

## 非银金融

2024年08月04日

## 重视券商板块底部机会，政策和业绩端有望逐步向好

——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

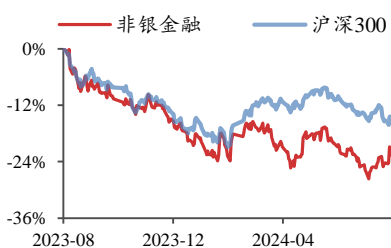
tanguanyong@kysec.cn

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

《关注预定利率调降，利于降低寿险行业负债成本—行业周报》-2024.7.28

《寿险和江苏金租获加仓，券商持仓进一步下降—主动权益基金 2024Q2 非银重仓股点评》-2024.7.22

《关注预定利率调降，利于降低寿险行业负债成本—行业周报》-2024.7.21

### ● 周观点：重视券商板块底部机会，政策和业绩端有望逐步向好

7月31日券商板块大幅上涨5.16%，当日两市交易量突破9000亿，中央政治局会议表态宏观稳增长政策加力，且表态提振投资者信心，预计此为重要催化。券商板块机构持仓和PB估值均位于历史低点，悲观预期反应充分，流动性宽松、稳市举措等政策催化有望出台，低基数叠加降本增效有望驱动下半年板块业绩同比增速转正，重视当下券商板块机会，看好三条选股思路。本周预定利率调降如期落地，首提建立预定利率和市场利率挂钩的动态调节长效机制，利于行业应对长期利差损风险，后续关注个险报行合一和分红型产品增长。寿险仍在负债端成本持续压降、资产端降幅趋缓的利差边际改善阶段，板块空间关注资产端弹性。

### ● 保险：建立预定利率动态调整机制应对长期风险，关注报行合一和分红险

(1) 21世纪经济报道，金监总局于8月2日向各保险公司下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》，核心内容包括：9月和10月起分别下调普通型产品预定利率和分红及万能险保底利率上限50bp；建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制；规范保单利益演示，鼓励长期分红险开发；深化“报行合一”。在长端利率持续下行背景下，预定利率连续两年调降，利于降低行业负债成本，符合市场预期。预计短期停售带来销售增长，影响幅度弱于2023年。建立预定利率动态调节机制利于应对长期利率下行风险，关注后续个险报行合一和分红型产品演示利率等变化。(2) 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：交易热度仍偏低，重视券商板块底部布局机会

(1) 本周A股日均股票成交额7230亿元，环比+14.3%。本周偏股/非货币基金新发份额29/142亿份，环比+14%/-15%，同比-28%/-2%。从券商板块换手率和交易占比等“拥挤度指标”跟踪看，目前仍处偏低水平。7月31日券商板块成交额占比4.5%、板块换手率3.3%（2023.7.25-8.28券商板块成交额占比均值8.5%，最高14.9%，最低3.5%；日均换手率均值4.6%，最高9.7%，最低1.9%）。(2) 7月30日中央政治局会议对资本市场表述放在防风险段落，未提“活跃资本市场”，表态“提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性”。关注后续提升市场稳定性举措。(3) 券商板块持仓和估值位于历史底部，体现出底部特征，政策端催化有望延续（流动性宽松、稳定资本市场举措），基数和降本增效影响下券商板块盈利拐点临近，下半年业绩同比有望转正，重视当下券商板块机会，看好三条主线，并购主题、高弹性互联网券商(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、重视券商板块底部机会，政策和业绩端有望逐步向好.....	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上升.....	5
4、行业及公司要闻：两部门优化QFII/RQFII跨境资金管理.....	7
5、风险提示.....	7

## 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：本周中国人保/东方证券分别+5.13%/+5.00%.....	4
图 3：2024 年 7 月日均股基成交额环比-7%.....	5
图 4：2024 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比-85%.....	5
图 5：2024 年 1-7 月再融资承销规模累计同比-74%.....	5
图 6：2024 年 1-7 月债券承销规模累计同比+1.08%.....	5
图 7：2024 年 7 月两市日均两融余额同比-8.3%.....	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、重视券商板块底部机会，政策和业绩端有望逐步向好

