

2024年10月08日

超配

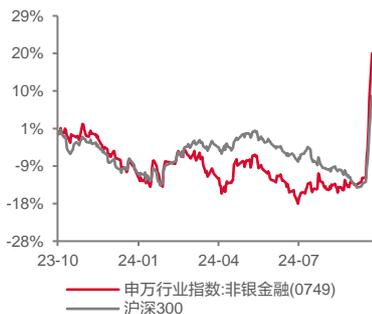
# 重视高涨情绪下增量资金入市推动的非银板块持续行情

——非银金融行业周报（20240930-20241006）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 券商风控指标修订落地，新“国十条”指明保险高质量发展方向——非银金融行业周报（20240916-20240922）
2. 航母级券商蓄势启航，预定利率分阶段下调启动——非银金融行业周报（20240902-20240908）
3. 从国君合并海通，看头部整合示范效应下的航母级券商启航——非银金融行业简评

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨10.4%，相较沪深300超涨1.9pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为10.68%和9.91%，证券指数超额明显。市场数据方面，节前唯一交易日市场股基成交额30395亿元，环比上一周增长142.8%；两融余额1.44万亿元，环比上一周增长3.3%；股票质押市值2.76万亿元，环比上一周增长9.3%。
- **券商: AH溢价大幅收窄，多维增量资金入市，板块行情仍有持续性。** 1) 国庆期间港股4个交易日（10月2日-7日）火热行情持续，券商板块β属性相应激活，部分个股实现股价翻倍，例如招商证券H、申万宏源H、中原证券H、中信建投H分别实现涨幅185%、127%、126%、94%，其他也均实现50%以上的涨幅，推动AH溢价大幅收窄。考虑到AH板块流动性差异，我们认为后续A股市场或仍有向上弹性。2) 节前交易日沪深两市成交额达2.6万亿元，在连续3个交易日突破一万亿成交额之后一举突破二万亿，换手率高达7.46%，市场情绪持续高涨，预计后续仍有多方资金入市，一是国庆期间新开户迅速增长，入市初期仍以主板配置为主，带动非银板块配置盘提升；二是前期新发行的中证A500ETF仍在建仓初期，观察下来部分仍以流动性资产配置为主，权重股仓位提升或仍将带来稳定的资金入市；三是中央金融办和证监会联动推动中长期资金入市，在过往以险资配置为主的基础上，银行理财和信托资金为此轮政策推动入市的主要来源，政策支持下的社保、保险、理财等资金入市堵点有望逐步打通，长期投资者占比提升带来投资者结构和交易环境的持续改善，需重视高涨情绪下增量资金入场推动的板块行情。
- **保险: 资产端弹性显著催化板块行情，关注资产负债同步改善下的可持续性配置机遇。** 1) 资产端来看，10Y国债收益率于9月30日收至2.15%，较近期低位上升11bps，最高点较低位提升21bps（9月29日为2.25%），一定程度上缓解再配置压力；在新会计准则切换初期FVOCI资产逐步增配，FVTPL资产仍占主导的背景下，权益市场上涨行情推动FVTPL资产收益大幅提升，显著提振净利润和净资产表现；2) 负债端来看，预定利率调降已逐步到位，可有效降低负债成本，2025年“开门红”产品与渠道价值率同比提升，我们预计在存款利率下行的大背景下，保险产品灵活的利率调整机制将赋予更大的灵活性，同时相对更高的定价水平也保证了较强的产品吸引力；3) 国庆期间港股4个交易日（10月2日-7日）火热行情也带动保险板块走强，其中纯寿险标的新华保险H、中国人寿H分别上涨46%、32%，我们认为A股节后也将迎来一轮补涨行情，同时在资产负债同步改善的背景下，建议把握可持续性的配置机遇。
- **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 2024/9/30）	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 2024/9/30）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/9/30）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/9/30）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/9/30）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/10/4）	5
表 6 行业新闻一览	7

## 1.周行情回顾

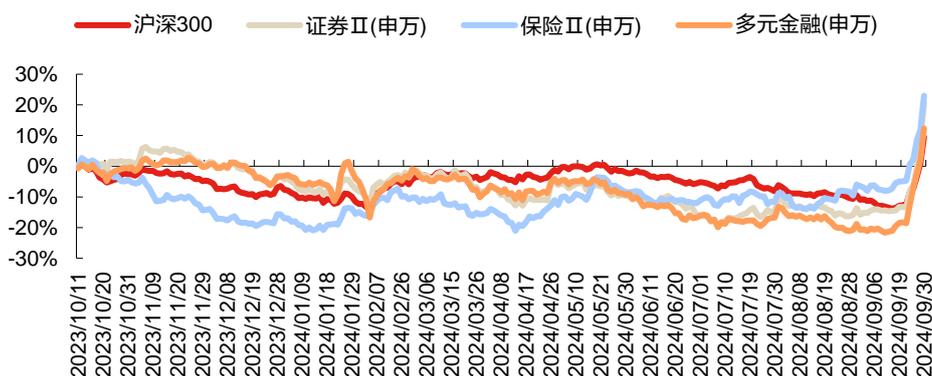
节前唯一交易日，宽基指数方面，上证指数上涨 8.1%，深证成指上涨 10.7%，沪深 300 上涨 8.5%，创业板指数上涨 15.4%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 10.4%，其中证券 II (申万)上涨 10.7%，保险 II (申万)上涨 9.9%，多元金融(申万)上涨 10%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/9/30）

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	8.1%	19.8%	13.1%	8.0%
399001.SZ	深证成指	10.7%	28.0%	21.1%	-4.4%
000300.SH	沪深 300	8.5%	23.5%	17.1%	3.8%
399006.SZ	创业板指数	15.4%	39.9%	31.4%	-7.3%
801790.SI	非银金融(申万)	10.4%	39.5%	43.8%	26.1%
801193.SI	证券 II (申万)	10.7%	42.2%	46.3%	27.4%
801194.SI	保险 II (申万)	9.9%	33.7%	40.7%	26.4%
801191.SI	多元金融(申万)	10.0%	42.5%	36.0%	14.2%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/9/30）



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 2024/9/30）

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	20.30	89.2%	3,204.47	39.93	4.27	N/A
000750.SZ	国海证券	4.83	61.0%	308.45	388.57	1.41	N/A
601162.SH	天风证券	4.39	60.8%	380.43	-66.91	1.63	N/A
601099.SH	太平洋	4.64	45.5%	316.28	290.03	3.31	N/A
000712.SZ	锦龙股份	14.65	45.0%	131.26	-46.32	5.39	N/A
000783.SZ	长江证券	7.22	44.7%	399.27	32.49	1.22	N/A
601696.SH	中银证券	12.60	41.7%	350.03	51.50	1.99	N/A
600030.SH	中信证券	27.20	40.9%	4,031.19	21.23	1.58	47%
600906.SH	财达证券	8.03	39.2%	260.57	59.48	2.27	N/A
002945.SZ	华林证券	13.44	39.1%	362.88	700.22	5.70	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 2024/9/30）

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(24E)
000627.SZ	天茂集团	3.71	10.1%	13.01	N/A	N/A
601319.SH	中国人保	7.44	10.1%	23.09	122%	N/A
601318.SH	中国平安	57.09	10.0%	147.33	26%	0.62
601628.SH	中国人寿	44.00	10.0%	12.88	212%	0.84
601336.SH	新华保险	46.42	10.0%	22.61	112%	0.49
601601.SH	中国太保	39.10	9.3%	43.34	55%	0.62

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 2024/9/30）

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)
300803.SZ	指南针	76.61	20.0%	313.32	5,928.22	16.94
300033.SZ	同花顺	193.31	20.0%	1,039.23	79.57	15.97
600705.SH	中航产融	3.70	10.1%	326.52	-164.17	0.89
600816.SH	建元信托	3.27	10.1%	321.91	605.74	2.45
600120.SH	浙江东方	4.48	10.1%	153.01	54.18	1.03
600390.SH	五矿资本	6.67	10.1%	300.02	18.71	0.70
000987.SZ	越秀资本	6.89	10.1%	345.68	17.67	1.20
001236.SZ	弘业期货	13.27	10.0%	133.73	993.17	7.20
000567.SZ	海德股份	6.92	10.0%	135.26	18.21	2.57
603383.SH	顶点软件	37.70	10.0%	77.45	35.17	5.71

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 2024/10/4）

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)
TIGR.O	老虎证券	USD	12.39	170.5%	19.58	74.33	3.91
FUTU.O	富途控股	USD	127.98	49.4%	176.51	32.66	5.12
6060.HK	众安在线	HKD	18.24	38.2%	268.09	6.25	1.21
0966.HK	中国太平	HKD	15.30	26.4%	549.88	9.17	0.70
0388.HK	香港交易所	HKD	376.20	21.9%	4,769.60	40.85	9.05
HUIZ.O	慧择	USD	0.91	21.3%	0.45	14.81	0.83
NOAH.N	诺亚财富	USD	13.23	19.6%	8.75	9.16	0.65
1833.HK	平安好医生	HKD	15.02	16.6%	168.05	-719.11	1.15
WDH.N	水滴公司	USD	1.32	11.9%	4.87	13.11	0.75
3360.HK	远东宏信	HKD	6.05	10.4%	261.35	4.58	0.49
1299.HK	友邦保险	HKD	74.55	9.1%	8,171.35	21.67	2.66
SQ.N	BLOCK	USD	67.02	0.1%	412.61	60.61	2.14
2588.HK	中银航空租赁	HKD	64.45	-0.4%	447.29	5.95	0.95
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	22.89	-4.2%	202.50	69.83	2.84
AFRM.O	AFFIRM	USD	39.36	-4.4%	121.67	-23.50	4.45

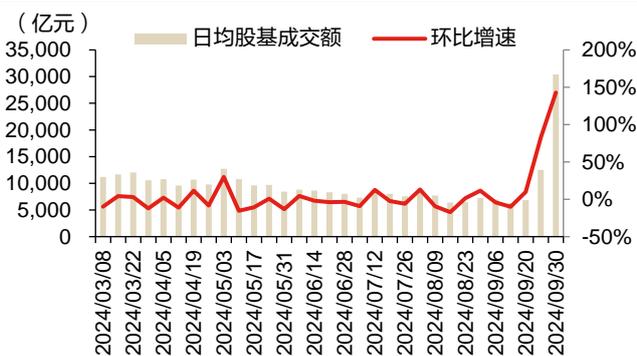
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**节前唯一交易日，市场股基成交额 30395 亿元，环比上一周增长 142.8%；上证所换手率 2.25%，深交所换手率 5.77%。

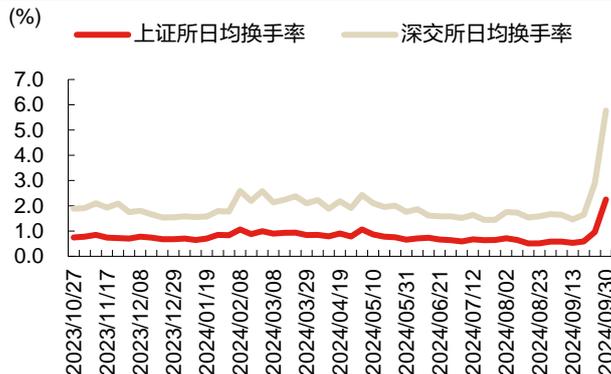
**信用：**两融余额 1.44 万亿元，环比上一周增长 3.3%，其中融资余额 1.43 万亿元，环比上一周增长 3.3%，融券余额 95 亿元，环比上一周降低 3.1%；股票质押市值 2.76 万亿元，环比上一周增长 9.3%。

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



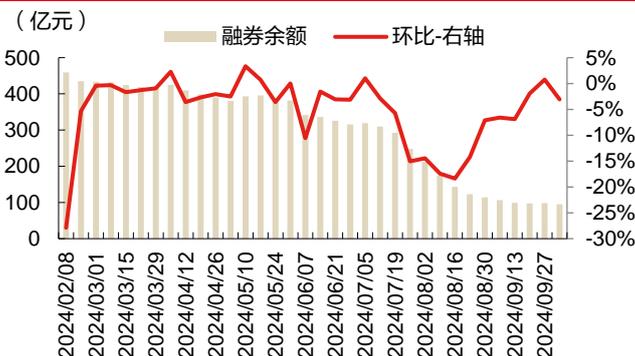
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



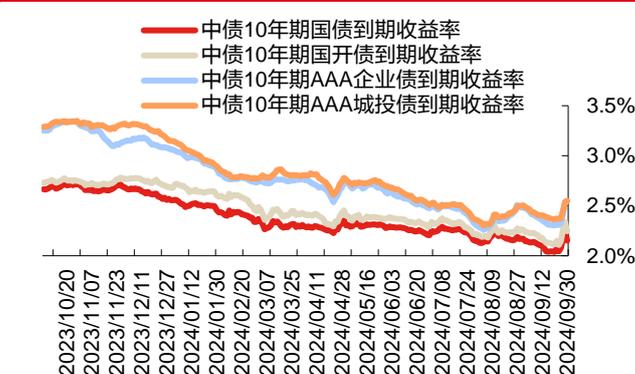
资料来源：Wind，东海证券研究所

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



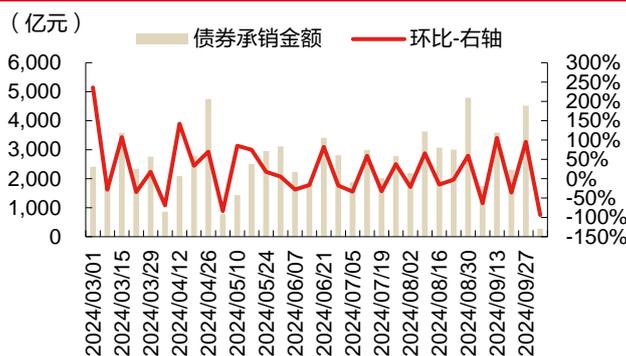
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/9/26	中央金融办、证监会	联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，具体来看：一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态；二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展；三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。
2024/9/27	证监会	召开党委（扩大）会深入学习贯彻中央政治局会议精神。会议强调，要大力发展权益类公募基金，持续提高权益类基金规模和占比，努力为投资者创造长期稳定收益。要分类施策打通各类中长期资金加大入市力度的堵点，加快完善“长钱长投”的政策体系。要更大力度推动提升上市公司质量和投资价值，抓好新发布的“并购六条”的落地实施，在推动产业整合和资源优化配置、更好服务新质生产力发展等方面尽快推出一批典型案例，抓紧出台上市公司市值管理指引，支持上市公司用好政策工具。
2024/9/27	金监总局	召开会议传达贯彻政治局会议精神。会议强调，要雷厉风行推动重点工作任务落地见效，以实实在在的工作成效，全力支持保障完成全年经济社会发展目标任务。推进城市房地产融资协调机制进一步发挥作用，持续优化房地产金融政策，有力促进房地产市场止跌回稳。推动支持小微企业融资协调工作机制落实落细，有序实施无还本续贷政策，帮助中小微企业渡过难关。稳妥有序扩大金融资产投资公司股权投资试点，努力形成可复制、可推广的实践经验和制度成果。对其他重点工作，主动配合有关部门加强政策协同，确保同向发力、形成合力。
2024/9/29	国常会	研究部署一揽子增量政策的落实工作。会议强调，要根据形势变化，及时研究新的增量政策。要深入开展调查研究，注重听取各方面意见，不断优化完善政策举措。要加强政策解读，更好地凝聚共识、增强信心。
2024/9/29	央行、金监总局	出台四项金融支持房地产政策，其中包括：首套、二套房存量房贷利率批量下调，预计平均降幅0.5个百分点左右。商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%。对于金融机构发放的符合要求的贷款，央行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的60%提升到100%等。
2024/10/6	上交所	接受指定交易申报指令时间由每个交易日的9:15至9:25、9:30至11:30、13:00至15:00调整为每个交易日的9:15至11:30、13:00至15:00，自10月8日起施行。
2024/10/7	中国结算	10月7日起正式恢复开放统一账户平台和身份信息核查系统等渠道权限，包括提供身份信息核查照片返回功能，支持网上开户审核。其中，为持续满足开户需求，身份信息核查系统反馈较平时特别延长3个小时，其他依照正常时间关闭。

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