



非银行金融行业研究

增持（维持评级）

行业周报
证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：胡江（执业 S1130524040004）
shusiqin@gjzq.com.cn hujiang@gjzq.com.cn

保险 Q2 业绩向好预期有望驱动估值修复，券商公募超低配或带来高安全边际

保险板块

续期驱动寿险增速改善，财险整体增速回暖。1) 人身险：续期驱动寿险增速改善，高基数下预计 24 年 NBV 仍有望实现双位数增长。24H1 行业保费增速同比+5.1%，其中 6 月同比+7.2%，增速改善主要受益于续期驱动；分险种看，24H1 寿险、意外险、健康险分别+14.9%、-10.1%、5.9%，其中 6 月分别+19.7%、-26.0%、+7.4%。7 月开始基数将进一步抬升，预计新单保费增速将承压，但银行存款利率进一步下调、3.0%传统险停售预期均有望驱动后续保单修复，此外，受益于代理人渠道结构改善所带来的整体产能提升、价值率提升，预计 24 年 NBV 有望实现双位数左右增长。2) 财产险：非车驱动保费环比改善，车险增速受汽车销量影响环比放缓。24H1 财产险行业、车险、非车险保费增速同比+4.5%、+2.7%、+6.2%，其中 6 月同比+4.9%、+1.8%、+7.5%，增速分别环比+1.1pct、-1.5%、+2.6%，预计车险增速放缓主要受汽车销量负增长拖累（6 月当月-2.7%），非车险增速改善主要受益于政府类业务招投标恢复，具体看，6 月责任险、农险、健康险、意外险增速分别环比-12.5pct、+10.6pct、-0.5pct、+5.2pct 至+1.9%、+9.0%、+10.6%、+6.4%。

关注 Q2 业绩较好的预期带来的保险股估值修复。一方面，Q2 利润在低基数、资产端好于去年同期的推动下，预计将实现高增长；另一方面，Q2 部分公司负债端仍表现较优。此外，负债成本也处在下降通道，预计大型险企中长期基本无利差损压力，当前保险股大幅折价，以 2023 年静态 EV 估算，A 股估值隐含的长期投资收益率假设仅处于 1.5%-1.9% 区间（除国寿 3.1%外），H 股仅处于 0.4%-1.0% 区间，看好在短期催化因素下，保险股修复的弹性。

投资建议：建议关注①Q2 资产端、负债端业绩向好标的中国太保 A/H、中国平安；②负债端、资产端高弹性的低估值的中国太平 H；③防御属性突出的稳增长标的中国财险；④利润高弹性的低估值互联网财险标的众安在线。

证券板块

券商公募配置比例创历史新低，或已充分反应强监管和市场低迷带来的利空。24Q2 主动权益公募配置券商 A 股比例为 0.28%，环比-0.19pct，配置比例为 2011 年以来季度最低，行业低配 2.99pct，低配幅度环比扩大 0.02pct。券商板块超低配主要缘于行业强监管叠加市场低迷，但券商板块公募持仓比例创近十年新低，或已充分反应强监管和市场景气度带来的利空。券商板块近期体现一定超额收益一方面由于 5、6 月跌幅较大，存在超跌反弹动力，另一方面本周跌幅较大行业主要为基金重仓行业，或由调仓导致，而券商板块公募持仓比例在历史底部，安全边际较高。

中报业绩边际向好，固收业务或是胜负手。目前已有 16 家（不包括非直接上市）上市券商公告中报业绩或预告，按预告增速上下限的平均值统计，24H1 上市券商整体业绩降幅相比 24Q1 明显收窄（收窄 13pct），显示出券商板块业绩边际向好。个股业绩表现分化，首创、东兴、红塔、东方业绩增速靠前，主要系今年上半年债市行情向好，固收类业务（包括固收自营和固收类资管业务产生的业绩报酬）投资回报较高。

投资建议：券商板块后续行情催化或主要来自流动性改善+投资高弹性+政策边际放宽+并购预期。①美联储降息预期明显升温，有望持续释放国内降准降息空间，从历史角度看市场流动性改善对券商板块行情有一定催化。②24H2 投资端业绩基数显著降低，下半年投资业绩增速将展现高弹性，另外科创板资金流入或带来跟投业绩回暖。③监管边际宽松，“新国九条”“1+N”配套政策中偏融资端政策已基本落地，后续更多投资端改革相关政策有望出台，本周证监会召开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外资机构座谈会，会上吴清主席表示正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。④行业并购预期。个股建议关注海通证券、华泰证券。

风险提示

1) 保险监管趋严；2) 权益市场波动：拖累投资收益及利润表现；3) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对险企利差损的担忧；4) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



内容目录

一、核心观点.....	4
1.1 保险.....	4
1.2 券商.....	6
二、核心数据追踪.....	7
2.1 市场回顾.....	7
2.2 数据追踪.....	7
三、行业及公司动态.....	9
3.1 上市券商并购进展.....	9
3.2 行业要闻.....	10
3.3 公司公告.....	11
风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 寿险公司原保费收入累计增速.....	4
图表 2: 寿险公司原保费收入当月增速.....	4
图表 3: 中国人保(寿险+健康险)新单保费情况.....	4
图表 4: 财险公司原保费收入累计增速.....	4
图表 5: 财险公司原保费收入当月增速.....	4
图表 6: 中国财险原保费收入累计增速.....	5
图表 7: 中国财险原保费收入当月增速.....	5
图表 8: 保险公司当前估值隐含投资收益率测算(亿元).....	5
图表 9: 保险公司静态 PEV(截至 7.26).....	5
图表 10: 保险公司 PB(MRQ, 截至 7.26).....	6
图表 11: 证券板块估值走势.....	6
图表 12: 上市券商 PB(LF) 估值.....	6
图表 13: 本周非银金融子行业表现.....	7
图表 14: 核心标的周涨跌幅.....	7
图表 15: 周度日均 A 股成交额(亿元).....	8
图表 16: 月度日均股基成交额(亿元)及增速.....	8
图表 17: 融资融券余额走势(亿元).....	8
图表 18: 各月权益公募新发份额(亿份).....	8
图表 19: 各月股权融资规模(亿元)及增速.....	8



图表 20: 各月债承规模 (亿元) 及增速	8
图表 21: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	9
图表 22: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	9
图表 23: 长端利率走势 (%)	9
图表 24: 债券指数累计涨跌幅	9
图表 25: 上市券商并购进展	9
图表 26: 重点公司公告	11



一、核心观点

1.1 保险

续期驱动寿险增速改善，财险整体增速回暖。金融监管总局披露保险行业 1-6 月数据，1) 人身险：续期驱动寿险增速改善，高基数下预计 24 年 NBV 仍有望实现双位数增长。24H1 行业保费增速同比+5.1%，其中 6 月同比+7.2%，增速改善主要受益于续期驱动；分险种看，1-6 月寿险、意外险、健康险分别+14.9%、-10.1%、+5.9%，其中 6 月分别+19.7%、-26.0%、+7.4%。我们判断，7 月开始基数将进一步抬升，预计新单保费增速将承压，但银行存款利率进一步下调、3.0%传统险停售预期均有望驱动后续保单修复，此外，受益于代理人渠道结构改善所带来的整体产能提升、价值率提升（代理人渠道产品缴期结构优化、银保渠道降费带来 margin 提升），预计 24 年 NBV 有望实现双位数左右增长。2) 财产险：非车驱动保费环比改善，车险增速受汽车销量影响环比放缓。24 年 1-6 月，财产险行业、车险、非车险保费增速同比+4.5%、+2.7%、+6.2%，其中 6 月同比+4.9%、+1.8%、+7.5%，增速分别环比+1.1pct、-1.5%、+2.6%，预计车险增速放缓主要受汽车销量负增长拖累（6 月当月-2.7%），非车险增速改善主要受益于政府类业务招投标恢复，具体看，6 月当月责任险、农险、健康险、意外险增速分别环比-12.5pct、+10.6pct、-0.5pct、+5.2pct 至 +1.9%、+9.0%、+10.6%、+6.4%。

图表1：寿险公司原保费收入累计增速

寿险公司累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
中国人寿	2.2%	2.8%	3.2%	3.9%	4.3%	4.1%
中国平安	-2.2%	0.0%	1.2%	2.1%	3.3%	5.0%
中国太保	-14.7%	-9.3%	-5.4%	-3.5%	-2.1%	-1.2%
新华保险	-15.0%	-14.6%	-11.7%	-11.7%	-10.9%	-8.4%
中国人保	-15.3%	-11.9%	-3.7%	-2.3%	-0.7%	2.4%
阳光人寿	1.5%	1.4%	5.4%	6.6%	9.8%	12.9%
行业增速	2.0%	3.8%	5.1%	4.7%	4.7%	5.1%

来源：各公司公告、金融监管总局、国金证券研究所

图表2：寿险公司原保费收入当月增速

寿险公司每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
中国人寿	2.2%	5.3%	4.4%	11.6%	7.7%	3.2%
中国平安	-2.2%	7.0%	5.1%	6.3%	10.4%	14.7%
中国太保	-14.7%	7.4%	4.7%	12.3%	7.4%	2.3%
新华保险	-15.0%	-13.2%	-4.4%	-11.6%	-6.2%	3.2%
中国人保	-15.3%	-0.8%	31.2%	9.7%	17.0%	27.2%
阳光人寿	1.5%	1.2%	22.4%	13.7%	35.5%	36.5%
行业增速	2.0%	9.2%	8.9%	2.0%	4.9%	7.2%

来源：各公司公告、金融监管总局、国金证券研究所

图表3：中国人保(寿险+健康险)新单保费情况

中国人保	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
人保(寿险+健康险)	-18.9%	-17.9%	-9.7%	-9.9%	-9.6%	-9.7%
人保(寿险+健康险)	-18.9%	-14.9%	22.2%	-10.9%	-6.8%	-10.2%
人保(寿险+健康险)	7.3%	1.3%	0.7%	-3.8%	-5.9%	-12.3%
人保(寿险+健康险)	7.3%	-12.5%	-1.2%	-34.2%	-19.7%	-34.4%

来源：中国人保公司公告、国金证券研究所

图表4：财险公司原保费收入累计增速

财险公司累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
中国财险	2.7%	1.0%	3.8%	2.8%	3.1%	3.7%
中国平安	1.1%	1.0%	2.8%	3.1%	3.5%	4.1%
中国太保	8.9%	6.2%	8.6%	7.8%	7.6%	7.7%
众安财险	19.9%	15.9%	18.1%	14.7%	10.5%	5.3%
阳光财险	26.8%	20.9%	18.3%	16.3%	14.8%	12.4%
行业增速	6.8%	4.0%	5.1%	4.5%	4.4%	4.5%

来源：各公司公告、金融监管总局、国金证券研究所

图表5：财险公司原保费收入当月增速

财险公司每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
中国财险	2.7%	-1.6%	7.8%	-1.4%	4.4%	6.1%
中国平安	1.1%	0.9%	5.9%	4.1%	5.3%	6.4%
中国太保	8.9%	1.6%	12.7%	4.7%	6.7%	8.0%
众安财险	19.9%	11.6%	22.3%	6.3%	-2.1%	-12.5%
阳光财险	26.8%	11.7%	13.8%	10.3%	9.1%	2.5%
行业增速	6.8%	-0.6%	7.0%	2.3%	3.9%	4.9%

来源：各公司公告、金融监管总局、国金证券研究所



图表6: 中国财险原保费收入累计增速

中国财险分险种累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
中国财险	2.7%	1.0%	3.8%	2.8%	3.1%	3.7%
机动车辆险	2.9%	1.3%	1.9%	2.3%	2.7%	2.5%
非车险	2.6%	0.9%	5.0%	3.3%	3.4%	4.6%
意外伤害及健康险	1.6%	3.2%	6.2%	4.9%	4.9%	5.7%
农险	-2.1%	-8.6%	3.2%	0.6%	0.0%	3.4%
责任险	6.7%	-2.0%	1.3%	0.9%	3.3%	3.2%
企业财产险	10.0%	9.0%	11.3%	6.7%	5.0%	5.4%
信用保证险	-33.3%	-26.5%	-7.6%	-10.6%	-10.3%	-6.3%
货运险	27.2%	12.6%	9.4%	4.9%	4.9%	10.3%
其他险种	15.6%	8.5%	5.2%	4.0%	5.8%	5.7%

图表7: 中国财险原保费收入当月增速

中国财险分险种每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
中国财险	2.7%	-1.6%	7.8%	-1.4%	4.4%	6.1%
机动车辆险	2.9%	-1.3%	3.1%	3.5%	4.4%	1.8%
非车险	2.6%	-1.7%	10.4%	-7.8%	4.3%	9.2%
意外伤害及健康险	1.6%	5.1%	10.1%	-6.1%	5.5%	12.0%
农险	-2.1%	-20.2%	14.7%	-12.2%	-2.7%	9.7%
责任险	6.7%	-16.2%	5.1%	-1.2%	17.1%	3.2%
企业财产险	10.0%	5.9%	16.5%	-15.3%	-5.2%	6.8%
信用保证险	-33.3%	-4.5%	27.2%	-25.3%	-8.9%	11.4%
货运险	27.2%	-3.8%	5.4%	-9.5%	4.9%	34.3%
其他险种	15.6%	-0.7%	-0.4%	-2.7%	19.3%	5.4%

来源: 中国人保公司公告、国金证券研究所

来源: 中国人保公司公告、国金证券研究所

关注 Q2 业绩较好的预期带来的保险股估值修复。一方面, Q2 利润在低基数、资产端好于去年同期的推动下, 预计将实现高增长; 另一方面, Q2 部分公司负债端在高基数下仍表现较优。此外, 负债成本也处在下降通道, 预计大型险企中长期基本无利差损压力, 当前保险股大幅折价, 以 2023 年的静态 EV 估算, A 股估值隐含的长期投资收益率假设仅处于 1.5%-1.9% 区间 (除国寿 3.1% 外), H 股估值隐含的长期投资收益率假设仅处于 0.4%-1.0% 区间, 看好在短期催化因素下, 保险股修复的弹性。

建议关注: ①Q2 资产端、负债端业绩向好标的中国太保 A/H、中国平安; ②负债端、资产端高弹性的低估值标的中国太平 H; ③防御属性突出的稳增长标的中国财险; ④利润高弹性的低估值互联网财险标的众安在线。

图表8: 保险公司当前估值隐含投资收益率测算 (亿元)

标的名称	平安 A	国寿 A	太保 A	新华 A	平安 H	国寿 H	太保 H	新华 H	太平
市值	7,483	8,646	2,691	956	5,553	2,720	1,715	413	278
2023 年 EV	13,901	12,606	5,295	2,505	13,901	12,606	5,295	2,505	2,031
2023 年 PEV	0.54	0.69	0.51	0.38	0.40	0.22	0.32	0.16	0.14
折价后的有效业务价值 (总市值-调整净资产)	-1,954	1,889	-224	-672	-3,883	-4,038	-1,201	-1,215	-1,108
折价比例	-143.8%	-67.7%	-109.4%	-176.6%	-187.0%	-169.0%	-150.5%	-238.5%	-271.8%
对应的投资收益率假设	1.5%	3.1%	1.9%	1.9%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%	0.4%
3.5% 投资收益率假设下 2023 年 EV	11789	9749	4295	1912	11789	9749	4295	1912	1608
合理估值	0.85	0.77	0.81	0.76	0.85	0.77	0.81	0.76	0.79
增长空间	57.5%	12.8%	59.6%	99.9%	112.3%	258.4%	150.5%	362.9%	478.0%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 太平为港元

图表9: 保险公司静态 PEV (截至 7.26)

		最大值	最小值	均值	中位数	PEV 估值	2018 年来分位数	2023 股息率	2023 分红比例
A 股	中国人寿 A	1.56	0.57	0.87	0.84	0.69	14%	1.4%	58%
	中国平安 A	1.74	0.47	0.99	1.03	0.54	6%	5.9%	37%
	中国太保 A	1.36	0.35	0.71	0.66	0.51	26%	3.6%	36%
	新华保险 A	1.44	0.28	0.66	0.62	0.38	17%	2.8%	30%
H 股	中国人寿 H	0.85	0.17	0.41	0.35	0.22	8%	4.5%	58%
	中国平安 H	1.75	0.36	0.95	1.03	0.40	4%	8.0%	37%
	中国太保 H	1.08	0.21	0.51	0.46	0.32	24%	5.7%	36%
	新华保险 H	0.95	0.14	0.37	0.32	0.16	6%	6.4%	30%
	友邦保险 H	2.60	0.98	1.88	1.92	1.09	1%	3.1%	37%
	中国太平 H	1.01	0.09	0.34	0.27	0.14	14%	3.9%	17%

来源: wind, 各公司财报, 国金证券研究所 注: 最大值/最小值/均值/中位数均为自 2018 年或上市之日开始计算, 平安、友邦分红比例为营运利润口径; 静态估值



为当天市值/上一年末内含价值

图表10: 保险公司 PB (MRQ, 截至 7.26)

		最大值	最小值	均值	中位数	PB 估值	2018 年来分位数	2023 股息率	2023 分红比例
A 股	中国人保	3.91	0.85	1.38	1.13	0.98	22%	2.9%	30%
	中国人保	1.31	0.38	0.58	0.48	0.41	12%	6.8%	30%
H 股	中国财险	1.74	0.59	0.92	0.84	0.86	55%	5.4%	44%
	众安在线	14.54	0.74	2.69	2.12	0.85	1%	/	/

来源: wind, 国金证券研究所 注: 最大值/最小值/均值/中位数均为自 2018 年或上市之日开始计算

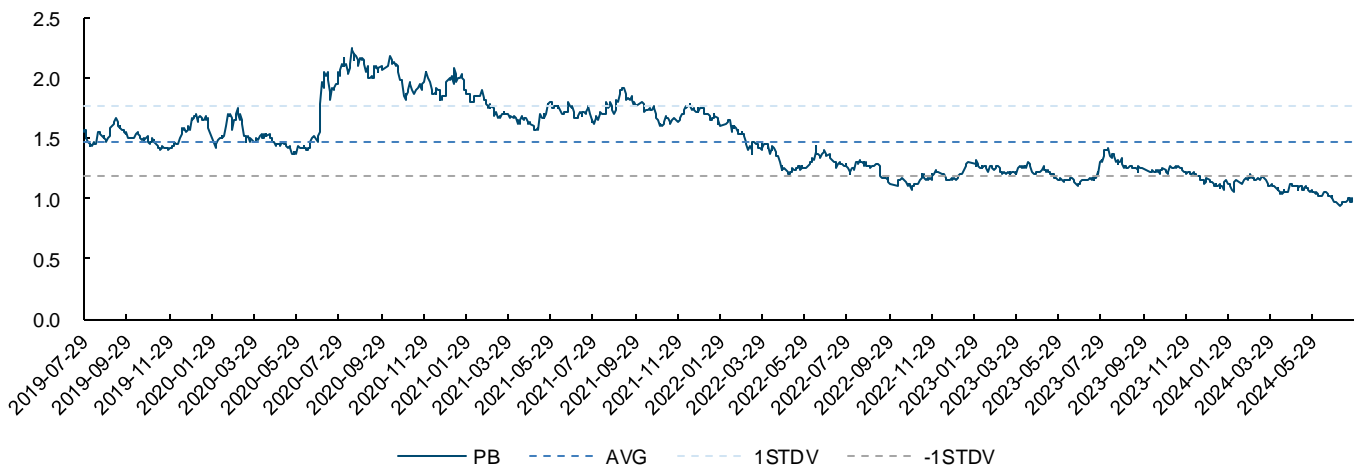
1.2 券商

券商公募配置比例创历史新低, 或已充分反应强监管和市场低迷带来的利空。24Q2 主动权益公募配置券商 A 股比例为 0.28%, 环比-0.19pct, 配置比例为 2011 年以来季度最低, 行业低配 2.99pct, 低配幅度环比扩大 0.02pct。券商板块超低配主要缘于行业强监管叠加市场低迷, 但券商板块公募持仓比例创近十年新低, 或已充分反应强监管和市场景气度带来的利空。

中报业绩边际向好, 固收业务或是胜负手。目前已有 16 家 (不包括非直接上市) 上市券商公告中报业绩或预告, 按预告增速上下限的平均值统计, 24H1 上市券商整体业绩降幅相比 24Q1 明显收窄 (收窄 13pct), 显示出券商板块业绩边际向好。个股业绩表现分化, 首创、东兴、红塔、东方业绩增速靠前, 主要系今年上半年债市行情向好, 固收类业务 (包括固收自营和固收类资管业务产生的业绩报酬) 投资回报较高。

投资建议: 券商板块后续行情催化或主要来自流动性改善+投资高弹性+政策边际放宽+并购预期。①美联储降息预期明显升温, 有望持续释放国内降准降息空间, 从历史角度看市场流动性改善对券商板块行情有一定催化。②24H2 投资端业绩基数显著降低, 下半年投资业绩增速将展现高弹性, 另外科创板资金流入或带来跟投业绩回暖。③监管边际宽松, “新国九条” “1+N” 配套政策中偏融资端政策已基本落地, 后续更多投资端改革相关政策有望出台, 本周证监会召开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外资机构座谈会, 会上吴清主席表示正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。④行业并购预期。建议关注海通证券、华泰证券。

图表11: 证券板块估值走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 上市券商 PB (LF) 估值

排名	上市券商	PB↓	PB 分位	排名	上市券商	PB↓	PB 分位	排名	上市券商	PB↓	PB 分位
1	华创云信	0.70	1.6%	18	东方证券	0.92	3.1%	35	第一创业	1.40	1.0%
2	海通证券	0.70	10.2%	19	长城证券	0.93	1.1%	36	中银证券	1.44	1.6%
3	东北证券	0.73	1.4%	20	山西证券	0.95	1.1%	37	湘财股份	1.50	2.1%



