

非银金融

非银行业周报（2024年第三十二期）：

监管助推打造国际一流投资银行

市场表现：

本期（2024.9.16-2024.9.20）非银（申万）指数+1.92%，行业排名 11/31，券商Ⅱ指数+1.42%，保险Ⅱ指数+2.52%；

上证综指+1.21%，深证成指+1.15%，创业板指+0.09%。

个股涨跌幅排名前五位：九鼎投资（+29.17%）、新力金融（+16.82%）、仁东控股（+7.69%）、香溢融通（+6.67%）、锦龙股份（+5.81%）；

个股涨跌幅排名后五位：天茂集团（-21.41%）、天风证券（-7.74%）、华铁应急（-2.53%）、国海证券（-0.66%）、长江证券（-0.60%）。

（注：去除ST及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨1.42%，跑赢沪深300指数0.10pct，跑赢上证综指0.21pct。当前券商板块PB估值为1.03倍，位于历史低位。

本周，9月19日，美联储宣布将基准利率目标范围降至4.75%至5%，同日，A股市场放量拉升，三大股指集体上涨，A股市场在美联储降息后首日出现较为积极的行情。此次降息可能带弱美元，人民币可能相对升值背景下，或A股带来结构性影响。9月20日，证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标计算标准规定》，

《风控指标规定》设置了一定的过渡期，于2025年1月1日起正式施行。其中值得注意的是，对优质券商的风控指标适当予以优化：适当调整连续三年分类评价居前的券商的风险资本准备调整系数、表内外资产总额折算系数，差异化充实可用稳定资金，支持优质券商适度拓展资本空间。预计获将释放近千亿元资金，促进有效提升资本使用效率，加大服务实体经济和居民财富管理力度。本次修订同样也是助推加快一流投行的建设进程，修订版通过优化风险资本准备计算表、表内外资产总额计算表等，促进了券商更好地服务实体经济，突出主责主业，强化分类监管，为优质券商提供了更大的资本空间，有助于提升资本使用效率。

综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。预计行业内并购重组事项将持续加速推

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

“国泰君安+海通证券”并购重组事件点评：

“新国九条”后首例大型头部券商并购重组，关注行业“并购”主线 —2024-09-07

非银行业周报（2024年第三十一期）：券商半年报披露完毕，投行业绩显著承压 —2024-09-03

非银行业周报（2024年第三十期）：券商行业并购重组再添新例 —2024-08-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

进，建议关注并购相关标的如国泰君安、国联证券、浙商证券等，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

保险：

本周，保险板块上涨 2.52%，跑赢沪深 300 指数 1.20pct，跑赢上证综指数 1.31pct。

近期，A 股 5 家上市险企保费披露完毕，截至 8 月 31 日，5 家上市险企 共计实现保费收入 2.17 万亿元，相较于去年同期的 2.05 万亿元，同比增长 5.6%。其中，中国平安保费收入 6207.06 亿元（+7.6%），中国人保保费收入 5256.42 亿元（+5.0%），中国太保保费收入 3339.64 亿元（+4.1%）。两家以寿险为主体的上市保险公司也实现正增长，中国人寿保费收入 5649 亿元（+5.9%），新华保险保费收入 1302.82 亿元（+1.9%）。近期，中国保险资产管理业协会发布《中国保险资产管理业发展报告》。报告显示，截至 2023 年末，34 家保险资产管理公司合计管理资金规模为 30.11 万亿元（+22.82%）；保险资产管理公司投资资产总规模 26.16 万亿元（+16.82%）。随着银行存款利率的普遍下调，预计保险产品吸引力有望抬升，资产管理规模将维持正增。资产配置方面，行业整体以债券、保险资产管理产品、银行存款为主，占比合计近八成。其中，债券、公募基金和银行存款增速靠前，同比分别增长 29.39%、24.64%和 23.77%。24 年权益市场交投情绪较低，权益类投资收益受限，预计增配债券等固收类非标资产的比重将会继续提升。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商	9
1、行业动态	9
2、公司公告	10
(二) 保险	11
1、行业动态	11
2、公司公告	11

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）	5
图 2 A 股各周日均换手率（%）	5
图 3 陆港通北向资金流入情况（亿元）	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）	5
图 5 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	6
图 6 增发承销金额（亿元）及增速	6
图 7 债承规模（亿元）及增速	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）	7
图 10 近一年两融余额走势（亿元）	7
图 11 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7

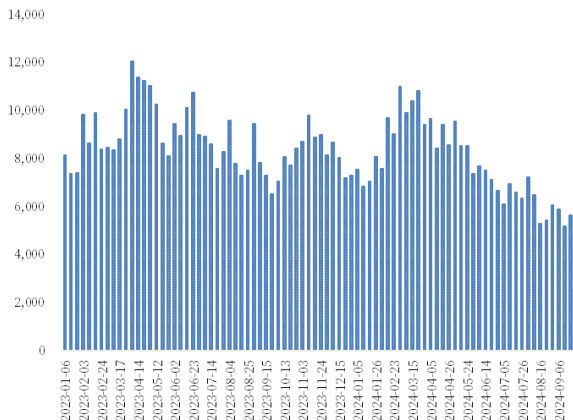
图 12 国债到期收益率 (%)	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
 表 1 2024 年 6 月末保险资产规模及变化	 8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

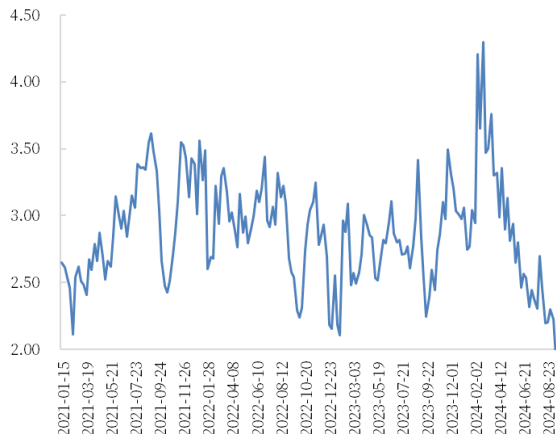
本周（9.16-9.20）A 股日均成交额 5626 亿元，环比+8.83%；日均换手率 2.06%，环比+0.13pct，本周，市场活跃度上升。

图1 A 股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

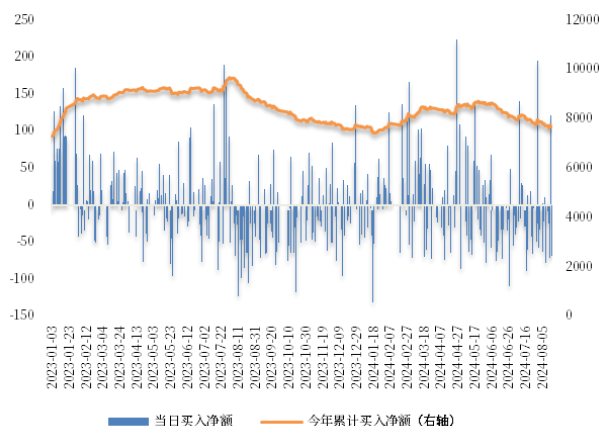
图2 A 股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

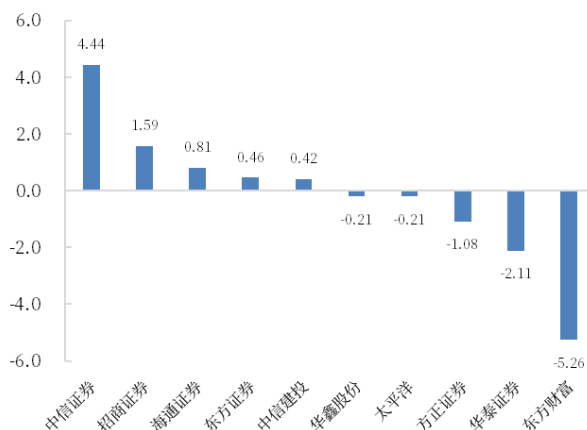
本周北向资金净流入-50 亿元，较上周+97 亿元；陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为：中信证券（+4.44 亿元）、招商证券（+1.59 亿元）、海通证券（+0.81 亿元）、东方证券（+0.46 亿元）、中信建投（+0.42 亿元），区间持股市值变动后五大个股为东方财富（-5.26 亿元）、华泰证券（-2.11 亿元）、方正证券（-1.08 亿元）、太平洋（-0.21 亿元）、华鑫股份（-0.21 亿元）。

