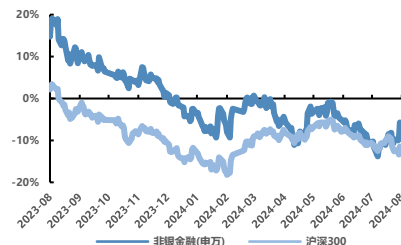


非银金融行业周报（7.29-8.2）

华福非银周报：预定利率正式调降，保险资产分类完善，利差损风险预计缓解。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



本周观点：

保险方面，国金总局修订形成《保险资产风险分类办法（征求意见稿）》，有望进一步稳定保险资金的运用环境，减少因市场变动带来的不利影响；预定利率再迎新调降，压降险企负债端成本，缓解长期利差损风险，促进保险行业稳健发展。券商方面，多家券商宣布降低客户保证金账户存款利率，控本增效是关键因素；私募净值披露新规落地，投资失去“导航”，或将导致私募市场的资金流动性进一步收紧。

非银板块建议关注：中国太保、新华保险。

核心数据追踪：

- 经纪业务：本周日均股基成交额8386亿，环比+12.1%；年初至今日均股基成交额9284亿，同比-10.9%。
- 融资融券：截至8月1日，两市两融余额为1.4382万亿，较前周+0.52%，较年初-13.12%；目前两融余额占流通市值比例为2.33%，较年初-0.29pct。
- 投行业务：本周2单IPO上市，募集资金19亿；年初至今IPO规模355.71亿。
- 公募基金：本周新成立权益基金9只；2024年初至今权益基金规模1179.47亿。
- 国债收益率：截至8月2日，中债国债10年期到期收益率为2.13%，较上周-6.7bps，较年初-43bps；十年期国债750移动平均为2.68%，较上周-0.5bps，较年初-16bps。
- 板块估值：截至8月2日，券商板块PB（LF）1.02x，位于2018年以来1.6%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.61、0.46、0.47、0.33，分别处于自2012年来的6.84%、2.45%、13.64%、3.92%分位数。

风险提示：

- 市场大幅波动；行业监管趋严；长端利率持续下行。

团队成员

分析师 周颖婕
 执业证书编号：S0210523090002
 邮箱：zyj30302@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《华福非银周报：央行推出降息“组合拳”，预定利率或迎新调降》—2024.07.26



正文目录

1、本周观点	3
2、核心数据	5
3、板块估值	6
4、风险提示	7

图表目录

图 1: 日均股基成交额 (亿元)	5
图 2: 沪深两融余额 (亿元)	5
图 3: IPO、再融资规模 (亿元)	5
图 4: 权益基金新发规模 (亿元)	6
图 5: 中债国债到期收益率	6
图 6: 中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线	6
图 7: 券商板块估值情况	7
图 8: 保险板块估值情况	7
表 1: 指数涨跌情况	6

1、 本周观点

保险： 1) 《保险资产风险分类办法（征求意见稿）》修订。8月2日，国家金融监督管理总局修订形成《保险资产风险分类办法（征求意见稿）》。核心内容包括：提升资产风险分类的制度约束力；完善固定收益类资产分类标准（调整本金或利息的逾期天数、减值准备比例标准等，与商业银行保持一致）；完善权益类资产、不动产类资产风险分类标准（要求穿透识别被投资企业风险状况，根据底层资产出现风险情形占比以及预计损失率指标判断资产分类档次）。

此次意见主要是国金总局出于提升监管约束力、健全第三方监督机制、完善资产分类范围和标准的考虑，有望进一步稳定保险资金的运用环境，减少因市场变动带来的不利影响。意见旨在保险资金运用方面完善资产分类标准：保险资金投资运用面临利率风险、信用风险、权益价格风险以及房地产价格风险等，提出对固收类资产实行五分类法，股权不动产类资产实行三分类法，同时对金融产品风险分类提出了穿透要求。我们认为当前监管核心导向仍为防范风险资产的风险暴露问题，险企需重点关注不良资产、风险资产以及长期公允价值低于账面价值的股权投资等问题，建立资产风险变动趋势动态监测机制，及时计提减值准备，并采取有效的风险防范和处置措施，以降低资产暴露风险。预计随着监管对风险资产的进一步管控，将进一步提升保险行业的资产质量和风险控制能力，从而保障保险资金的安全性和稳健性。