排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位	排名	上市券商	PB↓	PB分位
4	华西证券	0.75	1.0%	21	东兴证券	0.96	5.8%	38	国盛金控	1.66	48.7%
5	国投资本	0.76	1.8%	22	西南证券	0.98	5.5%	39	中金公司	1.54	1.5%
6	华泰证券	0.75	1.6%	23	华安证券	0.98	1.4%	40	国联证券	1.56	6.3%
7	东吴证券	0.76	1.4%	24	国信证券	1.01	2.6%	41	浙商证券	1.61	21.3%
8	国元证券	0.78	1.9%	25	西部证券	1.00	3.0%	42	财达证券	1.64	2.8%
9	哈投股份	0.81	17.0%	26	中泰证券	1.09	2.4%	43	南京证券	1.60	1.3%
10	广发证券	0.82	1.5%	27	申万宏源	1.07	8.8%	44	华鑫股份	1.69	25.5%
11	天风证券	0.86	1.9%	28	中国银河	1.09	6.7%	45	中信建投	2.03	11.8%
12	兴业证券	0.84	2.1%	29	中信证券	1.11	4.3%	46	太平洋	2.24	54.7%
13	长江证券	0.85	1.6%	30	中原证券	1.16	1.9%	47	东方财富	2.31	1.0%
14	国海证券	0.86	1.2%	31	光大证券	1.17	34.1%	48	信达证券	2.48	1.5%
15	国泰君安	0.86	4.8%	32	招商证券	1.19	26.3%	49	锦龙股份	3.79	43.3%
16	国金证券	0.86	1.3%	33	方正证券	1.34	26.9%	50	首创证券	4.20	45.2%
17	财通证券	0.90	0.9%	34	红塔证券	1.39	2.9%	51	华林证券	4.38	2.2%

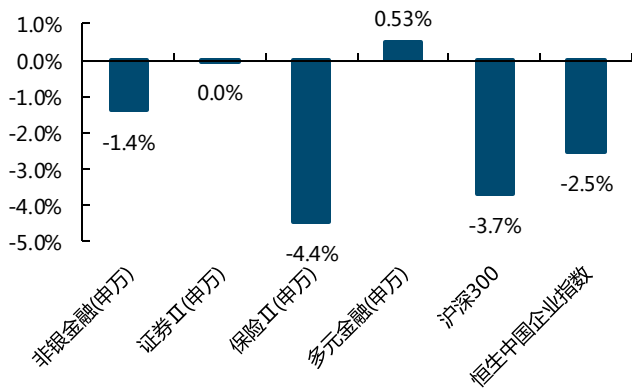
来源: wind, 国金证券研究所 注: PB分位自2019年开始计算

二、核心数据追踪

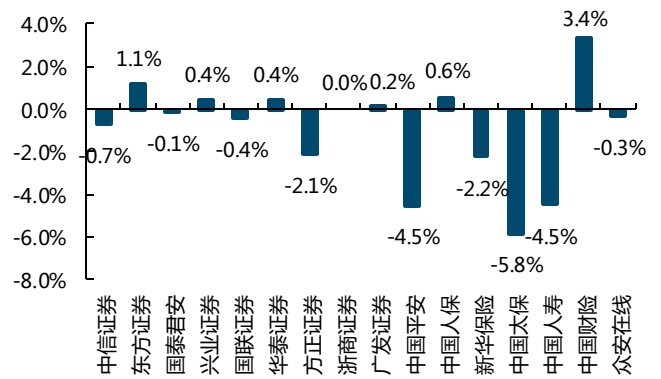
2.1 市场回顾

本周 A 股整体回调, 沪深 300 指数-3.7%, 非银金融(申万)-1.4%, 跑赢沪深 300 指数 2.3pct, 其中证券、保险、多元金融分别 0.0%、-4.4%、+0.53%, 超额收益分别为+3.6pct、-0.8pct、+4.2pct。从核心个股表现来看, 本周中国财险、东方证券表现较好, 分别+3.4%、+1.1%。

图表13: 本周非银金融子行业表现



图表14: 核心标的周涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

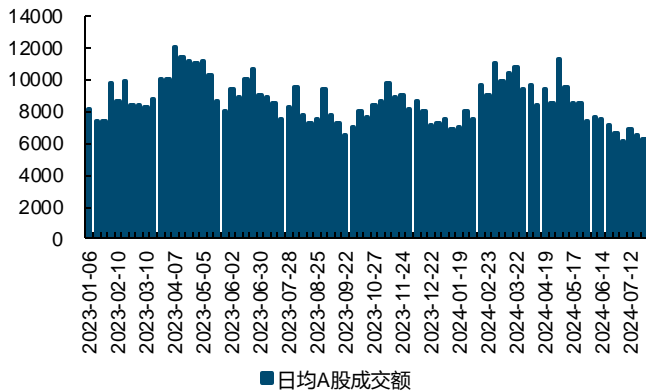
来源: wind, 国金证券研究所

2.2 数据追踪

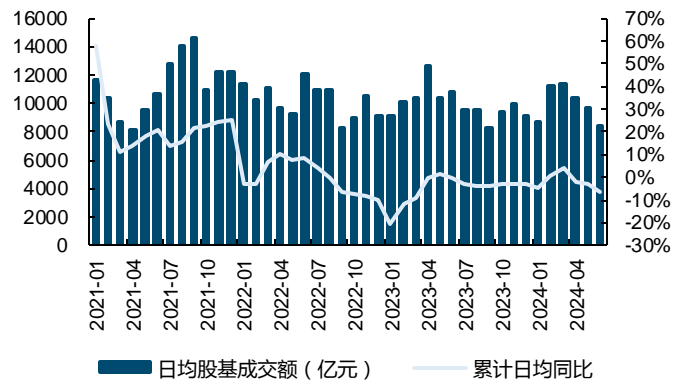
券商: 1) **经纪业务:** ①交投: 本周 A 股日均成交额 6325 亿元, 环比-4.1%。24 年 1-6 月日均股基成交额 9915 亿元, 同比-6.3%。②代销: 24 年 1-6 月新发权益类公募基金份额合计 1097 亿份, 同比-34.6%。2) **投行业务:** ①股权承销: 24 年 1-6 月股权承销规模同比-73.9%。②债券承销: 24 年 1-6 月债券承销规模同比-3.2%。3) **资管业务:** 截止 6 月末, ①券商资管 5.8 万亿元, 较上月末-0.4%。②非货公募 17.9 万亿元, 较上月末+1.8%。其中, 权益类公募 6.7 万亿元, 较上月末-2.2%。③私募基金 19.9 万亿元, 较上月末持平。



图表15: 周度日均A股成交额 (亿元)



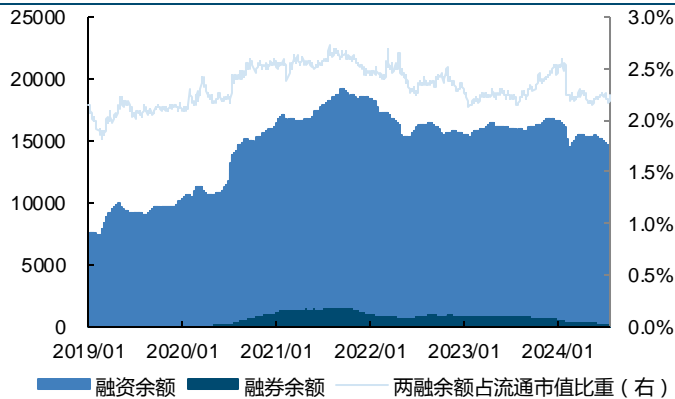
图表16: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



来源: wind, 国金证券研究所

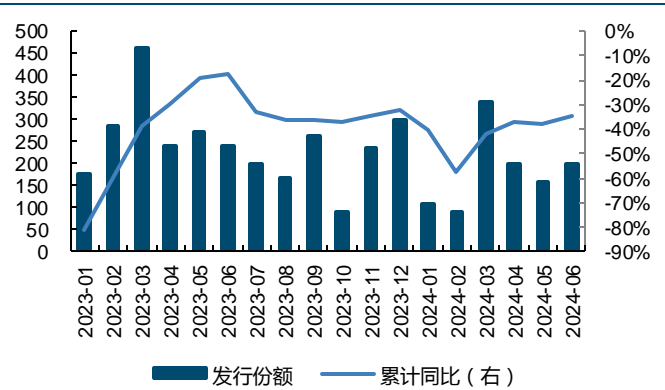
来源: wind, 国金证券研究所

图表17: 融资融券余额走势 (亿元)



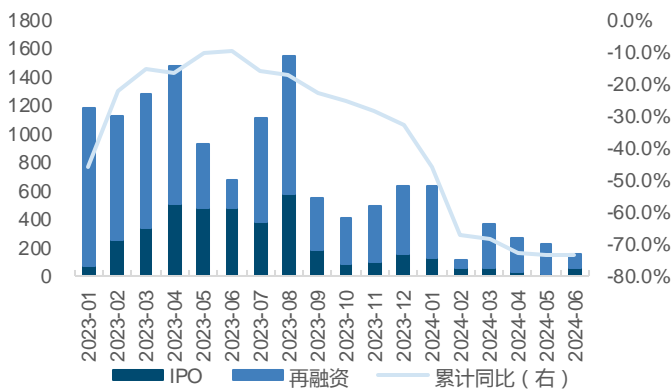
来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 各月权益公募新发份额 (亿份)



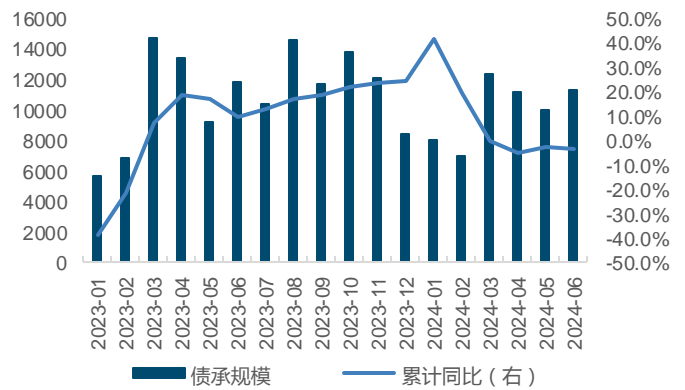
来源: wind, 国金证券研究所

图表19: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速



来源: wind, 国金证券研究所

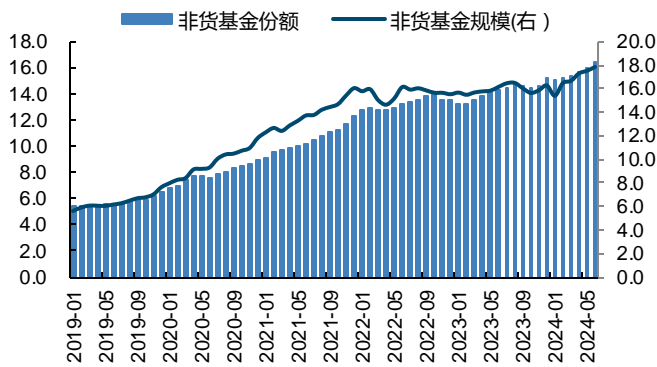
图表20: 各月债承规模 (亿元) 及增速



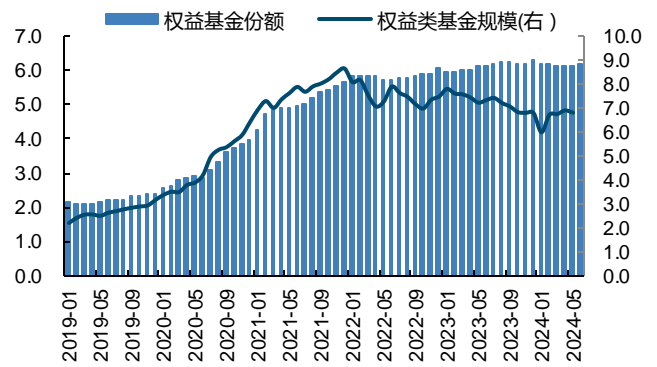
来源: wind, 国金证券研究所



图表21: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



图表22: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)

