

明确中介机构资本市场“看门人”角色

2024年08月18日

► **规范公开发行股票相关服务行为，发挥中介机构“看门人”角色。**8月16日，司法部会同财政部、中国证监会起草了《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）。《征求意见稿》明确券商可以按照工作进度分阶段收入服务费用，但是收费与否或者收费多少不得以股票公开发行上市结果作为条件，并且需要在招股说明书或相关信息披露文件中详细列明各类收费标准。我们认为对于中介机构收费的监管有助于提升市场透明度，规范融资端行为，推动券商在注册制下的“看门人”责任，切实保护投资者权益，有望推动资本市场供给侧改革和长期健康稳健发展。

► **证券公司债券与股权融资趋于审慎，更好聚焦金融服务实体主业，推动行业平稳健康发展。**据中国证券报报道，今年以来券商获批和已发债券规模同比下降，多家券商取消定增计划或延长定增议案决议有效期。今年已出台多个政策规范证券行业融资行为。如4月12日发布的新“国九条”指出，到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场，投融资结构趋于合理，上市公司质量显著提高，一流投资银行和投资机构建设取得明显进展。我们认为，证券公司严格规范融资行为，有助于发挥示范效应，同时更加聚焦服务实体经济主业，推动证券行业平稳健康发展。在此背景下，资金充足和监管指标健康的头部券商或更加受益。

► **主要上市险企前7月保费公布，寿险整体回暖，财险保持稳健。**1) **寿险：**1-7月累计保费增速方面，平安人寿(yoy+6.4%)>中国人寿(yoy+4.4%)>人保寿险(yoy+1.5%)>太保寿险(yoy-2.6%)>新华保险(yoy-6.4%);7月单月保费同比增速：人保寿险(yoy+21.8%)>平安人寿(yoy+17.2%)>新华保险(yoy+11.3%)>中国人寿(yoy+8.3%)>太保寿险(yoy-12.8%)。我们认为太保寿7月保费下滑主要系业务节奏调整和主动压降低价值趸交及优化调整产品结构导致。2) **财险：**1-7月累计保费增速：太保财(yoy+7.5%)>平安财(yoy+4.4%)>人保财(yoy+4.0%);7月单月保费同比增速：人保财(yoy+7.6%)>平安财(yoy+6.6%)>太保财(yoy+6.0%)。伴随经济逐步企稳复苏，主要上市财险公司保费逐渐回暖。

► **投资建议：券商方面，**监管规范公开发行股票相关服务行为，压实券商资本市场“看门人”责任，同时融资端也已出台多个政策规范相关业务，今年以来债券和股权融资更加审慎，有望推动金融服务实体经济和投融资平衡。**保险方面，**7月保费整体保持稳健，各大险企8月继续聚焦预定利率切换和“报行合一”推进，行业负债成本有望持续降低，产品结构有望持续改善并带动NBV增长。标的方面：1) **券商：**建议继续关注更受益供给侧改革、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。

► **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 20240810：如何理解投融资相协调的资本市场功能？-2024/08/11
- 2.非银行业点评：转型与规范：重塑互联网财险业务-2024/08/10
- 3.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
- 4.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
- 5.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

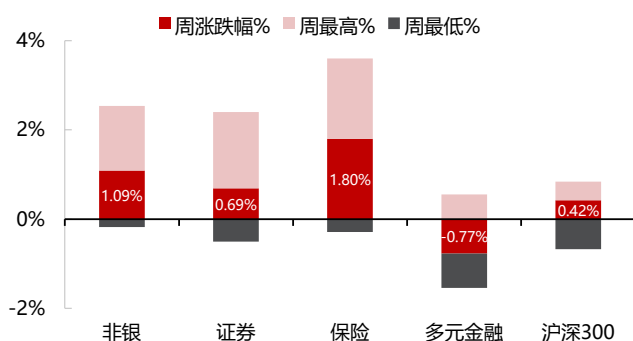
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	9
7 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

1 市场回顾

本周 (2024.08.12-2024.08.16, 下同) 主要指数震荡走高, 环比上周: 上证综指+0.60%; 深证指数-0.52%; 创业板指数-0.26%; 沪深 300 指数+0.42%; 非银金融 (申万) +1.09%; 证券Ⅱ(申万)+1.71%; 保险Ⅱ(申万)+1.80%; 多元金融 (申万) +0.55%;

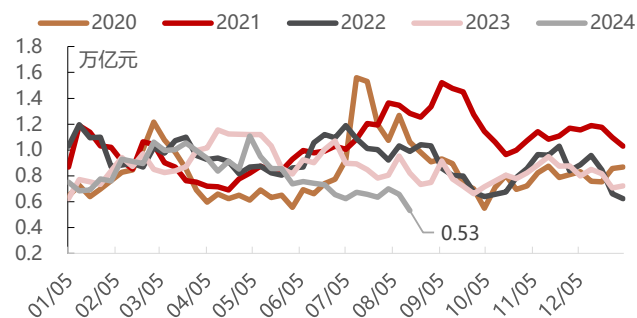
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 中信证券+1.11%; 华泰证券-3.10%; 中国银河-1.40%; 国泰君安+1.21%; 2) **保险**: 中国平安+2.46%; 中国人寿+4.50%; 中国太保+1.83%; 新华保险+1.69%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



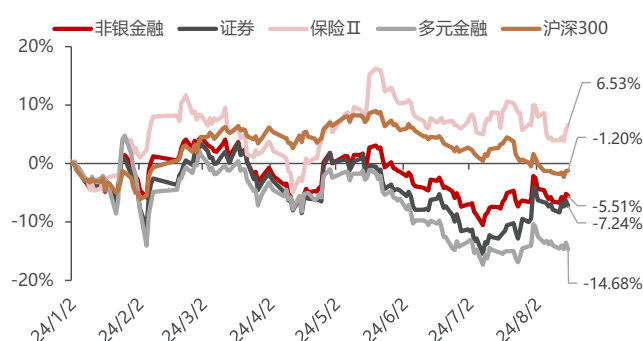
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: 本周 A 股周度日均成交金额



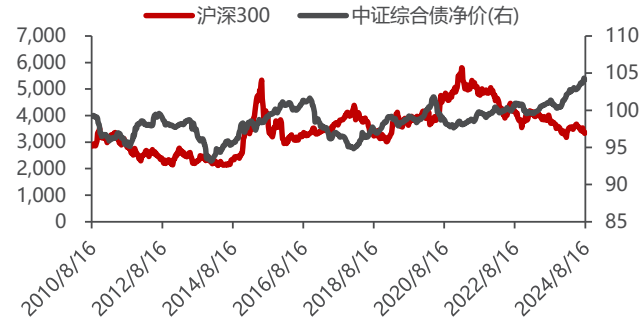
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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

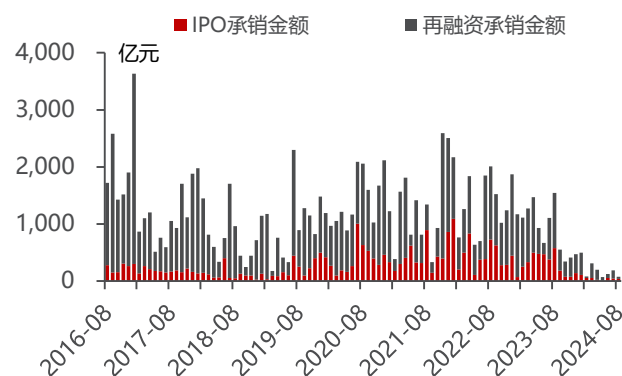
经纪业务：本周沪深两市累计成交 3643.26 亿股，成交额 31964.14 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 5327.36 亿元，环比上周-18.91%，同比-44.20%。

投行业务：(1) 截至 2024 年 8 月 16 日，年内累计 IPO 承销规模为 386.39 亿元；(2) 再融资承销规模为 1160.73 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 8 月 16 日，两融余额 14177.55 亿元，较上周-0.30%，同比-9.87%，占 A 股流通市值 2.21%。(2) 股票质押：截至 8 月 16 日，场内外股票质押总市值为 22865.32 亿元。

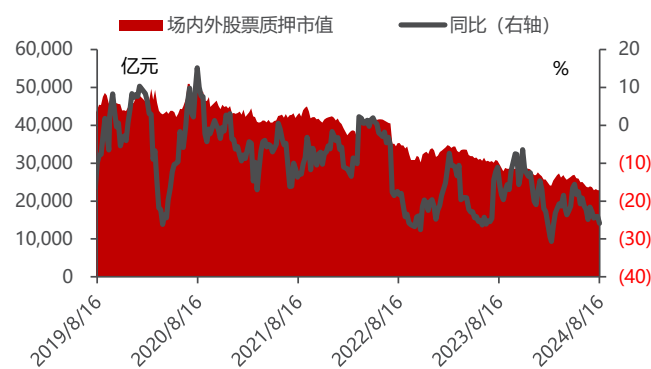
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 8 月 16 日 IPO 与再融资承销金额规模



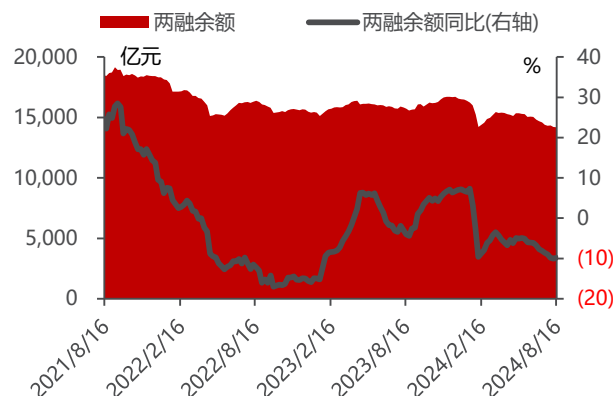
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



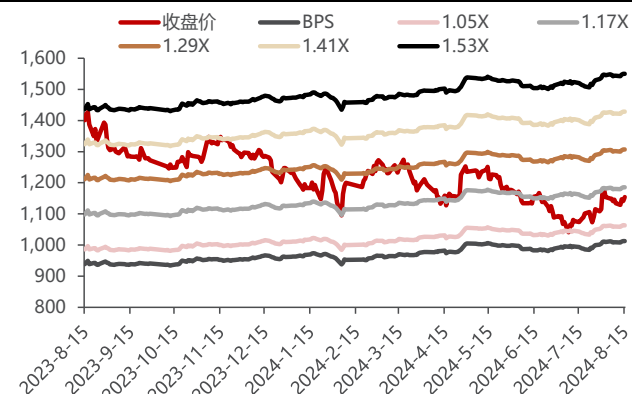
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 8 月 16 日两融余额与同比增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院

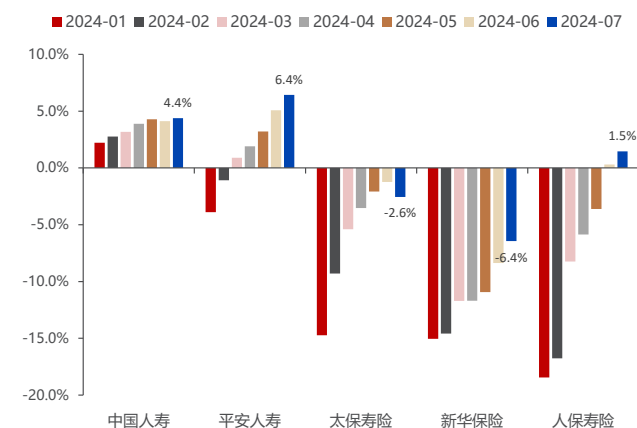
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