2) 预定利率再迎新调降。金融监管总局8月2日向行业下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》，通知明确自9月1日起，新备案的普通型保险产品预定利率上限为2.5%；自10月1日起，新备案的分红型保险产品预定利率上限为2.0%；新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为1.5%。同时通知明确建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制（由保险协会参考5年期以上LPR、5年定期存款基准利率、10年期国债收益率来确定预定利率基准值）。

我们认为，此次预定利率新调降旨在进一步降低险企负债端成本，缓解长期利差损风险，促进保险行业稳健发展。受长端利率持续下行及权益市场表现承压影响，近年来各险企投资收益率有所承压，前期存量高预定利率储蓄险产品一定程度推动了险企负债成本提升，此次预定利率的进一步调降将在中长期压降负债成本，缓解利差损风险。同时本次通知明确了动态调整及挂钩机制，将加强负债成本将与投资业绩的联动性，利于险企资产负债匹配，减少利差损风险发生的可能性。随着新规的纵深推进，各险企H2产品策略预计发生转变，新产品策略下价值率将持续提升（预定利率调降下从精算角度看价值率将一定程度提升；重疾等健康险产品本身价值率较高），预计三季度价值表现展望良好。

3) 截至8月2日，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.61、0.46、0.47、0.33，均处于历史低位。当前负债成本得益于预定利率持续调降得到有利管控，同时随着未来资产分类的进一步细化完善，非标等风险因素将逐渐转弱，资本市场逐渐回暖下，投资收益有望改善，推动估值持续回暖。

券商： 1) 多家券商宣布“降息”。粤开证券、东吴证券、兴业证券等多家券商宣布，将从2024年8月1日起，将客户保证金账户人民币活期年利率调整为0.15%。据悉，券商利率的调整源于银行利率的调整，7月25日起，银行活期存款利率下调5bp至0.15%。据悉，投资者资金账户存款是指，投资者股票账户里面的可用资金，没有买股票的话，钱就在账户趴着，券商会按照活期利率给投资者结算利息。按照上述券商的公告，券商会按0.15%（年化）的利率标准来计算利息。

我们认为，客户保证金账户存款利率的调降对单个客户影响较小，但对于客户总体规模较大的券商，客户利率的下调或将提升其保证金的利差收入。实际上，在今年上半年，东莞证券、渤海证券、爱建证券和开源证券等券商便早已宣布调整投资者资金账户人民币活期利率，均下调至 0.20%(年化)。保证金账户存款利率的调降是券商在当前经济环境下应对市场利率变动的被动选择，一方面是由于市场利率和投资收益率呈现下行趋势，经济复苏不及预期，另一方面是出于控本增效考虑，做出的维持利差收入的必要策略调整。面对当前经济发展态势，券商应当加强资金管理的优化，寻找更高效的投资渠道和产品，以确保资金的有效利用和客户投资收益的最大化。同时，提升服务质量和客户体验也是吸引投资者和增加利润空间的关键因素。

2) 私募新规正式落地。8月1日，《私募证券投资基金运作指引》正式实施。新规对于私募基金的净值披露提出了明确要求。其中，要求私募管理人不得向不存在私募证券投资基金销售委托关系的机构或者个人提供基金净值等业绩相关信息。除私募基金管理人、与其签署该基金代销协议的基金销售机构外，任何机构和个人不得展示和传递基金净值等业绩相关信息。

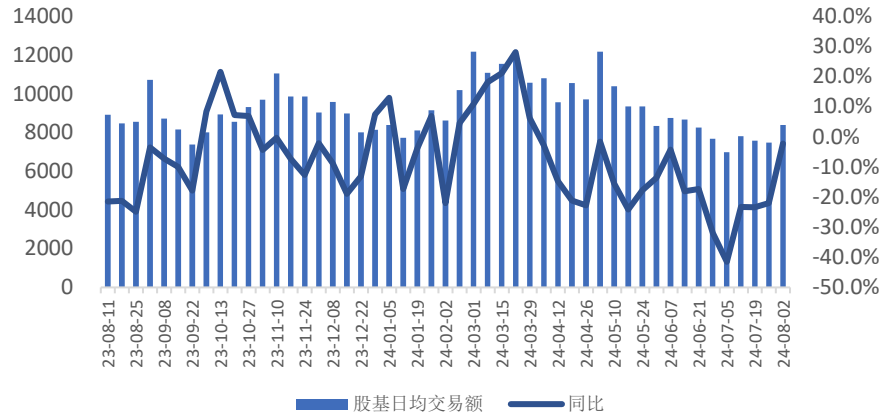
我们认为，私募净值的消失或将导致私募投资失去“导航”，加剧私募产品的代销难度，加大投资者对大型专业机构的依赖程度。目前私募排排网仅展示 1000 多只签署代销协议的私募产品净值，同时已经不显示私募公司的累计收益、年化收益、近一年收益，即以后投资者或机构再也无法获取一家机构的整体业绩了。此次新规的业绩信息披露限制使得投资者在评估私募产品时难以进行直接的业绩比较，对第三方财富管理机构和高净值投资者来说，这种变化带来了实质性的挑战，缺乏可比较的业绩数据可能降低投资者的信心，影响其对私募产品的长期投资意愿，或将导致私募市场的资金流动性进一步收紧。

非银板块建议关注：中国太保、新华保险。

2、核心数据

经纪业务：本周日均股基成交额 8386 亿，环比+12.1%；年初至今日均股基成交额 9284 亿，同比-10.9%。

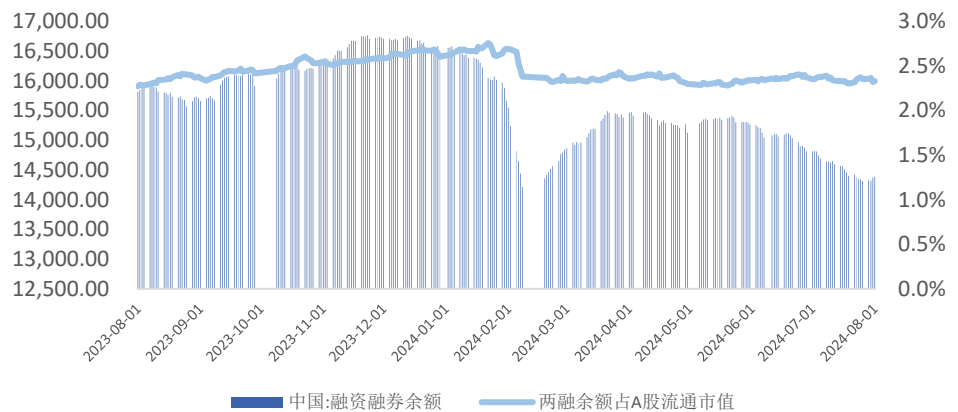
图 1：日均股基成交额（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

融资融券：截至 8 月 1 日，两市两融余额为 1.4382 万亿，较前周+0.52%，较年初-13.12%；目前两融余额占流通市值比例为 2.33%，较年初-0.29pct。

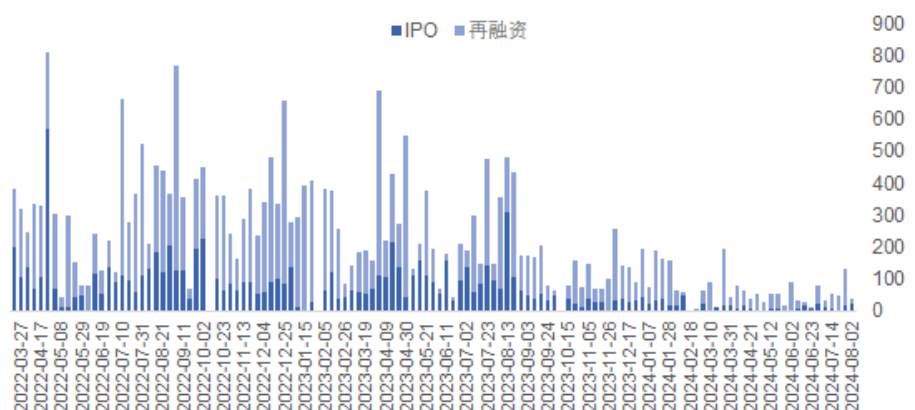
图 2：沪深两融余额



数据来源：wind、华福证券研究所

投行业务：本周 2 单 IPO 上市，募集资金 19 亿；年初至今 IPO 规模 355.71 亿。

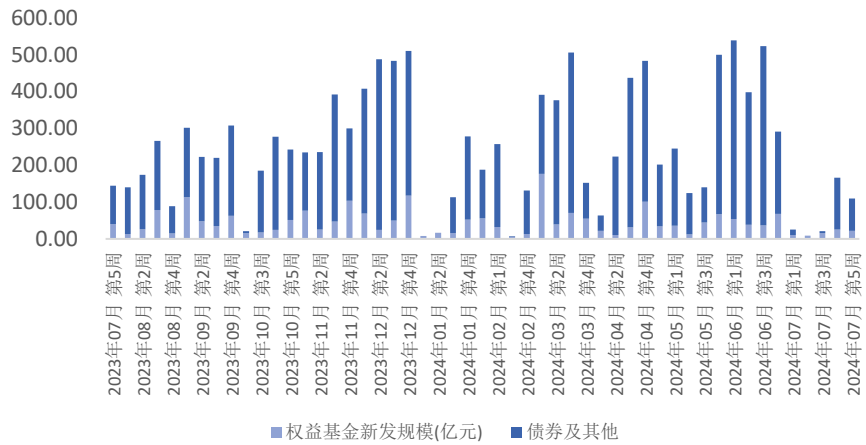
图 3：IPO、再融资规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

公募基金：本周新成立权益基金 9 只；2024 年初至今权益基金规模 1179.47 亿。

图 4：权益基金新发规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

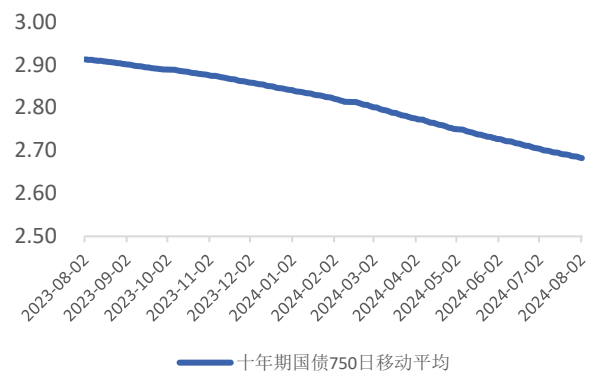
国债收益率：截至 8 月 2 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.13%，较上周-6.7bps，较年初-43bps；十年期国债 750 移动平均为 2.68%，较上周-0.5bps，较年初-16bps。

图 5：中债国债到期收益率



数据来源：wind、华福证券研究所

图 6：中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线



数据来源：wind、华福证券研究所

3、 板块估值

截至 8 月 2 日，券商板块 PB (LF) 1.02x，位于 2018 年以来 1.6%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的 PEV 估值分别为 0.61、0.46、0.47、0.33，分别处于自 2012 年来的 6.84%、2.45%、13.64%、3.92%分位数。

表 1：指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深 300	-0.73%	-1.68%	-1.36%
上证指数	0.50%	-1.14%	-2.34%
深证成指	-0.51%	-2.29%	-10.20%
创业板指	-1.28%	-2.95%	-13.38%
科创 50	0.80%	-2.38%	-14.83%
非银金融	2.16%	-2.22%	-5.55%
券商指数	2.10%	-2.42%	-9.74%
保险指数	2.22%	-1.78%	6.27%

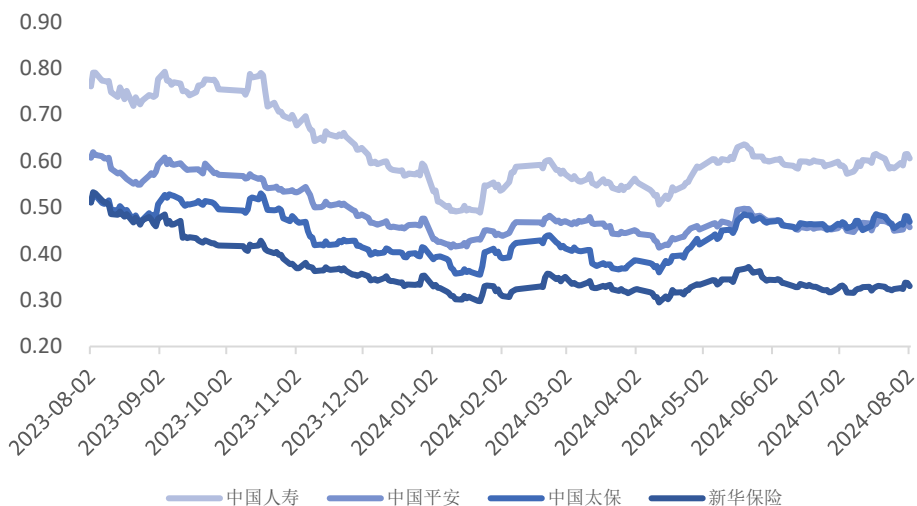
数据来源：wind、华福证券研究所

图 7：券商板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所

图 8：保险板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所

4、风险提示

市场大幅波动；行业监管趋严；长端利率持续下行

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn