

非银金融

2024年12月15日

货币政策表态积极，券商零售和投资业务充分受益

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

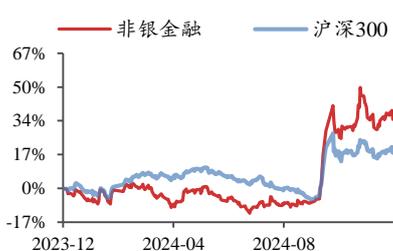
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

证书编号：S0790123070030

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《政治局会议表态超预期，继续建议增配券商和保险—行业点评报告》-2024.12.9

《11月新开户同比高增，险企举牌频现增配高股息资产—行业周报》-2024.12.8

《乘政策之风，观交易之变—非银金融行业2025年度投资策略》-2024.12.3

● 周观点：货币政策表态积极，券商零售和投资业务充分受益

从政治局会议到中央经济工作会议，宏观稳增长、稳股市政策表态积极，股市信心提振，本周成交量环比提升。货币政策表态积极，债市上涨明显，券商投资收益和零售业务充分受益，4季度和2025年1季度业绩同比高增可期，继续看好低估值、零售优势突出券商机会，看好高股息江苏金租，寿险关注资产端高beta标的。

● 券商：政治局会议表态积极，首提稳住股市，券商零售主线机会突出

(1) 本周日均股基成交额2.2万亿元，环比+12%，本周偏股/非货基金新发份额45/346亿份，环比+60%/+5%。(2) 12月9日中央政治局会议表态超预期，首次提出“超常规逆周期调节”，实施更加积极的财政政策，同时“适度宽松的货币政策”表述为2009年以来首次，此外首次提出“稳定楼市股市”。12月12日中央经济工作会议整体表态与政治局会议一致，更加突出当前经济的压力，货币政策明确“适时降息降准”，财政政策将“更加积极”，延续表态“稳住楼市股市”。12月14日，证监会党委学习贯彻中央经济工作会议精神：坚决落实“稳住楼市股市”重要要求放在首位，加强对融资融券、场外衍生品、量化交易等针对性监测监管，持续用好稳市货币政策工具；更加有力有效服务经济，增强发行上市制度包容性、适应性，鼓励以产业整合升级为目的的并购重组。此外，抓好推动中长期资金入市工作。(3) 政治局会议和中央经济工作会议政策表态积极，利好股市信心提振，市场成交额有望保持较高活跃水平，券商零售业务主线机会突出，继续看好零售优势突出、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：金融支持银发经济利好保险产品创新，个人养老金全面扩容

(1) 央行等九部门联合印发《关于金融支持中国式养老事业，服务银发经济高质量发展的指导意见》，明确到2028年养老金融体系基本建立。从支持不同人群养老金融需求、拓宽银发经济融资渠道、健全金融保障体系、夯实金融服务基础、构建长效机制等五方面提出16项重点举措。意见强调要大力发展养老保险三支柱，完善基本养老保险基金投资政策，推动企业年金提质扩面，全面实施个人养老金制度，进一步推进商业保险年金产品创新。(2) 个人养老金制度全面正式落地，与此前试点阶段优化三个主要方面：试点城市从36个扩展到全国；将国债、特定养老储蓄、指数基金纳入产品范围；增加重疾、失业等领取情形。

(3) 我们预计，分红险增长和渠道转型持续见效有望支撑2025年开门红新单稳健增长，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。关注长端利率持续下降对投资收益率假设、预定利率的影响，看好权益弹性突出标的投资机会。

● 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，中国平安，中国太保；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、 货币政策表态积极，券商零售和投资业务充分受益.....	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改善.....	5
4、 行业及公司要闻：中央经济工作会议提出要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕.....	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： 本周中国人保/东方证券+0.1%/-0.9%.....	4
图 3： 2024 年 11 月日均股基成交额环比-2%.....	5
图 4： 2024 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比-83%.....	5
图 5： 2024 年 1-11 月再融资承销规模累计同比-74%.....	5
图 6： 2024 年 1-11 月债券承销规模累计同比-2%.....	5
图 7： 2024 年 11 月两市日均两融余额同比+9%.....	6
图 8： 2024 年 10 月上市险企寿险保费同比增速回落.....	6
图 9： 2024 年 10 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、货币政策表态积极，券商零售和投资业务充分受益

从政治局会议到中央经济工作会议，宏观稳增长、稳股市政策表态积极，股市信心提振，本周成交量环比提升。货币政策表态积极，债市上涨明显，券商投资收益和零售业务充分受益，4季度和2025年1季度业绩同比高增可期，继续看好低估值、零售优势突出券商机会，看好高股息江苏金租，寿险关注资产端高beta标的。

券商：政治局会议表态积极，首提稳住股市，券商零售主线机会突出

(1) 本周日均股基成交额2.2万亿元，环比+12%，本周偏股/非货币基金新发份额45/346亿份，环比+60%/+5%。(2) 12月9日中央政治局会议表态超预期，首次提出“超常规逆周期调节”，实施更加积极的财政政策，同时“适度宽松的货币政策”表述为2009年以来首次，此外首次提出“稳定楼市股市”。12月12日中央经济工作会议整体表态与政治局会议一致，更加突出当前经济的压力，货币政策明确“适时降息降准”，财政政策将“更加积极”，延续表态“稳住楼市股市”。12月14日，证监会党委学习贯彻中央经济工作会议精神：坚决落实“稳住楼市股市”重要要求放在首位，加强对融资融券、场外衍生品、量化交易等针对性监测监管，持续用好稳市货币政策工具；更加有力有效服务经济，增强发行上市制度包容性、适应性，鼓励以产业整合升级为目的的并购重组。此外，抓好推动中长期资金入市工作。(3) 政治局会议和中央经济工作会议政策表态积极，利好股市信心提振，市场成交额有望保持较高活跃水平，券商零售业务主线机会突出，继续看好零售优势突出、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：金融支持银发经济利好保险产品创新，个人养老金全面扩容

(1) 央行等九部门联合印发《关于金融支持中国式养老事业，服务银发经济高质量发展的指导意见》，明确到2028年养老金融体系基本建立。从支持不同人群养老金金融需求、拓宽银发经济融资渠道、健全金融保障体系、夯实金融服务基础、构建长效机制等五方面提出16项重点举措。意见强调要大力发展养老保险三支柱，完善基本养老保险基金投资政策，推动企业年金提质扩面，全面实施个人养老金制度，进一步推进商业保险年金产品创新。(2) 个人养老金制度全面正式落地，与此前试点阶段优化三个主要方面：试点城市从36个扩展到全国；将国债、特定养老储蓄、指数基金纳入产品范围；增加重疾、失业等领取情形。(3) 我们预计，分红险增长和渠道转型持续见效有望支撑2025年开门红新单稳健增长，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。关注长端利率持续下降对投资收益率假设、预定利率的影响，看好权益弹性突出标的投资机会。

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，中国平安，中国太保；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。

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
		2024/12/13	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.05	0.63	0.67	0.73	7.54	6.92	买入
300059.SZ	东方财富	26.41	0.52	0.59	0.78	44.76	33.86	买入
600958.SH	东方证券	10.84	0.32	0.41	0.47	26.44	23.06	买入
601377.SH	兴业证券	6.48	0.23	0.21	0.30	30.86	21.60	买入
1299.HK	友邦保险	56.50	2.58	2.87	3.07	19.71	18.42	增持
2328.HK	中国财险	11.96	1.11	1.40	1.50	8.54	7.97	买入
601456.SH	国联证券	13.47	0.24	0.19	0.27	70.89	49.89	买入
300803.SZ	指南针	98.65	0.18	0.27	0.63	367.69	157.31	买入
300033.SZ	同花顺	306.90	2.61	3.16	5.70	97.12	53.84	买入
6060.HK	众安在线	12.20	2.80	0.80	0.90	15.25	13.56	买入
0388.HK	香港交易所	303.00	9.40	10.00	11.10	30.30	27.30	买入
601108.SH	财通证券	8.48	0.48	0.45	0.55	18.84	15.42	买入
601318.SH	中国平安	53.74	4.70	8.39	8.32	6.41	6.46	买入
601601.SH	中国太保	34.44	2.83	3.93	4.66	8.76	7.39	买入
601628.SH	中国人寿	42.15	1.63	2.35	2.66	17.94	15.85	买入
300773.SZ	拉卡拉	20.23	0.57	1.04	1.35	19.45	14.99	买入
601881.SH	中国银河	15.37	0.65	0.82	0.95	18.64	16.14	未评级
601878.SH	浙商证券	12.72	0.42	0.39	0.45	32.83	28.30	未评级
601336.SH	新华保险	49.88	2.79	6.82	6.54	7.32	7.63	未评级

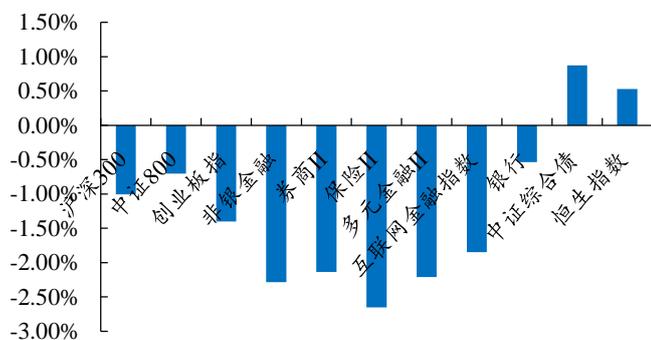
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

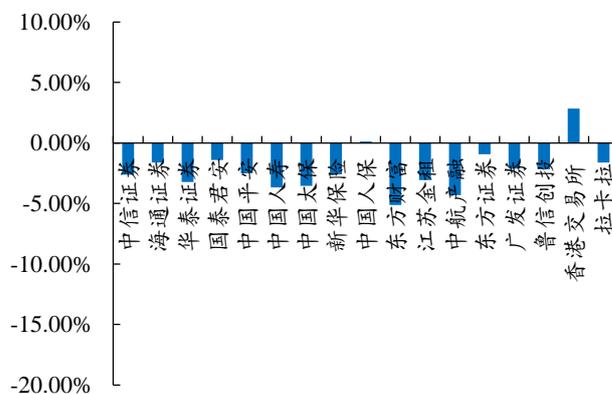
本周(12月9日至12月13日,下同)沪深300指数-1.0%,创业板指数-1.4%,中证综合债指数+0.9%。非银板块-2.3%,跑输沪深300指数,券商和保险分别-2.1%/-2.7%。从主要个股表现看,本周中国人保/东方证券+0.1%/-0.9%,相对抗跌。

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: 本周中国人保/东方证券+0.1%/-0.9%



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改善

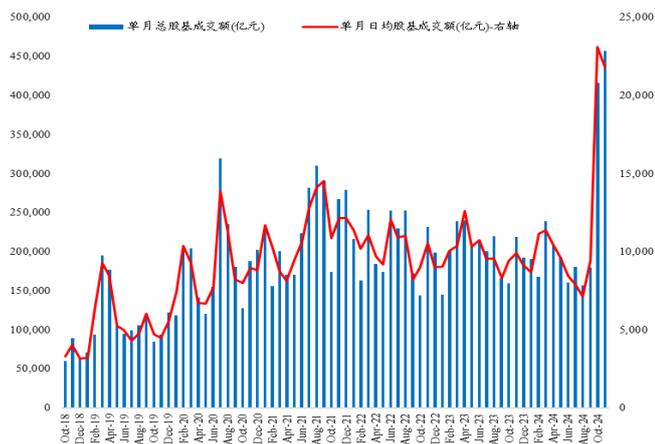
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 11 只，发行 45 亿份，环比+60%，同比+81%。截至 12 月 13 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 638 只，发行份额 2754 亿份，同比-1%，降幅持续收窄。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 2.17 万亿元，环比+12%，同比+152%；截至 12 月 13 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 1.20 万亿元，同比+20%，同比增速扩张。

券商投行业务：截至 12 月 13 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 613/1631/134139 亿元，分别同比-82%/-72%/+4%。

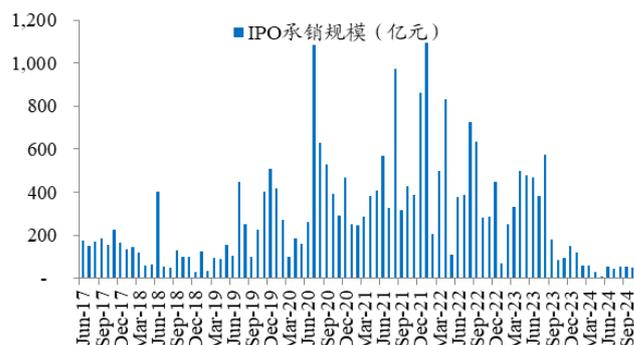
券商信用业务：截至 12 月 12 日，全市场两融余额达到 1.89 万亿元，两融余额占流通市值比重为 2.33%；融券余额 110 亿元，占两融比重达到 0.6%，占比环比减少。

图3：2024 年 11 月日均股基成交额环比-2%



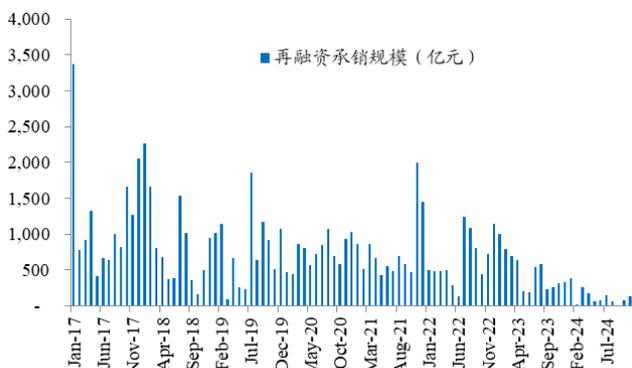
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-11 月 IPO 承销规模累计同比-83%



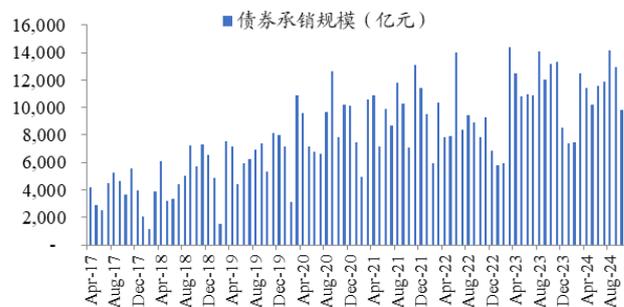
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-11 月再融资承销规模累计同比-74%



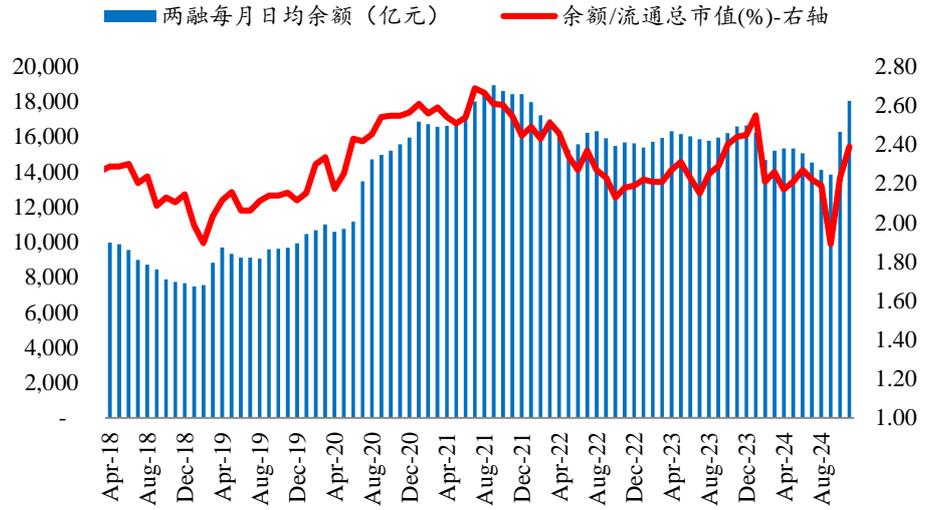
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-11 月债券承销规模累计同比-2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年11月两市日均两融余额同比+9%

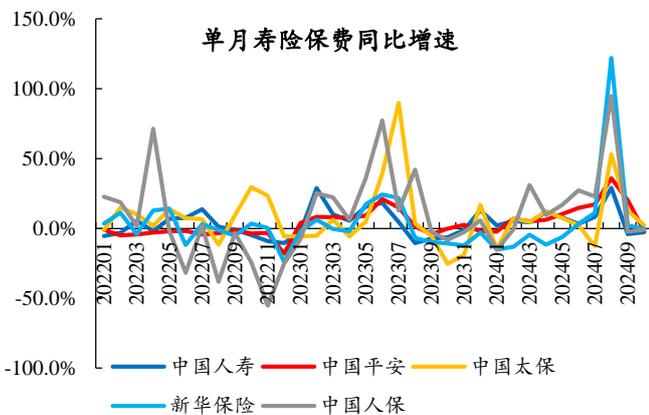


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：（1）2024年1-10月累计：5家上市险企总保费同比+5.9%，增速较9月-0.3pct。其中中国平安+9.0%、中国人保+7.0%、中国人寿+4.9%、中国太保+2.4%、新华保险+1.8%。（2）2024年10月单月：5家上市险企人身险总保费合计713亿元、同比-1.2%，增速较9月-7.3pct。其中：中国太保+2.3%、新华保险-0.2%、中国人保-0.9%、中国平安-1.9%、中国人寿-2.6%，4家上市险企10月保费增速回落主因预定利率下调导致部分需求提前释放，其次上市险企经营重心转向开门红。中国太保单月保费正增长主因2023年10月低基数（同比-25%）。

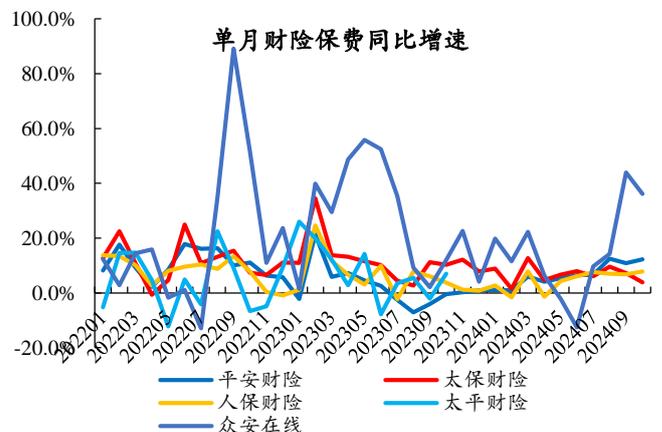
财险保费月度数据：（1）2024年10月4家上市险企财险保费收入748亿元，同比+9.5%，较9月+0.5pct，各家10月同比分别为：众安在线+36.1（9月+44%）、平安财险+12.2%（9月+10.9%）、人保财险+7.8%（9月+7.2%）、太保财险+3.9%（9月+6.7%）。2024年10月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比+10.7%/+49.6%，累计增速+3.7%/+33.9%，较9月明显改善。

图8：2024年10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10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：中央经济工作会议提出要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕

● 行业新闻：

【中央经济工作会议：要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕】财联社12月12日电，中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。会议指出，要实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。要打好政策“组合拳”。加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通、协商反馈机制，增强政策合力。把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，统筹政策制定和执行全过程，提高政策整体效能。（财联社）

【证监会：将于12月26日正式实施货银对付改革】为进一步加强资本市场基础制度建设，建设“规范、透明、开放、有活力、有韧性”的资本市场，中国证监会于今年初启动货银对付（DVP）改革，修订《证券登记结算管理办法》。目前，改革各项准备工作已全部就绪，将于12月26日正式实施。DVP是证券登记结算基础制度，是国际市场普遍采用的结算原则，用于防范证券和资金交收中的本金风险。本次改革遵循DVP原则的基本内涵，借鉴国际最佳实践，体现中国特色和阶段发展特征，按照市场化、法治化原则推进。改革保持投资者现有交易结算制度和习惯基本不变，通过打标识的方式建立证券交收与资金交收之间的关联，明确违约处置安排，对广大个人投资者没有影响。改革统筹发展与安全，有利于从制度上增强结算系统安全性，进一步吸引境外资金进入中国市场，扩大高水平制度型对外开放。（财联社）

● 公司公告：

国盛金控：2024年12月11日国盛金控公告，公司收到了中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会已依法受理公司吸收合并国盛证券事项的行政许可申请。

山西证券：2024年12月10日山西证券公告，山西证券股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）符合深圳证券交易所债券上市条件，将于2024年12月11日起在深圳证券交易所上市。

国联证券：2024年12月10日国联证券公告，国联证券股份有限公司拟发行A股股份购买民生证券股份有限公司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。根据上海证券交易所并购重组审核委员会公告的《上海证券交易所并购重组审核委员会2024年第6次审议会议公告》，上交所并购重组审核委员会定于2024年12月17日召开2024年第6次并购重组审核委员会审议会议，审核公司本次交易的申请。

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