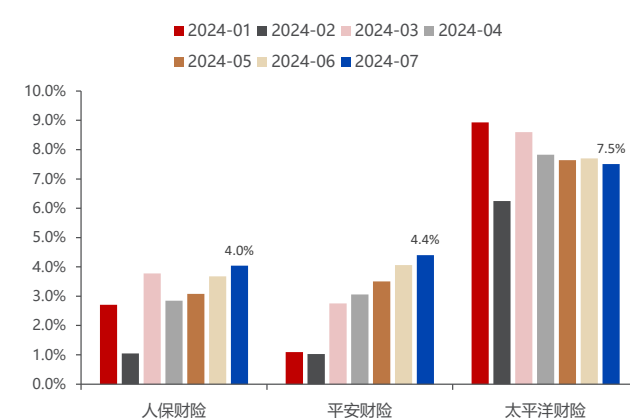
3 保险板块

图9：2024年1-7月累计寿险保费增速



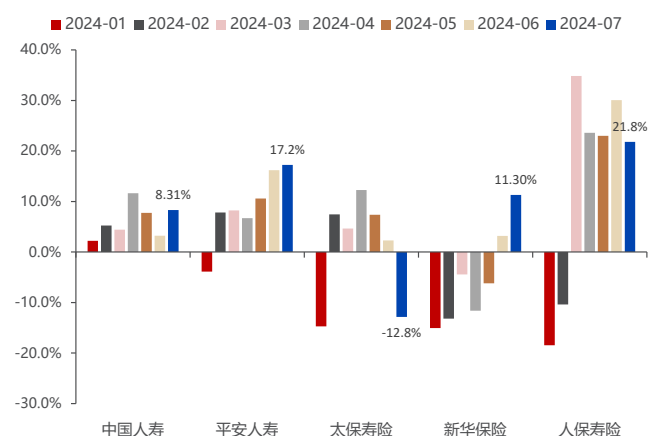
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-7月累计财险保费增速



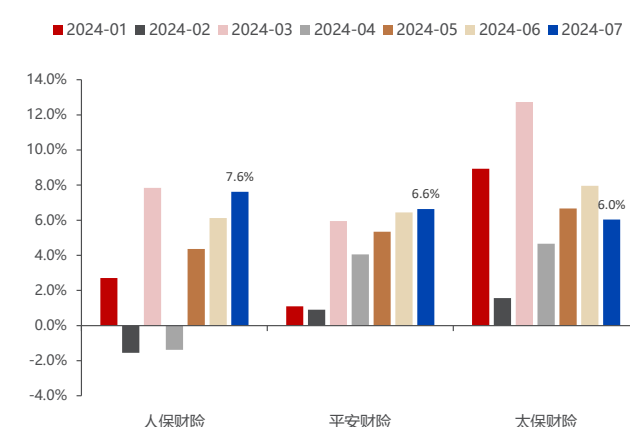
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-7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1-7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

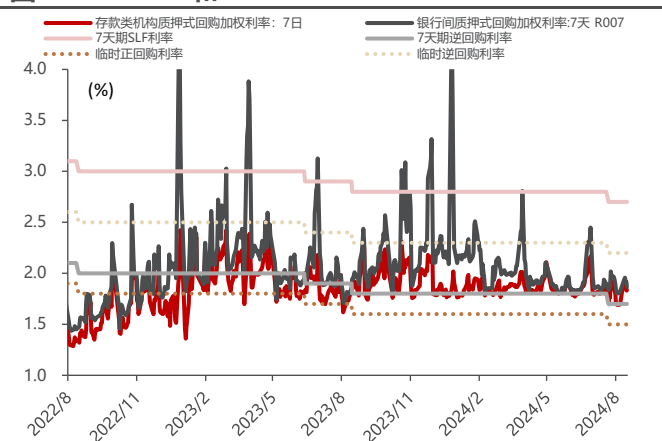
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.54 万亿元逆回购，有 213 亿元逆回购和 4010 亿元 MLF 到期，净投放 1.12 万亿元。8 月 12-16 日银行间质押式回购利率 R001 下行 9bp 至 1.77%，R007 下行 1bp 至 1.87%，DR007 上行 2bp 至 1.84%。SHIBOR 隔夜利率下行 8bp 至 1.70%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 4bp 至 1.91%。

债券利率方面，本周债券收益率震荡回升，1 年期国债收益率上行 7bp 至 1.53%，10 年期国债收益率基本持平于 2.20%，30 年期国债收益率上行 1bp 至 2.39%。

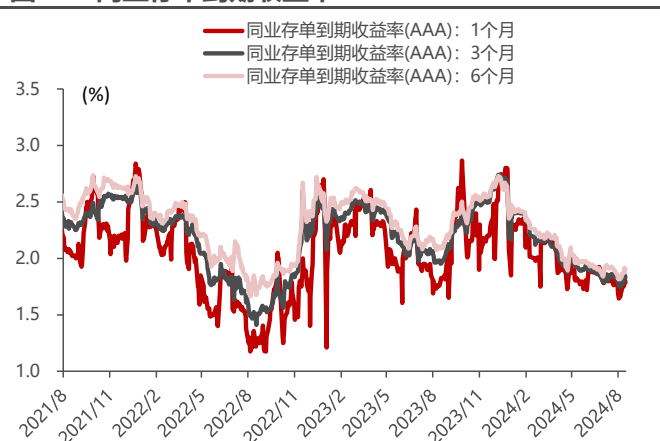
4.2 流动性重点图表

图13：DR007 和 R007



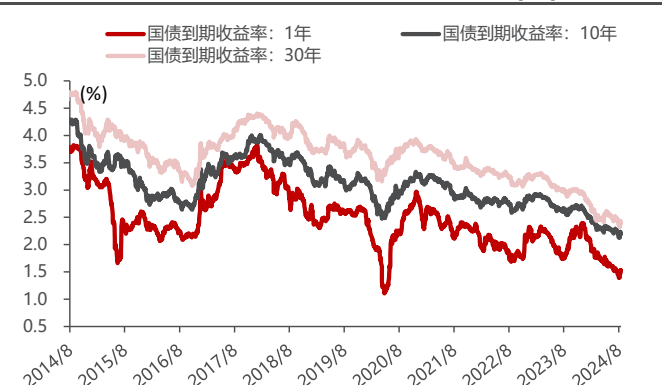
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14：同业存单到期收益率



