

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

金融行业双周报（2024/9/2-2024/9/15）

保险业迎来新“国十条”，M1连续五个月负增长

2024年9月15日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

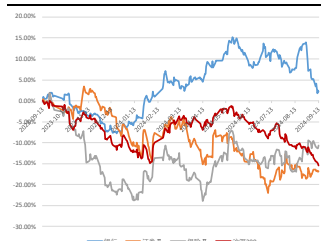
S0340524070001

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- 行情回顾：**截至2024年9月13日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-4.57%、-1.02%、-1.40%，同期沪深300指数-4.88%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第16、2位。各子板块中，华夏银行(+1.83%)、天风证券(+23.75%)、中国人寿(+2.10%)表现最好。
- 周观点：银行：**8月社融数据与金融数据出炉，新增社融3.03万亿元，同比少增968亿元，社融存量增速为8.1%，再次降到历史低点。结构上，人民币信贷为主要拖累，政府债券仍是主要支撑项。信贷结构延续弱势，8月信贷同比少增4600元，居民端短期贷款连续7个月同比少增，指向居民消费欲望仍处于较低水平；中长期贷款同比多增量再次转负，近期地产利好政策传导至按揭贷款中仍需一定时间。企业端短期和中长期贷款同比均走弱，票据冲量现象较为明显，政府债发行尚未对企业投融资需求有显著的提升效果，企业投融意愿有待提振。M1同比下降7.30%，降幅走阔0.70个百分点，这是连续第5个月M1增速为负，叫停银行手工补息、限制“低贷高存”空转套利行为的影响仍在持续。M1和M2剪刀差为13.60%，继续走阔，显示资金活力不足，存款定期化延续。整体来看，8月社融数据与金融数据延续偏弱态势，但在“挤水分”、“淡化总量”的政策导向下，市场对金融数据“新常态”有较为一致的预期。后续政策继续加码预期升温，预计政府债券将加速发行，财政政策有望更加积极有为，降准降息仍存一定空间。

证券：近日，国泰君安和海通证券双双发布停牌公告，拟筹划重大资产重组。多项政策加持下，今年证券行业掀起并购潮：包括浙商证券拟收购国都证券、国联证券拟收购民生证券、国信证券拟收购万和证券。国泰君安和海通证券均为上海国资背景，与中国资本市场共同成长多年，综合实力均位于行业前一。两家券商在业务结构和客户群体上相似，合并后有助于实现资源共享和业务协同，提升集约管理水平和运营效率，切实响应打造一流投行的政策导向。本次国泰君安拟通过换股吸收合并的方式合并海通证券，是新“国九条”实施以来头部券商合并重组的首单，也是中国资本市场史上规模最大的A+H双边市场吸收合并、上市券商A+H最大的整合案例，具有重要历史意义，预计此次合并将带动其他头部券商的合并预期。

保险：近日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》正式出台，被业内誉为保险行业的“国十条3.0”。该政策文件作为保险业的最新顶层设计，其看点集中于强化监管、防范风险及推动高质量发展三大核心任务。不仅明确了保险业未来发展的时间节点与目标，如到2029年形成高质量发展框架，到2035年形

成具备国际竞争力的保险业新格局，还首次提出了发展浮动收益型保险的新方向，包括分红险、万能险等，体现了对保险业功能定位的重新阐释。同时，文件强调严把市场准入关，严格持续监管，以及整治违法违规行为，旨在有序有效防范化解行业风险。此外，文件还鼓励保险机构发挥保险资金长期投资优势，培育真正的耐心资本，推动资金、资本、资产良性循环。这些新变化与看点不仅为保险业未来发展指明了方向，还强调了保险在社会经济中的重要作用，有助于推动行业向更加稳健、高质量的方向迈进，对提升保险业整体竞争力、保护消费者权益及促进社会经济可持续发展具有重要意义。

- **投资建议。银行：**建议关注宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。
- **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

目 录

一、行情回顾.....	4
二、估值情况.....	6
三、近期市场指标回顾.....	8
四、行业新闻.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	12

插图目录

图 1: 金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 9 月 13 日).....	4
图 2: 申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 9 月 13 日).....	6
图 3: 上市银行 PB(截至 2024 年 9 月 13 日).....	7
图 4: 证券板块估值情况(截至 2024 年 9 月 13 日).....	7
图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 9 月 13 日).....	7
图 6: 央行中期借贷便利率(MLF)(单位: %).....	8
图 7: 贷款市场报价利率(LPR)(单位: %).....	8
图 8: 银行间同业拆借利率(单位: %).....	8
图 9: 同业存单发行利率(单位: %).....	8
图 10: 周 A 股日均成交额(亿元, 截至 2024 年 9 月 13 日).....	9
图 11: 两融余额情况(亿元, 截至 2024 年 9 月 13 日).....	9
图 12: 十年期国债到期收益率(% , 截至 2024 年 9 月 13 日).....	9

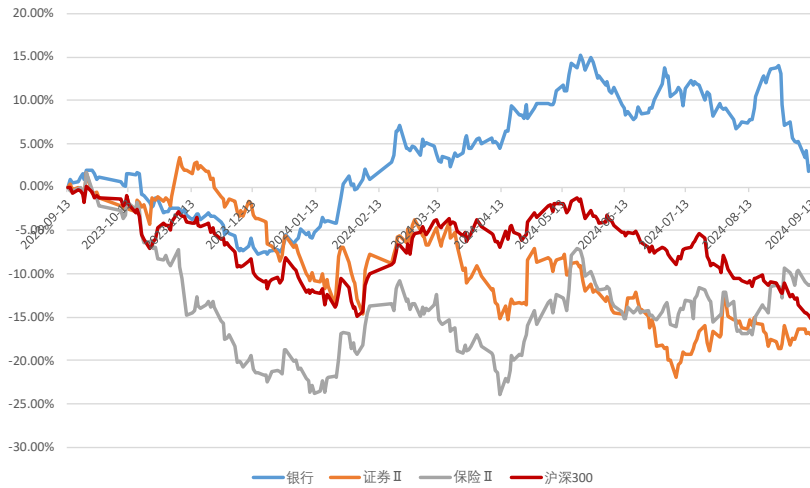
表格目录

表 1: 申万 31 个行业涨跌幅情况(单位: %)(截至 2024 年 9 月 13 日).....	4
表 2: 银行股涨跌幅前十(单位: %)(截至 2024 年 9 月 13 日).....	5
表 3: 券商股涨跌幅前十(单位: %)(截至 2024 年 9 月 13 日).....	5
表 4: 保险股涨跌幅排名(单位: %)(截至 2024 年 9 月 13 日).....	6

一、行情回顾

截至 2024 年 9 月 13 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-4.57%、-1.02%、-1.40%，同期沪深 300 指数-4.88%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 16、2 位。各子板块中，华夏银行(+1.83%)、天风证券(+23.75%)、中国人寿(+2.10%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 9 月 13 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 9 月 13 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801880.SL	汽车	-0.92%	-0.92%	-9.40%
2	801790.SL	非银金融	-1.27%	-1.27%	-6.40%
3	801770.SL	通信	-1.30%	-1.30%	-6.24%
4	801110.SL	家用电器	-1.51%	-1.51%	2.41%
5	801730.SL	电力设备	-1.75%	-1.75%	-19.74%
6	801230.SL	综合	-2.35%	-2.35%	-31.76%
7	801970.SL	环保	-2.66%	-2.66%	-20.95%
8	801750.SL	计算机	-2.69%	-2.69%	-32.19%
9	801180.SL	房地产	-2.87%	-2.87%	-24.52%
10	801760.SL	传媒	-2.93%	-2.93%	-25.91%
11	801200.SL	商贸零售	-3.32%	-3.32%	-26.23%
12	801130.SL	纺织服饰	-3.50%	-3.50%	-26.32%
13	801890.SL	机械设备	-4.20%	-4.20%	-22.29%
14	801170.SL	交通运输	-4.45%	-4.45%	-5.55%
15	801150.SL	医药生物	-4.55%	-4.55%	-26.99%
16	801780.SL	银行指数	-4.57%	-4.57%	8.13%
17	801140.SL	轻工制造	-4.58%	-4.58%	-28.98%

18	801030.SL	基础化工	-4.64%	-4.64%	-22.24%
19	801010.SL	农林牧渔	-4.65%	-4.65%	-24.50%
20	801210.SL	社会服务	-4.68%	-4.68%	-28.59%
21	801740.SL	国防军工	-4.82%	-4.82%	-18.51%
22	801040.SL	钢铁	-5.17%	-5.17%	-20.45%
23	801160.SL	公用事业	-6.00%	-6.00%	-0.70%
24	801050.SL	有色金属	-6.41%	-6.41%	-10.98%
25	801980.SL	美容护理	-6.43%	-6.43%	-28.18%
26	801710.SL	建筑材料	-6.54%	-6.54%	-26.38%
27	801720.SL	建筑装饰	-7.02%	-7.02%	-21.04%
28	801080.SL	电子	-7.44%	-7.44%	-19.38%
29	801950.SL	煤炭	-8.03%	-8.03%	-9.08%
30	801120.SL	食品饮料	-8.87%	-8.87%	-26.61%
31	801960.SL	石油石化	-8.98%	-8.98%	-7.35%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 9 月 13 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
600015.SH	华夏银行	1.83%	600015.SH	华夏银行	1.83%	601009.SH	南京银行	44.81%
601009.SH	南京银行	-0.10%	601009.SH	南京银行	-0.10%	600000.SH	浦发银行	32.56%
601825.SH	沪农商行	-0.30%	601825.SH	沪农商行	-0.30%	601288.SH	农业银行	30.24%
601818.SH	光大银行	-0.65%	601818.SH	光大银行	-0.65%	601077.SH	渝农商行	26.07%
600000.SH	浦发银行	-0.95%	600000.SH	浦发银行	-0.95%	601838.SH	成都银行	26.02%
601288.SH	农业银行	-1.77%	601288.SH	农业银行	-1.77%	600926.SH	杭州银行	25.18%
601963.SH	重庆银行	-2.64%	601963.SH	重庆银行	-2.64%	601229.SH	上海银行	24.32%
600016.SH	民生银行	-3.21%	600016.SH	民生银行	-3.21%	601398.SH	工商银行	24.28%
601860.SH	紫金银行	-3.23%	601860.SH	紫金银行	-3.23%	601825.SH	沪农商行	22.74%
601229.SH	上海银行	-3.25%	601229.SH	上海银行	-3.25%	601988.SH	中国银行	22.02%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 9 月 13 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601162.SH	天风证券	23.75%	601162.SH	天风证券	23.75%	600999.SH	招商证券	11.89%
000776.SZ	广发证券	4.31%	000776.SZ	广发证券	4.31%	601878.SH	浙商证券	5.15%
000750.SZ	国海证券	3.05%	000750.SZ	国海证券	3.26%	002736.SZ	国信证券	4.59%
600999.SH	招商证券	2.39%	600999.SH	招商证券	2.39%	601211.SH	国泰君安	1.52%
601688.SH	华泰证券	1.83%	601688.SH	华泰证券	1.83%	601136.SH	首创证券	1.36%
002939.SZ	长城证券	1.78%	002939.SZ	长城证券	1.78%	002673.SZ	西部证券	0.96%

600837.SH	海通证券	1.74%	600837.SH	海通证券	1.74%	601198.SH	东兴证券	-0.71%
000783.SZ	长江证券	1.41%	000783.SZ	长江证券	1.41%	600958.SH	东方证券	-1.40%
601236.SH	红塔证券	1.36%	601236.SH	红塔证券	1.36%	000166.SZ	申万宏源	-3.51%
002945.SZ	华林证券	0.95%	002945.SZ	华林证券	0.95%	601162.SH	天风证券	-3.88%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2024 年 9 月 13 日）

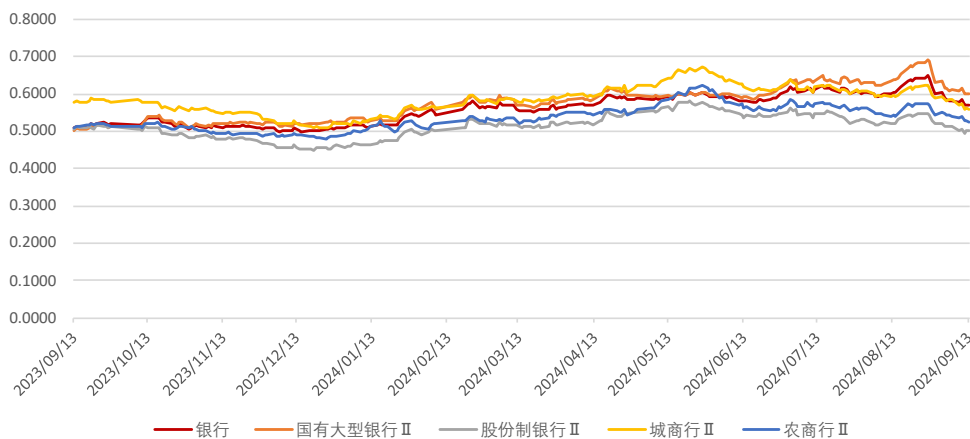
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601628.SH	中国人寿	2.10%	601628.SH	中国人寿	2.10%	601601.SH	中国太保	30.27%
601601.SH	中国太保	0.03%	601601.SH	中国太保	0.03%	601319.SH	中国人保	27.24%
601319.SH	中国人保	-0.67%	601319.SH	中国人保	-0.67%	601628.SH	中国人寿	22.06%
601318.SH	中国平安	-2.59%	601318.SH	中国平安	-2.59%	601318.SH	中国平安	10.54%
601336.SH	新华保险	-3.09%	601336.SH	新华保险	-3.09%	601336.SH	新华保险	5.78%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

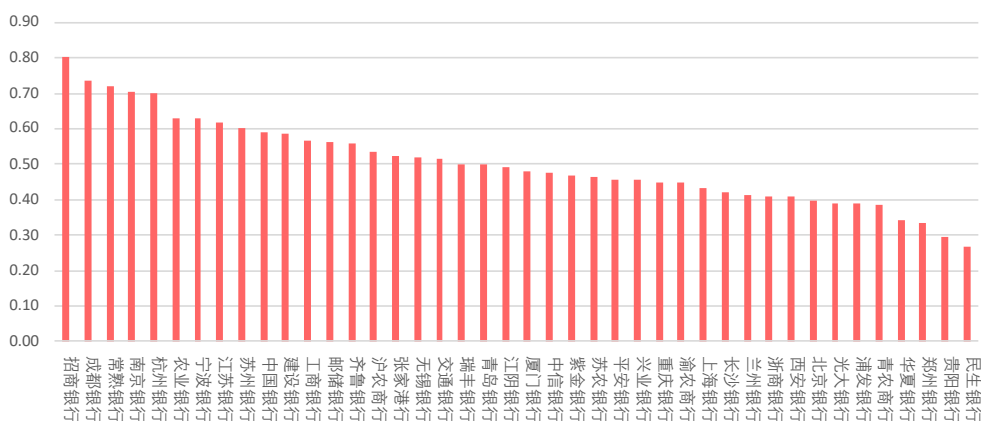
截至 2024 年 9 月 13 日,申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看,招商银行、成都银行、常熟银行估值最高,其 PB 分别为 0.80、0.74、0.72。

图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2024 年 9 月 13 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

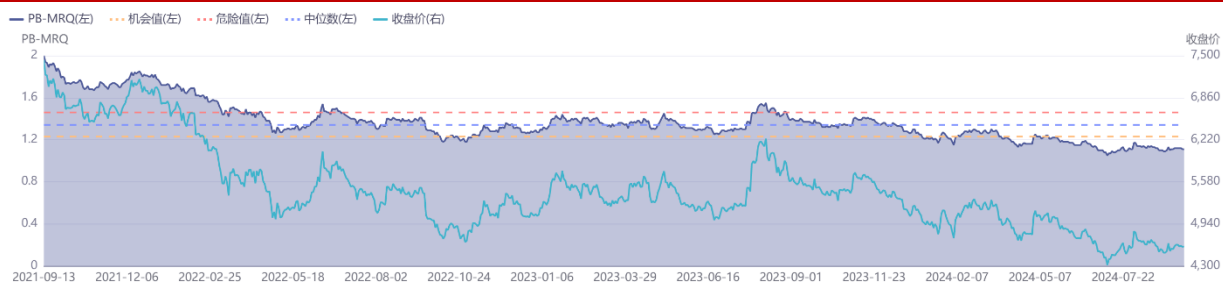
图 3: 上市银行 PB(截至 2024 年 9 月 13 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

当前证券板块估值处于三年中位数以下。截至 2024 年 9 月 13 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.11, 估值处于近三年中位数 1.34 以下, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

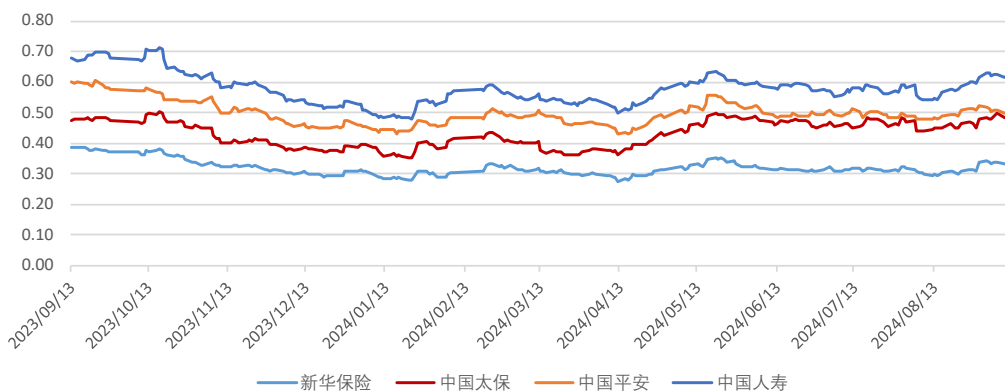
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2024 年 9 月 13 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 9 月 13 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.33、0.47、0.50 和 0.62。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 9 月 13 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

截至 2024 年 9 月 13 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.30%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.35% 和 3.85%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.75%、1.86% 和 1.90%; 1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.93%、1.92% 和 2.07%, 分别较前一周+2.63bps、+0.72bp 和 +3.11bps, 资金流动性边际收紧。

图 6: 央行中期借贷便利率(MLF) (单位: %)

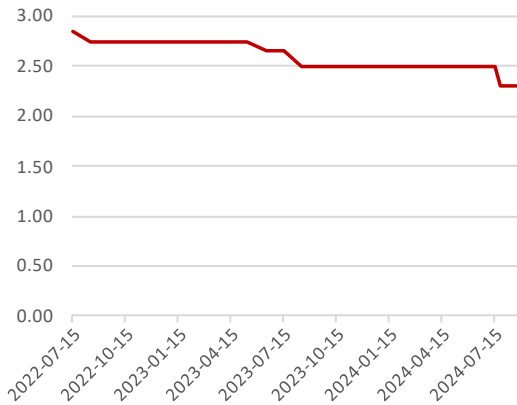
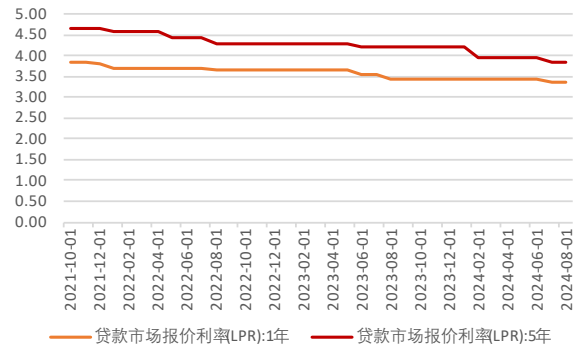


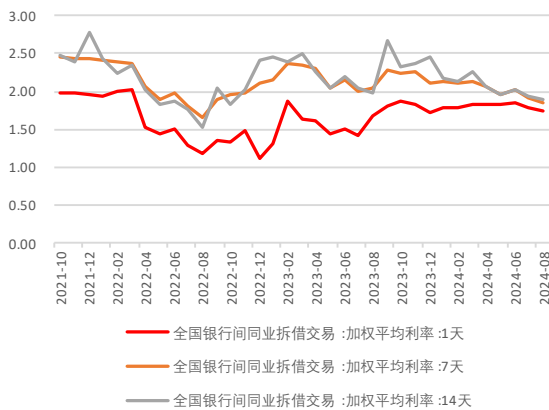
图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

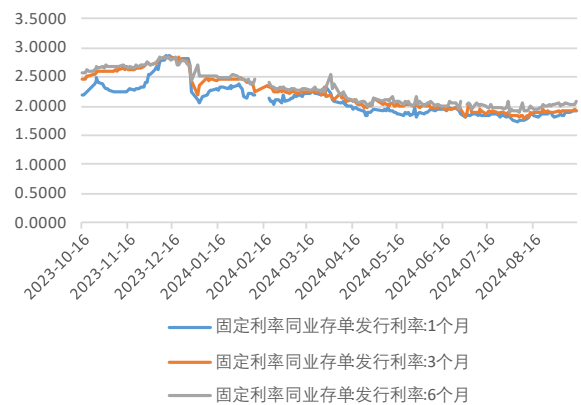
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 银行间同业拆借利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

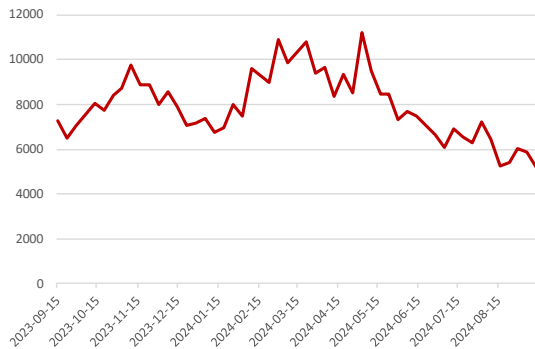
图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

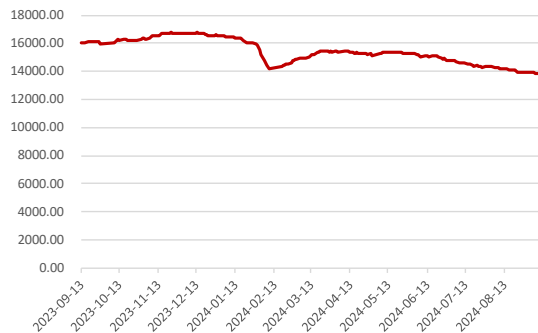
本周 A 股日均成交额为 5183.59 亿元, 环比-11.56%。本周平均两融余额为 13842.22 亿元, 环比-0.45%, 其中融资余额为 13737.46 亿元, 环比-0.42%, 融券余额为 104.76 亿元, 环比-4.56%。总体来看, 本周交投活跃度较上周下降, 投资者情绪有所走弱。

图 10: 周 A 股日均成交额 (亿元, 截至 2024 年 9 月 13 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 11: 两融余额情况 (亿元, 截至 2024 年 9 月 13 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 9 月 13 日, 10 年国债到期收益率为 2.07%, 环比上周-0.07 个百分点, 长期来看, 低利率环境或已是大势所趋。

图 12: 十年期国债到期收益率 (% , 截至 2024 年 9 月 13 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 9 月 11 日电, 国务院印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》。严格保险机构持续监管。强化公司治理监管。促进党的领导与公司治理有机融合。健全内控合规和风险管理体系。从严监管关联交易。严格并表监管。完善关键人员激励约束机制, 加强长周期考核。强化资产负债联动监管。健全利率传导和负债成本调节机制。引导优化资产配置结构, 提升跨市场跨周期投资管理能力。督促理顺委托人和受托人职责分工。加强投资全流程监管。依法合规运用金融衍生品。稳慎推进全球资产配置。强化分级分类监管。健全保险机构监管评级制度, 强化评级结果运用。推动保险销售人员分级分类管理。加强产品费差监管。合理配置监管资源, 实行高风险高强度监管、低风险低强度监管。严防监管套利和监管真空。强化保险消费者权益保护。深化保险业信用体系建设。加强产品适当性监管, 增强产品供需适配度。强化客户信息安全保护。加强源头治理, 优化承保理赔服务。

