2024 年 10 月 19 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

非银行业周报（2024 年第三十五期）：

互惠便利操作启动，券商估值仍有提升空间

市场表现：

本期（2024.10.14-2024.10.18）非银（申万）指数+2.49%，行业排 13/31，券商Ⅱ指数+3.58%，保险Ⅱ指数+0.10%；

上证综指+1.36%，深证成指+2.95%，创业板指+4.49%。

个股涨跌幅排名前五位：海通证券（+26.01%）、新力金融（+21.01%）、拉卡拉（+14.79%）、国泰君安（+13.94%）、天风证券（+10.93%）；

个股涨跌幅排名后五位：中金公司（-9.70%）、红塔证券（-6.88%）、中国银河（-4.59%）、中油资本（-4.25%）、仁东控股（-3.75%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨 3.58%，跑赢沪深 300 指数 2.60pct，跑赢上证综指数 2.22pct。当前券商板块 PB 估值为 1.47 倍，位于 2020 年 40 分位点附近。

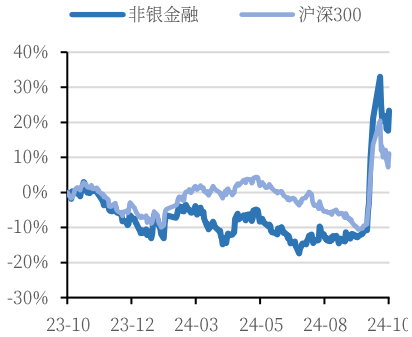
本周， 10 月 18 日，中国人民银行与中国证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）相关工作的通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。目前获准参与互换便利操作的证券、基金公司有 20 家，首批申请额度已超 2000 亿元。即日起，中国人民银行将根据参与机构需求正式启动操作，支持资本市场稳定发展。值得注意的是，证监会明确了券商参与互惠便利的监管安排。证券公司参与互换便利相关融资资金的投资，应当按照“专款专用 封闭管理”的原则，通过向证券交易所备案的专用账户开展自营投资和做市交易，确保资金投向符合政策要求。相关融资资金可部分用于对冲互换便利方向性投资的市场风险，原则上不得超过融资资金规模的 10%。同日，2024 金融街论坛年会开幕，会上，证监会主席吴清表示，将进一步增强政策的稳定性、透明度和可预期性，努力让各类资金“愿意来、留得住、发展得好”。目前，证监会正着眼于“长钱更多、长钱更长、回报更优”的总体目标，进一步促进中长期资金入市。

综合来看，在政策和流动性持续支持下，当前资本市场信心有望进一步增强，对券商经纪，财富，投资等多项业务形成实质性利好。目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场

投资评级 **增持**

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2024 年第三十四期）：国泰海通提前复牌，并购重组持续推进 —2024-10-13

2024 年四季度策略—站在当前时点，如何看待券商股 —2024-10-13

“国泰君安+海通证券”并购重组事件点评：提前复牌，并购重组即将落地，看好行业估值、业绩双提升带来的投资机会 —2024-10-13

股市有风险 入市需谨慎

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

健康发展具有积极作用，同时行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。预计行业内并购重组事项将持续加速推进，建议关注并购相关标的如国泰君安、国联证券、浙商证券等，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

保险：

本周，保险板块上涨 0.10%，跑输沪深 300 指数 0.88pct，跑输上证综指数 1.26pct。

本周，5 家主要上市险企陆续公布 2024 年 1-9 月保费收入数据，人身险方面，中国人寿 6083 亿（+5.1%），中国平安 4498 亿，（+9.8%），中国太保 2096 亿（+2.4%），新华保险 1456 亿（+1.9%），中国人保 1406 亿（+7.3%）。1-9 月累计保费收入同比增速分别为：中国平安（+9.8%）>中国人保（+7.3%）>中国人寿（5.1%）>中国太保（+2.4%）>新华保险（+1.9%）；5 家险企合计同比+5.9%，预计受预定利率切换及去年同期“报行合一”影响下基数较低共同影响。9 月单月保费方面，5 家险企保费同比增速分别为中国平安（+20.1%）>中国太保（+12.6%）>中国人保（+12.0%）>新华保险（+2.1%）>中国人寿（-4.0%），5 家险企合计同比+6.9%。后续预计价值率进一步改善将成为对冲新单压力的重要因素。目前传统险、分红险、万能险产品预定利率上限已分别降至 2.5%、2.0%、1.5%，在前期需求提前大幅释放背景下短期销售难免遇冷，预计 Q4 新单或有所承压，后续重点观察保险公司运营质量的持续提高情况以及产品结构改善所带来的价值率增长潜力。财产险方面，平安财险 2394 亿（+5.9%），太保财险 1598 亿（+7.7%），人保财险 4283 亿（+4.6%）。24 年 1-9 月，上市险企财产险累计保费收入同比增幅分别为：太保财险（+7.7%）>平安财险（+5.9%）>人保财险（+4.6%）。9 月单月，同比增幅分别为平安财险（+10.9%）>太保财险（+7.2%）>人保财险（+6.7%）。

预计后续以旧换新补贴等政策驱动下国庆期间购车热情高涨，存量市场换购需求有望进一步释放，叠加高性价比车型陆续推出以及消费贷款利率降低提振消费信心，新车销量有望持续改善，推动车险保费增速将延续向好态势；非车险业务也有望在政策推动及经济逐步修复下维持较好增长水平。同时，随着各险企持续提升经营质效，大灾因素减弱后 COR 有望维持稳定。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断。建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、 券商周度数据跟踪.....5
(一) 经纪业务.....5
(二) 投行业务.....5
(三) 资管业务.....6
(四) 信用业务.....7
(五) 自营业务.....7
二、 保险周度数据跟踪.....7
（一） 资产端.....7
（二） 负债端.....8
三、 行业动态.....9
（一） 券商.....9
1、 行业动态.....9
2、 公司公告.....10
（二） 保险.....11
1、 行业动态.....11
2、 公司公告.....11

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）.....5
图 2 A 股各周日均换手率（%）.....5
图 3 陆港通北向资金流入情况（亿元）.....5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）.....5
图 5 IPO 承销金额（亿元）及增速.....6
图 6 增发承销金额（亿元）及增速.....6
图 7 债承规模（亿元）及增速.....6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）.....7
图 10 近一年两融余额走势（亿元）.....7
图 11 2022 年以来股、债相关指数走势.....7

图 12 国债到期收益率（%）.....8
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）.....8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）.....9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）.....9
图 16 保险资金运用余额及增速（%）.....9
图 17 保险资金各方向配置比例走势（%）.....9

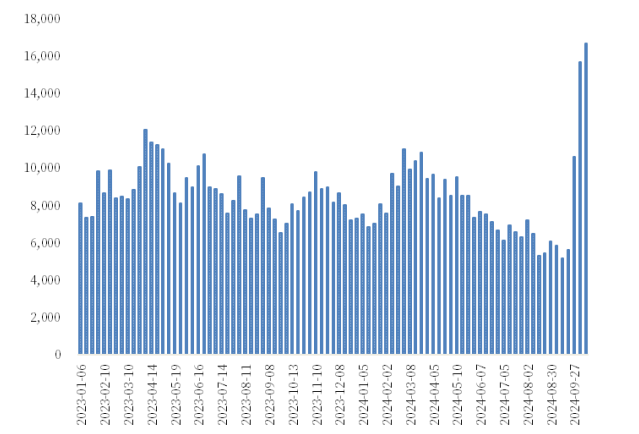
表 1 2024 年 6 月末保险资产规模及变化.....8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

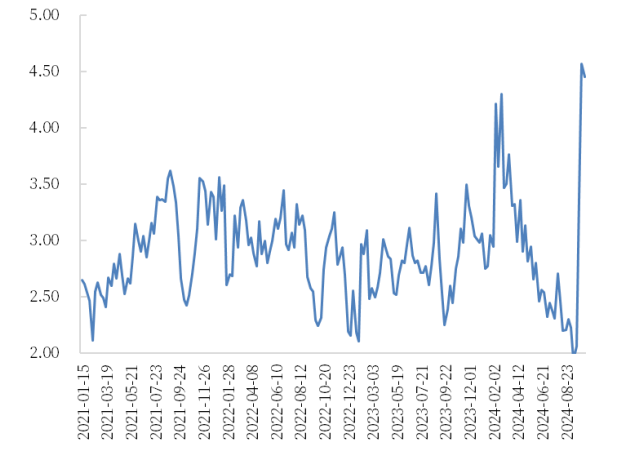
本周（10.14-10.18）A 股日均成交额 16680 亿元，环比+6.49%；日均换手率 4.45%，环比-0.12pct，本周，市场活跃度持续回升。

图1 A 股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

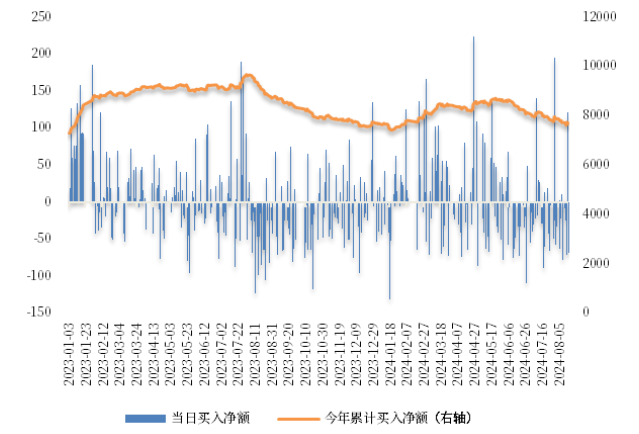
图2 A 股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

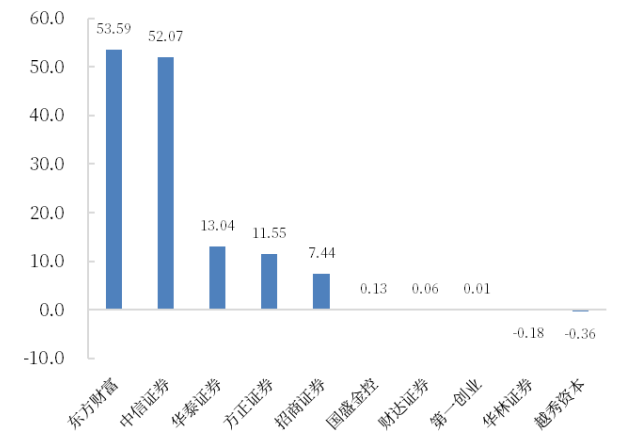
截至 9 月 30 日，陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为：东方财富（+53.59 亿元）、中信证券（+52.07 亿元）、华泰证券（+13.04 亿元）、方正证券（+11.55 亿元）、招商证券（+7.44 亿元），区间持股市值变动后五大个股为越秀资本（-0.36 亿元）、华林证券（-0.18 亿元）、第一创业（+0.01 亿元）、财达证券（+0.06 亿元）、国盛金控（+0.13 亿元）。

图3 陆港通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）



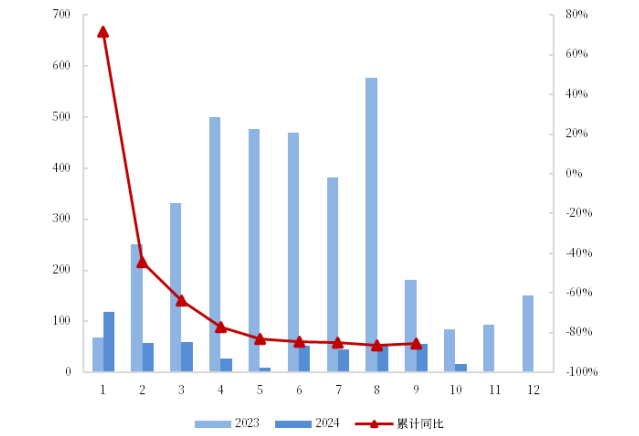
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

截至 2024 年 10 月 18 日，本年股权融资规模达 2,337.74 亿元。其中 IPO 495 亿

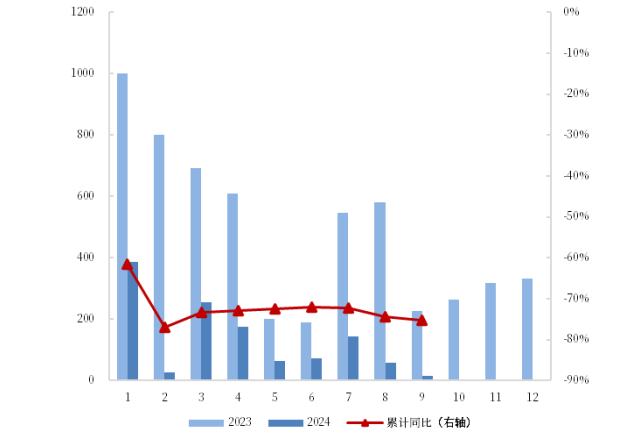
元，再融资 1843 亿元，其中，增发 1195 亿元。2024 年 9 月券商直接融资规模为 209.05 亿元，同比-62.05%，环比+52.61%。截至 10 月 18 日，券商累计主承债券规模 98,381.80 亿元。2024 年 9 月债券承销规模达到 12512.52 亿元，同比+6.69%，环比-16.74%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速



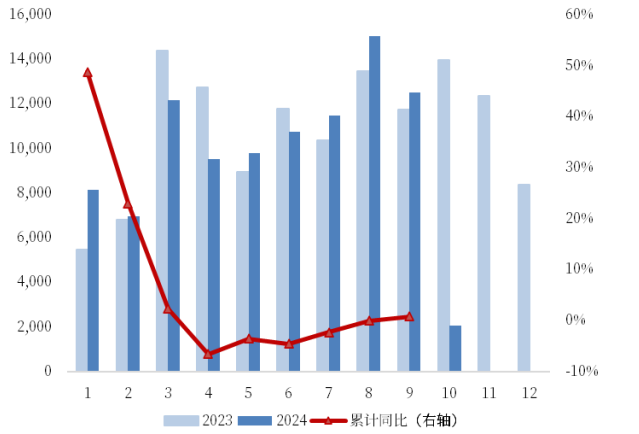
资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 债承规模（亿元）及增速

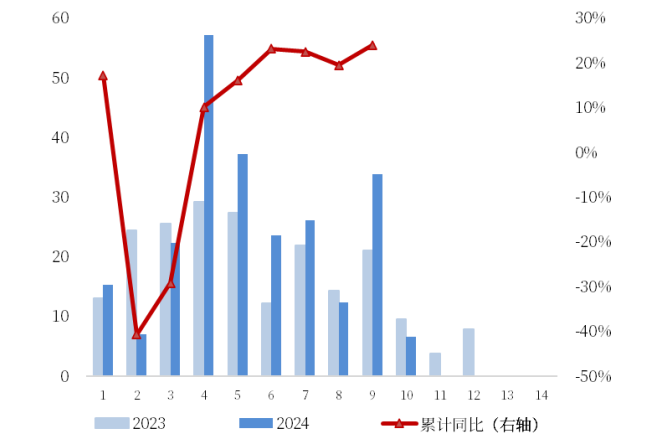


资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

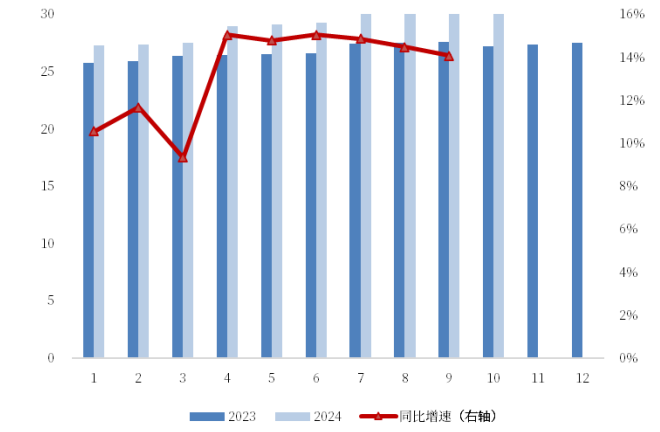
截至 10 月 18 日，券商资管累计新发行份额 241.72 亿份，新成立基金 2018 只。9 月共计新发资管产品 201 只，同比下滑 21.48%，共计市场份额 33.83 亿份，同比上涨 60.65%。截至 10 月 18 日，基金市场份额 30.09 万亿份，实现基金规模 30.89 万亿元。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

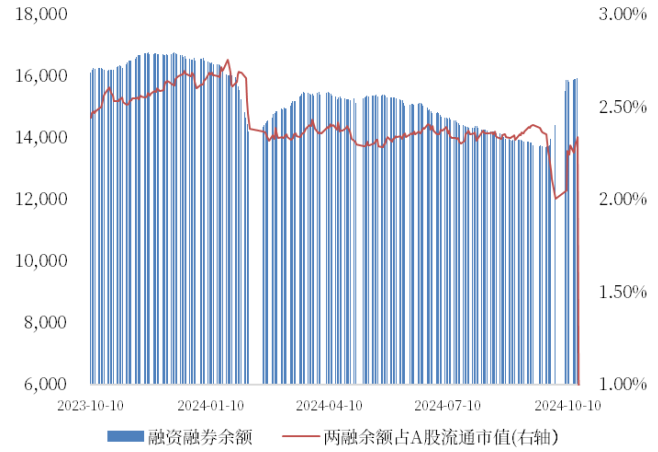
（四） 信用业务

截至 10 月 17 日，两融余额 15946.83 亿元，较上周同比+145.95 亿元，10 月两融日均余额 15835 亿元，环比+14.32%；截止 10 月 18 日，市场质押股数 3,362.19 亿股,市场质押股数占总股本 4.21%,市场质押市值 26,006.29 亿元。

（五） 自营业务

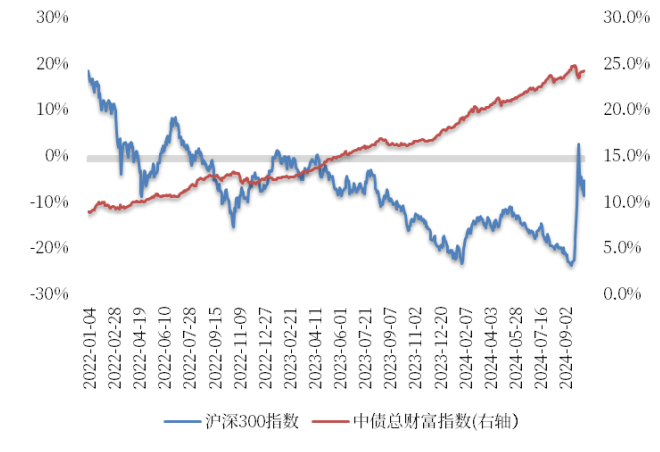
截至 10 月 18 日，沪深 300 年内上涨+0.98%，中债总财富（总值）指数年内下滑 0.14%。本周股票市场大幅修复，债券市场快速上行。

图10 近一年两融余额走势（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 2022 年以来股、债相关指数走势



资料来源：WIND，中航证券研究所

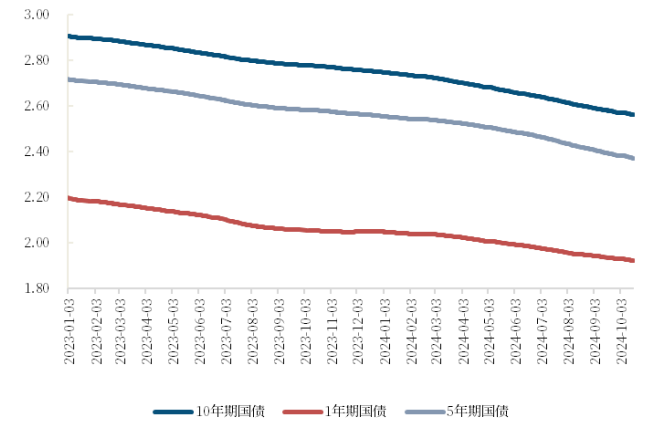
二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至 10 月 18 日，10 年期债券到期收益率为 2.1209%，环比-1.59BP。10 年期国

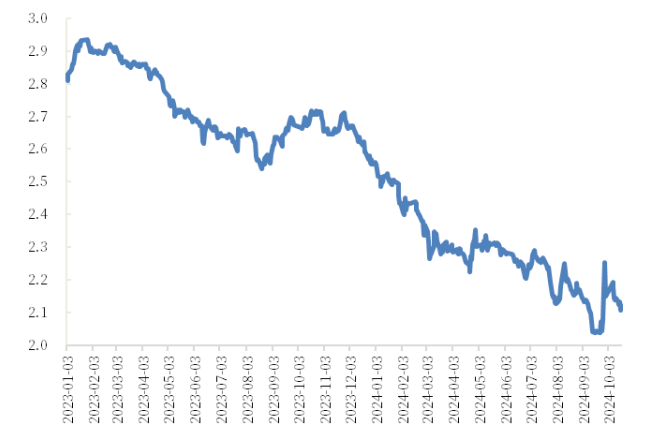
债 750 日移动平均值为 2.5591%，环比-0.48BP。

图12 国债到期收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

截至 2024 年 8 月，保险公司总资产为 34.13 万亿元，环比+0.66%，同比+16.31%。其中人身险公司总资产 29.76 万亿元，环比+0.80%，同比+17.98%，占总资产的比重为 87.20%；财产险公司总资产 2.94 万亿元，环比-0.09%，同比+3.34%，占总资产的比重为 8.62%。

表1 2024 年 6 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	297,615	29,413	7,834	1,219	341,285
环比变化	0.80%	-0.09%	-1.27%	-0.53%	0.66%
同比变化	17.98%	3.34%	7.72%	15.43%	16.31%
占比	87.20%	8.62%	2.30%	0.36%	
占比环比变化	0.12%	-0.06%	-0.04%	0.00%	

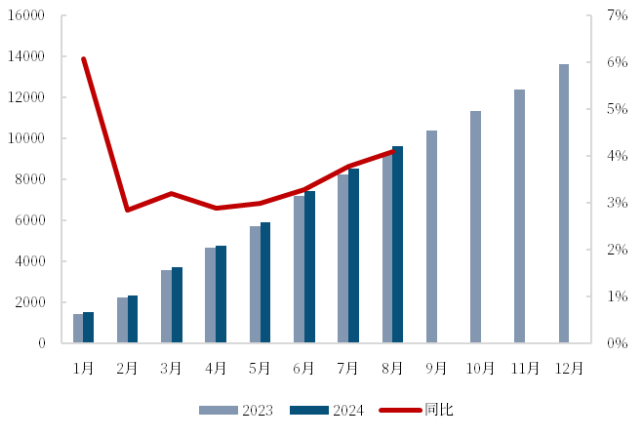
资源来源：银保监会、中航证券研究所

（二）负债端

原保费收入：2024 年 8 月，全行业共实现原保险保费收入 43,783.65 亿元，同比+13.04%。其中，财产险业务原保险保费收入 9,647.64 亿元，同比+4.11%；人身险原保费收入 34,136.00 亿元，同比+15.85%。

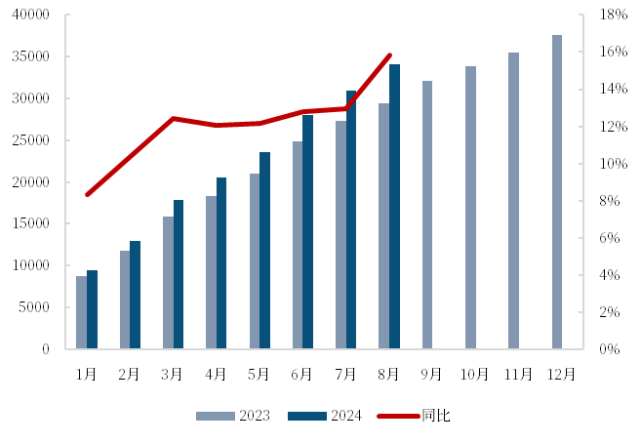
保险资金配置：2024 年 2 月，全行业资金运用余额 27.67 万亿元，同比增长 10.47%。其中，银行存款 2.72 万亿元，占比 9.84%；债券 12.57 万亿元，占比 45.41%；股票和证券投资基金 3.33 万亿元，占比 12.02%；其他投资 9.06 万亿元，占比 32.72%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）



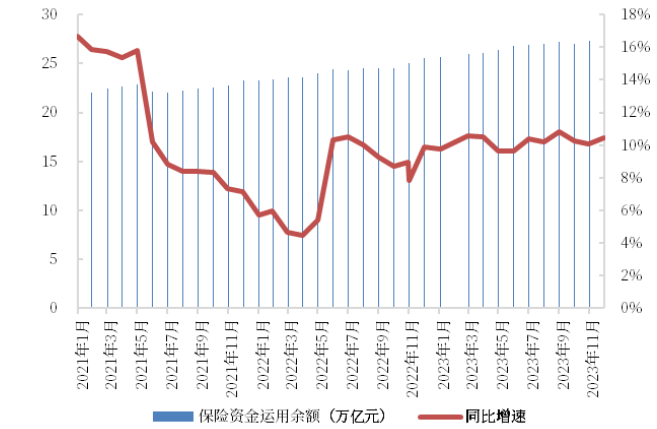
资源来源：WIND，中航证券研究所

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）



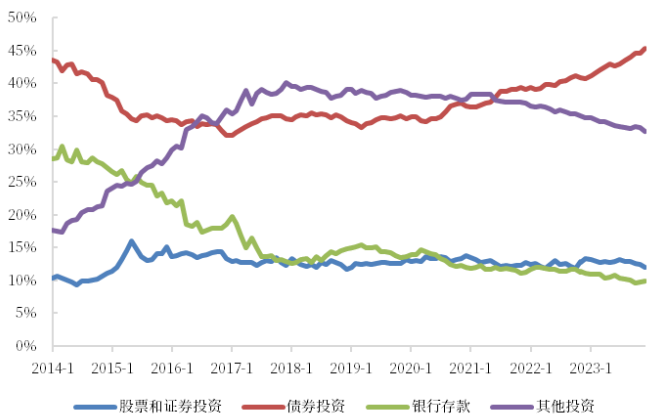
资源来源：WIND，中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

（一）券商

1、行业动态

- 10 月 18 日，中国人民银行与中国证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）相关工作的通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。目前获准参与互换便利操作的证券、基金公司有 20 家，首批申请额度已超 2000 亿元。即日起，中国人民银行将根据参与机构需求正式启动操作，支持资本市场稳定发展。
- 10 月 18 日，中国人民银行设立股票回购增持再贷款，引导金融机构向上市公司和

主要股东提供贷款，贷款资金坚持“专款专用，封闭运行”，分别支持其回购和增持上市公司股票，推动上市公司积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理。

- 10 月 18 日，中国人民银行创设了证券、基金、保险公司互换便利（SFISF），为保障工具操作顺利开展，中国证监会已经同意中信证券、中金公司、国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券、财通证券、光大证券、中泰证券、浙商证券、国信证券、东方证券、银河证券、招商证券、东方财富证券、中信建投、兴业证券、华夏基金、易方达基金、嘉实基金等 20 家公司开展互换便利操作。

2、公司公告

浙商证券（601878）：2024 年度第三期短期融资券发行结果公告

10 月 14 日，浙商证券发布公告，浙商证券股份有限公司 2024 年度第三期短期融资券已于 2024 年 10 月 11 日发行完毕，实际发行总额 20 亿元，票面利率 2.25%。

广发证券（000776）：关于非公开发行短期公司债券发行结果的公告

10 月 14 日，广发证券发布公告，公司完成 2024 年面向专业投资者非公开发行短期公司债券（第四期）的发行。本期债券名称为“广发证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行短期公司债券（第四期）”，债券简称为“24 广 D11”，债券代码为“134045”，发行规模为人民币 20 亿元，票面利率为 2.09%，期限为 178。

华泰证券（601688）：2024 年半年度权益分派实施公告

10月16日，华泰证券发布公告，公司2024年中期利润分配采用现金分红的方式，以方案实施前的公司总股本 9,027,302,281 股为基数，每股派发现金红利人民币 0.15 元（含税），共计派发现金红利人民币 1,354,095,342.15 元（含税），占 2024 年半年度合并口径归属于母公司股东净利润的 25.50%。

西南证券（600369）：2024 年半年度权益分派实施公告

10 月 17 日，西南证券发布公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 6,645,109,124 股为基数，每股派发现金红利 0.01 元（含税），共计派发现金红利 66,451,091.24 元。

西部证券（002673）：2024 年半年度分红派息实施公告

10 月 17 日，西部证券发布公告，以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除回购专户持有股份数为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），拟分配现金股利 44,695,817.05 元（含税）。2024 年半年度公司不送红股，不以资本公积金转增股本。

（二）保险

1、行业动态

- 国家金融监督管理总局局长李云泽 10 月 18 日在 2024 金融街论坛年会上介绍，支持符合条件的保险机构新设证券投资基金，目前多家保险公司提出相关申请。

2、公司公告

中国人寿（601628）：保费收入公告

10 月 14 日，中国人寿发布公告，公司于 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 9 月 30 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 6,083 亿元，同比增长 5.1%。上述原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

中国太保（601601）：保费收入公告

10 月 16 日，中国太保发布公告，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币 2,095.93 亿元，同比增长 2.4%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为人民币 1,598.19 亿元，同比增长 7.7%。上述累计原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

新华保险（601366）：保费收入公告

10 月 17 日，新华保险发布公告，公司于 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 9 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 14,564,370 万元。公司深入推进“以客户为中心”的体制机制改革，加强队伍优增优育，业务结构和品质持续优化，长年期期交业务发展较快，可持续发展能力进一步夯实。上述原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究，坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪，并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下，针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队：

李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
曾佳辉，13764019163，zengjh@avicsec.com，S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　真：010-59562637