

券商全面风险管理再升级

2024年09月22日

► **风险控制指标新规发布，券商全面风险管理再升级。**9月20日证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，本次修订版《风控指标规定》主要有4大特征：一是对证券公司投资股票、做市等业务的风险控制指标计算标准予以优化。例如投资沪深300指数成份股的市场风险准备计算标准从10%降低至8%，计算流动性覆盖比率的折算系数上调至50%。有助于进一步引导证券公司充分发挥长期价值投资、服务实体经济融资、服务居民财富管理等功能作用。二是根据券商风险管理水平，优化风控指标分类调整系数。如各券商风险资本准备每年根据上年分类评价结果调整，连续3年AA级以上的调整系数调降至0.4，支持合规稳健的优质证券公司适度提升资本使用效率，更好为实体经济提供综合金融服务。三是对证券公司所有业务活动纳入风险控制指标约束范围，明确证券公司参与公募REITs等新业务风险控制指标计算标准，将公募REITs纳入流动性覆盖率计算，提升风险控制指标体系的完备性和科学性。四是对创新业务和 risk 较高的业务从严设置风险控制指标计算标准，例如对股指期货、权益互换及卖出期权的风险资本准备计算标准从20%上调至30%。加强监管力度，提高监管有效性。我们认为本次新规实施后，风控机制完善的头部券商的资本约束进一步打开，同时激励机制完善有望推动行业风险控制能力持续提升，更好为实体经济提供综合金融服务。

► **保险资管公司管理规模达30万亿，保险有望发挥“长期资金”优势。**日前，中国保险资产管理业协会发布《中国保险资产管理业发展报告（2024）》（以下简称《2024年报》），数据显示，截至2023年末，我国共有保险资管公司34家（2023年新增中邮资管），34家保险资管公司管理规模合计30.11万亿元，同比+22.82%。从资金来源看，仍然呈现保险业内资金为主、业外资金为辅的多元化结构，但近年来整体呈现业外资金占比提升，保险资金占比下降的趋势。管理保险系统内资金和第三方资金达20.36万亿元和2.01万亿元，分别占比67.63%和6.68%。国务院前不久发布《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》，亦提出发挥保险资金优势，培育耐心资本。我们认为伴随保险资金具备规模大、周期大、稳健性高等特征，契合“耐心资本”的前提条件。伴随险资资金管理规模的逐渐扩大，险资有望加大权益配置力度，提升投资端弹性，在更有效应对潜在“利差损”风险同时有望提升净利润表现。

► **投资建议：**1) 保险方面，保险新“国十条”发布背景下，保险资产负债两端有望迎来共振，近期美联储降息后，流动性和人民币贬值压力有望缓解，权益市场或有望迎来修复。当前“经济具备复苏预期”+“流动性较为充足”的环境利好保险板块配置。2) 券商方面，我们认为券商风险管理制度体系不断完善，风控指标新规有助于引导证券行业合理配置资金投向，更好服务实体经济，同时在供给侧改革背景下，业务转型与收并购或继续推进，通过兼并重组、组织创新等实现建设一流投资银行和投资机构趋势有望加速。

► **标的方面：**1) 保险：建议关注经营稳健、产品体系丰富的头部寿险标的中国太保、中国平安和中国人寿，以及财险龙头标的中国财险。2) 券商：建议继续关注更加受益于供给侧改革、公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的国泰君安、中信证券、中国银河、华泰证券等标的。

► **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

**分析师 张凯烽**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

- 1.非银行业点评：产品切换有力驱动寿险保费高增，财险保费亦回暖-2024/09/15
- 2.非银行业（保险）2024年中报业绩综述：权益投资驱动利润表现回暖，资产负债共振-2024/09/08
- 3.非银行业周报 20240908：券商供给侧改革迈向新阶段-2024/09/08
- 4.非银行业事件点评：国泰君安拟吸收合并海通证券，行业并购重组加速-2024/09/06
- 5.非银行业周报 20240901：保险有望资产负债共振，券商财富管理转型或加速-2024/09/01

目录

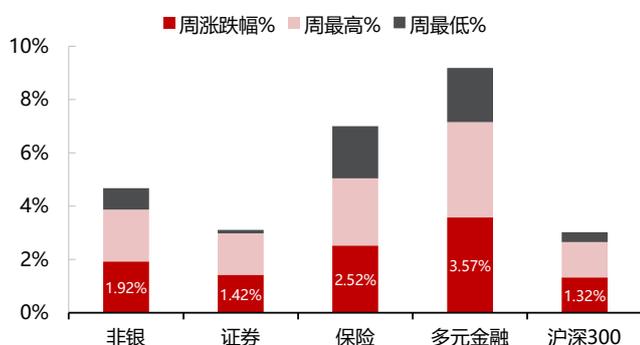
| | |
|--------------------|-----------|
| 1 市场回顾 | 3 |
| 2 证券板块 | 4 |
| 2.1 证券业务概况 | 4 |
| 2.2 证券业务重点图表 | 4 |
| 3 保险板块 | 5 |
| 4 流动性追踪 | 6 |
| 4.1 流动性概况 | 6 |
| 4.2 流动性重点图表 | 6 |
| 5 行业新闻与公司公告 | 7 |
| 6 投资建议 | 9 |
| 7 风险提示 | 10 |
| 插图目录 | 11 |
| 表格目录 | 11 |

1 市场回顾

本周 (2024.09.18-2024.09.20, 下同) 主要指数止跌转涨, 保险与多元金融指数涨幅领先, 环比上周: 上证综指+1.21%; 深证指数+1.15%; 创业板指数+0.09%; 沪深 300 指数+1.32%。非银金融(申万)+1.92%; 证券Ⅱ(申万)+1.42%; 保险Ⅱ(申万)+2.52%; 多元金融 (申万) +3.57%;

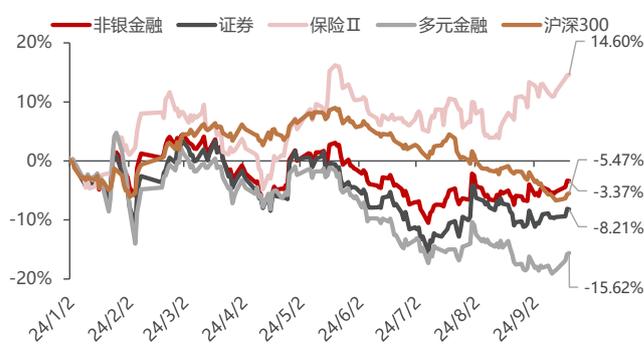
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 中信证券+1.96%; 华泰证券+1.48%; 中国银河+0.00%; 国泰君安继续停牌。2) **保险**: 中国平安+2.94%; 中国人寿+2.67%; 新华保险+2.37%; 中国太保+2.12%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



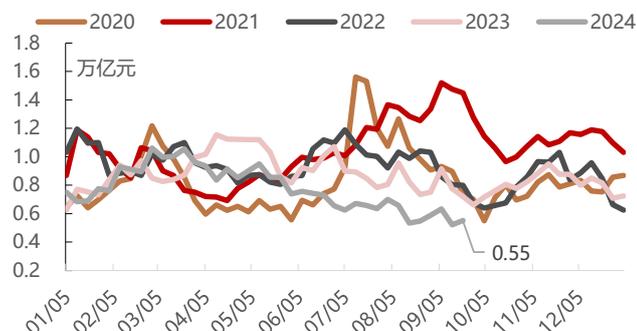
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现



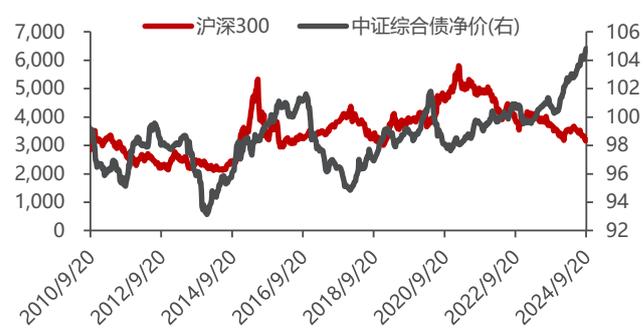
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A 股日均成交金额



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深 300 指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

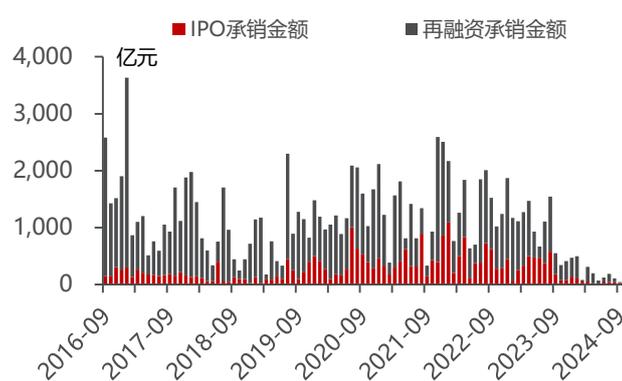
经纪业务：本周沪深两市累计成交 2578.78 亿股，成交额 22058.37 亿元，沪深两市 A 股日均成交额 5514.59 亿元，环比上周+5.75%，同比-28.91%。

投行业务：(1) 截至 2024 年 9 月 20 日，年内累计 IPO 承销规模为 430.58 亿元；(2) 再融资承销规模为 1193.46 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 9 月 20 日，两融余额 13748.83 亿元，较上周+0.05%，同比-14.61%，占 A 股流通市值 2.18%。(2) 股票质押：截至 9 月 20 日，场内外股票质押总市值为 21651.22 亿元。

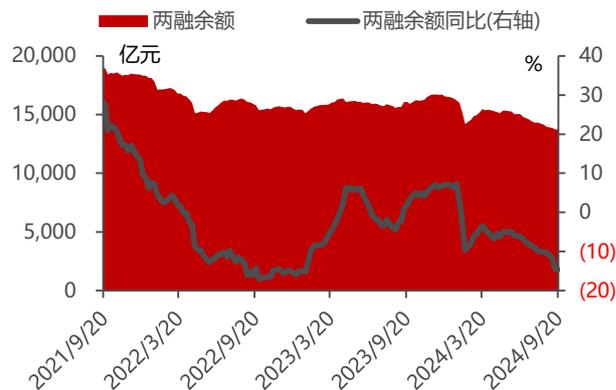
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 9 月 20 日 IPO 与再融资承销金额规模



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 9 月 20 日两融余额与同比增速



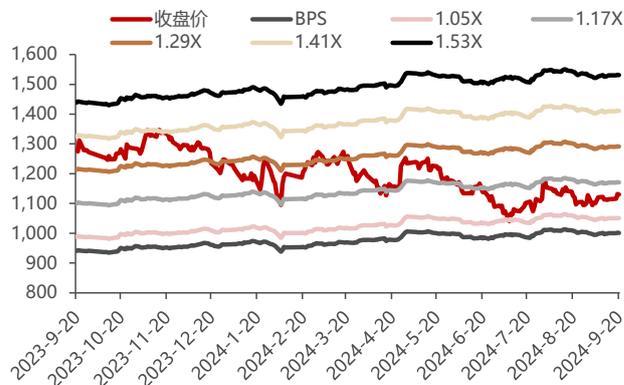
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

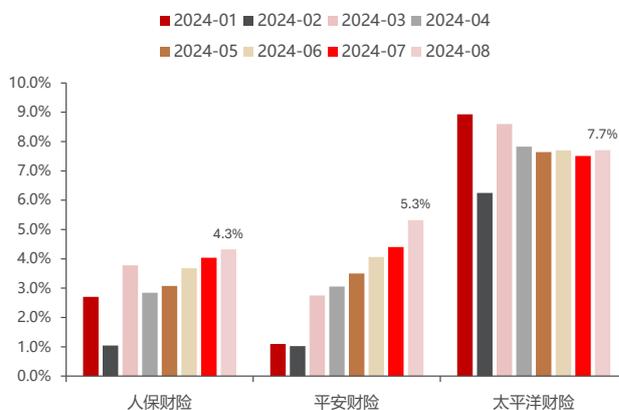
3 保险板块

图9：2024年1-8月累计寿险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-8月累计财险保费增速



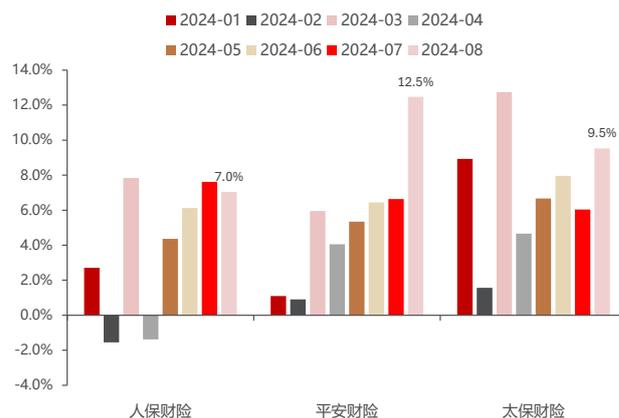
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-8月单月寿险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年1-8月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

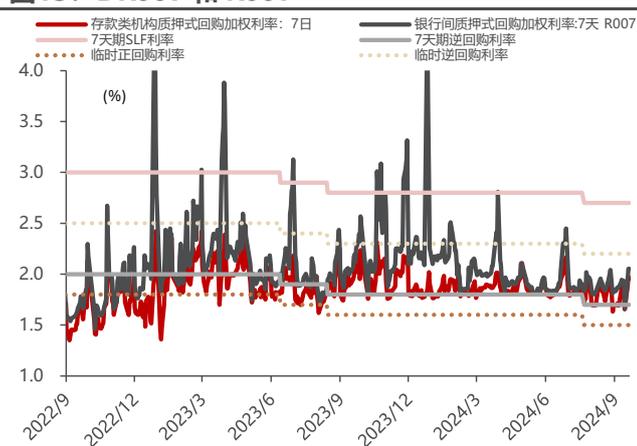
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.66 万亿元逆回购操作，有 8845 亿元逆回购和 5910 亿元 MLF 到期，净投放 1882 亿元。短端利率普遍回升。9 月 18-20 日银行间质押式回购利率 R001 上行 39bp 至 2.02%，R007 同样上行 39bp 至 2.05%，DR007 上行 30bp 至 1.96%。SHIBOR 隔夜利率上行 32bp 至 1.93%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 1bp 至 1.93%。

债券利率方面，本周债券收益率走势分化，1 年期国债收益率上行 7bp 至 1.40%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.04%，30 年期国债收益率下行 3bp 至 2.15%。

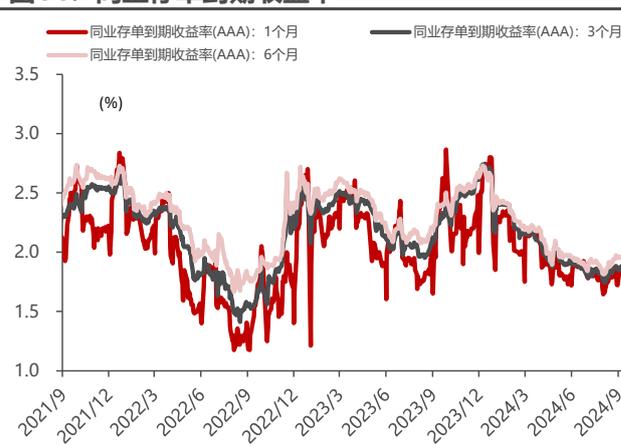
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



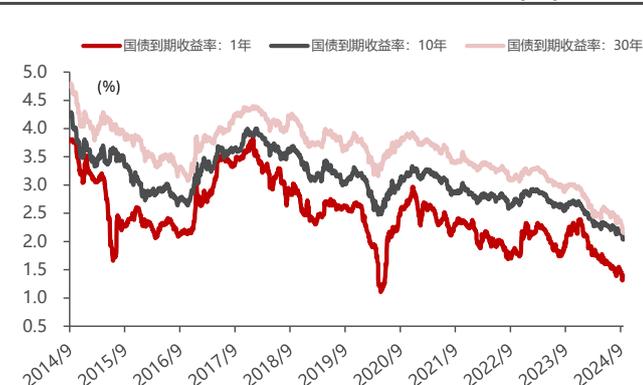
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



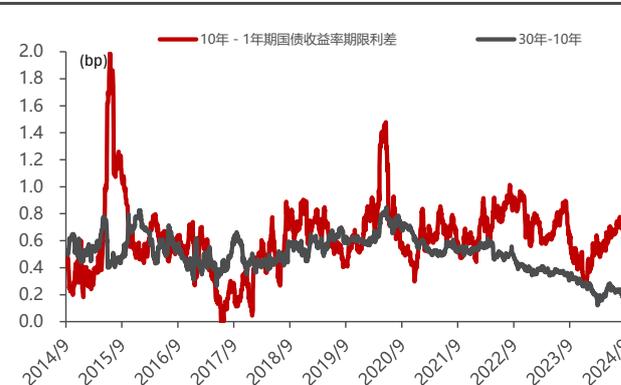
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 1年、10年与30年期国债收益率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图16: 10年与30年国债期限利差



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1：本周重点公司公告与行业新闻

| 行业新闻 | | |
|-------|---|-----------|
| 9月20日 | 证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标计算标准规定》，进一步发挥风险控制指标的“指挥棒”作用。对证券公司投资股票、开展做市等业务的风险控制指标计算标准进行了完善，对优质证券公司的风控指标适当予以优化，即适当调整连续三年分类评价居前的证券公司的风险资本准备调整系数、表内外资产总额折算系数，差异化充实可用稳定资金。业内人士指出，此举意在支持优质证券公司适度拓展资本空间，预计将释放近千亿元资金，促进有效提升资本使用效率，加大服务实体经济和居民财富管理力度。 | 证监会 |
| 9月20日 | 为全面客观记录保险资产管理行业历年发展情况，由中国保险资产管理业协会编写的《中国保险资产管理业发展报告》近日出版。《2024年报》显示，截至2023年末，34家保险资产管理公司合计管理资金规模为30.11万亿元，同比增长22.82%。行业整体资产配置以债券、保险资产管理产品、银行存款为主，合计近八成。与上年相比，债券、公募基金和银行存款增速靠前，其中公募基金配置规模同比增24.64%。此外，半数保险资管机构2023年综合收益率超过2.25%，近三成去年财务收益率超过3.75%。 | 中国基金报 |
| 9月20日 | 国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法》。按照逆周期监管的思路，将拨备覆盖率由不低于150%下调为不低于100%，在确保损失准备能够有效覆盖预期信用损失的基础上，支持金融租赁公司加大对实体经济支持力度。将同业拆借比例规范范围由同业拆入业务扩展到同业拆入和同业拆出业务。新增租赁应收款拨备率、流动性比例、流动性覆盖率等指标，进一步完善监管指标体系。对于流动性比例、流动性覆盖率具体指标计算方式和指标值，金融监管总局将结合行业实际，另行研究确定。 | 中国政府网 |
| 9月20日 | 中证协修订《证券公司保荐业务规则》。根据本次修订后的《证券公司保荐业务规则》，协会对A类名单做进一步完善，增加了项目撤否信息；并在A、B、C三类名单基础上新增一项保荐代表人分类名单D（暂停业务类）。调整后的分类名单将促进保荐代表人更加清晰地认识到自己的责任边界和执业风险，更加尽职尽责地开展工作，有助于加快保荐代表人的优胜劣汰，强化自律约束，提升行业整体的执业质量。 | 中证协 |
| 9月20日 | 中证协发布关于修改《中国证券业协会自律措施实施办法》的决定。在第二十七条中增加一项“以贿赂手段干扰证券相关工作的”作为第五项。第二十七条修改为：“有下列情形之一的，从重采取自律措施：（一）拒不配合调查，伪造、隐匿、销毁、转移证据材料的；（二）对投诉人、举报人等进行打击报复的；（三）拒不整改或敷衍整改、虚假整改的；（四）十二个月内发生两起以上同类违规行为的；（五）以贿赂手段干扰证券相关工作的；（六）其他从重情形。”本决定自公布之日起施行。 | 中证协 |
| 9月20日 | 财政部数据显示，1—8月，全国一般公共预算收入147776亿元，同比下降2.6%，印花税2233亿元，同比下降23.1%。其中，证券交易印花税653亿元，同比下降55.5%。土地和房地产相关税收中，房产税2967亿元，同比增长20.1%；土地增值税3632亿元，同比下降8.7%。1—8月，全国一般公共预算支出173898亿元，同比增长1.5%。 | 财政部 |
| 9月20日 | 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年9月贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均维持不变。 | 银行间同业拆借中心 |
| 9月19日 | 国务院召开实施渐进式延迟法定退休年龄工作动员部署视频会议，中共中央政治局常委、国务院总理李强在会上强调，要深入学习贯彻习近平总书记重要指示精神，稳妥有序实施渐进式延迟法定退休年龄改革，为推进中国式现代化提供重要支撑。李强指出，实施渐进式延迟法定退休年龄改革，是党中央从党和国家事业全局出发作出的一项重大决策，是积极应对人口老龄化、促进人口高质量发展的客观要求，是充分释放人才红利、助力中国式现代化的现实需要，是健全社会保障体系、更好保障和改善民生的重大举措。各地区各部门要提高政治站位，把思想和行动统一到党中央的决策部署上来，扎实做好改革实施工作，确保实现预期效果。李强强调，要强化系统思维，把握改革重点，统筹抓好改革实施前的工作准备和实施后的政策执行，同步推进延迟退休年龄和完善保障措施，推动重点任务稳步有序落地。要坚持按“自愿、弹性”原则执行好延迟退休政策，确保真实现职工意愿。要抓紧制定完善配套政策举措，对需要与改革方案直接衔接的政策要尽可能早出台、早实施，对因法定退休年龄变化需要调整的政策要在充分评估后抓紧制定实施。要进一步加大政策支持和工作力 | 新华社 |

度，有效解决群众的现实关切。把扩大就业作为支撑改革推进的重要举措来抓，落实和完善高校毕业生等青年就业政策，保障好劳动者权益。切实强化养老保障和服务，落实好提高城乡居民和退休人员基本养老金政策，加大养老保险全国统筹调剂力度。增加就近就便的托育服务，降低生育养育教育负担。李强强调，各地区各部门要增强责任感，强化组织领导，加强协同联动，按照“高效办成一件事”的要求，促进各项经办服务顺畅衔接，把改革任务抓紧抓好，确保平稳实施、落实到位。

| | | |
|-------|---|-------|
| 9月19日 | 当地时间9月18日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调50个基点，降至4.75%至5.00%之间的水平。这是美联储自2020年3月份以来的首次降息，也标志着其货币政策由紧缩周期向宽松周期转向。美联储主席鲍威尔称，50个基点的降息是一个“强有力的行动”，同时表示联邦公开市场委员会并不认为降息行动慢了，而是及时的举措。 | 中证网 |
| 9月18日 | 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究促进创业投资发展的有关举措，听取今年粮食生产形势和农业工作情况的汇报，审议通过《烈士褒扬条例（修订草案）》，审议通过《中华人民共和国两用物项出口管制条例（草案）》。会议指出，创业投资事关科技创新、产业升级和高质量发展。要尽快疏通“募投管退”各环节存在的堵点卡点，支持符合条件的科技型企业境内外上市，大力发展股权转让、并购市场，推广实物分配股票试点，鼓励社会资本设立市场化并购母基金或创业投资二级市场基金，促进创投行业良性循环。要推动国资出资成为更有担当的长期资本、耐心资本，完善国有资金出资、考核、容错、退出相关政策措施。要夯实创业投资健康发展的制度基础，落实资本市场改革重点举措，健全资本市场功能，进一步激发创业投资市场活力。 | 中国政府网 |

重点公司公告

| | | |
|-------|--|------|
| 9月19日 | 中国人寿公告，公司近日收到国家金融监管总局批复，同意其在全国银行间债券市场发行10年期可赎回资本补充债券，发行规模不超过350亿元（含）。 | 公司公告 |
| 9月19日 | 派生科技公告，拟向泰国子公司追加5000万元投资。 | 公司公告 |
| 9月19日 | 新力金融公告，公司控股股东新力科创拟将合计持有的新力金融1.21亿股股份协议转让给辉隆投资。 | 公司公告 |
| 9月19日 | 华创云信公告，公司于2024年9月19日召开2024年第二次临时股东大会，审议通过《关于注销部分回购股份并减少注册资本的议案》，拟注销3699.38万股回购股份并减少注册资本。 | 公司公告 |
| 9月18日 | 广发证券公告，公司收到中国证监会《关于同意广发证券股份有限公司向专业投资者公开发行次级公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元次级公司债券的注册申请。 | 公司公告 |
| 9月17日 | 天茂集团公告，2024年1-8月，公司控股子公司国华人寿累计原保险保费收入约为290.3亿元。 | 公司公告 |

资料来源：iFinD，民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

1) **保险方面**，保险新“国十条”发布背景下，保险资负两端有望迎来共振，近期美联储降息后，流动性和人民币贬值压力有望缓解，权益市场或有望迎来修复。当前“经济具备复苏预期”+“流动性较为充足”的环境利好保险板块配置。

2) **券商方面**，证券公司风险控制监管政策持续完善，公司治理体系较为完善的头部券商或更受益；同时在供给侧改革背景下，行业收并购交易与业务转型有望继续推进，头部券商通过兼并重组、组织创新等实现建设一流投资银行和投资机构趋势有望加速。

标的方面：

1) **保险**：建议关注经营稳健、产品体系丰富的头部寿险标的中国太保、中国平安和中国人寿，以及财险龙头标的中国财险。

2) **券商**：建议继续关注受益于金融供给侧改革、公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的国泰君安、中信证券、中国银河、华泰证券等标的。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**: 影响资本市场活跃度表现, 拖累券商营收; 部分政策推出不及预期, 或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大**: 拖累险企和券商投资端表现, 造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**: 宏观经济复苏放缓, 影响居民可支配收入和消费预期, 购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**: 险资资产负债匹配难度加大, 拖累净投资收益率水平, 潜在“利差损”风险上升。

插图目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现..... | 3 |
| 图 2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现..... | 3 |
| 图 3: A 股日均成交金额..... | 3 |
| 图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数..... | 3 |
| 图 5: 截至 9 月 20 日 IPO 与再融资承销金额规模..... | 4 |
| 图 6: 截至 9 月 20 日两融余额与同比增速..... | 4 |
| 图 7: 本周股票质押市值规模与同比..... | 4 |
| 图 8: 券商板块市净率(PB)..... | 4 |
| 图 9: 2024 年 1-8 月累计寿险保费增速..... | 5 |
| 图 10: 2024 年 1-8 月累计财险保费增速..... | 5 |
| 图 11: 2024 年 1-8 月单月寿险保费增速..... | 5 |
| 图 12: 2024 年 1-8 月单月财险保费增速..... | 5 |
| 图 13: DR007 和 R007..... | 6 |
| 图 14: 同业存单到期收益率..... | 6 |
| 图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%)..... | 6 |
| 图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差..... | 6 |

表格目录

| | |
|-------------------------|---|
| 表 1: 本周重点公司公告与行业新闻..... | 7 |
|-------------------------|---|

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026