

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

金融行业双周报（2024/10/8-2024/10/20）

多家上市险企三季度业绩预喜，银行存款利率再下调

2024年10月20日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340524070001

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- **行情回顾：**截至2024年10月18日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+1.83%、+2.88%、-0.16%，同期沪深300指数-2.31%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第6、5位。各子板块中，重庆银行(+8.40%)、海通证券(+52.22%)、新华保险(+6.70%)表现最好。
- **周观点：银行：**9月社融存量增速下降至历史低位，政府债券是最主要支撑项。信贷结构延续弱势，票据冲量现象明显。整体看社融数据与金融数据延续偏弱态势，M2增速环比提升是主要亮点，但在“挤水分”、“淡化总量”的政策导向下，市场对金融数据“新常态”有较为一致的预期。9月24日以来，资本市场、房地产、城投债化险等一揽子增量政策陆续出台，市场信心边际增强。财政部近期表示其他政策工具也正在研究中，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间；央行表示预计年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点，10月18日，商业银行已经公布下调存款利率，预计21号公布的贷款市场报价利率（LPR）也会下行0.2-0.25个百分点。后续稳增长政策有望更加积极有为，建议继续关注增量政策对宏观经济政策、市场预期以及银行估值修复的催化作用。

■ **证券：**10月18日，央行发布消息称，目前有20家证券、基金公司获准参与互换便利操作，首批申请额度已超2000亿元。即日起，央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。这向市场传递了明确的政策信号——即政策层面对资本市场的支持是坚定且具体的，此前股市增量资金不足是市场疲乏的重要原因，该新政将大幅提升相关机构的资金获取和股票增持，相当于向市场注入流动性，是活跃资本市场的重要举措。近期，美联储降息以及国内央行的降准降息等政策共同搭建了宽松的货币环境，改善市场流动性，提振股市交投活跃度。对于券商而言，其业务与股市活跃度高度相关，随着市场流动性的改善，券商的经纪业务、自营业务等均有望迎来增长。同时，券商板块当前估值处于历史底部，叠加券商并购重组重要题材，具备较高的安全边际和投资价值，流动性的改善加速了其估值的修复过程，吸引了大量资金的涌入。可以说在本轮超预期政策转向中，证券是核心受益板块，建议继续关注头部券商以及并购重组主线。

■ **保险：**A股五大上市险企中，已有4家发布业绩预增公告，中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险三季度业绩预增公告显示，净利润同比增长分别达到165%-185%、65%-85%、60%-70%以及95%-115%。业绩超预期表现的主要原因是，增配高股息资产、资本市场转暖，带动保

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

险公司投资收益大幅增长，叠加去年的低基数效应为今年的净利润增长提供有力支撑。从股市回暖提振投资收益这个角度考虑，权益类配置占比以及股票中FVTPL计量占比高的保险公司的投资收益将会有更大的弹性，中国人寿与新华保险这两项占比在同业中相对较高，这是其净利润增速领先的主要原因。目前保险板块有政策引导优化负债端成本、有业绩改善、也有市场情绪升温的强 β 效应，继续看好行情持续性，短期内建议关注投资收益弹性较强的标的。

- **投资建议。银行：**建议关注宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。**保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。**证券：**浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。
- **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

目 录

一、行情回顾.....	4
二、估值情况.....	6
三、近期市场指标回顾.....	8
四、行业新闻.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	12

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 10 月 18 日).....	4
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 10 月 18 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2024 年 10 月 18 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2024 年 10 月 18 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 10 月 18 日).....	7
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）.....	8
图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）.....	8
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）.....	8
图 9：同业存单发行利率（单位：%）.....	8
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 10 月 18 日）.....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2024 年 10 月 18 日）.....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2024 年 10 月 18 日).....	9

表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 10 月 18 日）.....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 10 月 18 日）.....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 10 月 18 日）.....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2024 年 10 月 18 日）.....	6

