

## 非银金融

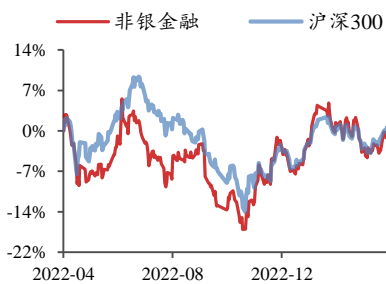
2023年04月09日

## 居民投资意愿回升，财富迁移开启，增配非银正当时

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《年报整体符合预期，一季报改善可期—行业周报》-2023.4.2

《市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提估值—行业周报》-2023.3.26

《降准提振信心，股指期货手续费下调降低交易成本—行业周报》-2023.3.19

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

### ● 周观点：居民投资意愿回升，财富迁移趋势开启，增配非银正当时

(1) 近日，央行披露2023Q1城镇储户问卷调查，收入感受和就业感受指数均环比明显提升。值得关注的是，一季度居民防御性储蓄明显减弱，58%倾向于“更多储蓄”，环比下降3.8个百分点，而居民投资意愿快速抬升，一季度18.8%选择“更多投资”，环比提升3.3个百分点。23.2%选择“更多消费”，环比提升0.5个百分点。居民偏爱的前三位投资：“理财产品”“基金信托产品”和“股票”，分别占比43.9%、21.5%和15.3%，环比-20/+110/+60bp。(2) 3月偏股基金和储蓄型保单销售均明显改善，居民储蓄迁移开启，基金销售、证券经纪和保险业务有望持续受益，叠加股市beta，非银板块有望再次开启超额收益阶段，增配非银正当时。

### ● 券商：4月首周日均股基成交额站上1.3万亿，板块迎来beta催化

(1) 本周日均股基成交额13389亿，环比+19.5%，截止4月7日本年日均股基成交额10110亿，同比-6.9%；本周新发偏股/非货币基金23/37亿，环比-60%/-88%，同比持平/-87%。(2) 据中基协披露，2023年2月公募偏股/非货保有规模7.60/15.53万亿，环比-2.5%/-1.2%，同比-6.8%/-3.0%。偏股基金环比变化主要由净值影响，申赎整体相当，2月偏股基金指数下跌2.7%，偏股基金份额环比+0.2%。(3) 配合货银对付(DVP)改革落地，中国结算引入差异化最低结算备付金缴纳比例机制，将实现股票类业务最低备付缴纳比例由16%平均降至15%左右。以3500亿机构日均股票成交额估算(DVP对个人交易没有影响，只对机构交易带来效率提升)，1%调降带来全市场机构交易主体35亿备付金占用，与机构主体庞大的资金体量相比，影响较小。(4) 4月首周日均股基成交额超1.3万亿，交易活跃度和基金新发明明显改善，推荐轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的同花顺。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的兴业证券、中信证券和方正证券。

### ● 保险：储蓄型产品供需改善，叠加高定价产品销售催化，负债端有望超预期

(1) 根据我们调研，3月保险负债端增速扩张，个险和银保渠道均有明显改善，储蓄型产品呈现供需两旺趋势，居民财富向低风险、保本型产品流动的趋势有望延续。(2) 3月底监管座谈调研负债成本，预计监管在年中有望引导负债成本降低，短期或带来存量3.5%定价产品销售走高，2季度有望看到数据端进一步改善，而中长期看，监管统一降低保险定价利率，利于降低行业利差损风险，提振保险估值，资产和负债综合实力突出的头部险企持续受益。(3) 储蓄型产品供需改善有望延续，叠加2季度高定价产品销售走高，看好保险负债端超预期，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

### ● 受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针，方正证券，国联证券，广发证券，中信证券；江苏金租，中航产融，中粮资本。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

## 目 录

1、周观点：居民投资意愿回升，财富迁移趋势开启，增配非银正当时 .....	3
2、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数 .....	4
3、数据追踪：成交额环比上升 .....	5
4、行业及公司要闻：股票类业务结算备付缴纳比例调降至 15% .....	7
5、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1： 本周 A 股上涨，非银板块跑赢指数 .....	4
图 2： 东方财富/广发证券分别+12.08%/+10.42% .....	4
图 3： 2023 年 3 月日均股基成交额同比-6% .....	5
图 4： 2023 年 3 月 IPO 承销规模累计同比-64% .....	5
图 5： 2023 年 3 月再融资承销规模累计同比+72% .....	5
图 6： 2023 年 3 月债券承销规模累计同比+1% .....	5
图 7： 2023 年 3 月两市日均两融余额同比-6.22% .....	6
图 8： 2023 年 2 月上市险企寿险保费同比改善 .....	6
图 9： 2023 年 2 月财险保费同比增速改善 .....	6
表 1： 受益标的估值表 .....	4

## 1、周观点：居民投资意愿回升，财富迁移趋势开启，增配非银正当时

(1) 近日，央行披露 2023Q1 城镇储户问卷调查，收入感受和就业感受指数均环比明显提升。值得关注的是，一季度居民防御性储蓄明显减弱，58% 倾向于“更多储蓄”，环比下降 3.8 个百分点，而居民投资意愿快速抬升，一季度 18.8% 选择“更多投资”，环比提升 3.3 个百分点。23.2% 选择“更多消费”，环比提升 0.5 个百分点。居民偏爱的前三位投资：“理财产品”“基金信托产品”和“股票”，分别占比 43.9%、21.5% 和 15.3%，环比-20/+110/+60bp。(2) 3 月偏股基金和储蓄型保单销售均明显改善，居民储蓄迁移开启，基金销售、证券经纪和保险业务有望持续受益，叠加股市 beta，非银板块有望再次开启超额收益阶段，增配非银正当时。

### 券商：4 月首周日均股基成交额站上 1.3 万亿，板块迎来 beta 催化

(1) 本周日均股基成交额 13389 亿，环比+19.5%，截止 4 月 7 日本年日均股基成交额 10110 亿，同比-6.9%；本周新发偏股/非货基金 23/37 亿，环比-60%/-88%，同比持平/-87%。(2) 据中基协披露，2023 年 2 月公募偏股/非货保有规模 7.60/15.53 万亿，环比-2.5%/-1.2%，同比-6.8%/-3.0%。偏股基金环比变化主要由净值影响，申赎整体相当，2 月偏股基金指数下跌 2.7%，偏股基金份额环比+0.2%。(3) 配合货银对付(DVP)改革落地，中国结算引入差异化最低结算备付金缴纳比例机制，将实现股票类业务最低备付缴纳比例由 16% 平均降至 15% 左右。以 3500 亿机构日均股票成交额估算(DVP 对个人交易没有影响，只对机构交易带来效率提升)，1% 调降带来全市场机构交易主体 35 亿备付金占用，与机构主体庞大的资金体量相比，影响较小。(4) 4 月首周日均股基成交额超 1.3 万亿，交易活跃度和基金新发明明显改善，推荐轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的同花顺。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的兴业证券、中信证券和方正证券。

### 保险：储蓄型产品供需改善，叠加高定价产品销售催化，负债端有望超预期

(1) 根据我们调研，3 月保险负债端增速扩张，个险和银保渠道均有明显改善，储蓄型产品呈现供需两旺趋势，居民财富向低风险、保本型产品流动的趋势有望延续。(2) 3 月底监管座谈调研负债成本，预计监管在年中有望引导负债成本降低，短期或带来存量 3.5% 定价产品销售走高，2 季度有望看到数据端进一步改善，而中长期看，监管统一降低保险定价利率，利于降低行业利差损风险，提振保险估值，资产和负债综合实力突出的头部险企持续受益。(3) 储蓄型产品供需改善有望延续，叠加 2 季度高定价产品销售走高，看好保险负债端超预期，首推估值空间仍较大且 NBV 预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

### 受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针，方正证券，国联证券，广发证券，中信证券；江苏金租，中航产融，中粮资本。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

**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
		2022/4/7	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	6.06	0.79	0.95	1.1	7.67	5.51	买入	
601318.SH	中国平安	45.63	4.80	8.74	10.19	9.51	4.48	买入	
601601.SH	中国太保	26.72	2.56	2.90	3.20	10.44	8.35	买入	
300059.SZ	东方财富	22.45	0.65	0.75	0.94	34.54	23.88	买入	
000776.SZ	广发证券	16.45	1.02	1.29	1.69	16.13	9.73	买入	
600958.SH	东方证券	10.81	0.35	0.60	0.77	30.89	14.04	买入	
1299.HK	友邦保险	83.70	6.20	4.00	4.10	13.50	20.41	增持	
2328.HK	中国财险	7.98	1.20	1.30	1.60	6.64	4.99	买入	
600030.SH	中信证券	21.17	1.42	1.72	1.98	14.91	10.69	买入	
601456.SH	国联证券	11.35	0.27	0.36	0.52	42.04	21.83	买入	
300803.SZ	指南针	58.15	0.86	1.27	1.84	67.62	31.62	买入	
601628.SH	中国人寿	33.59	1.14	1.90	2.10	29.46	16.00	买入	
300033.SZ	同花顺	220.00	3.15	3.86	4.70	69.84	46.81	买入	
3908.HK	中金公司	15.18	1.46	2.05	2.39	10.40	6.34	未评级	
601066.SH	中信建投	26.80	0.86	1.43	1.70	31.16	15.80	未评级	
002423.SZ	中粮资本	7.18	0.29	0.43	0.57	24.76	12.58	未评级	

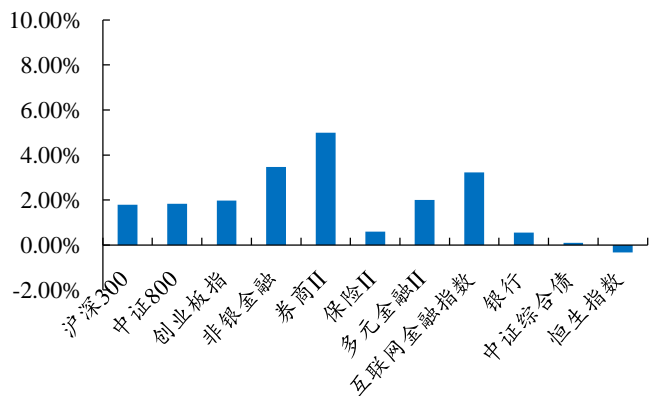
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中金公司、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

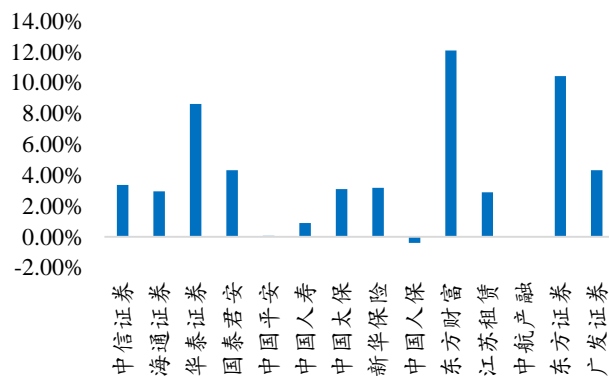
友邦保险、中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢指数

本周 A 股整体上涨, 沪深 300 指数+1.79%, 创业板指数+1.98%, 中证综合债指数+0.097%。本周非银板块+3.47%, 跑赢指数, 券商和保险分别+5.00%/+0.59%。从主要个股表现看, 东方财富/广发证券分别+12.08%/+10.42%, 表现较好。

**图1: 本周 A 股上涨, 非银板块跑赢指数**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 东方财富/广发证券分别+12.08%/+10.42%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：成交额环比上升

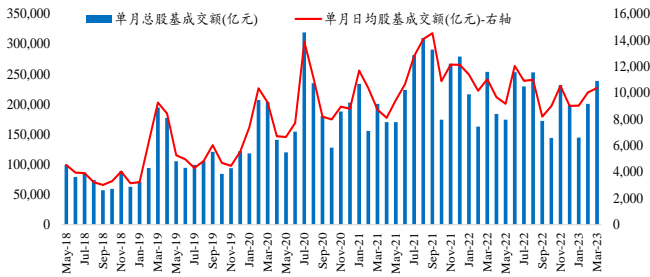
**基金发行情况：**本周（4月3日至4月7日）新发股票+混合型基金8只，发行份额23亿份，环比-60%，同比持平。截至4月7日，2023年累计新发股票+混合型基金177只，发行份额956亿份，同比-40%。本周待审批偏股型基金增加27只。

**券商经纪业务：**本周（4月3日至4月7日）日均股基成交额13389亿元，环比+19.5%，同比+32.4%；截至4月7日，两市年初至今累计日均股基成交额为10110亿元，同比-6.9%。

**券商投行业务：**截至4月7日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模753/2296/28692亿，同比-60%/-6%/+9%，IPO同比下降，再融资和债券承销同比提升。

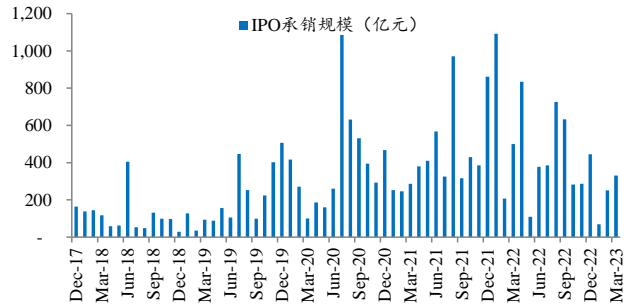
**券商信用业务：**截至4月6日，全市场两融余额达到16283亿元，较2023年1月初+5.44%，两融余额占流通市值比重为2.24%；融券余额958亿元，占两融比重达到5.88%，占比环比上升。

图3：2023年3月日均股基成交额同比-6%



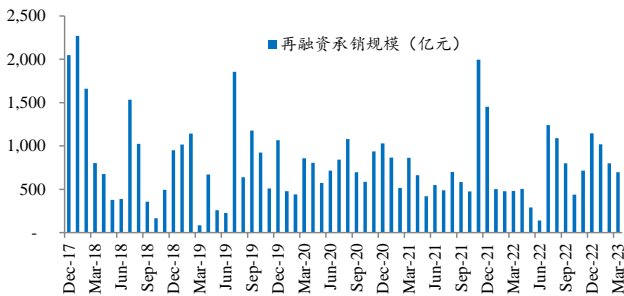
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年3月IPO承销规模累计同比-64%



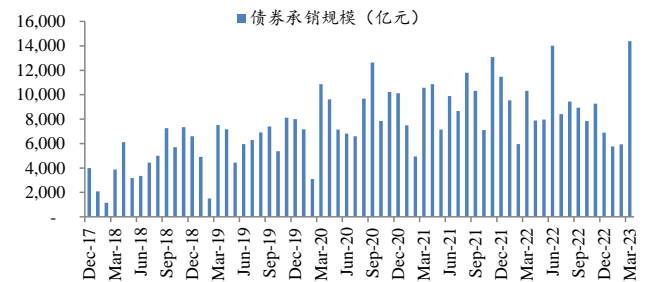
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年3月再融资承销规模累计同比+72%



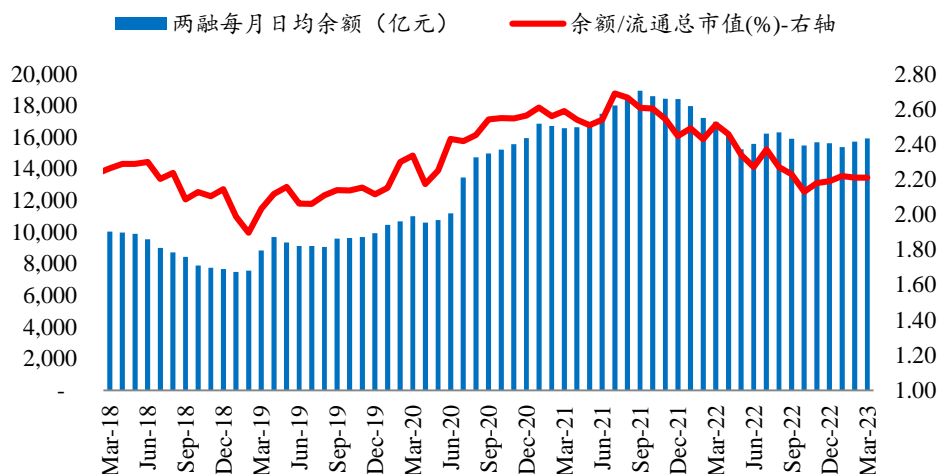
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年3月债券承销规模累计同比+1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年3月两市日均两融余额同比-6.22%

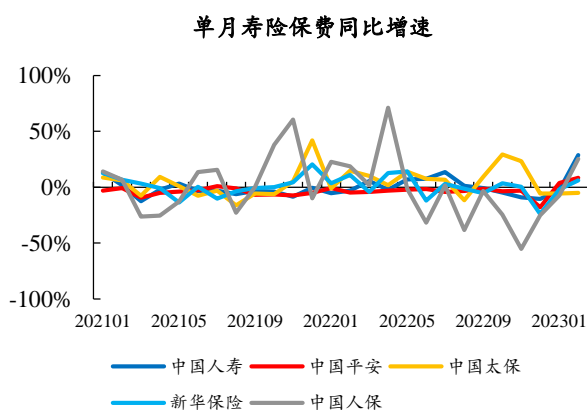


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据:**2023年2月5家上市险企寿险总保费累计5708亿元、同比+1.1%，较1月同比改善3.1pct，其中：中国平安+4.9%、中国人寿+1.9%、新华保险-0.1%、中国人保-1.4%、中国太保-5.6%，中国平安、中国人寿2月寿险累计总保费收入实现同比正增长，受春节所在月份不同影响，2月险企寿险总保费同比均较1月有所改善，同比分别为：中国人寿+28.8%、中国人保+25.2%、中国平安+8.4%、新华保险+6.2%、中国太保-5.1%。

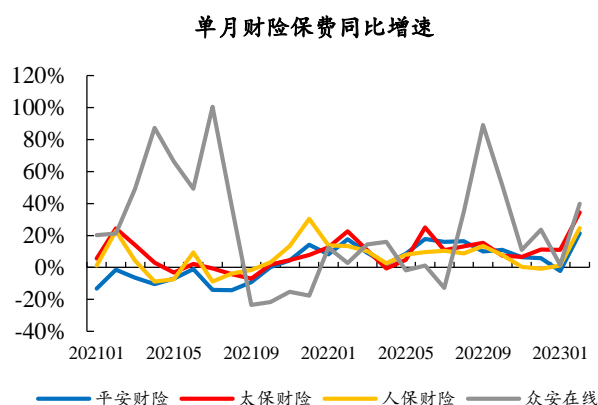
**财险保费月度数据:**2023年2月4家上市险企财险保费收入722亿元、同比为+25.8%，较1月的+2.0%明显改善23.8pct，各家险企2月财险保费同比分别为：众安在线+39.8%（1月+1.5%）、太保财险+34.5%（1月+10.9%）、人保财险+24.6%（1月+1.2%）、平安财险21.3%（1月-2.1%）。

图8：2023年2月上市险企寿险保费同比改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023年2月财险保费同比增速改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

## 4、行业及公司要闻：股票类业务结算备付缴纳比例调降至15%

### ● 行业要闻：

**【股票类业务最低备付缴纳比例再调降：流动性或迎进一步改善】**财联社4月7日电，股票类业务最低结算备付金缴纳比例连年下调。有市场人士向记者解释说，股票类业务最低结算备付金缴纳比例的下调，一般被市场理解为券商业的“降准”。此举将减少全市场资金占用，提高资金使用效率，因此可以一定程度上缓解市场的流动性压力。4月7日，中国结算指出，在2022年4月已将股票类业务最低结算备付金缴纳比例自18%调降至16%的基础上，此次中国结算引入差异化最低结算备付金缴纳比例机制，将实现股票类业务最低备付缴纳比例由16%平均降至15%左右。（澎湃新闻）

**【中证协：证券经营机构应将廉洁从业情况纳入薪酬管理体系】**公开征求意见】财联社4月7日电，中证协近期对《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》进行评估修订，并就修订稿征求行业意见。其中提到，证券经营机构应将廉洁从业情况纳入薪酬管理体系，将工作人员廉洁从业情况考察和评估结果作为薪酬管理等事项的重要考量因素，每年至少开展一次廉洁从业内部检查。（中证报）

**【银保监会：银行业监督管理法、商业银行法修订草案已上报国务院】**财联社4月6日电，银保监会发布的《中国银保监会2022年法治政府建设年度报告》显示，银保监会着力完善银行保险监管基础性制度体系，扎实推进银行业监督管理法修改工作，会同有关部门加快推动商业银行法、保险法修改。银行业监督管理法、商业银行法修订草案已上报国务院，重要立法项目取得实质性进展。

**【3月股票投资类信托环比增超2倍，房地产信托成立规模略有回升】**财联社4月6日电，银保监会发布的《中国银保监会2022年法治政府建设年度报告》显示，银保监会着力完善银行保险监管基础性制度体系，扎实推进银行业监督管理法修改工作，会同有关部门加快推动商业银行法、保险法修改。银行业监督管理法、商业银行法修订草案已上报国务院，重要立法项目取得实质性进展。信托业分析人士指出，3月集合信托市场大幅回暖有季节性因素影响，也因宏观经济回暖刺激实体经济融资需求持续恢复。另外，固收类产品仍将是信托公司重点发力的标品信托产品，信托公司在权益类资产配置方面预期将持续加强。

### ● 公司公告：

**湘财股份：**2023年4月7日公司股东新潮集团解除质押公司股份2946万股，占其持股的99.71%，占公司总股本的1.03%

**中国平安：**2023年4月5日公司发布提示性公告，公司董事会同意公司注销回购的7001万股A股股份，注销完成后公司注册资本和股本总数将减少。

**同花顺：**2023年4月3日公司发布提示性公告公司连续2个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到30%以上，经自查，公司不存在违反信息公平披露的情形。公司就凯士奥、AI等事项作出风险提示。

## 5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

## 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10层  
邮编：200120  
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

### 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

### 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