

长期股权投资有望打开险企股票投资空间

2024年11月17日

► **十月寿险保费分化，财险维持回暖态势。**上市险企发布2024年10月保费数据，2024年10月寿险保费收入同比增速：太保寿险(yoy+2.3%)>新华保险(yoy-0.2%)>平安寿险(yoy-1.9%)>中国人寿(yoy-2.6%)>人保寿险(yoy-2.8%)；10月财险保费收入同比增速：平安财(yoy+12.2%)>人保财(yoy+7.8%)>太保财(yoy+3.9%)。1) 寿险方面，各大险企当前阶段均在不同程度地准备2025年开门红的销售，尤其是产品方面，分红险有望逐步加大销售力度，但伴随预定利率的切换和“报行合一”的深度，产品从过去几年热销的储蓄型险种向分红险转型需要一定的过程，各大险企有望更加聚焦产品结构的优化，负债成本有望持续降低，资产负债匹配水平有望持续提升。2) 财险方面，头部“老三家”均保持正增长，我们认为宏观经济回暖、汽车消费政策落地等因素有望继续支撑车险与非车险的回暖趋势。

► **险企通过长期股权投资方式加大股票配置或成为下一阶段权益投资的重要方式。**11月12日，上海医药和国药股份分别发布公告，获得新华保险增持并挂牌，其中新华保险最新持有国药股份比例达5.07%，持有上海医药总股份比例达5.05%，并且在未来12个月内新华保险无增持或减持计划。持股比例分别达5%以上后，新华保险有望通过长期股权投资的方式持有相关股票，从而一方面能够在IFRS9实施背景下，通过长期股权投资而非FVTPL(公允价值变动计入当期损益)的会计方式平滑利润表波动，同时能够更好地彰显长期资金属性，持续加大权益资产的配置，有望在获得相关收益的同时助力权益市场稳定。

► **上海等地并购重组支持政策加速落地。**“并购六条”新规发布以来，各地通过并购重组市场发展座谈会(广东、山西)、高质量发展行动方案(四川、深圳)等形式，加大对上市企业并购重组支持力度。上海市政府于2019年7月推出“浦江之光”行动，支持上市公司通过并购重组提升企业核心竞争力。2024年8月发布的《上海市推进国际金融中心建设条例》指出，要引导银行、证券、保险等金融机构加大对并购活动的支持力度。10月15日上海市政府批复同意国泰君安与海通证券合并重组事项。11月12日上海市政府常务会议原则同意《上海市支持上市公司并购重组行动方案(2025—2027年)》。我们认为上海及各地方政府并购重组支持政策加速落地，央企和地方国企上市公司有望发挥先导作用，有助于上市公司盘活资产、优化金融资源配置，也有利于券商扩大并购类业务规模。

► **证监会正式发布市值管理《指引》，利好资本市场及非银板块表现。**市值管理指引有望推动上市公司质量持续提升，有利于资本市场和非银板块表现。同时，《指引》要求上市公司运用并购重组、分红回购等重点方式，推动上市公司投资价值合理反映公司质量，我们认为也有助于券商并购重组等财务顾问业务开展。

► **投资建议：**保险方面，在预定利率下调后，伴随“报行合一”的深入推进，头部险企潜在“利差损”风险有望进一步化解，三季报后我们继续看好头部上市险企强化权益的主动管理和继续配置长久期固收资产，伴随宏观经济修复，保险板块有望继续沿着“资负共振”的逻辑演绎。证券方面，各地并购重组支持政策出台，市值管理《指引》正式发布，资本市场内在稳定机制持续完善，我们认为均有利于资本市场和非银板块表现。

► **标的方面：**保险方面，建议重点关注中国太保、新华保险和中国人寿等；证券方面，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等。

► **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

**分析师 张凯烽**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲峰

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

- 1.非银行业点评：寿险聚焦分红险销售，财险维持回暖趋势-2024/11/16
- 2.非银行业周报 20241110：政策发力共振，板块β有望延续-2024/11/10
- 3.非银行业事件点评：10月交易所开户数大增，券商业绩与估值有望迎来双击-2024/11/07
- 4.非银行业事件点评：跨境理财通试点范围扩大，利好券商财富管理业务扩容-2024/11/03
- 5.非银行业周报 20241103：三季报后的非银板块仍需重视长期视角-2024/11/03

目录

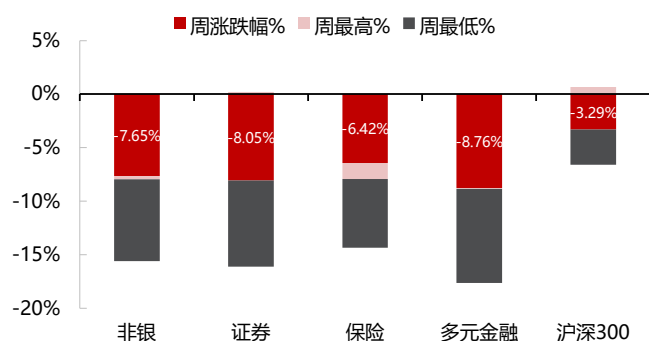
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	10
7 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 市场回顾

本周(2024.11.11-2024.11.15, 下同), 主要指数普遍调整, 环比上周: 上证综指-3.52%, 深证成指-3.70%, 沪深300指数-3.29%, 创业板指数-3.36%。非银方面, 保险指数较为抗跌, 环比上周: 非银金融(申万)-7.65%, 证券Ⅱ(申万)-8.05%, 保险Ⅱ(申万)-6.42%, 多元金融(申万)-8.76%;

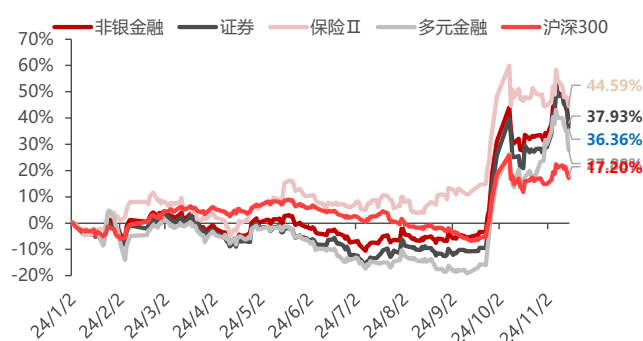
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 中国银河-3.79%, 华泰证券-6.52%, 国泰君安-6.63%, 中信证券-10.75%。2) **保险**: 中国平安-5.62%, 中国太保-7.95%, 中国人寿-8.72%, 新华保险-9.57%。

图1: 本周非银板块指数与沪深300指数表现



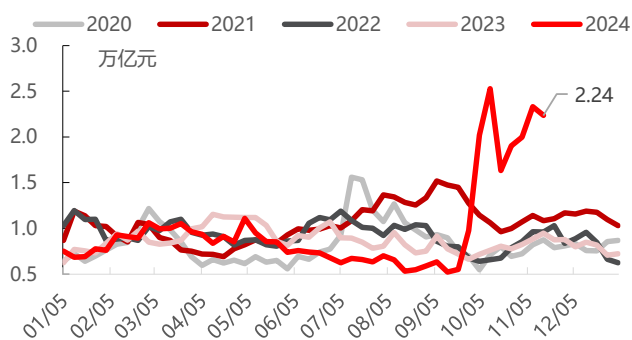
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024年非银板块指数与沪深300指数表现



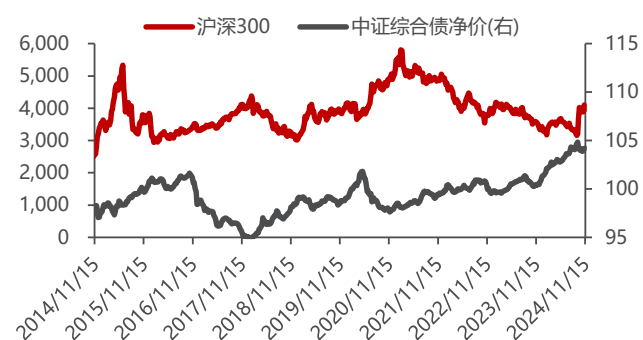
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A股日均成交金额



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深300指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

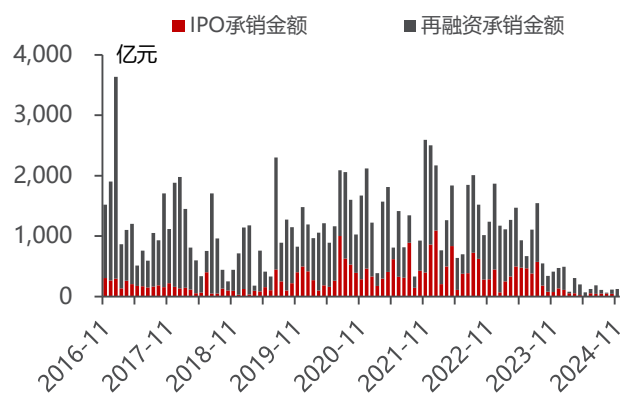
经纪业务：本周沪深两市累计成交 1.06 万亿股，成交额 13.41 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 2.24 万亿元，环比上周-4.03%，同比+135.62%。

投行业务：截至 2024 年 11 月 15 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 504.95 亿元；(2) 再融资承销规模为 1381.23 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 11 月 15 日，两融余额 18461.76 亿元，较上周+2.29%，同比+10.51%，占 A 股流通市值 2.26%。(2) 股票质押：截至 11 月 15 日，场内外股票质押总市值为 28676.91 亿元。

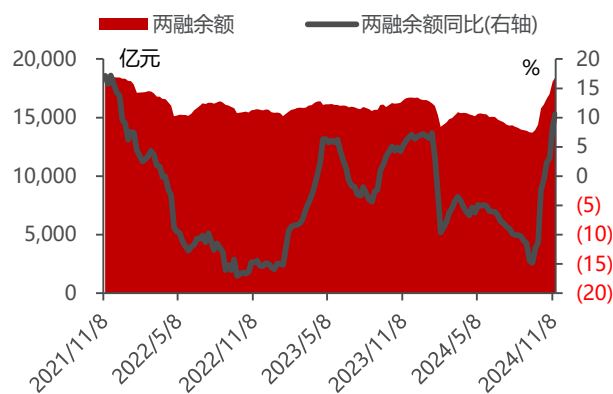
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 11 月 15 日 IPO 与再融资承销金额规模



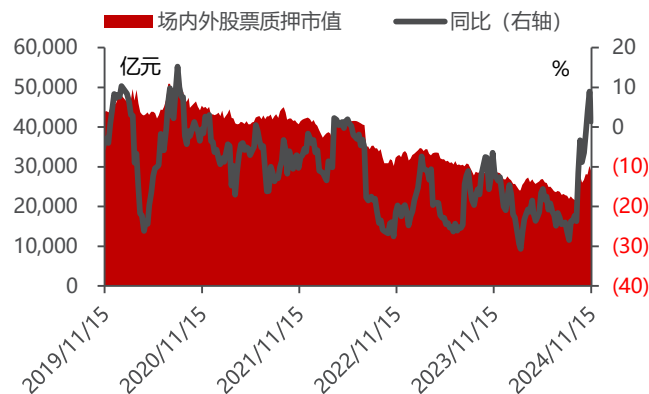
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 11 月 15 日两融余额与同比增速



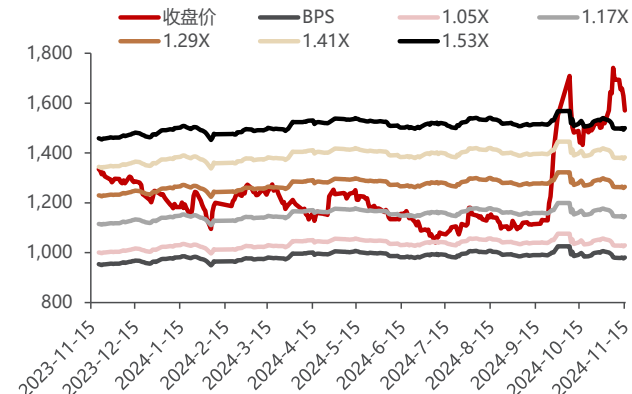
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

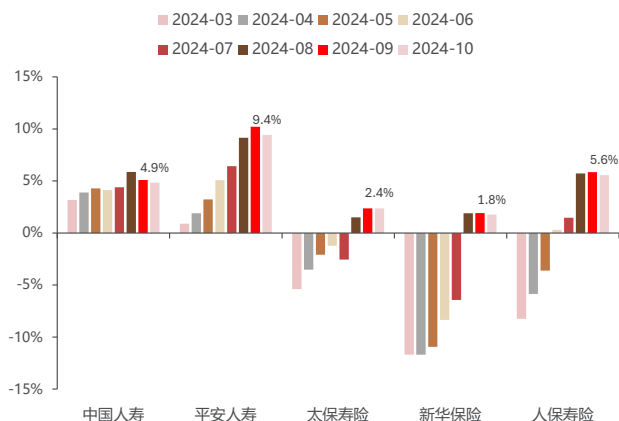
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

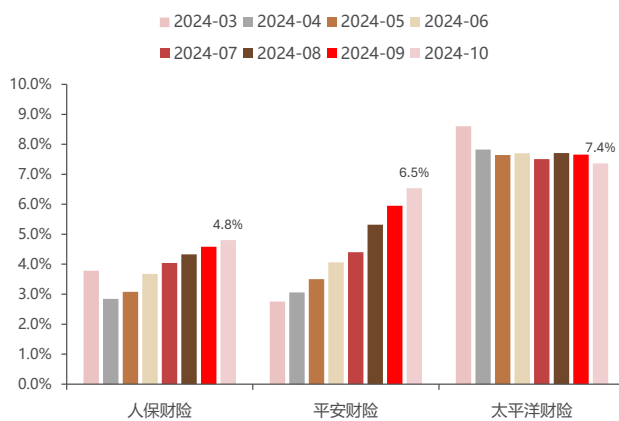
3 保险板块

图9：2024年1-10月累计寿险保费增速



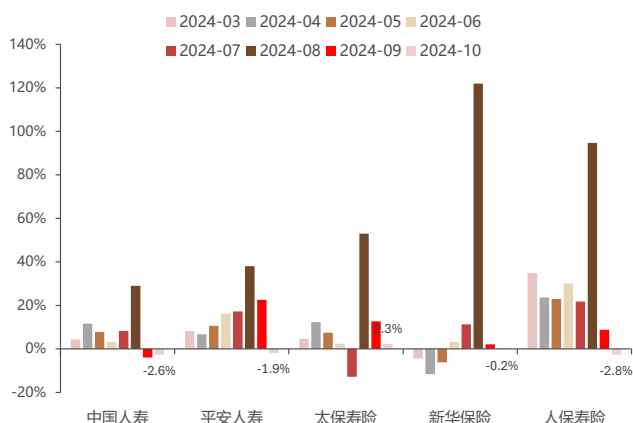
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-10月累计财险保费增速



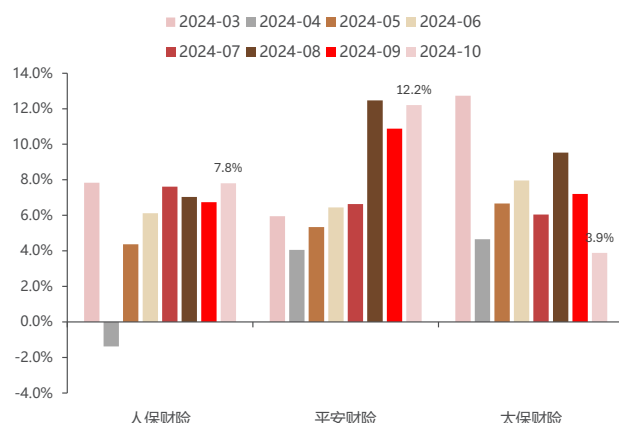
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-10月单月寿险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年1-10月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

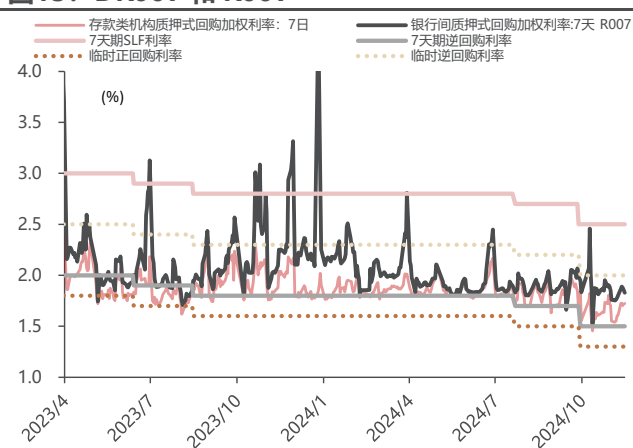
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.80 万亿元逆回购操作，有 843 亿元逆回购、800 亿元国库现金定存和 1.45 万亿元 MLF 到期，净投放 1871 亿元。短端利率多数上行。11月11日-11月15日银行间质押式回购利率 R001 基本持平于 1.62%，R007 上行 3bp 至 1.83%，DR007 上行 11bp 至 1.72%。SHIBOR 隔夜利率上行 1bp 至 1.47%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 1bp 至 1.86%。

债券利率方面，本周债券收益率走势分化，1 年期国债收益率下行 2bp 至 1.39%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.09%，30 年期国债收益率上行 1bp 至 2.28%。

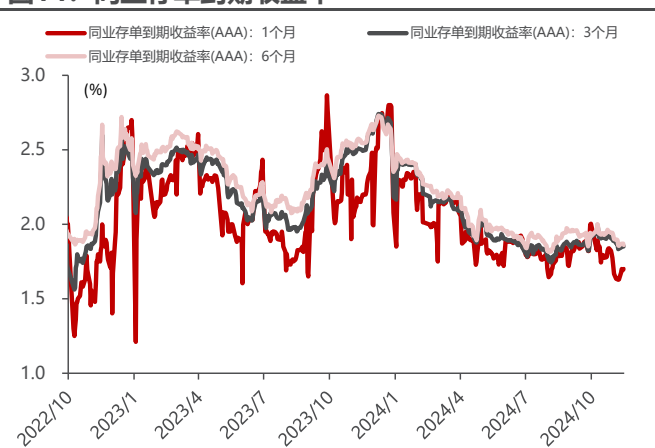
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



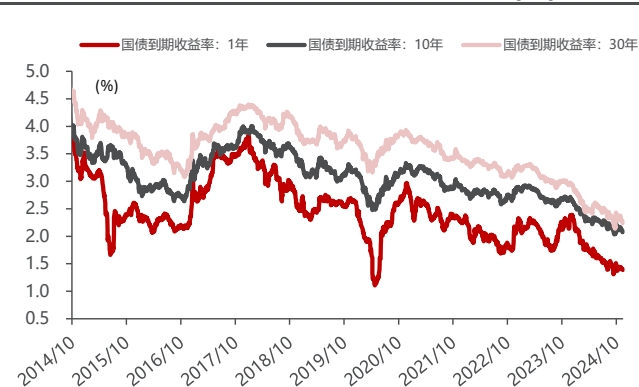
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



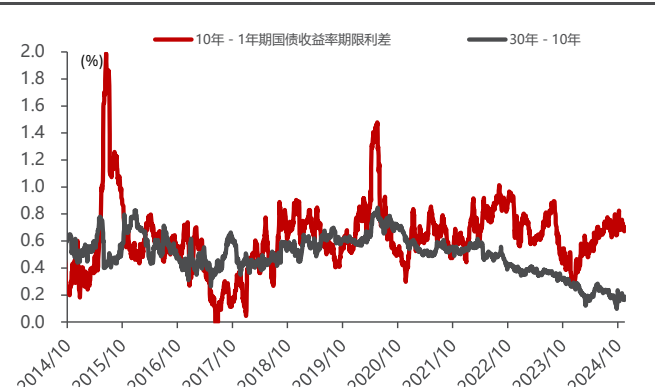
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 1年、10年与30年期国债收益率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图16: 10年与30年国债期限利差



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1：上周及本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻	
11月15日	<p>统计局发布经济数据显示，10月规模以上工业增加值同比增长5.3%，比上月回落0.1个百分点。10月社会消费品零售总额45396亿元，同比增长4.8%，比上月加快1.6个百分点。1-10月全国固定资产投资（不含农户）423222亿元，同比增长3.4%，增速与1-9月份持平。基础设施投资同比增长4.3%，制造业投资增长9.3%，房地产开发投资下降10.3%。全国新建商品房销售面积77930万平方米，同比下降15.8%，降幅比1-9月份收窄1.3个百分点。10月，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.3个百分点。其中，上海和深圳分别上涨0.3%和0.1%，北京和广州均下降0.7%。一线城市二手住宅销售价格环比由上月下降1.2%转为上涨0.4%，为近13个月以来首次转涨。其中，北京、上海和深圳分别上涨1.0%、0.2%和0.7%，广州下降0.4%。10月，二线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.5%，降幅比上月收窄0.2个百分点；二手住宅环比下降0.4%，降幅收窄0.5个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.5%，降幅收窄0.2个百分点；二手住宅环比下降0.6%，降幅收窄0.3个百分点。</p> <p>国家统计局</p>
11月15日	<p>国家统计局发言人付凌晖指出，10月份除生产需求主要指标明显回升外，市场信心得到提振，主要体现在股市、楼市交易活跃，企业和消费者的预期改善。1-10月份全国新建商品房销售面积、销售额累计降幅比1-9月份分别收窄1.3和1.8个百分点。其中10月份当月改善幅度之大，为今年以来的首次。从资本市场看，也呈现显著回暖态势。10月份沪深两市股票成交量和成交额同比增长幅度都在1.5倍左右，增速回升幅度之大，也为今年以来的首次。从消费者预期看，消费者信心指数比上月回升1.2个百分点，为连续六个月回落之后的首次回升。同时，资本市场回暖，10月份沪深两市股票成交量和成交金额都创新高，资本市场服务销售收入的增速也比上月大幅提升了超过10个百分点，这些也体现出投资者的信心逐步恢复。其还表示，1-10月份，基础设施投资同比增长4.3%，比上月加快了0.2个百分点，是近期以来基础设施投资出现的首次回升。</p> <p>国新办</p>
11月13日	<p>11月11日下午，无锡市委金融办、江苏证监局无锡监管办联合举办上市公司并购重组项目对接交流会，搭建并购标的与上市公司对接平台，共同推动上市公司高质量发展。今年以来，随着新“国九条”及一系列资本市场配套改革政策出台，并购重组成为推动产业升级和上市公司高质量发展的重要政策抓手，尤其是“并购六条”支持上市公司向新质生产力转型和产业整合，进一步激发了并购重组市场活力。市委金融办常务副主任、市委金融工委常务副书记、市地方金融管理局局长王路新介绍，前期通过走访调研，梳理摸排了一批有并购意愿的上市公司，进行了“一对一”服务对接。此次对接会上，中信建投、银河证券、民生证券、深创投等头部机构带着40多个项目到现场推介，试图通过并购重组，为上市公司嫁接优质资源。近年来，无锡持续加强统筹支持企业上市和支持上市企业工作，出台支持上市公司高质量发展专项政策，成立上市公司高质量发展基金支持并购重组和再融资，搭建“金融会客厅”新型服务平台，持续推动资本市场“无锡板块”量质齐升。今年1-10月，全市累计新增境内外上市公司7家，并列全省第一。前三季度无锡A股板块共实现营收、利润总额分别为3405亿元和277亿元，其中营收超10亿的有70家，利润总额同比增长有59家，累计研发支出140亿元，已超过去年全年。今年以来，我市并购市场持续活跃，目前上市公司公告已完成并购项目4个，正在推进中的并购重组项目3个。下一步，市委金融办将根据企业实际需求，分板块、分行业组织更多类似项目对接活动，持续助力上市公司高质量发展。</p> <p>无锡金融发布</p>
11月13日	<p>中国证券业协会近期结合债券业务发展和监管实践，组织修订了《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，并于日前征求行业意见。从主要修订内容来看，修订稿在现行《指引》正文第六条增加相关除外条款：“为防范处置重大风险的需要，发行人对风险企业进行并购重组使其成为子公司，且相关子公司负面情形发生在并购重组实施日以前的除外。”中证协表示，为防范和处置债券市场重大风险，如发行人对相关风险企业进行并购重组，风险企业成为发行人的子公司，按照现行《指引》规定，符合条件的子公司触发负面清单情形视同发行人属于负面清单范畴，将导致发行人无法进行债券融资，影响发行人为纾困、防范处置重大风险等的合理融资需求。为切实守住不发生系统性风险的底线，维护债券市场和社会稳定，支持企业相关并购重组行为，特设置此除外条款。</p> <p>21世纪经济报道</p>
11月13日	<p>中基协公布数据显示，2024年10月，新备案私募基金数量587只，新备案规模229.46亿元。其中，私募证券投资基金332只，新备案规模81.36亿元；私募股权投资基金90只，新备案规模53.31亿元；创业投资基金165只，新备案规模94.79亿元。截至2024年10月末，存续私募基金147,037只，存续基金规模19.93万亿元。其中，存续私募证券投资基金90,853只，存续规模5.26万亿元；存续私募股权投资基金30,456只，存续规模10.93万亿元；存续创业投资基金24,803只，存续规模3.34万亿元。</p> <p>中国证券投资基金业协会</p>
11月12日	<p>市委副书记、市长龚正主持召开市政府常务会议，要求按照市委部署，打造医学人工智能高地；支持上市公司并购重组；推动银发经济高质量发展。会议原则同意《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》并指出，并购重组是提高上市公司质量、培育龙头企业的重要方式。要注重价值引领，向有助于新质生产力发展、有助于重点产业补链强链的项目倾斜，塑造典型案例，树立鲜</p> <p>上海市人民政府</p>

明导向。要注重全程服务，提供专业辅导，强化政策供给，有效整合标的，真正实现“1+1>2”效果。同时，要切实做好相关风险防范，坚决查处财务造假等违法行为，维护经济大局稳定。会议原则同意《上海市推动银发经济高质量发展若干政策措施》并指出，发展银发经济，是积极应对人口老龄化、推动高质量发展的重要举措，既利当前又惠长远。要推动事业产业协同发展，政府要完善基本养老公共服务，并充分发挥市场机制作用，加快打造银发产业发展高地。要坚持供给需求协同互促，支持养老机构和相关企业拓展业务，满足老人医、康、养、护、游等不同需求；同时，鼓励企业推出更多创新性、引领性的产品和服务，通过高质量供给催生更多新需求。要强化多元要素协同保障，持续完善养老护理员培养体系，鼓励金融机构做好“养老金融”大文章，支持更多智能养老产品规模化应用，让市民晚年生活更加幸福。

证监会党委书记、主席吴清近日在上海召开两场行业机构座谈会，与证券公司、公募基金和私募基金负责人代表深入交流，充分听取意见建议。上海证交所党委书记、理事长邱勇参加座谈。座谈中，大家一致认为，今年以来，随着新“国九条”出台和资本市场“1+N”政策体系逐步落地，特别是近期我国一揽子增量政策的积极效应正在持续显现，各方预期和信心明显增强，资本市场回暖向好，展现出较强的韧性。随着财政政策、货币金融政策逆周期调节力度进一步加大，宏观经济有望持续回升向好，维护资本市场平稳健康发展具备坚实基础和条件。同时，与会代表围绕**进一步落实资本市场“1+N”政策体系与制度规则，全面深化资本市场改革，统筹用好股债融资、并购重组等资本市场工具，增强多层次资本市场体系综合服务能力，强化资本市场立体化追责，规范资本市场信息传播秩序等方面提出了具体建议。**吴清强调，证券基金机构是资本市场重要的中介机构、专业服务机构，在进一步全面深化资本市场改革、促进资源优化配置、推动企业发展壮大、服务中国式现代化进程发挥着重要作用。要深刻把握党的二十届三中全会对资本市场作出的重要部署和要求，进一步坚定信心，坚持办好自己的事，更好发挥连接资本市场各参与方的关键纽带作用；加快提升投行、投资、投研等专业能力，培育核心竞争力，有效服务投融资等各方需求，促进市场功能更好发挥；提高内控和治理水平，履行好合规把关责任，加强对创新产品的风险控制，助力市场平稳运行；处理好功能性和盈利性的关系，健全投资者保护工作机制，加强投资者服务；对标对表“五要五不”的要求，合力塑造良好行业文化；要跳出行业看全局，更加积极参与进一步全面深化资本市场改革，主动建言献策，抓好制度落地执行，共同保障改革取得预期成效。

11月10日 中国证监会

国家金融监督管理总局政策研究司司长郭武平在第十五届财新峰会上表示，金融监管总局在政策体系、产品供给体系、专业化服务体系三个体系支撑下，**继续指导四类机构持续强化科技创新金融服务。**银行机构将持续优化贷款投向，精准服务科技企业融资需求，拓宽质押范围。保险公司将完善产品体系，形成覆盖科技企业研发、生产、销售等各环节的保险保障，促进科技企业风险分散。资产管理机构将进一步加大科技创新项目和创业投资支持力度，为科技研发、成果转化和推广应用提供长期稳定的资金保障。金融资产投资公司在股权投资试点范围扩大到18个城市后，将加快试点地区股权投资落地。

11月9日 证券时报

深圳有证券投资咨询机构收到深圳证监局发来的通知。通知指出，近期，行业内出现个别机构或个人利用自媒体违规荐股等违规行为，为进一步规范辖区证券投资咨询机构自媒体运营管理，现将有关事项通知如下：**一、加强自媒体运营管理。**各机构要进一步加强公司自媒体运营管理。**（一）是全面管控自媒体账号，**对于公司认证账号和员工开设的执业账号全部纳入公司统一管理，定期检查和清理离职人员开设账号和未使用的自媒体账号。**（二）是加强合规管理，**对于公司管理账号发布内容和直播素材应事先进行合规审核，直播过程中合规应有效监控和干预，严禁直播荐股。**（三）是加强员工行为管理，**禁止员工脱离公司管控，通过自媒体等方式私下开展证券投资咨询业务，出现违规荐股或操纵市场行为。

11月8日 券中社

重点公司公告

11月15日	华林证券公告，控股股东立业集团持有2100万公司股份解除质押，占公司总股本0.78%。	公司公告
11月15日	华林证券公告，股东怡景食品持有2.40亿股公司股份解除质押并再质押，占公司总股本8.89%。	公司公告
11月15日	东兴证券公告，公司董事、副总经理张军因个人原因辞职。	公司公告
11月15日	西南证券公告，选举姜栋林先生为董事长。	公司公告
11月14日	中国平安公告，2024年1-10月，累计原保费收入7432.44亿元，同比增长8.13%。其中，平安产险累计原保费收入2656.98亿元，同比增长6.5%；平安人寿累计原保费收入4474.35亿元，同比增长9.4%；平安养老险累计原保费收入150.1亿元，同比下降5.4%；平安健康险累计原保费收入151亿元，同比增长14.2%。	公司公告
11月14日	中国太保公告，2024年1-10月，原保费收入3924.48亿元，同比增长4.5%。其中，太平洋寿险累计原保险业务收入2195.98亿元，同比增长2.4%；太平洋财险累计原保险业务收入1728.50亿元，同比增长7.4%。	公司公告
11月14日	中国人保公告，2024年1-10月，累计原保费收入6065.1亿元，同比增长5.31%。其中，人保财险累计原保费收入4609.27亿元，同比增长4.8%；人保寿险累计原保费收入997.78亿元，同比增长5.56%；人保健康累计原保费收入458.05亿元，同比增长10.15%。	公司公告
11月14日	中金公司公告，股东海尔金盈已完成减持1.06亿股公司股份，占公司总股本的2.1964%。	公司公告

11月14日	广发证券公告, 完成永续次级债券“24广发Y2”发行, 发行规模21亿元, 票面利率2.50%。	公司公告
11月14日	上海医药公告, 股东新华保险于2024年11月12日通过二级市场集中竞价交易方式增持上海医药无限售条件流通股999.98万股股份和H股150.00万股股份。本次权益变动后, 信息披露义务人及其一致行动人合计持有上海医药A股1.49亿股和H股3789.59万股, 约占公司总股本的5.05%。	公司公告
11月14日	浙商证券公告, 将以100.275元/张价格赎回全部未转股“浙22转债”, 最后交易日为2024年11月22日。	公司公告
11月14日	西部证券公告, 完成公司债券“24西部05”发行, 发行规模7亿元, 票面利率2.19%。	公司公告
11月14日	渤海租赁公告, 控股子公司Avolon之全资子公司AALL出售10架附带租约的飞机租赁资产, 市场价格约4.77亿美元。	公司公告
11月14日	国药股份公告, 股东新华保险于2024年11月12日通过二级市场集中竞价交易的方式增持公司无限售条件流通股149.99万股股份。本次权益变动后, 新华保险持有公司3824.44万股, 占公司总股本的5.07%。	公司公告
11月14日	湘财股份公告, 控股股东之一致行动人衢州发展为持有的1800万公司股份解除质押, 占公司总股本的0.63%。	公司公告
11月14日	东北证券公告, 完成公司债券“24东北05”发行, 发行规模12亿元, 票面利率2.30%。	公司公告
11月13日	东北证券公告, 梁化军先生申请辞去公司副总裁职务。	公司公告
11月12日	中信建投公告, 就附属公司CSCIF Hong Kong Limited票据发行提供连带责任保证担保。	公司公告
11月12日	电投产融公告, 股东云能资本可交换债券换股进展及换股导致权益变动超过1%。	公司公告
11月12日	越秀资本公告, 拟出售不超过中信证券总股本1.00%的股份。截至2024年11月12日累计已出售0.28亿股, 占中信证券总股本的0.19%。	公司公告
11月12日	九鼎投资公告, 控股股东将实施存续分立, 公司实控权不变。	公司公告
11月12日	ST熊猫公告, 连续三个交易日(11/8、11/11和11/12)收盘价格涨幅偏离值累计超过12%, 无应披露而未披露的重大信息。	公司公告
11月11日	中国人寿公告, 2024年1-10月, 原保险保费收入约6269亿元, 同比增长4.9%。	公司公告
11月11日	浙商证券公告, 截至2024年11月8日, “浙22转债”累计转股形成股份4.08亿股, 占转股前公司已发行股份总额的10.5100%。	公司公告
11月11日	国金证券公告, 完成公司债券“24国金04”发行, 发行规模15亿元, 期限3年, 票面利率2.28%。	公司公告
11月11日	天茂集团公告, 2024年1-10月, 国华人寿原保费收入313.86亿元。	公司公告
11月11日	天茂集团公告, 连续三个交易日(11/7、11/8、11/11)收盘价格涨幅偏离值累计达20%以上, 无应予以披露而未披露的事项。	公司公告
11月11日	浙江东方公告, 已通过公开竞拍、协议转让等方式取得杭州联合银行3.24%股份, 共计7071.25万股。	公司公告
11月11日	四川双马公告, 控股股东和谐恒源对所持有的公司部分股份办理质押展期。	公司公告
11月11日	新力金融公告, 辉隆投资成为公司的控股股东, 实际控制人仍为安徽省供销合作社联合社。	公司公告

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

保险方面，在预定利率下调后，伴随“报行合一”的深入推进，头部险企潜在“利差损”风险有望进一步化解，三季报后我们继续看好头部上市险企强化权益的主动管理和继续配置长久期固收资产，伴随宏观经济修复，保险板块有望继续沿着“资负共振”的逻辑演绎。

证券方面，各地并购重组支持政策出台，市值管理《指引》正式发布，资本市场内在稳定机制持续完善，我们认为均有利于资本市场和非银板块表现。

标的方面：

建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国银河、中信证券、华泰证券等。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**: 影响资本市场活跃度表现, 拖累券商营收; 部分政策推出不及预期, 或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大**: 拖累险企和券商投资端表现, 造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**: 宏观经济复苏放缓, 影响居民可支配收入和消费预期, 购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**: 险资资产负债匹配难度加大, 拖累净投资收益率水平, 潜在“利差损”风险上升。

插图目录

图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3: A 股日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 11 月 15 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 11 月 15 日两融余额与同比增速.....	4
图 7: 本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8: 券商板块市净率(PB).....	4
图 9: 2024 年 1-10 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-10 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-10 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-10 月单月财险保费增速.....	5
图 13: DR007 和 R007.....	6
图 14: 同业存单到期收益率.....	6
图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%).....	6
图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差.....	6

表格目录

表 1: 上周及本周重点公司公告与行业新闻.....	7
----------------------------	---

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026