

非银金融

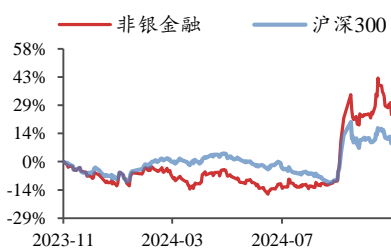
2024年11月24日

ETF降费顺应政策导向，寿险开门红产品向分红倾斜

——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

《监管趋严在预期范围内，个人投资者入市趋势不改——行业周报》-2024.11.17

《开源证券_非银金融 2025 年度投资策略_乘政策之风，观交易之变_20241109—非银金融行业 2025 年度投资策略》-2024.11.12

《个人投资者入市速度超预期，建议战略性增配券商——行业周报》-2024.11.10

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：ETF降费顺应政策导向，寿险开门红产品向分红倾斜

市场成交额连续两周环比回落，本周仍保持1.9万亿日均股基成交额，个人投资者入市提升驱动成交额中枢抬升。非银板块9月以来涨幅明显，短期调整带来布局机会。短期第三方投顾监管趋严，ETF降费一定程度上弱化券商产品和渠道端盈利弹性，当下看好零售优势突出且低估值的传统券商；价值率提升有望支撑2025年寿险开门红，负债端仍在上行周期，看好转型领先、分红产品销售提升的险企。

● 券商：ETF降费弱化盈利弹性，中长期利好规模增长、马太效应和投顾转型

(1) 本周日均股基成交额1.9万亿元，环比-21%，本周偏股/非货基金新发份额194/266亿份，环比-56%/-55%。(2) 11月19日，证监会主席吴清在香港举行的第三届国际金融领袖投资峰会上表示，现在市场上更需要把社保、保险、理财等长期资金入市的痛点、堵点打通，培育鼓励长期投资的市场生态。(3) 11月19日多家公募基金官网公告，将调降旗下大型宽基ETF和对应联结基金管理费率(降至0.15%)和托管费率(降至0.05%)。中国基金报报道，降费相关股票ETF规模合计超过1.3万亿，以当前规模测算，每年可为投资者降低持有成本约50亿。我们认为，本次ETF集体降费是继2023年7月主动权益基金降费后行业第二轮降费行动，顺应监管降低投资者成本、吸引中长期资金入市、大力发展指数化投资的政策导向。ETF降费一定程度上弱化了ETF优势突出券商盈利弹性，长期看利于头部公司市占率提升和ETF规模增长，买方投顾转型动力增强。(4) 短期第三方投顾业务监管趋严，指数基金降费弱化ETF综合优势突出券商盈利弹性。中期维度看个人投资者入市热度仍较高，利于交易量和经纪业务收入中枢提升，关注零售优势突出、充分受益个人资金入市的低估值传统券商和互联网券商标的。

● 保险：开门红主力产品向分红型产品倾斜，3季度股票投资占比环比提升

(1) 财联社记者报道，2025年开门红启动节奏提前，保费预收转为预录，主力产品向分红险倾斜，10月1日至11月19日上新的人寿保险/年金险分别219款/109款，其中分红型产品分别99款/41款。(2) 金管总局披露，2024Q3保险业年化财务/综合投资收益率达3.12%/7.16%，同比+0.2pct/+3.88pct。三季度末人身险公司股票占比7.55%，环比+0.5pct，股票+基金+长股投达20.9%，环比+0.1pct。(3) 我们预计，分红险增长和渠道转型持续见效有望支撑2025年开门红新单，预定利率调降、产品结构优化和个险报行合一有望继续提振价值率，头部险企2025年NBV有望实现两位数增长。财政化债等稳增长举措利好寿险资产端，负债端仍在上行周期，看好负债端景气度持续性好、权益弹性突出标的。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安；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；江苏金租。

受益标的组合：招商证券，国信证券，中国银河，新华保险；同花顺，指南针。

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、ETF降费顺应政策导向，寿险开门红产品向分红倾斜.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输沪深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：1.3万亿ETF官宣降费.....	7
5、风险提示.....	7

图表目录

图 1：本周 A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2：本周东方财富上涨 1%，相对抗跌.....	4
图 3：2024 年 10 月日均股基成交额环比+145%.....	5
图 4：2024 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比-84%.....	5
图 5：2024 年 1-10 月再融资承销规模累计同比-75%.....	5
图 6：2024 年 1-10 月债券承销规模累计同比-3%.....	5
图 7：2024 年 10 月两市日均两融余额同比持平.....	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、ETF 降费顺应政策导向，寿险开门红产品向分红倾斜

市场成交额连续两周环比回落，本周仍保持 1.9 万亿日均股基成交额，个人投资者入市提升驱动成交额中枢抬升。非银板块 9 月以来涨幅明显，短期调整带来布局机会。短期第三方投顾监管趋严，ETF 降费一定程度上弱化券商产品和渠道端盈利弹性，当下看好零售优势突出且低估值的传统券商；价值率提升有望支撑 2025 年寿险开门红，负债端仍在上行周期，看好转型领先、分红产品销售提升的险企。

券商：ETF 降费弱化盈利弹性，中长期利好规模增长、马太效应和投顾转型

(1) 本周日均股基成交额 1.9 万亿元，环比-21%，本周偏股/非货基金新发份额 194/266 亿份，环比-56%/-55%。(2) 11 月 19 日，证监会主席吴清在香港举行的第三届国际金融领袖投资峰会上表示，现在市场上更需要把社保、保险、理财等长期资金入市的痛点、堵点打通，培育鼓励长期投资的市场生态。(3) 11 月 19 日多家公募基金官网公告，将调降旗下大型宽基 ETF 和对应联结基金管理费率(降至 0.15%)和托管费率(降至 0.05%)。中国基金报报道，降费相关股票 ETF 规模合计超过 1.3 万亿，以当前规模测算，每年可为投资者降低持有成本约 50 亿。我们认为，本次 ETF 集体降费是继 2023 年 7 月主动权益基金降费后行业第二轮降费行动，顺应监管降低投资者成本、吸引中长期资金入市、大力发展指数化投资的政策导向。ETF 降费一定程度上弱化了 ETF 优势突出券商盈利弹性，长期看利于头部公司市占率提升和 ETF 规模增长，买方投顾转型动力增强。(4) 短期第三方投顾业务监管趋严，指数基金降费弱化 ETF 综合优势突出券商盈利弹性。中期维度看个人投资者入市热度仍较高，利于交易量和经纪业务收入中枢提升，关注零售优势突出、充分受益个人资金入市的低估值传统券商和互联网券商标的。

保险：开门红主力产品向分红型产品倾斜，3 季度股票投资占比环比提升

(1) 财联社记者报道，2025 年开门红启动节奏提前，保费预收转为预录，主力产品向分红险倾斜，10 月 1 日至 11 月 19 日上新的人寿保险/年金险分别 219 款/109 款，其中分红型产品分别 99 款/41 款。(2) 金管总局披露，2024Q3 保险业年化财务/综合投资收益率达 3.12%/7.16%，同比+0.2pct/+3.88pct。三季度末人身险公司股票占比 7.55%，环比+0.5pct，股票+基金+长股投达 20.9%，环比+0.1pct。(3) 我们预计，分红险增长和渠道转型持续见效有望支撑 2025 年开门红新单，预定利率调降、产品结构优化和个险报行合一有望继续提振价值率，头部险企 2025 年 NBV 有望实现两位数增长。财政化债等稳增长举措利好寿险资产端，负债端仍在上行周期，看好负债端景气度持续性好、权益弹性突出标的。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安；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；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；同花顺，指南针。

表1: 受益标的估值表

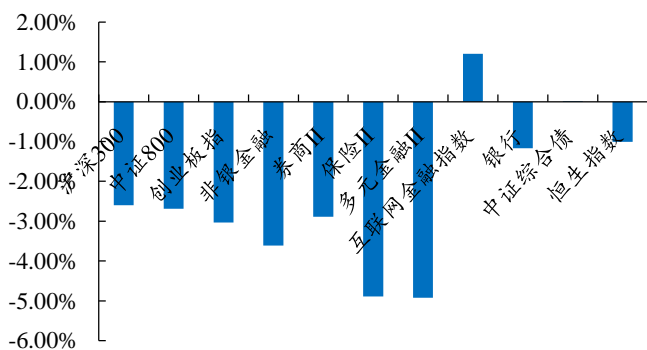
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/11/22	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	4.95	0.63	0.67	0.73	7.39	6.78	买入
300059.SZ	东方财富	25.90	0.52	0.59	0.78	43.90	33.21	买入
600958.SH	东方财富	10.43	0.32	0.41	0.47	25.44	22.19	买入
601377.SH	兴业证券	6.29	0.23	0.21	0.30	29.95	20.97	买入
1299.HK	友邦保险	56.45	2.58	2.87	3.07	19.70	18.40	增持
2328.HK	中国财险	11.98	1.11	1.40	1.50	8.56	7.99	买入
601456.SH	国联证券	11.99	0.24	0.19	0.27	63.11	44.41	买入
300803.SZ	指南针	90.75	0.18	0.27	0.63	338.24	144.71	买入
300033.SZ	同花顺	279.59	2.61	3.16	5.70	88.48	49.05	买入
6060.HK	众安在线	12.68	2.80	0.80	0.90	15.85	14.09	买入
0388.HK	香港交易所	285.80	9.40	10.00	11.10	28.58	25.75	买入
601108.SH	财通证券	8.04	0.48	0.45	0.55	17.87	14.62	买入
601318.SH	中国平安	53.03	4.70	8.39	8.32	6.32	6.37	买入
601601.SH	中国太保	33.85	2.83	3.93	4.66	8.61	7.26	买入
601628.SH	中国人寿	41.77	1.63	2.35	2.66	17.77	15.70	买入
300773.SZ	拉卡拉	19.52	0.57	1.04	1.35	18.77	14.46	买入
601881.SH	中国银河	15.06	0.65	0.82	0.95	18.26	15.82	未评级
601878.SH	浙商证券	12.04	0.42	0.39	0.45	30.83	26.58	未评级
601336.SH	新华保险	47.01	2.79	6.82	6.54	6.90	7.19	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

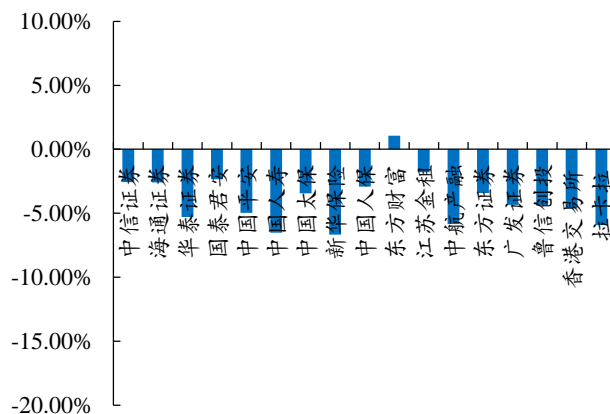
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(11月18日至11月22日,下同)沪深300指数-2.6%,创业板指数-3.0%,中证综合债指数+0.01%。非银板块-3.6%,跑输沪深300指数,券商和保险分别-3%/-5%。从主要个股表现看,本周东方财富上涨1%,相对抗跌。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周东方财富上涨 1%, 相对抗跌


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

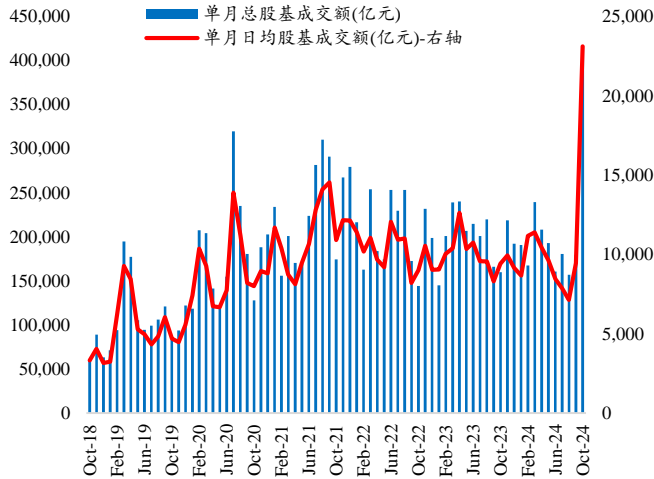
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 17 只，发行 194 亿份，环比-56%，同比+313%。截至 11 月 22 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 601 只，发行份额 2568 亿份，同比-1%，降幅持续收窄。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 1.9 万亿元，环比-21%，同比+1075；截至 11 月 22 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 1.1 万亿元，同比+14%，同比增速扩张。

券商投行业务：截至 11 月 22 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 563/1415/116503 亿元，分别同比-83%/-73%/-4%。

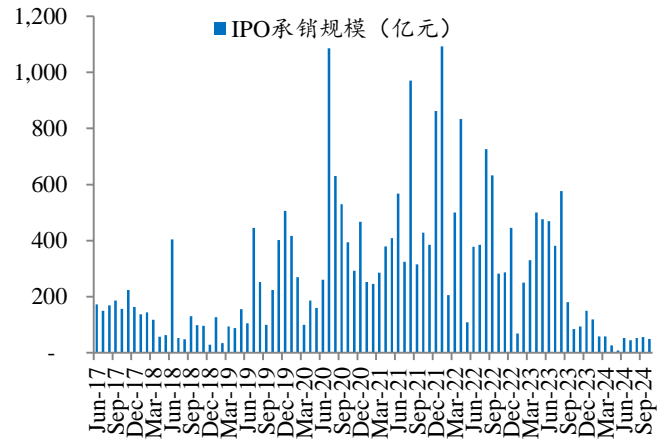
券商信用业务：截至 11 月 21 日，全市场两融余额达到 1.85 万亿元，两融余额占流通市值比重为 2.34%；融券余额 108 亿元，占两融比重达到 0.59%，占比环比微增。

图3：2024 年 10 月日均股基成交额环比+145%



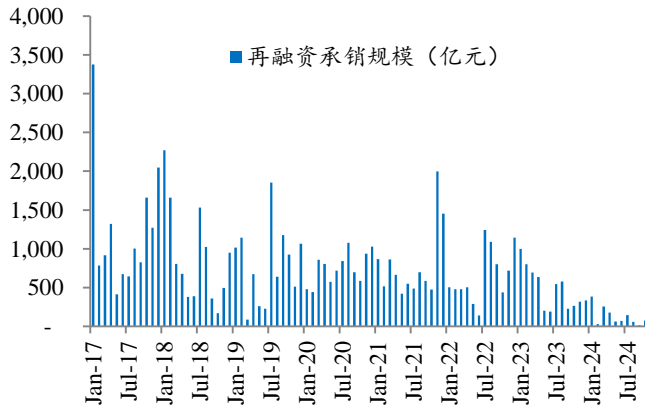
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比-84%



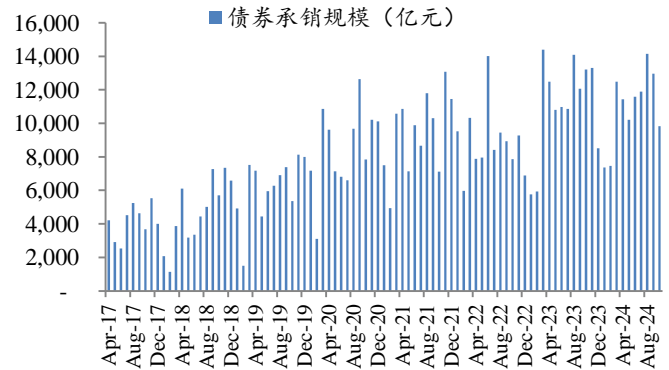
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-10 月再融资承销规模累计同比-75%



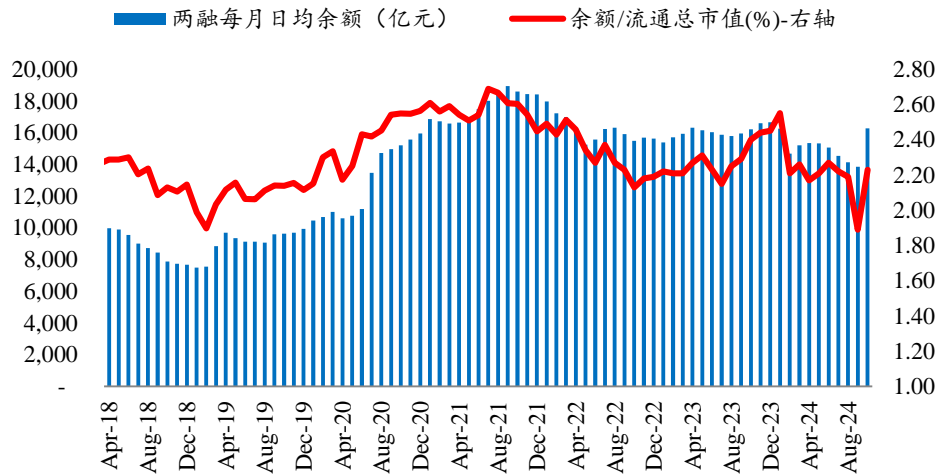
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-10 月债券承销规模累计同比-3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年10月两市日均两融余额同比持平

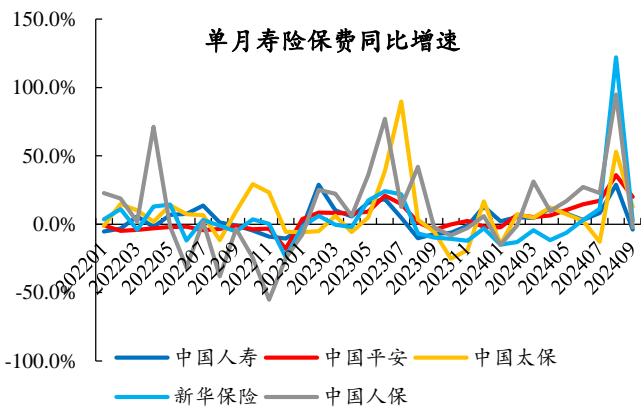


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

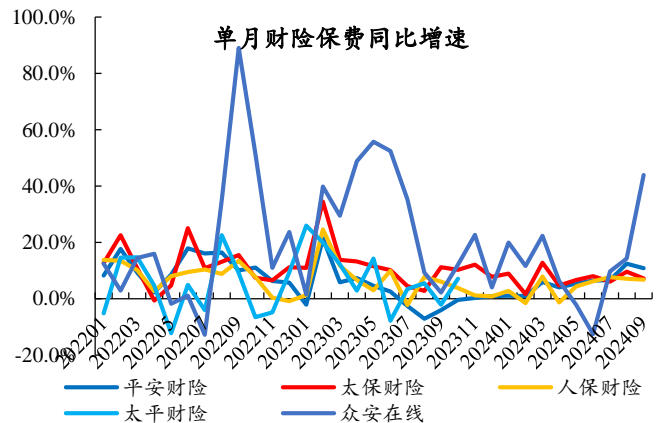
财险保费月度数据：（1）2024年9月4家上市险企财险保费收入954亿元，同比+9.0%，较8月-0.4pct，各家9月同比分别为：众安在线+44%（8月+14.2%）、平安财险+10.9%（8月+12.5%）、太保财险+7.2%（8月+9.5%）、人保财险+6.7%（8月+7.0%）。2024年9月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比+1.5%/+42.4%，累计增速+1.5%/+32.5%。（2）人保财险9月车险保费同比+5.3%，增速较8月+0.8pct，9月累计同比增速+3.2%，较7月+0.2pct。非车险9月同比+5.9%，较8月+0.3pct，9月累计同比+8.9%，较8月-3.3pct。

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：1.3 万亿 ETF 官宣降费

- 行业新闻：

【1.3万亿ETF官宣：降费】11月19日晚间，华夏、华泰柏瑞、易方达、嘉实、南方、华安等多家基金管理人官网公告，将调降旗下大型宽基ETF管理费率、托管费率。其中，管理费率统一调降至0.15%，托管费率统一调降至0.05%。在上述调降费率的ETF中，有6只为规模超千亿元的股票ETF，其中华泰柏瑞沪深300ETF单只规模接近4000亿元，相关股票ETF规模合计超过1.3万亿元。（中国基金报）

- 公司公告：

东方证券：2024年11月22日，公司召开第六届董事会第一次会议，董事会经审议同意选举龚德雄先生担任公司第六届董事会董事长。

国泰君安：2024年11月21日，公司发布换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书（草案），本次募集配套资金总额不超过 100.00 亿元，扣除中介机构费用及交易税费等本次交易相关费用后，拟用于国际化业务、交易投资业务、数字化转型建设、补充营运资金等用途。

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

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

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

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