7月31日券商板块大幅上涨5.16%，当日两市交易量突破9000亿，中央政治局会议表态宏观稳增长政策加力，且表态提振投资者信心，预计此为重要催化。券商板块机构持仓和PB估值均位于历史低点，悲观预期反应充分，流动性宽松、稳市举措等政策催化有望出台，低基数叠加降本增效有望驱动下半年板块业绩同比增速转正，重视当下券商板块机会，看好三条选股思路。本周预定利率调降如期落地，首提建立预定利率和市场利率挂钩的动态调节长效机制，利于行业应对长期利差损风险，后续关注个险报行合一和分红型产品增长。寿险仍在负债端成本持续压降、资产端降幅趋缓的利差边际改善阶段，板块空间关注资产端弹性。

### 保险：建立预定利率动态调整机制应对长期风险，关注报行合一和分红险

(1) 21世纪经济报道，金监总局于8月2日向各保险公司下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》，核心内容包括：9月和10月起分别下调普通型产品预定利率和分红及万能险保底利率上限50bp；建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制；规范保单利益演示，鼓励长期分红险开发；深化“报行合一”。在长端利率持续下行背景下，预定利率连续两年调降，利于降低行业负债成本，符合市场预期。预计短期停售带来销售增长，影响幅度弱于2023年。建立预定利率动态调节机制利于应对长期利率下行风险，关注后续个险报行合一和分红型产品演示利率等变化。(2) 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：交易热度仍偏低，重视券商板块底部布局机会

(1) 本周A股日均股票成交额7230亿元，环比+14.3%。本周偏股/非货币基金新发份额29/142亿份，环比+14%/-15%，同比-28%/-2%。从券商板块换手率和交易占比等“拥挤度指标”跟踪看，目前仍处偏低水平。7月31日券商板块成交额占比4.5%、板块换手率3.3%（2023.7.25-8.28券商板块成交额占比均值8.5%，最高14.9%，最低3.5%；日均换手率均值4.6%，最高9.7%，最低1.9%）。(2) 7月30日中央政治局会议对资本市场表述放在防风险段落，未提“活跃资本市场”，表态“提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性”。关注后续提升市场稳定性举措。(3) 券商板块持仓和估值位于历史底部，体现出底部特征，政策端催化有望延续（流动性宽松、稳定资本市场举措），基数和降本增效影响下券商板块盈利拐点临近，下半年业绩同比有望转正，重视当下券商板块机会，看好三条主线，并购主题、高弹性互联网券商(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**

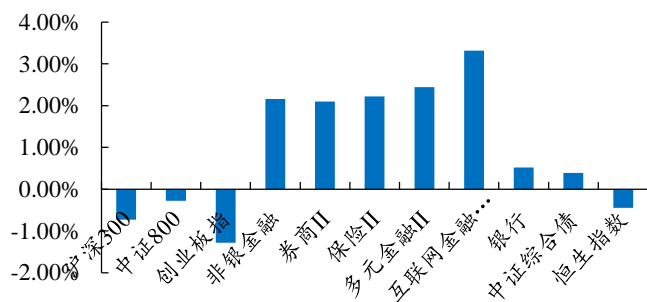
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/8/2	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	4.99	0.63	0.69	0.77	7.23	6.48	买入
300059.SZ	东方财富	10.78	0.52	0.54	0.63	19.96	17.11	买入
600958.SH	东方证券	8.40	0.32	0.41	0.47	20.49	17.87	买入
601377.SH	兴业证券	5.38	0.27	0.48	0.56	11.21	9.61	买入
1299.HK	友邦保险	51.60	0.33	2.80	3.00	18.43	17.20	增持
2328.HK	中国财险	10.22	1.11	1.20	1.40	8.52	7.30	买入
601456.SH	国联证券	10.04	0.24	0.28	0.34	35.86	29.53	买入
300803.SZ	指南针	37.96	0.18	0.59	0.95	66.91	40.26	买入
300033.SZ	同花顺	102.72	2.61	3.16	5.70	32.51	18.02	买入
6060.HK	众安在线	13.12	2.80	0.80	0.90	16.40	14.58	买入
0388.HK	香港交易所	226.60	9.40	9.80	10.40	23.12	21.79	买入
601108.SH	财通证券	6.69	0.48	0.52	0.64	12.87	10.45	买入
601318.SH	中国平安	41.82	4.70	6.60	7.60	6.34	5.50	买入
601601.SH	中国太保	28.82	2.83	3.51	4.14	8.21	6.96	买入
601628.SH	中国人寿	31.73	0.75	1.05	1.18	30.22	26.89	买入
300773.SZ	拉卡拉	12.14	0.57	1.04	1.35	11.67	8.99	买入
601881.SH	中国银河	10.95	0.65	0.80	0.89	13.74	12.26	未评级
601878.SH	浙商证券	11.24	0.42	0.48	0.53	23.27	21.07	未评级
601336.SH	新华保险	31.26	2.79	3.73	4.33	8.39	7.22	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

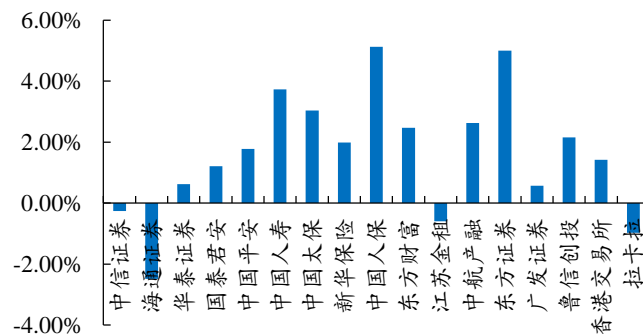
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300

本周(7月29日至8月2日, 下同)沪深300指数-0.73%, 创业板指数-1.28%, 中证综合债指数+0.39%。非银板块+2.16%, 跑赢沪深300指数, 券商和保险分别+2.10%/+2.22%。从主要个股表现看, 本周中国人保/东方证券分别+5.13%/+5.00%, 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: 本周中国人保/东方证券分别+5.13%/+5.00%**


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上升

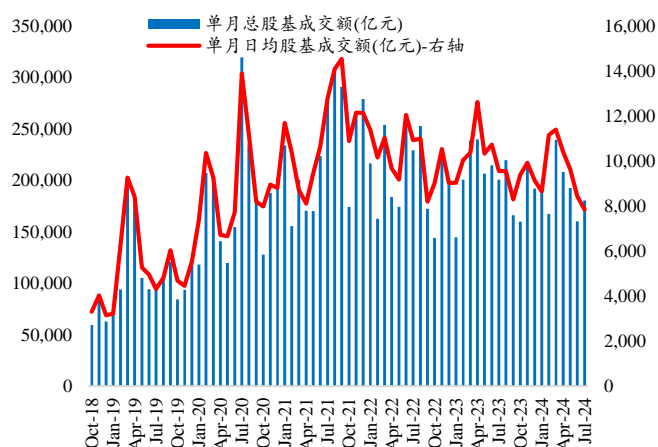
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 13 只，发行 29 亿份，环比+14%，同比-28%。截至 8 月 2 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 423 只，发行份额 1196 亿份，同比-38%。待审批偏股型基金增加 3 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 8525 亿元，环比+13.1%，同比-22.2%；截至 8 月 2 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9548 亿元，同比-8.2%。

券商投行业务：截至 8 月 2 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 379/1103/74024 亿元，分别同比-84.9%/-74.3%/+1.6%。

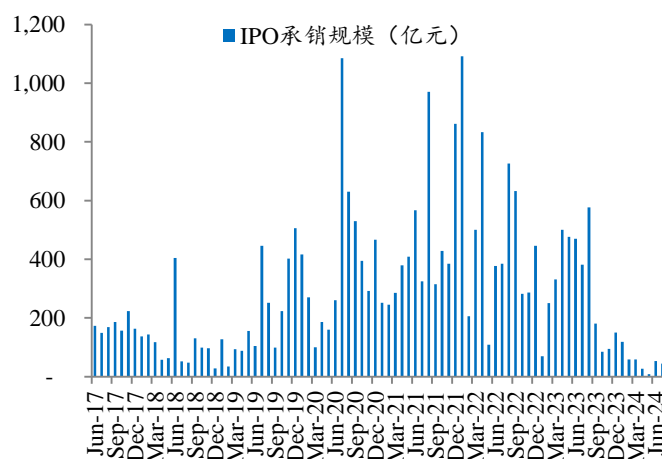
券商信用业务：截至 8 月 1 日，全市场两融余额达到 14381 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.20%；融券余额 222 亿元，占两融比重达到 1.54%，占比环比下降。

图3：2024 年 7 月日均股基成交额环比-7%



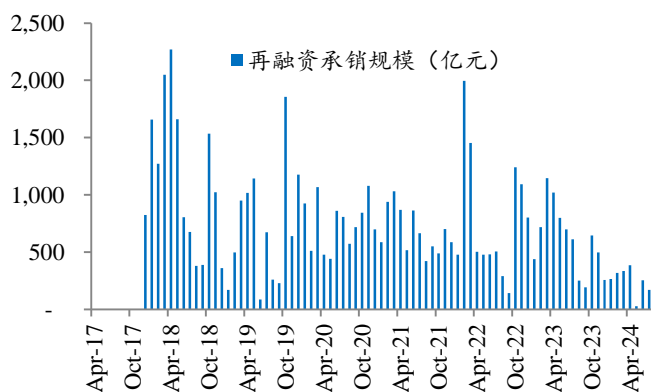
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-7 月 IPO 承销规模累计同比-85%



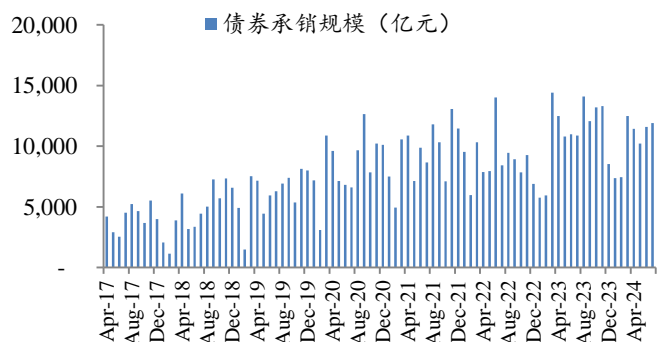
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-7 月再融资承销规模累计同比-74%



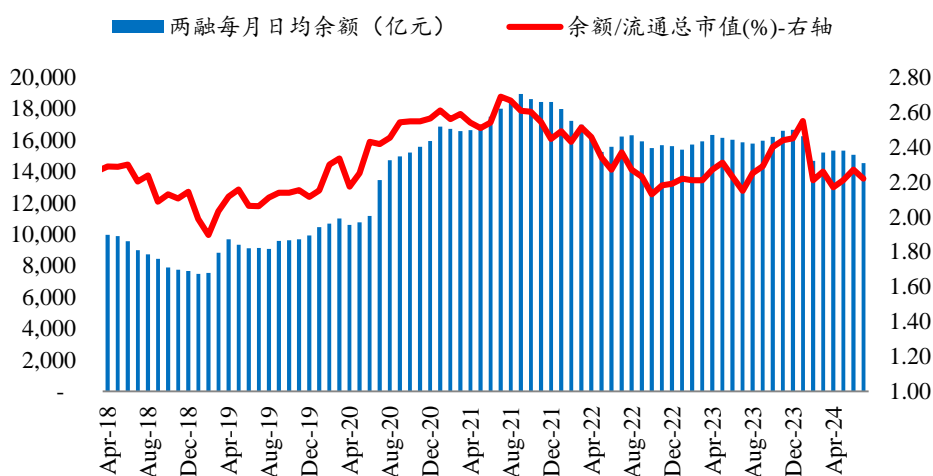
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-7 月债券承销规模累计同比+1.08%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年7月两市日均两融余额同比-8.3%

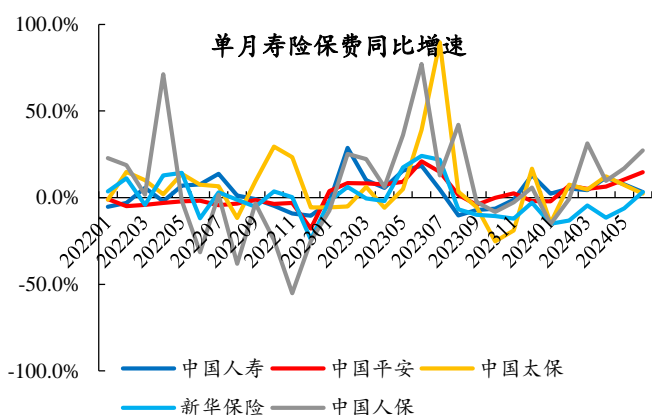


数据来源：Wind、开源证券研究所

**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%；中国人寿长险首年保费-15.4%，2024Q2同比-18.5%。

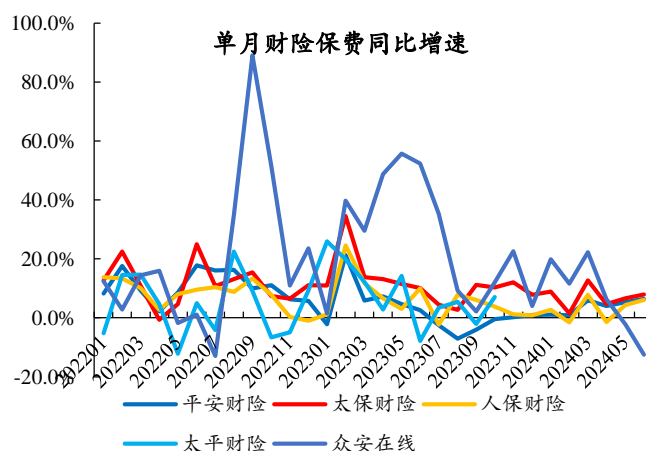
**财险保费月度数据：**2024年6月4家上市险企财险保费收入1180亿元，同比+6.0%，较5月+1.1pct，各家5月同比分别为：太保财险+8.0%（5月+6.7%）、平安财险+6.4%（5月+5.3%）、人保财险+6.1%（5月+4.4%）、众安在线-12.5%（5月-2.1%）。

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：两部门优化 QFII /RQFII 跨境资金管理

- 行业新闻：

**【两部门：优化 QFII /RQFII跨境资金管理，放宽汇出币种限制】**财联社7月29日电，7月26日，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布公告，修订《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，进一步优化合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者(QFII/RQFII)跨境资金管理。此次政策修订聚焦跨境资金管理，重点主要涵盖资金登记手续、账户管理、汇兑管理、即期结售汇和外汇衍生产品管理这四方面内容。在完善汇兑管理方面，本次修订优化 QFII /RQFII跨境资金流动管理，改进汇出入币种管理原则，拓展为可以外币或人民币汇出。（财联社）

**【证监会：加强市场风险综合研判和应对提高交易监管的针对性有效性】**财联社7月30日电，证监会近日召开学习贯彻二十届三中全会精神暨年中工作会议，部署进一步全面深化资本市场改革以及下半年重点工作。下一步，要突出抓好以下工作：一是切实维护市场平稳运行。二是更大力度服务实体经济回升向好。三是推动股票发行注册制走深走实。四是培育高质量上市公司。五是着力防范化解私募基金、交易场所、债券违约、行业机构等重点领域风险。六是大力提升监管执法效能。（财联社）

- 公司公告：

**国金证券：**2024年7月29日，国金证券股份有限公司关于董事任职的公告。按照公司《章程》等有关规定，自2024年7月29日起，陈简先生就任公司第十二届董事会董事。任期至本届董事会届满。

**海通证券：**2024年7月31日，董事会收到姜诚君先生的辞职报告，其因个人原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后，其将不再担任公司任何职务。

**东兴证券：**2024年8月1日，东兴证券股份有限公司发布关于为全资子公司境外发行美元债券提供担保的公告。为配合经营战略规划，偿还即将到期的境外美元债，东兴证券股份有限公司以全资子公司东兴证券（香港）金融控股有限公司的特殊目的实体东兴启航有限公司作为发行主体，在境外发行3.5亿美元、期限3年、票面利率5.30%的美元债券。

#### 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