

2024年12月23日

超配

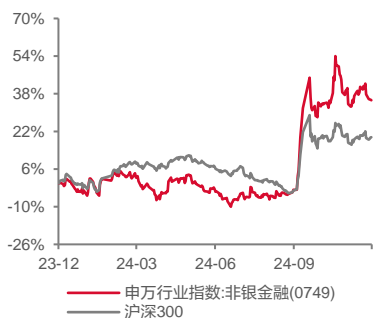
央企市值管理强化，偿二代二期延长一年过渡期

——非金融行业周报（20241216-20241222）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 寿险改善财险稳健，业务重心转向2025“开门红”预录——上市险企2024年11月保费点评
- 保险资产风险分类修订，关注市场活跃度高位下的行情催化——非金融行业周报（20241125-20241201）
- 宽基ETF费率下调，2025险企“开门红”启动——非金融行业周报（20241118-20241124）

投资要点:

- 行情回顾:** 上周非银指数下跌1.7%，相较沪深300超涨1.6pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-1.46%和-2.23%，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17361亿元，环比上一周降低20.1%；两融余额1.89万亿元，环比上一周基本持平；股票质押市值2.86万亿元，环比上一周降低2.5%。
- 券商：央企市值管理强化，行业并购重组进程提速。** 1) 国资委上周发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，主要内容包括明确市值管理目标和方向，用好市值管理“工具箱”，健全工作机制、强化正向激励，坚守合规底线，其中“工具箱”主要包括并购重组、市场化改革、信息披露、投资者关系管理、投资者回报、股票回购增持等六方面，我们认为央企市值管理的逐步落实将为市场提供参考示范，未来国企、民企等多元主体有望逐步推进，最终实现投资者回报提高、资本市场吸引力提升的目标。2) 证监会上周修订发布《香港互认基金管理暂行规定》，一是将香港互认基金客地销售比例限制由50%放宽至80%，二是允许香港互认基金投资管理职能转授予集团内海外关联机构，三是为未来更多常规产品类型纳入香港互认基金范围预留空间。我们认为资本市场高水平制度型开放，有望提高两地市场竞争力和吸引力，扩大市场规模和流动性，产品货架的丰富也有望吸引更多增量资金，改善市场投资者结构。3) 上周国泰君安和海通证券宣布相关重组获香港证监会核准，国信证券发行股份购买万和证券控股权获深圳国资委原则同意，券业并购重组进程提速。我们认为现阶段仍处于并购窗口期，大型券商完善业务或区域短板与中小券商提升差异化竞争实力是两个主要出发点，同一国资背景下的整合与具有前瞻创新意识的中小券商将成为此次浪潮下的两条配置主线。
- 保险：偿二代二期工程过渡期延长一年，险企灵活应对长端利率下行。** 1) 金融监管总局于12月20日宣布，考虑到保险业偿付能力监管规则切换至偿二代二期的影响尚未完全消化，为维护保险业稳健运行，决定延长二期工程实施过渡期至2025年底，过渡期政策将按照“一司一策”进行确定。保险业新“国十条”明确将优化偿付能力和准备金监管政策，提升内源性资本补充能力，此次偿二代二期工程过渡期延长，给予部分偿付能力承压的中小机构一定调整空间，避免因资本确认不充分而导致偿付能力预警，契合“国十条”中健全风险预警体系，压实预警响应责任的监管指引；对于大型险企来说，综合与核心偿付能力显著高于监管标准，已有多家发行资本补充债或永续债，缓解资本压力，所受影响较为有限。2) 长端利率持续下探，现已下行至1.7%以下，对于固收资产再配置收益形成较大压力，因此负债端主要推出分红型产品以迎接2025“开门红”，有助于降低负债成本，给予险企更大的自主性；投资端加大权益类资产配置，一方面加大红利资产配置以提升OCI配置占比，另一方面联合成立私募证券投资基金，分享资本市场发展红利。
- 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:** 资本市场改革不及预期，长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，新单销售不及预期，系统性风险对业绩和估值的压制。

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 2024/12/20）	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 2024/12/20）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/12/20）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/12/20）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/12/20）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/12/20）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

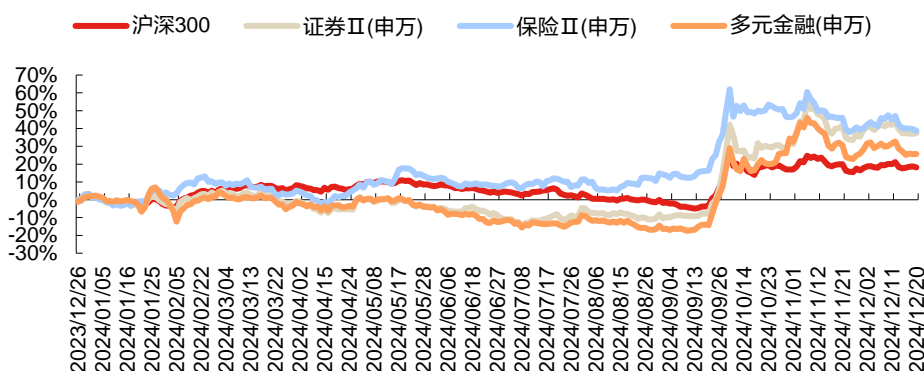
上周宽基指数方面，上证指数下跌 0.7%，深证成指下跌 0.6%，沪深 300 下跌 0.1%，创业板指数下跌 1.1%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 1.7%，其中证券 II (申万)下跌 1.5%，保险 II (申万)下跌 2.2%，多元金融(申万)下跌 2.3%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/12/20）

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	-0.7%	0.0%	23.1%	9.0%
399001.SZ	深证成指	-0.6%	-1.7%	31.8%	-3.4%
000300.SH	沪深 300	-0.1%	-1.5%	22.7%	1.4%
399006.SZ	创业板指数	-1.1%	-2.6%	43.8%	-5.8%
801790.SI	非银金融(申万)	-1.7%	-2.9%	39.4%	29.4%
801193.SI	证券 II (申万)	-1.5%	-1.9%	49.2%	36.7%
801194.SI	保险 II (申万)	-2.2%	-4.9%	19.5%	16.8%
801191.SI	多元金融(申万)	-2.3%	-4.8%	46.0%	21.4%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/12/20）



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 2024/12/20）

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
002945.SZ	华林证券	16.41	6.6%	443.07	301.62	6.69	N/A
600621.SH	华鑫股份	16.42	1.4%	174.20	60.93	2.15	N/A
601066.SH	中信建投	27.31	0.5%	2,118.35	37.55	2.85	195%
000728.SZ	国元证券	8.58	-0.1%	374.41	18.61	1.05	N/A
000783.SZ	长江证券	7.05	-0.1%	389.87	21.87	1.17	N/A
601881.SH	中国银河	15.33	-0.3%	1,676.24	20.34	1.57	135%
600030.SH	中信证券	30.34	-0.3%	4,496.55	22.36	1.72	52%
600909.SH	华安证券	6.22	-0.5%	292.19	20.03	1.35	N/A
000166.SZ	申万宏源	5.41	-0.6%	1,354.66	32.97	1.31	151%
601990.SH	南京证券	9.19	-0.6%	338.78	42.08	1.94	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/12/20）

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)
601336.SH	新华保险	49.64	-0.5%	38.53	130%	0.52
601628.SH	中国人寿	41.43	-1.7%	24.48	208%	0.79
601319.SH	中国人保	7.32	-2.0%	17.94	114%	N/A
601318.SH	中国平安	52.62	-2.1%	136.23	25%	0.57
000627.SZ	天茂集团	4.73	-2.7%	61.16	N/A	N/A
601601.SH	中国太保	33.00	-4.2%	52.58	49%	0.52

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 2024/12/20）

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)
603300.SH	海南华铁	5.98	0.3%	117.84	16.24	1.95
600901.SH	江苏金租	5.06	0.2%	293.14	10.30	1.26
300033.SZ	同花顺	305.83	-0.3%	1,644.14	128.17	24.24
600061.SH	国投资本	7.80	-0.9%	501.17	24.93	0.98
002608.SZ	江苏国信	7.75	-1.0%	292.80	10.35	0.92
601519.SH	大智慧	10.18	-1.2%	203.99	-61.83	14.19
000617.SZ	中油资本	7.17	-1.2%	906.44	22.65	0.89
000987.SZ	越秀资本	7.36	-1.5%	369.26	17.91	1.26
600816.SH	建元信托	3.81	-1.8%	375.07	756.31	2.76
000563.SZ	陕国投 A	3.80	-2.1%	194.33	16.40	1.10

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 2024/12/20）

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)
HUIZ.O	慧择	USD	2.94	8.7%	0.29	10.10	0.50
NOAH.N	诺亚控股	USD	11.61	-2.3%	7.70	9.27	0.55
0388.HK	香港交易所	HKD	296.00	-2.3%	3,752.80	31.62	7.42
0966.HK	中国太平	HKD	11.64	-2.5%	418.34	6.98	0.53
3360.HK	远东宏信	HKD	5.43	-2.5%	234.58	4.11	0.44
SQ.N	BLOCK	USD	89.65	-2.5%	555.66	52.76	2.79
FUTU.O	富途控股	USD	84.04	-2.9%	115.91	20.24	3.17
1299.HK	友邦保险	HKD	54.80	-3.0%	5,935.72	15.74	1.93
2588.HK	中银航空租赁	HKD	59.60	-3.6%	413.63	5.50	0.87
6060.HK	众安在线	HKD	11.74	-3.8%	172.56	4.03	0.78
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	38.33	-4.7%	338.83	64.54	4.70
WDH.N	水滴公司	USD	1.08	-6.9%	3.98	8.70	0.60
AFRM.O	AFFIRM	USD	65.64	-7.2%	206.15	-46.20	7.27
TIGR.O	老虎证券	USD	7.09	-7.3%	13.09	42.45	2.44
1833.HK	平安好医生	HKD	6.40	-16.7%	71.60	-306.41	0.49

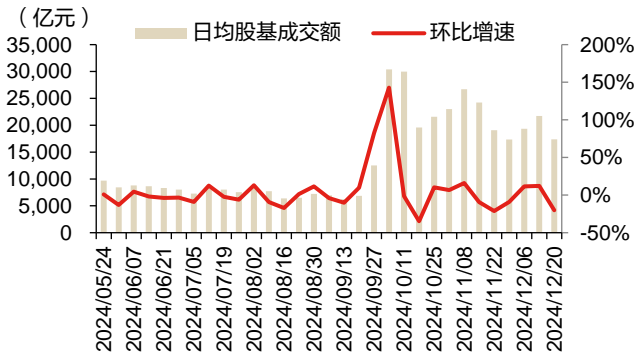
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 17361 亿元，环比上一周降低 20.1%；上交所日均换手率 1.12%，深交所日均换手率 3.48%。

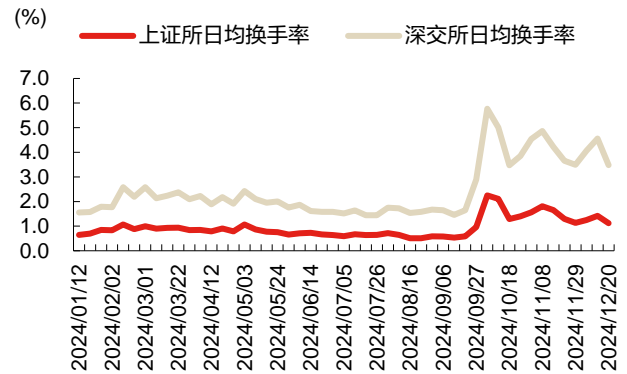
信用：两融余额 1.89 万亿元，环比上一周基本持平，其中融资余额 1.88 万亿元，环比上一周小幅增长 0.1%；融券余额 104 亿元，环比上一周降低 2.6%；股票质押市值 2.86 万亿元，环比上一周降低 2.5%。

图2 日均股基成交额表现



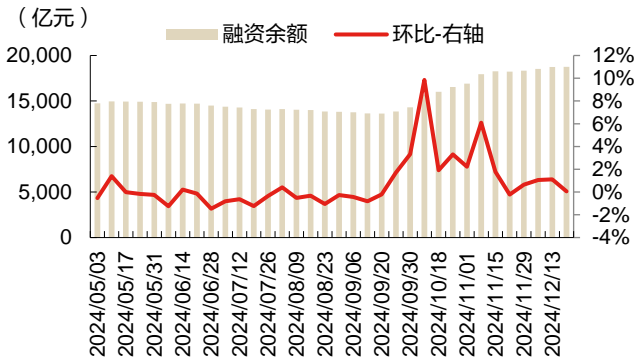
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



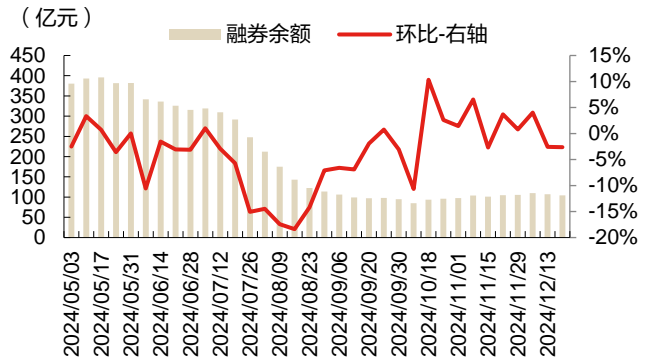
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



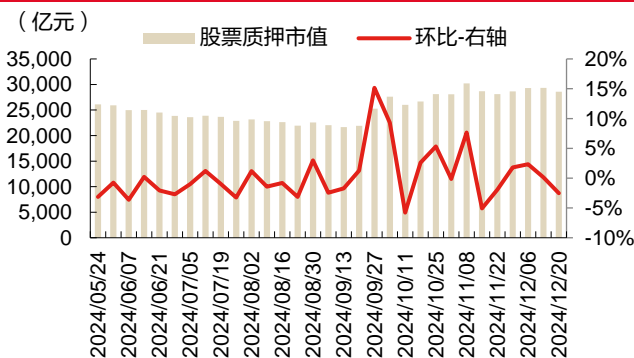
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



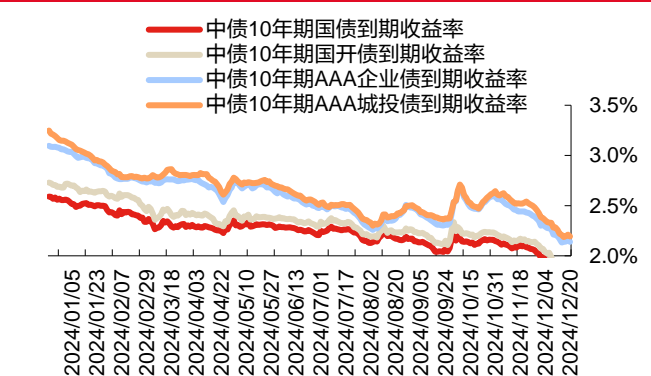
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



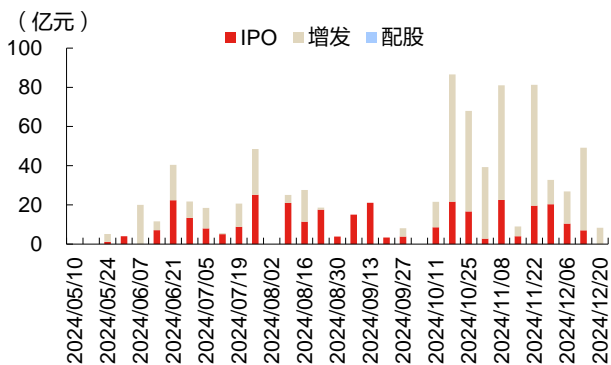
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



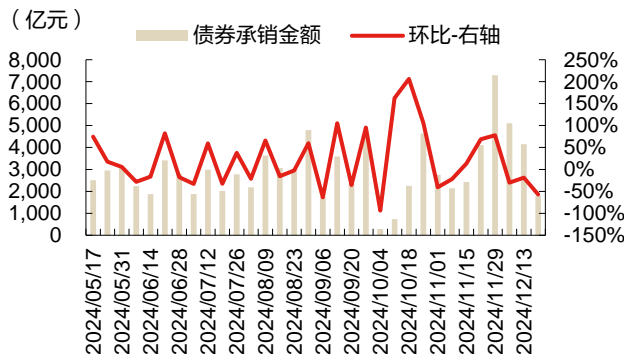
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/12/17	国资委	印发《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》。其中提出，中央企业要积极开展有利于提高投资价值的并购重组；指导中央企业控股上市公司增加现金分红频次，提高现金分红比例；高度重视中央企业控股上市公司破净问题，指导长期破净上市公司制定披露估值提升计划并监督执行。
2024/12/17	中国结算	自2025年1月1日起，对沪、深市场A股分红派息手续费实施减半收取的优惠措施。
2024/12/20	证监会	修订发布《香港互认基金管理规定》，自2025年1月1日起实施。主要修订内容包括：一是将香港互认基金内地销售比例限制由50%放宽至80%。二是适当放松香港互认基金投资管理职能的转授权限制，允许香港互认基金投资管理职能转授予集团内海外关联机构。三是为未来更多常规产品类型纳入香港互认基金范围预留空间。
2024/12/20	金融监管总局	发布《关于延长保险公司偿付能力监管规则(II)实施过渡期有关事项的通知》，原定2024年底结束的保险公司偿付能力监管规则(II)过渡期延长至2025年底。对于因新旧规则切换对偿付能力充足率影响较大的保险公司，可与金融监管总局及派出机构沟通过渡期政策，金融监管总局将一司一策确定过渡期政策。原已享受过渡期政策的单家保险公司，2025年过渡期政策原则上不得优于保险公司原过渡期最后一年享受的政策。
2024/12/20	金融监管总局	发布《中国出口信用保险公司监督管理办法》，共设九章70条，包括总则、职能定位、公司治理、风险管理、内部控制、偿付能力管理、激励约束、监督管理、附则等。

资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

1) 资本市场改革不及预期。监管政策调整可能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，可能进一步影响投资者对于市场发展的信心，进而影响一级市场募投管退链条的畅通与二级市场交易活跃度等。

2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动。长端利率超预期下行影响险资固收资产再配置，权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面。

3) 新单销售不及预期。保障需求释放放缓、理财产品竞争力提升均会影响保险新单销售节奏，进而影响代理人收入、留存和价值增长。

4) 系统性风险对业绩和估值的压制。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，可能提升重资本业务的风险，进而影响业绩预期和估值中枢。

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