

2024年08月12日

超配

券商分类评价结果出炉，互联网财险监管升级

——非金融行业周报（20240805-20240811）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 预定利率持续下调，强化资负匹配助推三差均衡——非金融行业简评
2. 把握二十届三中全会指引下的资本市场和多层次保障体系改革脉络——非金融行业周报（20240715-20240721）
3. 续期拉动缓解寿险新单压力，非车增速提升推动财险边际改善——上市险企2024年6月保费点评

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌2.3%，相较沪深300超跌0.7pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-1.62%和-3.8%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额7728亿元，环比上一周降低9.4%；两融余额1.42万亿元，环比上一周小幅降低0.8%；股票质押市值2.29万亿元，环比上一周降低1.2%。
- **券商: 券商分类评价结果出炉，推动投融资平衡的资本市场改革。** 1) 上周证监会向证券公司公布了2024年券商分类评价结果，全行业146家公司以107家主体参评，A、B、C类公司数量占比分别为50%、40%、10%，AA级别公司保持在14家左右。其中，部分券商因投行业务被采取（或事先告知）行政处罚或者暂停业务的监管措施，分类评价依规被扣分并同时取消了承销保荐、财务顾问等相关项目业务发展加分，旨在引导券商回归本源、更好发挥机构功能；此外，分类评价还新设置了多项加分安排，包括支持科创业务发展、支持民企融资、服务中长期资金入市功能等方面，旨在推动券商发挥资本市场“看门人”职能，同时鼓励服务新质生产力，维护资本市场稳定运行。我们认为分类评价结果对业务开展的鼓励与约束力度较为直接，各大券商后续或加大力度围绕监管指引来开展业务，以期实现评级和业务规模的持续提升。2) 上周证监会市场一司司长张望军表态“健全投资和融资相协调的资本市场功能在三中全会《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”。我们认为，投资端方面来看，或有更多推动长期资金入市的激励措施出台，以加强耐心资本对于资本市场内在稳定性的提升作用，同时，提升上市公司质量也将是稳定投资者回报的主要举措；融资端方面来看，合理把握一二级市场发行节奏，加强逆周期调节，同时引导资源要素服务新质生产力发展仍将是未来一段时间的主旋律。
- **保险: 互联网财险监管升级，预定利率下调或催化需求释放。** 1) 金监总局上周发布《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》，一方面明确互联网财险业务范畴和险种范围，严控通过互联网方式拓展机动车辆保险的经营区域，原则上不得将农业保险、船舶保险、特殊风险保险等通过互联网方式拓展经营区域，严禁将线下业务通过互联网方式拓展经营区域；另一方面，明确互联网财险业务经营条件，要求互联网保险公司之外的财险公司应满足最近连续四个季度综合/核心偿付能力充足率不低于120%/75%，且风险综合评级为B类及以上。我们认为规范发展下的保障体系正逐步完善，大型险企受新规影响较为有限。2) 受商业银行存款利率下调以及长端利率中枢下移影响，监管对于预定利率上限也进一步压降，传统险和分红险预定利率上限分别为2.5%和2.0%，但给予了一定的缓冲期。我们认为在理财收益率持续下行背景下，保险产品仍具有较高的竞争优势，“炒停”或进一步催化居民储蓄需求，关注市场需求逐步释放下的保险负债端改善节奏。
- **投资建议:** 1) 券商: 资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险: 多渠道“报行合一”推动费差结构改善，预定利率下调缓释利差损风险，财险风险减量服务的深化推动马太效应持续增强，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- **风险提示:** 系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

正文目录

1. 周行情回顾	4
2. 市场数据跟踪	6
3. 行业新闻	7
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/8/9）	4
图 2 日均股基成交额表现	6
图 3 沪深交易所换手率表现	6
图 4 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 十年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2024/8/9）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/8/9）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/8/9）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/8/9）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/8/9）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

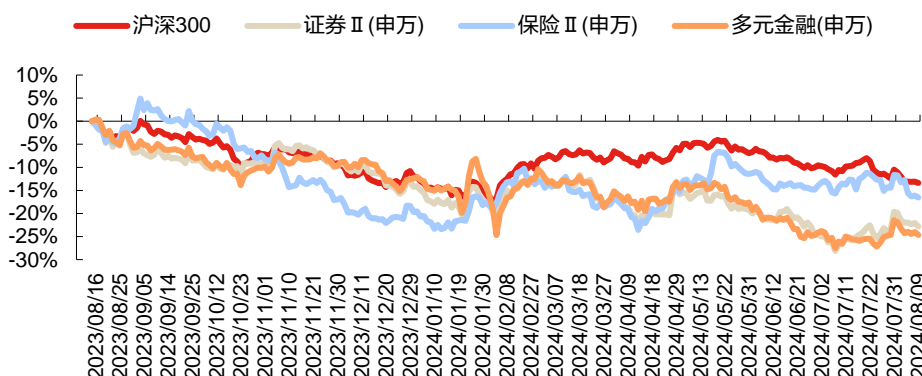
上周宽基指数方面，上证指数下跌 1.5%，深证成指下跌 1.9%，沪深 300 下跌 1.6%，创业板指数下跌 2.6%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 2.3%，其中证券 II(申万)下跌 1.6%，保险 II(申万) 下跌 3.8%，多元金融(申万) 下跌 1.8%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/8/9）

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	-1.5%	-2.6%	-9.3%	-7.4%
399001.SZ	深证成指	-1.9%	-3.5%	-13.7%	-23.8%
000300.SH	沪深 300	-1.6%	-2.8%	-9.1%	-13.9%
399006.SZ	创业板指数	-2.6%	-3.4%	-15.0%	-32.0%
801790.SI	非银金融(申万)	-2.3%	2.1%	-7.9%	-10.2%
801193.SI	证券 II(申万)	-1.6%	5.0%	-8.6%	-9.0%
801194.SI	保险 II(申万)	-3.8%	-3.5%	-5.2%	-11.4%
801191.SI	多元金融(申万)	-1.8%	2.6%	-12.5%	-15.3%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/8/9）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/8/9）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
601162.SH	天风证券	2.48	0.8%	214.91	-34.87	0.92	N/A
600958.SH	东方证券	8.46	0.7%	718.82	24.26	0.96	186%
000166.SZ	申万宏源	4.58	0.2%	1,146.83	28.79	1.12	247%
601456.SH	国联证券	10.05	0.1%	284.59	116.06	1.59	277%
002736.SZ	国信证券	8.84	0.0%	849.74	14.43	1.02	N/A
601696.SH	中银证券	9.18	0.0%	255.02	29.99	1.46	N/A
000686.SZ	东北证券	5.88	-0.2%	137.62	43.52	0.74	N/A
000750.SZ	国海证券	3.01	-0.3%	192.22	98.98	0.87	N/A
000783.SZ	长江证券	5.02	-0.6%	277.61	23.24	0.84	N/A
600999.SH	招商证券	14.66	-0.6%	1,274.91	14.72	1.17	163%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/8/9）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(24E)
000627.SZ	天茂集团	1.81	-1.6%	2.25	N/A	N/A
601318.SH	中国平安	40.61	-2.9%	76.87	32%	0.44
601601.SH	中国太保	27.33	-5.2%	36.90	62%	0.43
601319.SH	中国人保	5.44	-5.2%	15.08	128%	N/A
601336.SH	新华保险	28.98	-7.3%	15.87	115%	0.30
601628.SH	中国人寿	29.36	-7.5%	20.62	210%	0.56

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/8/9）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000567.SZ	海德股份	5.35	1.5%	104.57	11.35	1.84
600390.SH	五矿资本	4.21	-0.5%	189.37	10.87	0.44
000563.SZ	陕国投 A	2.90	-0.7%	148.31	12.68	0.85
000617.SZ	中油资本	5.44	-1.1%	687.73	15.40	0.68
000987.SZ	越秀资本	5.15	-1.2%	258.38	11.97	0.89
002423.SZ	中粮资本	7.91	-1.2%	182.25	14.31	0.90
001236.SZ	弘业期货	7.00	-1.3%	70.54	-623.98	3.85
600705.SH	中航产融	2.31	-1.3%	203.86	-88.67	0.57
000935.SZ	四川双马	11.70	-1.3%	89.32	11.42	1.20
600927.SH	永安期货	11.22	-1.4%	163.31	27.30	1.31

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2024/8/9）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
1833.HK	平安好医生	HKD	11.48	3.2%	128.44	-36.08	0.88
SQ.N	BLOCK	USD	62.14	2.9%	382.56	56.20	1.98
2588.HK	中银航空租赁	HKD	67.60	2.0%	469.15	7.86	1.04
1299.HK	友邦保险	HKD	52.60	1.9%	5,815.51	19.77	1.81
FUTU.O	富途控股	USD	58.24	1.7%	80.33	15.23	2.45
3360.HK	远东宏信	HKD	5.46	1.7%	235.87	4.13	0.45
NOAH.N	诺亚财富	USD	7.61	1.5%	5.03	3.98	0.34
0388.HK	香港交易所	HKD	229.40	1.2%	2,908.42	25.46	5.88
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	17.92	0.2%	158.53	54.67	2.23
6060.HK	众安在线	HKD	13.12	0.0%	192.84	4.29	0.87
HUIZ.O	慧择	USD	0.85	-0.7%	0.42	5.02	0.72
AFFR.O	AFFIRM	USD	25.44	-1.3%	78.64	-11.59	3.00
TIGR.O	老虎证券	USD	3.63	-2.9%	5.70	15.42	1.14
0966.HK	中国太平	HKD	7.80	-3.3%	280.33	5.22	0.35
WDH.N	水滴公司	USD	1.02	-5.6%	3.76	13.48	0.58

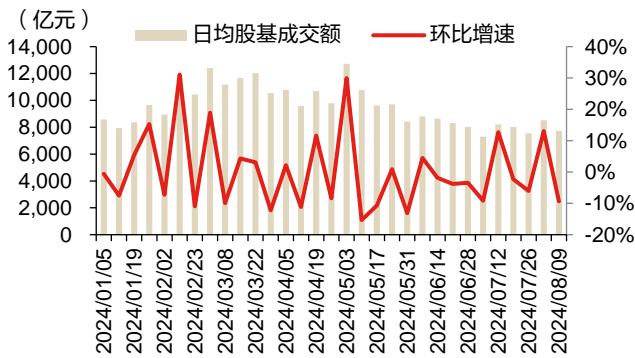
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 7728 亿元，环比上一周降低 9.4%；上交所日均换手率 0.65%，深交所日均换手率 1.72%。

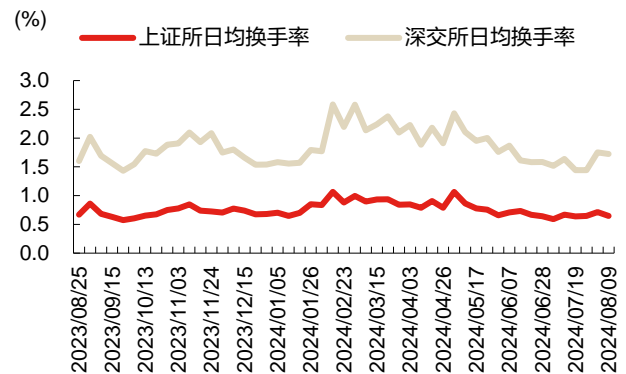
信用：两融余额 1.42 万亿元，环比上一周小幅降低 0.8%，其中融资余额 1.4 万亿元，环比上一周小幅降低 0.5%；融券余额 175 亿元，环比上一周降低 17.4%；股票质押市值 2.29 万亿元，环比上一周降低 1.2%。

图2 日均股基成交额表现



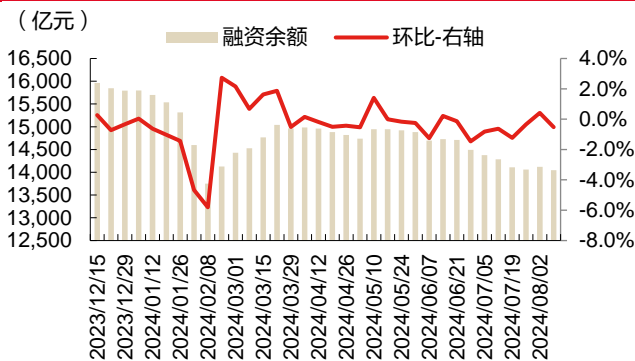
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



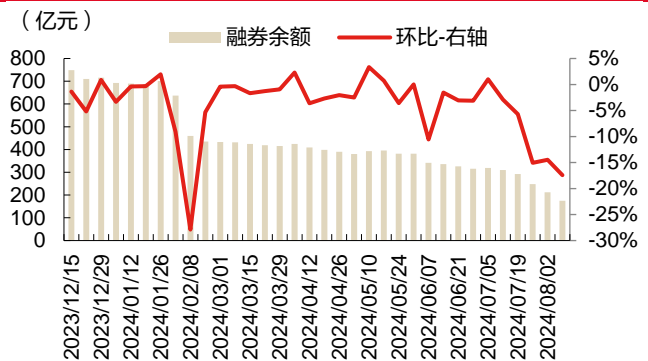
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



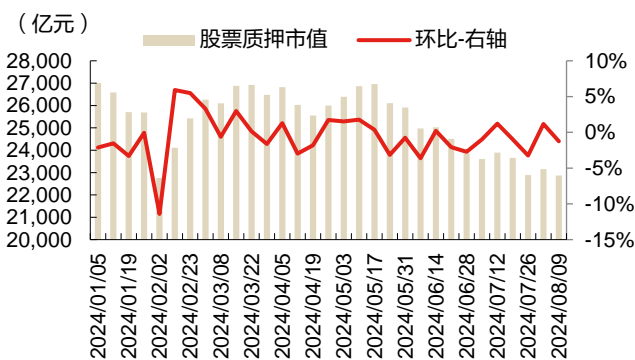
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



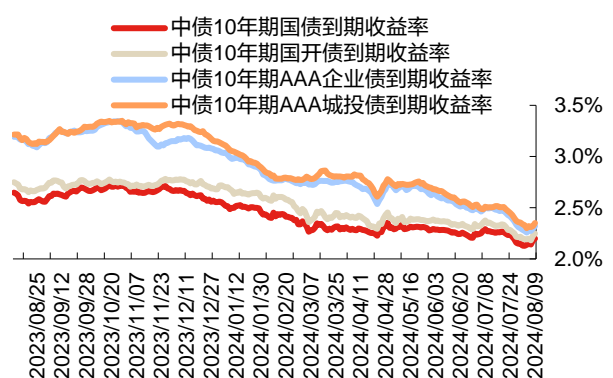
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



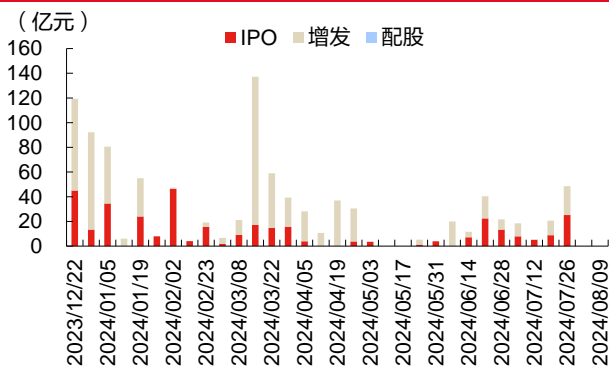
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



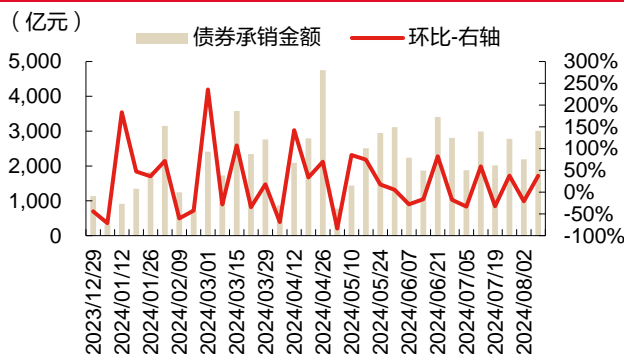
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2024/8/9	证监会	证监会市场一司司长张望军近日表示，未来资本市场改革需要更加重视投融资两端的平衡。投资端方面，需要提升对投资者的服务和回报。融资端方面，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。
2024/8/9	金监总局	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》，符合条件的财产保险公司，原则上可将互联网财产保险业务的经营区域拓展至未设立分公司的省（自治区、直辖市、计划单列市），并及时向拓展地的派出机构报告互联网财产保险业务拓展情况。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。
2024/8/9	金监总局	发布《2024年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况》，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%。2024年二季度末，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%。
2024/8/9	证监会	2024年证券行业分类评价结果已出炉。今年共107家券商主体参评（实际为146家公司，其中39家子公司合并至母公司评价），较2023年新增1家券商。其中，A、B、C类公司数量占比分别为50%、40%、10%，AA级别公司保持在14家左右。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。
- 3) 监管政策调整导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，人身险代理人分级制度推出导致队伍规模下滑，金融控股公司加强监管等。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089