

如何理解投融资相协调的资本市场功能？

2024年08月10日

► **健全投资和融资相协调的资本市场功能，建立增强资本市场内在稳定性长效机制。**8月9日据新华网报道，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》对进一步深化资本市场改革进行部署。证监会综合司司长周小舟表示，将抓紧研究谋划进一步全面深化资本市场改革的一揽子举措。证监会市场一司司长张望军指出，未来资本市场改革需要更加重视投融资两端的平衡。对于建立增强资本市场内在稳定性长效机制，未来重点从资产、资金、交易、文化和工具端五方面发力。我们认为，三中全会及决定文件，延续中央金融工作会议、新“国九条”政策主线，下半年可继续重点关注深化金融体制改革以及资本市场改革的具体政策措施。

► 我们认为投融资协调发展是增强资本市场内在稳定性的必要抓手：**1) 融资端**：突出金融服务实体经济，加强对新质生产力、科创等支持；**2) 投资端**：突出长期投资，提升投资者回报，推进费率改革落地见效，保护投资者合法权益。未来资本市场有望从资产端、资金端、交易端、文化端、工具端等方面重点发力，加强资本市场效率、韧性和风险化解能力，促进资本市场长期稳健健康发展。

► **互联网财险业务迎来规范，规范与创新同步推进。**国家金融监督管理总局近期发布《关于加强和改进互联网财产保险业务监管有关事项的通知》（以下简称《通知》），明确了互联网财产保险业务范畴、经营条件、可以拓展经营区域的险种范围等内容，强调消费者权益保护和落地服务明细化要求。《通知》支持财险行业数字化、智能化转型，鼓励中小公司通过互联网方式创新探索，服务新兴经济和社会民生。

► 《通知》对车险、农险、船舶保险、特殊风险保险等的互联网经营区域进行了限制，尤其是农险、船舶险、特殊风险保险等原则上不得通过互联网方式拓展经营区域，车险经营范围则保留了一定审慎评估空间。整体来看，我们认为整体更为利好分支机构网点更广、数字化能力更强、风控合规和供应商合作充足等头部上市险企，建议重点关注中国财险、中国太保、中国平安和众安在线。

► **投资建议：券商方面**，聚焦改革主线，建议重点关注投融资平衡趋势下，券商并购重组等供给侧改革举措。沿着新“国九条”和“1+N”系列政策为代表的资本市场改革和风险化解制度措施等重点线索，关注市场端投融资再平衡效果。**保险方面**，寿险继续聚焦预定利率下调的落地，持续看好全渠道的“报行合一”和下调预定利率对于“费差”和“利差”压力的环节，行业降低负债成本持续，资负匹配有望改善。同时，财险迎来互联网渠道端的全面规范和改革，整体利好头部险企。**标的方面**：**1) 券商**：建议关注受益供给侧改革、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，以及财险标的中国财险、众安在线。

► **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：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

相关研究

- 1.非银行业周报 20240804：保险迎来预定利率动态调整新周期-2024/08/04
- 2.非银行业点评：建立动态调整机制，预定利率进入“2”时代-2024/08/04
- 3.非银行业周报 20240728：全面深化改革与开放，重视非银板块的系统性机会-2024/07/28

目录

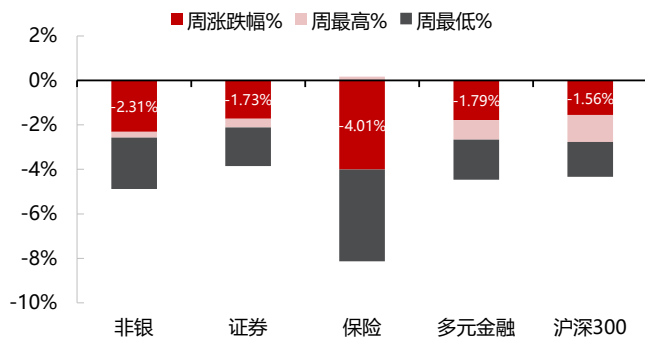
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	9
7 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

1 市场回顾

本周 (2024.08.05-2024.08.09, 下同) 主要指数震荡走弱, 环比上周: 上证综指-1.48%; 深证指数-1.87%; 创业板指数-2.60%; 沪深 300 指数-1.56%; 非银金融 (申万) -2.31%; 证券Ⅱ(申万)-1.73%; 保险Ⅱ(申万)-4.01%; 多元金融 (申万) -1.79%;

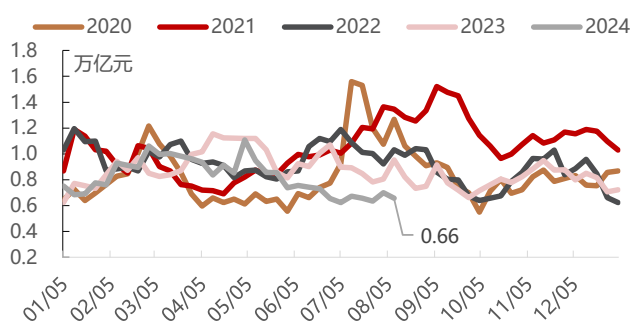
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 中信证券-1.67%; 华泰证券-0.92%; 中国银河-2.01%; 国泰君安-0.92%; 2) **保险**: 中国平安-2.89%; 中国人寿-7.47%; 中国太保-5.17%; 新华保险-7.29%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



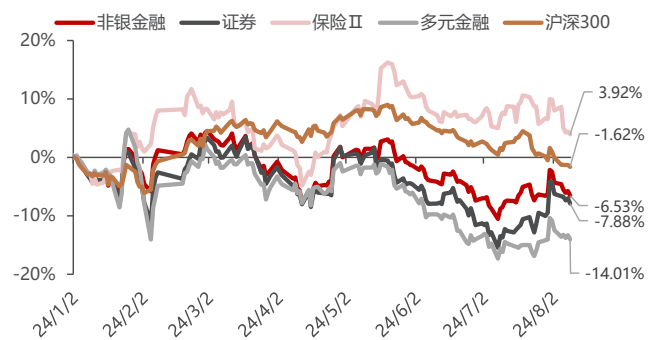
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: 本周 A 股周度日均成交金额



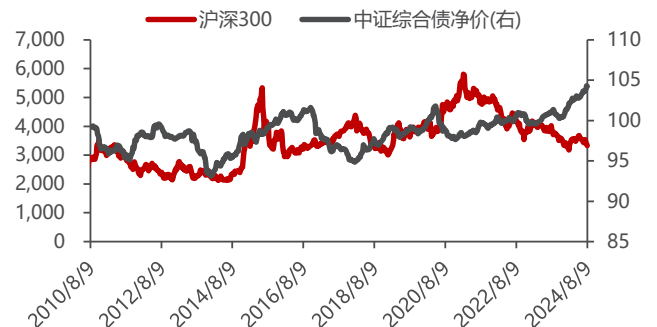
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

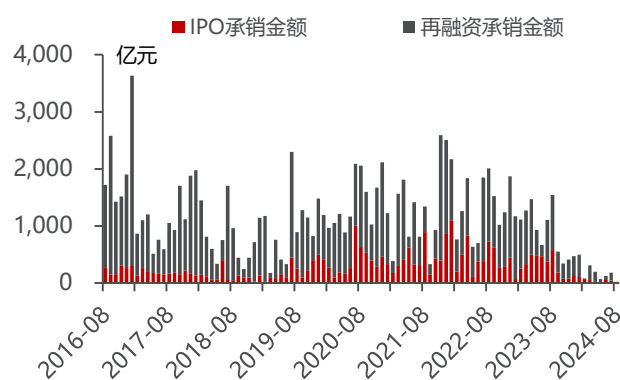
经纪业务：本周沪深两市累计成交 4195.17 亿股，成交额 39420.20 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 6570.03 亿元，环比上周-6.13%，同比-18.53%。

投行业务：(1) 截至 2024 年 8 月 9 日，年内累计 IPO 承销规模为 365.38 亿元；(2) 再融资承销规模为 1133.06 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 8 月 9 日，两融余额 14247.17 亿元，较上周-0.58%，同比-9.93%，占 A 股流通市值 2.23%。(2) 股票质押：截至 8 月 9 日，场内外股票质押总市值为 23157.72 亿元。

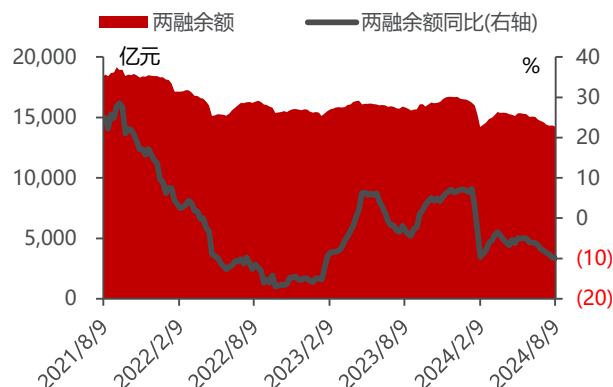
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 8 月 9 日 IPO 与再融资承销金额规模



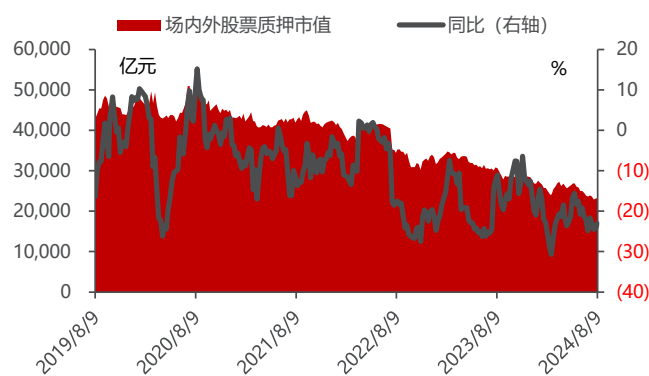
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 8 月 9 日两融余额与同比增速



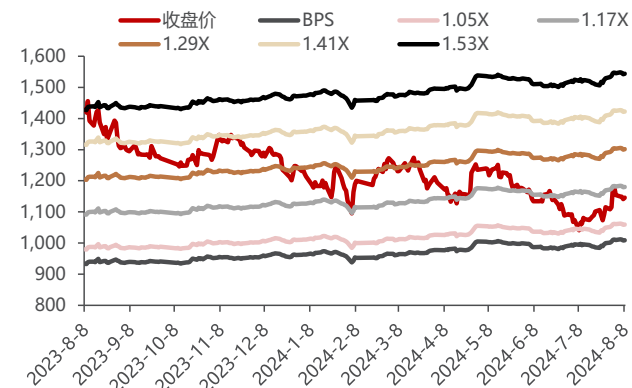
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

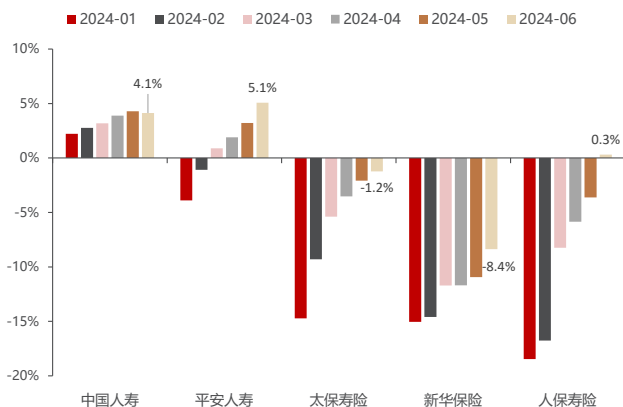
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

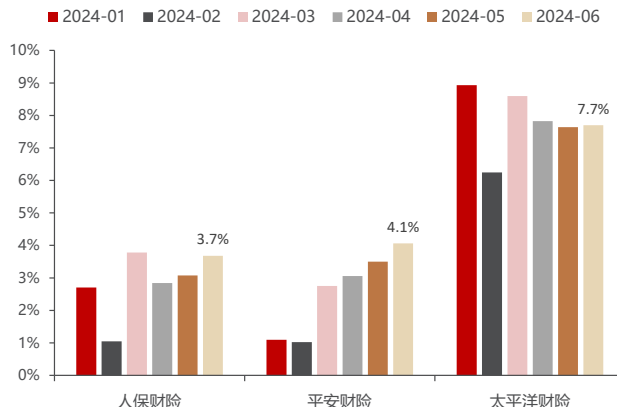
3 保险板块

图9：2024年1-6月累计寿险保费增速



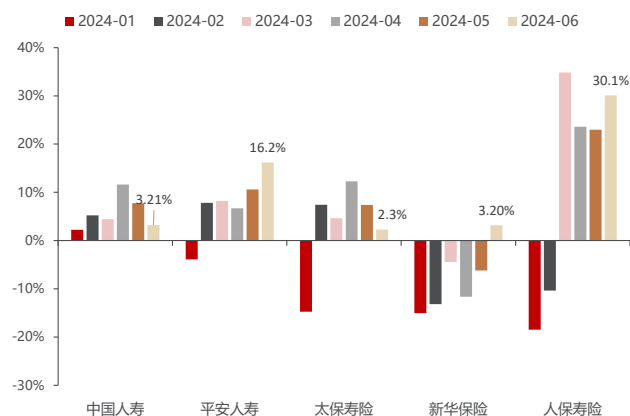
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-6月累计财险保费增速



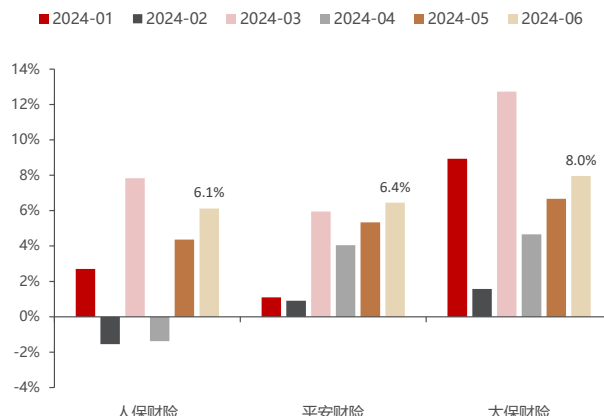
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

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

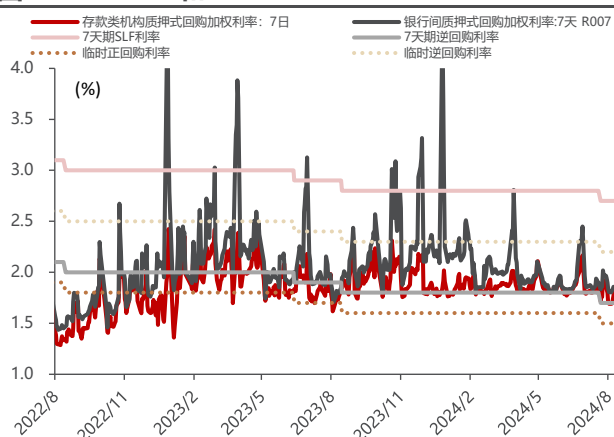
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 213 亿元逆回购，净回笼 7598 亿元。8 月 5-9 日银行间质押式回购利率 R001 上行 21bp 至 1.86%，R007 上行 7bp 至 1.87%，DR007 上行 13bp 至 1.82%。SHIBOR 隔夜利率上行 21bp 至 1.78%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 5bp 至 1.87%。

债券利率方面，本周债券收益率整体回升，1 年期国债收益率上行 8bp 至 1.47%，10 年期国债收益率上行 6bp 至 2.19%，30 年期国债收益率上行 3bp 至 2.38%。

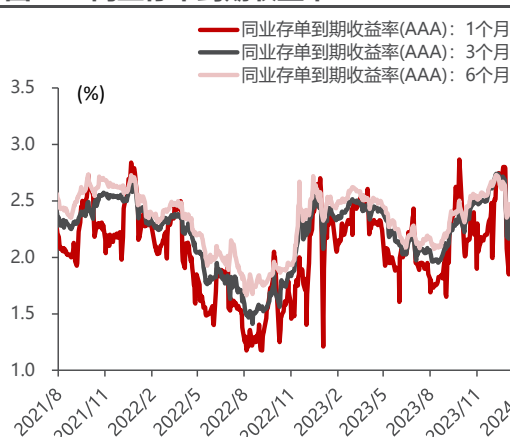
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



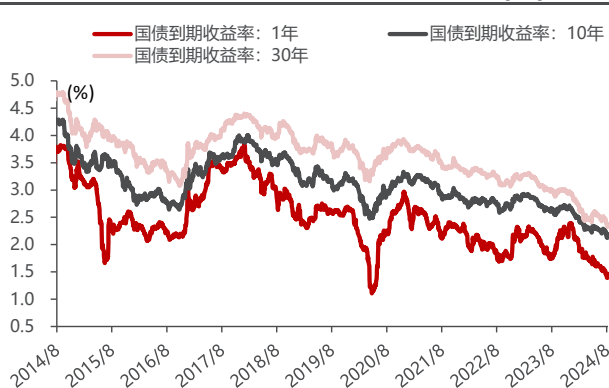
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



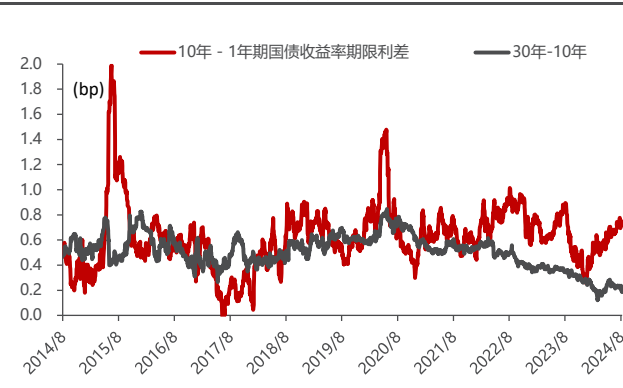
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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		
8月9日	国家金融监督管理总局发布关于加强和改进互联网财产保险业务监管有关事项的通知。其中提出，严禁财产保险公司将线下业务通过互联网方式拓展经营区域，规避属地监管。财产保险公司开展互联网财产保险业务，应建立保险合同批改、退保、理赔和投诉处理等全流程服务体系。无法全流程线上提供服务的，财产保险公司应在签订保险合同前以显著方式告知金融消费者，并在自营网络平台或委托的保险中介机构自营网络平台予以披露；因特殊原因需暂停线上某类保险服务的，应提前5个工作日告知金融消费者，并在自营网络平台或委托的保险中介机构自营网络平台予以披露。	国家金融监督管理总局
8月9日	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》近日发布。《决定》对进一步深化资本市场改革进行部署，作出“健全投资和融资相协调的资本市场功能”“促进资本市场健康稳定发展”“建立增强资本市场内在稳定性长效机制”等安排。证监会市场一司司长张望军说：“‘健全投资和融资相协调的资本市场功能’在《决定》中首次提出，这体现了新形势下中央对资本市场定位、功能、作用的新期待和新要求。未来资本市场改革需要更加重视投融资两端的平衡。”张望军表示，投资端方面，需要提升对投资者的服务和回报。将推动有关方面针对保险资金、社保基金、养老保险基金等中长期资金特点，优化入市政策安排，打通制度堵点痛点。支持证券基金经营机构推出更多匹配中长期资金需求的产品和服务，更好发挥行业机构引领和示范作用，稳步推进公募基金行业费率改革落地见效。积极支持上市公司特别是央企上市公司通过股份回购、股东增持等方式加强市值管理，提升投资者回报水平等。融资端方面，张望军指出，要科学制定资本市场发展规划，严格规范融资行为，合理把握新股发行和再融资节奏，加强逆周期调节。同时，落实好资本市场服务科技企业高水平发展十六项措施和深化科创板改革八条措施，聚焦国家重大战略和经济社会发展重点领域、薄弱环节提升服务质效，引导资源要素向新质生产力集聚，增强资本市场对科技创新的包容性和适配性。	新华网
8月8日	继保险公司进行基本法调整优化后，今年部分保险中介机构对保险营销员的基本法考核也进行了优化，大幅降低了对营销员的业绩考核要求，新业绩考核标准的FYC（首年佣金）要求相比旧业绩考核标准最高下降约40%。多位业内人士认为，在代理人数量大幅下滑、宏观经济环境变化的背景下，保险业各类机构优化基本法是必然趋势。一方面，基本法优化调整可以避免营销员为了完成考核任务而违规；另一方面，基本法优化有利于机构吸引和培养高质量的营销员队伍。	上证报
8月6日	2024年上半年，保险业原保险保费收入3.55万亿元，按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长4.9%。截至6月末，保险业资产总额33.8万亿元，同比增长15.74%。近期，多家保险公司召开2024年年中工作会议。2024年多家保险公司经营业绩稳中向好，主要业绩指标实现增长。对于下半年工作重点，“做优做强主业”“加强资产负债联动”“加强精细化管理”“做好五篇大文章”等成为高频词。多家保险公司表示，下半年将聚焦公司战略重点，优化产品结构、渠道布局，强化资产负债双轮驱动，提升经营质效。	中证报
8月5日	记者获悉，证监会目前正就《证券公司业务资格管理办法》及相关配套规则征求意见。征求意见稿共有五章四十六条，与原有监管管理框架有所不同的部分主要有五方面：厘清券商各项业务资格的逻辑关系，包括厘清“业务”资格与其他“资格”，将不属于“业务”资格的从规范范围剔除；对于同属一类业务、但风险特征存在较大不同、有必要实行差异化准入管理的，在该类业务下细分业务形式，设置差异化的准入门槛；将券商各项业务（包括各项新业务）的审批统一归口于证监会及派出机构，对于已经许可的业务资格，会管单位不再搞“二次”准入，但可根据业务风险特征提出补充性自律要求；增加注销牌照的退出路径，形成主动减少牌照、撤销牌照、注销牌照等多元化退出路径，遏制“屯牌”“保牌”行为。	财联社
重点公司公告		
8月9日	东方财富披露上半年业绩，上半年总营收同比下降14%，净利润同比下降4%。	公司公告
8月9日	中国人寿发布数据显示，2024年1月1日至2024年7月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币5,235亿元，同比增长4.4%。	公司公告
8月9日	海尔金盈拟于8月15日至11月14日减持中金公司不超过2.1964%股份。	公司公告

8月9日	拉卡拉披露2024年半年度报告。2024年上半年，公司实现营业收入29.82亿元，同比增长0.45%；归母净利润4.19亿元，同比下降17.98%。	公司公告
8月9日	华鑫股份公布2023年年度权益分派方案，拟每10股派1.13元，股权登记日为8月9日，除权除息日为8月12日，派息日为8月12日。	公司公告
8月9日	中银证券公布2023年年度权益分派方案，拟每10股派0.34元，股权登记日为8月16日，除权除息日为8月19日，派息日为8月19日。	公司公告
8月9日	第一创业披露2024年上半年业绩快报，公司实现营业收入15.24亿元，同比增长5.47%；归母净利润4亿元，同比增长26.56%。	公司公告
8月8日	国联证券发布关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）的公告，拟通过发行A股股份的方式向国联集团、沅泉峪等45名交易对方购买其合计持有的民生证券99.26%股份，对应民生证券112.89亿股股份，并募集配套资金。	公司公告
8月8日	华泰证券发布公告，将于2024年8月16日派发2023年年度A股每股现金红利人民币0.43元。	公司公告

资料来源：iFinD，民生证券研究院

6 投资建议

券商：聚焦改革主线，建议重点关注投融资平衡趋势下，券商并购重组等供给侧改革举措。沿着新“国九条”和“1+N”系列政策为代表的资本市场改革和化解制度措施等重点线索，关注市场端投融资再平衡效果。

保险：寿险继续聚焦预定利率下调的落地，持续看好全渠道的“报行合一”和下调预定利率对于“费差”和“利差”压力的环节，行业降低负债成本持续，资产负债有望改善。同时，财险迎来互联网渠道端的全面规范和改革，整体利好头部险企。

标的方面：1) **券商：**建议关注受益供给侧改革、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，以及财险标的中国财险、众安在线。

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 8 月 9 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 8 月 9 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。	公司评级	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