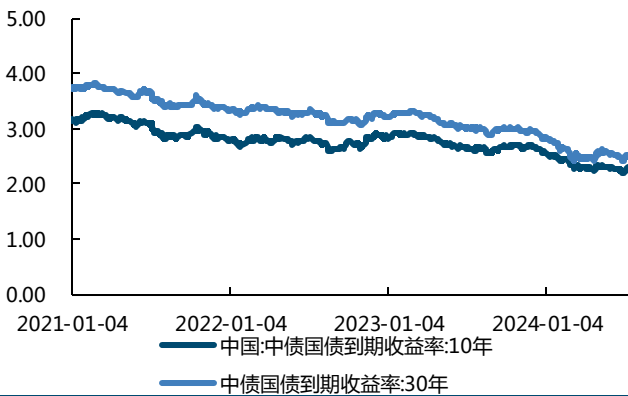


来源: wind, 国金证券研究所

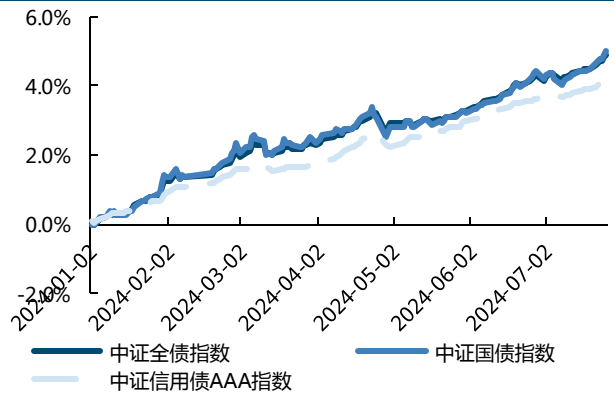
来源: wind, 国金证券研究所

保险: 本周 10 年期国债到期收益率-6.7bps 至 2.19%, 30 年期国债到期收益率-6.2bps 至 2.42%。本周中证全债指数、中证国债指数、中证信用债 AAA 指数分别+0.40%、+0.52%、+0.29%。

图表23: 长端利率走势 (%)



图表24: 债券指数累计涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

三、行业及公司动态

3.1 上市券商并购进展

图表25: 上市券商并购进展

序号	并购相关方	日期	相关/最新进展
1	国联证券/民生证券	2024/4/26	国联证券发布公告称, 正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金, 公司自 4 月 26 日起停牌。
		2024/5/14	公司拟通过发行 A 股股份的方式向国联集团、沔泉峪等 46 名交易对方购买其合计持有的民生证券 100.00% 股份, 并募集配套资金。
2	方正证券/平安证券	2022/12/19	证监会核准中国平安成为方正证券实际控制人, 要求方正证券应当督促实际控制人中国平安切实履行责任, 就解决同时控制方正证券和平安证券等问题在一年内制定并上报方案, 明确时间表和路线图, 并在 5 年内完成规范整改。
		2023/12	据证券时报报道, 券商中国记者从知情人士了解到, 证监会要求就解决同时控制方正证券和平安证券等问题在一年内制定方案已经上报。
		2024/3	中国平安和方正证券分别在 2023 年度业绩说明会上表述, 相关工作正在推进中, 将及时按照监管要求履行信息披露义务。



序号	并购相关方	日期	相关/最新进展
3	浙商证券/国都证券	2024/3/29	浙商证券拟协议受让重庆信托等五家公司合计持有的 11.16 亿股股份（对应 19.1454% 股权比例），转让价 2.673 元/股。
		2024/5/10	浙商证券受让国华能源所持有的国都证券 7.6933% 股份，支付对价 10.1 亿元。
		2024/6/7	浙商证券受让同方创投、嘉融投资合计所持有的国都证券 7.6934% 股份，合计支付对价 11.35 亿元。
		2024/7/16	中国证监会已依法受理国都证券变更主要股东、实际控制人的申请。
		2022/5	华创证券以 17.26 亿元竞得 7.44 亿股太平洋证券股票。
4	华创证券/太平洋证券	2023/9	证监会受理华创证券变更为太平洋证券主要股东或者实际控制人的申请。
		2023/12	证监会披露太平洋证券股份有限公司变更主要股东反馈意见，要求在 30 个工作日内对 3 个问题提供书面回复：一是请拟入股股东说明是否已就入股太平洋履行完备的决议程序，包括但不限于上市公司决议和信息披露程序；二是 2023 年 9 月，拟入股股东因投行业务部分撤否项目内控意见未有效落实、内核委员会履职不尽责等问题，被证监会出具警示函，请其说明是否已对相关问题进行整改；三是请拟入股股东梳理自营业务、资管业务及子公司管理等情况，并对是否存在风险进行评估。
		2024/1	据华创云信 2023 年年报披露，2024 年 1 月公司股东大会审议通过，华创证券将在中国证监会核准股东资格后，到法院领取执行裁定书，办理股权过户手续，并拟在太平洋证券董事会换届时取得相应董事席位，成为其控股股东。
5	西部证券/国融证券	2024/6	公司基于自身发展需要，正在筹划以支付现金方式收购国融证券股份有限公司控股权事项，具体收购股份比例以最终签订的股份转让协议为准。

来源：证监会官网、各公司公告，国金证券研究所

3.2 行业要闻

【关于发布上证科创板 200 指数的公告】

为及时反映科创板上市证券的表现，为市场提供多维度投资标的和业绩基准，上海证券交易所和中证指数有限公司将于 2024 年 8 月 20 日正式发布上证科创板 200 指数。上证科创板 200 指数从上海证券交易所科创板中选取市值偏小且流动性较好的 200 只证券作为样本。上证科创板 200 指数与上证科创板 50 成份指数、上证科创板 100 指数共同构成上证科创板规模指数系列，反映科创板市场不同市值规模上市公司证券的整体表现。

（来源：上海证券交易所）

【下调 10 个基点，年内第二次降息】

7 月 22 日，中国人民银行先后发布 3 个公告：7 天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标，利率下调 10 个基点至 1.7%；适当减免中期借贷便利（MLF）操作质押品，增加可交易债券规模；1 年期 LPR 降至 3.35%，5 年期以上 LPR 降至 3.85%，均较上一期下降 10 个基点。

（来源：中国政府网）

【关于发布《上海证券交易所公司债券发行承销规则适用指引第 1 号——发行备案（2024 年修订）》的通知】

上交所发布通知，为了进一步规范公司债券（含企业债券）发行备案业务，结合业务发展情况和工作实践，上海证券交易所修订形成《上海证券交易所公司债券发行承销规则适用指引第 1 号——发行备案（2024 年修订）》，并自发布之日起实施。

（来源：上海证券交易所）

【基金业协会公布 6 月私募基金、私募资管等产品备案月报】

月报数据显示，2024 年 6 月，新备案私募基金数量 811 只，新备案规模 273.20 亿元，公司及其资管子公司共备案私募资管产品 542 只，设立规模 240.00 亿元。截至 6 月末，存续私募基金 151,257 只，存续基金规模 19.89 万亿元。其中，存续私募证券投资基金 95,088 只，存续规模 5.20 万亿元；存续私募股权投资基金 30,796 只，存续规模 10.98 万



亿元；存续创业投资基金 24,344 只，存续规模 3.26 万亿元。存续券商资管产品 5.80 万亿元，环比-0.4%。

(来源：中国证券投资基金业协会)

【金融监管总局要求财险公司自查“药转保”业务】

7月23日，金融监管总局财险司发布《关于开展短期健康险业务自查工作的通知》，表示监管部门排查发现一些财险公司在“保险+医药”的合作过程中，表面通过团体补充医疗保险承保，实则使财险公司成为有关机构给患者发放购药补贴、促销药品并获得销售提成的通道方。《通知》要求各财险公司自查经营的短期健康险业务，重点是公司与拥有互联网医院、健康科技公司、保险经纪公司关联公司的相关业务集群合作开展的相关业务，并要求各公司在8月31日之前完成内部自查自纠工作并报送自查报告。

(来源：慧保天下)

【寿险预定利率或迎新一轮调降，传统人身险产品或由3%降至2.5%】

近日来部分公司进行产品切换，其增额终身寿险产品将于8月底之前下架，分红险产品将于9月底之前下架。传统人身险产品预定利率或从3%降至2.5%，分红险产品保证利率上限或从2.5%降至2%，万能险产品保证利率上限或从2%降至1.75%。

(来源：中国证券报)

【李劲松获批担任太保寿险总经理】

7月25日，经金融监管总局核准，李劲松获批担任太保寿险总经理。同时，潘艳红女士不再担任本公司临时负责人。公开信息显示，李劲松，1969年生，曾任太保寿险四川分公司总经理，太保寿险银行保险部总经理、总经理助理、副总经理，太保集团市场副总监兼战略客户部总经理等职。

(来源：中国财经)

【6月超六成万能险结算利率跌破3%】

据行业统计，6月份逾1800款万能险结算利率平均值为2.97%，较去年底下降42个基点。具体来看，结算利率在2.5%-3%之间的产品数量达1181款，数量占比超过62%，仅有88款万能险产品的结算利率为3.5%。

(来源：财联社)

3.3 公司公告

图表26: 重点公司公告

日期	公司	公告内容
一、证券板块		
2024.7.26	广发证券	公司于2018年8月29日召开第九届董事会第十次会议审议通过了《关于调整公司向广发控股(香港)有限公司增资方式的议案》，董事会同意向全资子公司广发香港公司增资52.37亿港元，该52.37亿港元根据实际情况可一次性增资或分批增资完成，日前，公司根据上述决议已向广发香港公司增资11亿港元。增资后广发香港公司的实缴资本增加至82亿港元。
2024.7.26	锦龙股份	2024年7月26日，公司召开了第十届董事会第三次(临时)会议，会议审议通过了《关于正式公开挂牌转让东莞证券20%股份的议案》，公司董事会同意公司通过上海联合产权交易所公开挂牌方式转让持有的东莞证券20%股份。
2024.7.25	光大证券	公司上半年实现营业收入42.00亿元，同比下降32.03%；实现归属于上市公司股东的净利润13.91亿元，同比下降41.87%。
2024.7.25	浙商证券	公司上半年实现营业收入80.10亿元，同比下降5.27%；实现归属于上市公司股东的净利润7.80亿元，同比下降14.45%。
2024.7.26	东方证券	公司上半年实现营业收入人民币85.71亿元，较上年同期减少1.43%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币21.11亿元，较上年同期增加11.05%。
二、保险板块		



日期	公司	公告内容
2024.7.22	中国平安	公司拟发行本金总额为 35 亿美元 0.875% 利率 2029 年到期的可转换为本公司 H 股股份的债券。 H 股可转换债券认购协议中的所有先决条件均已达成，H 股可转换债券已于 2024 年 7 月 22 日完成发行，并将于 2024 年 7 月 23 日在香港联合交易所有限公司上市和交易。

来源：各公司公告，国金证券研究所

风险提示

1) 保险监管趋严：或对新单销售形成负面影响；2) 权益市场波动：拖累投资收益与利润表现；3) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对险企利差损的担忧；4) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究