

2024年09月23日

超配

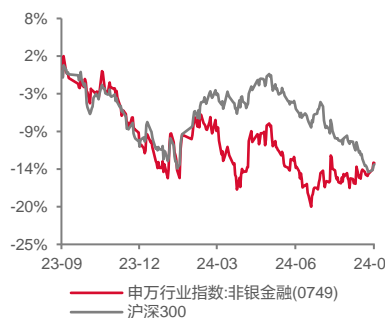
# 券商风控指标修订落地，新“国十条”指明保险高质量发展方向

——非金融行业周报（20240916-20240922）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



## 相关研究

1. 航母级券商蓄势启航，预定利率分阶段下调启动——非金融行业周报（20240902-20240908）
2. 从国君合并海通，看头部整合示范效应下的航母级券商启航——非金融行业简评
3. 从国信收购万和，看券商并购趋势从业务互补迈向国资整合——非金融行业简评

## 投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨1.9%，相较沪深300超涨0.6pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为1.42%和2.52%，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6851亿元，环比上一周增长9.8%；两融余额1.37万亿元，环比上一周小幅降低0.2%；股票质押市值2.19万亿元，环比上一周增长1.3%。
- **券商: 风控指标修订落地，头部券商资本运作空间进一步放开。** 1) 上周在海外降息催化下，A股日均成交额环比提升8.3%，市场活跃度有所提升，但成交额总量仍处于低位水平，日均仅为5600余亿元；上周新发偏股基金份额环比提升269%，我们认为主要是中证A500ETF发行带动，后续新发市场节奏仍需进一步观察。2) 上周五证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，自2025年1月1日起正式实施。相较2023年11月意见稿，正式稿主要有五方面调整，其中三方面为放松监管约束，一是对部分自营权益配置、做市业务的风险资本准备计算标准进行了下调，二是优化流动性覆盖率指标中的宽基指数折算率，三是新增净稳定资金率指标中的可用稳定资金；此外还有两方面的监管收紧，一是风险资本准备中的资管业务其他非标资产和部分场外衍生品计算标准提升，二是提升表外资管业务转换系数。我们认为整体监管思路仍为扶优限劣，对头部券商资本运作空间进一步放开，杠杆水平与盈利能力有望进一步提升；同时在现行市场环境下仍对场外衍生品持谨慎态度，凸显严监管、防风险的主基调，在此基础上的高质量发展值得期待。
- **保险: 延迟退休催化养老保障需求，新“国十条”指明高质量发展方向。** 1) 近期延迟退休政策落地，基本养老保险领取期延后所带来的中短期保障需求持续提升，保险产品兼具保障和储蓄双重属性，又以独特的保本能力而持续凸显优势，在长端利率低位震荡与理财产品预期收益下滑的背景下，销售热情持续高涨。上市险企8月单月保费增速均超20%，其中新华保险、人保寿险、太保寿险、平安寿险单月同比增速达122%、79%、53%、38%，一方面既有预定利率下调带来的“炒停售”催化，另一方面也有去年同期高基数下的续期拉动，整体来看均持续扩大价值贡献，对三季度NBV增长保持乐观。2) 保险业新“国十条”出台，较前两版而言更大程度聚焦业务监管和风险化解，早期激进的业务发展模式正被逐步纠偏，同时健全利率传导和负债成本调节机制等方式优化产品设计，并推动队伍分级分类管理和费差监管提升渠道价值，为未来高质量发展指明方向。
- **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: 新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，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 .....	7

## 图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/9/20）	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 2024/9/20）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/9/20）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/9/20）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/9/20）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/9/20）	5
表 6 行业新闻一览	7

## 1.周行情回顾

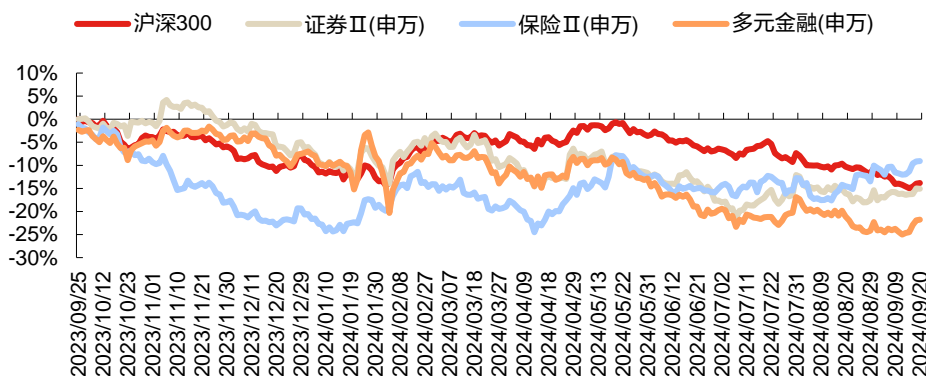
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.2%，深证成指上涨 1.1%，沪深 300 上涨 1.3%，创业板指数上涨 0.1%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 1.9%，其中证券 II (申万) 上涨 1.4%，保险 II (申万) 上涨 2.5%，多元金融(申万) 上涨 3.6%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/9/20）

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	1.2%	-4.2%	-8.7%	-11.4%
399001.SZ	深证成指	1.1%	-1.9%	-10.9%	-26.7%
000300.SH	沪深 300	1.3%	-3.6%	-8.4%	-17.3%
399006.SZ	创业板指数	0.1%	-1.4%	-12.5%	-34.5%
801790.SI	非银金融(申万)	1.9%	3.0%	0.7%	-7.2%
801193.SI	证券 II (申万)	1.4%	1.5%	-1.9%	-8.4%
801194.SI	保险 II (申万)	2.5%	6.6%	6.9%	-2.3%
801191.SI	多元金融(申万)	3.6%	0.2%	-3.5%	-16.9%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/9/20）



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 2024/9/20）

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	9.83	5.8%	88.08	-31.08	3.62	N/A
002670.SZ	国盛金控	8.97	4.5%	173.58	-205.42	1.58	N/A
600621.SH	华鑫股份	12.60	3.7%	133.67	35.00	1.68	N/A
601788.SH	光大证券	14.66	3.7%	675.94	20.67	1.18	N/A
002736.SZ	国信证券	8.94	3.4%	859.35	14.38	1.04	N/A
601696.SH	中银证券	8.90	2.7%	247.24	36.38	1.41	N/A
601066.SH	中信建投	19.87	2.6%	1,541.26	27.60	2.11	307%
601108.SH	财通证券	6.58	2.5%	305.56	14.26	0.88	N/A
600095.SH	湘财股份	6.04	2.4%	172.69	307.29	1.46	N/A
601878.SH	浙商证券	11.06	2.2%	429.37	26.40	1.61	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/9/20）

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)
601318.SH	中国平安	44.15	2.9%	62.76	29%	0.48
601628.SH	中国人寿	34.99	2.7%	12.34	222%	0.67
601336.SH	新华保险	32.79	2.4%	12.06	114%	0.34
601601.SH	中国太保	30.28	2.1%	24.76	61%	0.48
601319.SH	中国人保	6.05	1.5%	9.72	109%	N/A
000627.SZ	天茂集团	2.68	-21.4%	40.65	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 2024/9/20）

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)
001236.SZ	弘业期货	11.44	27.5%	115.29	856.20	6.21
300803.SZ	指南针	36.44	7.2%	149.03	2,819.79	8.06
603383.SH	顶点软件	26.45	6.8%	54.34	24.68	4.00
000935.SZ	四川双马	11.00	5.9%	83.98	13.03	1.16
000415.SZ	渤海租赁	2.21	5.2%	136.68	9.29	0.44
600705.SH	中航产融	2.40	4.8%	211.80	-106.49	0.58
300033.SZ	同花顺	103.05	4.6%	554.00	42.42	8.51
000987.SZ	越秀资本	5.12	4.3%	256.88	13.13	0.89
603093.SH	南华期货	9.78	4.0%	59.66	12.87	1.52
002961.SZ	瑞达期货	11.28	4.0%	50.20	19.07	1.94

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 2024/9/20）

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)
FUTU.O	富途控股	USD	65.53	13.8%	90.38	16.72	2.62
0388.HK	香港交易所	HKD	241.60	7.9%	3,063.09	26.24	5.81
1299.HK	友邦保险	HKD	58.25	6.2%	6,384.34	16.93	2.08
TIGR.O	老虎证券	USD	3.69	6.0%	5.83	22.14	1.16
SQ.N	BLOCK	USD	67.46	5.4%	415.31	61.01	2.15
1833.HK	平安好医生	HKD	9.93	5.0%	111.10	-475.42	0.76
0966.HK	中国太平	HKD	9.85	4.3%	354.01	5.91	0.45
2588.HK	中银航空租赁	HKD	64.75	3.3%	449.37	5.98	0.95
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	22.73	3.0%	201.09	69.34	2.82
6060.HK	众安在线	HKD	9.87	2.5%	145.07	3.38	0.65
AFRM.O	AFFIRM	USD	44.93	2.1%	138.89	-26.83	5.08
NOAH.N	诺亚财富	USD	8.86	2.1%	5.86	6.13	0.43
WDH.N	水滴公司	USD	1.05	1.0%	3.87	10.43	0.59
3360.HK	远东宏信	HKD	5.38	-0.4%	232.41	4.07	0.44
HUIZ.O	慧择	USD	0.70	-1.3%	0.35	4.16	0.60

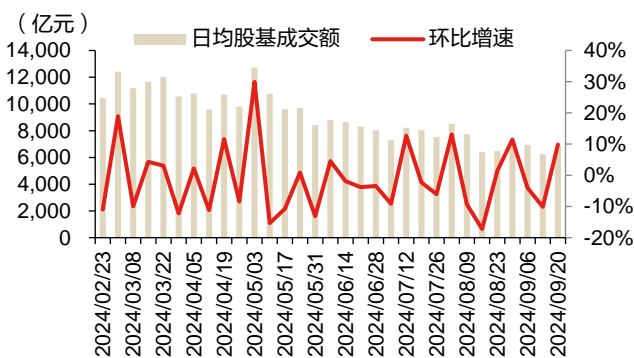
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**上周市场股基日均成交额 6851 亿元，环比上一周增长 9.8%；上交所日均换手率 0.59%，深交所日均换手率 1.64%。

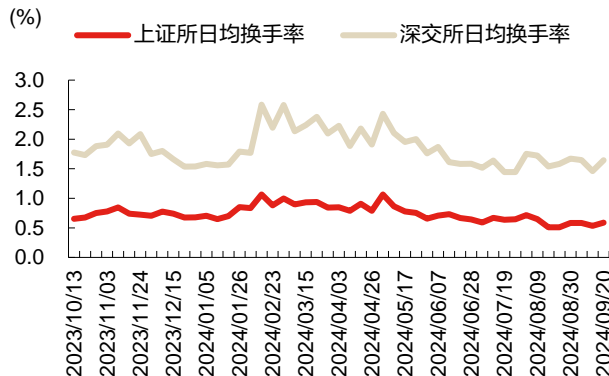
**信用：**两融余额 1.37 万亿元，环比上一周小幅降低 0.2%，其中融资余额 1.36 万亿元，环比上一周小幅降低 0.2%；融券余额 97 亿元，环比上一周降低 1.9%；股票质押市值 2.19 万亿元，环比上一周增长 1.3%。

图2 日均股基成交额表现



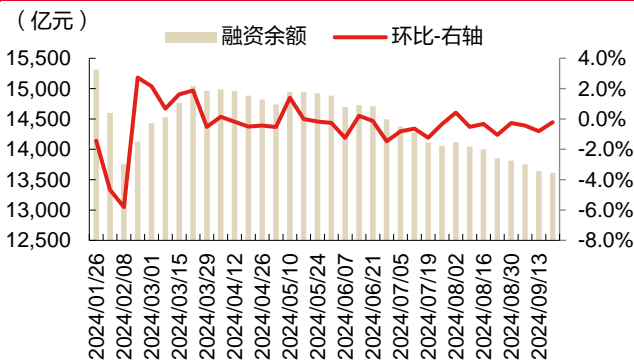
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



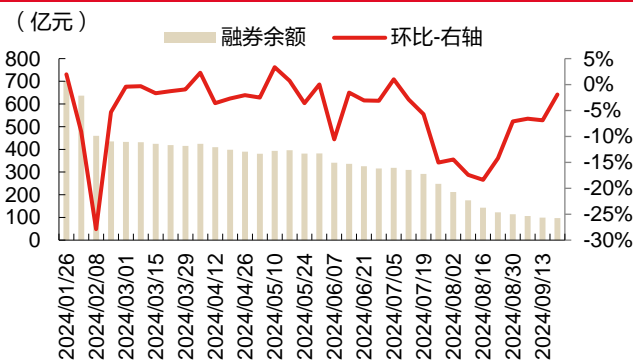
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



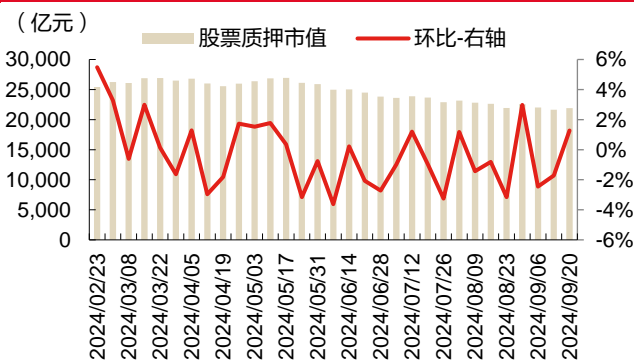
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



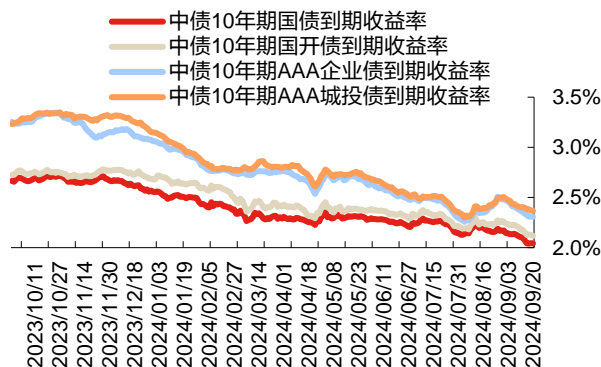
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



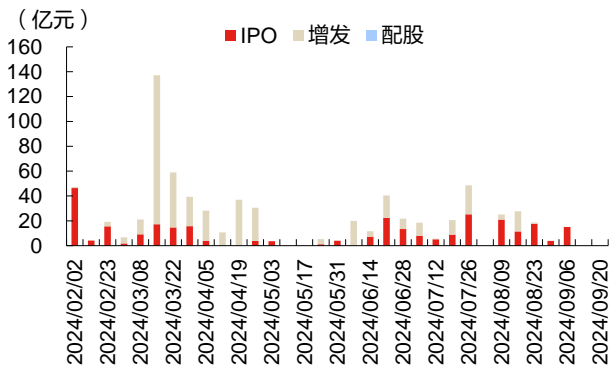
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



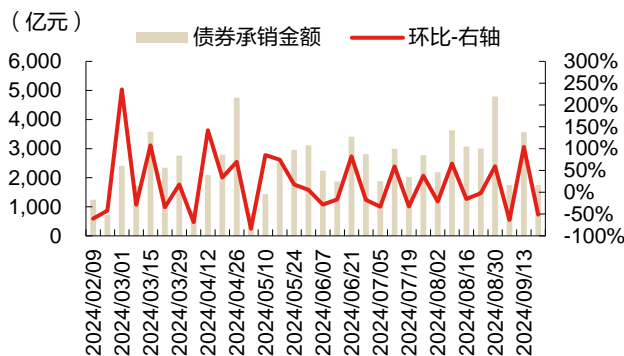
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/9/18	国常会	会议指出，创业投资事关科技创新、产业升级和高质量发展。要尽快疏通“募投管退”各环节存在的堵点卡点，支持符合条件的科技型企业境内外上市，大力发展股权转让、并购市场，推广实物分配股票试点，鼓励社会资本设立市场化并购母基金或创业投资二级市场基金，促进创投行业良性循环。要推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本，完善国有资金出资、考核、容错、退出相关政策措施。要夯实创业投资健康发展的制度基础，落实资本市场改革重点举措，健全资本市场功能，进一步激发创业投资市场活力。
2024/9/20	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。主要有以下调整：一是对证券公司投资股票、做市等业务的风险控制指标计算标准予以优化，进一步引导证券公司充分发挥长期价值投资、服务实体经济融资、服务居民财富管理等功能作用。二是根据证券公司风险管理水平，优化风控指标分类调整系数，支持合规稳健的优质证券公司适度提升资本使用效率，更好为实体经济提供综合金融服务。三是对证券公司所有业务活动纳入风险控制指标约束范围，明确证券公司参与公募REITs等新业务风险控制指标计算标准，提升风险控制指标体系的完备性和科学性，夯实风控基础。四是对创新业务和风险较高的业务从严设置风险控制指标计算标准，加强监管力度，提高监管有效性。
2024/9/20	金监总局	修订发布《金融租赁公司管理办法》。主要有以下修订：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。

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