

## 如何看待非银板块的可持续性？

2024年09月30日

► **国新办会议后重磅政策接连出台，资本市场活跃度提升。**本周国新办会议以来政策密集出台，9月24日潘功胜行长宣布降准降息、调降存量房贷利率和创设新的结构性货币工具三项政策。央行首次创设结构性货币工具定向支持股票市场发展。“证券、基金、保险公司互换便利”工具有望大幅提升券商、基金与保险公司等非银机构的资金获取能力和股票增持能力，“股票增持、回购再贷款”也有助于提振上市公司回购意愿。发布会后资本市场活跃度显著提升。

► **资本市场基础制度加快完善，关注非银板块投资机会。**9月24-26日证监会接连发布文件。1)《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》指明了上市公司市值管理的路径与方向，有利于提振投资者信心，提升投资者回报，有望逐步形成上市公司与资本市场、广大投资者充分交流沟通的市场氛围，资本市场活跃度或有望持续提升，上市公司投资价值有望进一步被充分挖掘。2)《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》发布后，券商并购与财务顾问业务有望迎来新的发展机遇。新规要求提升中介机构服务水平，支持上市券商通过并购重组提升核心竞争力，证券公司通过兼并重组、组织创新等实现建设一流投资银行和投资机构的趋势有望提速。3)《关于推动中长期资金入市的指导意见》明确提出大力发展权益类公募基金，尤其是推动宽基ETF等指数化产品创新。指出要完善“长钱长投”的制度环境，全面落实三年以上的长周期考核，促进保险机构做坚定的长期投资。我们认为有助于提升保险资金的权益投资弹性，回购和现金分红规则完善也将有效提振市场信心。

► **“长钱入市”利好保险权益投资端，有望迎来资负共振。**负债端近期因预定利率切换有望保持旺盛景气度，为下半年保费的稳定增长奠定基调。投资端监管明确提出“长钱入市”的具体目标，我们认为后续继续围绕偿付能力指标计量、会计准则和险资投资长期考核等方面进一步完善指引。同时伴随近期系列支持房地产发展政策，市场对于险企的不动产投资敞口担忧有望缓解，投资端有望伴随权益市场回暖贡献较高弹性，板块有望迎来资负共振，三季度净利润表现或有望超预期。

► **投资建议：**1) 保险方面，考虑到近期权益市场表现及上年同期净利润基数，我们认为各大险企Q3业绩确定性较强，板块或有望迎来久违的资负共振行情。2) 券商方面，国新办会议至今政策持续出台，央行降准降息呵护流动性，首次创设的证券、基金、保险公司互换便利与股票增持、回购再贷款，有助于化解市场波动风险，市值管理政策有望进一步挖掘上市公司投资价值，并购新规发布，头部券商通过兼并重组、组织创新等实现建设一流投资银行和投资机构趋势有望继续提速。3) 市值管理指引有望提升部分经营稳健但估值较低（尤其是破净）公司的估值，同时资本市场信心和活跃度的回暖亦有助于板块公司投资端的回暖，我们建议关注低位破净标的。

► **标的方面：**1) 保险：建议重点关注资负两端表现均衡、业务品质改善明显的中国太保和下半年基数较低且投资端弹性较大的新华保险，以及中国人寿和中国平安。2) 券商：建议继续关注更加受益于供给侧改革、公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的国泰君安、中信证券、中国银河、华泰证券等标的。3) 多元金融：建议关注五矿资本等。

► **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

### 研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng\_2@mszq.com

### 相关研究

- 1.非银行业事件点评：“并购六条”新规发布，并购重组有望再提速-2024/09/27
- 2.非银行业事件点评：指明市值管理路径与方向，关注破净公司的估值修复-2024/09/25
- 3.非银行业事件点评：重磅政策组合“亮剑”，板块有望“量变”到“质变”-2024/09/24
- 4.非银(证券)行业点评：风控指标优化，重视头部券商的杠杆率和ROE的提升-2024/09/23
- 5.非银行业周报 20240922：券商全面风险管理再升级-2024/09/22

# 目录

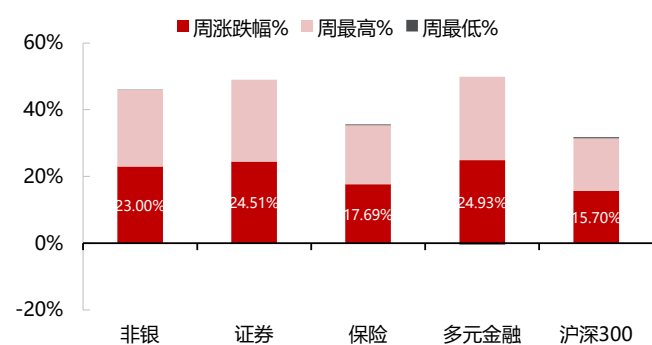
<b>1 市场回顾</b>	<b>3</b>
<b>2 证券板块</b>	<b>4</b>
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
<b>3 保险板块</b>	<b>5</b>
<b>4 流动性追踪</b>	<b>6</b>
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
<b>5 行业新闻与公司公告</b>	<b>7</b>
<b>6 投资建议</b>	<b>11</b>
<b>7 风险提示</b>	<b>12</b>
<b>插图目录</b>	<b>13</b>
<b>表格目录</b>	<b>13</b>

## 1 市场回顾

本周(2024.09.23-2024.09.27, 下同)受政策组合拳利好提振,主要指数普遍上涨,证券与多元金融指数涨幅领先,环比上周:上证综指+12.81%;深证指数+17.83%;创业板指数+22.71%;沪深300指数+15.70%。非银金融(申万)+23.00%;证券Ⅱ(申万)+24.51%;保险Ⅱ(申万)+17.69%;多元金融(申万)+24.93%;

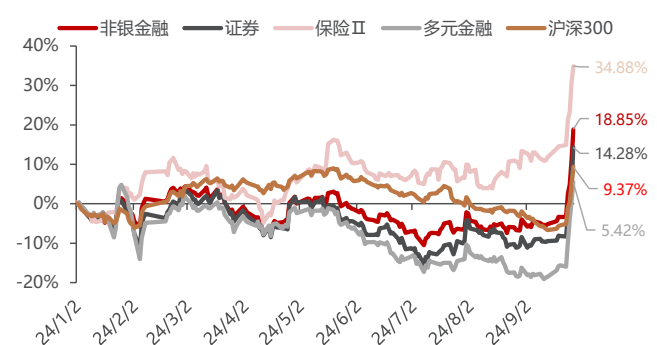
主要个股方面,环比上周:1) **券商**:中信证券+28.20%;中国银河+25.02%;华泰证券+23.08%。2) **保险**:新华保险+28.70%;中国太保+18.13%;中国平安+17.55%;中国人寿+14.32%。

图1: 本周非银板块指数与沪深300指数表现



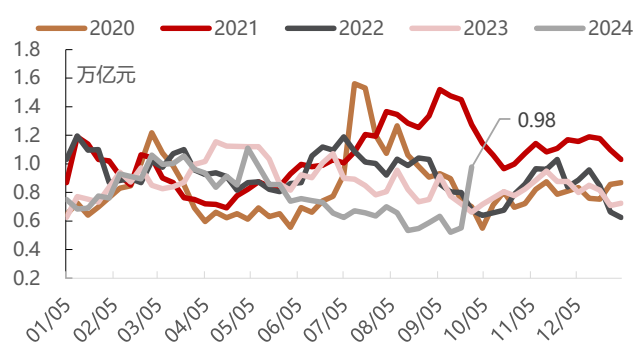
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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3: A股日均成交金额



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

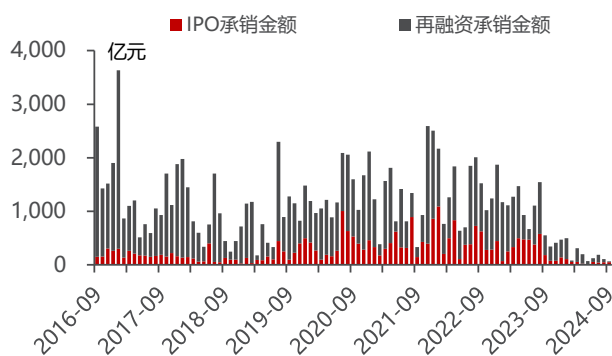
**经纪业务：**本周沪深两市累计成交 6363.14 亿股，成交额 58629.04 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 9771.51 亿元，环比上周+77.19%，同比+35.81%。

**投行业务：**(1) 截至 2024 年 9 月 27 日，年内累计 IPO 承销规模为 451.53 亿元；(2) 再融资承销规模为 1194.84 亿元。

**信用业务：**(1) 融资融券：截至 9 月 27 日，两融余额 13758.12 亿元，较上周+0.34%，同比-13.52%，占 A 股流通市值 1.98%。(2) 股票质押：截至 9 月 27 日，场内外股票质押总市值为 25250.48 亿元。

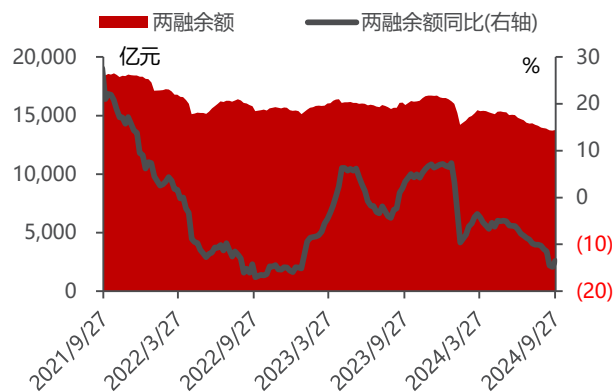
### 2.2 证券业务重点图表

图5：截至 9 月 27 日 IPO 与再融资承销金额规模



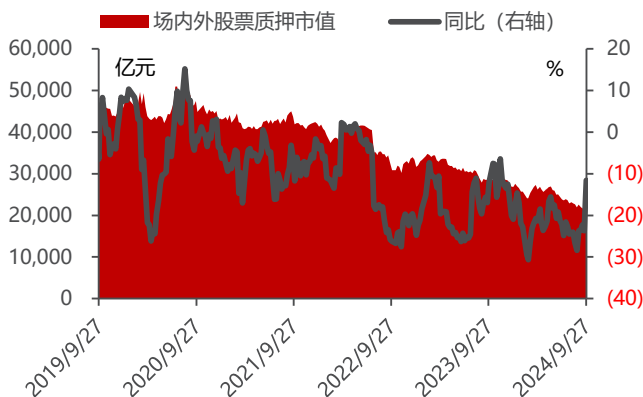
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 9 月 27 日两融余额与同比增速



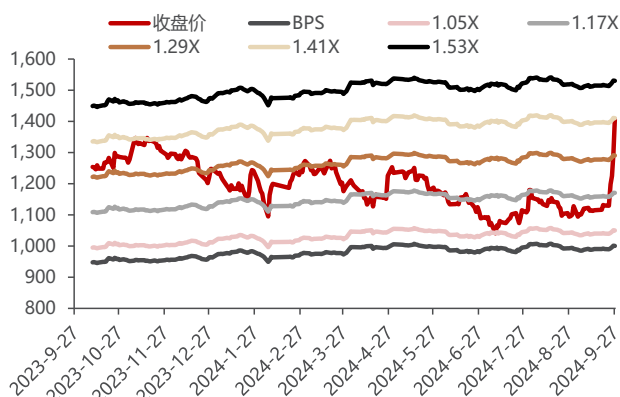
资料来源：iFinD，民生证券研究院

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

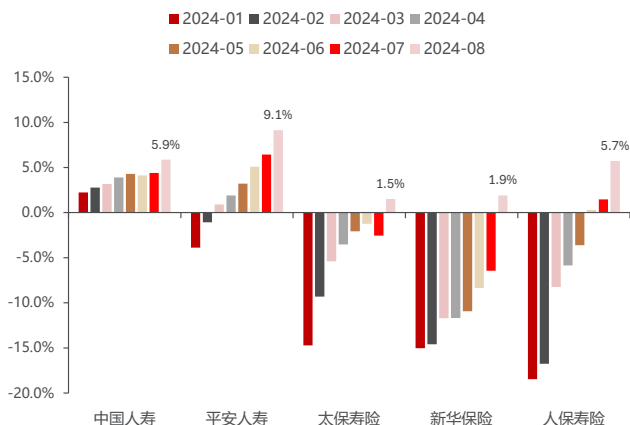
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

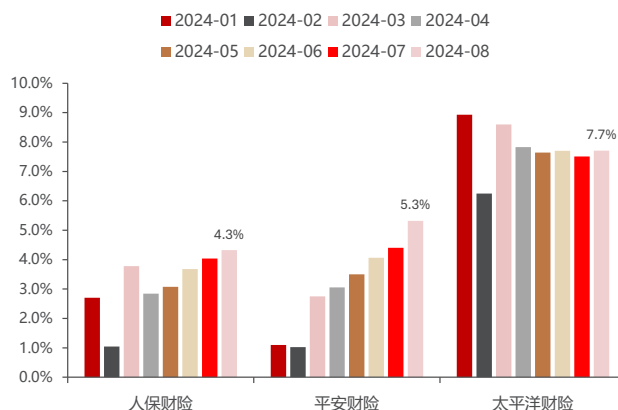
### 3 保险板块

图9：2024年1-8月累计寿险保费增速



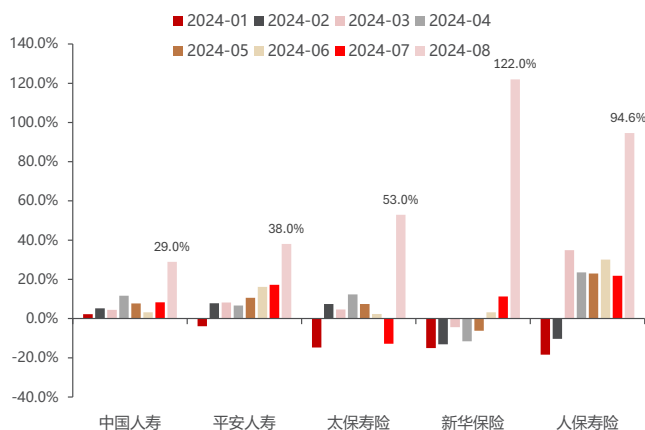
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-8月累计财险保费增速



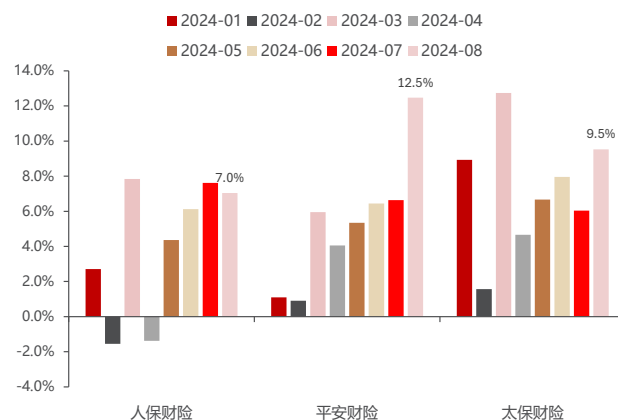
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-8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1-8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

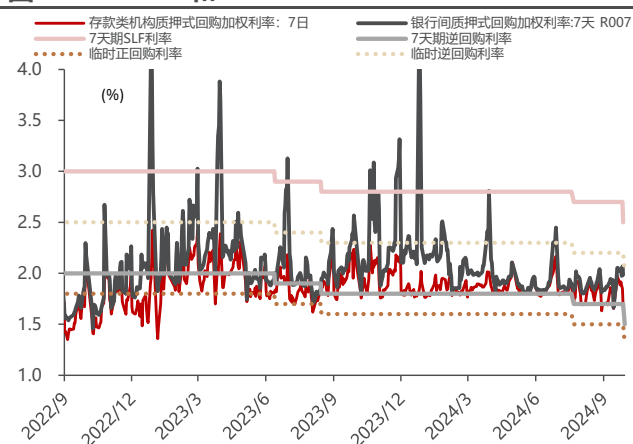
### 4.1 流动性概况

**货币资金面：**本周央行开展 1.46 万亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 操作，有 1.80 万亿元逆回购，净回笼 413 亿元。降准降息推动短端利率全面回落。9 月 23-27 日银行间质押式回购利率 R001 下行 58bp 至 1.43%，R007 同样下行 7bp 至 1.99%，DR007 下行 29bp 至 1.66%。SHIBOR 隔夜利率下行 53bp 至 1.34%，6 个月 AAA 同业存单收益率下行 6bp 至 1.86%。

**债券利率方面，**股市情绪回升，本周债券收益率多数上行，1 年期国债收益率上行 1bp 至 1.41%，10 年期国债收益率上行 14bp 至 2.18%，30 年期国债收益率上行 19bp 至 2.35%。

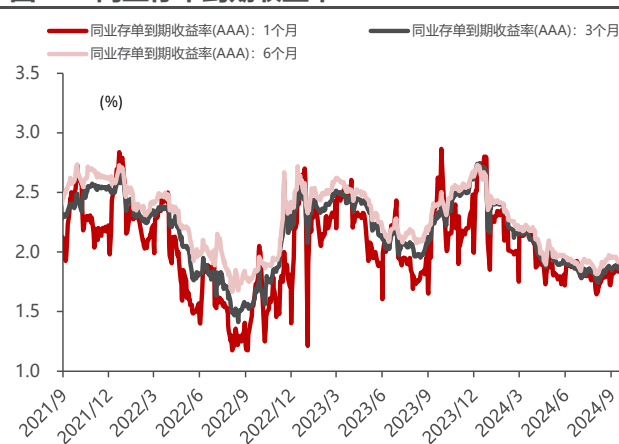
### 4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



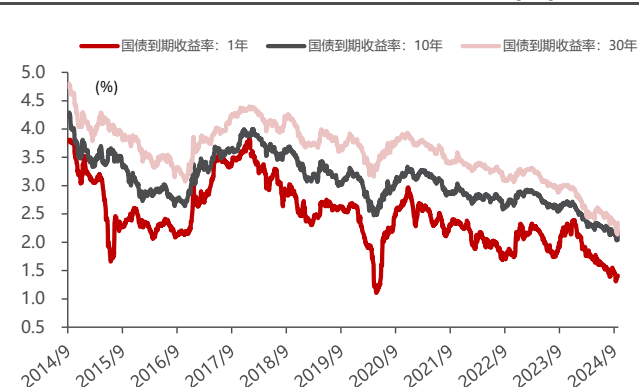
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



