



非银行金融行业研究

增持（维持评级）

行业周报

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：胡江（执业 S1130524040004）

shusiqin@gjzq.com.cn

hujiang@gjzq.com.cn

保险资产端 3 大驱动共振，估值向上步伐有望继续，券商或迎“中期躁动”行情

保险板块

对于利差的过度悲观预期是保险公司估值的核心压制，因此资产端预期的改善是保险股估值修复的主要动力。4 月中下旬以来以市场情绪向上的 β 驱动为主线，保险股估值进行了一轮修复，4.15 号至今保险股涨幅 21%。但目前估值仍处低位，往后看资产端预期修复的 3 大驱动因素共振带动保险股行情持续：

一是地产重磅政策接连出台，且后续可能仍有政策出台，资产端地产风险有望继续缓释。目前各家公司险资地产敞口占比约在 3%-4%，作为有一定的含“地产”量的行业，有望受益于地产行情的扩散外溢。二是地产政策积极有望驱动 A 股与 H 股继续向上。根据我们测算，假设保险公司 FVPL 股票+权益基金上涨 5%，在考虑到 50% 保险公司负债端的吸收效应的保守预估下，对各个公司 24 年利润增长拉动幅度太平 58%、新华 44%、国寿 27%、太保 22%、平安 8%。三是年内首只超长期特别国债招标结果符合市场预期，有望驱动长端利率企稳。5 月 17 日，财政部已成功发行了 400 亿元超长期特别国债（一期），经招标确定的票面利率为 2.57% 符合市场预期。陆续将发行的万亿特别国债，一方面，一定程度将满足保险资产端对于长久期资产的需求，另一方面，也有助于稳定长端利率。当前央行高度重视长端利率的下行，有意引导长期国债收益率回归合理区间，根据金融时报报道，从近年市场正常运行情况看的话，2.5% 至 3% 可能是长期国债收益率的合理区间。

投资建议：建议保险股关注 4 条主线：①地产风险缓释：中国平安 A、新华保险 A 最为收益；②权益市场 β 驱动估值反弹：中国太平 H、新华保险 A 权益弹性最高；③综合负债端、资产端的基本面：中国太保 A/H 负债端和投资端表现均较优。④港股估值修复+利润高弹性的低估值的互联网财险标的，众安在线。综合排序为：中国太保 A/H、中国太平 H、众安在线 H、中国平安 A、新华保险 A。

证券板块

券商 A 股短期或有“补涨”动力。近 20 交易日，恒生指数上涨 20.32%，其中港股金融板块表现亮眼，恒生金融类指数上涨 24.11%，同期 14 家 A+H 上市券商 H 股平均涨幅达 21.35%，A 股则表现一般，平均涨幅仅 6.94%，上市券商 AH 溢价率迅速回落。另一方面，近期 A 股大盘指数在地产政策催化下表现强势，我们认为随着大盘指数中枢上移，若能继续向上突破前期压力平台，牛市预期强化或将显著抬升券商板块估值（目前券商整体估值不到 1.1 倍，处于近五年 5% 分位以下）并催化券商板块行情。

券商板块 6-8 月历史胜率/赔率均较高，有望再迎“中期躁动”行情。近 5 年（19-23）年中时段券商板块往往会出现阶段性脉冲行情【近五年 6-8 月券商板块绝对/超额胜率均为 80%，绝对/超额平均分别 9%/6%，日涨幅超 5% 占全年比例接近一半】，展望今年 6-8 月，我们认为在大盘突破前期压力平台（市场层面）/投资端改革行动方案落地（政策层面）/24Q2 业绩大概率正增（业绩层面）等预期催化下，券商板块有望再迎“中期躁动”行情，当前布局性价比高。

投资建议：不论从短期“补涨”角度还是历史复盘角度，券商板块当前布局性价比均较高。主线方面持续关注券商板块并购+国资增资主线，证监会“3.15”新政、“新国九条”支持头部机构通过并购重组做优做强，4.24 财政部提出加快推进国有金融资本布局优化和结构调整，完善利润分配和资本补充机制，央国资背景券商或将迎来资本注入。建议关注相关标的：华泰证券、中国银河、中金公司。

风险提示

1) 保险监管趋严：或对新单销售形成负面影响；2) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；3) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；4) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



内容目录

一、核心观点.....	4
1.1 保险.....	4
1.2 券商.....	7
二、核心数据追踪.....	8
2.1 市场回顾.....	8
2.2 数据追踪.....	8
三、行业及公司动态.....	11
3.1 上市券商并购进展.....	11
3.2 行业要闻.....	12
3.3 公司公告.....	13
风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 地产政策进入密集发布期.....	4
图表 2： 保险资产端权益弹性测算（百万元）.....	6
图表 3： 保险公司静态 PEV（截至 5.17）.....	6
图表 4： 保险公司 PB（MRQ，截至 5.17）.....	6
图表 5： 证券板块估值走势.....	7
图表 6： 上市券商 PB（LF）估值.....	7
图表 7： 本周非银金融子行业表现.....	8
图表 8： 核心标的周涨跌幅.....	8
图表 9： 周度日均 A 股成交额（亿元）.....	8
图表 10： 月度日均股基成交额（亿元）及增速.....	8
图表 11： 融资融券余额走势（亿元）.....	9
图表 12： 各月权益公募新发份额（亿份）.....	9
图表 13： 各月股权融资规模（亿元）及增速.....	9
图表 14： 各月债承规模（亿元）及增速.....	9
图表 15： 非货公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	9
图表 16： 权益公募存量规模&份额（万亿元/万亿份）.....	9
图表 17： 长端利率走势（%）.....	10
图表 18： 债券指数累计涨跌幅.....	10
图表 19： 寿险公司原保费收入累计增速.....	10



图表 20: 寿险公司原保费收入当月增速	10
图表 21: 中国人保(寿险+健康险)新单保费情况	10
图表 22: 财险公司原保费收入累计增速	11
图表 23: 财险公司原保费收入当月增速	11
图表 24: 中国财险原保费收入累计增速	11
图表 25: 中国财险原保费收入当月增速	11
图表 26: 上市券商并购进展	11
图表 27: 重点公司公告	13



一、核心观点

1.1 保险

前期对于利差的过度悲观预期始终压制保险公司估值，虽然4月中下旬以来以市场情绪向上的 β 驱动为主线，保险股估值进行了一轮修复，4.15号至今保险股涨幅21%，但目前估值仍处低位，往后看资产端预期修复短期将在3个层面更进一步：

一是地产重磅政策接连出台，且后续可能仍有政策出台，资产端地产风险有望继续缓释。5月17日，中央出台一揽子支持地产的政策，上午全国切实做好保交房工作视频会议召开，何副总理强调要“继续坚持因城施策；打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作”，中午央行连续发布三条新政，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限、下调个人住房公积金贷款利率、降低个人住房贷款最低首付款比例；下午国新办举行吹风会，会上透露人民银行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元用于收储去库存。**目前各家公司险资地产敞口占比约在3%-4%，作为有一定的含“地产”量的行业，有望受益于地产行情的扩散外溢。**

图表1：地产政策进入密集发布期

时间	部门	文件/会议	核心具体内容
2024年3月5日	全国人大	政府工作报告	1) 优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展；2) 加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。
2024年3月22日	国务院	国务院常务会议	1) 优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作；2) 进一步推动房地产融资协调机制落地见效；3) 加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展；4) 加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。
2024年3月27日	福州住房公积金中心	《关于优化部分住房公积金政策的通知》	1) 取消购房和还贷提取均须以“同一套房”申请的限制条件；2) 提高多子女家庭购房贷款额度，最高可贷120万；3) 开展商业性住房贷款转住房公积金贷款业务。
2024年4月28日	成都住房和城乡建设局	《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》	1) 全市商品住房项目不再实施公证摇号选房，由企业自主销售；2) 全市范围内住房交易不再审核购房资格。
2024年4月29日	自然资源部	《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》	1) 做好年度住宅用地供应计划与住房发展年度计划的衔接；2) 合理控制新增商品住宅用地供应；3) 继续大力支持保障性住房用地的供应；4) 严格执行住宅用地收回的有关要求；5) 层层压实责任，防止融资平台公司违规拿地、防范政府隐性债务风险。
2024年4月30日	北京市住建委	《关于优化调整本市住房限购政策的通知》	在京已有两套房的京籍家庭、在京已有一套房的京籍成年单身人士、连续5年在京缴纳社保或个人所得税，且在京有一套房的非京籍家庭或成年单身人士，可以在五环外新购一套商品住房。
2024年4月30日	中共中央政治局	中央政治局会议	1) 坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作；2) 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式。
2024年5月6日	深圳住房和建设局	《关于进一步优化房地产政策的通知》	1) 分区优化住房限购政策；2) 调整企事业单位购买商品住房政策；3) 提升二手房交易便利化，支持在本市有开发项目的房地产开发企业以及相关房地产中介机构开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作。
2024年5月6日	杭州市住房房管局	《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》	1) 科学编制住房发展规划；2) 优化住宅用地供应；3) 全面取消住房限购；4) 优化公证摇号销售措施；5) 加强住房信贷支持；6) 推动高品质住宅供应。
2024年5月9日	西安市住建局等	《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》	1) 全面取消我市住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格；2) 支持房地产企业、经纪机构、金融机构合作建立



时间	部门	文件/会议	核心具体内容
			“以旧换新”购房模式；3) 允许企事业单位、社会主体购买二手住房以及居民家庭登记选房后的剩余新建商品住房。
2024 年 5 月 17 日	央行	《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	1) 取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。2) 中国人民银行各省级分行按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平(如有)。3) 银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的利率下限(如有)，结合本机构经营状况、客户风险状况等因素，合理确定每笔贷款的具体利率水平。
2024 年 5 月 17 日	央行	《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下(含 5 年)和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35%和 2.85%，5 年以下(含 5 年)和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775%和 3.325%。
2024 年 5 月 17 日	金融监管总局、央行	《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	1) 降低贷款最低首付比例，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 25%；2) 按照因城施策原则，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构自主确定辖区各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例下限。
2024 年 5 月 17 日	全国切实做好保交房工作视频会议召开		1) 坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作；2) 要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付；3) 相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困；4) 商品库存存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。5) 扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”；6) 要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，充分发挥城市房地产融资协调机制、再贷款政策等作用，有力有序有效推进保交房各项工作。
2024 年 5 月 17 日	国新办	国务院政策例行吹风会	人民银行拟设立保障性住房再贷款，作为新创设的结构性货币政策工具，按照“政府主导、市场化运作”的思路，由人民银行提供低成本再贷款资金，激励 21 家全国性银行机构按照市场化原则，向城市政府选定的地方国有企业发放贷款，支持以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作配售型或配租型保障性住房： 1) 保障性住房再贷款规模是 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的 60%发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。 2) 所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁。按照保障性住房是用于满足工薪收入群体刚性住房需求的原则，严格把握所收购商品房的户型和面积标准。 3) 城市政府选定地方国有企业作为收购主体，以市场化的方式运作。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台，同时应具备银行授信要求和授信空间，收购后迅速配售或租赁。 4) 城市政府根据当地保障性住房需求、商品库存水平等因素，自主决定是否参与。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。房地产企业与收购主体平等协商，自主决定是否出售。21 家银行按照风险自担、商业可持续原则，自主决策是否向收购主体发放贷款。

来源：中国政府网、中国人民银行、商务部、自然资源部、福州住房公积金中心、成都住建局、北京住建委、深圳住建局、杭州住房管局、西安住建局，国金证



券研究所

二是地产政策积极有望驱动 A 股与 H 股继续向上。根据我们测算，假设保险公司 FVPL 股票+权益基金上涨 5%，在考虑到 50% 保险公司负债端的吸收效应的保守预估下，对各个公司 24 年利润增长拉动幅度分别为太平 58%、新华 44%、国寿 27%、太保 22%、平安 8%。（吸收效应即保险公司有一部分浮动收益的产品，需要与客户共享收益，因此资产端增厚不会全部体现在利润上）

图表2：保险资产端权益弹性测算（百万元）

利润弹性测算	平安	太保	国寿	新华	太平
FVTPL 股票+权益资金	261,352	240,459	489,546	153,777	142,781
股市向上 5%	13,068	12,023	24,477	7,689	7,139
2023 利润	85,665	27,257	46,181	8,712	6,190
考虑 50% 吸收效应后 对利润增长的贡献	8%	22%	27%	44%	58%

来源：各公司财报，国金证券研究所 注：太平为港元

三是年内首只超长期特别国债招标结果符合市场预期，有望驱动长端利率企稳。按照财政部超长期特别国债发行安排计划，5 月-11 月将陆续发行万亿 20 年期、30 年期和 50 年期特别国债，5 月 17 日，财政部已成功发行了 400 亿元超长期特别国债（一期），经招标确定的票面利率为 2.57% 符合市场预期。我们认为，一方面，一定程度将满足保险资产端对于长久期资产的需求，另一方面，也有助于稳定利率市场，减缓长端利率下行压力。当前央行高度重视长端利率的下行，有意引导长期国债收益率回归合理区间，根据金融时报报道，从近年市场正常运行情况看的话，2.5% 至 3% 可能是长期国债收益率的合理区间。

建议保险股关注 4 条主线：① 地产风险缓释：中国平安 A、新华保险 A 最为收益；② 权益市场 β 驱动估值反弹：中国太平 H、新华保险 A 权益弹性最高；③ 综合负债端、资产端的基本面：中国太保 A/H 负债端和投资端表现均较优。④ 港股估值修复+利润高弹性的低估值的互联网财险标的，众安在线。综合排序为：中国太保 A/H、中国太平 H、众安在线 H、中国平安 A、新华保险 A。

图表3：保险公司静态 PEV（截至 5.17）

		最大值	最小值	均值	中位数	PEV 估值	2018 年来分位数	2023 股息率	2023 分红比例
A 股	中国人寿 A	1.56	0.57	0.88	0.84	0.74	22%	1.3%	58%
	中国平安 A	1.74	0.47	1.00	1.06	0.59	19%	5.4%	37%
	中国太保 A	1.36	0.35	0.72	0.68	0.53	29%	3.5%	36%
	新华保险 A	1.44	0.28	0.66	0.64	0.43	26%	2.5%	30%
	中国人寿 H	0.85	0.17	0.42	0.36	0.27	28%	3.6%	58%
H 股	中国平安 H	1.75	0.36	0.97	1.05	0.54	17%	5.9%	37%
	中国太保 H	1.08	0.21	0.52	0.47	0.36	34%	5.1%	36%
	新华保险 H	0.95	0.14	0.37	0.32	0.21	19%	5.1%	30%
	友邦保险 H	2.60	0.98	1.91	1.94	1.39	7%	2.5%	37%
	中国太平 H	1.01	0.09	0.35	0.27	0.16	31%	3.2%	17%

来源：wind，各公司财报，国金证券研究所 注：最大值/最小值/均值/中位数均为自 2018 年或上市之日开始计算，平安、友邦分红比例为营运利润口径；静态估值为当天市值/上一年末内含价值

图表4：保险公司 PB（MRQ，截至 5.17）

		最大值	最小值	均值	中位数	PB 估值	2018 年来分位数	2023 股息率	2023 分红比例
A 股	中国人保	3.91	0.85	1.40	1.18	0.99	22%	2.8%	30%
	中国人保	1.22	0.38	0.59	0.48	0.48	51%	5.8%	30%
H 股	中国财险	1.64	0.58	0.92	0.84	0.92	63%	5.1%	44%
	众安在线	13.92	0.74	2.71	2.14	1.04	3%	/	/

来源：wind，国金证券研究所 注：最大值/最小值/均值/中位数均为自 2018 年或上市之日开始计算

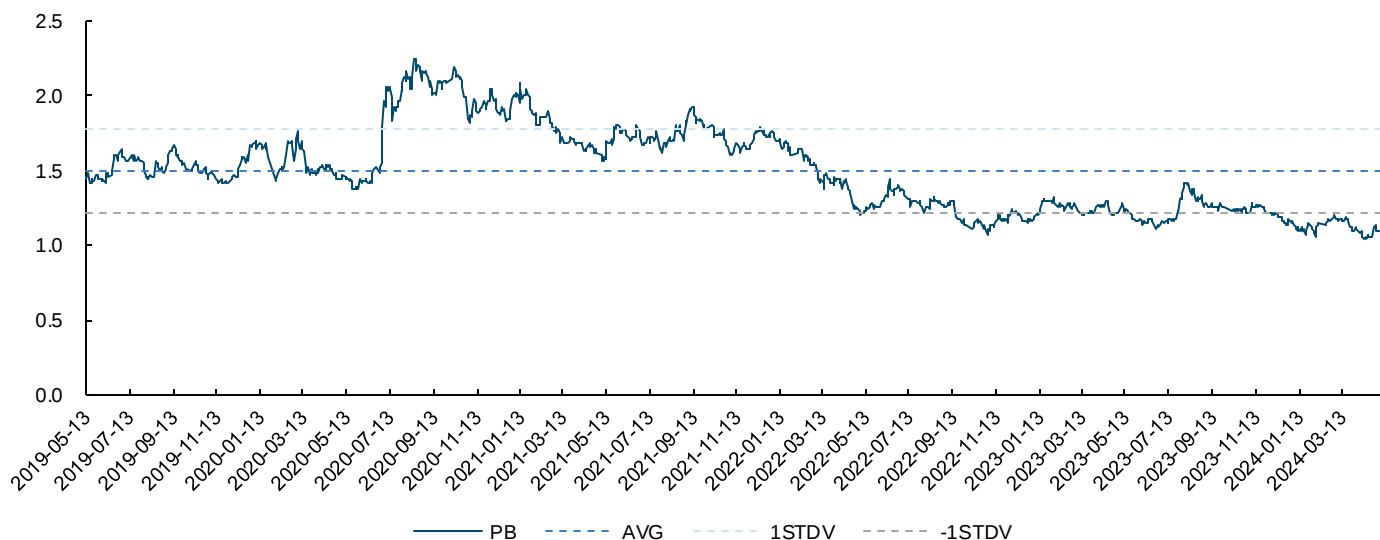


1.2 券商

券商股短期或有“补涨”动力。近 20 交易日，恒生指数上涨 20.32%，其中港股金融板块表现亮眼，恒生金融类指数上涨 24.11%，同期 14 家 A+H 上市券商 H 股平均涨幅达 21.35%，A 股则表现一般，平均涨幅仅 6.94%，上市券商 AH 溢价率迅速回落。另一方面，近期 A 股大盘指数在地产政策催化下表现强势，我们认为随着大盘指数中枢上移，若能继续向上突破前期压力平台，牛市预期强化或将显著抬升券商板块估值（目前券商整体估值不到 1.1 倍，处于近五年 5%分位以下）并催化券商板块行情。

券商板块 6-8 月历史胜率/赔率均较高，有望再迎“中期躁动”行情。近 5 年（19-23）年中时段券商板块往往会出现阶段性脉冲行情【近五年 6-8 月券商板块绝对/超额胜率均为 80%，绝对/超额平均分别 9%/6%，日涨幅超 5%占全年比例接近一半】，展望今年 6-8 月，我们认为在大盘突破前期压力平台（市场层面）/投资端改革行动方案落地（政策层面）/24Q2 业绩大概率正增（基本面）等预期催化下，券商板块有望再迎“中期躁动”行情，当前布局性价比高。

图表5：证券板块估值走势



来源：wind，国金证券研究所

图表6：上市券商 PB (LF) 估值

排名	上市券商	PB	PB 分位	排名	上市券商	PB	PB 分位	排名	上市券商	PB	PB 分位
1	华林证券	4.98	5.7%	18	方正证券	1.55	59.8%	35	财通证券	1.01	1.8%
2	首创证券	4.59	62.8%	19	红塔证券	1.46	2.0%	36	国金证券	0.97	2.5%
3	锦龙股份	4.10	62.8%	20	中国银河	1.30	33.1%	37	国海证券	0.96	2.4%
4	东方财富	2.87	2.6%	21	光大证券	1.29	44.3%	38	东方证券	0.95	4.3%
5	信达证券	2.80	16.9%	22	中原证券	1.25	8.3%	39	长江证券	0.94	2.6%
6	太平洋	2.49	76.1%	23	中泰证券	1.21	2.0%	40	兴业证券	0.89	2.8%
7	中信建投	2.36	4.8%	24	招商证券	1.17	15.4%	41	哈投股份	0.88	26.2%
8	国联证券	1.93	45.0%	25	申万宏源	1.14	29.4%	42	广发证券	0.87	1.3%
9	财达证券	1.93	2.3%	26	西部证券	1.12	33.4%	43	东北证券	0.87	7.1%
10	国盛金控	1.89	82.5%	27	中信证券	1.11	1.7%	44	国元证券	0.84	6.5%
11	华鑫股份	1.84	34.7%	28	天风证券	1.09	20.7%	45	华西证券	0.84	2.9%
12	中金公司	1.81	3.6%	29	华安证券	1.07	5.5%	46	国泰君安	0.83	1.7%
13	南京证券	1.75	9.0%	30	山西证券	1.06	5.2%	47	东吴证券	0.82	0.9%
14	浙商证券	1.67	30.4%	31	西南证券	1.05	24.1%	48	华创云信	0.82	14.1%



排名	上市券商	PB	PB 分位	排名	上市券商	PB	PB 分位	排名	上市券商	PB	PB 分位
15	湘财股份	1.67	7.8%	32	长城证券	1.04	1.9%	49	国投资本	0.81	1.7%
16	中银证券	1.62	3.7%	33	国信证券	1.04	4.4%	50	华泰证券	0.81	8.9%
17	第一创业	1.58	4.5%	34	东兴证券	1.02	24.1%	51	海通证券	0.67	2.4%

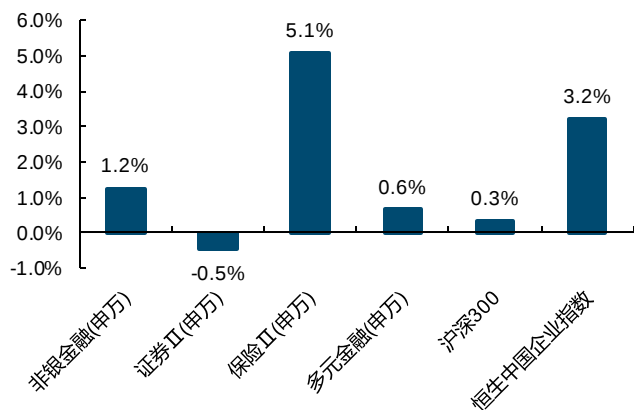
来源: wind, 国金证券研究所 注: PB 分位自 2019 年开始计算

二、核心数据追踪

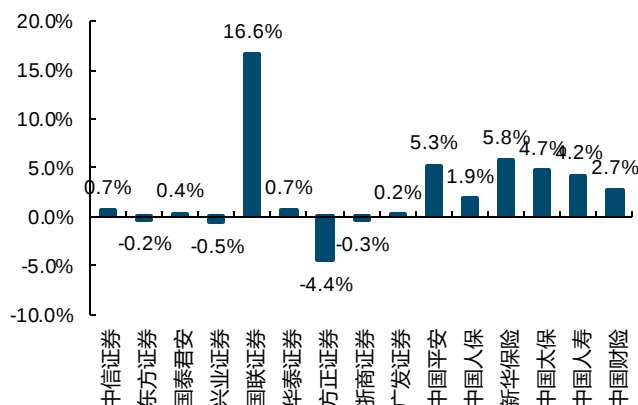
2.1 市场回顾

本周 A 股整体上涨, 沪深 300 指数+0.3%, 非银金融(申万)上涨 1.2%, 跑赢沪深 300 指数 0.9pct, 其中证券、保险、多元金融分别-0.5%、+5.1%、+0.6%, 超额收益分别为-0.8pct、+4.8pct、+0.3pct。从核心个股表现来看, 本周国联证券、新华保险、中国平安、中国太保涨幅居前, 分别+16.6%、+5.8%、+5.3%、+4.7%。

图表7: 本周非银金融子行业表现



图表8: 核心标的周涨跌幅



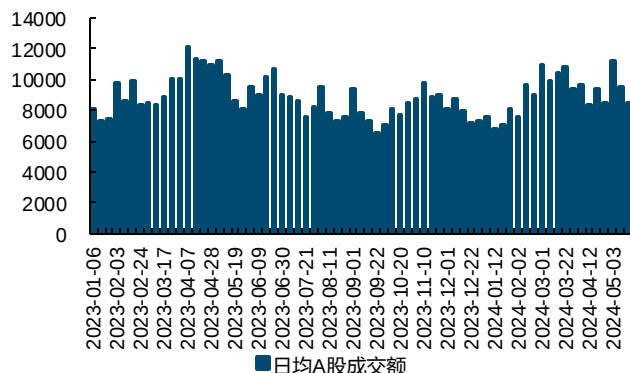
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

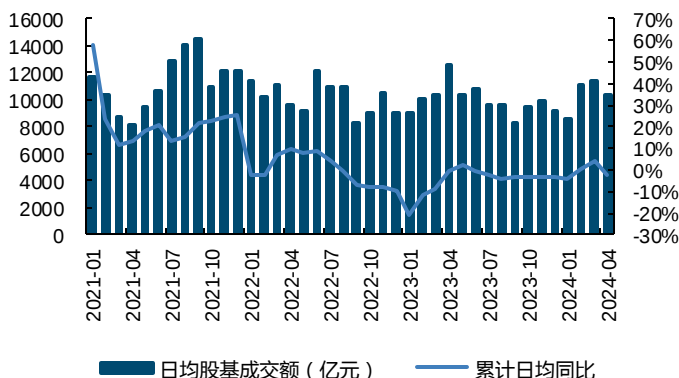
2.2 数据追踪

券商: 1) 经纪业务: ①交投: 本周 A 股日均成交额 8480 亿元, 环比-11.0%。24 年 1-4 月日均股基成交额 10342 亿元, 同比-2.3%。②代销业务: 24 年 1-4 月新发权益类公募基金份额合计 739.2 亿份, 同比-37.1%。**2) 投行业务:** ①股权承销: 24 年 1-4 月股权承销规模同比-72.8%。②债券承销: 24 年 1-4 月债券承销规模同比-5.3%。**3) 资管业务:** 截至 24 年 3 月末, ①券商资管: 券商资管 5.4 万亿元, 较上月末+0.4%。②公募: 非货公募 16.7 万亿元, 较上月末+1.1%。权益类公募 6.7 万亿元, 较上月末+0.4%。③私募: 私募基金 20.3 万亿元, 较上月末+0.0%。

图表9: 周度日均 A 股成交额 (亿元)



图表10: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速

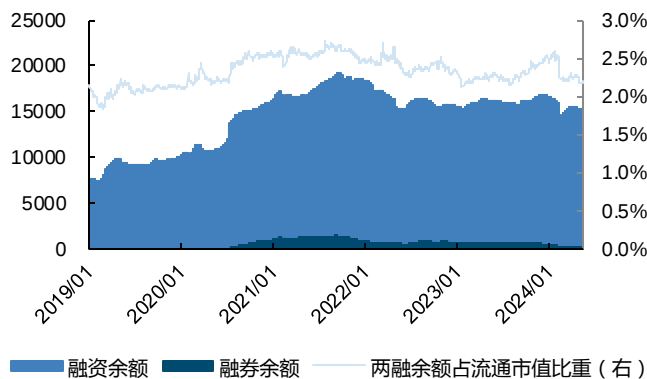




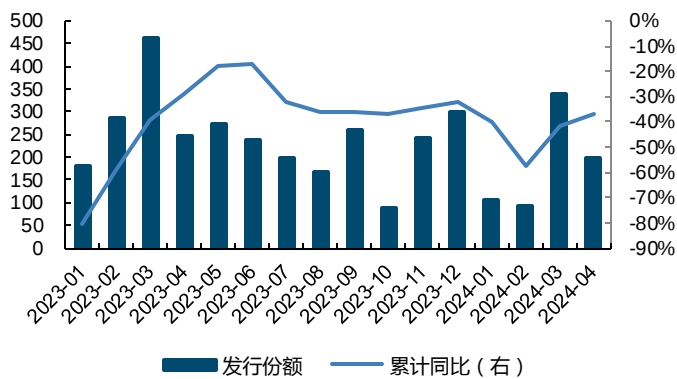
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 融资融券余额走势 (亿元)



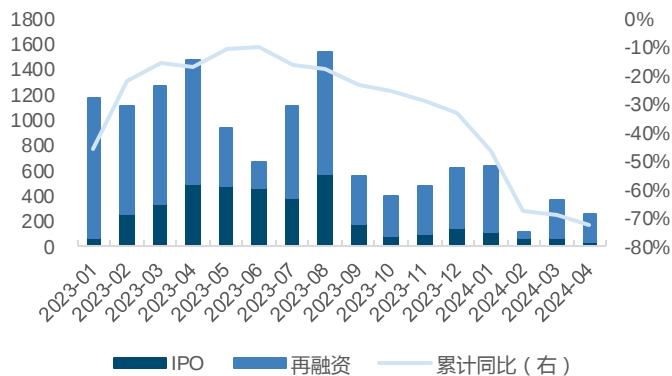
图表12: 各月权益公募新发份额 (亿份)



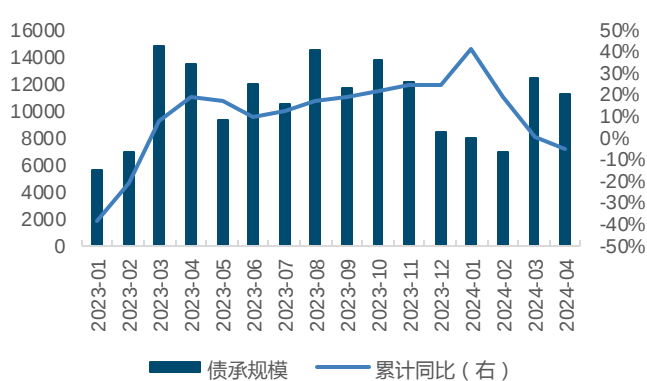
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速



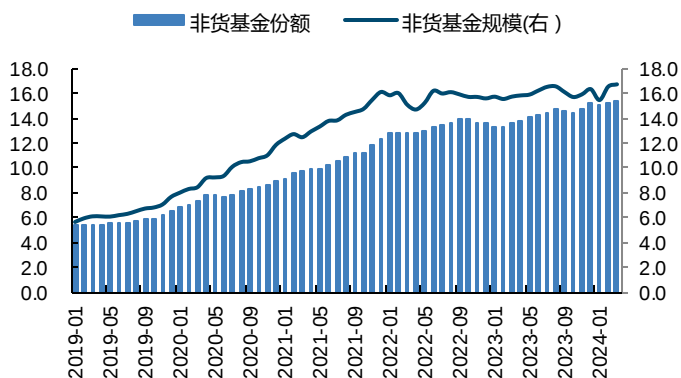
图表14: 各月债承规模 (亿元) 及增速



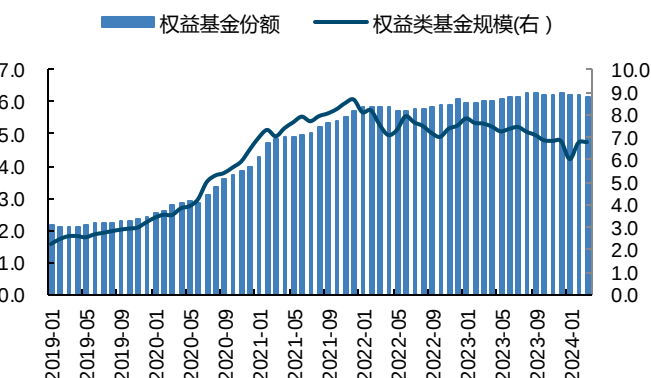
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



图表16: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



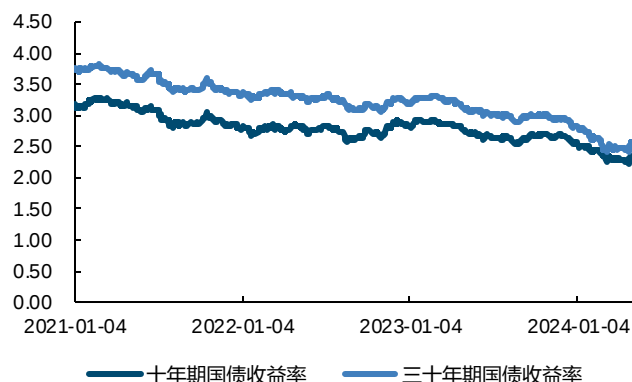
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

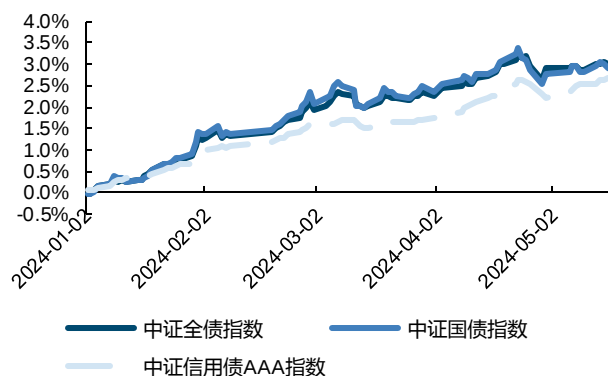
保险: 本周 10 年期国债到期收益率-0.4bps 至 2.31%, 30 年期国债到期收益率上行 0.4bps 至 2.59%。本周中证全债指数、中证国债指数、中证信用债 AAA 指数分别+0.13%、+0.05%、+0.09%。



图表17: 长端利率走势 (%)



图表18: 债券指数累计涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

上市险企公布 2024 年 1-4 月保费收入,续期驱动寿险增速改善,非车大幅拖累财险增速。

1) 人身险: 24 年 1-4 月,上市险企寿险保费收入增速分别为:阳光(+6.6%)>国寿(+3.9%)>平安(+2.1%)>人保(-2.3%)>太保(-3.5%)>新华(-11.7%),其中 4 月增速分别为:阳光(+13.7%)>太保(+12.3%)>国寿(+11.6%)>人保(+9.7%)>平安(+6.3%)>新华(-11.6%),正增长预计主要由续期保费拉动,新华负增长预计主要源于去年同期银保渠道趸交业务较多。新单保费看,中国人保 4 月累计、当月新单保费分别同比-9.9%、-10.9%,其中首年期缴新单分别累计、当月同比-3.8%、-34.2%,当月大幅负增长预计主要受去年同期预定利率下调预期导致的高基数影响。

2) 财产险: 车险表现较为稳健,非车增速大幅放缓。24 年 1-4 月上市险企财险保费收入增速分别为:阳光(+16.3%)>众安(+14.7%)>太保(+7.8%)>平安(+3.1%)>人保(+2.8%),其中 4 月增速分别为阳光(+10.3%)>众安(+6.3%)>太保(+4.7%)>平安(+4.1%)>人保(-1.4%),增速环比下滑预计主要受非车险影响,车险表现相对稳健。以人保为例,1-4 月非车险同比+3.3%,4 月当月同比-7.8%,当月增速环比-18.2pct,分险种当月增速分别为信用保证险(-25.3%)、企财险(-15.3%)、农险(-12.2%)、货运险(-9.5%)、意健险(-6.1%)、其他险种(-2.7%)、责任险(-1.2%),其中农险降速主要源于公司主动压降盈利性较差的商业性农险业务及部分政府业务招投标延后,意健险主要受部分大病保险业务招投标延后影响,其余险种负增长预计受公司聚焦盈利性业务的主动降速与宏观经济修复缓慢双重影响。

图表19: 寿险公司原保费收入累计增速

寿险公司累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国人寿	2.2%	2.8%	3.2%	3.9%
中国平安	-2.2%	0.0%	1.2%	2.1%
中国太保	-14.7%	-9.3%	-5.4%	-3.5%
新华保险	-15.0%	-14.6%	-11.7%	-11.7%
中国人保	-15.3%	-11.9%	-3.7%	-2.3%
阳光人寿	1.5%	1.4%	5.4%	6.6%
行业增速	8.3%	10.5%	12.5%	

图表20: 寿险公司原保费收入当月增速

寿险公司每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国人寿	2.2%	5.3%	4.4%	11.6%
中国平安	-2.2%	7.0%	5.1%	6.3%
中国太保	-14.7%	7.4%	4.7%	12.3%
新华保险	-15.0%	-13.2%	-4.4%	-11.6%
中国人保	-15.3%	-0.8%	31.2%	9.7%
阳光人寿	1.5%	1.2%	22.4%	13.7%
行业增速	8.3%	17.3%	18.5%	

来源: 各公司公告、金融监管总局, 国金证券研究所

来源: 各公司公告、金融监管总局, 国金证券研究所

图表21: 中国人保(寿险+健康险)新单保费情况

	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
人保(寿险+健康险)新单累计增速	-18.9%	-17.9%	-9.7%	-9.9%
人保(寿险+健康险)新单当月增速	-18.9%	-14.9%	22.2%	-10.9%
人保(寿险+健康险)期缴新单累计增速	7.3%	1.3%	0.7%	-3.8%
人保(寿险+健康险)期缴新单当月增速	7.3%	-12.5%	-1.2%	-34.2%



来源：中国人保公司公告，国金证券研究所

图表22：财险公司原保费收入累计增速

财险公司累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国财险	2.7%	1.0%	3.8%	2.8%
中国平安	1.1%	1.0%	2.8%	3.1%
中国太保	8.9%	6.2%	8.6%	7.8%
众安财险	19.9%	15.9%	18.1%	14.7%
阳光财险	26.8%	20.9%	18.3%	16.3%
行业增速	6.8%	4.0%	5.1%	

来源：各公司公告、金融监管总局，国金证券研究所

图表23：财险公司原保费收入当月增速

财险公司每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国财险	2.7%	-1.6%	7.8%	-1.4%
中国平安	1.1%	0.9%	5.9%	4.1%
中国太保	8.9%	1.6%	12.7%	4.7%
众安财险	19.9%	11.6%	22.3%	6.3%
阳光财险	26.8%	11.7%	13.8%	10.3%
行业增速	6.8%	-0.5%	6.9%	

来源：各公司公告、金融监管总局，国金证券研究所

图表24：中国财险原保费收入累计增速

中国财险分险种累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国财险	2.7%	1.0%	3.8%	2.8%
机动车辆险	2.9%	1.3%	1.9%	2.3%
非车险	2.6%	0.9%	5.0%	3.3%
意外伤害及健康险	1.6%	3.2%	6.2%	4.9%
农险	-2.1%	-8.6%	3.2%	0.6%
责任险	6.7%	-2.0%	1.3%	0.9%
企业财产险	10.0%	9.0%	11.3%	6.7%
信用保证险	-33.3%	-26.5%	-7.6%	-10.6%
货运险	27.2%	12.6%	9.4%	4.9%
其他险种	15.6%	8.5%	5.2%	4.0%

来源：中国人保公司公告，国金证券研究所

图表25：中国财险原保费收入当月增速

中国财险分险种每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国财险	2.7%	-1.6%	7.8%	-1.4%
机动车辆险	2.9%	-1.3%	3.1%	3.5%
非车险	2.6%	-1.7%	10.4%	-7.8%
意外伤害及健康险	1.6%	5.1%	10.1%	-6.1%
农险	-2.1%	-20.2%	14.7%	-12.2%
责任险	6.7%	-16.2%	5.1%	-1.2%
企业财产险	10.0%	5.9%	16.5%	-15.3%
信用保证险	-33.3%	-4.5%	27.2%	-25.3%
货运险	27.2%	-3.8%	5.4%	-9.5%
其他险种	15.6%	-0.7%	-0.4%	-2.7%

来源：中国人保公司公告，国金证券研究所

三、行业及公司动态

3.1 上市券商并购进展

图表26：上市券商并购进展

序号	并购相关方	日期	相关/最新进展
1	国联证券/民生证券	2024/4/26	国联证券发布公告称，正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金，公司自 4 月 26 日起停牌。
		2024/5/14	公司拟通过发行 A 股股份的方式向国联集团、津泉峪等 46 名交易对方购买其合计持有的民生证券 100.00%股份，并募集配套资金。
2	方正证券/平安证券	2022/12/19	证监会核准中国平安成为方正证券实际控制人，要求方正证券应当督促实际控制人中国平安切实履行责任，就解决同时控制方正证券和平安证券等问题在一年内制定并上报方案，明确时间表和路线图，并在 5 年内完成规范整改。
		2023/12	据证券时报报道，券商中国记者从知情人士了解到，证监会要求就解决同时控制方正证券和平安证券等问题在一年内制定方案已经上报。
		2024/3	中国平安和方正证券分别在 2023 年度业绩说明会上表述，相关工作正在推进中，将及时按照监管要求履行信息披露义务。
3	浙商证券/国都证券	2024/3/29	浙商证券董事会审核通过公司拟受让重庆信托等 5 家公司合计持有的 19.15%国都证券的股份，公司与上述 5 家公司签订了《股份转让协议》。
		2024/5/10	拟参与国都证券 7.42%股份的竞拍。
4	华创证券/太平	2022/5	华创证券以 17.26 亿元竞得 7.44 亿股太平洋证券股票。



序号	并购相关方	日期	相关/最新进展
	洋证券	2023/9	证监会受理华创证券变更为太平洋证券主要股东或者实际控制人的申请。
		2023/12	证监会披露太平洋证券股份有限公司变更主要股东反馈意见，要求在 30 个工作日内对 3 个问题提供书面回复：一是请拟入股股东说明是否已就入股太平洋履行完备的决议程序，包括但不限于上市公司决议和信息披露程序；二是 2023 年 9 月，拟入股股东因投行业务部分撤否项目内控意见未有效落实、内核委员会履职不尽责等问题，被证监会出具警示函，请其说明是否已对相关问题进行整改；三是请拟入股股东梳理自营业务、资管业务及子公司管理等情况，并对是否存在风险进行评估。
		2024/1	据华创云信 2023 年年报披露，2024 年 1 月公司股东大会审议通过，华创证券将在中国证监会核准股东资格后，到法院领取执行裁定书，办理股权过户手续，并拟在太平洋证券董事会换届时取得相应董事席位，成为其控股股东。

来源：证监会官网、各公司公告，国金证券研究所

3.2 行业要闻

【国常会：部署全面实施三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险政策】

5 月 11 日，国务院常务会议指出，将三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险的实施范围从产粮大县扩大至全国，有利于进一步稳定种粮农民收益，提升农业防灾减灾救灾能力。要强化部门协同，及时足额拨付保费补贴、加强资金监管，防止拖欠、截留、挪用补贴。要指导承保机构优化险种设计和理赔服务，确保一旦出险能够快速理赔、应赔尽赔，切实增强农民获得感。

【金融监管总局恢复处置司：推动金融风险处置立法，严重金融违法行为入刑】

5 月 14 日，金融监管总局恢复处置司党支部发表文章提出，建立健全常态化金融风险处置机制，推动金融风险处置立法。明确金融风险处置触发标准、决策程序、执行机制、处置权利和工具、资金保障、损失分担和责任分工，建立行政机关主导、央地协同配合、行业保障基金参与、司法部门托底的处置框架，实现行政处置与司法处置有效衔接。推动严重金融违法行为入刑，为严厉打击金融风险背后的犯罪行为提供法律保障。

【中国人寿集团设立行业首支银发产业基金，总规模 100 亿元】

5 月 13 日，国寿集团已发起设立总规模 100 亿元、首期规模 50 亿元的银发经济产业投资基金，这也是保险行业首支银发产业主题的人民币股权基金。据悉，该基金获得多家保险机构的参与，募资意向基本确定，管理人将由该集团旗下国寿健投公司全资子公司国寿股权投资公司担任。值得一提的是，此前中国人寿已设立 200 亿元的大养老基金，还围绕健康管理需求设立了 500 亿元大健康基金。

【中国证监会：集中发布多项最新投资者保护制度规则】

5 月 15 日，证监会在北京举办 2024 年“5·15 全国投资者保护宣传日”活动，并集中发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》《监管规则适用指引—发行类第 10 号》《关于完善证券期货纠纷多元化解机制 深入推进诉源治理的工作方案》以及相关自律组织、投保机构业务规则等 10 项与投资者保护密切相关的制度规则。中国证券监督管理委员会主席吴清表示，投资者是市场之本。当前，中国证监会正在全面落实新“国九条”，扎实推动资本市场“1+N”政策措施落地见效。

【中国证监会 2023 年执法情况综述】

2023 年，证监会查办证券期货违法案件 717 件，同比增长 19%；作出行政处罚 539 件，同比增长 40%，处罚责任主体 1073 人（家）次，同比增 43%；市场禁入 103 人，同比增长 47%；罚没 63.89 亿元，同比增长 140%；向公安机关移送涉嫌证券期货违法犯罪案件和线索 118 件，有力维护资本市场运行秩序，有效保护投资者合法权益，打击证券期货违法行为工作成效持续彰显，“零容忍”打击高压态势不断巩固。

【中证协首次发布两项团体标准 探索投资者保护新机制】

5 月 15 日，即第六个“5·15 全国投资者保护宣传日”，中证协公布了《证券公司投诉处理标准》《证券公司客户回访标准》两份行业标准文件，供会员等单位自愿采用。两份行业标准由中证协投资者服务与保护专业委员会成员单位华福证券、华安证券分别牵头编写。



《投诉处理标准》内容涵盖定义投诉处理相关概念、多维度区分投诉类型、提出投诉方式和渠道、制定投诉的处理原则、制定投诉的处理程序、明确投诉处理工作流程、强调证券公司投诉处理监督，有助于证券公司提高投诉处理质效，厘清工作职责，防止工作推诿。《客户回访团体标准》提出了证券公司客户合规性回访的工作要求、管理体系和组织实施参考标准，为客户回访实施过程中遇到的多种场景提供了可行性建议处理方法，填补了证券行业客户回访团体标准方面的空白。

3.3 公司公告

图表27：重点公司公告

日期	公司	公告内容
一、证券板块		
2024. 5. 14	国联证券	公司拟通过发行 A 股股份的方式向国联集团、沅泉峪等 46 名交易对方购买其合计持有的民生证券 100.00% 股份，并募集配套资金。
2024. 5. 14	广发证券	公司向广发香港公司增资 15 亿港元。增资后广发香港公司的实缴资本增加至 71 亿港元。
二、保险板块		
2024. 5. 17	中国人保	2024 年 1-4 月人保财险、人保寿险及人保健康险获得原保险保费收入分别为 2104.95 亿元、604.70 亿元及 291.52 亿元。
2024. 5. 17	新华保险	2024 年 1-4 月累计原保险保费收入为 672.24 亿元，同比-11.7%。
2024. 5. 17	阳光保险	2024 年 1-4 月阳光财险累计原保险保费收入为 162.88 亿元；阳光人寿累计原保险保费收入为 384.92 亿元。
2024. 5. 15	中国平安	2024 年 1-4 月平安财险累计原保险保费收入为 1035.29 亿元，同比+3.1%；平安人寿累计原保险保费收入为 2121.55 亿元，同比+1.9%；平安养老累计原保险保费收入为 81.45 亿元，同比-0.8%；平安健康累计原保险保费收入为 65.49 亿元，同比+12.0%。
2024. 5. 14	中国太保	2024 年 1-4 月太保寿险累计原保险业务收入为 1045.24 亿元，同比-3.5%，太保财险累计原保险业务收入为 771.43 亿元，同比+7.8%。
2024. 5. 13	中国人寿	2024 年 1-4 月中国人寿累计原保险保费收入约为 3712 亿元，同比+3.9%。
2024. 5. 13	众安在线	2024 年 1-4 月众安在线累计原保险保费收入约为 96.99 亿元，同比+14.7%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

风险提示

1) 保险监管趋严：或对新单销售形成负面影响；2) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；3) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；4) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究