

非银金融

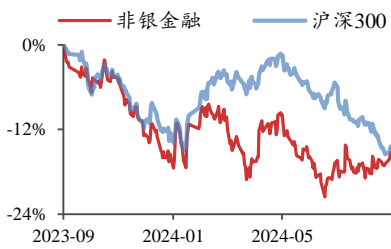
2024年09月22日

美联储降息利好香港交易所，券商风控新规利好头部

——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

《手续费业务承压，关注交易量改善催化beta机会——上市券商2024三季度前瞻及中期业绩回顾》-2024.9.19

《金融租赁设备更新政策利好，蚂蚁权益规模逆势高增——行业周报》-2024.9.17

《看好寿险负债端景气度延续，券商并购主线强化——行业周报》-2024.9.8

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：美联储降息利好香港交易所，券商风控新规利好头部

美联储本周降息50bp超市场预期，香港交易所和金融IT、支付行业等成长型标的受益。（1）9月19日和20日港交所现货ADT分别1488/1768亿港元(2024年初至今1079亿港元)，较8月分别+56%/+85%，活跃度改善直接利好香港交易所交易结算业务。（2）支付行业量稳价升带动下业绩景气度有望延续，推荐拉卡拉，受益标的新国都，新大陆。（3）《金融租赁公司管理办法》正式稿落地，与2024年1月征求意见稿变化不大，主要提高行业准入门槛、补足风险指标，拨备覆盖率由不低于150%下调为不低于100%，新增拨贷比、流动性覆盖率等指标。近期监管发文鼓励金租公司支持国家设备更新，直租渗透率有望提升，江苏金租可转债中小股东转股进入尾声，考虑到转债全部转股后股息率仍较高，公司零售设备直租竞争力持续领先，具备穿越周期能力和攻防兼备属性，转债落地看好当下机会。

● 券商：新版风控指标正式落地，扶优限劣，优质头部券商扩表空间提升

（1）本周日均股票成交额5628亿，环比+8.3%，偏股/非货币基金新发份额28/117亿份，环比+269%/-62%。（2）9月20日新版券商风控指标修订正式出台，与2023年11月征求意见稿比变化不大，略有放松。正式稿主要松绑项目包括：下调主要指数成分股及一般股票风险资本计提准备(正式稿进一步下调)；降低连续3年AA级券商风险资本调整系数(由0.5降至0.4)；表内外资产总额折扣系数降至0.7的优惠范围扩大至连续3年AA级券商(此前仅限并表监管试点的6家券商)；松绑流动性覆盖率和净稳定资金率(正式稿进一步放松)。对衍生品业务有所收紧，提升权益衍生品市场风险准备(从20%提升到30%)。考虑到目前限制券商扩表的主要指标是净稳定资金率，本次松绑利好优质头部券商提高扩表上限，扶优限劣、审慎开展衍生品业务的监管态度鲜明。（3）券商板块估值和机构持仓仍在低位，业绩同比增速见底，看好券商并购主线和海外业务占比高的头部券商。美联储降息提振A股风险偏好，关注交易量改善持续性，互联网券商和金融IT有望受益。

● 保险：8月保费同比增速扩张，负债端景气度延续，继续看好寿险板块超额

（1）上市险企8月保费数据同比增速明显扩张，一方面，预计停售带动8月新单同比高增，另一方面，预计2023年8月停售带来的新单增长带来续期保单高增。3季度上市险企NBV同比增速或较中报扩张，负债端景气度延续。（2）中长期展望看，寿险负债端景气度向好，EV受益于营运和投资偏差改善增速扩张，CSM正增长利于后续营运利润释放。目前寿险板块估值和机构持仓仍在低位，关注长债利率、地产政策和权益弹性催化，继续看好板块超额。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：江苏金租，香港交易所，中国太保，中国平安，中国人寿；拉卡拉，友邦保险，国联证券；中国财险，东方证券，东方财富。

受益标的组合：中国银河，浙商证券，中金公司；新华保险；新国都，新大陆。

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、美联储降息利好香港交易所，券商风控新规利好头部.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑赢沪深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：证监会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.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1： 上周 A 股整体上涨，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2： 上周香港交易所/中航产融分别+7.86%/+4.80%.....	4
图 3： 2024 年 8 月日均股基成交额环比-9%.....	5
图 4： 2024 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比-86%.....	5
图 5： 2024 年 1-8 月再融资承销规模累计同比-76%.....	5
图 6： 2024 年 1-8 月债券承销规模累计同比+1%.....	5
图 7： 2024 年 8 月两市日均两融余额同比-10.5%.....	6
图 8： 2024 年 7 月部分上市险企寿险保费同比正增长.....	6
图 9： 2024 年 7 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、美联储降息利好香港交易所，券商风控新规利好头部

美联储本周降息 50bp 超市场预期，香港交易所和金融 IT、支付行业等成长型标的受益。(1) 9 月 19 日和 20 日港交所现货 ADT 分别 1488/1768 亿港元(2024 年初至今 1079 亿港元)，较 8 月分别+56%/+85%，活跃度改善直接利好香港交易所交易结算业务。(2) 支付行业量稳价升带动下业绩景气度有望延续，推荐拉卡拉，受益标的新国都，新大陆。(3) 《金融租赁公司管理办法》正式稿落地，与 2024 年 1 月征求意见稿变化不大，主要提高行业准入门槛、补足风险指标，拨备覆盖率由不低于 150% 下调为不低于 100%，新增拨贷比、流动性覆盖率等指标。近期监管发文鼓励金租公司支持国家设备更新，直租渗透率有望提升，江苏金租可转债中小股东转股进入尾声，考虑到转债全部转股后股息率仍较高，公司零售设备直租竞争力持续领先，具备穿越周期能力和攻防兼备属性，转债落地看好当下机会。

券商：新版风控指标正式落地，扶优限劣，优质头部券商扩表空间提升

(1) 本周日均股票成交额 5628 亿，环比+8.3%，偏股/非货币基金新发份额 28/117 亿份，环比+269%/-62%。(2) 9 月 20 日新版券商风控指标修订正式出台，与 2023 年 11 月征求意见稿比变化不大，略有放松。正式稿主要松绑项目包括：下调主要指数成分股及一般股票风险资本计提准备(正式稿进一步下调)；降低连续 3 年 AA 级券商风险资本调整系数(由 0.5 降至 0.4)；表内外资产总额折扣系数降至 0.7 的优惠范围扩大至连续 3 年 AA 级券商(此前仅限并表监管试点的 6 家券商)；松绑流动性覆盖率和净稳定资金率(正式稿进一步放松)。对衍生品业务有所收紧，提升权益衍生品市场风险准备(从 20% 提升到 30%)。考虑到目前限制券商扩表的主要指标是净稳定资金率，本次松绑利好优质头部券商提高扩表上限，扶优限劣、审慎开展衍生品业务的监管态度鲜明。(3) 券商板块估值和机构持仓仍在低位，业绩同比增速见底，看好券商并购主线和海外业务占比高的头部券商。美联储降息提振 A 股风险偏好，关注交易量改善持续性，互联网券商和金融 IT 有望受益。

保险：8 月保费同比增速扩张，负债端景气度延续，继续看好寿险板块超额

(1) 上市险企 8 月保费数据同比增速明显扩张，一方面，预计停售带动 8 月新单同比高增，另一方面，预计 2023 年 8 月停售带来的新单增长带来续期保单高增。3 季度上市险企 NBV 同比增速或较中报扩张，负债端景气度延续。(2) 中长期展望看，寿险负债端景气度向好，EV 受益于营运和投资偏差改善增速扩张，CSM 正增长利于后续营运利润释放。目前寿险板块估值和机构持仓仍在低位，关注长债利率、地产政策和权益弹性催化，继续看好板块超额。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：江苏金租，香港交易所，中国太保，中国平安，中国人寿；拉卡拉，友邦保险，国联证券；中国财险，东方证券，东方财富。

受益标的组合：中国银河，浙商证券，中金公司；新华保险；新国都，新大陆。

表1: 受益标的估值表

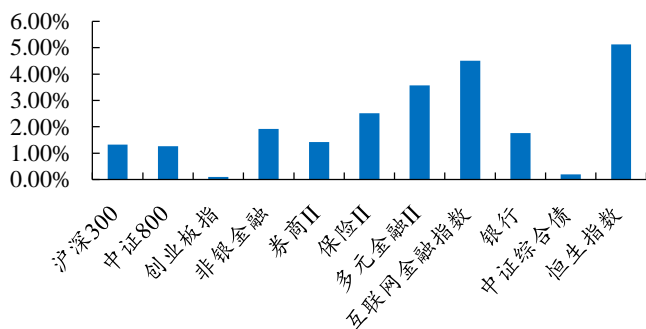
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/9/20	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	4.32	0.63	0.67	0.73	6.45	5.92	买入
300059.SZ	东方财富	10.76	0.52	0.50	0.55	21.52	19.56	买入
600958.SH	东方证券	8.58	0.32	0.41	0.47	20.93	18.26	买入
601377.SH	兴业证券	5.22	0.23	0.21	0.30	24.86	17.40	买入
1299.HK	友邦保险	58.25	2.58	2.87	3.07	20.32	18.99	增持
2328.HK	中国财险	10.32	1.11	1.40	1.50	7.37	6.88	买入
601456.SH	国联证券	9.67	0.24	0.19	0.27	50.89	35.81	买入
300803.SZ	指南针	36.44	0.18	0.44	0.76	83.04	48.19	买入
300033.SZ	同花顺	103.05	2.61	3.16	5.70	32.61	18.08	买入
6060.HK	众安在线	9.87	2.80	0.80	0.90	12.34	10.97	买入
0388.HK	香港交易所	241.60	9.40	9.80	10.40	24.65	23.23	买入
601108.SH	财通证券	6.58	0.48	0.45	0.55	14.62	11.96	买入
601318.SH	中国平安	44.15	4.70	5.43	6.22	8.13	7.10	买入
601601.SH	中国太保	30.28	2.83	3.93	4.66	7.70	6.50	买入
601628.SH	中国人寿	34.99	1.63	2.35	2.66	14.89	13.51	买入
300773.SZ	拉卡拉	11.97	0.57	1.04	1.35	11.51	8.87	买入
601881.SH	中国银河	11.19	0.65	0.72	0.82	15.58	13.62	未评级
601878.SH	浙商证券	11.06	0.42	0.46	0.51	24.28	21.55	未评级
601336.SH	新华保险	32.79	2.79	4.23	4.64	7.76	7.06	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

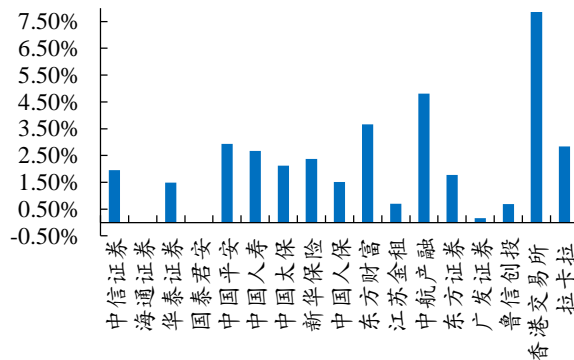
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

上周(9月16日至9月20日, 下同)沪深300指数+1.32%, 创业板指数+0.09%, 中证综合债指数+0.196%。非银板块+1.92%, 跑赢沪深300指数, 券商和保险分别+1.42%/+2.52%。从主要个股表现看, 上周香港交易所/中航产融分别+7.86%/+4.80%, 表现较好。

图1: 上周 A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 上周香港交易所/中航产融分别+7.86%/+4.80%


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

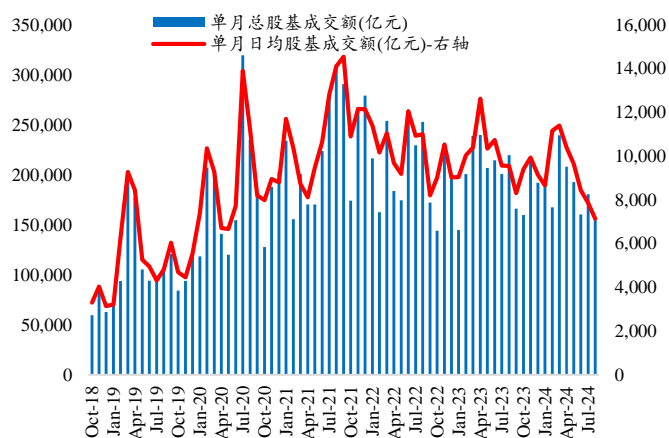
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 13 只，发行 28 亿份，环比+269%，同比-20%。截至 9 月 20 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 496 只，发行份额 1382 亿份，同比-39%。待审批偏股型基金增加 2 只。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 6851 亿元，环比+10%，同比-10%；截至 9 月 20 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 8635 亿元，同比-15.1%。

券商投行业务：截至 9 月 20 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 446/906/94308 亿元，分别同比-86.2%/-78.5%/-1.4%。

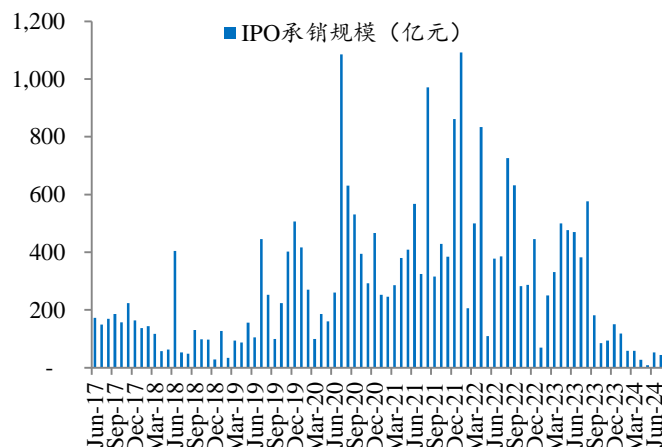
券商信用业务：截至 9 月 20 日，全市场两融余额达到 13749 亿元，两融余额占流通市值比重为 2.24%；融券余额 99 亿元，占两融比重达到 0.72%，占比环比下降。

图3：2024 年 8 月日均股基成交额环比-9%



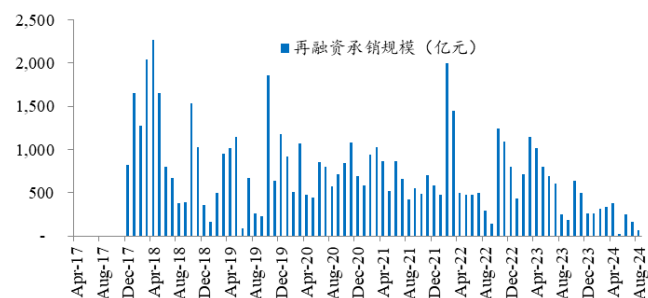
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-8 月 IPO 承销规模累计同比-86%



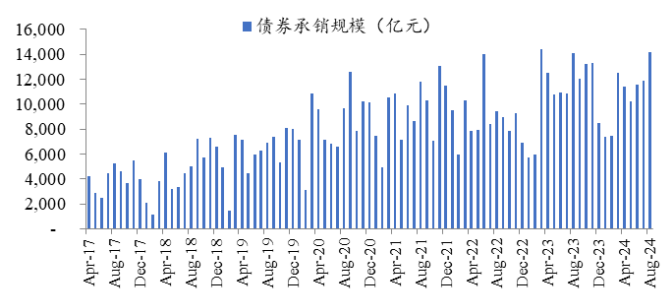
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-8 月再融资承销规模累计同比-76%



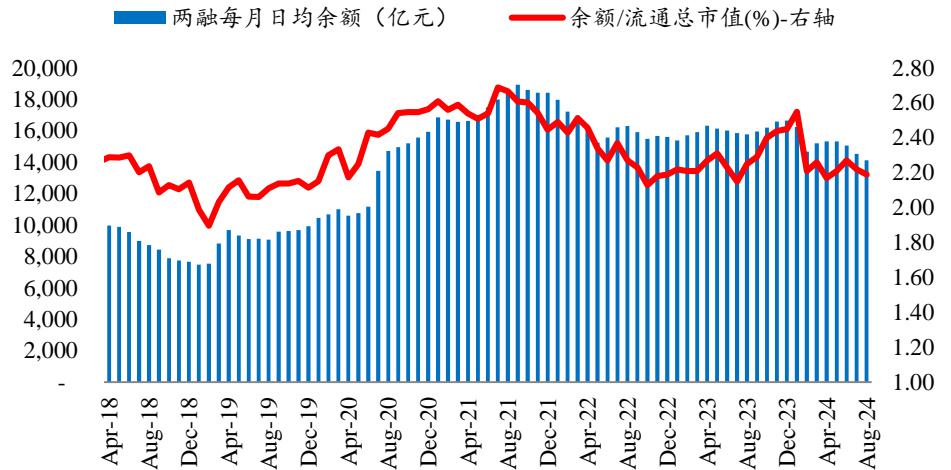
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-8 月债券承销规模累计同比+1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年8月两市日均两融余额同比-10.5%

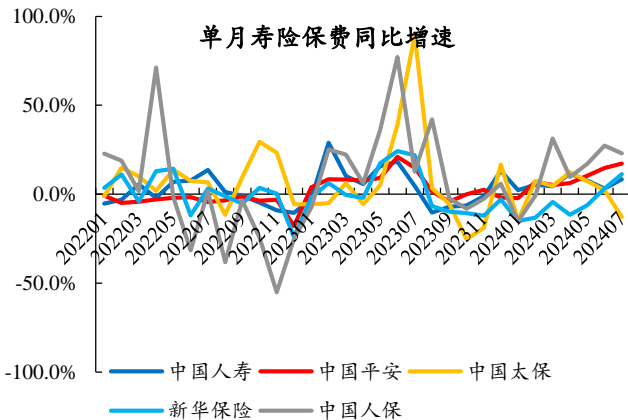


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：（1）2024年1-7月累计：5家上市险企总保费同比+2.8%，增速较6月+0.6pct。其中中国平安+6.3%、中国人寿+4.4%、中国人保+3.5%、中国太保-2.6%、新华保险-6.4%。中国平安和中国人寿预计仍受益个险新单期缴产能提升同时续期业务高增，中国太保同比下滑预计与主动调整业务结构。（2）2024年7月单月：5家上市险企人身险总保费合计1170亿元、同比+8.7%，增速较6月+1.1pct。其中：中国人保+22.9%、中国平安+17.2%、新华保险+11.3%、中国人寿+8.3%、中国太保-12.8%，4家上市险企7月保费延续正增长，中国太保同比下滑主要受销售节奏差异导致的同期高基数影响。

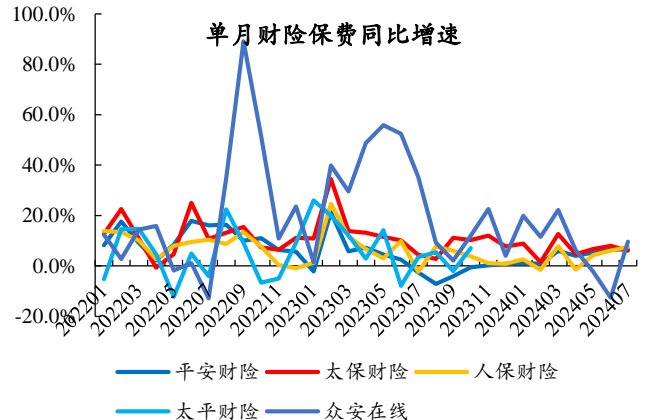
财险保费月度数据：2024年7月4家上市险企财险保费收入759亿元，同比+7.1%，较6月+1.1pct，各家5月同比分别为：众安在线+9.6%（6月-12.5%）、人保财险+7.6%（6月+6.1%）、平安财险+6.6%（6月+6.4%）、太保财险+6.0%（6月+8.0%）。2024年7月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比-5.1%/+27.0%，累计增速+4.5%/+31.1%。

图8：2024年7月部分上市险企寿险保费同比正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年7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：证监会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

● 行业新闻：

【证监会：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 进一步引导证券公司充分发挥长期价值投资等功能作用】财联社9月20日电，证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于2025年1月1日起正式施行。《风控指标规定》主要调整完善以下内容：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，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。二是根据证券公司风险管理水平，优化风控指标分类调整系数，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，提升风险控制指标体系的完备性和科学性，夯实风控基础。四是对创新业务和风险较高的业务从严设置风险控制指标计算标准，加强监管力度，提高监管有效性。（财联社）

【国家金融监督管理总局：金融租赁公司主要出资人持股比例要求由不低于30%提高至不低于51%】财联社9月20日电，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法》。《办法》将金融租赁公司主要出资人持股比例要求由不低于30%提高至不低于51%。主要考虑：一是从近年监管实践来看，提升主要出资人持股比例有利于压实股东责任，更好发挥股东资源优势，促进股东积极发挥支持作用。二是有利于提高决策效率，避免由于股权过度分散导致公司治理失效失衡等问题。三是有利于明确金融机构的大股东和实际控制人，防范股东通过代持、隐瞒一致行动关系等方式规避监管、违规操控甚至掏空金融租赁公司等问题。（财联社）

【国家发改委：多渠道增加居民收入不断提高居民消费能力】财联社9月20日讯，国家发展改革委新闻发言人金贤东表示，深入实施扩大内需战略。加快培育完整内需体系，完善促进投资落地机制，完善扩大消费长效机制。投资方面，重点是发挥政府投资对社会投资的引导带动作用，完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，持续向民间资本推介优质项目，积极稳妥实施政府和社会资本合作新机制，推动基础设施REITs常态化发行，进一步激发民间投资活力。将与各部门各地方一道，深入实施就业优先政策，多渠道增加居民收入，不断提高居民消费能力；用好超长期特别国债资金加力支持消费品以旧换新，进一步促进文旅、教育、医疗、养老、育幼、家政等服务消费提质扩容，积极打造消费新场景，培育消费新增长点。（财联社）

【国务院关税税则委员会：给予最不发达国家100%税目产品零关税待遇】财联社9月13日讯，国务院关税税则委员会办公室发布公告，为扩大对最不发达国家单边开放，实现共同发展，自2024年12月1日起，对原产于同中国建交的最不发达国家100%税目产品适用税率为零的特惠税率。其中，关税配额产品仅将配额内关税税率降为零，配额外关税税率不变。（财联社）

- 公司公告：

中信证券：2024年9月13日，中信证券发布公告称，公司董事会于2024年9月13日收到公司执行委员马尧先生的书面辞职报告，因工作调整，马尧先生申请辞去公司执行委员及在公司的其他职务。

东方财富：2024年9月19日，东方财富发布公告称，因业务发展需要，公司全资子公司上海天天基金销售有限公司（以下简称“天天基金”）与中国光大银行股份有限公司上海分行继续开展合作，合作期限为自2024年9月20日起一年。为确保上述协议的履行，公司为天天基金提供最高额连带责任保证担保，以担保天天基金按时足额清偿其在相关合作协议项下将产生的全部债务，担保的主债权最高余额合计为9.00亿元。承担保证责任期间为具体授信业务合同或协议约定的天天基金履行债务期限届满之日起三年。

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