

# 非银行金融

## 新国九条纷至沓来，市场影响偏积极-非银周观点

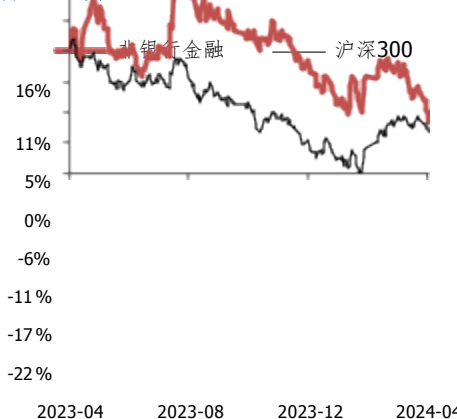
本周市场受外部事件、密集财报披露等因素，叠加北向资金波动影响，市场继续呈现震荡走势。历史上，4月走势更聚焦业绩，更多要回归基本面定价，今年4月外部地缘冲突加剧，市场风偏受到一定程度压制。第三个国九条颁布，有望提升市场风偏。交易节奏层面而言，本周监管陆续发布了对海通证券、中信证券及华西证券的处罚通知书，彰显了从严监管导向，一定程度上可能对券商板块股价形成短期压制，具备并购重组预期对板块的潜在影响可能胜率更高些，重点关注以浙商证券、国联证券、中国银河等为代表个股。

**保险股估值继续承压，关注寿险改革及基本面修复情况。** 十年期国债收益率跌破 2.40%，本周在 2.28% 附近波动，保险板块估值继续承压，后续走势需密切关注寿险改革及基本面修复情况。多家保险公司收到监管窗口指导，要求调低分红险收益率和万能险结算利率。此次是以风险提示的方式，要求公司万能险结算利率水平不超过 3.3%。个股角度，重点推荐中国平安、中国太保。

**风险提示：** 中美摩擦加剧风险；中美利差持续倒挂风险；地缘政治风险；宏观经济下行风险；地产风险处理不及预期风险；股市系统性下跌风险；监管趋严风险。

强于大市（维持评级）

行业走势



作者

分析师刘文强

执业证书编号：S1070517110001

邮箱：liuwq@cgws.com

相关研究

- 《美联储降息预期节奏再受扰动，关注 KIMI 对金融 AI 的催化效应-非银周观点》2024-04-09
- 《券商并购波澜再起，关注 KIMI 对金融AI 的催化效应-非银周观点》2024-04-01
- 《外部扰动增加，关注 KIMI 对金融AI 的催化效应-非银周观点》2024-03-26

## 内容目录

1.主要观点 .....	4
1.1 下周观点 .....	4
1.2 重点投资组合 .....	5
1.2.1 保险板块 .....	5
1.2.2 券商板块 .....	5
2.市场回顾 .....	6
2.1 保险行业 .....	8
2.1.1 宏观数据 .....	8
2.1.2 行业数据 .....	9
2.1.3 上市险企 .....	10
2.1.4 港股险企 .....	10
2.3 多元金融 .....	23
3.行业动态 .....	24
4.上市公司重要公告 .....	27
5.风险提示 .....	29

## 图表目录

图表1: 保险板块P/EV估值图(上为A股, 下为H股) .....	5
图表2: 券商PB估值保持平稳 .....	6
图表3: 上市券商加权ROE均值底部震荡(单位: %)	6
图表4: 上市券商PB估值与ROE关系图 .....	6
图表5: 非银指数走势及成交金额 .....	7
图表6: 中债国债60日移动平均线下降(单位: %)	8
图表7: 中债总全价/总净价指数上升 .....	8
图表8: 主要债券到期收益率变化(单位: %)	8
图表9: 7天银行间质押式回购利率上升 .....	9
图表10: 7天银行间同业拆借利率下降 .....	9
图表11: 理财产品预期收益率下降(单位: %)	9
图表12: 余额宝7日年化收益率下降(单位: %)	9
图表13: 各险类风险保障金额和行业新增总资产 .....	11
图表14: 人民银行货币投放与回笼(单位: 亿元)	11
图表15: 公募基金发行数量统计(单位: 只)	12

图表16: 公募基金发行份额 (单位: 亿份) .....	12
图表17: A股成交金额下降 .....	12
图表18: 市值换手率下降 (单位: %) .....	12
图表19: 两融余额上升 .....	13
图表20: 沪股通成交净买入额 (单位: 亿元) .....	13
图表21: 深股通成交净买入额 (单位: 亿元) .....	13
图表22: 北上资金持股市值变化 (单位: 亿元) .....	14
图表23: 行业市值占总市值3%以上的行业市值占比变化 (单位: %) .....	14
图表24: 股票质押新增规模上升 (单位: 亿股) .....	15
图表25: 上交所平均质押率 .....	15
图表26: 深交所平均质押率 .....	15

图表27: 股权融资规模 .....	16
图表28: 可转债/可交换债募集资金 .....	16
图表29: 新发行企业ABS规模 .....	16
图表30: 证监会核准IPO家数 .....	17
图表31: IPO核准金额(单位: 亿元) .....	17
图表32: IPO、并购重组、可转债及配股被否率 .....	17
图表33: 各季度累计承销家数与金额 .....	17
图表34: 2019-2024年债券承销规模分布(亿元) .....	18
图表35: 2019-2024年首发、增发家数及规模 .....	18
图表36: 并购重组通过家数 .....	18
图表37: 资管产品发行统计 .....	19
图表38: 每周信托产品发行规模 .....	23
图表39: 信托产品预计收益率 .....	23

## 1. 主要观点

### 1.1 下周观点

4月8日-12日，沪深300指数3475.84点（-2.58%），保险指数（申万）822.48点（-6.81%），券商指数4688.85点（-5.48%），多元金融指数924.43点（-3.39%）。

国际方面，俄乌冲突存在升级可能性，巴以冲突继续，持续牵动市场神经。新华社德黑兰4月14日电，伊朗伊斯兰革命卫队当地时间14日凌晨发表声明，宣布向以色列目标发射了数十枚导弹和无人机，中东局势有所升级。国内方面，国务院第三次出台“国九条”，有望提振市场信心。国务院再次出台的资本市场指导性文件，充分体现了党中央、国务院对资本市场的高度重视和殷切期望。同时，证监会及各大交易所齐发布配套措施，推动资本市场“1+N”政策体系形成和落地实施，证监会制定并陆续出台相关配套政策文件和制度规则，并就涉及发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面的6项规则草案公开征求意见。4月12日，央行发布2024年一季度金融统计数据报告，数据显示，2024年3月末，广义货币（M2）余额304.80万亿元，同比增长8.3%。同期，社会融资规模存量390.32万亿元，同比增长8.7%，一季度累计新增12.93万亿元，处于历史同期较高水平。值得关注，数据显示，3月贷款新增3.09万亿元，一季度贷款新增9.46万亿元，较去年同期高基数有回落，但仍比2022年同期多增逾1万亿元。人民币汇率作为影响市场的重要变量，本周继续在7.23附近波动，未来需密切关注汇率走势。

本周市场受外部事件、密集财报披露等因素，叠加北向资金波动影响，市场继续呈现震荡走势。我们在多次报告中旗帜鲜明指出，A股市场未来走势，需看大国关系改善程度、国内经济复苏斜率情况，及进一步看需求侧政策出台及兑现力度，政策出台的预期度情况（凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调；证监会新一任主席到位，预计会出台更多稳定市场政策），如严控IPO入口、长期资金加大A股配置力度、平准基金入市及资本市场基础制度改革等。历史上，4月走势更聚焦业绩，更多要回归基本面定价，今年4月外部地缘冲突加剧，市场风偏受到一定程度压制。从配置窗口看，3月超预期的非农数据助推美国十年期国债收益率波动回升到4.50%附近，美元指数波动回升到106.02左右，中美利差压力略扩大。本轮市场低位回升，券商相对滞涨，我们仍倾向于认为市场或存在一定程度的“高低切换”下风格均衡的内在驱动力，以券商为代表的非银金融仍相对低估，亦是市场维持稳定及进一步突破的重要抓手，修复具备想象空间。交易节奏层面而言，本周监管陆续发布了对海通证券、中信证券及华西证券的处罚通知书，彰显了从严监管导向，一定程度上可能对券商板块股价形成短期压制，具备并购重组预期对板块的潜在影响可能胜率更高些，重点关注以浙商证券、国联证券、中国银河等为代表个股。

十年期国债收益率跌破2.40%，本周在2.28%附近波动，保险板块估值继续承压，后续走势需密切关注寿险改革及基本面修复情况。我们认为，保险负债端基本面延续弱复苏态势，今年1月至2月，中国人保、中国人寿寿险公司、中国平安、中国太保、新华保险合计实现保费收入7472.09亿元，同比下降1.38%。整体来看，财险业务保持稳健发展，寿险业务表现依然分化。监管对保险产品销售做了“报行合一”调整而可能影响“开门红”节奏，需关注银行存款利率继续调整影响而带来的理财型保险产品的替代效应，《每日经济新闻》记者从业内获悉，多家保险公司收到监管窗口指导，要求调低分红险

收益率和万能险结算利率。此次是以风险提示的方式，要求公司万能险结算利率水平不超过 3.3%。

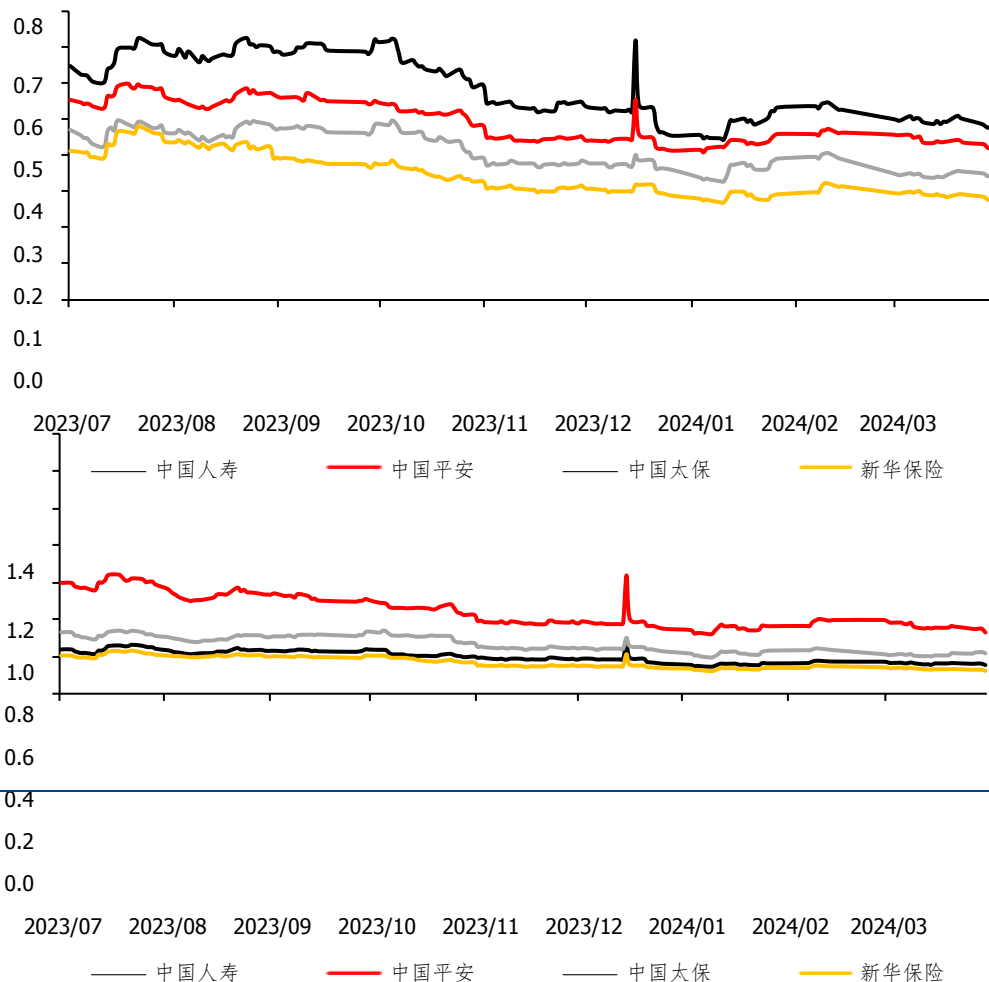
## 1.2 重点投资组合

### 1.2.1 保险板块

从交易层面看，当前保险板块估值仍处于历史较低水平，保险股具备一定的估值修复吸引力。

个股角度，重点推荐中国平安、中国太保，建议关注中国财险、新华保险、中国人寿。

图表1：保险板块P/EV估值图（上为A股，下为H股）



资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

### 1.2.2 券商板块

1) 创新+转型发展及受益行情的中小型证券公司：重点关注东方财富（2023 年归母净利润同比-3.71%，基本符合预期，股价基本触底，长期配置窗口已现），相关公司：浙商证券、国金证券、华林证券（收购字节跳动旗下海豚 app，期待流量变现打开新空间）等。

