

非银金融行业跟踪周报

怎么看 AI 在金融的应用

增持（维持）

2023年03月26日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **AI 已经成为市场最重要的主题方向。**近期 GPT 和 AI 的创新和应用层出不穷，与此相关的上市公司涨幅显著。这让我们不得不起 2013 年风靡一时的互联网金融。回过头来看，的确会有一些优秀的公司抓住了产业趋势，并获得了持续的成长。
- **从产业趋势角度来说，AI 会显著赋能金融业务，尤其是零售业务。**在很的应用领域，AI 的效率和服务品质要优于人工，比如投资咨询类、财富管理类的机器人应答服务。现有主流公司的 AI 产品我们做了系统梳理（包括东方财富、同花顺、财富趋势等，如有需要欢迎联系）。现在的 AI 基本上体现为科普性知识的应答、即时性信息的搜索以及历史性资料 and 市场的总结。在自主性逻辑判断和自我意识迭代方面，可能需要期待未来的技术演进了。
- **投资建议：**需要说明的是相关公司 AI 技术的部署和应用的时间周期都很长，未来看，相应技术和产品仍会持续演进，并赋能相关业务。因此总结而言，AI 是一个重要的长期慢变量，短期对业务和财务的影响有限。**综合来看，考虑估值性价比和主题相关性，AI 方向下，我们建议关注【东方财富】、【同花顺】、【指南针】和【财富趋势】。**
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。

流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	11,104	11.57%	-10.92%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	921	-11.02%	-13.66%
两融余额（亿元）	16007	0.95%	-5.03%
基金申购赎回比	0.95	0.95	1.15
开户平均变化率	18.08%	5.40%	15.11%

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较 2022 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

行业走势



相关研究

《引导降本提质，影响短空长多——监管组织协会以及人身险公司召开座谈会点评》

2023-03-23

《短期关注三大主题，长期仍最看好财富管理》

2023-03-19

内容目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 市场数据	4
1.2. 行业数据	4
2. 重点事件点评	7
2.1. 中国财险 2022 年报点评：三张表全面持续的改善	7
2.2. 监管组织协会以及人身险公司召开座谈会点评：引导降本提质，影响短空长多	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 证监会发布 12 条措施进一步推进 REITs 常态化发行	9
3.2. 银保监会规范信托公司信托业务分类	10
3.3. 欧洲银行业不断承压，德意志银行处于风口浪尖	11
3.4. 上市公司公告	12
4. 风险提示	12

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅	4
图 2: 2021/01~2023/02 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2023/03 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.03.24 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.03.24 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.03.24 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.03.24 证监会核发家数与募集金额	7

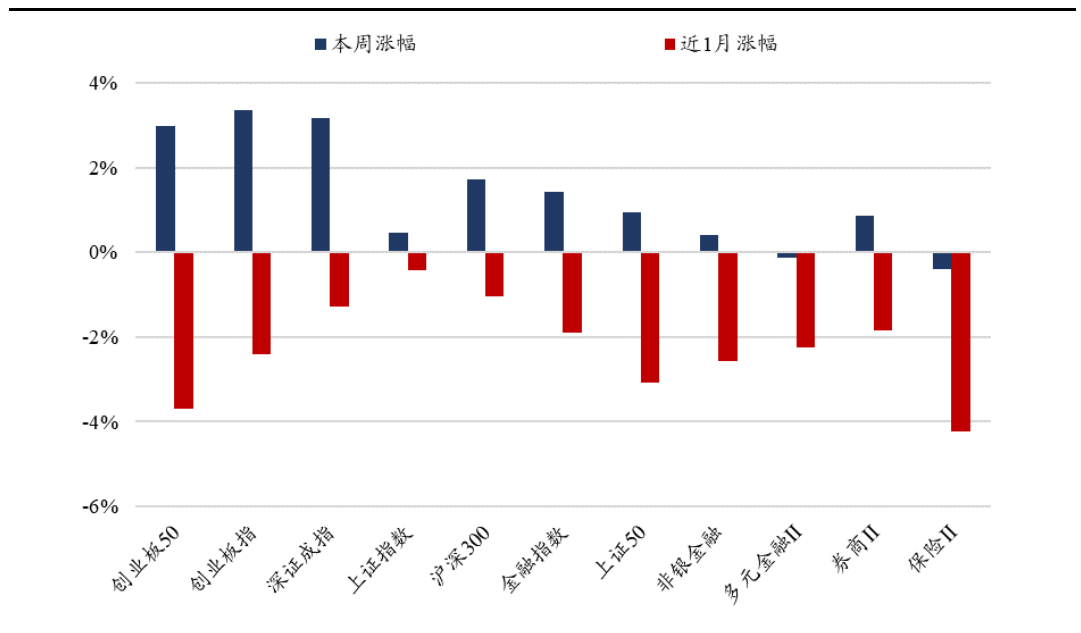
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 03 月 24 日，本周（03.20-03.24）上证指数上涨 0.46%，金融指数上涨 1.42%。非银金融板块上涨 0.41%，其中券商板块上涨 0.86%，保险板块下跌 0.41%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 03 月 24 日收盘，IF2204.CFE 贴水 0 点；IF2205.CFE 贴水 0 点；IF2206.CFE 贴水 0 点；IF2209.CFE 贴水 0 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

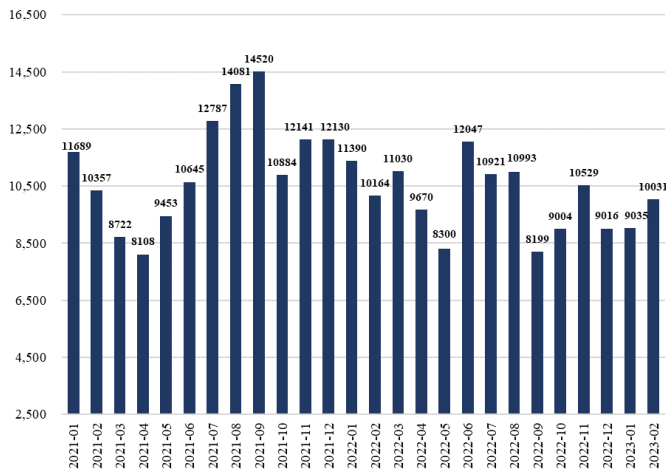


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

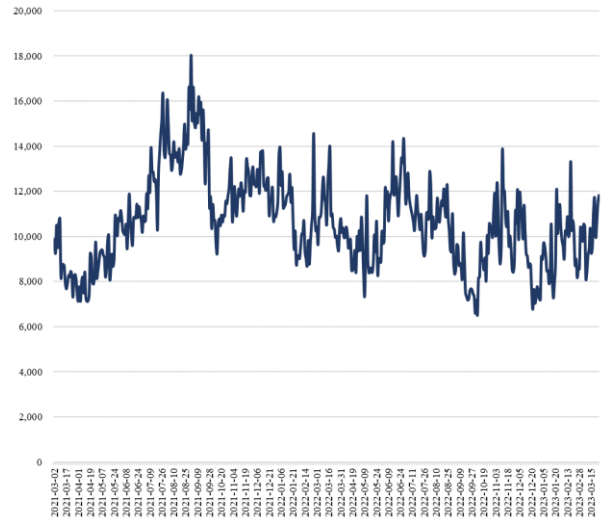
截至 2023 年 03 月 24 日，本周股基日均成交额 11104.09 亿元，环比+11.57%。年初至今股基日均成交额 9774.09 亿元，较去年同期同比-10.92%。2023 年 02 月中国内地股基日均成交额同比-1.31%。

图 2: 2021/01~2023/02 月度股基日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
注: 数据为中国内地股基日均成交额

图 3: 2021/03~2023/03 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 03 月 24 日, 沪深两市前一交易日两融余额/融资余额/融券余额分别为 16007/15051/956 亿元, 较月初分别+0.92%/+0.94%/+0.76%, 较年初分别+3.59%/+3.83%/-0.04%, 同比分别-5.03%/-5.44%/+1.99%。

图 4: 2019.01.02~2023.03.24 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)

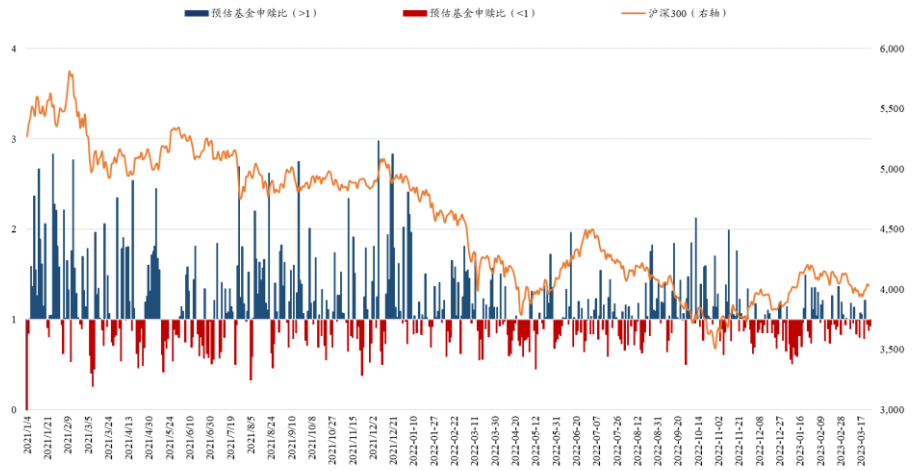


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2023 年 03 月 24 日, 近三月 (2022 年 12 月~2023 年 3 月) 预估基金平均申赎比为 0.96, 预估基金申赎比的波动幅度达 28.43%, 市场情绪相对稳定。截至 2023 年 03

月 24 日，本周（03.20-03.24）基金申购赎回比为 0.95，上周为 0.95；年初至今平均申购赎回比为 0.96，2022 年同期为 1.15。

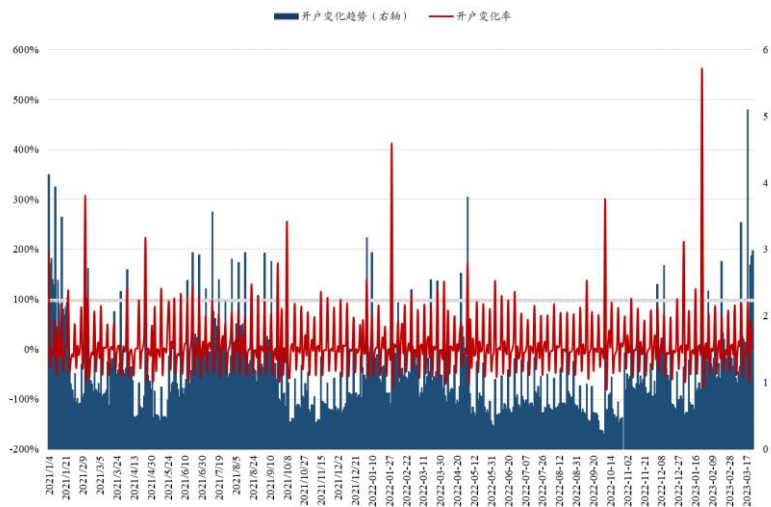
图 5: 2021.01.04~2023.03.24 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 03 月 24 日，近三月（2022 年 12 月~2023 年 3 月）预估证券开户平均变化率为 18.74%，预估证券开户变化率的波动率达 88.57%，市场情绪不稳定。截至 2023 年 03 月 24 日，本周（03.20-03.24）平均开户变化率为 18.08%，上周为 5.40%；年初至今平均开户变化率为 19.23%，2022 年同期为 15.11%。

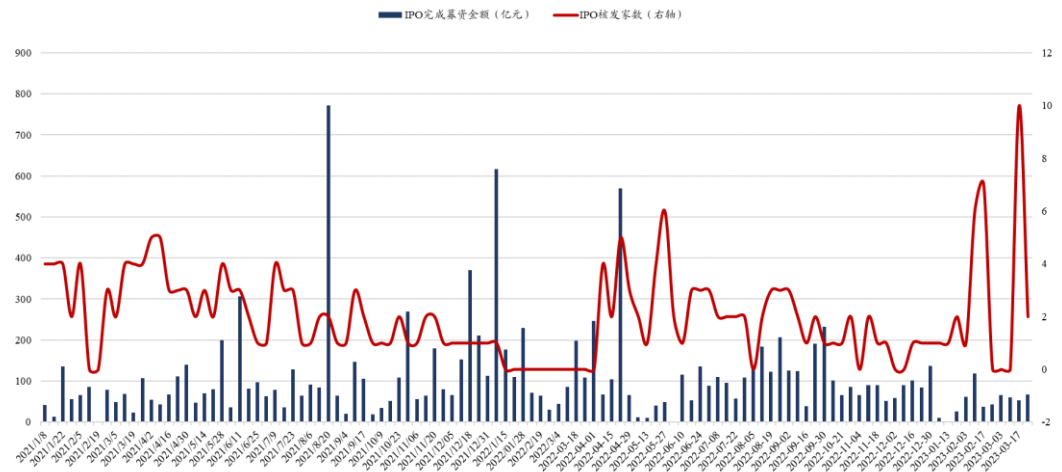
图 6: 2021.01.04~2023.03.24 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（03.20-03.24）主板 IPO 核发家数 2 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 27%/-22%/104%至 67/34/4023 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 5/5/1049 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 542 亿元/1563 亿元/17580 亿元，同比-69%/15%/6%；IPO/再融资/债承家数分别为 61/81/6140 家。

图 7：2021.01.08~2023.03.24 证监会核发家数与募集金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 中国财险 2022 年报点评：三张表全面持续的改善

事件：公司披露 2022 年年报，实现承保利润 103.29 亿元，同比激增逾 5 倍，创出历史新高；合并净利润 266.53 亿元，同比增长 19.2%（此前业绩预增公告区间 10%-20%）。业绩表现符合我们与市场的预期，来自利润表、资产负债表和现金流量表全面且持续的改善细节略超预期。

点评：ROE 提升至 12.7%，承保丰年增提准备金夯实来年利润：根据我们搭建的财险 ROE 框架（平均承保杠杆*承保利润率+平均投资杠杆*总投资收益率+其他收益）*（1-实际税率），ROE 由 2021 年的 11.3% 上升至 2022 年的 12.7%。平均承保杠杆同比持平于 2.0，得益于已赚保费增速由 2021 年 1.0% 提升至 7.2%；承保利润率由 2021 年的 0.4% 提升至 2022 年的 2.4%，其中赔付率下降贡献 1.9 个 pct.，费用率下降贡献 0.1 个 pct.，得益于疫情防控车险出险率下降以及 2021 年河南暴雨及烟花台风的导致基数较低。总投资收益率由 2021 年的 4.9% 下降至 2022 年的 3.8%，平均投资杠杆维持在 2.6 倍；实际税率由 2021 年的 14.1% 下降至 2022 年的 13.8%。值得注意的是：1) **加强准备金审慎计提**，2022 年未决赔款准备金净额占已赚保费比例同比增加 4.3 个 pct. 至 41.3%；2) 2022 年经营活动现金流入净额 427.10 亿元，同比增加 161.4%，**承保质量**

改善明显。

非车业务承保亏损由-51.51亿元大幅收窄至-9.76亿元：1) 受人伤赔偿标准上涨以及历史业务赔付责任影响，2022年责任险赔付率同比上升8.3个pct.至76.2%，承保亏损由2021年-16.43亿元扩大至2022年-31.53亿元。2) 企财险受大灾损失降低，承保亏损由2021年-24.43亿元收窄至2022年-8.27亿元。3) 2022年农险赔付率和费用率分别同比下降2.4个pct.和6.3个pct.，承保利润由2021年亏损-4.78亿元转为2022年盈利26.58亿元。4) 公司稳步重启信保业务，2022年保费同比增速86.4%，受已赚净保费形成率影响，费用率同比上升14.7个pct.至30.8%，拖累承保利润同比减少34.3%至11.58亿元。5) 意健险因商业性业务占比提高，费用率同比上升1.4个pct.至18.8%。**2023年非车承保改善力度是全年胜负手，我们预计有望实现盈亏平衡。**

总投资收益逆势提升：2022年净/总投资收益率分别为3.7%/3.7%，同比上升0.2/下降1.3个pct.，净/总投资收益同比增速为12.1%/-21.2%。不过，受可供出售金融资产公允价值变动和联营企业其他综合收益负向贡献拖累，2022年归母综合收益为160.87亿元，同比下滑32.2%，拖累归母权益增速下滑至3.4%。

风险提示：1) 自然灾害影响超预期；2) 车险费用率竞争加剧；3) 非车持续承保亏损。

2.2. 监管组织协会以及人身险公司召开座谈会点评：引导降本提质，影响短空长多

事件：为引导人身险业降低负债成本，加强行业负债质量管理，银保监会人身保险监管部近日将组织保险行业协会以及23家人身险公司召开座谈会。

点评：调研重点内容和背景，监管引导降本提质信号跃然纸上。本次公司调研重点内容包括：负债成本情况、负债与资产匹配情况、对公司负债成本合理性的判断、降低责任准备金评估利率对公司和行业的影响以及对降低负债成本、提高负债质量的意见和建议。相关调研内容体现了监管对股债成本合理性的关注，鼓励各类机构（大中小型、银邮系、外资公司以及相互制机构）主动降成提质。此前监管层定期召开相关座谈会，本次三地临时召开座谈会预计是积极响应新一届高层对“大兴调查研究之风”的导向。

不影响偿二代下财务会计和内含价值，对存量业务利润释放不产生影响，但引导降低负债成本的长期信号值得关注。责任准备金评估利率为偿一代下表述，偿二代下寿险合同负债由未到期责任准备金和未决赔款准备金组成。评估利率是否调整不影响偿二代下的会计准备金和偿付能力，只影响法定责任准备金的评估，目前执行的标准为年复利3.5%和预定利率的小者。但是，长期信号意义不可忽略，近年来受市场利率趋势性下行和权益市场大幅波动冲击，保险资金运用收益率持续低迷（2Q22至4Q22人身险公司逐季年化财务投资收益率分别为3.68%、3.48%、3.85%；年化综合投资收益率分别为2.84%、

1.51%、1.83%)。同时，资管新规下银行理财净值化转型和公募基金牛熊震荡已对投资者进行了较为充分的教育，距离上轮费改(2013年)和人身保险业责任准备金评估利率形成机制制定(2019年)，竞品收益率中枢逐步下行，未来预定利率跟随评估利率下行。

对行业影响“短空长多”，我们从短期、中期和长期三个维度分析。从短期来看，引导降低负债成本将大幅刺激产品销售，尤其是普通型养老年金或10年以上的普通型长期年金，老产品停售炒作难以避免。中期来看，预定利率跟随评估利率下行，保险公司分红险占比提升，传统险业务占比下降，虽然储蓄型业务吸引力略有下降，但分红险占比提升有望缓解人身险公司刚性负债成本压力，值得注意的是，寿险产品本身保本属性有望进一步强化。长期来看，有望引导人身险公司降低负债成本。座谈会召开体现监管防范利差损风险信号，叠加此前监管规范增额终身寿险竞争乱象、财政部发行230亿元50年期国债等措施，未来行业淡化开门红，聚焦长期储蓄和保障型产品将逐步成为共识。

客观来看，当前准备金评估利率具备下降外部条件。2019年银保监会发布的《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》明确基于对市场利率未来走势、行业投资收益率等因素的判断确定评估利率参考值，并结合人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会的意见，适时调整评估利率水平，我们预计新的评估利率范围为2.71%至2.91%的范围内，经调整后的平均财务投资收益率为3.79%。

风险提示：1) 产品吸引力下降；2) 疫情散发拖累资产负债两端。

3. 公司公告及新闻

3.1. 证监会发布12条措施进一步推进REITs常态化发行

近日，证监会发布了《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)常态化发行相关工作的通知》(下称《通知》)，进一步完善公募REITs业务规则。《通知》将消费基础设施纳入试点资产范围，研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施REITs，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施REITs。

《通知》还明确支持经营规范、治理健全、资产管理经验丰富的优质保险资产管理公司等金融机构，开展资产证券化业务试点，并提出，健全二级市场流动性支持制度安排，完善做市机制，加强对做市商的考核评价，适时推出REITs实时指数。

为加快推进市场体系建设，《通知》具体提出了5条措施，包括，拓宽试点资产类型；分类调整产权类、特许经营权类项目的收益率以及保障性租赁住房项目首发资产规模要求；推动扩募发行常态化；扩大市场参与主体范围，支持优质保险资产管理公司等

开展 ABS 及 REITs 业务；加强二级市场建设等。

《通知》拓宽的试点资产类型为消费基础设施，并严禁规避房地产调控要求，明确不得为商品住宅开发项目变相融资。项目发起人（原始权益人），应为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人主体，不得从事商品住宅开发业务。发起人应利用回收资金加大便民商业、智慧商圈、数字化转型投资力度，更好满足居民消费需求。

同时，《通知》完善了审核注册机制，完善发行、信息披露等基础制度，并明确大类资产准入标准，对产业园区、收费公路等实践较多的资产类型，按照“成熟一类，推出一类”的原则，细化完善审核和信息披露要点，并以适当方式向市场公开，加快成熟类型资产的推荐审核透明度和发行上市节奏，建立常态化会商机制，着力解决“新类型”项目面临的重大疑难和无先例问题。

《通知》坚持规范与发展并重，突出以“管资产”为核心，构建全链条监管机制，促进市场主体归位尽责，具体的措施有，建立健全包括项目尽调、发行定价、信息披露、资产运营管理、二级市场交易等环节的全链条监管制度；加强对基础资产质量、运营管理的穿透监管；依法打击违法违规行为等。

此外，《通知》进一步凝聚各方合力，完善重点地区综合推动机制，统筹协调解决 REITs 涉及各类问题。比如统筹协调解决 REITs 涉及的项目合规、国资转让、税收政策、权益确认等问题，着力推动解决民营企业 REITs 试点存在的困难和问题；同时，推动完善配套政策，抓紧推动 REITs 专项立法，进一步明确基础设施 REITs 的会计处理方式和税收征管细则，积极培育专业化 REITs 投资者群体等。

下一步，证监会将会同国家发展改革委等，着力推进 REITs 常态化发行，实现质的有效提升和量的合理增长，充分发挥 REITs 助力盘活存量资产、扩大有效投资和降低实体经济企业杠杆率的重要作用，走好中国特色 REITs 市场发展之路。

3.2. 银保监会规范信托公司信托业务分类

3月24日晚间，银保监会发布《关于规范信托公司信托业务分类的通知》。《通知》明确，信托业务分类改革将于2023年6月1日起实施。

《通知》指出，信托公司应当以信托目的、信托成立方式、信托财产管理内容作为分类维度，将信托业务分为资产服务信托、资产管理信托、公益/慈善信托三大类25个业务品种。为有序实施存量业务整改，确保平稳过渡，通知设置3年过渡期。

银保监会相关负责人表示，《通知》的主要原则：一是回归信托本源；二是明确分类维度；三是引导差异发展；四是保持标准统一；五是严格合规管理。

针对资产服务信托，《通知》按照资产服务信托的实质，对照资管新规关于破刚兑、

去通道、去嵌套等精神，完善资产服务信托的分类标准和监管要求，如：一是明确资产服务信托不得以任何形式保本保收益。二是明确资产服务信托不得为任何违法违规活动提供通道服务。三是明确资产服务信托不涉及募集资金。四是资管产品管理人作为委托人设立资产服务信托，信托公司仅限于向其提供行政管理服务和专户管理服务，且不得与资管新规相冲突，以防出现多层嵌套、变相加杠杆、会计估值不符合资管新规要求等情形。五是信托公司开展资产服务信托，原则上不得发放贷款，也不得通过财产权信托受益权拆分转让等方式为委托人融资需求募集资金，避免服务信托变相成为不合规融资通道等等。

根据《通知》要求，信托公司应当完善内部管理机制，做好业务分类工作，准确划分各类信托业务，并在此基础上明确发展战略和转型方向，增强受托服务意识和专业服务能力，以发挥信托独特功能、实现良好社会价值为导向，积极探索开展资产服务信托和公益慈善信托业务，规范开展符合信托本源特征、丰富直接融资方式的资产管理信托业务，提高竞争力和社会声誉，在有效防控风险的基础上实现高质量发展。具体来看，应明确业务边界、提高分类质量、完善内控机制、有序实施整改。

3.3. 欧洲银行业不断承压，德意志银行处于风口浪尖

受近期美国银行接连关闭影响，欧洲股市持续动荡，银行业不断承压。近期，德国最大商业银行——德意志银行股价暴跌更是令市场神经紧绷。因德意志银行的重要地位，市场普遍担心它是否会成为本轮银行业危机中倒下的下一家银行。

成立于1870年的德意志银行是全球银行业监管机构认定的30家全球系统重要性银行之一，这意味着德意志银行在全球范围内具有较大规模、且难以替代，是一家与其他金融机构关联程度高的重要银行。截至2022年底，德意志银行总资产规模超过1.3万亿欧元，它不仅对德国经济举足轻重，也在国际债券、衍生品和外汇交易中具有重要地位，一旦其发生危机，可能波及全球金融体系，被视为是“大到不能倒”的金融机构。

德意志银行在2019年前一度因经营不善连年发生巨额亏损。自2020年起，由于采取了一系列战略调整，德意志银行已经连续三年扭亏为盈。财报显示，2022年德意志银行经营情况良好，净利润超50亿欧元，创2007年以来新高。法新社报道称，尽管德意志银行近年来在经营上扭亏为盈，但当前欧洲银行业的问题不仅在于自身经营状况，也与美联储持续加息导致美国银行接连关闭而引发的市场信心不足息息相关。

专家称，德意志银行不会成为下一个瑞士信贷。尽管如此，在目前西方金融市场对美欧银行业前景普遍极度缺乏信心的形势下，任何风吹草动都可能导致储户的挤兑和投资者的恐慌出逃，而一旦发生这种情况，对任何银行来说都将是灾难性的。

3.4. 上市公司公告

- 1、华鑫股份：**公司将向特定对象发行 A 股股票 3.18 亿股（含本数），募集资金总额不超过 40 亿元（含本数），主要用途为扩大融资融券业务规模、发展自营业务等，此次增发已获得上交所受理。
- 2、西部证券：**公司收到股东西部信托出具的《关于完成减持计划的告知函》。截至目前，股东西部信托已实施完毕本次减持计划，累计减持所持有的西部证券股份 3500 万股，占公司总股本比例为 0.78%。减持完成后，公司控股股东、实际控制人陕西投资集团有限公司直接持有公司股份比例仍为 35.32%，保持不变；其与一致行动人西部信托合计持有公司股份比例由 37.24%变动至 36.46%。
- 3、中国财险：**中国银保监会已核准胡伟先生担任本公司执行董事的任职资格。胡伟先生担任本公司执行董事的任职自 2023 年 3 月 16 日起生效。
- 4、中国人保：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.66 元人民币（含税）。截至 2022 年 12 月 31 日，公司总股本 442 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 73.41 亿元人民币（含税），现金分红比例为 30.1%。
- 5、中国太保：**因工作原因，胡家骝先生已于 2023 年 3 月 23 日向本公司董事会提交辞呈，辞去本公司独立董事、董事会审计委员会委员以及风险管理与关联交易控制委员会委员职务。

4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 政策趋紧抑制行业创新；
- 3) 市场竞争加剧风险。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