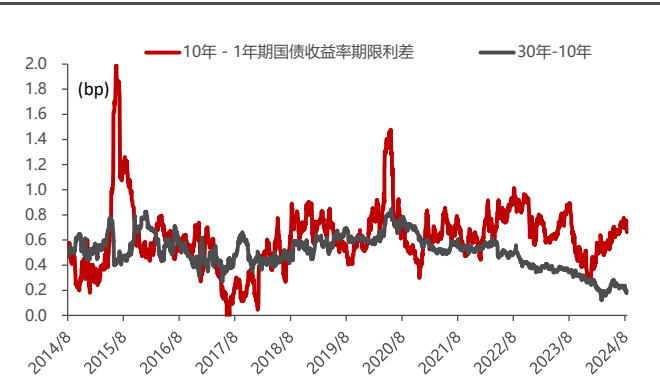
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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16日	国务院总理李强8月16日主持召开国务院第五次全体会议，深入学习贯彻党的二十届三中全会和中央政治局会议、中央政治局常委会会议精神。会议强调，要以经济体制改革为牵引，聚焦财税体制改革、建设全国统一大市场、推进新型城镇化等重点领域攻坚突破，提升改革成效。要加强集成联动，打好组合拳，推动各项改革举措同向发力，系统性解决一些重大问题。各地区各部门要强化全局意识，上下协同、条块结合，精准高效推动改革走深走实。要咬定目标不放松，下大力气增强经济持续回升向好态势。要更加有力扩大内需，以提振消费为重点，针对性采取措施，畅通经济循环。促消费要重点抓好增长性、带动性强的领域，加快服务消费扩容提质，有效促进大宗消费，根据不同群体需求制定差异化支持政策，充分释放消费潜力。扩投资要发挥好政府投资带动作用，落实好支持民间投资各项政策，扩大地方政府专项债券用作资本金的领域、规模、比例，撬动更广泛的社会投资。要不断优化政府与企业常态化沟通交流机制，听得见、听得进企业的呼声，真正为企业解决实际困难。要因因地制宜发展新质生产力，支持新技术新产品推广应用、迭代升级，深入推进数字化转型，鼓励地方立足特色打造优势产业。	中国政府网
8月16日	相较前两年的大手笔“补血”，今年以来券商债券融资有所降温，获批和已发债券规模双双下降，同比降幅分别为8.38%和28.5%。同时，券商普通公司债、次级公司债取代了短期融资券、永续次级债，成为券商偏好的发债方式。事实上，2023年以来，证监会已多次就严格监管券商再融资表态。今年3月15日出台的《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》提到，将“督促行业机构合规稳健经营，审慎开展高资本消耗型业务，合理确定融资规模和时机，严格规范资金用途，提升资金使用效率”。今年4月份，证监会修订发布《关于加强上市证券公司监管的规定》，明确要求证券公司首次公开发行证券并上市交易和再融资行为，应当结合股东回报和价值创造能力、自身经营状况、市场发展战略等，合理确定融资规模和时机，严格规范资金用途，聚焦主责主业，审慎开展高资本消耗型业务，提升资金使用效率。	中国证券报
8月16日	据中国证券报记者统计，今年以来，财达证券、南京证券、浙商证券等多家券商取消定增计划或延长定增议案决议有效期，通过定增、配股来融资的热情明显回落。在业内人士看来，券商放缓资本扩充动作，在一定程度上体现了券商聚焦主责主业，走资本节约型、高质量发展之路的趋势。	中国证券报
8月14日	近日，中国保险资产管理业协会公布2024年下半年保险资产管理业投资者信心调查结果。资产配置偏好方面，债券仍然是我国保险机构首选的投资资产，其次是股票和银行存款。多数保险机构预期下半年各类资产配置比例与年初基本保持一致，有可能适度增加债券和股票投资。	证券时报
8月13日	中国人民银行发布金融统计数据。7月末，广义货币(M2)余额303.31万亿元,同比增长6.3%。狭义货币(M1)余额63.23万亿元,同比下降6.6%。流通中货币(M0)余额11.88万亿元，同比增长12%。2024年7月末社会融资规模存量为395.72万亿元，同比增长8.2%。2024年前七个月社会融资规模增量累计为18.87万亿元，比上年同期少3.22万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加12.38万亿元，同比少增3.27万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少970亿元，同比多减388亿元；委托贷款减少573亿元，同比多减1324亿元；信托贷款增加3072亿元，同比多增2615亿元；未贴现的银行承兑汇票减少3440亿元，同比多减2331亿元；企业债券净融资1.61万亿元，同比多3116亿元；政府债券净融资4.03万亿元，同比多2380亿元；非金融企业境内股票融资1445亿元，同比少3937亿元。	中国人民银行
8月12日	截至8月12日，今年以来，已有120只基金降低管理费，112只基金调低托管费率，82只基金管理费和托管费均有下调。降费基金类型包括权益类基金、债券型基金、货币市场型基金等多种基金类型。在受访业内人士看来，降费是基金管理人基于适应公募基金行业整体降费大背景、提升投资者投资体验、增强自身产品竞争力等多方面考量做出的选择。	证券日报
8月12日	据证券时报记者统计，剔除上市险企子公司、未披露报告或数据披露不全的保险公司，此次共有135家保险公司在二季度偿付能力报告中披露了上半年投资收益率，其中包括61家人身险公司和74家财产险公司。数据显示，人身险公司综合投资收益率表现相当抢眼，平均综合投资收益率达4.10%。值得注意的是，保险公司投资	中国证券报