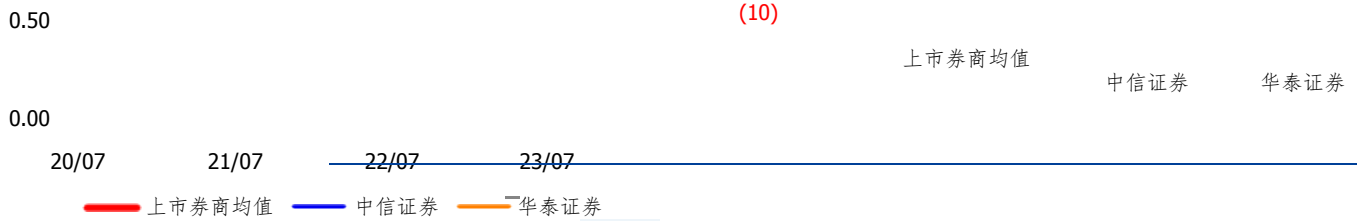
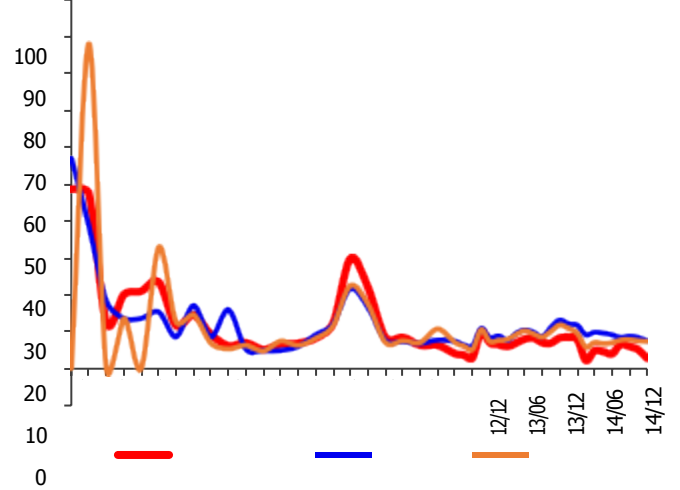
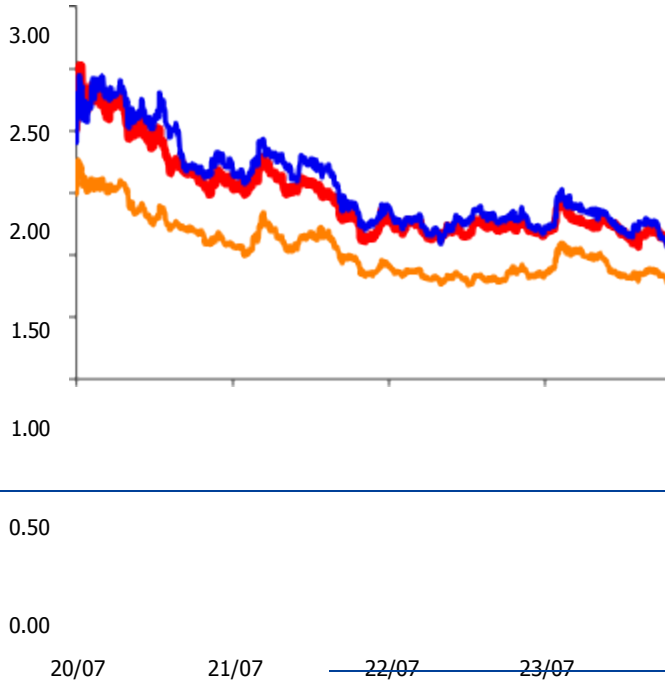
2) 业绩优良稳健、营收结构多元化、均衡化且低估值的龙头证券公司：建议关注华泰证券（破净股，估值修复潜力大）；财富线的相关公司：建议关注广发证券、东方证券等；建议关注低估值央企头部券商，具备并购重组想象空间的，盈利景气度向好的中国银河、中金公司、首创证券、华创云信、国联证券（投资和投行拖累 Q4 业绩，看好与民生证券协同效果）、太平洋等；其他为关联券商，未列出。

3) 平台型公司，推荐关注同花顺（2023 年归母净利润 14.0 亿元，同比-17.1%，合同负债预示向好预期，AI 打开未来成长空间）、财富趋势（2023 年营收同比 35.21%，归母净利润同比 102.35%）。



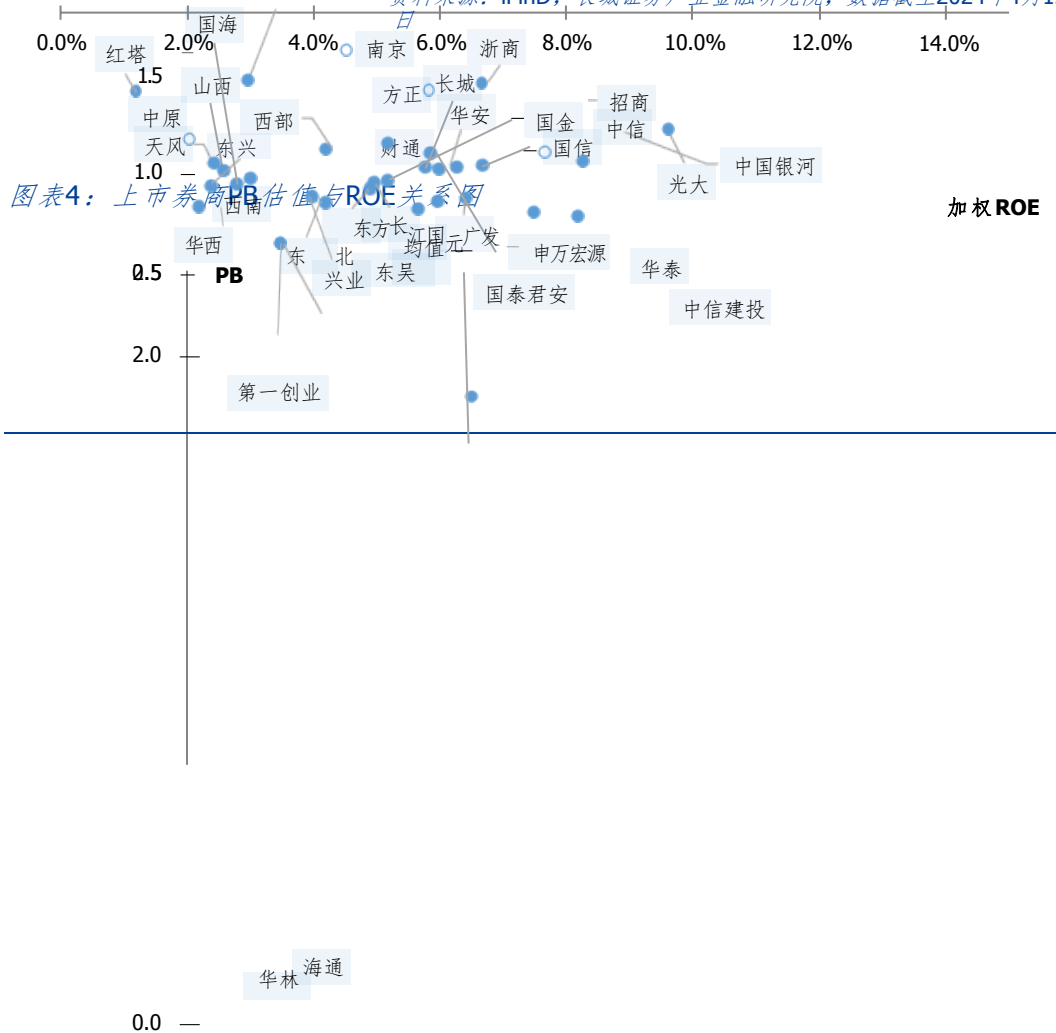
图表2：券商PB估值保持平稳

图表3：上市券商加权ROE均值底部震荡（单位：%）



资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日



资料来源: iFinD, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日

## 2. 市场回顾

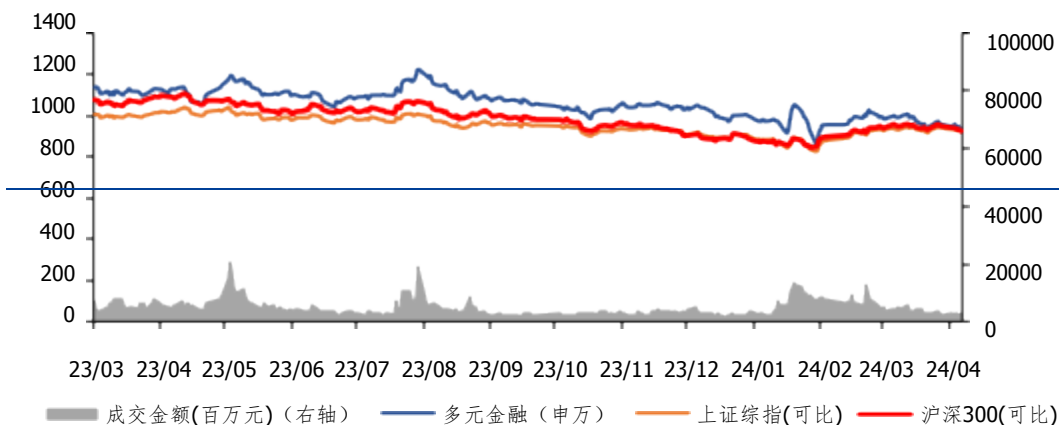
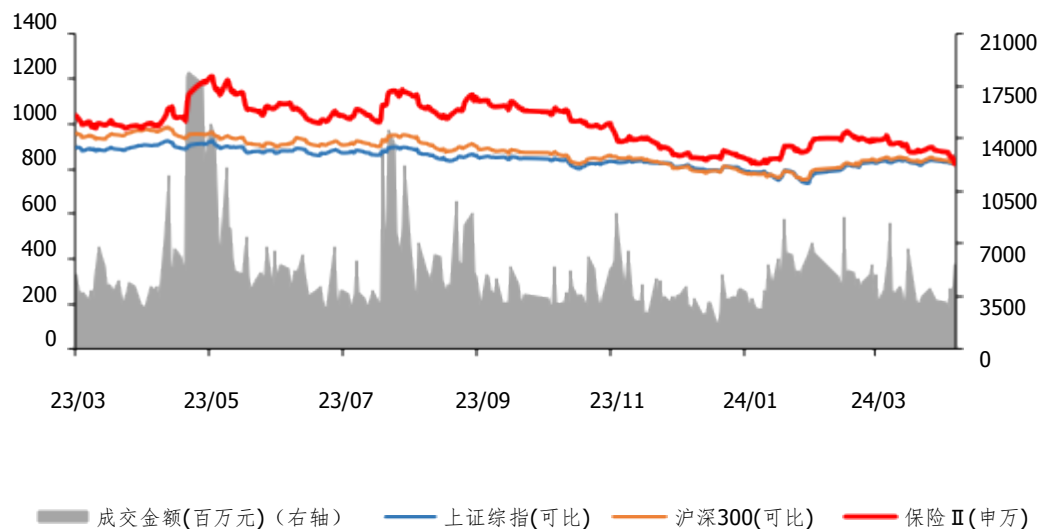
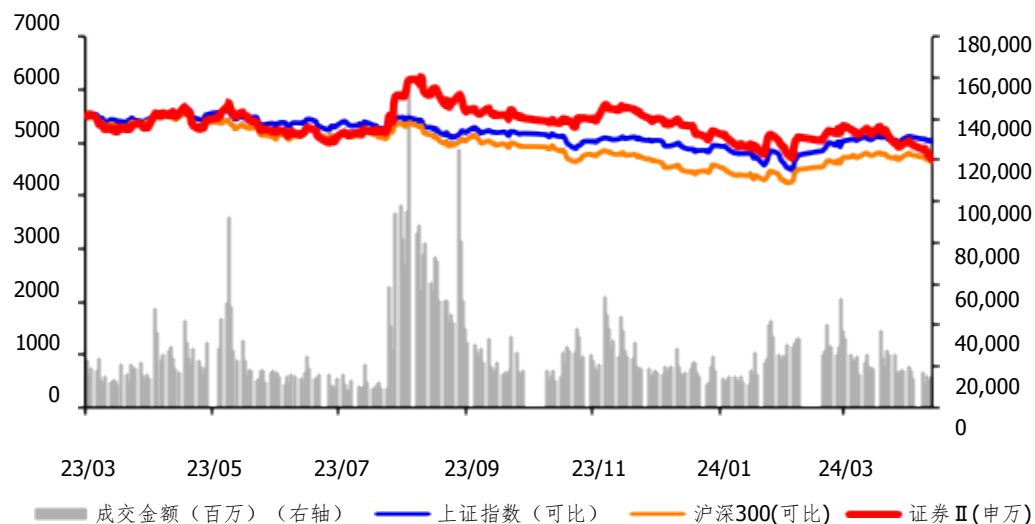
4月8日-12日, 沪深300指数3475.84点(-2.58%), 保险指数(申万)822.48点(-6.81%), 券商指数4688.85点(-5.48%), 多元金融指数924.43点(-3.39%)。

上市险企方面: 中国平安37.78元(-6.72%), 新华保险27.92元(-8.52%), 中国太保22.11元(-6.35%), 中国人寿26.53元(-8.17%), 中国太平6.24元(-6.73%), 友邦保险48.6元(-9.41%), 中国财险9.96元(-1.97%), 保诚69元(-2.95%)。

券商指数4688.85点(-5.48%), 券商板块下跌, 没有涨幅较大的个股; 跌幅较大的个股分别有: 海通证券(600837.SH), 下跌0.71元(-8.21%), 方正证券(601901.SH), 下跌0.68元(-8.06%), 中国银河(601881.SH), 下跌0.86元(-7.25%)。

多元金融指数 924.43 点 (-3.39%)，其中跌幅居前的有，民生控股 (000416.SZ)，下跌 0.18 元 (-22.78%)；同花顺 (300033.SZ)，下跌 15.51 元 (-12.08%)；五矿资本 (600390.SH)，下跌 0.52 元 (-10.81%)。涨幅居前的有，江苏国信 (002608.SZ)，上涨 0.42 元 (5.27%)；江苏租赁 (600901.SH)，上涨 0.20 元 (4.03%)；大众公用 (600635.SH)，上涨 0.05 元 (1.70%)。

图表5：非银指数走势及成交金额



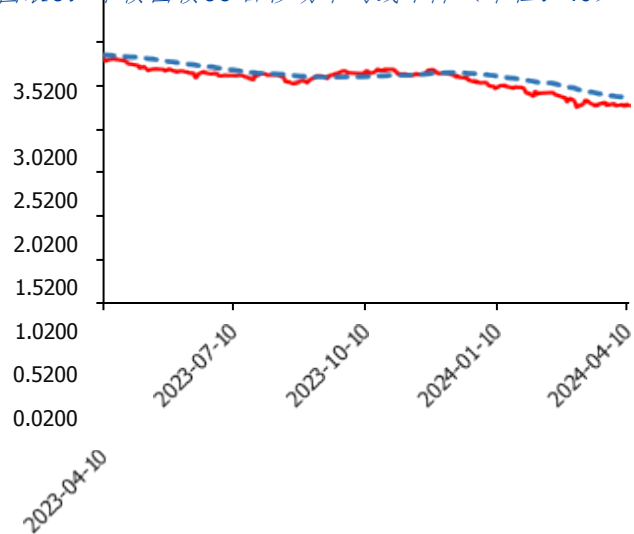
资料来源: iFinD, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日

## 2.1 保险行业

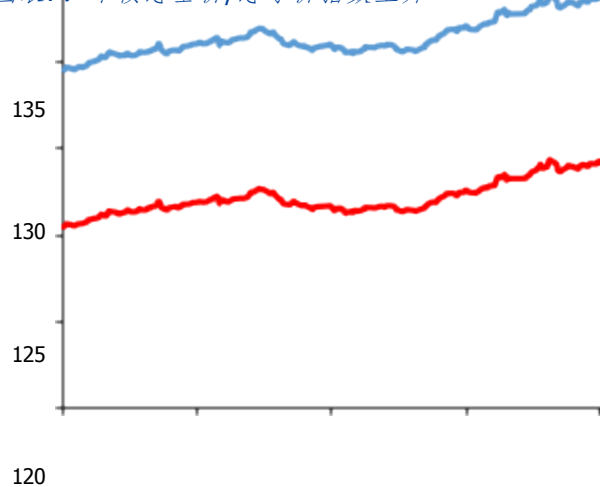
### 2.1.1 宏观数据

4月8日-4月12日，资金面相对宽松。中债国债60日移动平均线下降，中债总全价/净价指数上升。短期资金方面，银行间质押式回购加权利率：7天（%）变动+5.28BP；银行间同业拆借加权利率：7天（%）较上周变动-65.53BP。理财产品预期年收益率（人民币：全市场：1周：月）较2024年3月变动-20.04BP。余额宝7日年化收益率较上周变动-3.30BP。

图表6：中债国债60日移动平均线下降（单位：%）



图表7：中债总全价/总净价指数上升



— 中债国债到期收益率:10年  
- - - 中债国债到期收益率:10年 (60日移动平均曲线,%)

115  
110  
2023-04-10 2023-07-10 2023-10-10 2024-01-10 2024-04-10

资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

图表8：主要债券到期收益率变化（单位：%）

4  
3.5  
3  
2.5  
2

1.5  
1  
0.5  
0

2021-07-14

2022-07-14

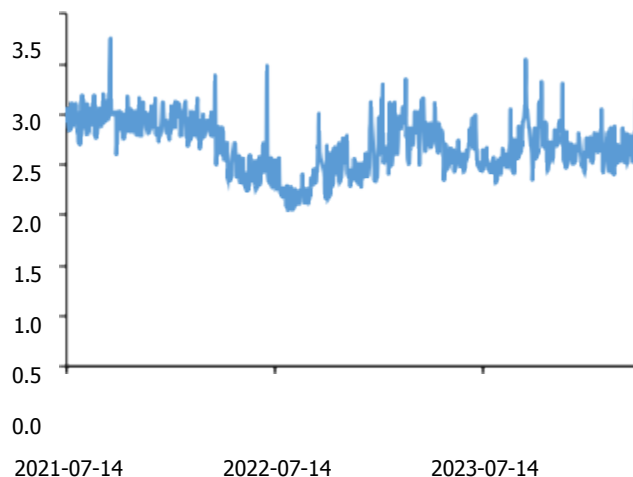
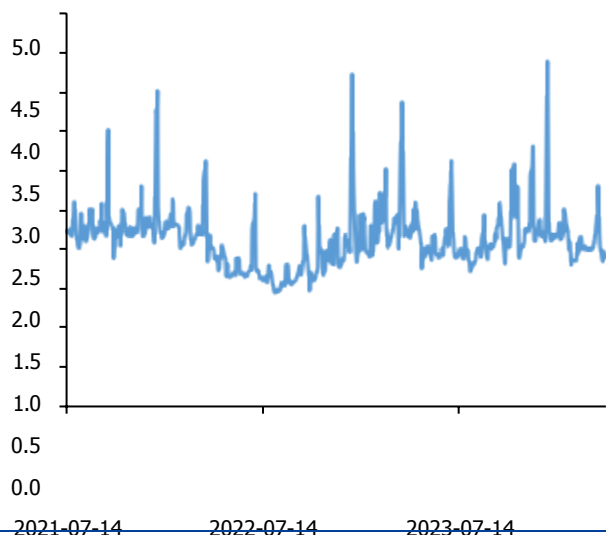
2023-07-14

— 中债国开债到期收益率:3年      — 中债企业债到期收益率(AAA):3年  
— 中债中短期票据到期收益率(AAA+):6月

资料来源: iFinD, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日

图表9：7天银行间质押式回购利率上升

图表10：7天银行间同业拆借利率下降



—— 银行间质押式回购加权利率:7天(%)

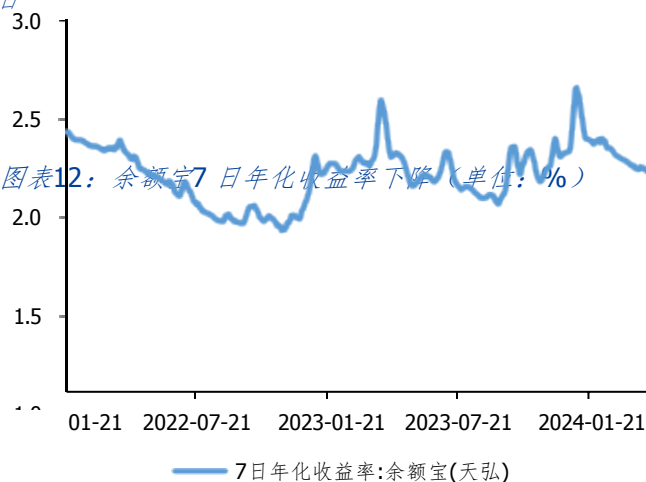
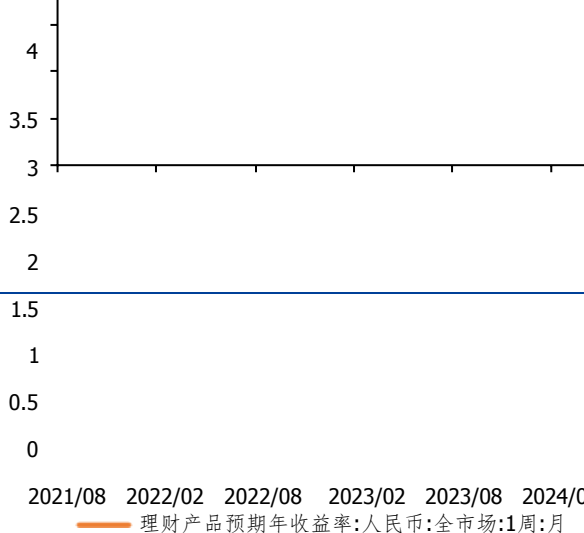
—— 银行间同业拆借加权利率:7天(%)

资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

图表11：理财产品预期收益率下降（单位：%）

图表12：余额宝7日年化收益率下降（单位：%）



—— 理财产品预期年收益率:人民币:全市场:1周:月

—— 7日年化收益率:余额宝(天弘)

资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

资料来源：iFinD，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

2022-

### 2.1.2 行业数据

2024 年 1-2 月保险行业累计原保险保费收入 15332.35 亿元，同比+9.16%（前 1 月为 8%）。人身险公司原保险保费收入 12997 亿元，同比+10.37%（前 1 月为+8.31%）；产险公司原保险保费收入 2334.75 亿元，同比+2.84%（前 1 月为+6.08%）。

2024 年 2 月月度保费收入为 4348.3 亿元，同比+12.21%（1 月为 8%），环比-60.41%（1 月为 229.32%），寿险公司单月保费同比、环比增速分别为 16.28%（1 月为 8.31%）、-62.59%（1 月为 341.93%），产险公司单月同比、环比增速分别为-2.75%（1 月为 6.08%）、-46.98%（1 月为 27.66%）。

截止 2023 年 12 月，保险行业资金运用余额 27.67 万亿元。其中银行存款 2.72 万亿元，环比变动+2.74%，占比 9.84%，变动+0.13pct；债券 12.57 万亿元，环比变动+3.1%，占比 45.41%，变动+0.76pct；股票和证券投资基金 3.33 万亿元，环比变动-1.45%，占比 12.02%，变动-0.35pct。



截至目前，共有 187 家险企在保险业协会网站披露了 2023 年三季度偿付能力报告。第三季度 55 家公司风险综合评级为 A 类，106 家公司为 B 类，14 家公司为 C 类，12 家公司为 D 类，风险综合评级保持稳定。2023 年第四季度最新财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 238.2%、186.7%和 285.3%；核心偿付能力充足率分别为 206.2%、110.5%和 245.6%。

### 2.1.3 上市险企

1) 中国平安 (601318)：公司 2024 年 1-2 月累计原保险保费收入 1,928.19 亿元，同比+0.29%。2 月单月保费 550.63 亿元，单月同比+4.89%。其中，寿险（包括养老+健康）1-2 月累计原保费收入 1,423.32 亿元，同比+0.04%。2 月单月保费 370.09 亿元，单月同比+6.96%，环比-64.86%；产险 1-2 月累计原保费收入 504.87 亿元，同比+1.03%。2 月单月保费 180.54 亿元，单月同比+0.90%，环比-44.34%。

2) 中国人寿 (601628)：公司 2024 年 1-3 月累计原保险保费收入 3376.00 亿元，同比+3.18%。3 月单月保费 849.00 亿元，单月同比+4.43%，环比+84.16%。

3) 中国太保 (601601.SH)：公司 2024 年 1-2 月累计原保险保费收入 1022.51 亿元，同比-3.94%。2 月单月保费 573.24 亿元，单月同比+88.42%，环比+27.59%。其中，寿险 1-2 月累计原保费收入 389.77 亿元，同比-9.3%。2 月单月保费 135.84 亿元，单月同比-20.46%，环比-46.50%；产险 1-2 月累计原保费收入 632.74 亿元，同比+6.2%。2 月单月保费 183.47 亿元，单月同比+37.18%，环比-59.16%。

4) 中国人保 (601319)：公司 2024 年 1-2 月累计原保险保费收入 1,598.49 亿元，同比-4.11%。2 月单月保费 538.19 亿元，单月同比-1.35%，环比-49.24%。其中，寿险 1-2 月累计原保费收入 586.06 亿元，同比-11.89%。2 月单月保费 154.04 亿元，单月同比-0.84%，环比-64.34%；产险 1-2 月累计原保费收入 1,012.43 亿元，同比+1.05%。2 月单月保费 384.15 亿元，单月同比-1.55%，环比-38.86%。

5) 新华保险 (601336)：公司 2024 年 1-2 月累计原保险保费收入 395.91 亿元，同比-14.59%。2 月单月保费 97.01 亿元，单月同比-13.17%，环比-67.55%。

### 2.1.4 港股险企

1) 中国财险 (2328.HK)：公司 2024 年 1-2 月累计原保险保费收入 1,012.43 亿元，同比+1.05%。2 月单月保费 384.15 亿元，单月同比-1.55%，环比-38.86%。

2) 众安在线 (6060.HK)：公司 2024 年 1-3 月累计原保险保费收入 70.86 亿元，同比+18.10%。3 月单月保费 25.43 亿元，单月同比+22.26%，环比+21.10%。

3) 中国太平 (0966.HK)：公司 2023 年 1-12 月累计原保险保费收入 2307.68 亿元，同比+29.98%，其中 10-12 月保费 487.83 亿元。寿险（包括养老）1-12 月累计原保费收入 1973.81 亿元，同比+30.41%，其中 10-12 月保费 412.95 亿元；产险 1-12 月累计原保费收入 333.87 亿元，同比+27.48%，其中 10-12 月保费 74.88 亿元。

图表13：各险类风险保障金额和行业新增总资产

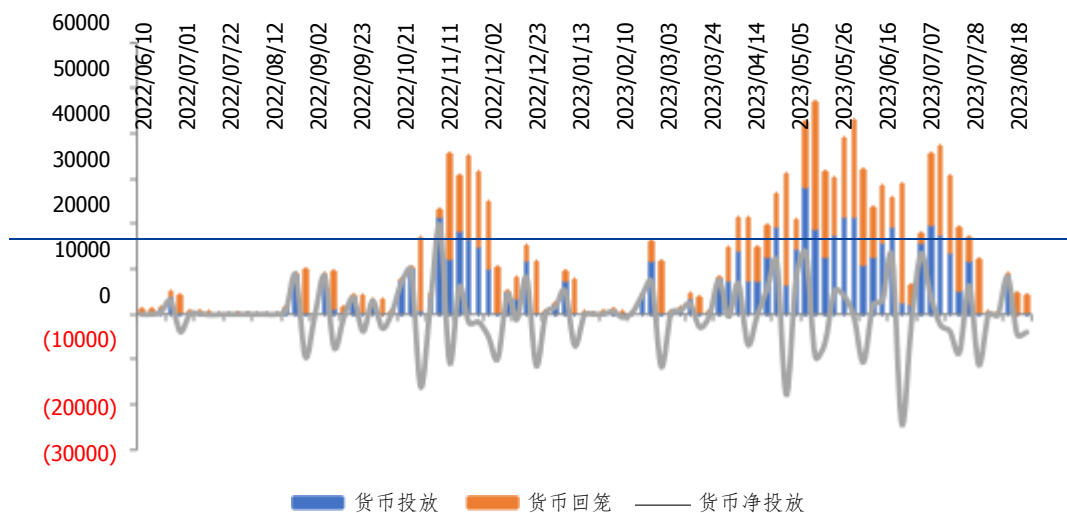
2024/2/29	保额（万亿）	行业新增总资产（亿元）
行业合计	1031.21	
产险公司	921.04	384.00
人身险公司	110.17	-16785.00
分险种	保额（万亿）	
车险	57.36	
责任险	244.33	
农险	0.29	

资料来源：iFinD，国家金融监督管理总局，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年2月29日

## 2.2 券商行业

央行货币净投放上升，公募基金发行规模升温：4月8日-12日，央行货币净回笼3940亿元，净投放额较上周+500亿元，资金面保持相对宽松。截止4月12日，本周新成立股票+混合基金6只，规模7.32亿份，发行规模环比-67.01%；公募基金发行规模上升，发行数量14只，发行份额169.24亿份，环比+174.74%。

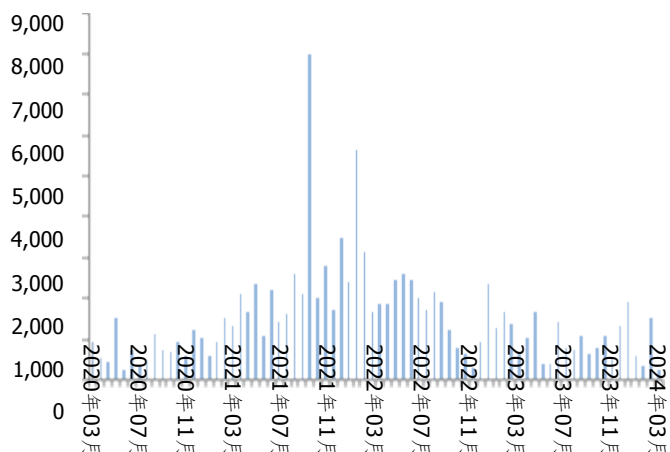
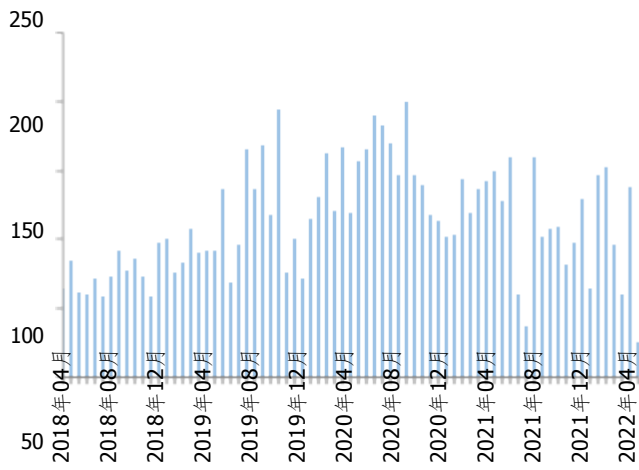
图表14：人民银行货币投放与回笼（单位：亿元）



资料来源：iFinD，央行，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

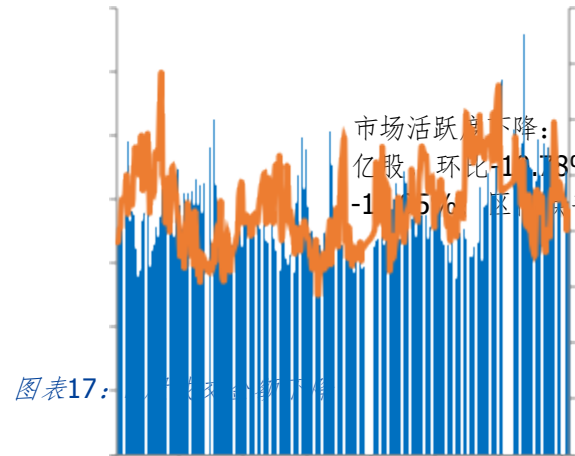
图表15: 公募基金发行数量统计 (单位: 只)

图表16: 公募基金发行份额 (单位: 亿份)



资料来源: Choice, 基金业协会, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日

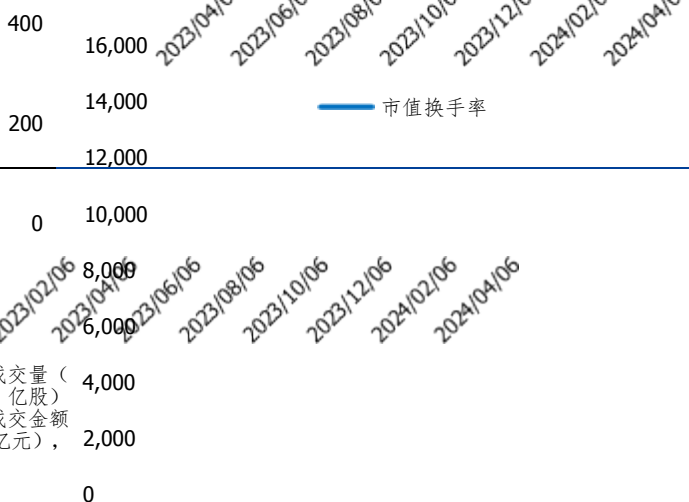
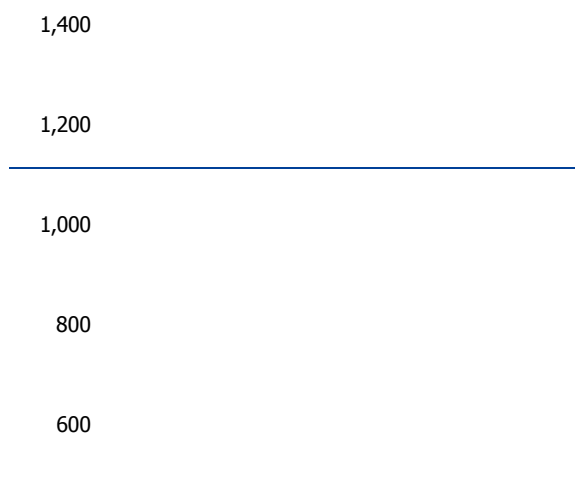
资料来源: Choice, 基金业协会, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日



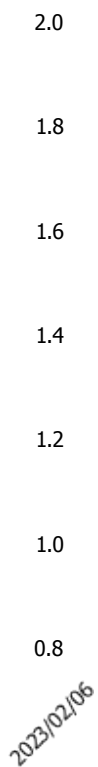
市场活跃度下降: 4月8日-4月12日, A股合计成交 3949.96 亿股, 日均成交量 789.99 亿股, 环比-11.73%; 总成交金额 42028.44 亿元, 日均成交金额 8405.69 亿元, 环比-11.56%。区间换手率均值为 1.15%, 环比-10.82%。

图表17: A股成交量下降

图表18: 市值换手率下降 (单位: %)



右

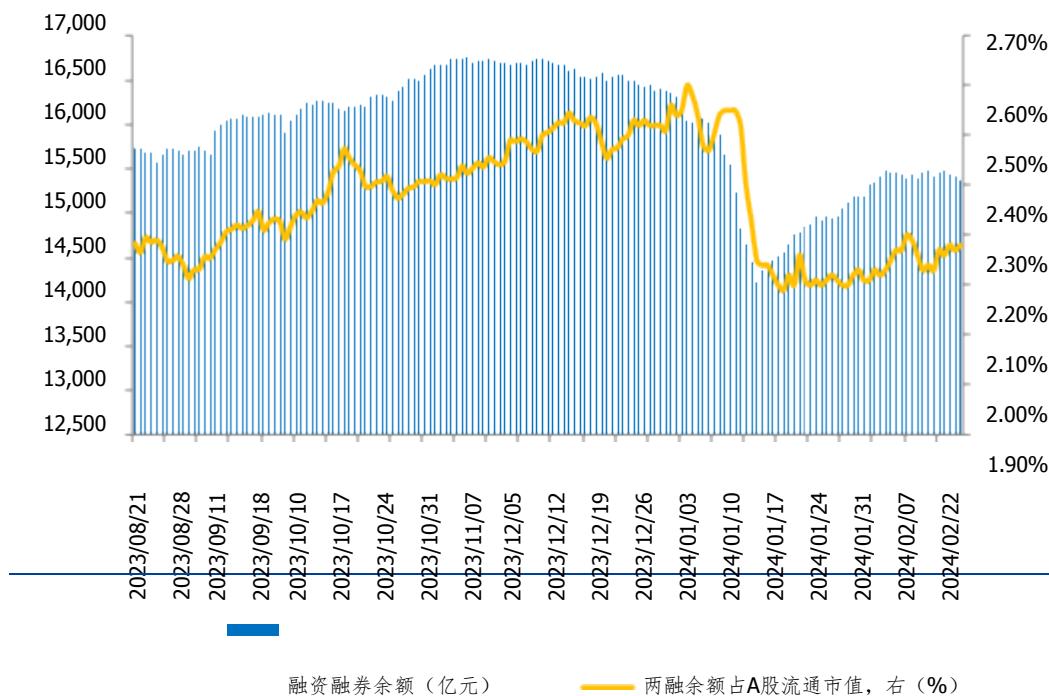


资料来源: Choice, 基金业协会, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日

资料来源: Choice, 基金业协会, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日

两融余额上升: 截至4月11日, 两融余额为15417.29亿元, 环比+0.04%。2024年4月8日-4月11日均融资买入额670.49亿元, 环比-19.23%, 日均融资偿还额为668.20亿元, 环比-19.40%。两融余额占A股流通市值比重为2.27%, 环比+1.79%。

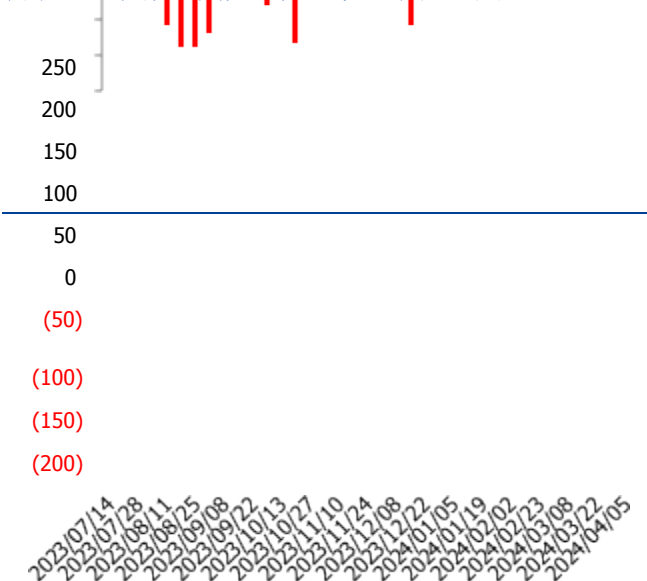
图表19：两融余额上升



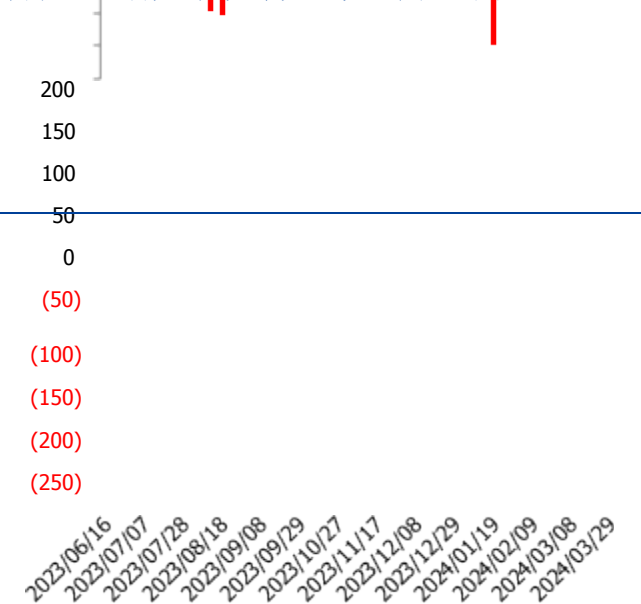
资料来源：iFinD，沪深交易所，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月11日

北上资金净流出 114.68 亿元：沪股通、深股通及 QFII 是目前外资直接进入我国 A 股市场的重要渠道，随着资本市场对外开放的进程不断加快，各项制度也正在逐步放宽。截至 2024 年 4 月 12 日，本周沪股通净流出 67.44 亿元，沪市港股通净流入 113.64 亿元；本周深股通净流出 47.24 亿元，深市港股通净流入 97.77 亿元。北上资金合计净流出 114.68 亿元，南向资金合计净流入 211.41 亿元。

图表20：沪股通成交净买入额 (单位：亿元)



图表21：深股通成交净买入额 (单位：亿元)

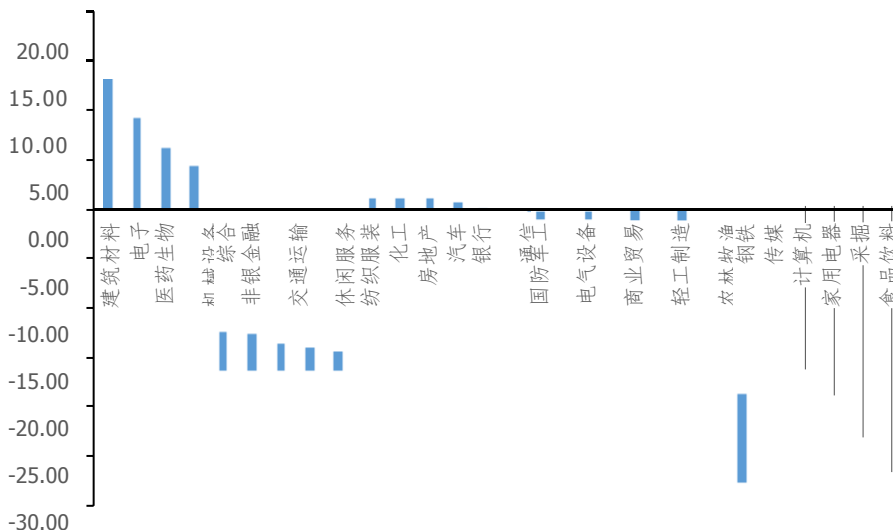


资料来源: iFinD, 上交所, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日

资料来源: iFinD, 深交所, 长城证券产业金融研究院, 数据截至2024年4月12日

北上资金的持股市值环比下降: 截止到 4 月 12 日, 单周北上资金持股市值共 5681.19 亿元, 较上周-70.59 亿元。分行业看, 相较于上周, 共有 14 个行业的持股市值增加, 其中增幅较大的为建筑材料、电子、医药生物, 分别较上周+13.06 亿元、 +9.21 亿元、 +6.08 亿元; 共有 14 个行业的持股市值减少, 其中减幅较大的为食品材料、采掘、家用电器, 分别较上周-26.48 亿元、 -22.99 亿元、 -18.78 亿元。

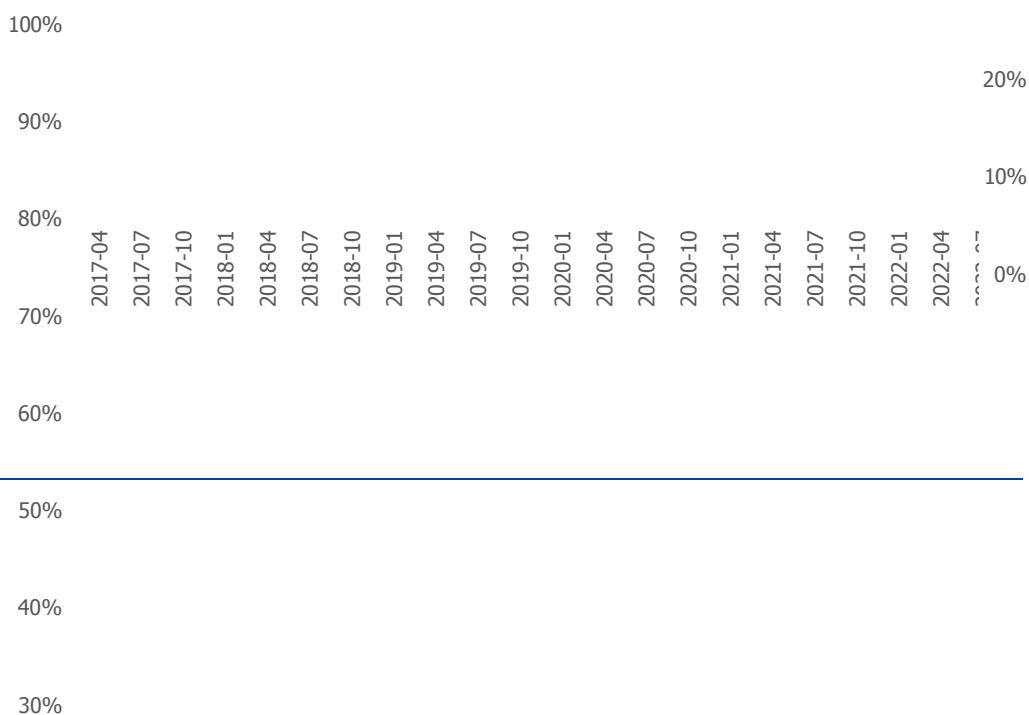
图表22：北上资金持股市值变化（单位：亿元）



■ 持股市值变化

资料来源：iFinD，沪深交易所，长城证券产业金融研究院，数据截至2024年4月12日

图表23：行业市值占总市值3%以上的行业市值占比变化（单位：%）



以上内容仅为本文档的试  
下载部分，为可阅读页数  
的一半内容。如要下载或  
阅读全文，请访问：

[https://d.book118.com/  
757010015154006065](https://d.book118.com/757010015154006065)