

2024年10月14日

超配

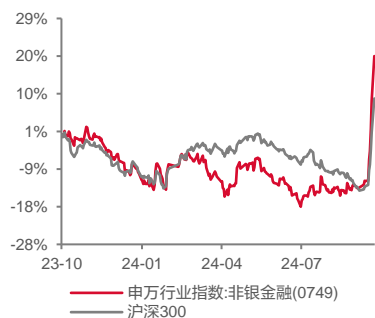
SFISF与财政部表态提振市场信心，把握政策催化下的板块配置机遇

——非金融行业周报（20241007-20241013）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.国君合并海通方案落地，看好协同深化与后续行业并购进程提速——非银金融行业简评
- 2.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）
- 3.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）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数下跌0.6%，相较沪深300实现超额2.7pp，其中券商与保险指数呈现同步下跌态势，分别为-0.68%和-0.26%，证券指数超跌明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额29979亿元，环比节前交易日降低1.4%；两融余额1.58万亿元，环比上一周增长9.7%；股票质押市值2.6万亿元，环比上一周降低5.8%。
- **券商：市场交投活跃度高涨，国君海通合并进程加速。** 1) 国庆后市场参与热情高涨，周中单日成交额一度达到3.5万亿元，虽伴随市场震荡，后期有所回调（上周五为1.6万亿元），但日均仍突破2.5万亿元，创下近年来新高。央行创设的首期5000亿元“证券、基金、保险公司互换便利”（SFISF）上周已启动，中信证券与中金公司已上报，券商自营投资一直保持较低的敞口水平，主要是出于风险收益均衡的考虑，我们预判互换便利资金到位后，或有较大概率配置于OCI账户，以实现较为稳定的投资回报。2) 上周国泰君安和海通证券公布吸收合并并募集配套资金方案，海通证券和国泰君安以1:0.62的比例进行换股，并向上海国资公司募资不超过100亿元，我们认为顶层设计下后续推进效率有望提升，仅一个月即推出预案的超预期进展得以印证，后续流程节奏加速值得期待；此外，看好业务整合后在资本运用、服务能力和管理保障上“1+1>2”的协同效应深化。对行业发展判断上，我们认为此次合并进度超预期，有望在内产生示范效应，将并购重组事宜尽早提上日程更有利于获得选择权和议价权；另一方面“924”政策组合拳发布后的市场表现火热，券商指数区间最大涨幅已超60%，上涨行情预期也会抬高未来的并购成本，我们预计现阶段的市场调整仍是较好的并购重组布局窗口期。
- **保险：SFISF与财政部表态催化权益表现，关注资产负债同步改善下的可持续性配置机遇。** 1) 上周受益于首期5000亿元SFISF政策催化，市场对红利资产配置关注度上升，保险资金一方面有较大比例的高股息资产配置，另一方面保险股作为蓝筹也是资金重点配置板块。此外，国寿与新华联合设立的500亿元私募基金已投资320亿元，我们认为权益端弹性带来的上涨空间值得期待，FVTPL资产配置占主导的背景下，投资收益有望大幅提振，也将于三季报的业绩指标上得以体现。2) 财政部上周六发布会上表示将促进经济复苏、推动内需修复和房地产风险化解，负债端上有利于保费需求释放，叠加预定利率下调带来的负债成本降低，价值增长有望超预期；资产端上进一步缓释地产风险，推动三差均衡。因此，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 2024/10/11）	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 2024/10/11）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/10/11）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/10/11）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/10/11）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/10/11）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

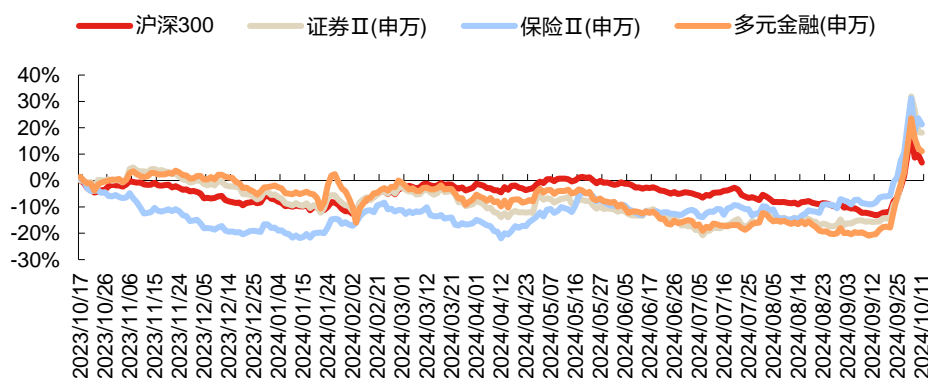
上周宽基指数方面，上证指数下跌 3.6%，深证成指下跌 4.5%，沪深 300 下跌 3.3%，创业板指数下跌 3.4%；行业指数方面，非银金融(申万)下跌 0.6%，其中证券 II (申万)下跌 0.7%，保险 II (申万)下跌 0.3%，多元金融(申万)下跌 2%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/10/11）

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	-3.6%	18.2%	8.3%	4.2%
399001.SZ	深证成指	-4.5%	24.1%	13.6%	-8.7%
000300.SH	沪深 300	-3.3%	22.0%	11.9%	0.4%
399006.SZ	创业板指数	-3.4%	34.8%	24.8%	-10.5%
801790.SI	非银金融(申万)	-0.6%	37.8%	40.8%	25.3%
801193.SI	证券 II (申万)	-0.7%	39.8%	44.2%	26.5%
801194.SI	保险 II (申万)	-0.3%	33.3%	36.0%	26.1%
801191.SI	多元金融(申万)	-2.0%	40.5%	33.2%	11.9%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/10/11）



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 2024/10/11）

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
600837.SH	海通证券	10.62	21.1%	1,387.42	-74.27	0.85	65%
601211.SH	国泰君安	17.79	21.0%	1,583.97	18.31	1.07	59%
601236.SH	红塔证券	9.16	4.3%	432.06	92.62	1.82	N/A
601066.SH	中信建投	27.85	3.7%	2,160.24	38.68	2.95	214%
601995.SH	中金公司	39.99	3.6%	1,930.42	40.02	2.16	200%
600030.SH	中信证券	28.17	3.6%	4,174.95	21.99	1.63	47%
600999.SH	招商证券	20.01	2.9%	1,740.18	19.81	1.59	67%
300059.SZ	东方财富	20.85	2.7%	3,291.29	41.01	4.39	N/A
601881.SH	中国银河	15.47	0.5%	1,691.55	23.09	1.62	148%
002736.SZ	国信证券	11.72	-0.9%	1,126.58	18.85	1.36	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 2024/10/11）

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)
601336.SH	新华保险	49.69	7.0%	133.24	127%	0.52
601318.SH	中国平安	57.54	0.8%	615.00	27%	0.63
601628.SH	中国人寿	42.70	-3.0%	65.97	203%	0.81
601601.SH	中国太保	37.24	-4.8%	155.21	47%	0.59
601319.SH	中国人保	7.04	-5.4%	83.09	110%	N/A
000627.SZ	天茂集团	3.11	-16.2%	36.21	N/A	N/A

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 2024/10/11）

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)
002423.SZ	中粮资本	16.28	37.0%	375.11	27.26	1.76
000617.SZ	中油资本	8.47	14.9%	1,070.78	26.35	1.04
000567.SZ	海德股份	7.03	1.6%	137.41	18.50	2.61
000935.SZ	四川双马	13.80	0.1%	105.35	16.35	1.45
300803.SZ	指南针	76.30	-0.4%	312.05	5,904.24	16.87
600390.SH	五矿资本	6.50	-2.5%	292.37	18.23	0.68
000987.SZ	越秀资本	6.68	-3.0%	335.14	17.13	1.17
603383.SH	顶点软件	36.15	-4.1%	74.27	33.72	5.47
600705.SH	中航产融	3.53	-4.6%	311.52	-156.63	0.85
600927.SH	永安期货	14.37	-4.8%	209.16	33.51	1.66

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 2024/10/11）

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)
AFRM.O	AFFIRM	USD	47.08	19.6%	145.54	-28.11	5.33
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	26.27	14.8%	232.40	80.14	3.26
SQ.N	BLOCK	USD	69.70	4.0%	429.10	63.03	2.22
NOAH.N	诺亚财富	USD	13.65	3.2%	9.03	9.45	0.67
WDH.N	水滴公司	USD	1.32	1.6%	4.87	13.11	0.75
2588.HK	中银航空租赁	HKD	62.50	-3.0%	433.76	5.77	0.92
0966.HK	中国太平	HKD	14.58	-4.7%	524.01	8.74	0.67
3360.HK	远东宏信	HKD	5.46	-9.8%	235.87	4.13	0.45
1299.HK	友邦保险	HKD	67.10	-10.0%	7,335.41	19.46	2.39
HUIZ.O	慧择	USD	0.81	-10.8%	0.40	13.22	0.74
0388.HK	香港交易所	HKD	334.20	-11.2%	4,237.11	36.29	8.04
FUTU.O	富途控股	USD	111.02	-13.3%	153.12	28.33	4.44
1833.HK	平安好医生	HKD	13.00	-13.4%	145.45	-622.40	0.99
6060.HK	众安在线	HKD	14.70	-19.4%	216.06	5.04	0.97
TIGR.O	老虎证券	USD	8.62	-30.4%	13.62	51.72	2.72

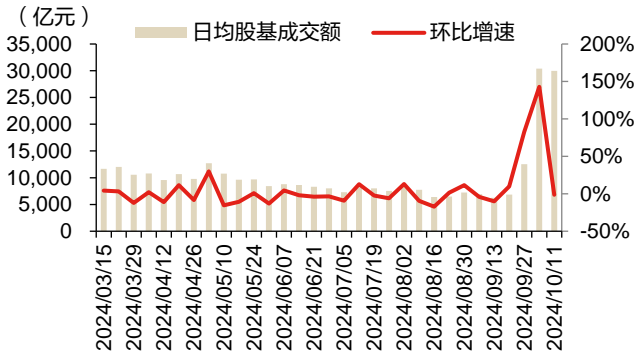
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 29979 亿元，环比上一周降低 1.4%；上证所日均换手率 2.11%，深交所日均换手率 5.01%。

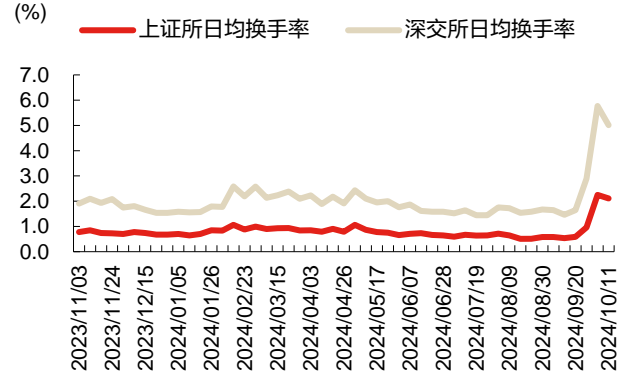
信用：两融余额 1.58 万亿元，环比上一周增长 9.7%，其中融资余额 1.57 万亿元，环比上一周增长 9.9%，融券余额 85 亿元，环比上一周降低 10.6%；股票质押市值 2.6 万亿元，环比上一周降低 5.8%。

图2 日均股基成交额表现



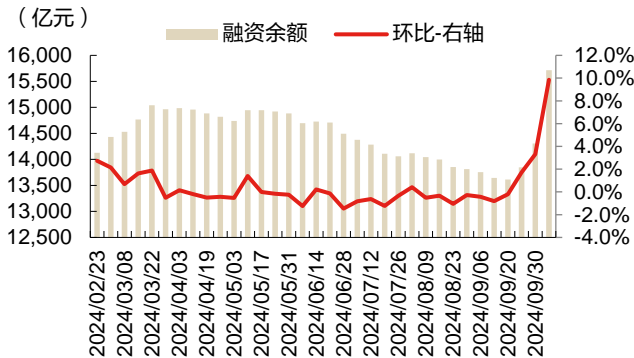
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



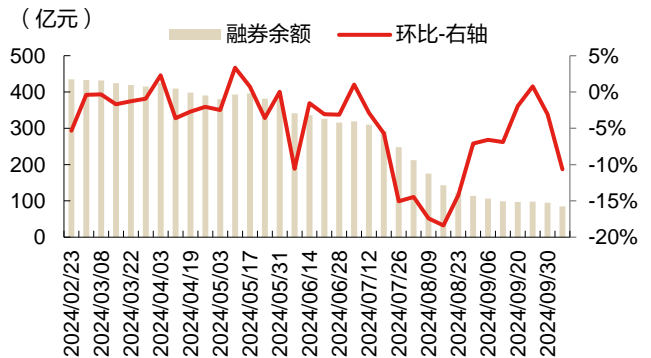
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



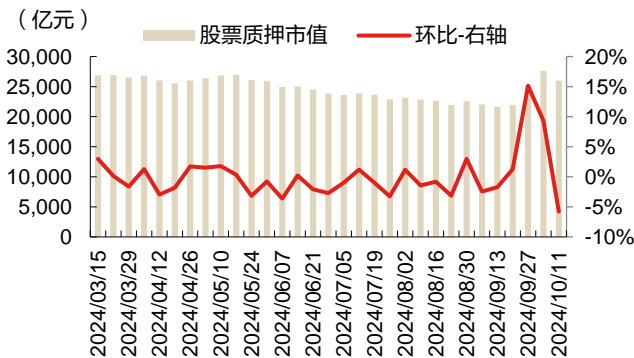
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



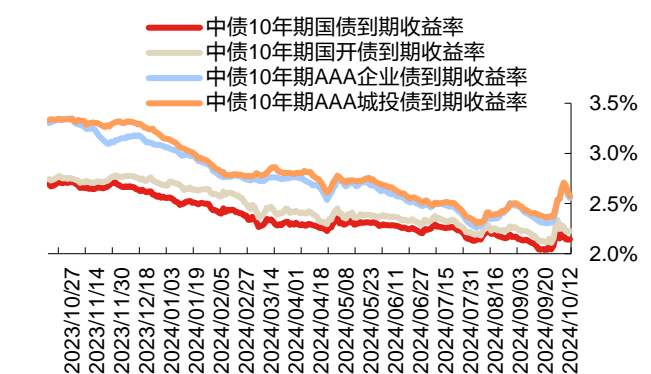
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



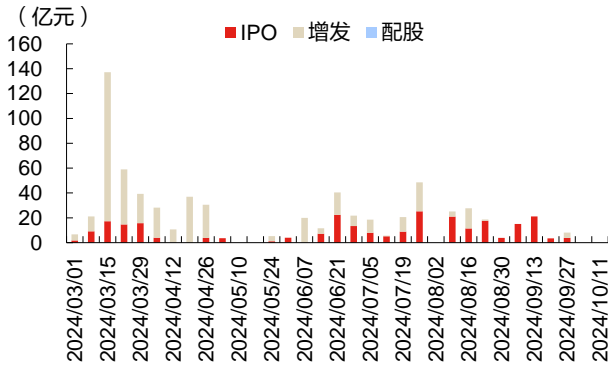
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



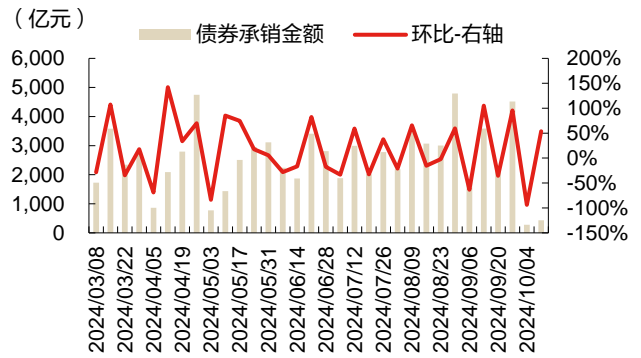
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/10/10	上交所	举办券商座谈会，宣讲并购重组最新政策精神，并就进一步活跃并购重组市场、打通政策落地“最后一公里”听取意见。此外，上交所表示希望证券公司切实承担“看门人”的职责，与监管部门和上交所共同发力，支持服务上市公司用足用好并购重组政策工具，尽快推动一批标志性、高质量的产业并购案例。
2024/10/10	央行	设立的“证券、基金、保险公司互换便利”即日起接受申报，首期规模 5000 亿元，并于 11 日，中信拿下第一单，规模约为 100 亿元。
2024/10/11	上交所	明确“轻资产、高研发投入”认定标准，支持科创板公司再融资加大研发投入，发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第 6 号——轻资产、高研发投入认定标准（试行）》，涵盖四方面内容：一是明确认定标准的适用范围、二是细化认定标准、三是压实中介机构责任、四是强化信息披露要求、五是加强募集资金监管。
2024/10/11	证监会、发改委、工业和信息化部、农业农村部、商务部、央行、金监总局	联合发布《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》，分别部署了 8 方面委、工信部、17 项重点举措。一是严格监管期货交易行为；二是严厉打击期货市场违法违规行为；三是加强期货公司全过程监管；四是强化期货市场风险防范；五是提升商品期货市场服务实体经济质效；六是稳健发展金融期货和衍生品市场；七是稳步推进期货市场对外开放；八是深化期货市场监管协作。
2024/10/12	央行、生态环境部、金监总局、证监会	联合印发《关于发挥绿色金融作用 服务美丽中国建设的意见》，从加大重点领域支持力度、提升绿色金融专业服务能力和丰富绿色金融产品和服务、强化实施保障四个方面提出 19 项重点举措。强调银行、保险、证券、基金等金融机构要立足职能定位，通过完善工作机制、优化流程管理、推动金融科技应用等提升绿色金融供给质量。
2024/10/12	财政部	在国新办发布会“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”上出台一揽子财政增量政策，包括支持地方化解隐性债务、支持国有大型商业银行补充核心一级资本、支持推动房地产市场止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等多个方面。
2024/10/13	金监总局	正牵头起草地方金融监督管理条例，着重三个方面的重点工作，一是着力补齐制度短板；二是引导行业积极服务国家发展战略；三是持续优化行业发展环境。

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