

非银金融

银行存款利率下调利好非银，关注中特估主线标的

2023年05月14日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

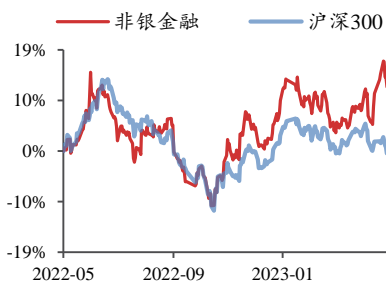
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790122030100

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《基本面景气度延续，关注中特估主线—非金融行业2023年中期投资策略》-2023.5.10

《关注中特估对非银板块的定价，基金新发超预期—行业周报》-2023.5.7

《保险一季报超预期，看好非银2季度景气度—行业周报》-2023.5.3

● 周观点：银行存款利率下调利好非银，关注中特估主线标的

据财联社报道，5月15日起银行协定存款及通知存款自律上限将下调，四大国有银行协定存款和通知存款自律上限下调幅度为30BP，其它金融机构降幅为50BP。银行存款利率下调利于储蓄向保险、基金等理财类产品迁移，利好非银。我们看好非银板块中“中特估”主线的机会：（1）央国企金融上市公司受益于国企改革，ROE和分红率提升、永续经营带来的估值溢价，均有望带来估值重塑，中字头、基本面明显改善、高股息率标的受益；（2）优质央国企上市和资产整合有望为产业投资和投行业务带来新机遇，产融协同优势明显的央企金控类标的受益，推荐中航产融。（3）非银公司的权益持仓有望较大程度受益于国央企大盘蓝筹大盘股的分红提升和资产增值，保险公司具有高杠杆经营、权益头寸比重扩大等优势，更加受益于中特估。

● 保险：银行降低存款利率利好保险负债端，2季度负债端增速或进一步扩张

（1）据财联社报道，5月15日起银行协定存款及通知存款自律上限将下调，四大国有银行协定存款和通知存款自律上限下调幅度为30BP，其它金融机构降幅为50BP。近期多家中小银行存款利率下调。我们认为，银行存款端利率下调利好储蓄型保险产品销售，传统险、分红险和万能险比价优势提升，叠加政策带来的高定价利率产品2季度销售窗口期，预计2季度储蓄型产品保持供需两旺，负债端增速有望进一步扩张。（2）银行等大盘蓝筹股上涨或带来2季度保险投资收益增长，保险资产和负债端景气度有望延续，看好保险板块性机会，中特估带来估值弹性。推荐负债端改善延续性较强的标的，推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

● 券商：2季度手续费收入改善可期，券商板块明显滞涨，关注板块机会

（1）本周日均股基成交额1.14万亿，环比-7.7%，同比+24%；本周新发偏股/非货币基金8/25亿，同比-46%/-46%，北向资金净流入13亿，股票型ETF净申购220亿。（2）截止5月12日，2季度股市交易量、基金新发和IPO均环比改善，4月社融数据显示居民储蓄明显减少，居民储蓄向投资迁移或已开启，券商2季度经纪、财富管理、投行和资管等手续费收入有望同环比改善。当下券商板块估值和机构配置仍在低位，看好板块机会。中字头国央企、盈利高弹性、大财富管理和金融科技类标的有望领跑，受益标的：指南针、同花顺、兴业证券、东方证券、财通证券、东方财富、广发证券。

● 受益标的组合

券商&多元金融：指南针、同花顺、兴业证券、东方证券、财通证券、东方财富、广发证券；中航产融，江苏金租，中粮资本。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，新华保险，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

● 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：银行存款利率下调利好非银，关注中特估主线标的	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输指数	4
3、数据追踪：成交额同比增长	5
4、行业及公司要闻：4月社融同比多增 2729 亿元，M2 同比增长 12.4%	7
5、风险提示	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑输指数	4
图 2：中航产融/中国人寿分别+11.22%/+0.62%	4
图 3：2023 年 4 月日均股基成交额同比+21.6%	5
图 4：2023 年 4 月 IPO 承销规模累计同比-56%	5
图 5：2023 年 4 月再融资承销规模累计同比+72%	5
图 6：2023 年 4 月债券承销规模累计同比+13%	5
图 7：2023 年 4 月两市日均两融余额同比 1.27%	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：银行存款利率下调利好非银，关注中特估主线标的

据财联社报道，5月15日起银行协定存款及通知存款自律上限将下调，四大国有银行协定存款和通知存款自律上限下调幅度为30BP，其它金融机构降幅为50BP。银行存款利率下调利于储蓄向保险、基金等理财产品迁移，利好非银。我们看好非银板块中“中特估”主线的机会：（1）央国企金融上市公司受益于国企改革，ROE和分红率提升、永续经营带来的估值溢价，均有望带来估值重塑，中字头、基本面明显改善、高股息率标的受益；（2）优质央国企上市和资产整合有望为产业投资和投行业务带来新机遇，产融协同优势明显的央企金控类标的受益，推荐中航产融。

（3）非银公司的权益持仓有望较大程度受益于国央企大盘蓝筹大盘股的分红提升和资产增值，保险公司具有高杠杆经营、权益头寸比重扩大等优势，更加受益于中特估。

保险：银行降低存款利率利好保险负债端，2季度负债端增速或进一步扩张

（1）据财联社报道，5月15日起银行协定存款及通知存款自律上限将下调，四大国有银行协定存款和通知存款自律上限下调幅度为30BP，其它金融机构降幅为50BP。近期多家中小银行存款利率下调。我们认为，银行存款端利率下调利好储蓄型保险产品销售，传统险、分红险和万能险比价优势提升，叠加政策带来的高定价利率产品2季度销售窗口期，预计2季度储蓄型产品保持供需两旺，负债端增速有望进一步扩张。（2）银行等大盘蓝筹股上涨或带来2季度保险投资收益增长，保险资产和负债端景气度有望延续，看好保险板块性机会，中特估带来估值弹性。推荐负债端改善延续性较强的标的，推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

券商：2季度手续费收入改善可期，券商板块明显滞涨，关注板块机会

（1）本周日均股基成交额1.14万亿，环比-7.7%，同比+24%；本周新发偏股/非货币基金8/25亿，同比-46%/-46%，北向资金净流入13亿，股票型ETF净申购220亿。（2）截止5月12日，2季度股市交易量、基金新发和IPO均环比改善，4月社融数据显示居民储蓄明显减少，居民储蓄向投资迁移或已开启，券商2季度经纪、财富管理、投行和资管等手续费型收入有望同环比改善。当下券商板块估值和机构配置仍在低位，看好板块机会。中字头国央企、盈利高弹性、大财富管理和金融科技类标的有望领跑，受益标的：指南针、同花顺、兴业证券、东方证券、财通证券、东方财富、广发证券。

受益标的组合

券商&多元金融：指南针、同花顺、兴业证券、东方证券、财通证券、东方财富、广发证券；中航产融，江苏金租，中粮资本。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，新华保险，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

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
		2022/5/12	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	6.56	0.81	0.67	0.80	8.10	8.20	买入	
601318.SH	中国平安	51.27	4.80	8.74	10.19	10.68	5.03	买入	
601601.SH	中国太保	31.65	2.56	2.90	3.20	12.36	9.89	买入	
300059.SZ	东方财富	15.62	0.65	0.73	0.91	24.03	17.16	买入	
000776.SZ	广发证券	15.74	1.02	1.29	1.69	15.43	9.31	买入	
600958.SH	东方证券	10.42	0.35	0.60	0.77	29.77	13.53	买入	
1299.HK	友邦保险	79.75	6.20	4.00	4.10	12.86	19.45	增持	
2328.HK	中国财险	9.73	1.20	1.30	1.60	8.10	6.08	买入	
600030.SH	中信证券	21.50	1.42	1.72	1.95	15.14	11.00	买入	
601456.SH	国联证券	10.26	0.27	0.36	0.52	38.00	19.73	买入	
300803.SZ	指南针	49.40	0.83	1.27	1.53	59.52	32.29	买入	
601628.SH	中国人寿	39.19	1.14	1.90	2.10	34.38	18.66	买入	
300033.SZ	同花顺	172.19	3.15	3.86	4.70	54.66	36.64	买入	
600705.SH	中航产融	4.36	0.19	0.41	0.51	22.95	8.55	买入	
6060.HK	众安在线	24.65	(0.92)	0.90	1.30	(26.79)	18.96	买入	
3908.HK	中金公司	17.06	1.46	1.93	2.20	11.68	7.75	未评级	
601066.SH	中信建投	26.66	0.86	1.39	1.67	31.00	15.97	未评级	
601108.SH	财通证券	7.78	0.36	0.45	0.49	21.34	15.76	未评级	
002423.SZ	中粮资本	9.36	0.30	0.43	0.67	31.72	13.87	未评级	

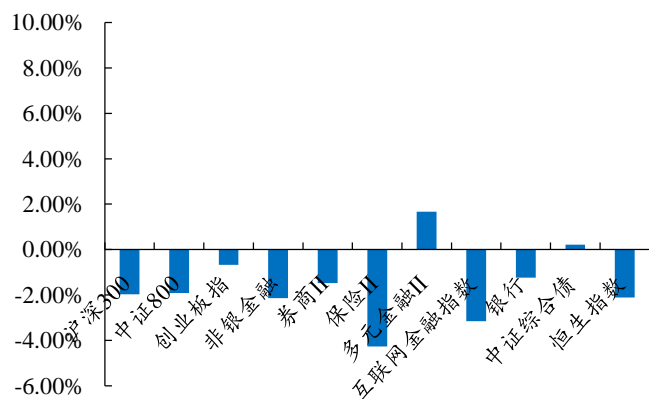
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中金公司、中信建投、财通证券、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

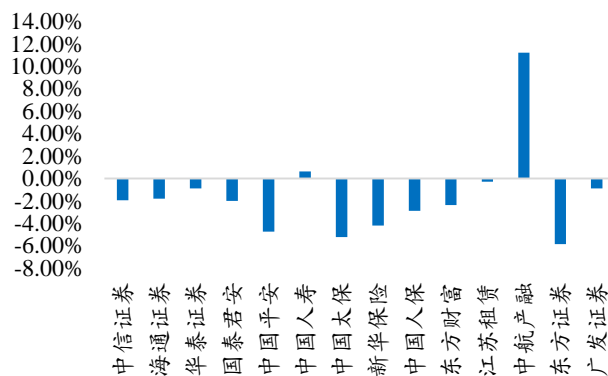
友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周 A 股整体下跌, 沪深 300 指数-1.97%, 创业板指数-0.67%, 中证综合债指数+0.214%。本周非银板块-2.13%, 跑输指数, 券商和保险分别-1.47%/-4.27%。从主要个股表现看, 中航产融/中国人寿分别+11.22%/+0.62%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 中航产融/中国人寿分别+11.22%/+0.62%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额同比增长

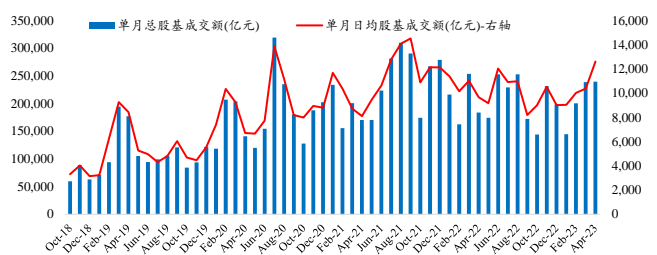
基金发行情况：本周（5月8日至5月12日）新发股票+混合型基金6只，发行份额8亿份，环比-91%，同比-46%。截至5月12日，2023年累计新发股票+混合型基金242只，发行份额1282亿份，同比-26%。本周待审批偏股型基金增加12只。

券商经纪业务：本周（5月8日至5月12日）日均股基成交额11361亿元，环比-7.68%，同比+23.8%；截至5月12日，两市年初至今累计日均股基成交额为10642亿元，同比+1.5%。

券商投行业务：截至5月12日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模1422/3088/41373亿，同比-46%/-2%/+17%，IPO和再融资同比下降，债券承销同比提升。

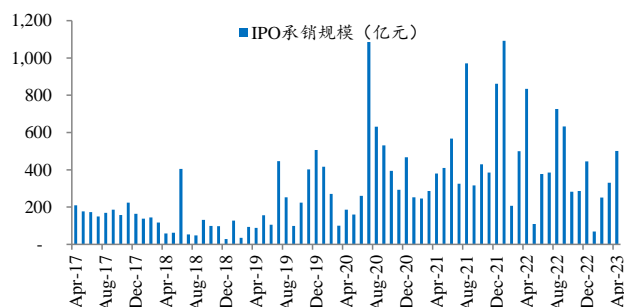
券商信用业务：截至5月11日，全市场两融余额达到16204亿元，较2023年1月初+4.93%，两融余额占流通市值比重为2.26%；融券余额930亿元，占两融比重达到5.74%，占比环比提升。

图3：2023年4月日均股基成交额同比+21.6%



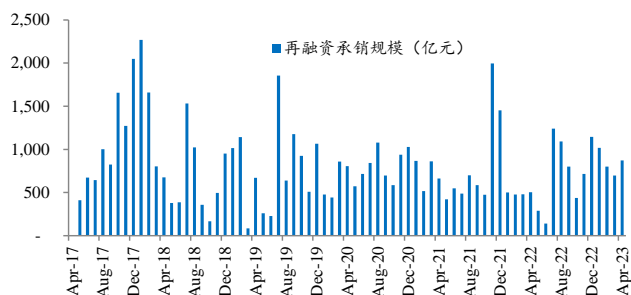
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年4月IPO承销规模累计同比-56%



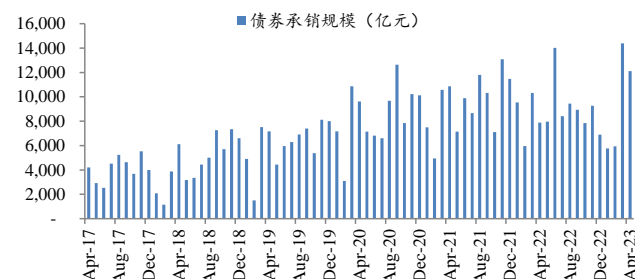
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年4月再融资承销规模累计同比+72%



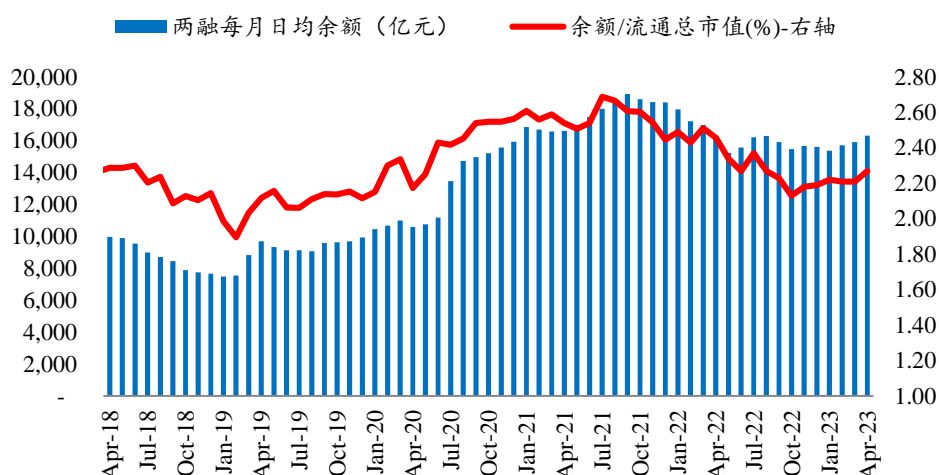
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年4月债券承销规模累计同比+13%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年4月两市日均两融余额同比1.27%

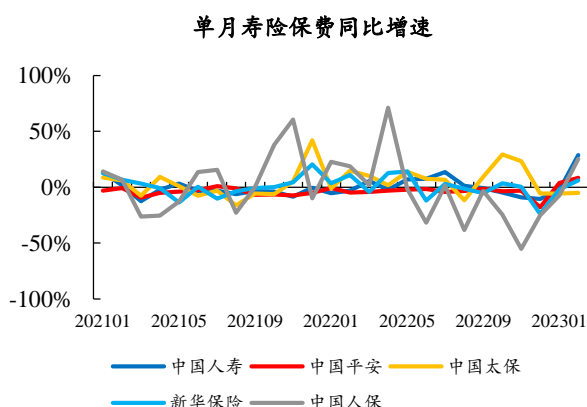


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

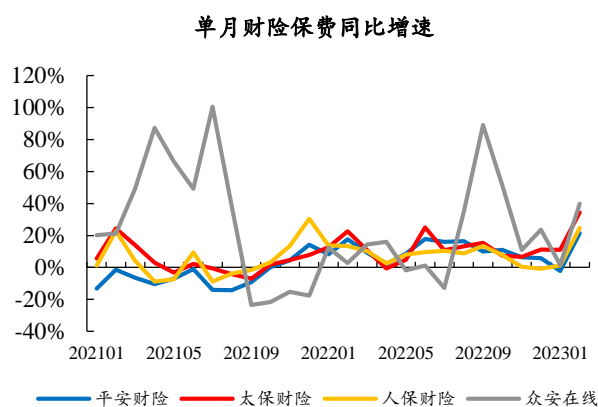
财险保费月度数据:2023年2月4家上市险企财险保费收入722亿元、同比为+25.8%，较1月的+2.0%明显改善23.8pct，各家险企2月财险保费同比分别为：众安在线+39.8%（1月+1.5%）、太保财险+34.5%（1月+10.9%）、人保财险+24.6%（1月+1.2%）、平安财险21.3%（1月-2.1%）。

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：4月社融同比多增2729亿元，M2同比增长12.4%

● 行业要闻：

【监管“双随机”现场检查 45家券商300篇研报三大问题浮现】财联社5月12日电，记者获悉，近日，监管部门向券商发布《证券研究报告业务“双随机”现场检查情况的通报》。从检查情况看，部分公司存在内控制度建设不完善、执行不到位，外部专家邀请、身份核实等机制不完整等问题。在《通报》中，监管部门指出，此次现场检查专项工作共覆盖45家券商和300篇研报，在检查中注意到三大典型问题：一是部分公司内控制度未根据法规规范要求及时更新调整。二是部分内控制度执行有效性不足。三是研报制作审慎性不足，个别员工私自发表证券分析意见。（上海证券报）

【中保协养老金第三支柱研究报告：未来5-10年预计会有8-10万亿养老金缺口】联社11月20日讯，中国保险行业协会在广州召开“中国寿险业峰会2020暨人身险专委会年会”，并发布《中国养老金第三支柱研究报告》。《报告》预测，未来5-10年时间，中国预计会有8-10万亿的养老金缺口，这个缺口会随着时间的推移进一步扩大。中国养老体系当前主要由第一支柱承担，第二支柱部分补充，第三支柱发展不足。尽管中国资本市场高速发展，但整体市场深度不足，缺乏长线的、机构主导的投资资金。（财联社）

【中国4月新增社融1.22万亿，新增人民币贷款7188亿，M2同比增长12.4%】财联社5月11日讯，央行公布的数据显示，4月社会融资规模增量为1.22万亿元，比上年同期多2729亿元；4月末，广义货币(M2)余额280.85万亿元，同比增长12.4%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高1.9个百分点；4月份人民币贷款增加7188亿元，同比多增649亿元。4月份人民币存款减少4609亿元，同比多减5524亿元。其中，住户存款减少1.2万亿元。（财联社）

【券商资管业务结构持续优化 一季度私募规模“缩水” 公募来补】中基协最新数据显示，截至一季度末，券商私募资管产品存量规模持续压降至5.85万亿元，环比下降6.84%，三个月时间减少了4301亿元。其中，集合资管计划规模为2.79万亿元，环比下降12.33%；单一资管计划规模为3.07万亿元，环比下降1.23%。（证券日报）

【发行资本补充债券与增资接力，多家险企积极“补血” 提升偿付能力】民生保险及英大财险在全国银行间债券市场公开发行10年期可赎回资本补充债券的申请获批，发行规模分别为不超过30亿元及不超过15亿元。险企积极“补血”背后，除业务扩张需要外，还来自“偿二代”二期规则落地对险企偿付能力造成的压力。（证券日报）

【40家上市券商拟现金分红426.51亿元，31家公司股利支付率均超30%】据Wind数据统计显示，2022年，43家上市券商实现盈利合计1272.48亿元，同比下降33.67%。其中，40家券商有分红计划，合计拟分红金额为426.51亿元，与2021年的高基数相比下降约29%。国联证券因再融资事项正在推进中，暂缓分红，还有2家上市券商因2022年度未实现盈利，不具备实施分红的条件，拟不进行利润分配。（证券日报）

- 公司公告:

中国太保: 2023年5月12日公司披露4月保费数据。(1)太保人寿2023年1-4月累计保费收入1083.4亿元,同比-2.9%;4月单月保费收入114.3亿元,同比-5.7%。(2)太保产险2023年1-4月累计保费收入715.4亿元,同比+16.0%;4月单月保费收入140.0亿元,同比+13.2%。

中国太保: 2023年5月11日公司披露人事变动公告。公司总裁王廷科因工作调整,于2023年5月11日辞去本公司总裁职务,公司拟聘请王廷科为公司董事长。

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

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

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

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