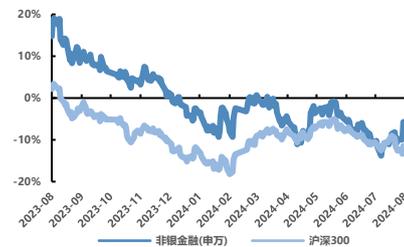


## 非银金融行业周报（8.5-8.9）

**华福非银周报：互联网财险迎新规，券商并购重组提速。**

**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，互联网财险迎新规，短期或将增加运营成本和业务复杂性，长期利好保险行业高质量发展；金融监管总局披露二季度银行业保险业主要监管指标数据，保险行业整体呈现稳健增长态势；央行持续关注长端利率风险，在基本面改善之前，利率将维持低位震荡。券商方面，“国联证券+民生证券”并购重组加速，有望通过资源整合和业务协同推动双方实现跨越式发展，冲击券商并购重组潮首单；券商业资格管理新规将出，明确实质展业标准和多元化退出渠道，打击“屯牌”“保牌”行为。

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7620亿，环比-9.1%；年初至今日均股基成交额9226亿，同比-11.1%。
- 融资融券：截至8月8日，两市两融余额为1.4247万亿，较前周-0.58%，较年初-13.93%；目前两融余额占流通市值比例为2.36%，较年初-0.26pct。
- 投行业务：本周1单IPO上市，募集资金6亿；年初至今IPO规模385.44亿。
- 公募基金：本周新成立权益基金10只；2024年初至今权益基金规模1205.58亿。
- 国债收益率：截至8月9日，中债国债10年期到期收益率为2.20%，较上周+7.1bps，较年初-36bps；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9日，券商板块PB（LF）1.00x，位于2018年以来1.2%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.56、0.44、0.44、0.31，分别处于自2012年来的1.92%、1.24%、10.45%、0.58%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：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》—2024.08.3



## 正文目录

1、本周观点 .....	3
2、核心数据 .....	6
3、板块估值 .....	7
4、风险提示 .....	8

## 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) 互联网财险迎新规。**8月9日，金融监管总局发布《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》，明确了互联网财产保险业务范畴、互联网财产保险业务的经营条件、可以拓展经营区域的险种范围，以及开展互联网财产保险业务在经营规则、风险管理、内部管控、落地服务等方面的监管要求。此外，《通知》支持财产保险公司依托互联网特定场景开发小额分散、便捷普惠的财产保险产品，同时严控财产保险公司通过互联网方式拓展机动车辆保险的经营区域，且财险公司经营农业保险、船舶保险、特殊风险保险等险种，原则上不得通过互联网方式拓展经营区域。

我们认为本次新规将促使险企在互联网财险业务中提高合规性和风险管理水平，短期或将增加运营成本和业务复杂性，长期利好保险行业高质量发展。具体来看，本次新规要求互联网保险公司之外的财险公司开展互联网财险业务，需同时满足核心偿付能力充足率不得低于50%、综合偿付能力充足率不得低于100%、风险综合评级在B类及以上。这也意味着，截至今年二季度末，全行业至少有8家财险公司不可开展互联网财险业务。本次新规主要是针对互联网财险业务发展中存在的风险管控不到位、线下服务能力不足等问题，明确了互联网财险的准入门槛，同时严格区分线上与线上线下融合业务，短期来看将带来更高的合规成本和市场竞争力，但同时促使险企的竞争焦点从市场扩展转向服务质量、风险管理和创新能力，推动行业整合，长期来看有助于提升保险行业服务实体经济、服务新市民的水平，助推行业良性发展。

**2) 金融监管总局披露二季度保险业主要监管指标数据：**2024年二季度末，保险公司和保险资产管理公司总资产33.8万亿元，较年初增加2.3万亿元，增长7.4%。其中，财产险公司3万亿元，较年初增长7.6%；人身险公司29.4万亿元，较年初增长7.4%；再保险公司8064亿元，较年初增长7.9%；保险资产管理公司1223亿元，较年初增长16.2%。保险业综合偿付能力充足率为195.5%，核心偿付能力充足率为132.4%。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为237.9%、185.9%、259.3%；核心偿付能力充足率分别为210.2%、115.7%、226.9%。2024年上半年，保险公司原保险保费收入3.55万亿元，同比增长4.9%；赔款与给付支出1.23万亿元，同比增长33.1%；新增保单件数472亿件，同比增长40%。

我们认为，从金融监管总局披露的二季度数据可以看出，保险行业整体呈现稳健增长发展态势，未来有望延续稳中向好。保险行业二季度的稳健增长主要是由于以下几个因素：一是保险公司和保险资产管理公司总资产稳健增长、行业内整体偿付能力充足率较高，显示出行业的整体实力和资本充足度在不断提升，不仅有助于提升行业的抗风险能力，也为未来的业务拓展和创新提供了坚实的资金基础；二是从保费收入、赔款与给付支出以及新增保单件数等数据来看，保险行业的市场需求强劲，保险产品的接受度提高，保险行业呈现扩张趋势。但同时也需注意保费收入的增幅低于赔款与给付支出的增幅，表明险企在赔付支出方面面临较大压力，需要关注赔付管理和产品定价策略。预计随着预定利率的正式调降，险企负债端刚性兑换成本降低叠加销售端高景气度，以及风险管理和偿付能力的进一步强化，保险行业将继续保持稳健增长态势。

**3) 央行持续关注长端利率风险。**8月7日，据彭博报道，人民银行江苏省分行要求辖内农商行关注长债持仓风险，在国有大行卖出长债期间，不要大规模增加债券仓位，控制好持仓风险。同日，交易商协会近日监测发现，江苏4家农商银行在国债二级市场交易中涉嫌操纵市场价格、利益输送，依据《银行间债券市场自律处分规则》，交易商协会对其启动自律调查。8月9日，中国人民银行发布2024年第二季度中国货币政策执行报告。报告提出，稳健的货币政策要注重平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，增强宏观政策取向一致性，加强逆周期调节，增强经济持续回升向好态势，

为完成全年经济社会发展目标任务营造良好的货币金融环境。

我们认为，当前长端利率持续下行，已处于低位，央行旨在维护经济稳健增长态势、控制久期风险、缓解息差压力等。预计央行的稳健货币政策和逆周期调节措施将更加注重平衡经济增长与风险防控，在基本面改善之前，长端利率下行空间有限，未来一段时间内利率将维持低位震荡。针对监管动态变化和利率波动，险企需调整自身投资策略，加大投资多元化力度，分散投资组合风险，以减少长端利率波动带来的影响，同时进一步加强风险管理，包括建立更完善的利率风险管理体系和提升风险管理能力。

4) 截至8月9日，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.56、0.44、0.44、0.31，均处于历史低位。在长端利率持续下行的情况下，分红险、万能险、投连险等储蓄型险吸引力凸显，需求旺盛，销售端景气度无需担忧，预计随着预定利率进一步下调，险企负债端刚性成本的进一步降低以及险企资产负债优化，有望改善投资收益，推动估值回暖。

券商：1) “国联证券+民生证券”并购重组加速。8月8日晚，国联证券发布了《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》。公告显示，国联证券拟通过发行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，并募集配套资金不超20亿元。据悉，民生证券99.26%股份交易价格为294.92亿元。募集的20亿元也将全部投入民生证券。公告称，本次交易完成后，国联证券控股股东、实际控制人未发生变化，民生证券及其控股子公司将成为国联证券的控股子公司。在本次交易完成的一定时期内，国联证券控股股东与国联证券将存在期货业务各自并行经营的格局。

我们认为，此次国联证券和民生证券并购重组加速，有望通过资源整合和业务协同实现资金、人才、业务等方面的最优配置，推动双方实现跨越式发展，冲击券商并购重组潮首单。实际上自90年代以来，我国证券行业先后经历了四次并购浪潮：分业经营、综合治理、“一参一控”、市场化并购，如今国联和民生证券整合重组按下加速键或将冲击第五轮券商并购潮首单。我们认为两大券商并购重组主要是出于优势互补、提升行业竞争力的考虑，民生证券在投行领域经验丰富，2024年上半年的IPO业务处于行业领先地位，而国联证券在投行领域的经验和业绩则稍显不足，二者业务整合有望实现“1+1>2”的效果。此次两大券商整合重组将增强金融市场的稳定性和竞争力，有望激发市场情绪，提振投资者对证券行业的信心，助推整个证券行业的并购重组进程，优化行业结构。

2) 券商业务资格管理新规将出，打击“屯牌”“保牌”行为。8月5日，据券商中国记者报道，证监会正就关于《证券公司业务资格管理办法（征求意见稿）》及相关配套规则向行业征求意见。征求意见稿起草说明表示，现行法律法规建立了证券公司业务资格的强制退出（行政退出）机制，即对违法违规的证券公司，证监会可依法撤销证券业务许可。而对虽无明显违法违规行为、但未实质展业，或者已不具备持续经营能力等情况缺乏必要的约束机制和出清机制，造成了一些“屯牌”或者“保牌”行为，不利于行业高质量发展。

我们认为，新规通过明确实质展业标准和多元化退出渠道，有助于提升证券行业的整体质量和市场效率，减少不活跃公司的存在，促进资源的有效配置和市场的规范发展。具体来说，本次新股新增了两种退出渠道：一是证券公司获得资格后、持续展业过程中未持续符合相关业务资格准入条件且未在规定期限内改正的，证监会可视情形限制业务活动、撤销业务许可；二是证券公司未实质开展有关业务（即业务规模持续一定时间低于规定标准）的，应当主动申请注销相关业务许可证。此次新规通过增加主动注销和整改要求、设立实质展业的标准，完善了券商退出机制，有助于清理行业中不活跃或不具备持续经营



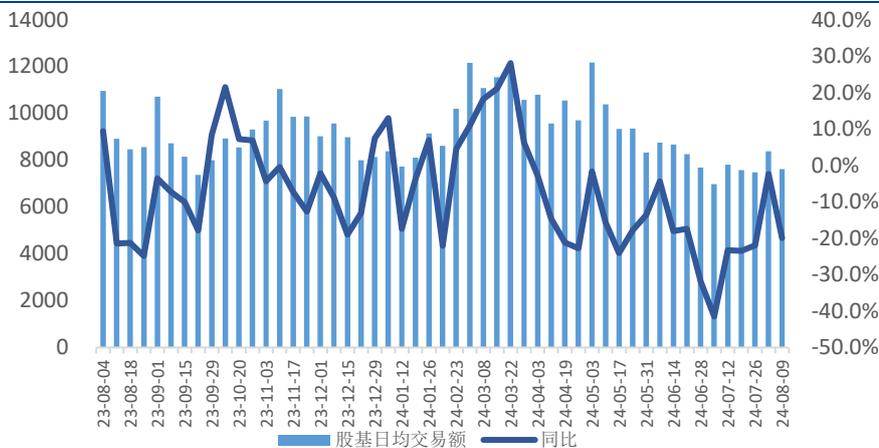
能力的公司，减少“屯牌”和“保牌”行为，提升行业整体的服务质量和市场透明度、公信力。对于券商而言，虽然短期面临一定的调整和整改压力，但这也为行业的健康发展和长远竞争力提供了保障。

**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 7620 亿,环比-9.1%;年初至今日均股基成交额 9226 亿,同比-11.1%。

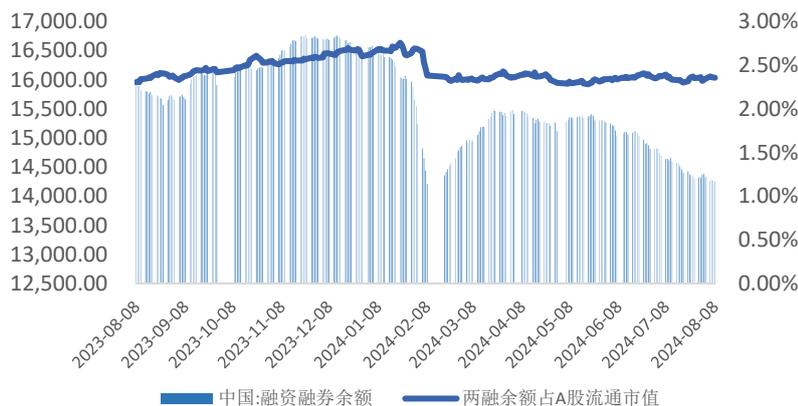
图 1: 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: wind、华福证券研究所

融资融券:截至 8 月 8 日,两市两融余额为 1.4247 万亿,较前周-0.58%,较年初-13.93%;目前两融余额占流通市值比例为 2.36%,较年初-0.26pct。

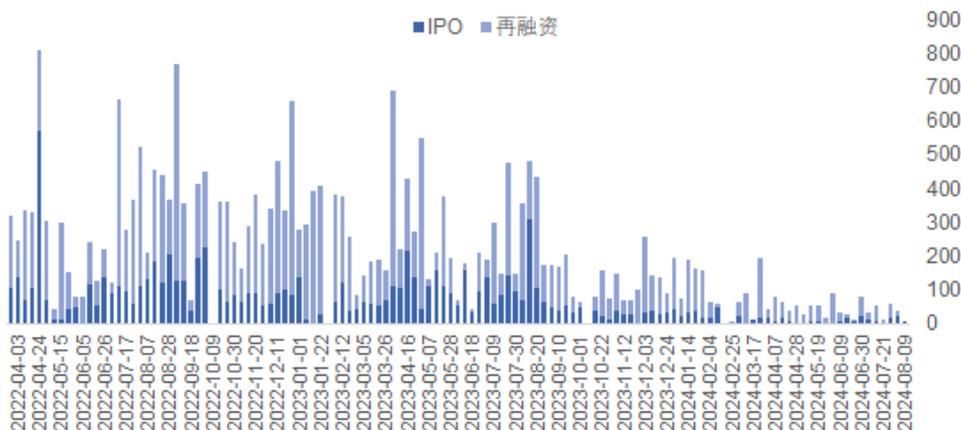
图 2: 沪深两融余额



数据来源: wind、华福证券研究所

投行业务:本周 1 单 IPO 上市,募集资金 6 亿;年初至今 IPO 规模 385.44 亿。

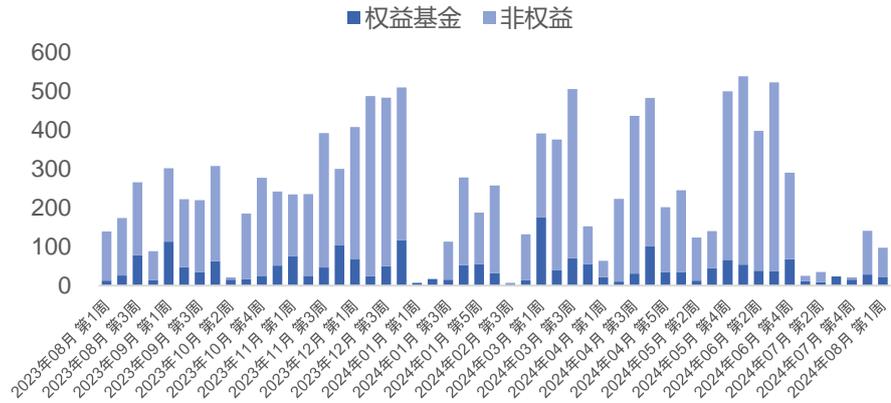
图 3: IPO、再融资规模 (亿元)



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 10 只；2024 年初至今权益基金规模 1205.58 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

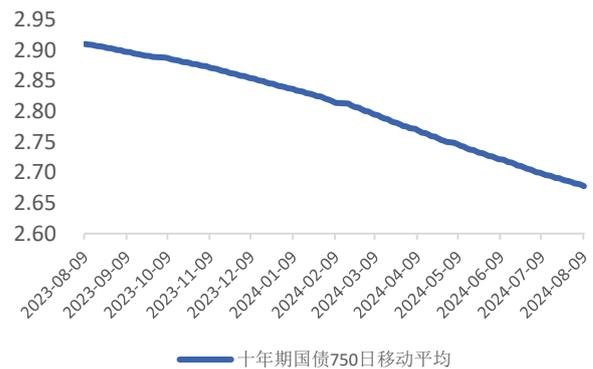
国债收益率：截至 8 月 9 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.20%，较上周+7.1bps，较年初-36bps；十年期国债 750 移动平均为 2.68%，较上周-0.5bps，较年初-16bps。

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 9 日，券商板块 PB (LF) 1.00x，位于 2018 年以来 1.2%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的 PEV 估值分别为 0.56、0.44、0.44、0.31，分别处于自 2012 年来的 1.92%、1.24%、10.45%、0.58%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	-1.56%	-3.21%	-2.90%
上证指数	-1.48%	-2.61%	-3.79%
深证成指	-1.87%	-4.12%	-11.87%
创业板指	-2.60%	-5.48%	-15.64%
科创 50	-2.77%	-5.09%	-17.19%
非银金融	-2.31%	-4.47%	-7.73%
券商指数	-1.62%	-4.00%	-11.20%
保险指数	-3.80%	-5.52%	2.23%

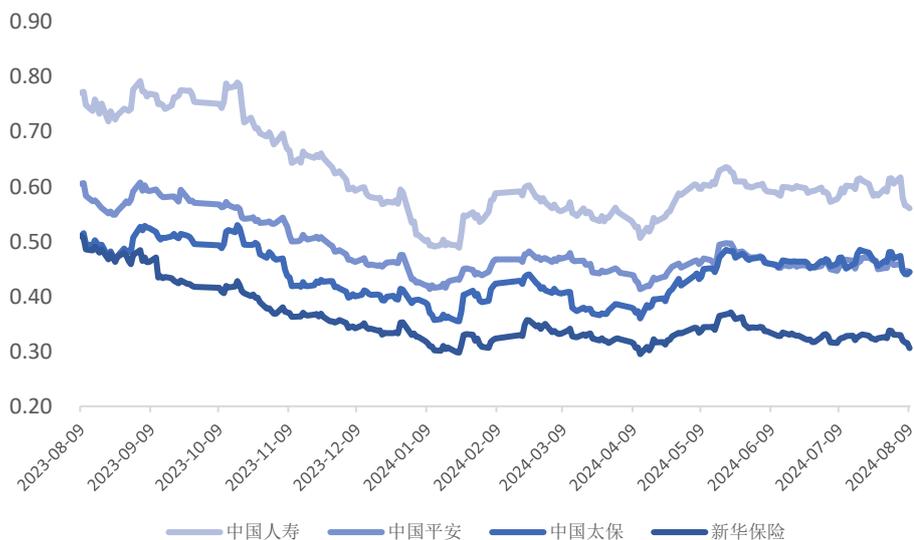
数据来源：wind、华福证券研究所

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