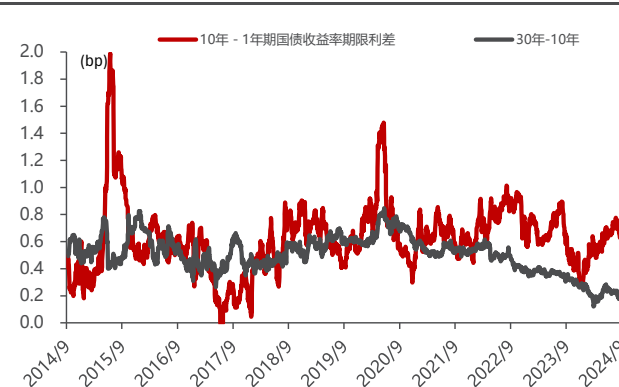
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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	
9月27日	<p>国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍《国务院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》有关情况。金融监管总局副局长肖远企在会上简要介绍了9月8日国务院印发的《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》（以下简称《若干意见》）出台的有关背景和主要内容。金融监管总局人身保险监管司司长罗艳君9月27日在国务院政策例行吹风会上表示，保险资金是比较典型的中长期资金。下一步，金融监管总局将继续<b>优化保险资金运用的监管政策，引导保险公司完善内部长期考核机制</b>，加大对战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等领域的投资力度，更好地服务新质生产力发展。养老领域方面，下一步会<b>抓紧出台配套政策，科学界定商保年金的内涵和外延</b>，鼓励保险公司发挥精算技术、长期产品开发、长期资金管理等优势，为人民群众提供丰富多样的养老保障和跨期财务规划服务。在个人养老金方面，要求保险公司坚持普惠、便民的原则，开发适应个人养老金制度的新产品和专属产品，特别是要提高投保的便利度。在产品的形态上，支持保险公司创设简明易懂、安全稳健、收益方式灵活的新型产品，满足不同年龄、不同风险偏好客户的差异化需求。鼓励保险公司加快产品转型，发展浮动收益型产品，通过“人身保障+保证利益+浮动收益”这样的多功能设计，提升客户全生命周期的人身保障和财务规划的科学性、有效性和稳定性，让客户与保险公司互利共赢，实现客户安心、公司靠谱、行业有温度。金融监管总局财产保险监管司司长尹江鹭表示，中央金融工作会议和这次的《若干意见》专门对巨灾保险提出了新要求，金融监管总局主要从三个方面推动相关工作，前期取得了一些积极进展。下一步，我们还将继续加大工作力度，争取各方面支持，<b>推动建立健全国家巨灾保险保障体系</b>，丰富巨灾保险保障形式，更好地服务防灾减灾救灾。车险方面，金融监管总局将以新能源车险为切入点，持续推进车险综改。具体来看，将研究优化新能源车险自主定价系数的范围、探索家用和网约运营的组合产品、探讨高赔付车辆风险的分担机制，着力解决当前的头部难题。同时，通过回溯数据优化新能源车险费率。会同相关部门推进信息共享，推动降低新能源车险运行成本。</p> <p>近日，中国证监会召开党委（扩大）会议，认真传达学习9月26日中央政治局会议精神，研究部署贯彻落实举措。证监会党委书记、主席吴清主持会议并讲话。会议指出，此次中央政治局会议深刻分析当前经济形势，围绕着有效落实存量政策、加力推出增量政策作出一系列重要部署。证监会系统要切实提高政治站位，围绕努力提振资本市场这条主线，强化责任担当，统筹防风险、强监管、促发展，全力以赴抓好党中央各项决策部署的落实落地，以有力有效的行动促进资本市场高质量发展，为完成全年经济社会发展目标任务积极贡献力量。会议强调，<b>要突出抓好推动中长期资金入市指导意见的贯彻落实，扭住改善资金供给这个关键</b>，大力发展权益类公募基金，持续提高权益类基金规模和占比，努力为投资者创造长期稳定收益。要分类施策打通各类中长期资金加大入市力度的堵点，加快完善“长钱长投”的政策体系。<b>要更大力度推动提升上市公司质量和投资价值，抓好新发布的“并购六条”的落地实施</b>，在推动产业整合和资源优化配置、更好服务新质生产力发展等方面尽快推出一批典型案例，抓紧出台上市公司市值管理指引，支持上市公司用好政策工具。<b>要强化跨部委协同，积极配合推进证券基金保险公司互换便利、股票回购增持专项再贷款等相关货币政策工具落地</b>。同时，坚持能力尽办，在投资端、资产端、中小投资者保护等方面进一步谋划并适时推出更多务实管用的政策措施，提升资本市场内在稳定性，更好助力稳经济、稳市场、稳预期。会议还就有效防范风险，确保安全运行等工作进行了研究部署。</p>
9月27日	<p>央行公告，中国人民银行坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。中国人民银行决定：自2024年9月27日起，<b>下调金融机构存款准备金率0.5个百分点</b>（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为6.6%。</p>
9月26日	<p>中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。同时，当前经济运行出现一些新的情况和问题。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，<b>加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务</b>。会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。<b>要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施</b>。会议指出，要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。会议强调，要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶。要加强低收入人口救助帮扶。要抓好食品和水电气热等重要物资的保供稳价。要切实抓好粮食和农业生产，关心农民增收，抓好秋冬生产，确保国家粮食安全。</p>