图3 陆港通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

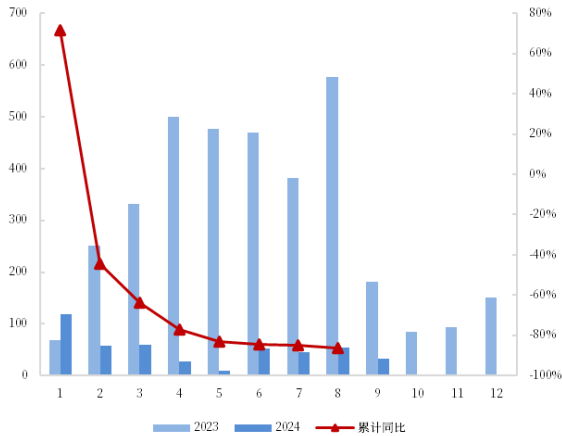


资料来源：WIND，中航证券研究所

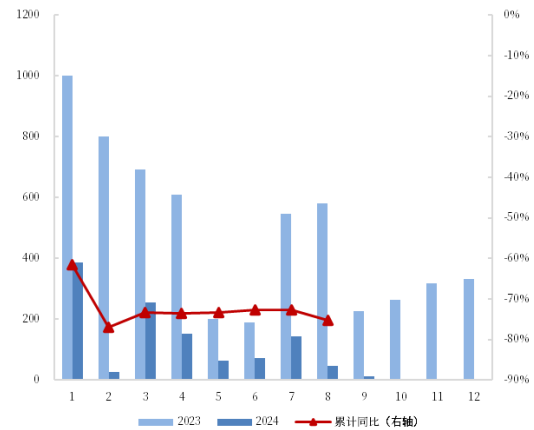
(二) 投行业务

截至 2024 年 9 月 20 日，本年股权融资规模达 2,231.74 亿元。其中 IPO 454 亿

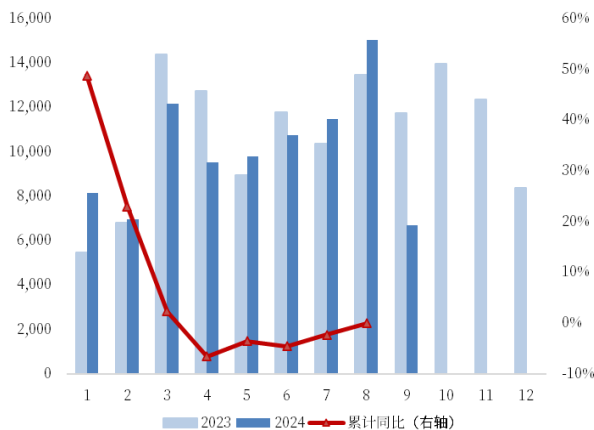
元，再融资 1777 亿元，其中，增发 1158 亿元。2024 年 8 月券商直接融资规模为 124.46 亿元，同比-91.94%，环比-48.28%。截至 9 月 20 日，券商累计主承债券规模 90,508.54 亿元。2024 年 8 月债券承销规模达到 15028.14 亿元，同比+11.70%，环比+30.89%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

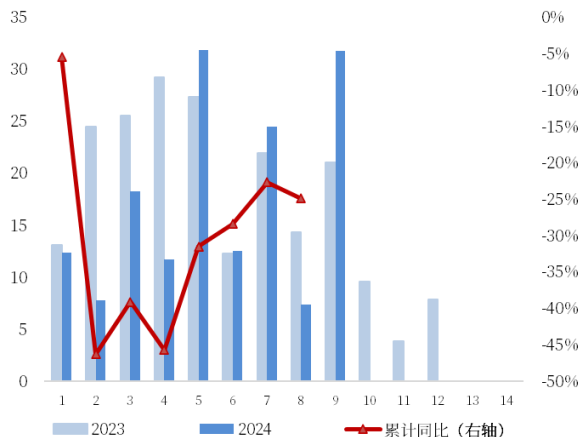
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

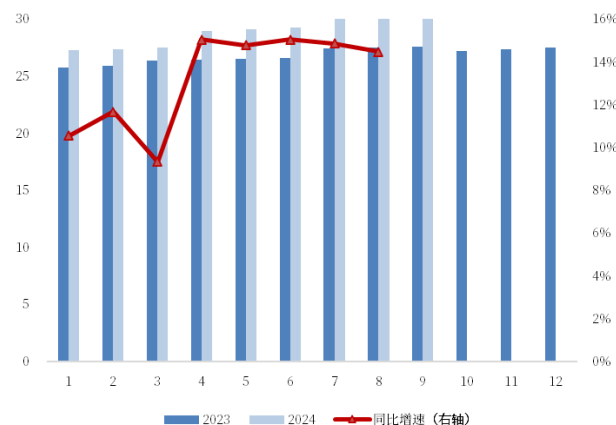
截至 9 月 20 日，券商资管累计新发行份额 158.38 亿份，新成立基金 1409 只。8 月共计新发资管产品 159 只，同比下滑 45.36%，共计市场份额 7.37 亿份，同比下滑 48.76%。截至 9 月 20 日，基金市场份额 29.96 万亿份，实现基金规模 30.85 万亿元。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

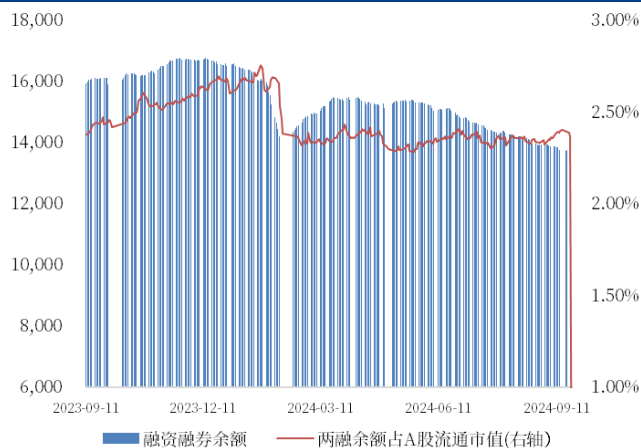
（四）信用业务

截至9月19日，两融余额13748.87亿元，较上周同比-97.15亿元，9月两融日均余额13850亿元，环比-2.07%；截止9月20日，市场质押股数3,382.11亿股，市场质押股数占总股本4.24%，市场质押市值21,648.97亿元。

（五）自营业务

截至9月20日，沪深300年内上涨+1.32%，中债总财富（总值）指数年内下滑0.20%。本周股票市场小幅修复，债券市场快速下行。

图10 近一年两融余额走势（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 2022年以来股、债相关指数走势



资料来源：WIND，中航证券研究所

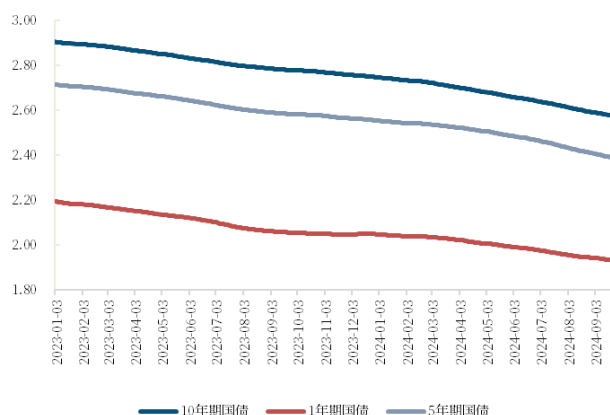
二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至9月20日，10年期债券到期收益率为2.0431%，环比-2.93BP。10年期国债

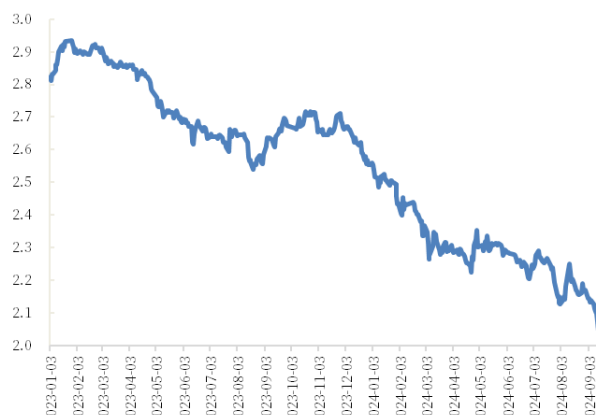
750 日移动平均值为 2.5772%，环比-0.45BP。

图12 国债到期收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

截至2024年7月，保险公司总资产为33.90万亿元，环比+0.32%，同比+15.88%。其中人身险公司总资产29.52万亿元，环比+0.44%，同比+17.54%，占总资产的比重为87.08%；财产险公司总资产2.94万亿元，环比-1.01%，同比+2.88%，占总资产的比重为8.68%。

表1 2024年6月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	295,242	29,439	7,934	1,226	339,044
环比变化	0.44%	-1.01%	-1.61%	0.25%	0.32%
同比变化	17.54%	2.88%	7.56%	16.34%	15.88%
占比	87.08%	8.68%	2.34%	0.36%	
占比环比变化	0.10%	-0.12%	-0.05%	0.00%	

资料来源：银保监会、中航证券研究所

（二）负债端

原保费收入：2024年7月，全行业共实现原保险保费收入39,423.41亿元，同比+10.85%。其中，财产险业务原保险保费收入8,544.63亿元，同比+3.79%；人身险原保费收入30,878.78亿元，同比+12.97%。

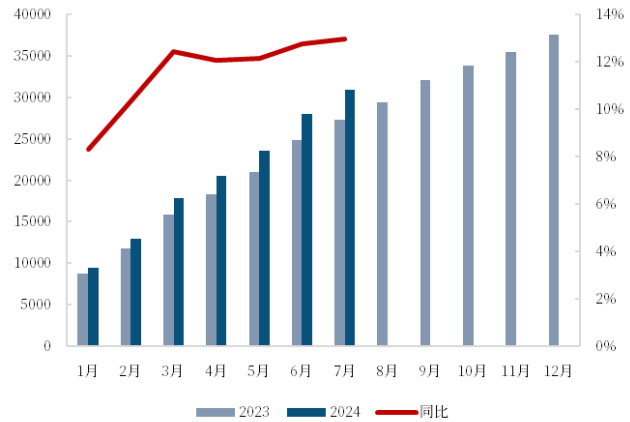
保险资金配置：2024年2月，全行业资金运用余额27.67万亿元，同比增长10.47%。其中，银行存款2.72万亿元，占比9.84%；债券12.57万亿元，占比45.41%；股票和证券投资基金3.33万亿元，占比12.02%；其他投资9.06万亿元，占比32.72%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



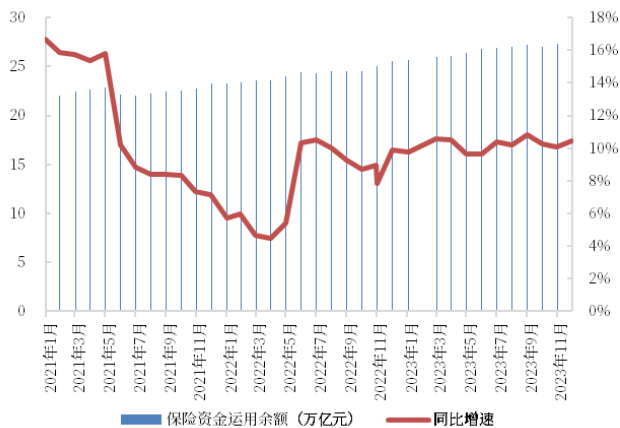
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



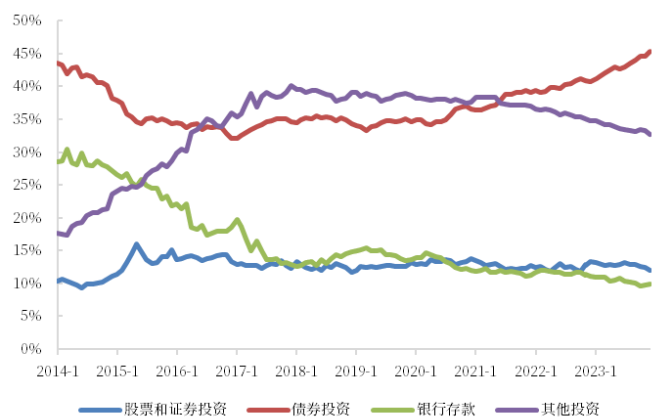
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

（一）券商

1、行业动态

- 9月20日,为贯彻落实中央金融工作会议精神和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》,结合《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)》有关要求,进一步完善证券公司风险控制指标体系,推动证券公司落实全面风险管理要求,提升服务实体经济质效,促进证券公司高质量发展,证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》,于2025年1月1日起正式施行。

- 9月10日，中证协对《证券公司全面风险管理规范》进行了修订，并结合证券行业实践，同步起草了《证券公司市场风险管理指引》，并向各公司征求意见。本次《规范》修订稿共9章66条，主要修订内容包括三大方面。一是对《规范》架构进行梳理优化，完善框架结构；在现行《规范》基础上增设了“第三章=风险偏好及指标体系”“第五章=子公司风险管理”和“第六章=专项领域的风险管理”
- 9月13日，证监会发布《证券发行人信息披露文件编码规则》金融行业标准，自公布之日起施行。《证券发行人信息披露文件编码规则》金融行业标准规定了证券发行人信息披露文件编码的基本原则、编码方法、编码单元及注册服务等要求，并提供了信息披露文件的基础元数据表。标准的发布实施，为证券发行人信息披露提供了一套切实可行的文件编码方案，有利于降低行业信息利用成本，促进信息高效联通和开发利用，为构建高质量数字化信息披露体系提供坚实基础。

2、公司公告

东方财富（300059）：关于签署最高额保证合同的公告

9月19日，东方财富发布公告，因业务发展需要，公司全资子公司上海天天基金销售有限公司与中国光大银行股份有限公司上海分行继续开展合作，合作期限为自2024年9月20日起一年。为确保上述协议的履行，公司为天天基金提供最高额连带责任保证担保，以担保天天基金按时足额清偿其在相关合作协议项下将产生的全部债务，担保的主债权最高余额合计为9.00亿元。承担保证责任期间为具体授信业务合同或协议约定的天天基金履行债务期限届满之日起三年。2024年9月19日，上述担保相关最高额保证合同已完成签署。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

9月12日，中信证券发布公告，本公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司CSI MTN Limited于2022年3月29日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由中信证券国际提供担保。发行人于2024年9月11日在中票计划下发行一笔票据，发行金额1,000万美元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金余额合计10.30亿美元。。

广发证券（000776）：关于为境外间接全资子公司发行境外债券提供担保的公告

9月12日，广发证券发布公告，公司境外全资子公司广发控股（香港）有限公司的全资子公司GF Financial HoldingsBVI Ltd.于2024年9月12日完成发行金额为3亿美元、期限为3年的浮动利率境外债券。公司已向香港联合交易所有限公司申请批准本次债券以仅向专业投资者发行债务证券的方式于香港联交所上市及买卖。预期本次债券的上市及买卖批准将于2024年9月13日开始生效。。

国泰君安（601211）：关于筹划重大资产重组事项的停牌进展公告

9月12日，国泰君安发布公告，国泰君安证券股份有限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。根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过25个交易日。

海通证券（600837）：关于筹划重大资产重组事项的停牌进展公告

9月12日，海通证券发布公告，海通证券股份有限公司与国泰君安证券股份有限公司正在筹划由国泰君安通过向公司全体A股换股股东发行A股股票、向公司全体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。根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过25个交易日。

（二）保险

1、行业动态

- 9月20日，金融监管总局修订发布了《金融租赁公司管理办法》，《办法》共有9章。主要修订内容如下：一是修改完善主要出资人制度。二是强化业务分类监管。三是加强公司治理监管。四是强化风险管理。五是规范涉外融资租赁业务。六是完善业务经营规则。
- 9月11日，国务院日前印发《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》。《若干意见》提出，到2029年，初步形成覆盖面稳步扩大、保障日益全面、服务持续改善、资产配置稳健均衡、偿付能力充足、治理和内控健全有效的保险业高质量发展框架。保险监管制度体系更加健全，监管能力和有效性大幅提高。到2035年，基本形成市场体系完备、产品和服务丰富多样、监管科学有效、具有较强国际竞争力的保险业新格局。

2、公司公告

中国人寿（601628）：保费收入公告

9月9日，中国人寿发布公告，公司于2024年1月1日至2024年8月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币5,649亿元，同比增长5.9%。上述原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

中国太保（601601）：保费收入公告

9月9日，中国太保布告，于2024年1月1日至2024年8月31日期间，本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%，本公司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%。上述累计原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券非银团队致力于券商、保险、多元金融板块研究，坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪，并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下，针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637