收益率、综合投资收益率这两大指标“一低一高”。综合投资收益率表现抢眼，这与专注价值投资的保险公司获得较好的股票投资浮盈有关，同时也受到债券资产重新分类和新旧会计准则转换等因素影响。

重点公司公告

8月16日	新华保险公告，2024年1-7月，实现累计原保险保费收入1118.75亿元，同比减少6.44%。	公司公告
8月16日	中金公司发布权益分派实施公告。2023年年度A股权益分派方案为每股派发现金红利0.18元（含税），股权登记日为2024年8月22日，除权除息日为2024年8月23日。	公司公告
8月16日	方正证券公告，中国信达因公司经营需要，拟于本公告发布之日起15个交易日后的3个月内，即2024年9月9日至2024年12月8日期间，以集中竞价方式减持公司股份不超过8232.1万股，约占公司总股本的1.00%。	公司公告
8月16日	江苏金租公告，2024年上半年公司实现营业收入26.16亿元，同比增长8.47%；归母净利润14.34亿元，同比增长8.80%	公司公告
8月15日	中国平安公告，2024年1-7月，中国平安累计实现原保险保费收入5508.66亿元，同比增长5.7%。	公司公告
8月15日	中信证券发布权益分派实施公告。2023年年度A股权益分派方案为，每股派发现金红利人民币0.475元（含税），股权登记日为2024年8月23日，除权除息日为2024年8月26日。	公司公告
8月14日	中国人保公告，2024年1-7月，中国人保累计获得原保险保费收入4680.45亿元，同比增长3.9%。	公司公告
8月14日	中国太保公告，2024年1-7月，公司子公司太平洋人寿保险累计原保险保费收入为人民币1705.97亿元，同比下降2.6%。	公司公告
8月14日	信达证券发布权益分派实施公告。每股派发现金红利0.046元（含税），股权登记日定于2024年8月20日，除权（息）日及现金红利发放日均为2024年8月21日。	公司公告
8月13日	南京证券发布权益分派实施公告，公司2023年年度权益分派方案为每股派发现金红利0.08元（含税），股权登记日为2024年8月19日，除权除息日为2024年8月20日。	公司公告
8月12日	申万宏源公告，公司2023年度利润分配方案为，向股权登记日登记在册的股东每10股派发现金股利0.56元，股权登记日为8月19日，除权除息日为8月20日。	公司公告
8月12日	湘财股份公告，2024年上半年营收及归母净利润分别同比下降15.19%、46.30%。	公司公告
8月12日	兴业证券发布权益分派实施公告，公司2023年年度权益分派方案为每股派发现金红利0.10元（含税），股权登记日为2024年8月20日，除权除息日为2024年8月21日。	公司公告

资料来源：iFinD，民生证券研究院

6 投资建议

券商：监管规范公开发行股票相关服务行为，压实券商资本市场“看门人”责任，同时融资端也已出台多个政策规范相关业务，今年以来债券和股权融资更加审慎，有望推动金融服务实体经济和投融资平衡。

保险：7月保费整体保持稳健，各大险企8月继续聚焦预定利率切换和“报行合一”推进，行业负债成本有望持续降低，产品结构有望持续改善并带动NBV增长。

标的方面：1) 券商：建议继续关注更受益供给侧改革、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：**建议关注负债端改革效果居前的头部寿险标的中国太保、中国平安和中国人寿。

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 16 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 8 月 16 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 1-7 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-7 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-7 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-7 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。本报告清晰准确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