一、行情回顾

截至 2024 年 10 月 18 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+1.83%、+2.88%、-0.16%，同期沪深 300 指数-2.31%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 6、5 位。各子板块中，重庆银行(+8.40%)、海通证券(+52.22%)、新华保险(+6.70%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2024 年 10 月 18 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 10 月 18 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801080.SL	电子	9.63%	9.63%	13.74%
2	801750.SL	计算机	8.70%	8.70%	2.21%
3	801740.SL	国防军工	5.22%	5.22%	7.78%
4	801770.SL	通信	3.11%	3.11%	22.04%
5	801790.SL	非银金融	1.84%	1.84%	31.90%
6	801780.SL	银行指数	1.83%	1.83%	30.25%
7	801720.SL	建筑装饰	1.13%	1.13%	1.82%
8	801970.SL	环保	0.10%	0.10%	-2.13%
9	801890.SL	机械设备	-1.22%	-1.22%	-2.16%
10	801110.SL	家用电器	-1.77%	-1.77%	24.51%
11	801760.SL	传媒	-1.93%	-1.93%	-5.06%
12	801880.SL	汽车	-3.47%	-3.47%	8.09%
13	801710.SL	建筑材料	-3.48%	-3.48%	-6.56%
14	801040.SL	钢铁	-3.49%	-3.49%	-1.34%
15	801730.SL	电力设备	-3.63%	-3.63%	0.07%
16	801230.SL	综合	-4.00%	-4.00%	-16.04%
17	801050.SL	有色金属	-4.50%	-4.50%	8.64%
18	801210.SL	社会服务	-4.55%	-4.55%	-9.07%

19	801150.SL	医药生物	-5.03%	-5.03%	-11.85%
20	801030.SL	基础化工	-5.49%	-5.49%	-7.11%
21	801130.SL	纺织服饰	-5.53%	-5.53%	-13.62%
22	801160.SL	公用事业	-5.55%	-5.55%	8.68%
23	801180.SL	房地产	-5.60%	-5.60%	-0.07%
24	801960.SL	石油石化	-5.69%	-5.69%	3.80%
25	801200.SL	商贸零售	-6.21%	-6.21%	-9.82%
26	801140.SL	轻工制造	-6.24%	-6.24%	-14.24%
27	801170.SL	交通运输	-6.41%	-6.41%	7.63%
28	801950.SL	煤炭	-6.55%	-6.55%	5.93%
29	801980.SL	美容护理	-7.43%	-7.43%	-6.19%
30	801010.SL	农林牧渔	-7.45%	-7.45%	-12.44%
31	801120.SL	食品饮料	-10.41%	-10.41%	-10.06%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 10 月 18 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601963.SH	重庆银行	8.40%	601963.SH	重庆银行	8.40%	600000.SH	浦发银行	61.14%
601825.SH	沪农商行	7.81%	601825.SH	沪农商行	7.81%	601825.SH	沪农商行	56.38%
601658.SH	邮储银行	7.22%	601658.SH	邮储银行	7.22%	601009.SH	南京银行	55.48%
601077.SH	渝农商行	7.17%	601077.SH	渝农商行	7.17%	601077.SH	渝农商行	53.77%
600919.SH	江苏银行	7.02%	600919.SH	江苏银行	7.02%	600926.SH	杭州银行	53.74%
601665.SH	齐鲁银行	6.95%	601665.SH	齐鲁银行	6.95%	601838.SH	成都银行	53.04%
601939.SH	建设银行	4.79%	601939.SH	建设银行	4.79%	600036.SH	招商银行	51.08%
600036.SH	招商银行	3.83%	600036.SH	招商银行	3.83%	601665.SH	齐鲁银行	50.14%
600926.SH	杭州银行	3.48%	600926.SH	杭州银行	3.48%	601229.SH	上海银行	46.10%
601288.SH	农业银行	3.33%	601288.SH	农业银行	3.33%	601288.SH	农业银行	45.49%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2024 年 10 月 18 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
600837.SH	海通证券	52.22%	600837.SH	海通证券	52.75%	300059.SZ	东方财富	63.93%
601211.SH	国泰君安	37.89%	601211.SH	国泰君安	37.89%	601162.SH	天风证券	54.37%
300059.SZ	东方财富	13.05%	300059.SZ	东方财富	13.05%	600999.SH	招商证券	52.48%
601162.SH	天风证券	8.66%	601162.SH	天风证券	8.66%	600837.SH	海通证券	44.48%
600999.SH	招商证券	4.22%	600999.SH	招商证券	4.22%	002736.SZ	国信证券	40.63%
600030.SH	中信证券	2.61%	600030.SH	中信证券	2.61%	600030.SH	中信证券	40.29%
601456.SH	国联证券	0.08%	601456.SH	国联证券	0.08%	601211.SH	国泰君安	39.99%

601066.SH	中信建投	0.00%	601066.SH	中信建投	0.00%	002673.SZ	西部证券	32.48%
002736.SZ	国信证券	-1.69%	002736.SZ	国信证券	-1.69%	601878.SH	浙商证券	32.26%
601688.SH	华泰证券	-1.70%	601688.SH	华泰证券	-1.70%	000750.SZ	国海证券	29.65%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2024 年 10 月 18 日）

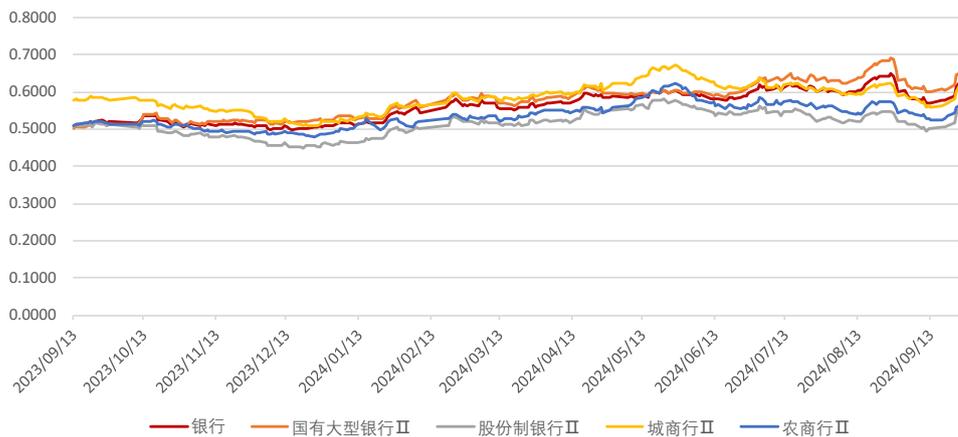
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	6.70%	601336.SH	新华保险	6.70%	601601.SH	中国太保	66.96%
601318.SH	中国平安	0.16%	601318.SH	中国平安	1.82%	601336.SH	新华保险	63.57%
601628.SH	中国人寿	-0.75%	601628.SH	中国人寿	-0.75%	601628.SH	中国人寿	56.41%
601319.SH	中国人保	-1.61%	601319.SH	中国人保	-1.61%	601319.SH	中国人保	56.28%
601601.SH	中国太保	-2.81%	601601.SH	中国太保	-2.81%	601318.SH	中国平安	50.99%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

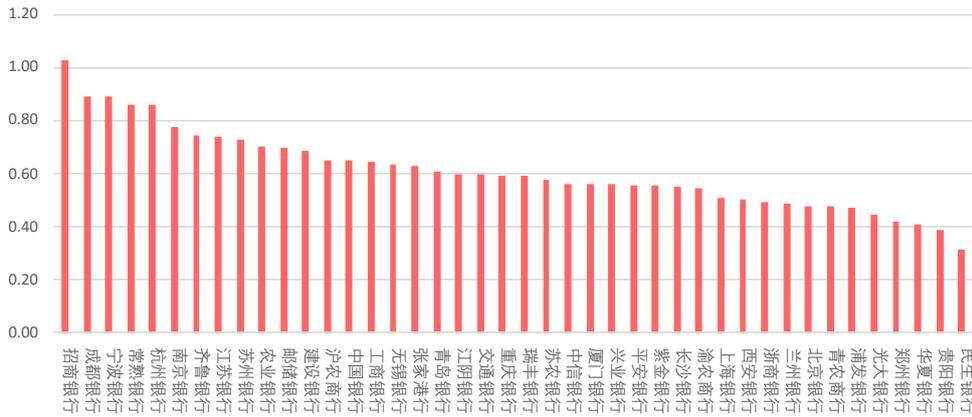
截至 2024 年 10 月 18 日，申万银行板块 PB 为 0.57，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看，招商银行、成都银行、宁波银行估值最高，其 PB 分别为 1.03、0.89、0.89。

图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2024 年 10 月 18 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB(截至 2024 年 10 月 18 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

当前证券板块估值处于五年中位数以下。截至 2024 年 10 月 18 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.55, 估值处于近五年中位数 1.49 以下, 估值较低, 具有一定的估值修复空间。

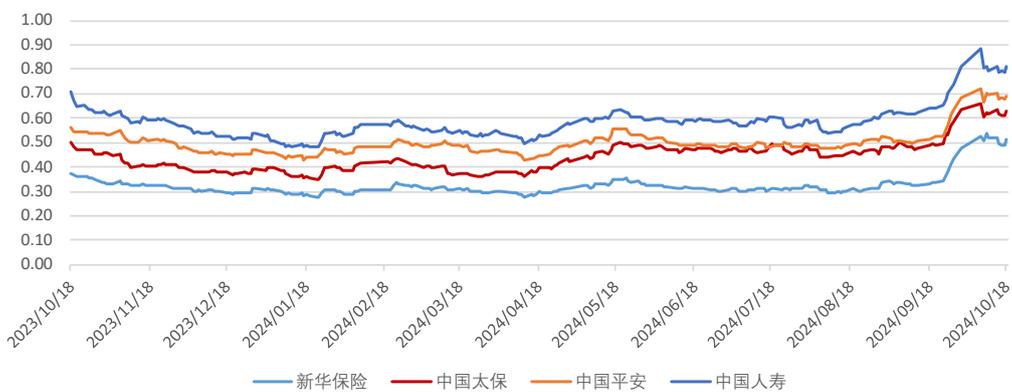
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2024 年 10 月 18 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2024 年 10 月 18 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.52、0.63、0.69 和 0.81。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 10 月 18 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

截至 2024 年 10 月 18 日,1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%;1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.35%和 3.85%;1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.74%、1.88%和 1.98%;1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.87%、1.98%和 2.02%,分别较前一周+1.31bps、+2.51bps 和+2.27bps,资金流动性边际收紧。

图 6: 央行中期借贷便利率(MLF) (单位: %)

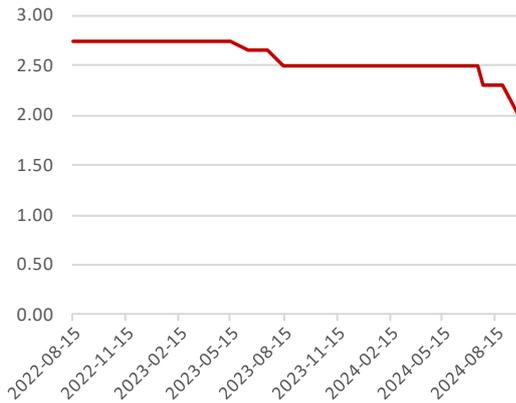
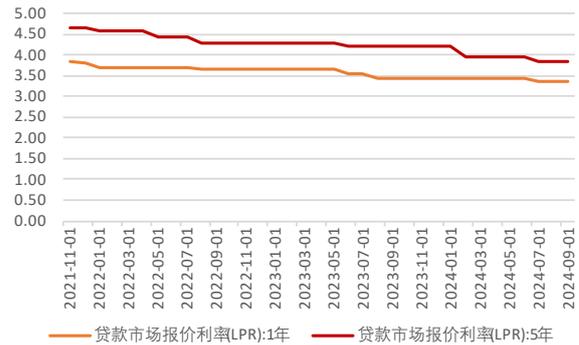


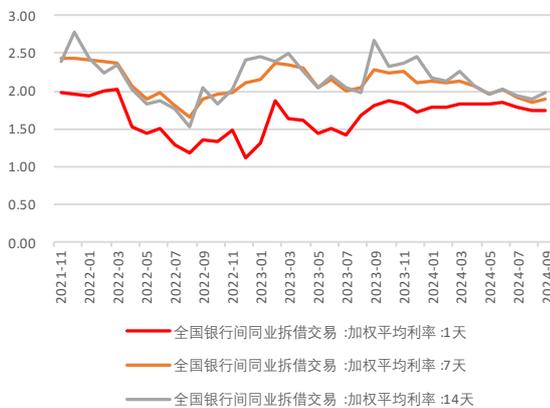
图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 银行间同业拆借利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



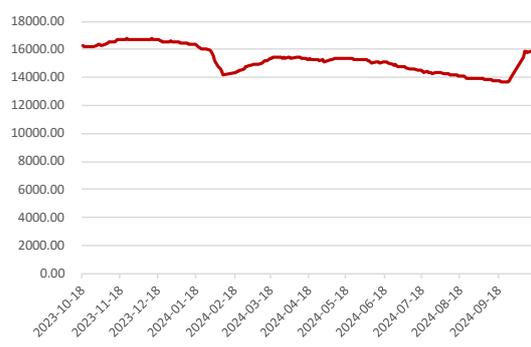
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

本周 A 股日均成交额为 25287.89 亿元, 环比-2.53%。交投活跃度较上周有所减弱, 投资者情绪有所降温。本周平均两融余额为 15741.51 亿元, 环比+9.39%, 其中融资余额为 15651.98 亿元, 环比+9.49%, 融券余额为 89.54 亿元, 环比-5.67%。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2024 年 10 月 18 日） 图 11：两融余额情况（亿元，截至 2024 年 10 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2024 年 10 月 18 日，10 年国债到期收益率为 2.12%，环比上周-0.04 个百分点，长期来看，低利率环境或已是大势所趋。

图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2024 年 10 月 18 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 10 月 12 日电，国新办于 10 月 12 日上午 10 时举行新闻发布会，财政部部长蓝佛安表示，拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险。这项即将实施的政策，是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施。
2. 财联社 10 月 12 日电，财政部副部长廖岷 10 月 12 日在国新办新闻发布会上表示，截至 2024 年 6 月末，6 家国有大型银行核心一级资本充足率平均为 12.3%。财政部将坚持市场化、法治化原则，按照统筹推进、分批分期、一行一策的思路，积极通过发行特别国债等渠道筹集资金，稳妥有序推动国有大型商业银行进一步增加核心一级资本。这个工作已经启动，正在等待各家银行提交资本补充方案，具体补充资本计划将按照有关规定及时依法进行信息披露。

3. 财联社 10 月 14 日电, 据央行初步统计, 2024 年前三季度社会融资规模增量累计为 25.66 万亿元, 比上年同期少 3.68 万亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 15.39 万亿元, 同比少增 4.13 万亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 2063 亿元, 同比多减 698 亿元; 委托贷款减少 155 亿元, 同比多减 1212 亿元; 信托贷款增加 3562 亿元, 同比多增 2923 亿元; 未贴现的银行承兑汇票减少 1476 亿元, 同比多减 3893 亿元; 企业债券净融资 1.59 万亿元, 同比少 545 亿元; 政府债券净融资 7.18 万亿元, 同比多 1.22 万亿元; 非金融企业境内股票融资 1705 亿元, 同比少 5039 亿元。
4. 财联社 10 月 18 日电, 国家金融监督管理总局局长李云泽 18 日在 2024 金融街论坛年会上表示, 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。
5. 财联社 10 月 18 日电, 中国人民银行日前创设了证券、基金、保险公司互换便利 (SFISF)。为保障工具操作顺利开展, 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 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。
6. 财联社 10 月 18 日电, 中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》。再贷款首期额度 3000 亿元, 年利率 1.75%, 期限 1 年, 可视情况展期。股票回购增持再贷款政策适用于不同所有制上市公司。国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性金融机构 (以下简称 21 家金融机构) 按政策规定, 发放贷款支持上市公司股票回购和增持。21 家金融机构自主决策是否发放贷款, 合理确定贷款条件, 自担风险, 贷款利率原则上不超过 2.25%。贷款资金“专款专用, 封闭运行”。
7. 财联社 10 月 18 日电, 央行行长潘功胜在 2024 金融街论坛年会上表示, 9 月 27 日, 已下调存款准备金率 0.5 个百分点, 预计年底前视市场流动性情况, 择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点; 下调公开市场 7 天期逆回购操作利率 0.2 个百分点; 中期借贷便利利率下降 0.3 个百分点。今天早上, 商业银行已经公布下调存款利率, 预计 21 号公布的贷款市场报价利率 (LPR) 也会下行 0.2-0.25 个百分点。
8. 10 月 18 日, 工商银行、建设银行、交通银行手机银行均已更新存款挂牌利率。其中, 三个月期、半年、一年期、二年期、三年期、五年期定期存款挂牌利率均下调 25BP 至 0.80%、1.00%、1.10%、1.20%、1.50%、1.55%。。

五、公司公告

1. 10 月 8 日, 新华保险公告, 公司 2024 年前三季度归属于母公司股东的净利润预计为 186.07 亿元至 205.15 亿元, 与 2023 年同期相比, 预计增加 90.65 亿元至 109.73 亿元, 同比增长 95%至 115%。公司前三季度业绩预计增长的主要原因是适度加大了对权益类资产的投资, 提升了权益类资产的配置比例, 同时加强保险负债端的品质管理、优化业务结构。近期资本市场回暖上涨, 使得公司前三季度投资收益同比实现大幅增长。

2. 10月8日，苏州银行公告，公司第一大股东国发集团于2024年9月19日至10月8日期间通过二级市场合计增持公司股票1477.52万股，占公司总股本的0.40%。增持后，国发集团持股数量为4.48亿股，持股比例为12.20%。本次增持不会导致公司股权分布不具备上市条件，也不会导致公司控制权发生变化。
3. 10月15日，中国太保公告，预计公司2024年前三季度归属于母公司股东的净利润约为人民币370亿元到人民币394亿元，与2023年同期相比，预计增加约人民币139亿元到人民币163亿元，同比增加约60%到70%。业绩增长的主要原因是公司投资组合中权益资产的配置，以及近期资本市场上涨导致投资收益增长。小财注：Q2净利133.7亿元，据此计算，Q3净利预计118.7亿元-142.7亿元，环比变动-11%-7%。
4. 10月16日，宁波银行公告，独立董事李浩先生计划在本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内，以集中竞价方式减持本公司股份不超过41,250股，占本公司总股本比例0.0006%。李浩先生拟减持的原因为个人资金需求，股份来源为从二级市场购入的股份、公开发行股份（配股）。
5. 10月16日，中国人寿公告，预计2024年前三季度归属于母公司股东的净利润约人民币1011.35亿元到人民币1087.67亿元，与2023年同期相比，将增加约人民币629.71亿元到人民币706.03亿元，同比增长约165%到185%。公司表示，业绩预增的主要原因是2024年三季度股票市场显著回暖，公司投资收益同比大幅提升。

六、本周观点

银行板块本周观点

9月社融存量增速下降至历史低位，政府债券是最主要支撑项。信贷结构延续弱势，票据冲量现象明显。整体看社融数据与金融数据延续偏弱态势，M2增速环比提升是主要亮点，但在“挤水分”、“淡化总量”的政策导向下，市场对金融数据“新常态”有较为一致的预期。9月24日以来，资本市场、房地产、城投债化险等一揽子增量政策陆续出台，市场信心边际增强。财政部近期表示其他政策工具也正在研究中，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间；央行表示预计年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点，10月18日，商业银行已经公布下调存款利率，预计21号公布的贷款市场报价利率（LPR）也会下行0.2-0.25个百分点。后续稳增长政策有望更加积极有为，建议继续关注增量政策对宏观经济政策、市场预期以及银行估值修复的催化作用。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行

（601998）。

证券板块本周观点

10月18日，央行发布消息称，目前有20家证券、基金公司获准参与互换便利操作，首批申请额度已超2000亿元。即日起，央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。这向市场传递了明确的政策信号——即政策层面对资本市场的支持是坚定且具体的，此前股市增量资金不足是市场疲乏的重要原因，该新政将大幅提升相关机构的资金获取和股票增持，相当于向市场注入流动性，是活跃资本市场的重要举措。近期，美联储降息以及国内央行的降准降息等政策共同搭建了宽松的货币环境，改善市场流动性，提振股市交投活跃度。对于券商而言，其业务与股市活跃度高度相关，随着市场流动性的改善，券商的经纪业务、自营业务等均有望迎来增长。同时，券商板块当前估值处于历史底部，叠加券商并购重组重要题材，具备较高的安全边际和投资价值，流动性的改善加速了其估值的修复过程，吸引了大量资金的涌入。可以说在本轮超预期政策转向中，证券是核心受益板块，建议继续关注头部券商以及并购重组主线。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联证券（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。

保险板块本周观点

A股五大上市险企中，已有4家发布业绩预增公告，中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险三季度业绩预增公告显示，净利润同比增长分别达到165%-185%、65%-85%、60%-70%以及95%-115%。业绩超预期表现的主要原因是，增配高股息资产、资本市场转暖，带动保险公司投资收益大幅增长，叠加去年的低基数效应为今年的净利润增长提供有力支撑。从股市回暖提振投资收益这个角度考虑，权益类配置占比以及股票中FVTPL计量占比高的保险公司的投资收益将会有更大的弹性，中国人寿与新华保险这两项占比在同业中相对较高，这是其净利润增速领先的主要原因。目前保险板块有政策引导优化负债端成本、有业绩改善、也有市场情绪升温的强β效应，继续看好行情持续性，短期内建议关注投资收益弹性较强的标的。

个股建议关注NBV增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

七、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn