

非银金融

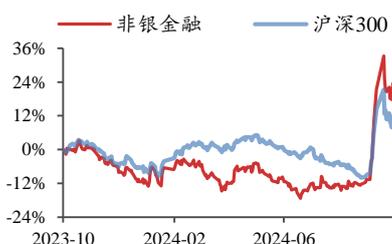
2024年10月20日

SFISF 条件优惠利好券商，寿险3季度资负两端向好

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《寿险资负两端景气度扩张，自营驱动券商业绩改善——非银行业三季度前瞻》-2024.10.17

《政策信号积极，非银板块短期调整带来布局良机——行业周报》-2024.10.13

《重视个人投资者和外资入场，继续全面看多非银板块——行业周报》-2024.10.7

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn
证书编号：S0790524040002

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn
证书编号：S0790123070030

● 周观点：SFISF 条件优惠利好券商，寿险3季报资负两端向好

本周稳增长、稳地产和稳股市积极政策落地实施，SFISF互换便利条款超预期，利于激发券商工具使用积极性，为资本市场贡献增量资金，监管呵护股市信号积极，同时新工具有望提升券商用表能力。3季报看预计寿险和传统券商业绩增速改善明显。券商看好低估值头部券商、互联网券商和2C金融信息服务商、并购主线标的，保险看好TPL权益弹性突出和负债端高质量增长标的。

● 券商：SFISF 条件优惠程度超预期，激发券商积极性、提升用资效率和回报

(1) 本周A股日均股票成交额1.95万亿，环比-35%。本周偏股/非货币基金新发份额7/22亿份，环比-8%/+148%，同比-8%/+603%。10月18日券商板块日换手率超过9%历史峰值线达到9.66%。(2) 10月18日证监会已同意20家证券、基金公司申请互换便利(SFISF)，首批申请额度已超2000亿元。券商可将AAA债券、ETF、股票及公募REITS等作为质押品换回高流动性国债或央票，以换回资产在银行间质押融资，仅限于股票、股票ETF投资或做市。SFISF条件优惠程度超预期体现在：可放OCI科目、可部分用于对冲、可用于做市、可折扣计提风控指标、质押率较高且期限1年可展期。条件优惠利于激发券商使用工具增持权益资产的积极性，为资本市场引入增量资金，提振投资者信心，券商业务受益。同时可通过工具提升用资效率、提升回报。优于权益资产可对冲或可放入OCI科目，预计新工具使用对券商报表波动影响有限。(3) 宏观稳增长、稳地产和稳股市积极政策持续落地实施，个人投资者入市热度较高，继续看好券商板块机会，关注三类标的机会：低估值且ETF等业务成长性较好的头部券商；受益于个人投资者活跃度提升的互联网券商和2C金融信息服务提供商；并购主线类标的。

● 保险：权益弹性带来3季度业绩预增明显，3季报NBV增速有望进一步扩张

(1) 近两周新华保险、中国太保、中国人保和中国人寿先后发布3季度业绩预告，新准则下寿险公司业绩权益弹性突出，低基数和9月股市普涨带动3季度业绩大幅预增。我们统计2024H1末分类为FVTPL的股票占净资产的比重分别新华保险328%、中国人寿138%、中国太保112%、中国平安44%。(2) 8月和9月寿险产品再次调降预定利率，停售带动下，预计3季度寿险新单和NBV增速较中报进一步扩张。(3) 短期看，3季报寿险资产和负债两端均呈扩张趋势，4季度业绩基数仍低，稳增长、稳股市和稳地产积极政策持续落地实施，利于提升长端利率和权益市场，利好寿险资产端。中长期关注负债端增长延续性和经济复苏对资产、负债的提振。继续看好寿险板块机会，权益弹性突出标的短期弹性突出。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：财通证券，东方证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；中国人寿，中国太保，中国平安；江苏金租，拉卡拉。

受益标的组合：新华保险，招商证券，中国银河，国信证券；指南针，同花顺。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

目 录

1、 SFISF 条件优惠利好券商，寿险 3 季报资产负债两端向好	3
2、 市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比下降	5
4、 行业及公司要闻：证监会获准 20 家机构开展 SFISF	7
5、 风险提示	7

图表目录

图 1： 本周 A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2： 本周海通证券/拉卡拉分别+21.09%/+21.02%.....	4
图 3： 2024 年 9 月日均股基成交额环比+33%.....	5
图 4： 2024 年 1-9 月 IPO 承销规模累计同比-85%.....	5
图 5： 2024 年 1-9 月再融资承销规模累计同比-76%.....	5
图 6： 2024 年 1-9 月债券承销规模累计同比+0.5%.....	5
图 7： 2024 年 9 月两市日均两融余额同比-13%.....	6
图 8： 2024 年 9 月上市险企寿险保费同比增速回落.....	6
图 9： 2024 年 9 月上市险企财险保费同比增速分化.....	6
表 1： 受益标的估值表	4

1、SFISF 条件优惠利好券商，寿险 3 季报资产负债两端向好

本周稳增长、稳地产和稳股市积极政策落地实施，SFISF 互换便利条款超预期，利于激发券商工具使用积极性，为资本市场贡献增量资金，监管呵护股市信号积极，同时新工具有望提升券商用表能力。3 季报看预计寿险和传统券商业绩增速改善明显。券商看好低估值头部券商、互联网券商和 2C 金融信息服务商、并购主线标的，保险看好 TPL 权益弹性突出和负债端高质量增长标的。

券商：SFISF 条件优惠程度超预期，激发券商积极性、提升用资效率和回报

(1) 本周 A 股日均股票成交额 1.95 万亿，环比-35%。本周偏股/非货币基金新发份额 7/22 亿份，环比-8%/+148%，同比-8%/+603%。10 月 18 日券商板块日换手率超过 9% 历史峰值线达到 9.66%。(2) 10 月 18 日证监会已同意 20 家证券、基金公司申请互换便利 (SFISF)，首批申请额度已超 2000 亿元。券商可将 AAA 债券、ETF、股票及公募 REITS 等作为质押品换回高流动性国债或央票，以换回资产在银行间质押融资，仅限于股票、股票 ETF 投资或做市。SFISF 条件优惠程度超预期体现在：可放 OCI 科目、可部分用于对冲、可用于做市、可折扣计提风控指标、质押率较高且期限 1 年可展期。条件优惠利于激发券商使用工具增持权益资产的积极性，为资本市场引入增量资金，提振投资者信心，券商业务受益。同时可通过工具提升用资效率、提升回报。优于权益资产可对冲或可放入 OCI 科目，预计新工具使用对券商报表波动影响有限。(3) 宏观稳增长、稳地产和稳股市积极政策持续落地实施，个人投资者入市热度较高，继续看好券商板块机会，关注三类标的的机会：低估值且 ETF 等业务成长性较好的头部券商；受益于个人投资者活跃度提升的互联网券商和 2C 金融信息服务提供商；并购主线类标的。

保险：权益弹性带来 3 季度业绩预增明显，3 季报 NBV 增速有望进一步扩张

(1) 近两周新华保险、中国太保、中国人保和中国人寿先后发布 3 季度业绩预告，新准则下寿险公司业绩权益弹性突出，低基数和 9 月股市普涨带动 3 季度业绩大幅预增。我们统计 2024H1 末分类为 FVTPL 的股票占净资产的比重分别新华保险 328%、中国人寿 138%、中国太保 112%、中国平安 44%。(2) 8 月和 9 月寿险产品再次调降预定利率，停售带动下，预计 3 季度寿险新单和 NBV 增速较中报进一步扩张。(3) 短期看，3 季报寿险资产和负债两端均呈扩张趋势，4 季度业绩基数仍低，稳增长、稳股市和稳地产积极政策持续落地实施，利于提升长端利率和权益市场，利好寿险资产端。中长期关注负债端增长延续性和经济复苏对资产、负债的提振。继续看好寿险板块机会，权益弹性突出标的短期弹性突出。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：财通证券，东方证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；中国人寿，中国太保，中国平安；江苏金租，拉卡拉。

受益标的组合：新华保险，招商证券，中国银河，国信证券；指南针，同花顺

表1: 受益标的估值表

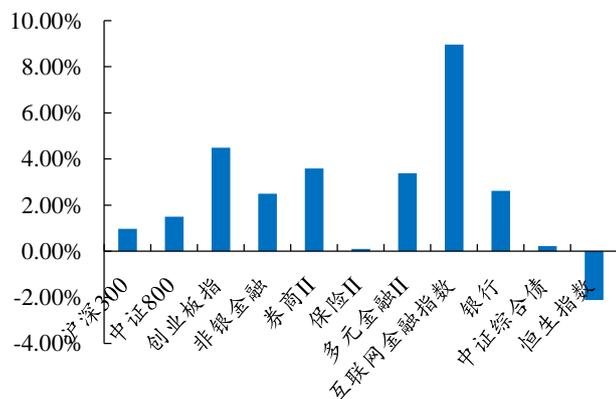
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/10/18	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.36	0.63	0.67	0.73	8.00	7.34	买入
300059.SZ	东方财富	22.95	0.52	0.50	0.55	45.90	41.73	买入
600958.SH	东方证券	10.59	0.32	0.41	0.47	25.83	22.53	买入
601377.SH	兴业证券	6.47	0.23	0.21	0.30	30.81	21.57	买入
1299.HK	友邦保险	63.40	2.58	2.87	3.07	22.12	20.66	增持
2328.HK	中国财险	12.22	1.11	1.40	1.50	8.73	8.15	买入
601456.SH	国联证券	12.59	0.24	0.19	0.27	66.26	46.63	买入
300803.SZ	指南针	97.84	0.18	0.44	0.76	222.97	129.38	买入
300033.SZ	同花顺	210.83	2.61	3.16	5.70	66.72	36.99	买入
6060.HK	众安在线	14.16	2.80	0.80	0.90	17.70	15.73	买入
0388.HK	香港交易所	317.00	9.40	9.80	10.40	32.35	30.48	买入
601108.SH	财通证券	8.25	0.48	0.45	0.55	18.33	15.00	买入
601318.SH	中国平安	57.18	4.70	5.43	6.22	10.53	9.19	买入
601601.SH	中国太保	38.00	2.83	3.93	4.66	9.67	8.15	买入
601628.SH	中国人寿	43.67	1.63	2.35	2.66	18.58	16.42	买入
300773.SZ	拉卡拉	23.51	0.57	1.04	1.35	22.61	17.41	买入
601881.SH	中国银河	14.76	0.65	0.70	0.79	21.16	18.75	未评级
601878.SH	浙商证券	13.61	0.42	0.45	0.51	30.15	26.64	未评级
601336.SH	新华保险	49.53	2.79	5.77	5.69	8.58	8.71	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

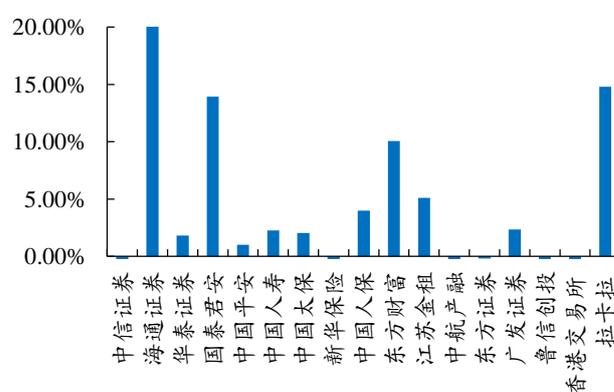
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周(10月14日至10月19日,下同)沪深300指数+0.98%,创业板指数+4.49%,中证综合债指数+0.23%。非银板块+2.49%,跑赢沪深300指数,券商和保险分别+3.58%/+0.10%。从主要个股表现看,本周海通证券/拉卡拉分别+26%/+21.02%,表现较好。

图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周海通证券/拉卡拉分别+21.09%/+21.02%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：日均股基成交额环比下降

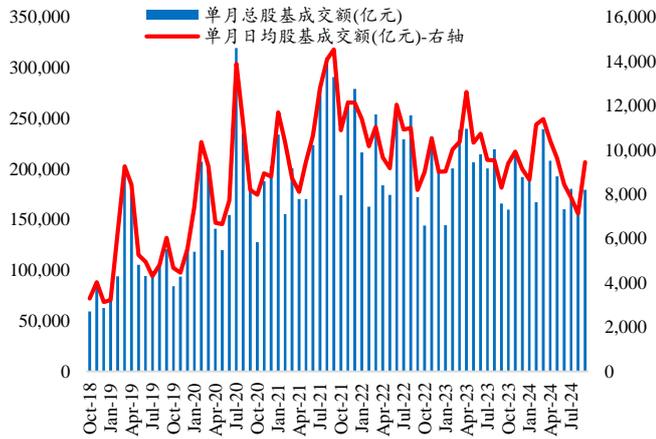
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 8 只，发行 7 亿份，环比-97%，同比-59%。截至 10 月 11 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 528 只，发行份额 1592 亿份，同比-32%。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 19485 亿元，环比-35%，同比+102%；截至 10 月 18 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9954 亿元，同比-0.42%。

券商投行业务：截至 10 月 18 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 495/1250/101680 亿元，分别同比-85%/-75.5%/-1.2%。

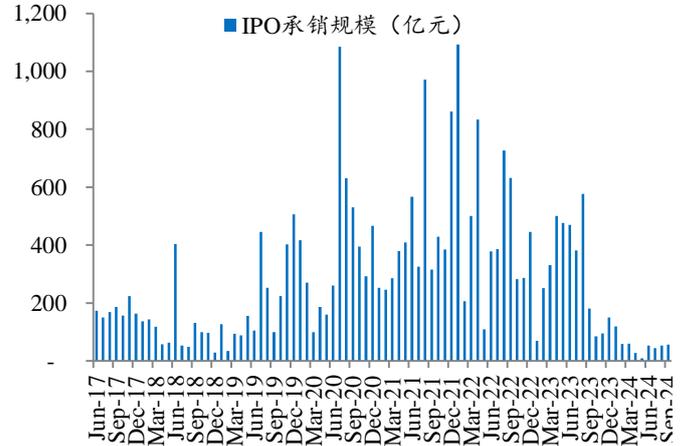
券商信用业务：截至 10 月 18 日，全市场两融余额达到 15947 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.20%；融券余额 91 亿元，占两融比重达到 0.57%，占比环比提升。

图3：2024 年 9 月日均股基成交额环比+33%



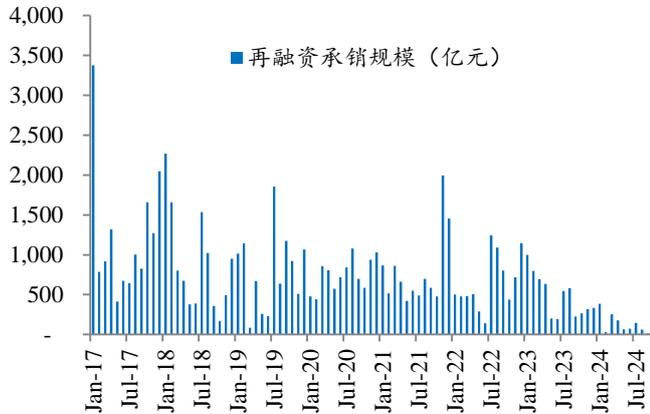
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-9 月 IPO 承销规模累计同比-85%



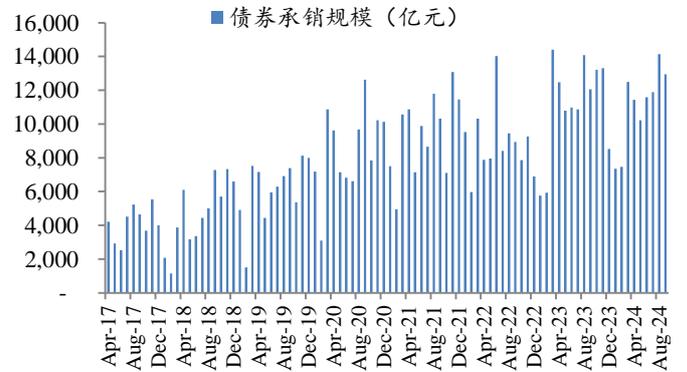
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-9 月再融资承销规模累计同比-76%



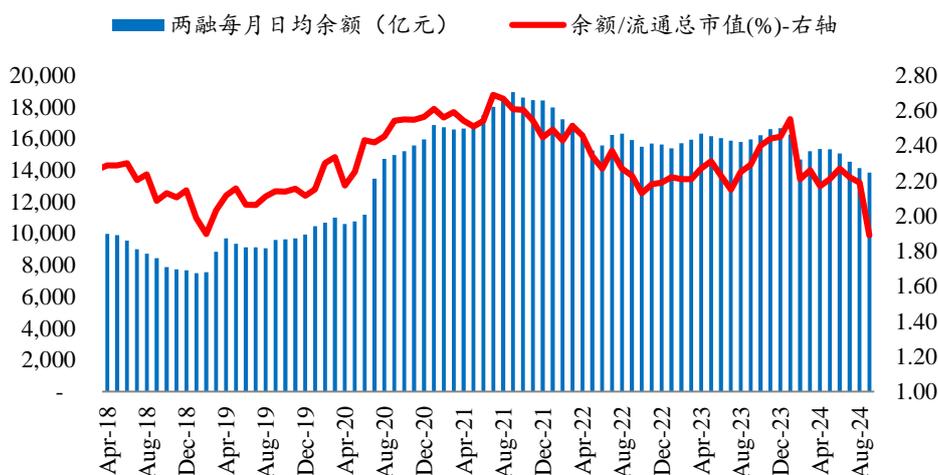
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-9 月债券承销规模累计同比+0.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年9月两市日均两融余额同比-13%

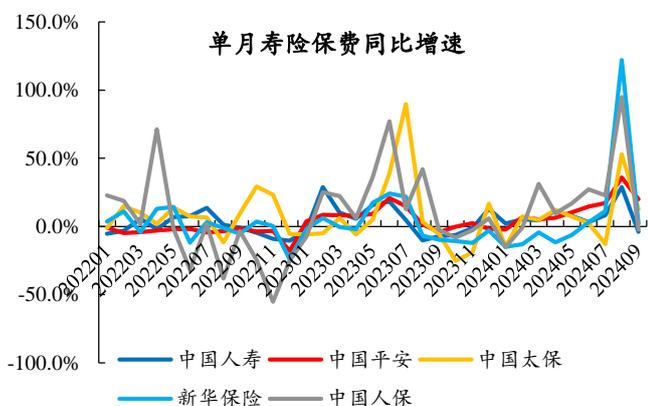


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：（1）2024年1-9月累计：5家上市险企总保费同比+5.9%，增速较8月持平。其中中国平安+9.8%、中国人保+7.3%、中国人寿+5.1%、中国太保+2.4%、新华保险+1.9%。（2）2024年9月单月：5家上市险企人身险总保费合计1229亿元、同比+6.1%，增速较8月-41.3pct。其中：中国平安+20.1%、中国太保+12.6%、新华保险+2.1%、中国人保-2.3%、中国人寿-4.0%，4家上市险企9月保费增速有所回落预计与8月传统险停售带来需求提前释放有关。

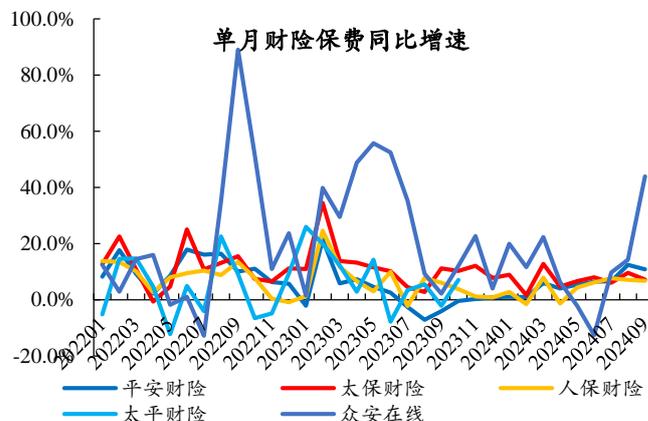
财险保费月度数据：（1）2024年9月4家上市险企财险保费收入954亿元，同比+9.0%，较8月-0.4pct，各家9月同比分别为：众安在线+44%（8月+14.2%）、平安财险+10.9%（8月+12.5%）、太保财险+7.2%（8月+9.5%）、人保财险+6.7%（8月+7.0%）。2024年9月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比+1.5%/+42.4%，累计增速+1.5%/+32.5%。（2）人保财险9月车险保费同比+5.3%，增速较8月+0.8pct，9月累计同比增速+3.2%，较7月+0.2pct。非车险9月同比+5.9%，较8月+0.3pct，9月累计同比+8.9%，较8月-3.3pct。

图8：2024年9月上市险企寿险保费同比增速回落



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年9月上市险企财险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会获准 20 家机构开展 SFISF

- 行业新闻：

【证监会获准20家机构开展SFISF】财联社10月18日讯（记者 林坚）央行、证监会要求，机构应当根据《关于做好证券、基金、保险公司互换便利相关工作的通知》等业务安排，结合自身发展战略和风险承受能力，合理确定申请额度，经央行同意后实施。中信证券、中金公司、国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券、财通证券、光大证券、中泰证券、浙商证券、国信证券、东方证券、银河证券、招商证券、东方财富证券、中信建投、兴业证券；基金公司仅3家，包括华夏基金、易方达基金、嘉实基金，以上20家机构获准开展SFISF操作。

【香港将优化新上市申请审批流程】新华社香港10月18日电（记者 戴小瑾）香港证券及期货事务监察委员会（香港证监会）与香港交易及结算所有限公司（港交所）全资附属公司香港联合交易所有限公司（联交所）18日作出联合声明，宣布将优化新上市申请审批流程时间表（优化审批流程时间表）。明指出，若上市申请及资料完全符合规定，证监会及联交所会紧密沟通，避免重复提问，在分别发出最多两轮监管意见后，各自作出监管评估。若两家监管机构在分别不多于40个营业日内确认申请不存在重大监管关注事项，联交所将与上市申请人及保荐人落实上市文件披露，相关申请可进行上市委员会聆讯。申请人预计可于共约60个营业日内回复监管意见，并预计可于6个月有效期内完成申请程序。

- 公司公告：

中国人寿：2024年10月16日，公司披露前三季度业绩预增公告，本公司2024年前三季度归属于母公司股东的净利润约人民币1,011.35亿元到人民币1,087.67亿元，与2023年同期相比，将增加约人民币629.71亿元到人民币706.03亿元，同比增长约165%到185%。

中国太保：2024年10月15日，公司披露前三季度业绩预增公告，预计本公司2024年前三季度归属于母公司股东的净利润约为人民币370亿元到人民币394亿元，与2023年同期相比，预计增加约人民币139亿元到人民币163亿元，同比增加约60%到70%。

中国财险：2024年10月15日，公司披露前三季度业绩预增公告，预计本公司2024年前三季度归属于母公司股东的净利润同比增加约20%到40%。

5、风险提示

- 资本市场波动对投资收益带来波动风险；
- 保险负债端不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn