

2024年08月20日

超配

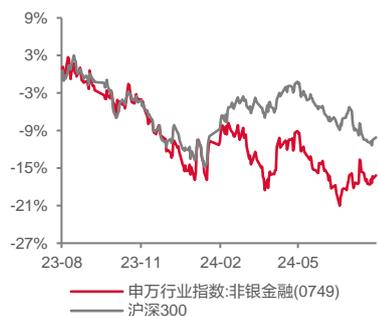
市场活跃度再触低位，关注保险负债端需求释放

——非金融行业周报（20240812-20240818）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 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）

2. 预定利率持续下调，强化资负匹配助推三差均衡——非金融行业简报

3. 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）

投资要点:

- 行情回顾:** 上周非银指数上涨1.1%，相较沪深300超涨0.7pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为0.6%和2.5%，保险指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额6397亿元，环比上一周降低17.2%；两融余额1.41万亿元，环比上一周小幅降低0.5%；股票质押市值2.27万亿元，环比上一周小幅降低0.8%。
- 券商: 监管细则不断完善，推动资本市场健康发展。** 1) 上周司法部、财政部和证监会联合起草《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》并公开征求意见，明确证券公司从事保荐业务，可以按照工作进度分阶段收取服务费用，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；同时明确了中介机构及其从业人员收费的禁止性行为，地方人民政府不得为公司上市给予奖励等。我们认为中介机构在推动公司上市和融资的过程中，发挥了“看门人”的重要作用，相关制度的完善将进一步杜绝财务造假、欺诈发行等违法事件发生，推动资本市场健康发展。2) 上周上交所发布《上海市场首次公开发行股票网下发行实施细则》，对投资者参与科创板网下发行业务增加了持有科创板市值的要求，明确自10月1日起，网下投资者及其管理的配售对象还需在基准日前20个交易日所持有科创板非限售A股股票和非限售存托凭证总市值的日均市值不低于600万元。此次修订提高网下投资者的参与门槛，将定价权影响力更多地向专业投资者倾斜，有利于定价体系的逐步完善与投资者结构的持续优化。
- 保险: 续期收入增长抵消高基数压力，关注需求释放下的负债端表现。** 1) 上市寿险2024年7月单月保费同比增速分别为人保寿险（+21.8%）>平安寿险（+17.2%）>新华保险（+11.3%）>中国人寿（+8.3%）>太保寿险（-12.8%），除人保寿险（v.s.6月+30.1%）、太保寿险（v.s.6月+2.3%）单月增速环比下滑之外，其他均环比改善，其中平安寿险（v.s.5月+10.6%）、人保寿险（v.s.5月+23.0%）环比大幅抬升，新华保险（v.s.5月-6.2%）增速转正。我们认为部分险企受去年7月“炒停售”导致的高基数影响，今年表现有所承压，但续期收入的稳定贡献对于总保费增长有一定支撑作用。此外，监管对于人身险产品预定利率上限的进一步下调，有望持续激发居民储蓄与保障需求，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，关注市场需求逐步释放下的保险负债端改善节奏。2) 上市财险7月单月同比增速分别为：人保财险（+7.6%）>平安财险（+6.6%）>太保财险（+6.0%），分别较6月单月增速环比+1.5pp/+0.2pp/-2.0pp。人保财险单月表现边际提升，具体来看主要系意健险、责任险的增长推动，且观察到信用保证险增长规模边际收窄，体现对高风险业务的管控增强。
- 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 2024/8/16）	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 2024/8/16）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/8/16）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/8/16）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/8/16）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/8/16）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

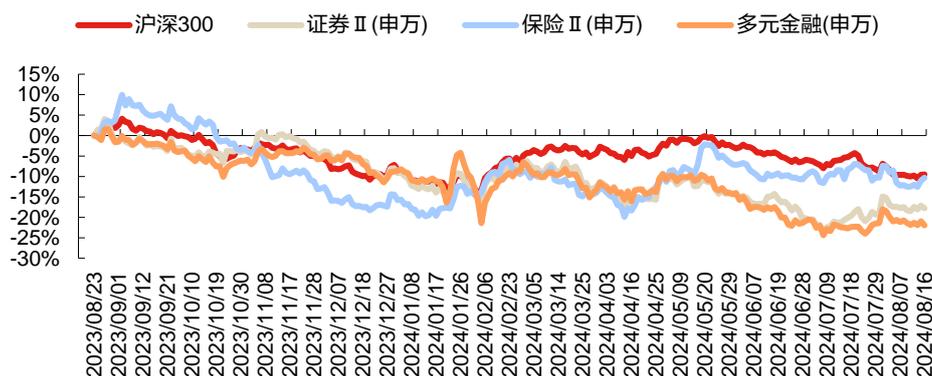
上周宽基指数方面，上证指数上涨 0.6%，深证成指下跌 0.5%，沪深 300 上涨 0.4%，创业板指数下跌 0.3%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 1.1%，其中证券 II(申万)上涨 0.6%，保险 II(申万) 上涨 2.5%，多元金融(申万) 下跌 0.8%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/8/16）

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	0.6%	-2.8%	-8.7%	-6.8%
399001.SZ	深证成指	-0.5%	-5.5%	-14.0%	-24.2%
000300.SH	沪深 300	0.4%	-4.5%	-9.0%	-13.6%
399006.SZ	创业板指数	-0.3%	-6.2%	-14.7%	-32.2%
801790.SI	非银金融(申万)	1.1%	1.1%	-8.0%	-9.2%
801193.SI	证券 II(申万)	0.6%	2.9%	-7.6%	-8.4%
801194.SI	保险 II(申万)	2.5%	-2.2%	-7.5%	-9.2%
801191.SI	多元金融(申万)	-0.8%	0.9%	-13.7%	-15.9%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/8/16）



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 2024/8/16）

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
000712.SZ	锦龙股份	11.35	12.6%	101.70	-21.07	4.27	N/A
002670.SZ	国盛金控	9.79	5.4%	189.44	-363.26	1.73	N/A
601162.SH	天风证券	2.59	4.4%	224.44	-36.42	0.96	N/A
002797.SZ	第一创业	5.26	3.3%	221.05	53.32	1.47	N/A
002736.SZ	国信证券	9.10	2.9%	874.73	14.86	1.05	N/A
600837.SH	海通证券	8.72	2.8%	1,139.20	-221.61	0.69	172%
600999.SH	招商证券	15.01	2.4%	1,305.35	15.07	1.19	175%
601099.SH	太平洋	3.27	1.9%	222.89	163.35	2.34	N/A
601878.SH	浙商证券	11.22	1.8%	435.58	26.86	1.62	N/A
601066.SH	中信建投	19.56	1.4%	1,517.21	26.03	2.06	307%

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/8/16）

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)
601628.SH	中国人寿	30.68	4.5%	12.37	214%	0.58
601319.SH	中国人保	5.61	3.1%	11.93	125%	N/A
601318.SH	中国平安	41.61	2.5%	54.55	32%	0.45
601601.SH	中国太保	27.83	1.8%	22.48	58%	0.44
601336.SH	新华保险	29.47	1.7%	10.67	116%	0.31
000627.SZ	天茂集团	1.76	-2.8%	2.00	N/A	N/A

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 2024/8/16）

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)
600061.SH	国投资本	5.81	1.0%	373.31	20.28	0.74
600390.SH	五矿资本	4.25	1.0%	191.17	10.98	0.44
002423.SZ	中粮资本	7.98	0.9%	183.87	14.44	0.91
600120.SH	浙江东方	3.54	0.9%	120.90	38.36	0.79
300803.SZ	指南针	37.53	0.7%	153.49	479.20	8.07
300033.SZ	同花顺	101.65	0.4%	546.47	39.48	8.75
603093.SH	南华期货	9.01	0.3%	54.97	12.93	1.45
001236.SZ	弘业期货	7.01	0.1%	70.65	-624.87	3.85
000617.SZ	中油资本	5.43	-0.2%	686.46	15.37	0.68
002961.SZ	瑞达期货	10.66	-0.3%	47.44	18.14	1.81

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 2024/8/16）

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)
AFRM.O	AFFIRM	USD	28.45	11.8%	87.95	-12.96	3.35
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	19.98	11.5%	176.76	60.95	2.48
HUIZ.O	慧择	USD	0.90	6.5%	0.45	5.35	0.77
SQ.N	BLOCK	USD	65.87	6.0%	405.53	59.57	2.10
NOAH.N	诺亚财富	USD	8.06	5.9%	5.33	4.22	0.36
FUTU.O	富途控股	USD	61.51	5.6%	84.84	16.09	2.59
TIGR.O	老虎证券	USD	3.80	4.7%	5.96	16.14	1.20
0966.HK	中国太平	HKD	7.96	2.1%	286.08	5.32	0.36
0388.HK	香港交易所	HKD	230.40	0.4%	2,921.10	25.57	5.90
WDH.N	水滴公司	USD	1.02	0.0%	3.76	13.48	0.58
6060.HK	众安在线	HKD	13.00	-0.9%	191.08	4.25	0.86
1299.HK	友邦保险	HKD	52.00	-1.1%	5,749.17	19.54	1.79
3360.HK	远东宏信	HKD	5.37	-1.6%	231.98	4.07	0.44
1833.HK	平安好医生	HKD	11.18	-2.6%	125.08	-35.14	0.85
2588.HK	中银航空租赁	HKD	63.75	-5.7%	442.43	5.89	0.93

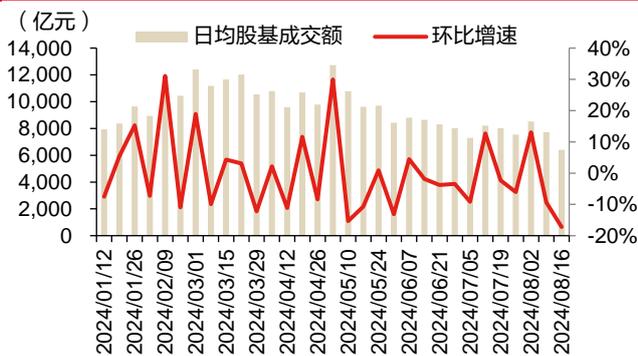
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 6397 亿元，环比上一周降低 17.2%；上交所日均换手率 0.51%，深交所日均换手率 1.54%。

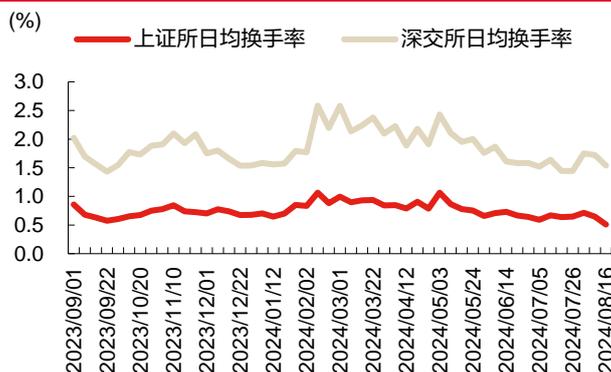
信用：两融余额 1.41 万亿元，环比上一周小幅降低 0.5%，其中融资余额 1.4 万亿元，环比上一周小幅降低 0.3%；融券余额 143 亿元，环比上一周降低 18.4%；股票质押市值 2.27 万亿元，环比上一周小幅降低 0.8%。

图2 日均股基成交额表现



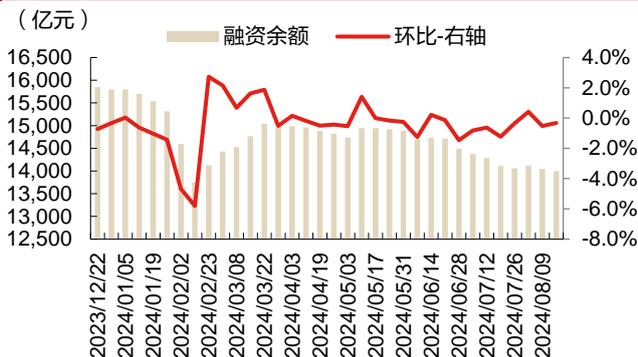
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



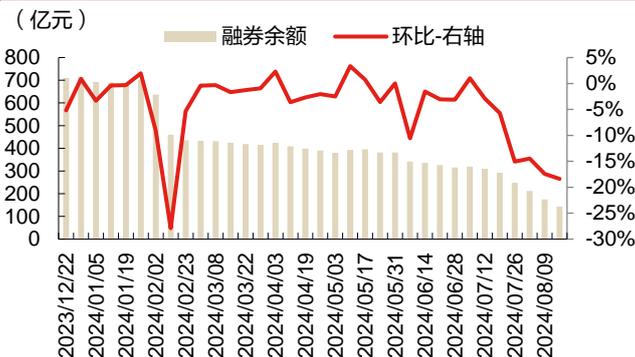
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



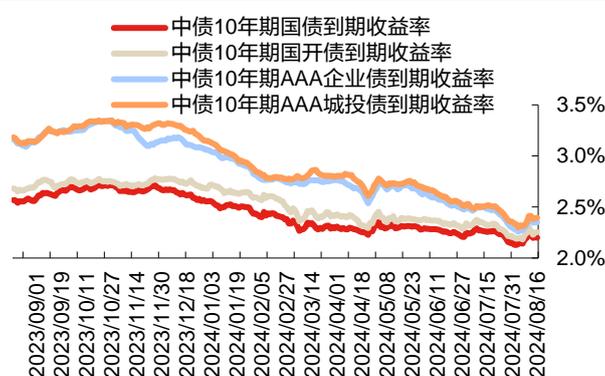
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/8/16	上交所、中证登	联合修订和发布《上海市场首次公开发行股票网下发行实施细则（2024年修订）》，针对投资者参与科创板网下发行业务增加了持有科创板市值的要求。自2024年10月1日起，网下投资者及其管理的配售对象参加科创板新股网下发行的，除需符合现行市值门槛要求外，主承销商还应要求其在基准日（初步询价开始日前两个交易日）前20个交易日（含基准日）所持有科创板非限售A股股票和非限售存托凭证总市值的日均市值为600万元（含）以上。
2024/8/16	证监会	发布《2024年上半年证监会行政执法情况综述》。上半年，证监会查办证券期货违法案件489件，作出处罚决定230余件、同比增长约22%，惩处责任主体509人（家）次、同比增长约40%，市场禁入46人、同比增长约12%，合计罚没款金额85亿余元、超过去年全年总和。
2024/8/16	金监总局	就《金融机构合规管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。办法要求金融机构在总部设置首席合规官，在省级（计划单列市）分支机构或者一级分支机构设置合规官，充分发挥首席合规官、合规官在合规管理体系中上传下达、左右协调、内外沟通的核心功能，统筹推进合规管理工作。

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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089