

非银金融

2024年11月17日

监管趋严在预期范围内，个人投资者入市趋势不改

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lukun@kysec.cn

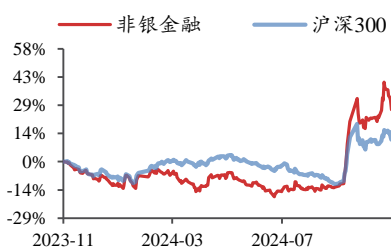
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

证书编号：S0790123070030

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《开源证券_非银金融 2025 年度投资策略_乘政策之风，观交易之变_20241109—非银金融行业 2025 年度投资策略》-2024.11.12

《个人投资者入市速度超预期，建议战略性增配券商—行业周报》-2024.11.10

《客户入金明显增长，自营投资收益率回升—上市券商 2024 年三季度报综述》-2024.11.4

● 周观点：监管趋严在预期范围内，个人投资者入市趋势不改

本周市场成交额略有回落，但日均股票成交额仍在2万亿以上。近期，短视频、自媒体平台以及第三方投顾持牌机构监管趋严，严禁直播荐股，我们认为监管行动迅速，利于保护中小投资者、维护投顾市场长期平稳健康发展；短期业务面临整改，处罚和规范力度在预期范围内，长期看，对合规管控较强的头部持牌机构偏利好。个人投资者入市趋势不改，继续看好低估值且零售优势突出的券商。

● 券商：媒体平台和第三方投顾监管趋严利于行业健康发展

(1) 本周日均股基成交额2.4万亿元，环比-9%，本周新成立偏股基金441亿，环比增长明显，其中主要是A500指数基金。(2) 11月15日证监会发布“上市公司市值管理指引”正式稿，指出可依法依规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量。并对主要指数成份股公司和长期破净公司作出专门要求。上述文件具体明确了市值管理相关要求，利好上市公司质量和估值提升，利于资本市场和投资者。(3) 同花顺11月16日公告，公司子公司云软件公司收到证监会浙江监管局《行政监管措施决定书》，云软件公司存在如下违规行为：营销人员存在运用部分客户成功案例、个股过往业绩等进行展示宣传，且缺乏风险提示；部分提供投资建议人员存在未登记为证券投资顾问的情形；直播业务推广过程中合规管控不到位，且存在暗示推荐个股等情形。根据相关规定，决定对云软件公司采取责令改正、责令暂停新增客户的行政监督管理措施，整改及暂停期限为3个月。(4) 11月以来监管层对于直播、短视频平台以及持牌第三方投顾监管加强监管、落地处罚，严禁直播荐股。监管举措利于保护投资者，维护投顾市场长远健康发展，短期对投顾业务有一定影响，中长期不改零售业务景气度。看好三类标的机会：低估值且ETF等业务综合优势突出的头部券商；零售优势突出的传统券商；受益于个人投资者活跃度提升的互联网券商和金融信息服务提供商。

● 保险：价值率提升有望继续支持 2025 年 NBV，关注超长债供应变化

(1) 财政化债政策表态积极，地方政府超长债供给有望明显增加，利于险企降低资产负债久期缺口，降低利差损风险，利于长端利率企稳。(2) 目前市场关注 2025 年开门红阶段负债端表现，从 NBV 增速展望角度看，我们认为价的影响或大于量，个险报行合一、产品结构优化和预定利率调降有望进一步支撑价值率提升，关注供给侧产能提升和需求侧的新变化，预计寿险 2025 年负债端仍将保持较好增速。(3) 稳增长、稳股市和稳地产积极政策持续落地实施，利好寿险资产端，负债端仍在上行周期，看好负债端景气度持续性好、权益弹性突出标的。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安；财通证券，东方证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；江苏金租，拉卡拉。

受益标的组合：新华保险，招商证券，中国银河，国信证券；同花顺，指南针。

● 风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

目 录

1、 个人投资者入市速度超预期，建议战略性增配券商.....	3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
3、 数据追踪：日均股基成交额环比下降.....	5
4、 行业及公司要闻：市值管理正式稿落地.....	7
5、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 本周 A 股整体下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2： 本周中国人保/中国平安下跌 5.0%/5.6%.....	4
图 3： 2024 年 10 月日均股基成交额环比+145%.....	5
图 4： 2024 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比-84%.....	5
图 5： 2024 年 1-10 月再融资承销规模累计同比-75%.....	5
图 6： 2024 年 1-10 月债券承销规模累计同比-3%.....	5
图 7： 2024 年 10 月两市日均两融余额同比持平.....	6
图 8： 2024 年 9 月上市险企寿险保费同比增速回落.....	6
图 9： 2024 年 9 月上市险企财险保费同比增速分化.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

1、个人投资者入市速度超预期，建议战略性增配券商

本周市场成交额略有回落，但日均股票成交额仍在 2 万亿以上。近期，短视频、自媒体平台以及第三方投顾持牌机构监管趋严，严禁直播荐股，我们认为监管行动迅速，利于保护中小投资者、维护投顾市场长期平稳健康发展；短期业务面临整改，处罚和规范力度在预期范围内，长期看，对合规管控较强的头部持牌机构偏利好。个人投资者入市趋势不改，继续看好低估值且零售优势突出的券商。

券商：媒体平台和第三方投顾监管趋严利于行业健康发展

(1) 本周日均股基成交额 2.4 万亿元，环比-9%，本周新成立偏股基金 441 亿，环比增长明显，其中主要是 A500 指数基金。(2) 11 月 15 日证监会发布“上市公司市值管理指引”正式稿，指出可依法依规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量。并对主要指数成份股公司和长期破净公司作出专门要求。上述文件具体明确了市值管理相关要求，利好上市公司质量和估值提升，利于资本市场和投资者。(3) 同花顺 11 月 16 日公告，公司子公司云软件公司收到证监会浙江监管局《行政监管措施决定书》，云软件公司存在如下违规行为：营销人员存在运用部分客户成功案例、个股过往业绩等进行展示宣传，且缺乏风险提示；部分提供投资建议人员存在未登记为证券投资顾问的情形；直播业务推广过程中合规管控不到位，且存在暗示推荐个股等情形。根据相关规定，决定对云软件公司采取责令改正、责令暂停新增客户的行政监督管理措施，整改及暂停期限为 3 个月。(4) 11 月以来监管层对于直播、短视频平台以及持牌第三方投顾监管加强监管、落地处罚，严禁直播荐股。监管举措利于保护投资者，维护投顾市场长远健康发展，短期对投顾业务有一定影响，中长期不改零售业务景气度。看好三类标的机会：低估值且 ETF 等业务综合优势突出的头部券商；零售优势突出的传统券商；受益于个人投资者活跃度提升的互联网券商和金融信息服务提供商。

保险：价值率提升有望继续支持 2025 年 NBV，关注超长债供应变化

(1) 财政化债政策表态积极，地方政府超长债供给有望明显增加，利于险企降低资产负债久期缺口，降低利差损风险，利于长端利率企稳。(2) 目前市场关注 2025 年开门红阶段负债端表现，从 NBV 增速展望角度看，我们认为价的影响或大于量，个险报行合一、产品结构优化和预定利率调降有望进一步支撑价值率提升，关注供给侧产能提升和需求侧的新变化，预计寿险 2025 年负债端仍将保持较好增速。(3) 稳增长、稳股市和稳地产积极政策持续落地实施，利好寿险资产端，负债端仍在上行周期，看好负债端景气度持续性好、权益弹性突出标的。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安；财通证券，东方证券，东方财富，兴业证券，国联证券，香港交易所；江苏金租，拉卡拉。

受益标的组合：新华保险，招商证券，中国银河，国信证券；同花顺，指南针。

表1: 受益标的估值表

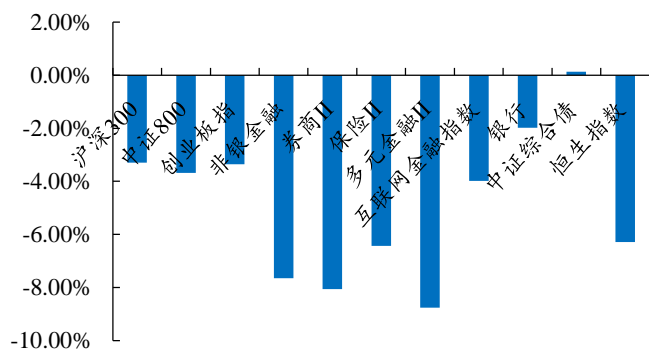
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2024/11/15	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
600901.SH	江苏金租	5.04	0.63	0.67	0.73	7.52	6.90	买入
300059.SZ	东方财富	25.63	0.52	0.59	0.78	43.44	32.86	买入
600958.SH	东方财富	10.80	0.32	0.41	0.47	26.34	22.98	买入
601377.SH	兴业证券	6.51	0.23	0.21	0.30	31.00	21.70	买入
1299.HK	友邦保险	56.80	2.58	2.87	3.07	19.82	18.51	增持
2328.HK	中国财险	12.14	1.11	1.40	1.50	8.67	8.09	买入
601456.SH	国联证券	12.36	0.24	0.19	0.27	65.05	45.78	买入
300803.SZ	指南针	93.42	0.18	0.39	0.74	241.52	125.65	买入
300033.SZ	同花顺	272.50	2.61	3.16	5.70	86.23	47.81	买入
6060.HK	众安在线	13.24	2.80	0.80	0.90	16.55	14.71	买入
0388.HK	香港交易所	299.60	9.40	10.00	11.10	29.96	26.99	买入
601108.SH	财通证券	8.47	0.48	0.45	0.55	18.82	15.40	买入
601318.SH	中国平安	55.80	4.70	8.39	8.32	6.65	6.71	买入
601601.SH	中国太保	35.06	2.83	3.93	4.66	8.92	7.52	买入
601628.SH	中国人寿	44.68	1.63	2.35	2.66	19.01	16.80	买入
300773.SZ	拉卡拉	20.75	0.57	1.04	1.35	19.95	15.37	买入
601881.SH	中国银河	15.73	0.65	0.82	0.95	19.08	16.52	未评级
601878.SH	浙商证券	13.19	0.42	0.41	0.48	31.90	27.49	未评级
601336.SH	新华保险	50.37	2.79	6.82	6.54	7.39	7.70	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

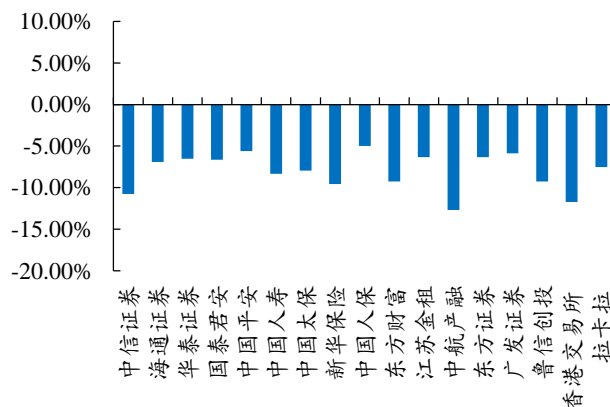
注: 上述指南针、中国银河、浙商证券、新华保险 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(11月11日至11月15日,下同)沪深300指数-3.3%,创业板指数-3.4%,中证综合债指数+0.13%。非银板块-7.7%,跑输沪深300指数,券商和保险分别-8%/-6%。从主要个股表现看,本周中国人保/中国平安下跌5.0%/5.6%。

图1: 本周 A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周中国人保/中国平安下跌 5.0%/5.6%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：日均股基成交额环比下降

