

非银金融

非银行业周报（2023年第十七期）：

关注银行利率下调对非银板块的利好作用

市场表现：

本期（2023.5.8-2023.5.12）非银（申万）指数-2.13%，行业排名 19/31，券商II 指数-1.47%，保险II 指数-4.27%；

上证综指-1.86%，深证成指-1.57%，创业板指-0.67%。

个股涨跌幅排名前五位：中航产融（+11.22%）、香溢融通（+6.76%）、经纬纺机（+5.73%）、新力金融（+5.16%）、中银证券（+4.56%）；

个股涨跌幅排名后五位：吉艾退（-64.29%）、南华期货（-8.76%）、亚联发展（-7.44%）、*ST 民控（-6.92%）、东方证券（-5.87%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块下跌 1.47%，跑赢沪深 300 指数 0.50pct，跑赢上证综指 0.40pct。证券板块本周在 5 月 9 日冲高收长上影之后，结束了自 4 月 27 日以来的连续 6 个交易日的收涨，5 月 10 日-12 日，连续 3 日回调，跌幅达到 4.45%。前期的上涨主要是由于中特估概念热度较高，相关个股市场关注度高，而短期内，主题投资热度较高，而后期由于大盘博弈加剧，资金流轮动加速，且包括券商在内的金融板块缺乏市场信心，部分资金选择获利了结，导致自 5 月 9 日下午开始，出现明显回落。但从本质上来看，券商目前仍具备较高配置价值：

1、当前我国经济整体的复苏趋势仍在延续，结合较为宽松的宏观政策和货币政策的精准发力，4 月 10 日，市场利率定价自律机制发布《合格审慎评估实施办法（2023 年修订版）》，新增了存款利率市场化定价为扣分项推动多家中小银行下调存款利率，同时，预计国有四大行将于 5 月 15 日下调存款利率，结合 4 月 28 日政治局会议提出的“形成扩大需求的合力”。银行降息推动权益和债券市场的资金流入，预计市场主基调整体将进一步回归至经济增长。

2、外资方面，5 月 3 日，美联储宣布加息 25 基点，政策声明删除了“一些额外的政策上调可能是合适的”这一句关键指引，暗示本轮加息或已步入尾声，外部流动性拐点或将到来。截至 5 月 12 日，北向资金已连续 6 日净流入，累计流入 105.93 亿元，根据申万一级行业分类，近一周非银进入净流入排名第一。

3、证券板块 PB 估值长期处于历史低位，截至 5 月 12 日，券商 PB 估值为 1.22 倍，位于 2020 年以来的 10 分位点附近，修复空间较大。

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2023 年第十六期）：一季报业绩大幅回升，基金销售规模稳步增长—2023-05-05

非银行业周报（2023 年第十五期）：关注一季度业绩带来的估值修复机会—2023-04-25

非银行业周报（2023 年第十四期）：投行业务质量评价工作再启，3 月保费持续回暖—2023-04-16

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

4、业绩层面，券商一季度业绩向好，上半年市场景气度的提升以及 2022 年业绩低基数的作用使得券商一季度业绩大幅增长，上市券商营业收入和归母净利润分别上涨 37.88%和 77.78%，加权平均 ROE 为 1.69%，较上年同期上涨 1.02pct。仅东方财富（-6.54%）和华林证券（-57.59%）两家券商归母净利润出现下滑。长期来看，随之资金的流入，市场活跃度有望持续回暖，而全面注册制的落地也有望进一步推动投行业绩的增长，预计券商上半年业绩有望继续增长。

我们建议重点关注行业三大主线：一是投行项目储备丰富、定价能力强的券商，如中信建投、中金公司，二是财富管理转型较为成功，“含财率”较高的券商，如东方财富、华泰证券；三是机构化业务规模增长带来的发展机会，重点关注机构业务牌照齐全、资金实力充足的低估值龙头券商，如中信证券、华泰证券。

保险：

市场表现方面，本周保险板块下跌 4.27%，跑输沪深 300 指数 2.30pct，跑输上证综指 2.40pct。保险板块与券商板块逻辑相似，前期大幅拉升，而近三个交易日跌幅也较大。这主要是前期上市险企的上涨除宏观经济回暖和主题投资的拉升以外，还受益于一季度业绩的抬升作用，但由于险企业绩的修复主要受益于投资收益贡献，一方面其业务转型程度和新业务价值仍存在一定不确定性，另一方面由于地产投资在保险资产配置方面仍占据一定比例，目前除一线城市外，地产市场复苏后劲不足，地产整体处于弱复苏态势，因此险企资产端的全面复苏仍需观察经济及地产后续恢复态势。

长期来看，随着银行降息进程的不断推进，风险偏好较低的资金有望转向保险产品，有望推动保费收入的进一步增长，此外，债券投资占险企总投资规模的 40% 以上，是目前险企最主要的投资方向，今年以来，债券市场稳步抬升，年内中债指数累计上涨 1.79%，涨幅超过沪深 300，预计险企资产端有望进一步向好。

此外，目前保险板块 PB 1.15 倍，位于 2020 年以来 30 分位点附近，仍处于相对低位，建议关注头部综合实力较强，具备规模优势的险企，如中国平安等。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	10

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	6
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	6
图 10 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	7
图 11 基金市场规模变化情况 (亿元)	7
图 12 国债到期收益率 (%)	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8



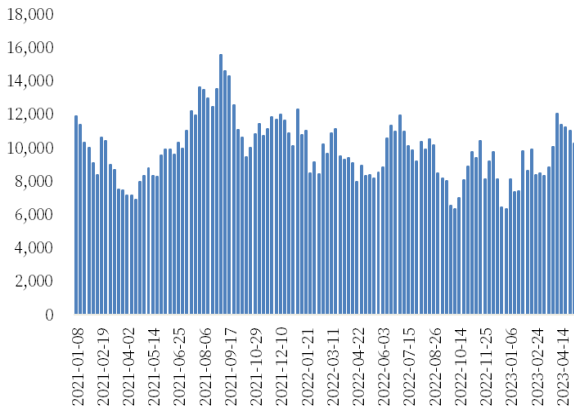
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

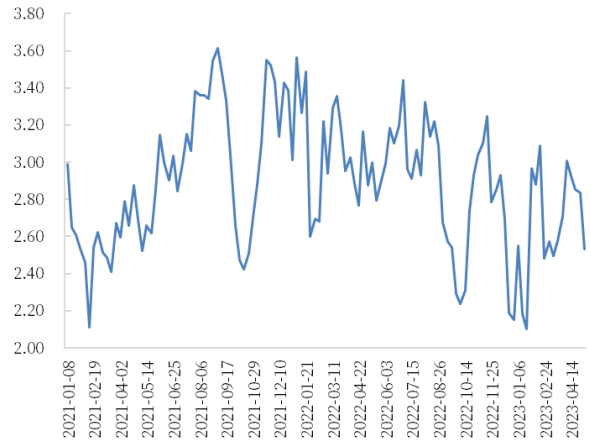
本周（5.8-5.12）A股日均成交额10263亿元，环比-6.82%；日均换手率2.53%，环比-0.30pct。本周，市场活跃度持续回升，A股市场逐步回暖。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

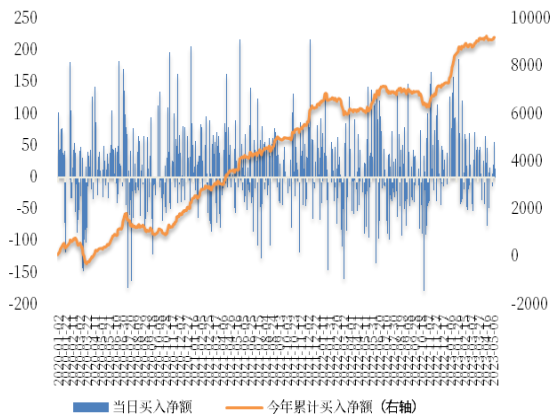
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

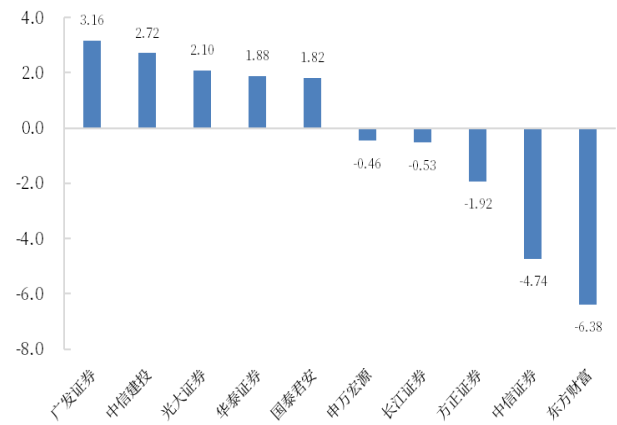
本周北向资金净流入+79 亿元，较上周+107 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：广发证券（+3.16 亿元）、中信建投（+2.72 亿元）、光大证券（+2.10 亿元）、华泰证券（+1.88 亿元）、国泰君安（+1.82 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-6.38 亿元）、中信证券（-4.74 亿元）、方正证券（-1.92 亿元）、长江证券（-0.53 亿元）、申万宏源（-0.46 亿元）。

图3 陆股通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

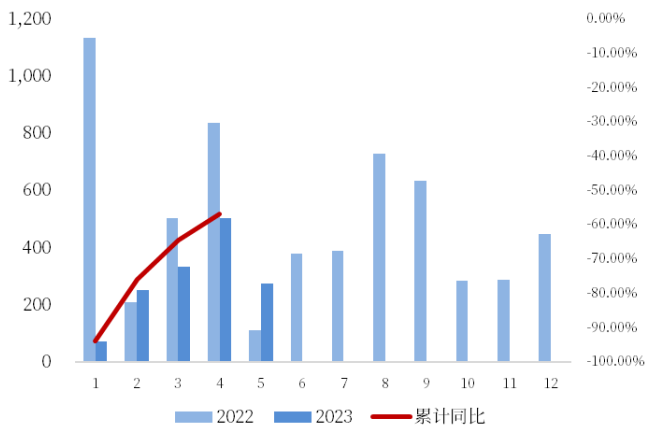


资料来源：WIND，中航证券研究所

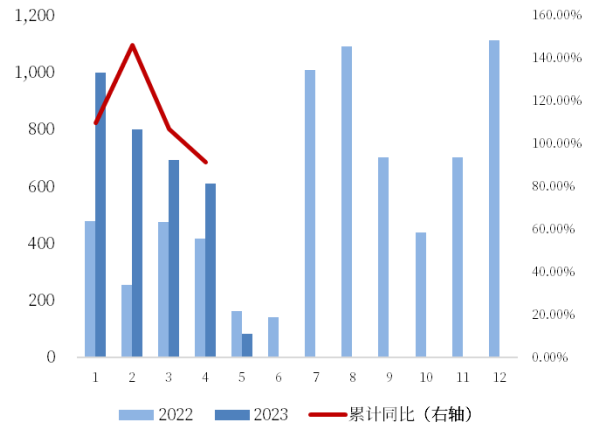
(二) 投行业务

截至2023年5月12日，股权融资规模达5,476.29亿元。其中IPO 1,423亿元，增发3185亿元，其他再融资3981亿元。2023年4月券商共计直接融资规模达到

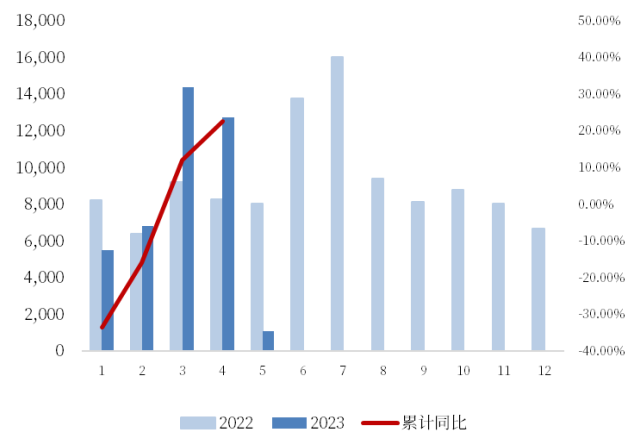
1,446.27 亿元，同比-21.15%，环比+13.86%。截至 5 月 12 日，券商累计主承债规模 40438.44 亿元。2023 年 4 月债券承销规模达到 12715.78 亿元，同比+53.77%，环比-11.57%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

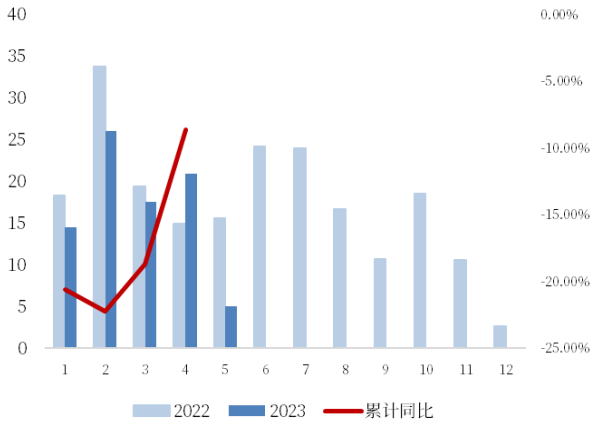
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

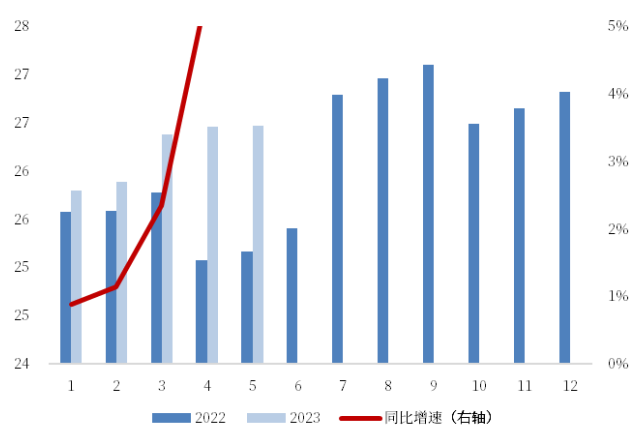
(三) 资管业务

截至 5 月 12 日，券商资管累计新发行份额 84.15 亿份，4 月新增份额同比+5.04%。截至 4 月 28 日，基金市场份额 24.38 万亿份，实现基金规模 26.47 万亿元，4 月新成立基金 102 只，共计市场份额 3497 亿份，4 月新产品市场份额同比下降-8.61%。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）
图9 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源: WIND, 中航证券研究所



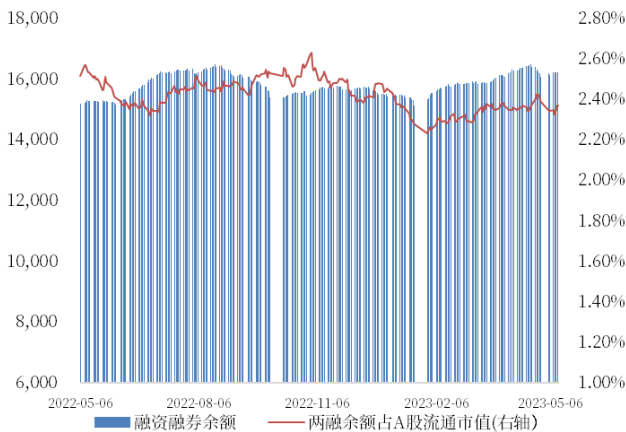
资料来源: WIND, 中航证券研究所

(四) 信用业务

截至5月11日,两融余额16204.01亿元,较上周同比+29亿元,5月两融日均余额16187亿元,环比-0.75%;截止5月12日,市场质押股数3,872.48亿股,市场质押股数占总股本4.94%,市场质押市值31,888.00亿元。

(五) 自营业务

截至5月12日,沪深300年内上涨1.71%,中债总财富(总值)指数年内上涨1.79%。股票市场和债券市场在年内稳步上行。

图10 券商集合资管产品各月发行情况(亿份)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

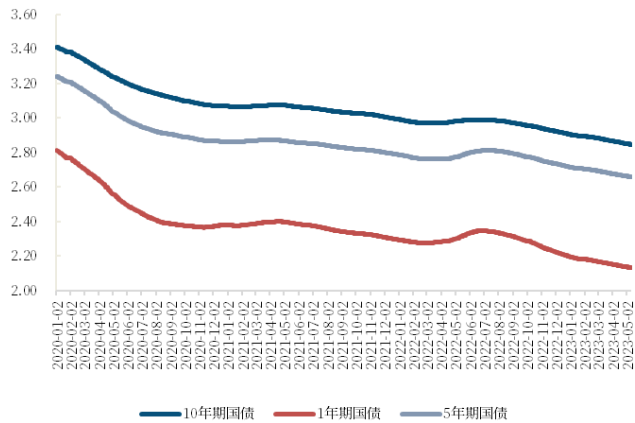
图11 基金市场规模变化情况(亿元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

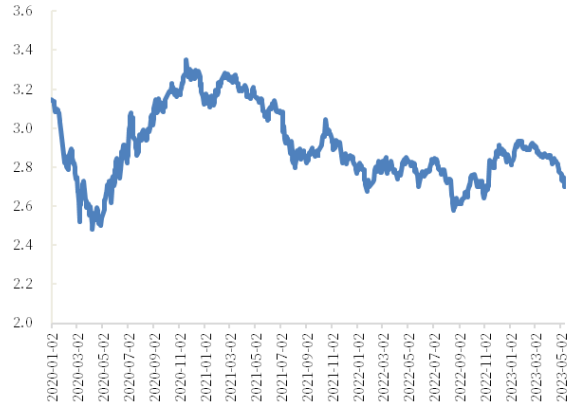
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至5月12日,10年期债券到期收益率为2.7058%,环比-2.53BP。10年期国债750日移动平均值为2.8451%,环比-0.43BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2023 年 3 月, 保险公司总资产为 28.37 万亿元, 环比+1.65%, 同比+10.49%。其中人身险公司总资产 24.31 万亿元, 环比+1.06%, 同比+10.40%, 占总资产的比重为 85.70%; 财产险公司总资产 2.81 万亿元, 环比+2.09%, 同比+9.36%, 占总资产的比重为 9.90%。

表1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	243,108	28,071	7,023	1,071	283,664
环比变化	1.06%	2.09%	5.80%	1.03%	1.65%
同比变化	10.40%	9.36%	10.56%	5.02%	10.49%
占比	85.70%	9.90%	2.48%	0.38%	
占比环比变化	-0.50%	0.04%	0.10%	0.00%	

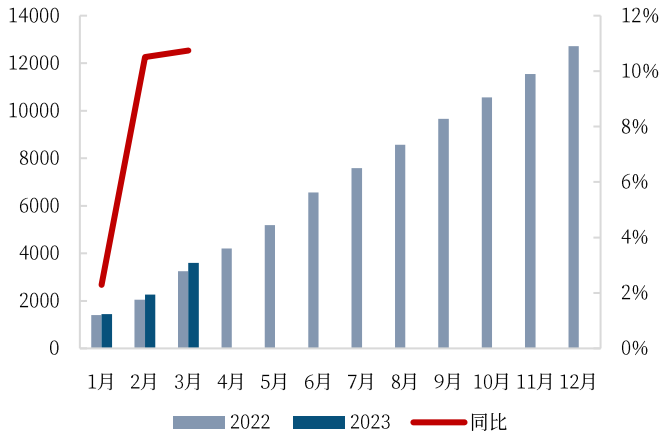
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入: 2023 年 3 月, 全行业共实现原保险保费收入 5411.18 亿元, 同比增长 11.57%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1324.46 亿元, 同比+11.15%; 人身险原保费收入 4086.72 亿元, 同比+11.71%。

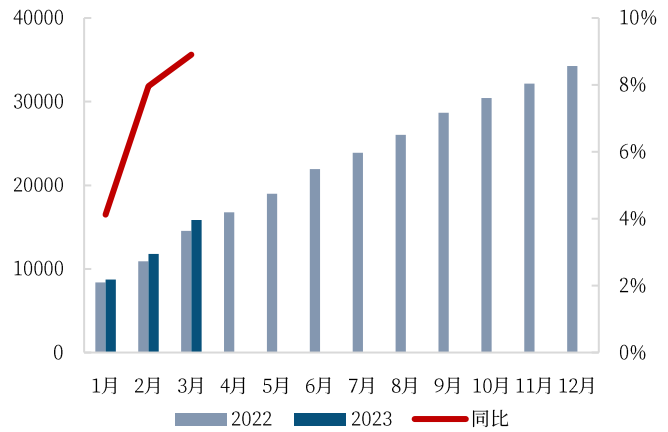
保险资金配置: 2023 年 3 月, 全行业资金运用余额 26.02 万亿元, 同比增长 10.56%。其中, 银行存款 2.85 万亿元, 占比 10.93%; 债券 10.95 万亿元, 占比 42.10%; 股票和证券投资基金 3.33 万亿元, 占比 12.79%; 其他投资 8.89 万亿元, 占比 34.17%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)
图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



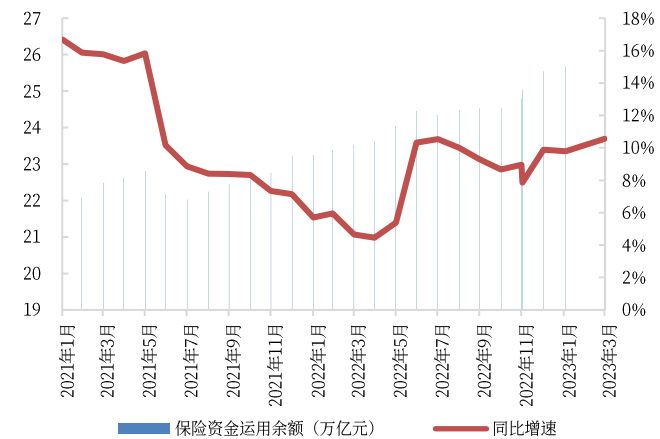
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)

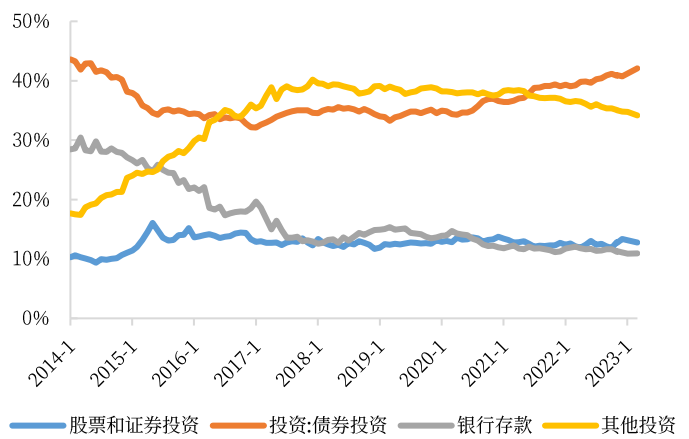


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所



资源来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 5月12日,为健全多层次资本市场产品体系,丰富资本市场风险管理工具,证监会启动科创50ETF期权上市工作。
- 5月12日,证监会指导证券交易所修订REITs审核关注事项指引,突出以“管资产”为核心,进一步优化REITs审核关注事项,强化信息披露要求,明确产业园区、收费公路两大类资产的审核和信息披露标准,提高成熟类型资产的推荐审核透明度,加快发行上市节奏,推动REITs市场高质量发展。
- 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。

2、公司公告

招商证券（600999）：关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会注册批复的公告

5月8日，招商证券发布公告，招商证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会《关于同意招商证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过300亿元公司债券的注册申请。

中金公司（601995）：关于向专业投资者公开发行公司债券获得注册批复的公告

5月8日，中金公司发布公告，中国国际金融股份有限公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中国国际金融股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。根据该批复，中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过100亿元公司债券的注册申请。

东北证券（000686）：2023年累计新增借款超过上年末净资产百分之二十的公告

5月9日，东北证券发布公告，截至2023年4月30日，公司借款余额为281.78亿元，较2022年年末借款余额226.73亿元增加55.05亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为29.51%，超过20%。

浙商证券（601878）：关于控股股东及其一致行动人减持公司可转换公司债券的公告

5月10日，浙商证券发布公告，公司于2023年5月9日收到上三高速及其一致行动人的通知，上三高速及其一致行动人交投财务、浙商金控合计于2023年2月22日至2023年5月9日期间累计减持公司可转债1,013.05万张，占发行总量的14.47%。

南京证券（601990）：关于向特定对象发行A股股票有关事项获得南京市国资集团批复的公告

5月11日，南京证券发布公告，公司于近日收到南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司（以下简称“南京市国资集团”）《关于同意南京证券股份有限公司向特定对象发行A股股票有关事项的批复》（宁国资集团〔2023〕7号），南京市国资集团同意公司向包括南京紫金投资集团有限责任公司在内的不超过35名（含本数）特定对象发行不超过1,105,908,310股（含本数）A股股票，募集资金总额不超过人民币50.00亿元（含本数）的方案。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10% 之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队: 致力于券商、保险、多元金融板块研究, 坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪, 并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下, 针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637