加强宣传普及，提升全社会保险意识。引导保险机构切实维护行业信誉。

2. 财联社 9 月 13 日电，中国人民银行有关部门负责人表示，下一步，中国人民银行将坚持支持性的货币政策立场，为经济回升向好营造良好的货币金融环境。货币政策将更加灵活适度、精准有效，加大调控力度，加快已出台金融政策措施落地见效，着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本，保持流动性合理充裕。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，更有针对性地满足合理消费融资需求。持续增强宏观政策协调配合，支持积极的财政政策更好发力见效，着力扩大国内需求，促进消费与投资并重，并更加注重消费，淘汰落后产能，促进产业升级，支持总供给和总需求在更高水平上实现动态平衡。
3. 财联社 9 月 13 日电，据央行初步统计，2024 年前八个月社会融资规模增量累计为 21.9 万亿元，比上年同期少 3.32 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 13.42 万亿元，同比少增 3.57 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 1583 亿元，同比多减 800 亿元；委托贷款减少 548 亿元，同比多减 1397 亿元；信托贷款增加 3556 亿元，同比多增 3319 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2788 亿元，同比多减 2808 亿元；企业债券净融资 1.78 万亿元，同比多 2031 亿元；政府债券净融资 5.64 万亿元，同比多 6798 亿元；非金融企业境内股票融资 1576 亿元，同比少 4842 亿元。
4. 财联社 9 月 13 日电，央行数据显示，中国 1-8 月新增人民币贷款 14.43 万亿元，预估为 14.5741 万亿元，前值为 13.5232 万亿元。分部门看，前八个月住户贷款增加 1.44 万亿元，其中，短期贷款增加 1324 亿元，中长期贷款增加 1.31 万亿元；企（事）业单位贷款增加 11.97 万亿元，其中，短期贷款增加 2.37 万亿元，中长期贷款增加 8.7 万亿元，票据融资增加 7597 亿元；非银行业金融机构贷款增加 4591 亿元。
5. 财联社 9 月 13 日电，中国人民银行有关部门负责人解读 8 月金融统计数据，利率在低位水平继续下行。8 月份，新发放企业贷款加权平均利率为 3.57%，比上月低 8 个基点，比上年同期低 28 个基点。新发放普惠小微贷款利率为 4.48%，比上月低 8 个基点，比上年同期低 34 个基点，均处于历史低位。
6. 财联社 9 月 14 日电，截至 9 月 14 日，A 股五大险企前 8 月保费收入悉数亮相。据财联社记者统计，今年前 8 月，A 股 5 家上市险企共取得原保费收入 2.17 万亿元，同比增长 5.6%。具体来看，5 家公司保费收入清一色正增长。其中，中国平安实现保费收入 6207.06 亿元，同比增长 7.64%，在 5 家公司中增速最高。其余 4 家公司中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险分别实现原保费收入 5649 亿元、5156.78 亿元、3339.64 亿元、1302.82 亿元，对应同比增速依次为 5.9%、5%、4.1%、1.9%。

五、公司公告

1. 9 月 5 日，国泰君安公告，公司与海通证券股份有限公司正在筹划由公司通过向海通证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票、向海通证券全体 H 股换股股东发行 H 股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行 A 股股票募集配套资金。公司 A 股股票将于 9 月 6 日（星期五）开市时起开始停牌，预计停牌时间不超过 25 个交易日。
2. 9 月 6 日，首创证券公告，持股 1.9966% 的股东城市动力计划通过竞价交易方式减

持不超过 1% 的公司股份，即不超过 2733 万股。

- 9 月 11 日，中国太保公告，于 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 8 月 31 日期间，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币 1,917.29 亿元，同比增长 1.5%，子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币 1,422.35 亿元，同比增长 7.7%。
- 9 月 12 日，交通银行公告，公司近日收到《国家金融监督管理总局关于肖伟交通银行独立董事任职资格的批复》，肖伟先生任公司独立董事的任职资格已获国家金融监督管理总局核准生效。
- 9 月 13 日，中国平安公告，四家子公司 2024 年 1 至 8 月的原保险合同保费收入合计为 6207.06 亿元。

六、本周观点

银行板块本周观点

8 月社融数据与金融数据出炉，新增社融 3.03 万亿元，同比少增 968 亿元，社融存量增速为 8.1%，再次降到历史低点。结构上，人民币信贷为主要拖累，政府债券仍是主要支撑项。信贷结构延续弱势，8 月信贷同比少增 4600 元，居民端短期贷款连续 7 个月同比少增，指向居民消费欲望仍处于较低水平；中长期贷款同比多增量再次转负，近期地产利好政策传导至按揭贷款中仍需一定时间。企业端短期和中长期贷款同比均走弱，票据冲量现象较为明显，政府债发行尚未对企业投融资资金需求有显著的提升效果，企业投融资意愿有待提振。M1 同比下降 7.30%，降幅走阔 0.70 个百分点，这是连续第 5 个月 M1 增速为负，叫停银行手工补息、限制“低贷高存”空转套利行为的影响仍在持续。M1 和 M2 剪刀差为 13.60%，继续走阔，显示资金活力不足，存款定期化延续。整体来看，8 月社融数据与金融数据延续偏弱态势，但在“挤水分”、“淡化总量”的政策导向下，市场对金融数据“新常态”有较为一致的预期。后续政策继续加码预期升温，预计政府债券将加速发行，财政政策有望更加积极有为，降准降息仍存一定空间。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

证券板块本周观点

近日，国泰君安和海通证券双双发布停牌公告，拟筹划重大资产重组。多项政策加持下，今年证券行业掀起并购潮：包括浙商证券拟收购国都证券、国联证券拟收购民生

证券、国信证券拟收购万和证券。国泰君安和海通证券均为上海国资背景，与中国资本市场共同成长多年，综合实力均位于行业前一。两家券商在业务结构和客户群体上相似，合并后有助于实现资源共享和业务协同，提升集约管理水平和运营效率，切实响应打造一流投行的政策导向。本次国泰君安拟通过换股吸收合并的方式合并海通证券，是新“国九条”实施以来头部券商合并重组的首单，也是中国资本市场史上规模最大的 A+H 双边市场吸收合并、上市券商 A+H 最大的整合案例，具有重要历史意义，预计此次合并将带动其他头部券商的合并预期。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。

保险板块本周观点

近日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》正式出台，被业内誉为保险行业的“国十条 3.0”。该政策文件作为保险业的最新顶层设计，其看点集中于强化监管、防范风险及推动高质量发展三大核心任务。不仅明确了保险业未来发展的时间节点与目标，如到 2029 年形成高质量发展框架，到 2035 年形成具备国际竞争力的保险业新格局，还首次提出了发展浮动收益型保险的新方向，包括分红险、万能险等，体现了对保险业功能定位的重新阐释。同时，文件强调严把市场准入关，严格持续监管，以及整治违法违规行为，旨在有序有效防范化解行业风险。此外，文件还鼓励保险机构发挥保险资金长期投资优势，培育真正的耐心资本，推动资金、资本、资产良性循环。这些新变化与看点不仅为保险业未来发展指明了方向，还强调了保险在社会经济中的重要作用，有助于推动行业向更加稳健、高质量的方向迈进，对提升保险业整体竞争力、保护消费者权益及促进社会经济可持续发展具有重要意义。

个股建议关注 NBV 增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

七、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 导致无法给出明确的投资评级; 股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明: 本评级体系的“市场指数”, A 股参照标的为沪深 300 指数; 新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告, 市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板(含退市整理期)等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告, 港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系: “保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报, “谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报, “稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报, “积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报, “激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22115843

网址: www.dgzq.com.cn