

2024年11月25日

超配

宽基ETF费率下调，2025险企“开门红”启动

——非金融行业周报（20241118-20241124）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 寿险承压财险改善，关注新定价策略下的“开门红”布局——上市险企2024年10月保费点评
- 市值管理指引落地，险资举牌完善长期资金资产负债匹配——非金融行业周报（20241111-20241117）
- 从西部收购国融，看中小券商把握并购浪潮下的区域整合持续落地——非金融行业简报

投资要点:

- 行情回顾:** 上周非银指数下跌3.6%，相较沪深300超跌1pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-2.89%和-4.89%，保险指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额19087亿元，环比上一周降低21.2%；两融余额1.83万亿元，环比上一周小幅降低0.2%；股票质押市值2.81万亿元，环比上一周降低1.9%。
- 券商: 宽基ETF费率下调，关注投资端改革的进一步落地。** 1) 上周证监会吴清主席参加国际金融领袖投资峰会并发表致辞，强调了内地资本市场改革发展的五个发力点，分别为支持发展新质生产力、提升上市公司投资价值、加快推进投资端改革、严监管净化市场生态和增强各方政策合力，接下来会进一步落实对外开放，体现在以下方面，分别是保持境外融资渠道畅通、拓展与境外市场互联互通、深化债券市场对外开放、深入开展证券期货跨境监管与执法合作。我们认为未来监管对内将深化投资端改革，提升市场吸引力、竞争力和内在稳定性；对外将加强跨境合作，推进市场、产品和机构双向开放，更好地分享经济高质量发展的成果。2) 上周多家基金公司宣布将旗下大型宽基ETF管理费率 and 托管费率分别降至0.15%和0.05%（调整前分别为0.5%和0.1%），以当前1.3万亿元规模测算，每年可为投资者降低持有成本约50亿元。我们预计伴随公募基金费率改革的深化，产品吸引力有望逐步增强，“长钱长投”的市场氛围将逐步形成，加速改善投资者结构。3) 上周国泰君安和海通证券重组草案正式发布，此前已获上海国资委原则同意的批复和国家市场监督管理总局对经营者集中反垄断审查不实施进一步审查的决定；此外，西部证券董事会审议通过国融证券最近一期审计结果的提案，并将提交股东大会审议。我们认为券商并购重组进程持续加速，或将形成示范效应，吸引实力较强的券商在第一轮并购重组浪潮中把握竞争优势，实现转型跨越。
- 保险: 2025“开门红”启动，分红险占主导，NBV增长基础更为夯实。** 近期各大险企均开始启动2025年“开门红”：1) 产品形态上，以分红险为主、传统险为辅的形式展开，主要系市场利率下行背景下，险企追求更加灵活的负债成本，分红险占比有所提升；但仍保留一定的传统险以满足多元的客户需求。2) 缴费方式上，受监管不得大幅提前收取保费约束，各大险企从保费预收转为保费预录，部分和银行或第三方合作，以理财产品形式先行锁定部分资金，并给予一定的利息补偿，既可提升客户粘性，也能提高来年的转化率。3) 价值体现上，由于渠道端推进“报行合一”和产品端预定利率下调，新产品价值率有所提升。但考虑到NBV增长另一要素为新单保费，今年第三季度的集中冲量或许带来一定的客户需求提前释放，对明年规模增长仍需进一步观察，不过NBV增长的基础在产品与渠道调整后更为夯实。
- 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	8

图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/11/22）	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 2024/11/22）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/11/22）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/11/22）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/11/22）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/11/22）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

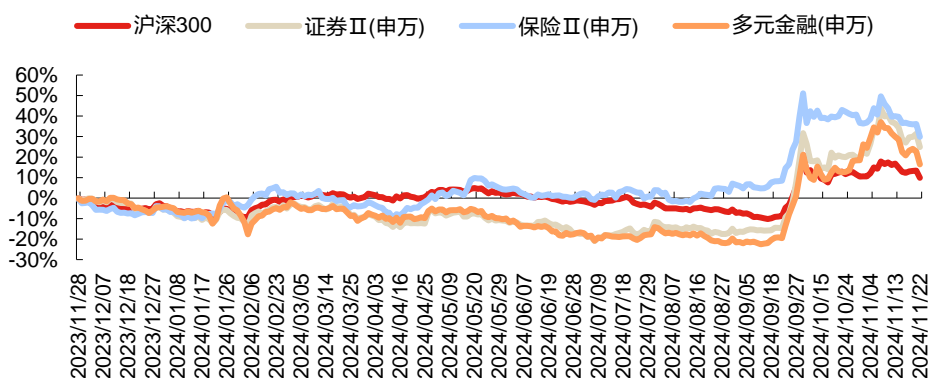
上周宽基指数方面,上证指数下跌 1.9%,深证成指下跌 2.9%,沪深 300 下跌 2.6%,创业板指数下跌 3%;行业指数方面,非银金融(申万)下跌 3.6%,其中证券 II (申万)下跌 2.9%,保险 II (申万)下跌 4.9%,多元金融(申万)下跌 4.9%。

表1 指数涨跌幅 (截至 2024/11/22)

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	-1.9%	-1.1%	14.5%	5.8%
399001.SZ	深证成指	-2.9%	-1.3%	27.6%	-5.2%
000300.SH	沪深 300	-2.6%	-2.7%	16.2%	-0.2%
399006.SZ	创业板指数	-3.0%	-1.3%	40.6%	-7.3%
801790.SI	非银金融(申万)	-3.6%	-0.2%	41.3%	27.7%
801193.SI	证券 II (申万)	-2.9%	3.9%	49.6%	34.0%
801194.SI	保险 II (申万)	-4.9%	-9.2%	24.2%	17.2%
801191.SI	多元金融(申万)	-4.9%	3.4%	47.5%	19.8%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A 股大盘走势 (截至 2024/11/22)



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 2024/11/22)

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
300059.SZ	东方财富	25.90	1.1%	4,088.46	50.94	5.31	N/A
002673.SZ	西部证券	9.09	0.3%	406.28	39.90	1.44	N/A
002797.SZ	第一创业	8.57	-0.2%	360.15	55.95	2.31	N/A
600155.SH	华创云信	7.69	-1.3%	171.06	72.18	0.86	N/A
601555.SH	东吴证券	7.87	-2.1%	391.04	18.73	0.97	N/A
002670.SZ	国盛金控	11.00	-2.2%	212.86	3,887.28	1.93	N/A
002926.SZ	华西证券	8.26	-2.2%	216.83	70.88	0.94	N/A
601211.SH	国泰君安	19.12	-2.3%	1,702.39	16.58	1.12	76%
600030.SH	中信证券	30.33	-2.6%	4,495.07	22.36	1.72	52%
600837.SH	海通证券	11.32	-2.6%	1,478.87	-36.85	0.92	80%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/11/22）

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(25E)
000627.SZ	天茂集团	4.01	2.3%	41.27	N/A	N/A
601319.SH	中国人保	7.01	-2.9%	27.47	105%	N/A
601601.SH	中国太保	33.85	-3.5%	50.94	50%	0.54
601318.SH	中国平安	53.03	-5.0%	171.00	28%	0.58
601628.SH	中国人寿	41.77	-6.5%	31.69	212%	0.80
601336.SH	新华保险	47.01	-6.7%	54.18	122%	0.49

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 2024/11/22）

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)
300033.SZ	同花顺	279.59	2.6%	1,503.08	117.17	22.16
600816.SH	建元信托	3.60	0.6%	354.40	714.63	2.61
603300.SH	海南华铁	5.43	-0.4%	107.00	14.75	1.77
002608.SZ	江苏国信	7.34	-1.7%	277.31	9.81	0.87
600901.SH	江苏金租	4.95	-1.8%	286.76	10.08	1.23
300803.SZ	指南针	90.75	-2.9%	371.63	11,599.73	20.37
600120.SH	浙江东方	4.54	-3.6%	155.06	31.79	0.99
600061.SH	国投资本	7.50	-3.7%	481.90	23.98	0.95
601519.SH	大智慧	8.19	-3.8%	164.12	-49.74	11.42
600390.SH	五矿资本	7.14	-3.9%	321.16	21.10	0.75

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 2024/11/22）

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)
AFRM.O	AFFIRM	USD	66.55	18.5%	209.00	-46.84	7.37
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	36.65	13.4%	323.98	61.71	4.49
SQ.N	BLOCK	USD	92.26	9.4%	571.84	54.29	2.87
2588.HK	中银航空租赁	HKD	60.00	-0.2%	416.41	5.54	0.88
3360.HK	远东宏信	HKD	5.31	-0.2%	229.40	4.02	0.43
1299.HK	友邦保险	HKD	56.45	-0.6%	6,160.88	16.34	2.00
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.49	-2.0%	7.62	7.97	0.56
TIGR.O	老虎证券	USD	5.55	-2.3%	10.25	33.23	1.91
0966.HK	中国太平	HKD	11.96	-3.1%	429.84	7.17	0.55
6060.HK	众安在线	HKD	12.68	-4.2%	186.37	4.35	0.84
WDH.N	水滴公司	USD	1.09	-4.4%	4.02	10.83	0.62
0388.HK	香港交易所	HKD	285.80	-4.6%	3,623.48	30.53	7.16
FUTU.O	富途控股	USD	84.22	-5.5%	116.16	20.29	3.18
1833.HK	平安好医生	HKD	14.12	-5.5%	157.98	-676.02	1.08
HUIZ.O	慧择	USD	0.64	-12.3%	0.32	10.42	0.58

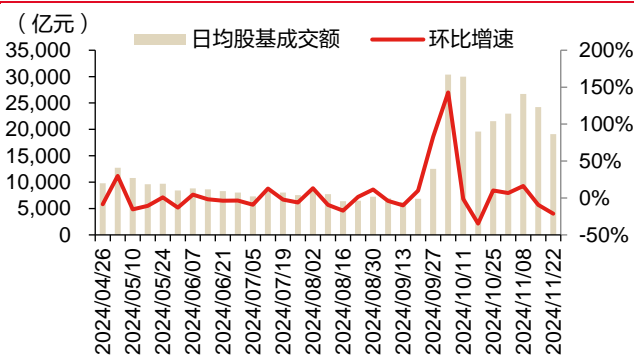
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 19087 亿元，环比上一周降低 21.2%；上交所日均换手率 1.29%，深交所日均换手率 3.65%。

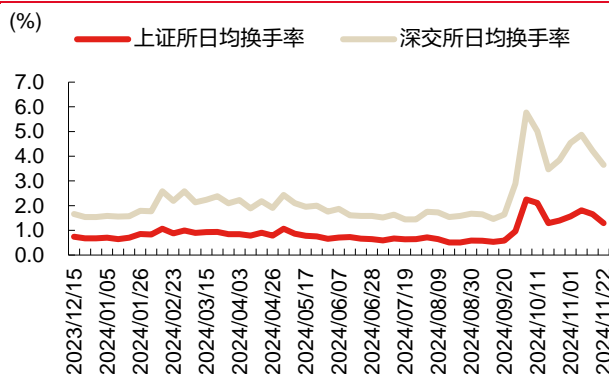
信用：两融余额 1.83 万亿元，环比上一周小幅降低 0.2%，其中融资余额 1.82 万亿元，环比上一周小幅降低 0.2%；融券余额 105 亿元，环比上一周增长 3.7%，股票质押市值 2.81 万亿元，环比上一周降低 1.9%。

图2 日均股基成交额表现



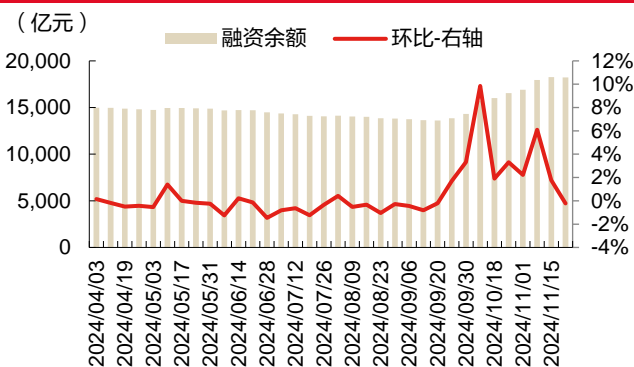
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



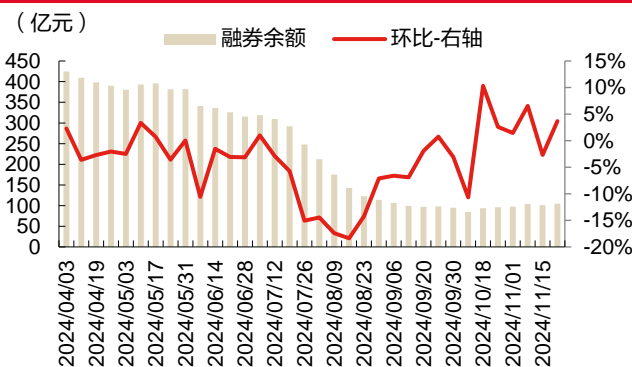
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



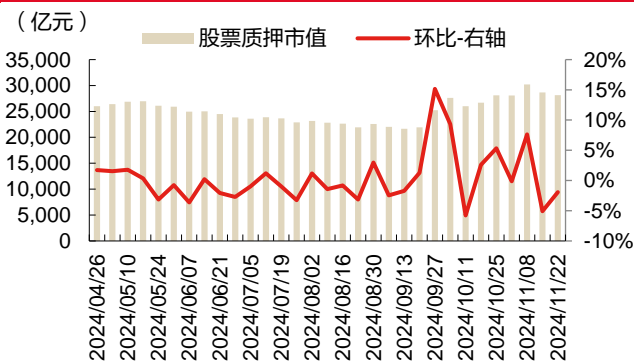
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



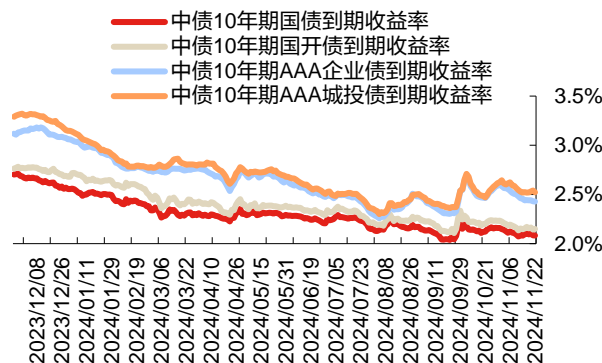
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



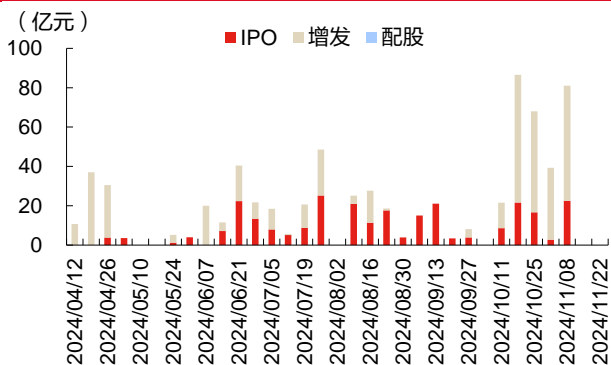
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



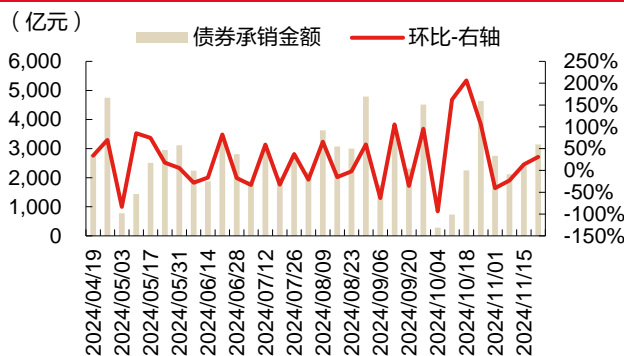
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/11/19	证监会	吴清主席在第三届国际金融领袖投资峰会上表示，在各方共同努力下，中国资本市场呈现出积极变化，投资者预期明显改善，A股、港股和海外中国资产交投活跃：一是突出支持发展新质生产力，二是突出提升上市公司投资价值，三是突出加快推进投资端改革，四是突出严监管，净化市场生态，五是突出增强各方政策合力。下一步，中国证监会将着力健全投资和融资相协调的资本市场功能，加快形成支持科技创新的多层次市场体系和支持“长钱长投”的政策体系，抓紧健全强监管、防风险的制度机制，多举措强化投资者保护实效，不断提升市场的吸引力、竞争力和内在稳定性。
2024/11/19	证监会	吴清主席在香港会见了香港特别行政区政府财政司司长陈茂波。双方介绍了两地宏观经济及金融形势，系统回顾了近年来两地资本市场合作成果，并就深化两地金融市场合作发展，以及支持巩固提升香港国际金融中心地位等议题充分交流、凝聚共识。双方同意进一步支持内地和香港开展全方位多层次务实合作，促进两地市场共同发展，支持香港充分发挥独特优势，更好融入国家发展大局。
2024/11/19	金监总局	李云泽局长在第三届国际金融领袖投资峰会上表示，下一步，金融监管总局将大力支持香港在“一国两制”制度下，巩固提升独特地位和优势，长期保持金融繁荣稳定，在融入国家发展大局的过程中实现自身更好发展：一是持续提升金融业对港澳开放水平，二是积极支持香港总部经济建设，三是助力香港国际风险管理中心建设，四是深化两地养老金融合作，五是支持香港培育发展新质生产力，六是携手应对风险挑战。
2024/11/21	金监总局	李云泽局长出席中国保险行业协会第七次会员大会并讲话，强调要充分认识保险业在服务中国式现代化进程中的重要作用，主动融入经济社会发展大局，坚定回归本源、专注主业，锚定发力方向，支持筑牢经济安全网、社会保障网、灾害防控网，充分发挥经济减震器和社会稳定器功能。要把握正确发展理念，树立大保险观，找准机构定位，坚持正确的经营观、业绩观、风险观，不断优化保险供给。要切实转变发展模式，加快由追求速度和规模向以价值和效益为中心转变，坚持守正创新，提升专业化经营管理能力，健全考核激励机制，推动服务向基层延伸、产品向细分领域拓展。要坚决守住风险底线，妥善应对利差损风险，深入实施“报行合一”，强化资产负债统筹联动，拓宽资本补充渠道，增强风险抵御能力。

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