9月26日	中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》。《指导意见》的主要目标是，经过一段时间努力， <b>推动中长期资金投资规模和比例明显提升，资本市场投资者结构更加合理，投资行为长期性和市场内在稳定性全面强化，投资者回报稳步提升</b> ，中长期价值投资理念深入人心，形成中长期资金更好发挥引领作用、投融资两端发展更为平衡、资本市场功能更好发挥的新局面。下一步，在中央金融办统筹协调下，中国证监会将会同相关部委，加强政策协同和信息共享，强化工作合力，确保《指导意见》各项举措落实落地。	证监会
9月25日	央行公告，9月25日开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限1年，最高投标利率2.30%，最低投标利率1.90%，中标利率2.00%。 <b>MLF中标利率较前次下行30bp</b> 。操作后，中期借贷便利余额为68780亿元。	中国人民银行
9月24日	周二上午9时，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。央行行长潘功胜宣布三项政策， <b>一是降低存款准备金率和政策利率</b> ，近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元；在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点。降低中央银行的政策利率，即7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%调降至1.5%，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行； <b>二是降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例</b> 。 <b>三是创设新的政策工具，支持股票市场发展</b> 。潘功胜表示，人民银行第一次创设结构性货币政策工具支持资本市场。其中一项是证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司使用自身拥有的债券、股票ETF、沪深300成份股作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，这项政策将大幅提升相关机构的资金获取和股票增持能力。获取的资金只能用于投资股票市场。首期互换便利操作规模5000亿元，未来可视情况扩大规模。第二项工具是股票回购、增持再贷款。将引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票。人民银行将向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是服务再贷款利率1.75%，商业银行给客户办贷款的时候利率会加0.5个百分点，也就是2.25%，首期是3000亿，如果这项工作做得好，后续可以追加。	国新办
9月24日	金融监管总局局长李云泽在会上表示，国务院刚刚发布新的保险“国十条”，对保险业高质量发展作出了全面部署和系统规划，我国保险业正迎来难得的历史性机遇。可以预见，今后我国保险市场将不断扩大，保险密度和深度将持续提升。保险资金规模大、期限长、来源稳定，天然具有耐心资本的属性，必将成为支持资本市场健康持续发展重要的价值投资者。资本市场对金融稳定和经济发展无疑都具有重要作用。金融监管总局一直高度重视资本市场，积极引导银行、保险和资管机构维护资本市场稳定。前期，经国务院同意，我们推动中国人寿、新华人寿开展试点，共同发起设立私募证券投资基金，募集保险资金投资资本市场。该基金注册资本500亿元，已正式开始投资运作，目前进展顺利。下一步，我们将继续支持资本市场持续稳健发展。 <b>一是扩大保险资金长期投资改革试点</b> ，支持其他符合条件的保险机构设立私募证券投资基金，进一步加大对资本市场的投资力度。 <b>二是督促指导保险公司优化考核机制</b> ，鼓励引导保险资金开展长期权益投资。 <b>三是鼓励理财公司、信托公司加强权益投资能力建设</b> ，发行更多长期权益产品，积极参与资本市场，多渠道培育壮大耐心资本。	国新办
9月24日	证监会主席吴清在会上表示，新“国九条”和资本市场1+N的政策体系以来，市场生态进一步好转，坚持监管的长牙带刺、有棱有角，8月末，证券期货违法案件577件，形成了有力的震慑。市场基础制度加快完善，上市公司2023年度现金分红达到了2.2万亿元，创历史新高，同时，加强程序化交易管理。市场功能保持基本发挥，新股发行和再融资保持了适当的节奏。资本市场改革创新坚定推进，发布市场服务科技16条及8条措施，更好发挥并购重组作用，今年5月以来并购重组重大案例达到了50单。吴清主席在会上表示，证监会将坚持强本强基、严监管，坚持以改革促发展、保稳定，不断健全投资和融资相协调的资本市场功能，更好服务中国式现代化，重点抓好“三个突出”。增强资本市场内在的稳定性，树立回报投资者的鲜明导向，提高上市公司质量和投资价值，加快投资端改革， <b>发布中长期资金入市的政策意见</b> ，进一步完善相关的政策工具箱，守牢风险底线。证监会将多措并举活跃并购重组市场， <b>将发布促进并购重组措施</b> ，努力会同各方面畅通私募股权创投基金募投管退各环节。	国新办
9月24日	证监会就《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》公开征求意见。其中提出，《指引》要求上市公司以提高上市公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提升。《指引》明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，《指引》明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。	证监会
9月24日	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。其中提出，提升重组市场交易效率。证监会将支持上市公司根据交易安排，分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资，以提高交易灵活性和资金使用效率。同时，建立重组简易审核程序，对符合条件的上市公司重组，大幅简化审核流程、缩短审核时限、提高重组效率。 <b>提升中介机构服务水平</b> 。活跃并购重组市场离不开中介机构的功能发挥。证监会将引导证券公司等机构提高服务能力，充分发挥交易撮合和专业服务作用，助力上市公司实施高质量并购重组。 <b>依法加强监管</b> 。证监会将引导交易各方规范开展并购重组活动、严格履行信息披露等各项法定义务，打击各类违法违规行为，切实维护重组市场秩序，有力有效保护中小投资者合法权益。	证监会
9月24日	证监会就《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定（征求意见稿）》公开征求意见。主要修订内容： <b>一是推动重组股份对价分期支付落地</b> 。为满足上市公司结合标的后续经营状况灵活调整股份支付安排的需求，建立重组股份对价分期支付机制，将申请一次注册、分期发行股份购买资产交易的批文有效期延长至48个月。 <b>二是提高对同业竞争和关联交易的包容度</b> 。为便利上市公司并购重组，对重组形成的同业竞争和关联交易适当提高包容度，将相关规定调整为“不会导致新增重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易”。 <b>三是新设重组简易审核程序</b> 。为进一步提高审核效率，建立重组简易审核程序，明确适用简易审核程序的重组交易无	证监会



需证券交易所并购重组委审议，且在5个工作日内完成注册。**四是完善锁定期规则支持上市公司之间吸收合并。**为鼓励上市公司整合，明确上市公司之间吸收合并的锁定要求。对被吸并方控股股东参考短线交易限制，设置6个月锁定期，如构成收购的，执行《上市公司收购管理办法》的锁定期要求；对被吸并方中小股东不设锁定期。**五是鼓励私募基金参与上市公司并购重组。**为更好培育耐心资本，促进“募投管退”良性循环，对私募基金投资期限与重组取得股份的锁定期实施“反向挂钩”。私募基金投资期限满5年的，第三方交易中的锁定期由12个月缩短为6个月，重组上市中作为中小股东的锁定期由24个月缩短为12个月。

中证协已向券商下发了《证券公司2024年上半年度经营情况分析》。《分析》称，2024年上半年，全行业实现营业收入2033.16亿元，净利润799.90亿元，同比分别下降9.44%、5.95%。年化净资产收益率为5.36%，同比下降0.66个百分点。从业务收入来看，证券公司自营业务为增幅最大与收入贡献最大业务。上半年，全行业实现自营业务收入826.20亿元，同比增长10.43%，收入占比达到40.64%。截至2024年上半年末，证券行业自营业务规模6.14万亿元，行业自营业务投资结构保持稳定。从业务发展来看，资管业务正在成为新的业绩增长点。

今年2月29日，中国人民银行发布《关于银行间债券市场柜台业务有关事项的通知》，该通知自2024年5月1日起施行。该通知在开办机构侧迈出了实质性的步伐，开放了非商业银行机构与外汇交易中心、中债登、上清所的系统联测和功能验收。随着柜台债业务逐步开放，多家券商正在积极筹备布局，服务对象主要瞄准了无法直接在银行间市场开户的机构客户。一位资深市场人士解释道，柜台债业务是银行间债券市场向零售金融和普惠金融的延伸，是居民、企业、中小金融机构及境外机构直接投资银行间市场债券的核心渠道，能够增加财产性收入，同时助力债券市场分层，有利于优化融资结构，促进企业客户直接融资发展，推动将居民储蓄转化为债券投资，将从社会募集的资金用于推动经济高质量发展，保障和改善民生。

9月23日

券中社

9月23日

上海证券报

**重点公司公告**

9月27日

五矿资本公告，公司股票于2024年9月24日、9月25日、9月26日连续3个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达20%，9月27日再次涨停。公司目前日常经营情况及外部环境未发生重大变化。

公司公告

9月27日

中粮资本公告，股东弘毅弘量(深圳)股权投资基金合伙企业(有限合伙)拟减持公司股份不超过6912.32万股，减持比例不超过公司总股本的3%。

公司公告

9月27日

华林证券公告，其曾于7月2日发布《关于获得政府补助的公告》，披露了公司及公司西藏分公司获得与收益相关的政府补助金额合计3843万元，占公司最近一期经审计归属于母公司所有者净利润的121.27%。近日，公司及公司西藏分公司收到该笔政府补助的后续款项，金额合计769万元。截至公告日，该项政府补助已全部到账。

公司公告

9月27日

仁东控股公告，公司于2016年审议通过重大资产购买重组事项相关议案，以14亿元购买合利科技90%股权。2016年已支付部分款项，截至本公告披露日，尚余9641.33万元交易尾款本金未支付，合利科技90%的股权已于2016年完成过户等工商变更登记手续，并于2016年纳入公司合并报表范围。

公司公告

9月27日

仁东控股公告，截至目前，已有意向投资人提交《预重整投资方案》，临时管理人将继续开展投资人遴选工作。

公司公告

9月27日

ST熊猫公告，股票于2024年9月25日、9月26日和9月27日连续三个交易日内日收盘价格跌幅偏离值累计超过12%。公司自查目前经营活动正常，不存在应披露而未披露的重大影响股价的敏感信息。

公司公告

9月27日

天风证券公告，公司股票于2024年9月24日、9月25日、9月26日、9月27日连续4个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到33.83%，累计涨幅较大。2024年9月27日，公司股票收盘市净率1.48倍，证券行业市净率1.35倍，公司市净率高于行业中位数。近期公司股票价格波动较大，敬请广大投资者注意投资风险。

公司公告

9月27日

国联证券公告，公司拟发行A股股份购买民生证券99.26%股份并募集配套资金。本次交易构成重大资产重组，构成关联交易，不构成重组上市。公司于2024年9月27日收到上海证券交易所出具的《关于受理国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的通知》，上交所决定予以受理并依法进行审核。

公司公告

9月26日

江苏金租公告，经中国人民银行批准，其近日在全国银行间债券市场成功发行“江苏金融租赁股份有限公司2024年金融债券(第一期)”。发行规模为人民币20亿元。其中品种一发行总额为人民币15亿元，为3年期固定利率，票面利率为1.99%；品种二发行总额为人民币5亿元，为5年期固定利率，票面利率为2.32%。

公司公告

9月26日

锦龙股份公告，转让中山证券67.78%股权已在上海联合产权交易所预挂牌。

公司公告

9月26日

红塔证券公告，将于10月11日进行现金红利发放，本次利润分配以方案实施前的公司总股本47.17亿股为基数，每股派发现金红利0.047元，共计派发现金红利2.22亿元(含税)。

公司公告

9月26日

山西证券公告，发布“质量回报双提升”行动方案，具体举措有：一是聚焦主责主业，发挥功能作用，打造核心竞争力；二是夯实治理基础，强化规范运作，提升公司治理水平；三是秉承以投资者为本的理念，与投资者共享发展成果；四是夯实信息披露责任，强化投资者交流沟通；五是聚焦合规风控，健全内控机制，确保行稳致远。

公司公告

9月26日

新力金融公告，股东安徽海螺水泥股份有限公司拟减持公司股份不超过512.72万股，减持比例不超过公司总股本的1%。

公司公告

9月26日

天风证券公告，天风证券股票交易于9月24日、9月25日、9月26日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%，经公司自查并向控股股东及其一致行动人书面询证，截至公告披露日，不存在应披露而未披露的重大事项。

公司公告

9月26日

爱建集团公告，公司股票于2024年9月24日、9月25日、9月26日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，属于股票交易异常波动情形。经自查，公司目前生产经营正常，内外部经营环境未发生重大变化。

公司公告

9月26日

中信建投公告，公司2024年半年度权益分配预案为：以总股本649567.10万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币0.90元，合计派发现金红利人民币5.85亿元，不送红股，不进行资本公积转增股本。

公司公告

9月26日

国海证券发布异动公告，公司股票2024年9月24日、9月25日、9月26日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超

公司公告

	过20%，属于股票交易异常波动。经核查，前期披露信息无需更正补充，未发现近期公共传媒有对公司股价产生较大影响的未公开重大信息，近期经营情况未发生重大变化。	
9月26日	中航产融公告，公司股票于2024年9月24日、9月25日、9月26日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%。经自查，并书面征询公司控股股东，截至公告披露日，不存在应披露而未披露的重大信息。	公司公告
9月25日	广发证券公告，公开发行面值余额不超过人民币200亿元短期公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2023〕2404号文注册。最终品种一发行规模为35亿元，最终票面利率为1.84%；品种二发行规模为15亿元，最终票面利率为1.85%。	公司公告
9月25日	华鑫股份公告，公司2024年半年度拟每股派发现金红利0.026元(含税)，股权登记日2024年10月10日，除权除息日2024年10月11日。	公司公告
9月24日	华铁应急公告，公司持股5%以上股东胡丹锋及其控制的大黄蜂控股拟向公司提供总额不超过人民币9亿元的借款。	公司公告
9月24日	中国人寿集团旗下寿险公司在全国银行间债券市场成功定价发行350亿元资本补充债券。本期债券发行规模350亿元，为10年期固定利率品种，在第5年末附有条件的发行人赎回权，并引入“债券通”机制。	公司公告
9月23日	国泰君安公告，公司正筹划通过换股吸收合并海通证券的重大资产重组事项。公司自2024年9月6日起停牌，预计停牌时间不超过25个交易日。重组方案需进一步签署交易文件，并经相关监管机构批准后方可实施，存在不确定性。停牌期间，公司将积极推进重组工作，按规定履行信息披露义务，待相关事项确定后申请复牌。	公司公告
9月23日	海通证券公告，本次重组的具体合作方案以双方进一步签署的交易文件为准。本次重组尚需履行必要的内部决策程序，并需经有权监管机构批准后方可正式实施，能否实施尚存在不确定性。公司股票继续停牌。	公司公告
9月23日	中国平安公告，2024年度长期服务计划已于8月23日至9月20日通过二级市场完成股票购买，购得H股1.07亿股，占总股本的0.587%。成交金额为38.46亿港元，均价约为35.85港元/股。	公司公告
9月23日	中泰证券公告，公司董事会提请股东会延长2023年10月9日生效的《关于调整公司向特定对象发行A股股票方案的议案》的决定有效期。	公司公告
9月23日	中航产融公告，公司市场化股票增持计划存续期延期四年。	公司公告
9月23日	国盛金控公告，公司向南昌市中级人民法院提交《强制执行申请书》，申请对雪松国际信托就《裁决书》裁决事项进行强制执行。公司于2024年9月23日收到南昌中院出具的《受理案件通知书》，南昌中院认为公司申请执行符合法定受理条件，决定立案执行。	公司公告
9月23日	哈投股份公告，2024年9月23日，公司及权属子公司收到与收益相关政府补助2566.84万元，占公司最近一期经审计归母净利润12.41%。	公司公告
9月23日	东方证券公告，公司拟派发中期股息每10股0.75元。	公司公告

资料来源：iFinD，民生证券研究院

## 6 投资建议

### 投资建议：

1) **保险方面**，保险新“国十条”发布背景下，保险资负两端有望迎来共振，近期美联储降息后，流动性和人民币贬值压力有望缓解，权益市场或有望迎来修复。当前“经济具备复苏预期”+“流动性较为充足”的环境利好保险板块配置。考虑到近期权益市场表现及上年同期净利润基数，我们认为各大险企 Q3 业绩确定性较强，板块或有望迎来久违的资负共振行情。

2) **券商方面**，国新办会议至今政策持续出台，央行降准降息呵护流动性，首次创设的证券、基金、保险公司互换便利与股票增持、回购再贷款，有助于化解市场波动风险，市值管理政策有望进一步挖掘上市公司投资价值，并购新规有望加速证券公司并购重组进程。系列政策“组合拳”发力，资本市场活跃度显著回升；在金融供给侧改革背景下，头部券商通过兼并重组、组织创新等实现建设一流投资银行和投资机构趋势有望加速。

3) 市值管理指引有望提升部分经营稳健但估值较低（尤其是破净）公司的估值，同时资本市场信心和活跃度的回暖亦有助于板块公司投资端的回暖，我们建议关注低位破净标的。

### 标的方面：

1) **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，以及财险龙头标的中国财险。

2) **券商**：建议继续关注受益于金融供给侧改革、公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的国泰君安、中信证券、中国银河、华泰证券等标的。

3) **多元金融**：建议关注五矿资本等。

## 7 风险提示

- 1) **政策不及预期**: 影响资本市场活跃度表现, 拖累券商营收; 部分政策推出不及预期, 或间接令行业创新不及预期。
- 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**: 宏观经济复苏放缓, 影响居民可支配收入和消费预期, 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: A 股日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 9 月 27 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 9 月 27 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 1-8 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-8 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-8 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-8 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