

2024年10月21日

超配

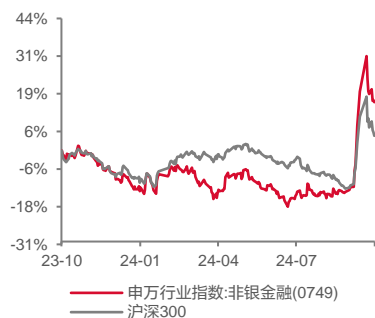
金融街论坛强化资本市场定位，把握三季报超预期带来的配置机遇

——非金融行业周报（20241014-20241020）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.9月产寿险增速环比回落，关注新定价产品全面上线后的价值提升——上市险企2024年9月保费点评
- 2.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）
- 3.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——非金融行业简报

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨2.5%，相较沪深300超涨1.5pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为3.6%和0.1%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额19574亿元，环比上一周降低34.7%；两融余额1.61万亿元，环比上一周增长2%；股票质押市值2.67万亿元，环比上一周增长2.6%。
- **券商: 政策工具箱开启加速，紧抓质量提升“牛鼻子”。** 吴清主席在金融街论坛年会开幕式演讲的主题是《建设建强资本市场 更好服务中国式现代化》，对投融资协调发展、量质齐升做了政策安排与方向指引。1) 政策层面，上周SFISF加速落地，首批20家机构共授信2000亿元，我们认为互换便利资金的逐步落地，有望一定程度上缓解市场流动性不足的困境，提振交易活跃度和投资者信心，推动资本市场稳健运行；此外，股票回购增持再贷款也已落地，从美国经验来看，美股回购规模巨大且高于分红、IPO和再融资规模，其对股价具有显著的积极效应，是推动美股“长牛”、维护市场健康、提高投资者回报的重要手段。我们认为此创新工具的落地，既降低了企业回购和增持的资金成本，赋予了企业自有资金在业务开展上的灵活性，也有利于为资本市场引入增量资金，提升内在稳定性。2) 发展方向上，优化公司治理机制，落实市值管理责任，紧抓上市公司质量提升“牛鼻子”重要性提升。同时，监管明确要深化“并购六条”，引导优质资源向新质生产力和“五篇大文章”聚集，加速推动产业整合和提质增效，提升上市公司的整体质量和核心竞争力。我们认为政策打开了企业转型升级的空间和机会，也为创新型和战略性新兴产业提供了更多的资源和支持，资本市场将持续助力优质创新企业发展壮大。
- **保险: 分红险冲量对9月保费增速有一定托底，权益市场弹性推动前三季度利润大幅高增。** 1) 上市险企9月保费披露，8月底对普通型产品“炒停售”的持续催化导致9月销量环比降温，但9月分红险的冲量对保费增长起到一定托底作用；此外，期缴首年增速显著高于趸交，缴费结构持续改善，人保健康新单大幅增长也释放较强的保障需求。叠加多渠道“报行合一”持续推进，我们认为险企综合负债成本得以有效控制，10月起新产品将全面上线，价值率有望持续提升，在新单增长较为强劲的背景下，对人身险业务价值增长保持乐观。财产险来看，9月单月增速环比有所回落，其中车险增长稳健、非车险表现分化，仍需进一步关注风险减量深化下的COR改善。2) 上市险企上周也陆续披露完毕三季报业绩预告，受益于权益市场提振，前三季度归母净利润均实现大幅提升，其中纯寿险企业业绩翻倍有余，综合型险企也实现60%-80%增长，我们预计三季度提前完成全年保费销售、四季度轻装上阵启动开门红的负债端超预期表现仍未被市场充分预期，以及SFISF资金到位后对权益市场的提振进一步激活险企投资端β属性，再次重申在资产负债同步改善的背景下，把握板块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 2024/10/18）	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 2024/10/18）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/10/18）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/10/18）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/10/18）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/10/18）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

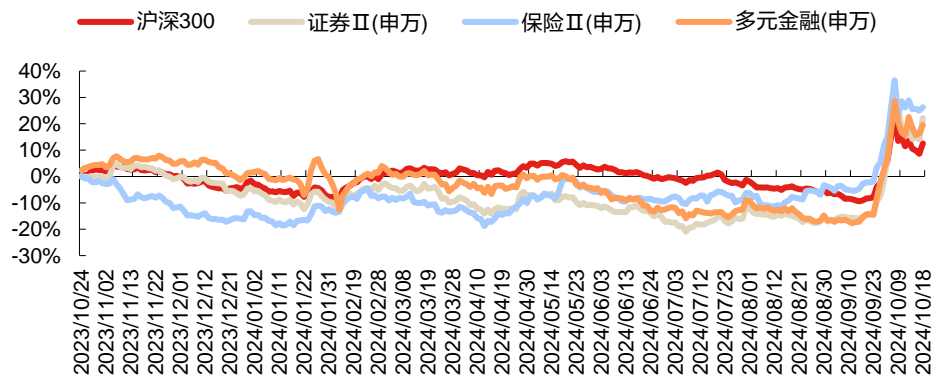
上周宽基指数方面,上证指数上涨 1.4%,深证成指上涨 3%,沪深 300 上涨 1%,创业板指数上涨 4.5%;行业指数方面,非银金融(申万)上涨 2.5%,其中证券 II (申万)上涨 3.6%,保险 II (申万)上涨 0.1%,多元金融(申万)上涨 3.4%。

表1 指数涨跌幅 (截至 2024/10/18)

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	1.4%	20.0%	9.4%	5.6%
399001.SZ	深证成指	3.0%	29.6%	16.3%	-6.0%
000300.SH	沪深 300	1.0%	23.8%	10.9%	1.4%
399006.SZ	创业板指数	4.5%	43.1%	27.2%	-6.5%
801790.SI	非银金融(申万)	2.5%	39.8%	40.7%	28.4%
801193.SI	证券 II (申万)	3.6%	44.9%	44.5%	31.1%
801194.SI	保险 II (申万)	0.1%	29.9%	33.8%	26.2%
801191.SI	多元金融(申万)	3.4%	41.3%	38.2%	15.7%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图1 A 股大盘走势 (截至 2024/10/18)



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 2024/10/18)

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	13.35	25.7%	1,744.07	-93.36	1.07	111%
601211.SH	国泰君安	20.27	13.9%	1,804.79	20.87	1.22	89%
601162.SH	天风证券	4.77	10.9%	413.36	-72.70	1.77	N/A
300059.SZ	东方财富	22.95	10.1%	3,622.78	45.15	4.83	N/A
002926.SZ	华西证券	8.45	4.8%	221.81	-369.80	0.97	N/A
000750.SZ	国海证券	4.53	4.1%	289.29	364.44	1.33	N/A
601375.SH	中原证券	4.56	3.4%	211.72	86.21	1.51	150%
600864.SH	哈投股份	6.10	3.4%	126.91	59.31	1.02	N/A
000686.SZ	东北证券	7.74	3.2%	181.15	71.32	0.99	N/A
600369.SH	西南证券	4.71	3.1%	312.98	65.13	1.23	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 2024/10/18）

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	3.28	5.5%	30.07	N/A	N/A
601319.SH	中国人保	7.32	4.0%	46.84	119%	N/A
601628.SH	中国人寿	43.67	2.3%	38.47	210%	0.83
601601.SH	中国太保	38.00	2.0%	92.95	50%	0.60
601336.SH	新华保险	49.53	-0.3%	85.82	126%	0.52
601318.SH	中国平安	57.18	-0.6%	307.15	26%	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 2024/10/18）

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)
000935.SZ	四川双马	17.80	29.0%	135.89	21.09	1.87
300803.SZ	指南针	97.84	28.2%	400.14	7,571.04	21.63
300033.SZ	同花顺	210.83	15.7%	1,133.42	86.78	17.42
603383.SH	顶点软件	40.02	10.7%	82.22	37.34	6.06
601519.SH	大智慧	8.37	8.0%	167.72	-52.70	10.88
002423.SZ	中粮资本	17.33	6.4%	399.30	29.01	1.88
000987.SZ	越秀资本	7.10	6.3%	356.22	18.20	1.24
000563.SZ	陕国投 A	3.59	6.2%	183.59	15.50	1.05
600901.SH	江苏金租	5.36	5.1%	309.33	11.14	1.72
002961.SZ	瑞达期货	14.43	4.7%	64.22	24.39	2.48

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 2024/10/18）

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)
SQ.N	BLOCK	USD	74.66	7.1%	459.64	67.52	2.38
HUIZ.O	慧择	USD	0.84	3.4%	0.42	13.67	0.76
3360.HK	远东宏信	HKD	5.62	2.9%	242.78	4.26	0.46
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	26.83	2.1%	237.36	81.85	3.33
2588.HK	中银航空租赁	HKD	63.60	1.8%	441.39	5.87	0.93
0966.HK	中国太平	HKD	14.62	0.3%	525.45	8.76	0.67
6060.HK	众安在线	HKD	14.16	-3.7%	208.13	4.86	0.94
0388.HK	香港交易所	HKD	317.00	-5.1%	4,019.04	34.42	7.63
AFFM.O	AFFIRM	USD	44.54	-5.4%	137.68	-26.59	5.04
1299.HK	友邦保险	HKD	63.40	-5.5%	6,930.92	18.38	2.25
1833.HK	平安好医生	HKD	12.26	-5.7%	137.17	-586.97	0.94
NOAH.N	诺亚控股	USD	12.72	-6.8%	8.41	8.80	0.62
WDH.N	水滴公司	USD	1.18	-10.6%	4.35	11.72	0.67
FUTU.O	富途控股	USD	93.26	-16.0%	128.63	23.80	3.73
TIGR.O	老虎证券	USD	7.22	-16.2%	11.41	43.32	2.28

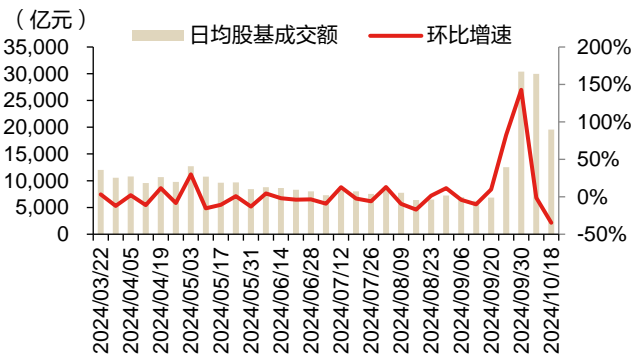
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 19574 亿元，环比上一周降低 34.7%；上交所日均换手率 1.29%，深交所日均换手率 3.47%。

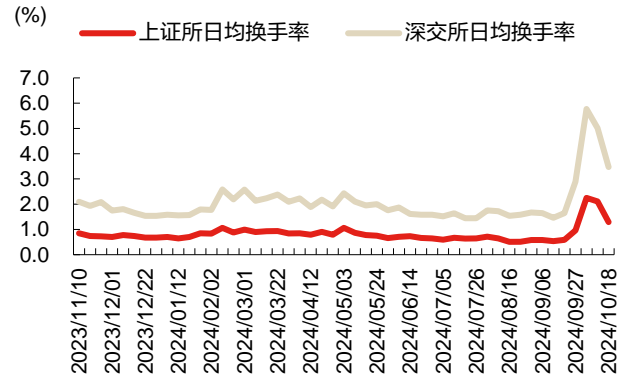
信用：两融余额 1.61 万亿元，环比上一周增长 2%，其中融资余额 1.6 万亿元，环比上一周增长 1.9%，融券余额 94 亿元，环比上一周增长 10.3%，股票质押市值 2.67 万亿元，环比上一周增长 2.6%。

图2 日均股基成交额表现



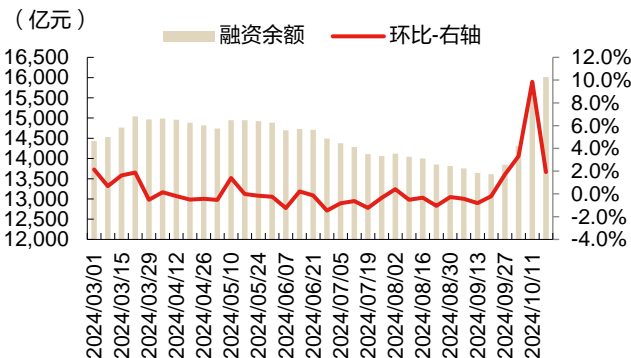
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



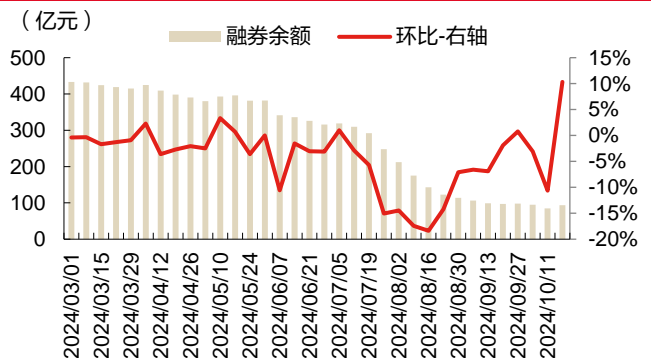
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



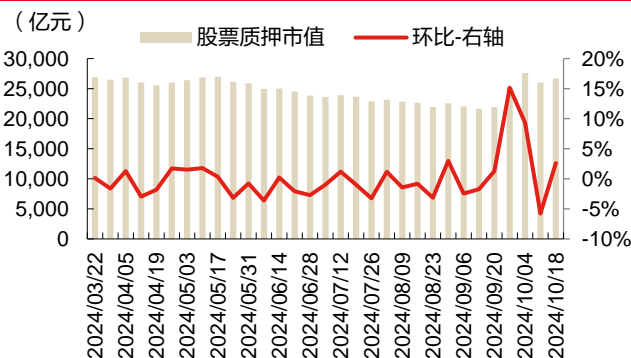
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



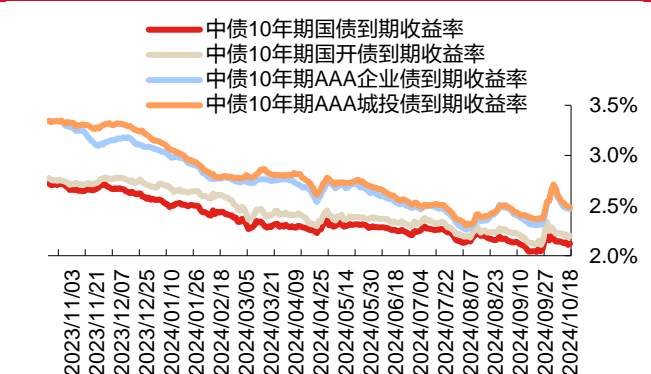
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



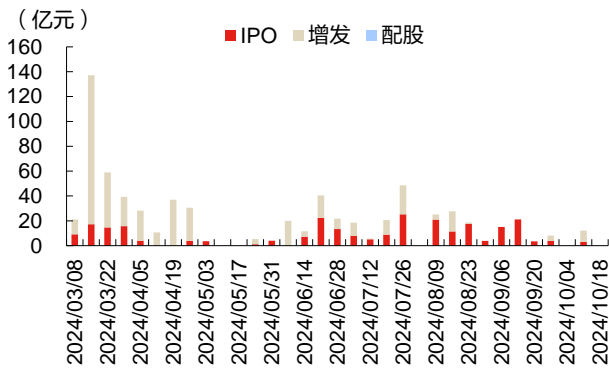
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



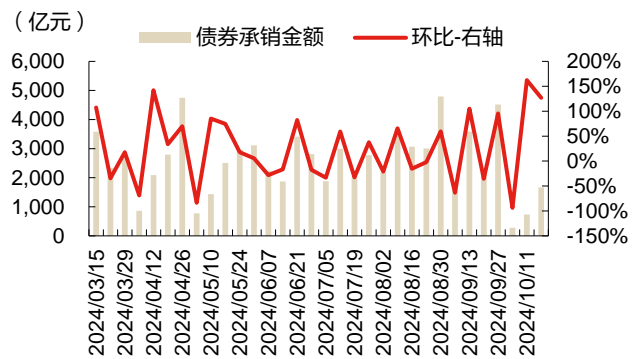
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/10/16	央行、科技部	有关部门联合印发《关于做好重点地区科技金融服务的通知》，提出要整合各类政策资源支持科技金融发展，完善企业科创属性评价、投融资对接、风险分担补偿等机制。
2024/10/17	金监局、央行	与有关部门一起积极研究政策性银行、商业银行支持盘活闲置存量土地的具体举措，允许政策性银行、商业银行对闲置存量土地的收购发放一定比例的收购贷款，且央行会提供必要的再贷款支持。
2024/10/17	深交所	发布最新一期《深市上市公司高质量发展导刊》，指出要对规范程度较差，交易执行能力较弱的“壳公司”盲目跨界并购交易从严监管，严厉打击“重组套利”的市场乱象，摒弃“高承诺、高估值”的定价模式。
2024/10/18	国常会	研究部署深入推进全国统一大市场建设的有关措施。会议指出推进全国统一大市场建设是一项系统性改革，实质是为企业营造更为公平有序的发展环境。同一揽子增量政策结合起来，从企业实际关心出发，推动一批可感可及的改革事项，在深化改革中解决一个个问题，促进商品、要素、资源在更大范围内畅通流动。
2024/10/18	香港证监会、联交所	将简化新上市公司的审批流程，以增强香港作为国际新股集资中心的吸引力。对于已在A股上市的公司，在香港提交上市申请时，需满足预计市值至少达100亿港元；且在递交新上市申请前的两个完整年度已在所有重大方面遵守与A股上市相关的法律及法规。若合资格A股上市公司提交完全符合规定的申请，证监会和联交所将只提出一轮监管意见，且监管评估将在30个工作日内完成。
2024/10/18	央行	正式推出股票回购增持再贷款，首期额度3000亿元，年利率1.75%，期限1年。21家全国性进入机构按政策规定自主决策是否发放贷款，贷款利率原则上不超过2.25%，金融机构向符合条件的上市公司和主要股东发放贷款后于次季度第一个月向央行申请再贷款，央行按贷款本金100%向金融机构发放再贷款。
2024/10/18	证监会、央行	同意证券、基金公司申请互换便利(SFISF)，首期操作额度5000亿元，质押率不超90%，涉及到20家公司，申请额度已超2000亿。
2024/10/18	中证协	发布《关于修改〈首次公开发行股票网下投资者管理规则〉的决定》提出机构投资者注册网下投资者应满足的要求。其中，对私募证券投资基金管理人，其管理基金规模最近两个季度应均为10亿元及以上，且近三年至少有一只存续期达到两年及以上。《决定》对网下投资者所属自营投资账户注册为配售对象，要求在沪深交易所近一个月市值不低于6000万元，且在科创板不低于600万元。

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