



2024年12月02日

超配

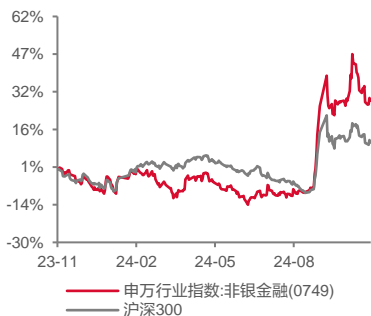
保险资产风险分类修订，关注市场活跃度高位下的行情催化

——非银金融行业周报（20241125-20241201）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 宽基ETF费率下调，2025险企“开门红”启动——非银金融行业周报（20241118-20241124）

2. 寿险承压财险改善，关注新定价策略下的“开门红”布局——上市险企2024年10月保费点评

3. 市值管理指引落地，险资举牌完善长期资金资金负匹配——非银金融行业周报（20241111-20241117）

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨2.6%，相较沪深300超涨1.3pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为3.35%和0.54%，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17332亿元，环比上一周降低9.2%；两融余额1.84万亿元，环比上一周小幅增长0.6%；股票质押市值2.86万亿元，环比上一周增长1.8%。
- **券商: 市场活跃度维持高位，融资利率下调推动增量资金入场。** 1) 上周西南证券公告其控股股东渝富资本拟将其持有的全部29.51%公司股权转让给渝富控股，完成后实控人仍为重庆国资委；北京国资拟挂牌转让持有的全部33%瑞银证券股权，转让底价为15.37亿元，交易PB为1.92x，我们预计此次转让大概率将由瑞银集团接手，符合瑞银集团先前对于增持瑞银证券股权至100%的目标。从近期市场并购重组节奏加速来看，现阶段仍处于并购窗口期，大型券商完善业务或区域短板与中小券商提升差异化竞争实力是两个主要出发点，同一国资背景下的整合与具有前瞻创新意识的中小券商将成为此次浪潮下的两条配置主线。2) 虽然近期成交额有所回撤，但11月仍以日均1.97万亿元股票成交额收官，市场活跃度持续高位。此外，据第一财经报道，部分券商下调融资利率至4.5%，ETF融资利率降至3.99%，考虑到投资者仅可开设一个两融账户，在存贷款利率同步下行背景下，券商也根据市场利率变化适时下调融资利率以提升两融客户粘性，我们预计未来增量资金入场和中长期资金的逐步扩容将同步深化，资本市场吸引力将有所提升，形成良性循环。
- **保险: 保险资产风险分类修订，关注2025“开门红”节奏。** 1) 上周金监总局发布《保险资产风险分类暂行办法》，是在2014年老政策基础上、今年8月征求意见的基础上做的最新修订，一是将所有投资资产纳入分类范围，体现监管的全面性、有效性；二是完善固定收益类资产分类标准，使其与商业银行保持一致；三是完善权益类资产、不动产类资产风险分类标准，由过去的五分类调整为正常类、次级类、损失类三分类；四是完善组织实施管理，明确董监高等各方职责。我们认为新规将进一步落实险企的全面风险管理，提升资产质量和资产负债匹配的有效性，缓解市场对险企投资端利差损风险的担忧，推动行业高质量发展。2) 2025“开门红”启动，以分红险为主的产品策略可有效降低负债成本，以理财锁定的保费预录可夯实增长基本盘，同时渠道端“报行合一”和产品端预定利率下调有望提升新产品价值率，对价值增长的基础保持乐观。但同时需注意的是，今年二三季度的集中冲量或许带来一定的客户需求提前释放，对明年规模增长仍需进一步观察。
- **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 2024/11/29）	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 2024/11/29）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/11/29）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/11/29）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/11/29）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/11/29）	5
表 6 行业新闻一览	7

1.周行情回顾

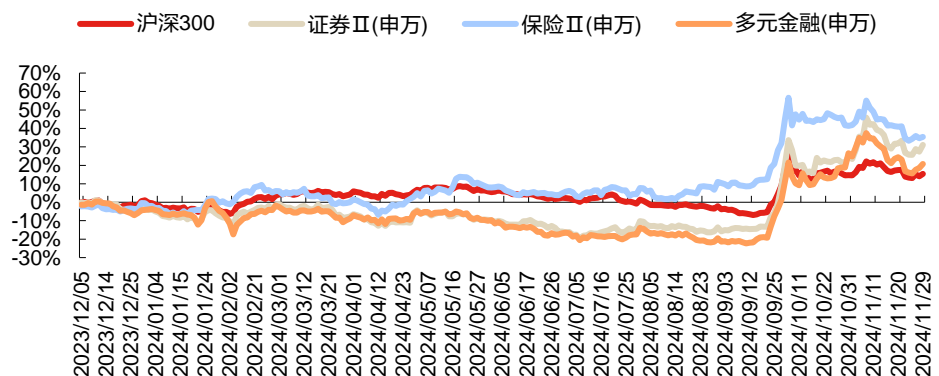
上周宽基指数方面，上证指数上涨 1.8%，深证成指上涨 1.7%，沪深 300 上涨 1.3%，创业板指数上涨 2.2%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 2.6%，其中证券 II (申万)上涨 3.3%，保险 II (申万)上涨 0.5%，多元金融(申万)上涨 3.4%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/11/29）

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	1.8%	1.8%	17.0%	7.7%
399001.SZ	深证成指	1.7%	0.8%	27.1%	-3.7%
000300.SH	沪深 300	1.3%	0.7%	17.9%	1.2%
399006.SZ	创业板指数	2.2%	3.4%	40.7%	-5.2%
801790.SI	非银金融(申万)	2.6%	3.8%	42.0%	31.0%
801193.SI	证券 II (申万)	3.3%	8.1%	51.7%	38.5%
801194.SI	保险 II (申万)	0.5%	-4.5%	21.9%	17.9%
801191.SI	多元金融(申万)	3.4%	1.6%	49.9%	23.8%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/11/29）



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 2024/11/29）

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
000712.SZ	锦龙股份	19.72	49.6%	176.69	-81.04	7.39	N/A
002670.SZ	国盛金控	12.80	16.4%	247.69	4,523.38	2.25	N/A
601788.SH	光大证券	19.69	8.2%	907.86	47.69	1.57	N/A
601099.SH	太平洋	4.61	7.7%	314.23	231.34	3.27	N/A
600909.SH	华安证券	6.25	7.4%	293.60	20.13	1.36	N/A
002926.SZ	华西证券	8.84	7.0%	232.05	75.85	1.01	N/A
000686.SZ	东北证券	8.41	6.5%	196.83	34.77	1.05	N/A
002939.SZ	长城证券	8.73	6.3%	352.21	26.61	1.20	N/A
600621.SH	华鑫股份	15.56	5.6%	165.08	57.74	2.04	N/A
000728.SZ	国元证券	8.48	5.6%	370.05	18.40	1.04	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 2024/11/29）

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(25E)
000627.SZ	天茂集团	4.19	4.5%	32.16	N/A	N/A
601319.SH	中国人保	7.24	3.3%	19.28	111%	N/A
601628.SH	中国人寿	42.10	0.8%	27.91	210%	0.80
601336.SH	新华保险	47.36	0.7%	38.89	115%	0.50
601318.SH	中国平安	53.25	0.4%	135.15	29%	0.58
601601.SH	中国太保	33.90	0.1%	37.60	50%	0.54

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 2024/11/29）

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)
300033.SZ	同花顺	335.67	20.1%	1,804.56	140.67	26.61
600120.SH	浙江东方	5.33	17.4%	182.04	37.32	1.17
601519.SH	大智慧	9.30	13.6%	186.36	-56.49	12.96
603383.SH	顶点软件	39.99	10.7%	82.13	38.28	5.81
300803.SZ	指南针	99.70	9.9%	408.28	12,743.73	22.38
000415.SZ	渤海租赁	4.09	7.6%	252.95	12.51	0.83
001236.SZ	弘业期货	11.00	7.2%	110.86	475.76	5.96
000567.SZ	海德股份	7.81	5.1%	152.65	24.30	2.82
002608.SZ	江苏国信	7.71	5.0%	291.29	10.30	0.91
002961.SZ	瑞达期货	15.54	5.0%	69.16	20.60	2.54

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 2024/11/29）

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)
NOAH.N	诺亚控股	USD	13.12	14.2%	8.70	10.47	0.62
AFRM.O	AFFIRM	USD	70.01	5.2%	219.87	-49.28	7.75
1833.HK	平安好医生	HKD	14.84	5.1%	166.03	-710.49	1.13
TIGR.O	老虎证券	USD	5.79	4.3%	10.69	34.66	1.99
WDH.N	水滴公司	USD	1.13	3.7%	4.17	11.22	0.64
FUTU.O	富途控股	USD	87.23	3.6%	120.31	21.01	3.29
1299.HK	友邦保险	HKD	58.15	3.0%	6,346.42	16.83	2.06
0966.HK	中国太平	HKD	12.28	2.7%	441.35	7.36	0.56
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	37.54	2.4%	331.84	63.21	4.60
0388.HK	香港交易所	HKD	289.80	1.4%	3,674.19	30.96	7.26
2588.HK	中银航空租赁	HKD	60.15	0.2%	417.45	5.56	0.88
HUIZ.O	慧择	USD	0.64	0.0%	0.32	10.42	0.58
6060.HK	众安在线	HKD	12.60	-0.6%	185.20	4.32	0.84
3360.HK	远东宏信	HKD	5.25	-1.1%	226.80	3.98	0.43
SQ.N	BLOCK	USD	88.55	-4.0%	548.85	52.11	2.76

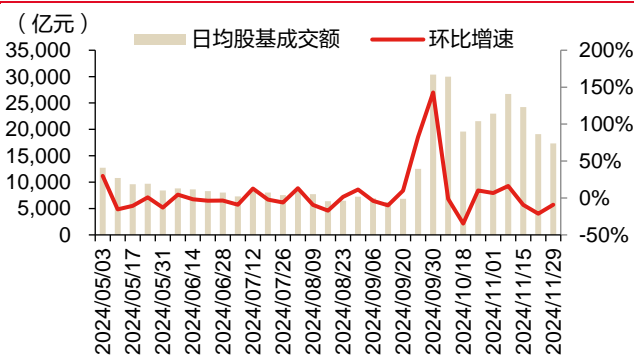
资料来源：Wind，东海证券研究所

2.市场数据跟踪

经纪：上周市场股基日均成交额 17332 亿元，环比上一周降低 9.2%；上交所日均换手率 1.13%，深交所日均换手率 3.49%。

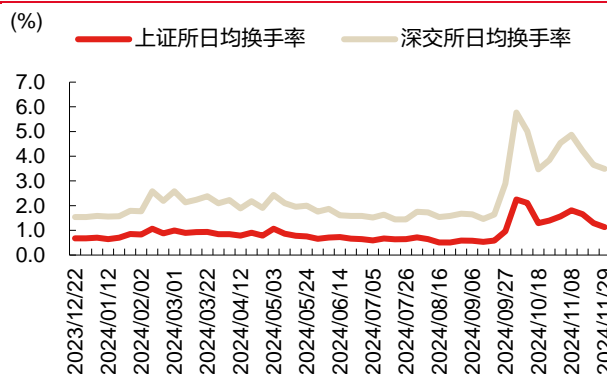
信用：两融余额 1.84 万亿元，环比上一周小幅增长 0.6%，其中融资余额 1.83 万亿元，环比上一周小幅增长 0.6%；融券余额 106 亿元，环比上一周小幅增长 0.8%；股票质押市值 2.86 万亿元，环比上一周增长 1.8%。

图2 日均股基成交额表现



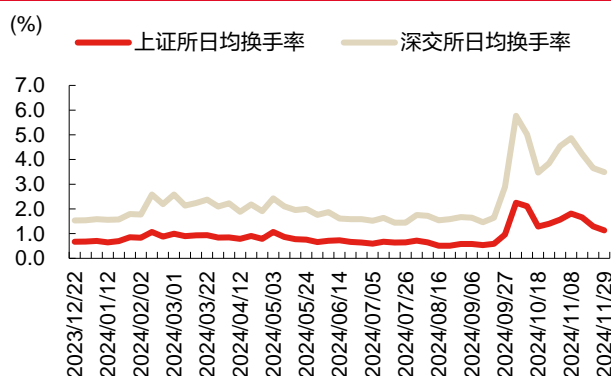
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



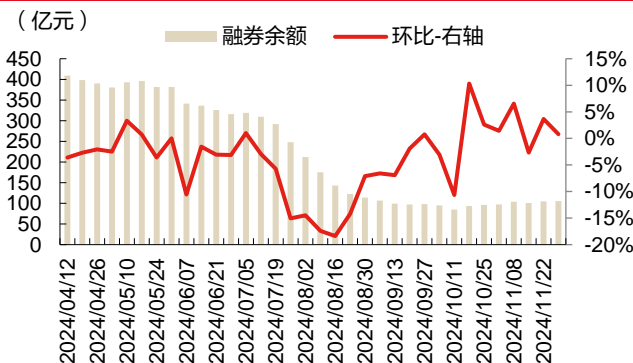
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



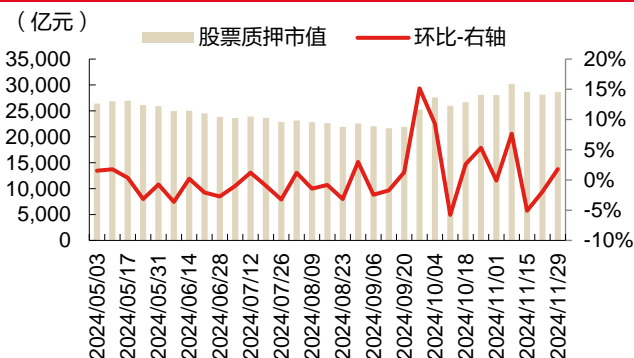
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



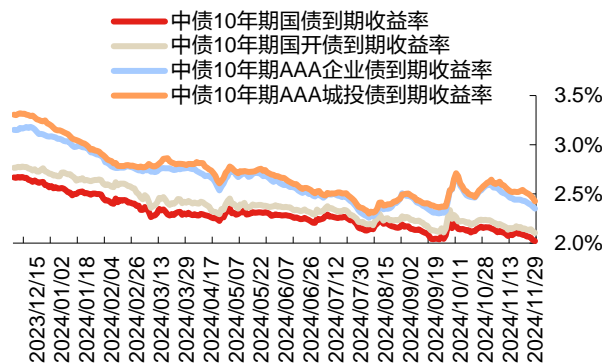
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



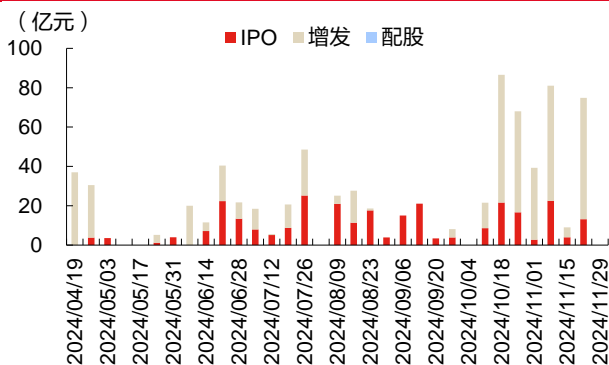
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



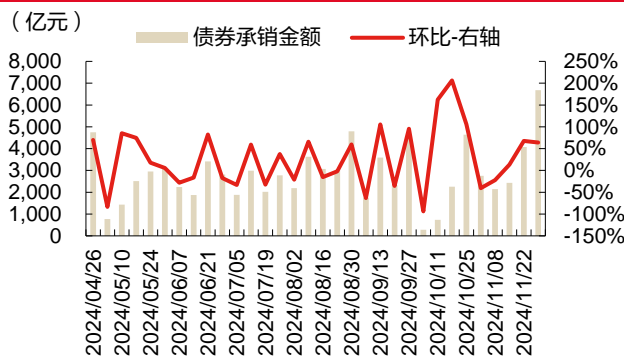
资料来源：Wind，东海证券研究所

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
2024/11/28	多部门	金融监管总局、财政部、农业农村部、国家林草局发布《关于推进农业保险精准投保理赔等有关事项的通知》，主要内容有：一是强化投保精准性管理，二是完善理赔机制和标准，三是提高理赔服务质效，四是严格应收保费管理，五是夯实条款费率管理，六是加强数据共享，七是规范市场秩序，八是鼓励科技赋能，九是做好宣传培训，十是推进协同配合。
2024/11/29	金监总局	发布《保险资产风险分类暂行办法》，此次修订扩大了资产风险分类的覆盖范围，完善固定收益类资产分类标准。完善权益类资产、不动产类资产风险分类标准，由过去的五分类调整为正常类、次级类、损失类三类；明确定性和定量标准，要求穿透识别被投资企业或不动产项目相关主体的风险状况。同时，《办法》完善组织实施管理。优化风险分类的“初分、复核、审批”三级工作机制，明确董事会、高级管理层和相关职能部门的工作职责。要求保险公司将资产风险分类情况纳入内外部审计范畴，压实会计师事务所的审计责任。
2024/11/29	沪深交易所	发布《公开募集基础设施证券投资基金业务指引第6号——年度报告（试行）》《公开募集基础设施证券投资基金业务指引第7号——中期报告和季度报告（试行）》，进一步规范基础设施REITs定期报告披露，完善以“管资产”为核心的基础设施REITs存续期信息披露规则体系。
2024/11/29	证券业协会	发布《首次公开发行证券网下投资者分类评价和管理指引》及其配套文件，调整的主要内容包括：一是明确异常报价申购情形，二是以定性和定量相结合的方式认定异常行为，三是明确实施名单分类的适用情形和自律惩戒措施，四是明确网下投资者分类名单管理的程序性规定，五是加强分类名单运用，六是明确指标调整机制，七是取消精选名单评价机制，八是其他规定。

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