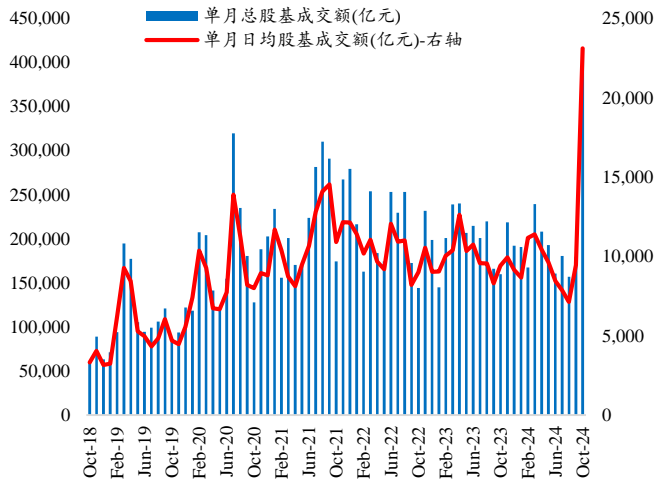
基金发行情况：本周新发股票+混合型基金 17 只，发行 341 亿份，环比+40%，同比+1663%。截至 11 月 15 日，2024 年累计新发股票+混合型基金 586 只，发行份额 238 亿份，同比-6%，降幅收窄。

券商经纪业务：本周市场日均股基成交额 2.4 万亿元，环比-9%，同比+142%；截至 11 月 15 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 1.1 万亿元，同比+13%，同比增速转正。

券商投行业务：截至 11 月 15 日，2024 年全市场 IPO/再融资/债券承销规模 528/1334/109640 亿元，分别同比-84%/-75%/-7%。

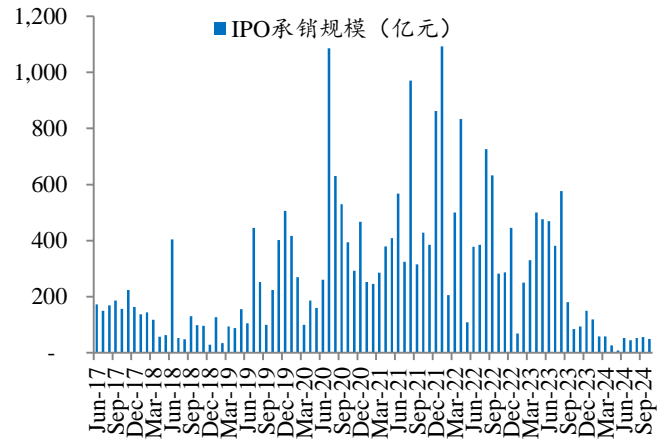
券商信用业务：截至 11 月 14 日，全市场两融余额达到 1.85 万亿元，两融余额占流通市值比重为 2.34%；融券余额 104 亿元，占两融比重达到 0.57%，占比环比持平。

图3：2024 年 10 月日均股基成交额环比+145%



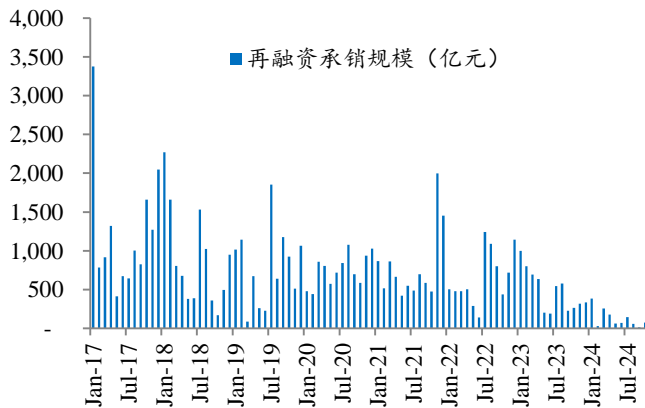
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年 1-10 月 IPO 承销规模累计同比-84%



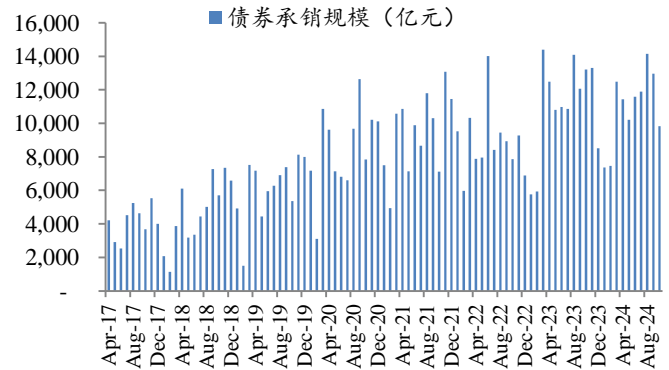
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2024 年 1-10 月再融资承销规模累计同比-75%



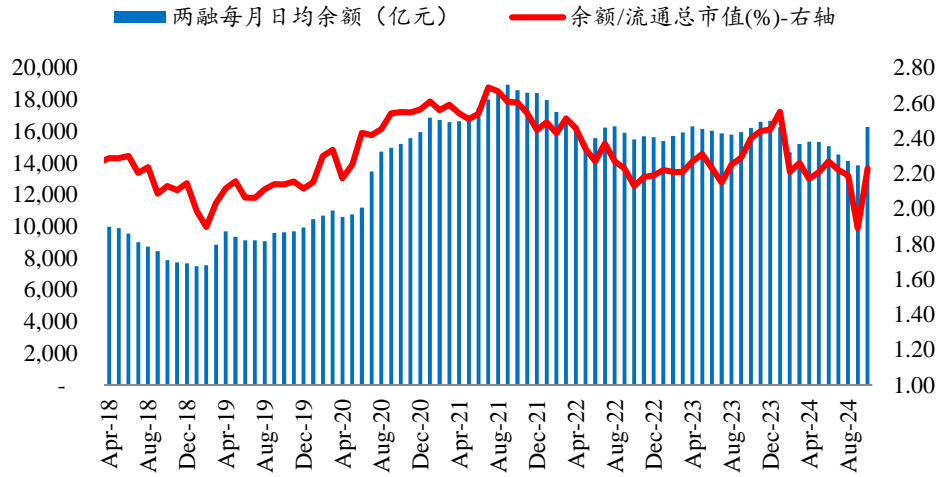
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年 1-10 月债券承销规模累计同比-3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024年10月两市日均两融余额同比持平

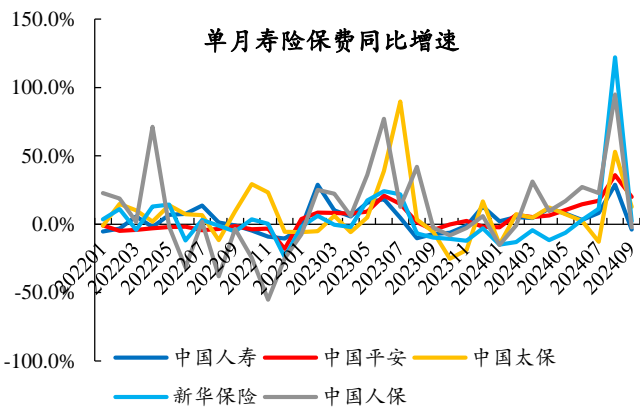


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：（1）2024年1-9月累计：5家上市险企总保费同比+5.9%，增速较8月持平。其中中国平安+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%。（2）2024年9月单月：5家上市险企人身险总保费合计1229亿元、同比+6.1%，增速较8月-41.3pct。其中：中国平安+20.1%、中国太保+12.6%、新华保险+2.1%、中国人保-2.3%、中国人寿-4.0%，4家上市险企9月保费增速有所回落预计与8月传统险停售带来需求提前释放有关。

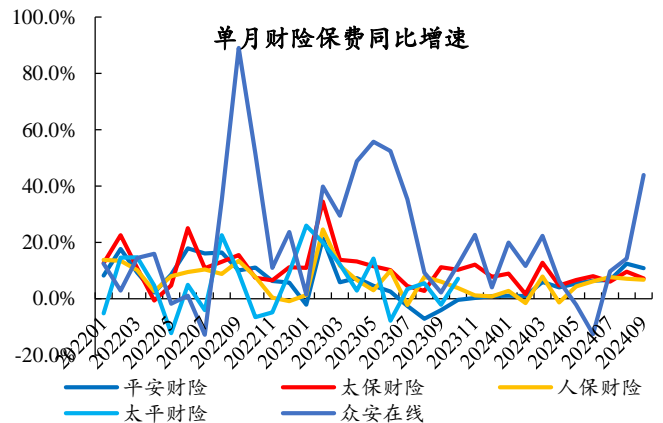
财险保费月度数据：（1）2024年9月4家上市险企财险保费收入954亿元，同比+9.0%，较8月-0.4pct，各家9月同比分别为：众安在线+44%（8月+14.2%）、平安财险+10.9%（8月+12.5%）、太保财险+7.2%（8月+9.5%）、人保财险+6.7%（8月+7.0%）。2024年9月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比+1.5%/+42.4%，累计增速+1.5%/+32.5%。（2）人保财险9月车险保费同比+5.3%，增速较8月+0.8pct，9月累计同比增速+3.2%，较7月+0.2pct。非车险9月同比+5.9%，较8月+0.3pct，9月累计同比+8.9%，较8月-3.3pct。

图8：2024年9月上市险企寿险保费同比增速回落



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024年9月上市险企财险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：市值管理正式稿落地

● 行业新闻：

【“市值管理14条”正式版透露新信号：三类“松绑”与两类“加码”并现】财联社11月16日电，证监会发布正式版本“市值管理14条”，对于上市公司的要求变化整体以“松绑”为主。有利于提高市值管理水平，更好维护投资者利益。具体来看，“松绑”主要体现为三大类。类别一：适度放宽长期破净公司估值提升计划等相关要求；类别二：上市公司股份回购安排由“必做题”调整为“选做题”；类别三：增加上市公司股价异动处理的灵活性。此类“松绑”调整最多，集中在三个方面。首先，对于上市公司市场表现明显偏离上市公司价值的，正式版本去掉“依规发布股价异动公告”的要求，仅要求其审慎分析研判可能的原因，积极采取措施促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量。其次，对于上市公司股价出现异动等情况严重影响投资者判断的，征求意见稿要求董事长召集董事会研究提升上市公司投资价值的具体措施，正式版本删除此要求。再者，对于各类媒体报道和市场传闻可能对投资者决策或者上市公司股票交易价格产生较大影响的，对上市公司的要求适当放宽。在征求意见稿中，发布澄清公告、官方声明、协调召开新闻发布会均为上市公司应有回应方式，正式版本则仅将发布澄清公告作为必备项，官方声明、召开新闻发布会是否进行可由企业自主选择。值得注意的是，此类情况在“松绑”的同时也新增要求，要求董秘及时向董事会报告。

【深圳计划鼓励并购重组 已经起草征求意见稿】财联社11月16日电，记者从深圳市委金融办获悉，目前深圳已起草《关于进一步推动我市上市公司和产业企业并购重组 助力科技产业金融一体化的若干措施》（征求意见稿），相关正式文件等征求意见后会择机出台。另据记者从其他业内人士处独家获得上述征求意见稿全文，上述文件共提出十一条政策措施：建立上市公司并购重组项目库；扩大上市公司并购重组储备范围；持续推动上市公司高质量发展；丰富上市公司并购重组融资渠道；支持上市公司开展并购业务“走出去”打造上市公司并购重组服务和互联互通中心；培育壮大并购重组专业化服务机构；构建上市公司并购重组人才汇聚高地；提升大湾区并购重组辐射影响力；强化并购重组联席会议机制和保障措施；其他事项。不止是深圳，记者注意到，近期以来多个地方政府强调要落实国家一揽子增量政策，推动当地资本市场高质量发展，其中重点提出要鼓励上市公司通过并购重组向新质生产力方向转型升级，引导金融机构围绕并购重组创新产品以提供并购贷等综合支持。

● 公司公告：

越秀资本：2024年11月12日，公司召开第十届董事会第十六次会议及第十届监事会第十三次会议，审议通过《关于出售部分中信证券股份的议案》，同意公司及子公司通过二级市场出售不超过中信证券股份有限公司总股本1.00%的股份。

5、风险提示

- 资本市场波动对投资收益带来波动风险；
- 保险负债端不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn