8.10亿元，同比-13.95%；实现归属于上市公司股东的净利润7.80亿元，同比-14.45%。受证券行业整体经营环境的影响，公司证券投资业务、投行业务与经纪业务收益有所下降，但总体保持了较为平稳的经营业绩。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn