

非银金融行业跟踪周报 20230515-20230521

中特估和 AI 仍是最重要的两条主线

增持（维持）

2023年05月21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

zhujieyu@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

■ **中特估会带来金融板块长期趋势性的系统重估：1) 中特估可能是一个长期持续的政策方向。**在国有资本做大做强背景下，央国企的整体营运效率和股东回报都会出现积极的变化，同时随着中特估的提出以及相应政策的推进，中特估相关的公司也会迎来系统性的估值重估的过程。**2) 金融板块契合了中特估上行的基本逻辑。**金融板块目前估值一直处于底部低估状态，尤其银行保险具备了极高的股息率水平，因此，金融板块的“金特估”极有可能成为中特估的重点方向。**3) 金融板块可能是最大的中特估。**除了上述逻辑外，我们看到，基于绝对收益目标的保险和券商自营有很大一块资产配置是基于低估值高分红策略，这个策略下很多持仓正是现在中特估相关的股票资产，因此，中特估的估值重估直接利好保险和券商资产端。

■ **AI 在金融领域的应用空间广阔：1) 在客户的画像和分层方面，**AI 技术的应用可以有效提高对客户的认知效率，可以实现对客户的更有效分层和精准营销。**2) 在后端的运营效率方面，**AI 可以较为有效地节约人力成本，提高流程效率。**3) 在 C 端客户服务方面，**智能助手以及虚拟人智能化水平的提升，使得很多标准化业务的回复和服务更加有效，而且我们看到技术的迭代，未来一些非标准化的业务 AI 也能逐步涉及。在 AI+金融领域我们认为三类公司可能存在较大的突破机会：一是在 AI 技术领域具备明显领先优势或有先发优势的公司，比如同花顺；二是具有相应海量客户应用场景的公司，比如东方财富等；三是沉淀了大量有效金融数据的公司。

■ **投资建议：**当前时点我们认为 AI 方向和中特估方向都要重点关注。中特估方向重点关注：【新华保险】、【中国银河】、【招商银行】。AI 方向重点关注【同花顺】、【东方财富】、【指南针】等。

■ **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）	9,641	-15.16%	1.88%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	705	-14.08%	-12.97%
两融余额（亿元）	16,209	0.03%	6.11%
基金申购赎回比	1.03	0.97	1.07
开户平均变化率	3.99%	6.77%	13.39%

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 年同期比为 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

《上市险企 4 月保费数据点评：寿险炒停加速拐点到来，关注队伍收入和信心恢复》

2023-05-16

《“中特估”行情持续活跃，金融板块配置价值凸显》

2023-05-14

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. 上市险企 4 月保费数据点评：寿险炒停加速拐点到来，关注队伍收入和信心恢复	7
2.2. 境内上市公司境外发行 GDR 指引发布	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 国家金管总局发布 2023 年一季度银行业保险业主要监管指标数据	9
3.2. 香港交易所将于 6 月推出“港币-人民币双柜台模式”	10
3.3. 证监会、人民银行：强化重要货币市场基金监管	10
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	12

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅	4
图 2: 2021/01~2023/04 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2023/05 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.05.19 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.05.19 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.05.19 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.05.19 证监会核发家数与募集金额	7

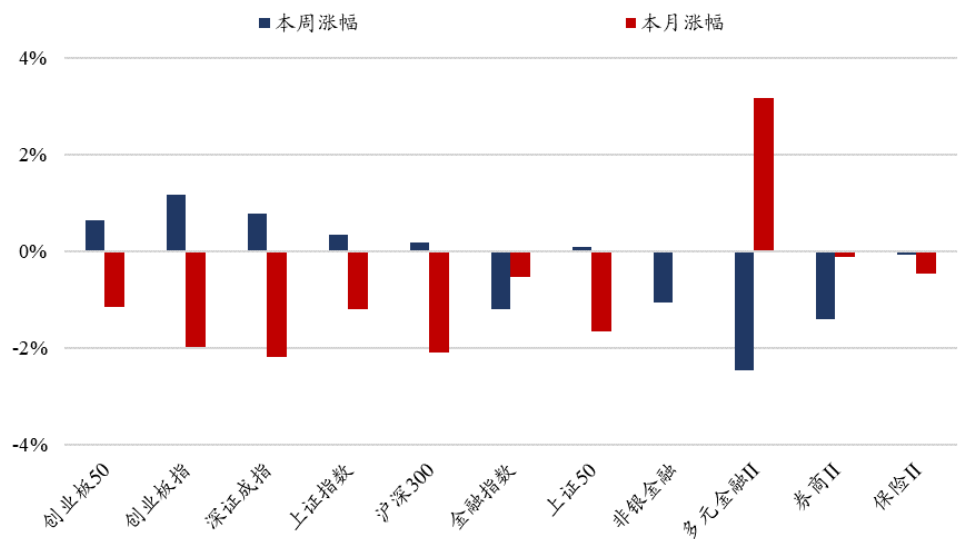
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 05 月 19 日，本周（05.15-05.19）上证指数上涨 0.34%，金融指数下跌 1.21%。非银金融板块下跌 1.06%，其中券商板块下跌 1.40%，保险板块下跌 0.07%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 05 月 19 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

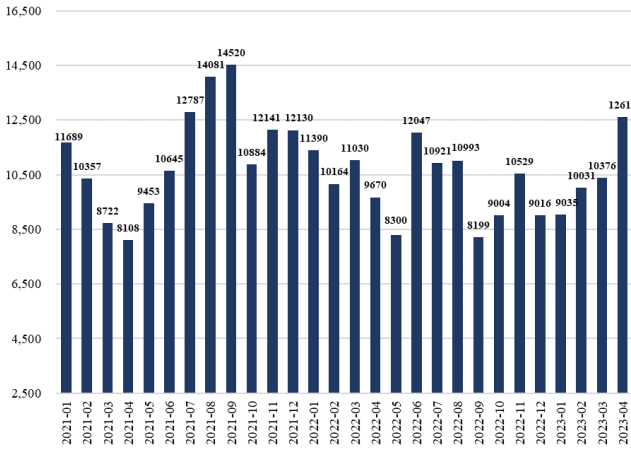


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

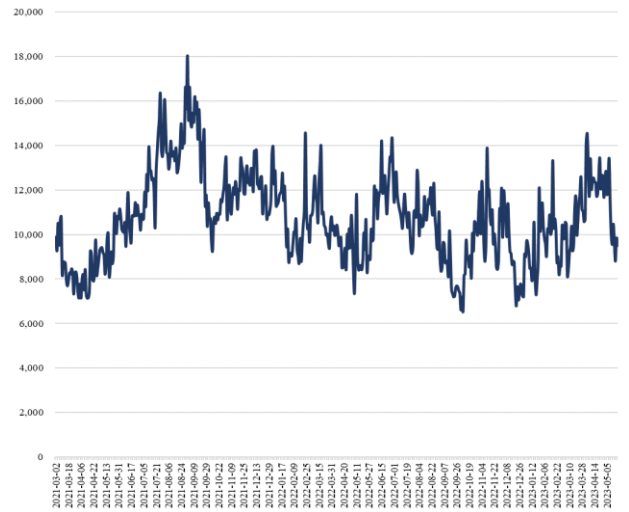
截至 2023 年 05 月 19 日，本周股基日均成交额 9641.14 亿元，环比-15.16%。年初至今股基日均成交额 10591.47 亿元，较去年同期同比+1.88%。2023 年 04 月中国内地股基日均成交额同比+30.50%。

图 2：2021/01~2023/04 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

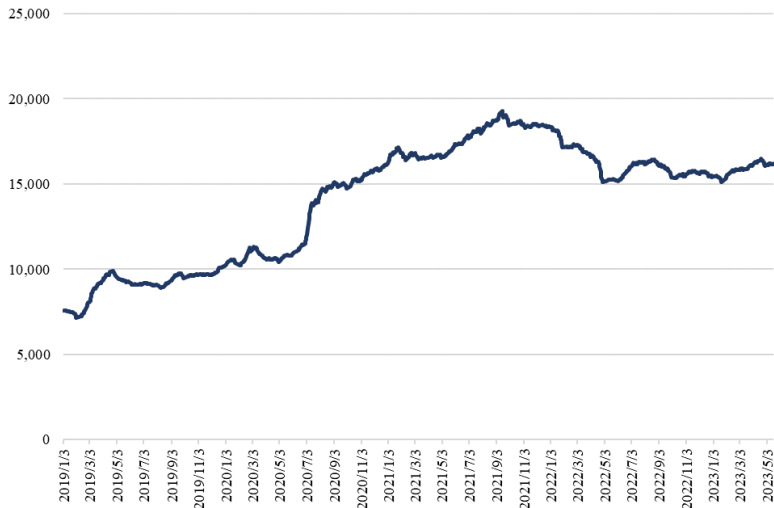
图 3：2021/03~2023/05 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 05 月 19 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 16209/15267/942 亿元，较月初分别+0.21%/+0.14%/+1.28%，较年初分别+4.90%/+5.32%/-1.51%，同比分别+6.11%/+5.55%/+16.13%。

图 4：2019.01.02~2023.05.19 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）

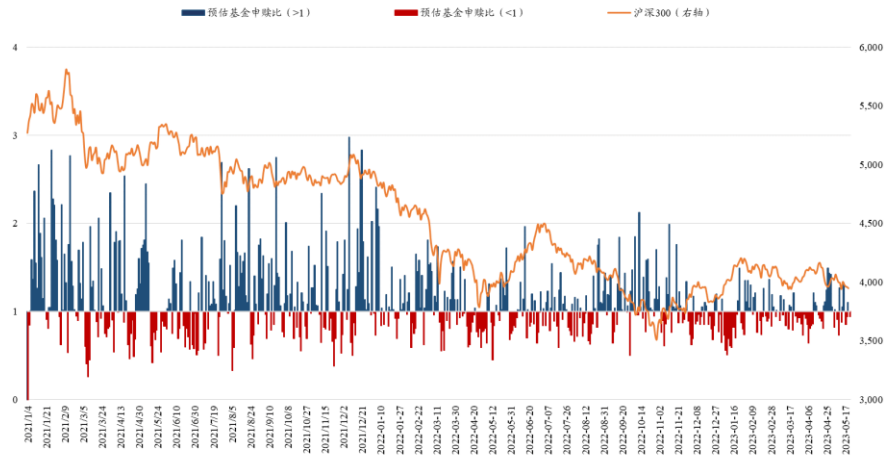


数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 05 月 19 日，近三月（2023 年 2 月~2023 年 5 月）预估基金平均申赎比为 1，预估基金申赎比的波动幅度达 23.37%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 05 月 19 日，本周（05.15-05.19）基金申购赎比为 1.03，上周为 0.97；年初至今平均申购赎比

为 0.98，2022 年同期为 1.07。

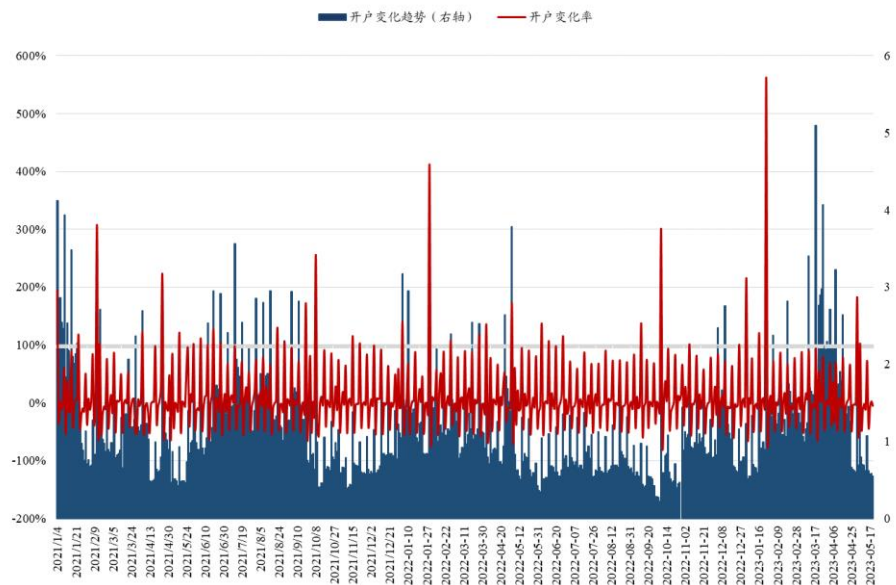
图 5: 2021.01.04~2023.05.19 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 05 月 19 日，近三月（2023 年 2 月~2023 年 5 月）预估证券开户平均变化率为 8.78%，预估证券开户变化率的波动率达 48.67%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 05 月 19 日，本周（05.15-05.19）平均开户变化率为 3.99%，上周为 6.77%；年初至今平均开户变化率为 15.03%，2022 年同期为 13.39%。

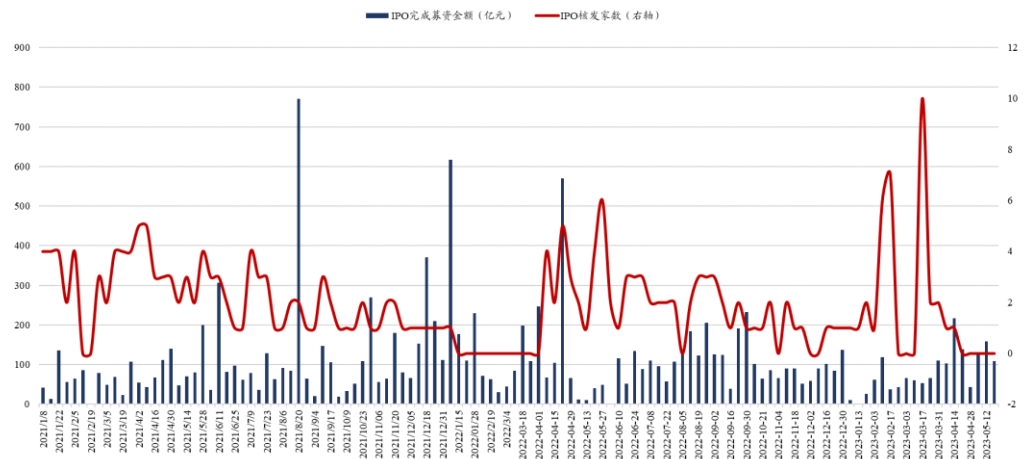
图 6: 2021.01.04~2023.05.19 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（05.15-05.19）主板 IPO 核发家数 0 家；IPO/再融资/债券承销规模环比-32%/594%/152%至 109/220/2385 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 10/11/513 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 1546 亿元/3468 亿元/33774 亿元，同比-46%/25%/24%；IPO/再融资/债承家数分别为 122/179/10883 家。

图 7：2021.01.08~2023.05.19 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. 上市险企 4 月保费数据点评：寿险炒停加速拐点到来，关注队伍收入和信心恢复

事件：上市险企披露 2023 年 4 月保费数据，累计原保费增速及对应收入排序如下：中国人保(7%至 2964 亿元)、中国平安(6%至 3227 亿元)、中国太平(4%至 834 亿元)、中国人寿(4%至 3573 亿元)、中国太保(4%至 1799 亿元)和新华保险(0%至 761 亿元)。

点评：寿险：寿险炒停加速拐点到来，关注队伍收入和信心恢复。2023 年以来寿险业负债端拐点正在验证，寿险保费增速持续回暖。2023 年 4 月，寿险当月原保费增速排序如下：太平寿险(10%)、平安寿险及健康险(8%)、人保寿险及健康险(6%)、中国人寿(6%)、新华保险(-2%)和太保寿险(-6%)。我们预计 4 月新单继续保持大两位数同比增长，价值复苏从曙光初现到数据验证。预定利率下调（从 3.5%下调到 3.0%）预期下，客户问询增加，虽然炒停本身不能带来业绩的持续改善，但能从供给侧提升队伍的收入和展业信心。本月太保全新推出重疾险产品，以核心高保障+创新优服务革新重疾风险解决方法。新华保险延庆颐享社区在养老机构进行备案，5 月 1 号正式运营。中国人寿举行“确诊保(2023 版)”项目启动会，联合浙大邵逸夫医院，共同打造“卓越医疗+商业保险

+健康综合管理服务”合作模式。人保寿险4月单月首年期交带动整体新单增速，期缴同比大幅增长136.6%（1至3月逐月增速分别为-18.9%、63.4%和109.0%），增速逐月抬升得益于疫后居民保费消费稳步恢复和短期预定利率下调激发居民保本刚兑型储蓄业务需求。我们预计1H23上市险企NBV同比增速排序为：太保(+20%)>平安(+15%)>国寿(+10%)>新华(+5%)。

财险：宏观经济稳步复苏，车险业务平稳增速，非车险业务持续复苏。2023年4月，财险当月原保费增速排序如下：太保财险(13%)、平安财险(7%)、人保财险(7%)、太平财险(3%)。4M23人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为6.4%和12.1%，非车业务占比同比提升1.3个百分点至56.5%。4月中国财险车险保费同比增速降至6.1%(3M23: +7.0%)，新车销量增幅上升至82.7%，增速较上月有显著增加(3M23: 9.7%)。公司车险业务韧性显著，总体呈平稳增长趋势。人保财险非车持续高增得益于农险、信保业务及货运险单月保费同比高增，分别为17.2%、31.0%、24.8%。1Q23中国财险新准则下净利润同比增长超过20%，2Q23以来整体出险率同环比虽有提升(2023年1至4月，网约车订单单月同比增速分别为-18%、18%、33%、48%)，但得益于未决赔款准备金释放和业务结构和品质的持续改善，公司承保利润有望延续同比改善的趋势，我们预计公司2023年全年ROE有望提升至13.5%，业绩表现当弱不弱，估值修复更进一步。

风险提示：1)长端利率持续下行；2)4月寿险炒停此前消耗客户需求。

2.2. 境内上市公司境外发行GDR指引发布

事件：证监会5月16日发布境内上市公司境外发行全球存托凭证指引，以规范境内上市公司境外发行可转换为境内基础股份的存托凭证(简称“全球存托凭证”或GDR)行为。指引明确了境内上市公司境外发行全球存托凭证的申请程序，以及规则适用、材料要求、实施安排等。证监会表示，支持具有一定市值规模、规范运作水平较高的境内上市公司，通过境外发行全球存托凭证募集资金，投向符合国家产业政策的主业领域，满足海外布局、业务发展需求，用好两个市场、两种资源，促进规范健康发展。

申请程序方面，根据该指引，境内上市公司境外首次发行全球存托凭证，应在境外提交发行上市申请后3个工作日内向中国证监会备案。境内上市公司在境外提交发行上市申请前，应由保荐人向境内证券交易所提交新增基础股份发行的注册申请，境内证券交易所参照上市公司向特定对象发行股票的程序出具审核意见，并报中国证监会注册。中国证监会可合并办理注册及备案。境内上市公司在同一境外市场再次发行全球存托凭证，新增基础股份发行注册程序与首次境外发行全球存托凭证相同；境外发行完成后应当在3个工作日内向中国证监会备案。

发行与承销方面，境内上市公司境外发行全球存托凭证涉及的发行定价、跨境转换期限、锁定期等，应当符合《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》的相

关规定。指引还明确了募集文件、发行情况报告等相关材料要求，要求披露跨境转换限制期满后全球存托凭证转换为 A 股基础股票对发行人 A 股股价影响等。

此外，指引还明确，3 月 31 日前，境内上市公司已在境外提交全球存托凭证发行申请，但未获证监会核准的，应履行基础股份发行注册及境外发行上市备案程序，可合理安排提交注册申请及备案材料的时点；境内上市公司境外发行全球存托凭证相关议案已经股东大会审议通过的，无需重新提交股东大会审议。

点评：自 2022 年 2 月互联互通存托凭证业务新规落地以来，境内上市公司 GDR 发行明显加快。GDR 既为中国企业“出海”提供了新路径，也为境外投资者参与境内资本市场提供了新窗口。此次指引的发布，在拓宽上市公司境外融资渠道、提升跨境证券投资便利化水平、支持中资金融机构参与全球市场等方面将起到重要推动作用。

风险提示：1) 互联互通机制推进不及预期；2) 资本市场大幅波动。

3. 公司公告及新闻

3.1. 国家金管总局发布 2023 年一季度银行业保险业主要监管指标数据

国家金融监督管理总局 5 月 19 日发布的数据显示，截至今年一季度末，我国银行业金融机构本外币资产总额 397.3 万亿元，同比增长 10.9%；保险公司总资产 28.4 万亿元，较年初增加 1.22 万亿元，较年初增长 4.5%。

服务实体经济持续加强。国家金监总局数据显示，2023 年一季度末，银行业金融机构用于小微企业的贷款（包括小微企业贷款、个体工商户贷款和小微企业主贷款）余额 64.5 万亿元，其中单户授信总额 1000 万元及以下的普惠型小微企业贷款余额 25.9 万亿元，同比增长 25.8%。投向制造业贷款余额 29.6 万亿元，同比增长 20.8%。2023 年一季度，保险公司原保险保费收入 1.9 万亿元，同比增长 9.2%；赔款与给付支出 4932 亿元，同比增长 9.3%；新增保单件数 158 亿件，同比增长 34.6%。

商业银行利润增速下行。国家金监总局指出，2023 年一季度，商业银行累计实现净利润 6679 亿元，同比增长 1.3%，增速同比下降 6.1 个百分点。平均资本利润率为 10.32%。平均资产利润率为 0.81%。不过，从一季度监管情况来看，商业银行的信贷资产质量仍保持基本稳定，风险抵补能力也整体充足。具体而言：2023 年一季度末，商业银行贷款损失准备余额为 6.4 万亿元，较上季末增加 2572 亿元；拨备覆盖率为 205.24%，较上季末下降 0.6 个百分点；贷款拨备率为 3.32%，较上季末下降 0.04 个百分点。2023 年一季度末，商业银行（不含外国银行分行）资本充足率为 14.86%。一级资本充足率为 11.99%。核心一级资本充足率为 10.50%。从资产质量来看，2023 年一季度末，商业银行（法人口径，下同）不良贷款余额 3.1 万亿元，较上季末增加 1341 亿元；商业银行不良贷款率 1.62%，较上季末下降 0.01 个百分点。2023 年一季度末，商业银行正常贷款余额 189.4

万亿元，其中正常类贷款余额 185.3 万亿元，关注类贷款余额 4.2 万亿元。

D 类险企有增加。保险业偿付能力方面，国家金监总局指出，2022 年第四季度末，纳入会议审议的 181 家保险公司平均综合偿付能力充足率为 196%，平均核心偿付能力充足率为 128.4%。49 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，105 家保险公司被评为 B 类，16 家保险公司被评为 C 类，11 家保险公司被评为 D 类。对比 2021 年末，纳入会议审议的保险公司中，C、D 类公司数量均有所增加，其中风险严重的 D 类公司数量涨幅最快，增加了 7 家；风险较大的 C 类公司数量为 2021 年末的两倍，达到 16 家。

3.2. 香港交易所将于 6 月推出“港币-人民币双柜台模式”

5 月 19 日，香港交易及结算所有限公司（香港交易所）宣布，拟于 2023 年 6 月 19 日市场准备就绪时在香港证券市场推出“港币-人民币双柜台模式”（双柜台模式）及双柜台庄家机制。公告称，双柜台模式及庄家机制将有助推动人民币计价证券在香港的交易及结算。

香港交易所集团行政总裁欧冠升表示：“双柜台模式的推出是香港资本市场发展的又一重要里程碑，不仅将为发行人和投资者提供更多交易选择，也将丰富我们的人民币产品生态圈，巩固香港作为全球最大离岸人民币中心的地位，进一步推动人民币国际化。”

港交所表示，已就引入双柜台模式以及双柜台庄家机制发布相关规则修订。有兴趣的交易所参与者现可根据相关规则申请成为合资格证券的双柜台庄家。双柜台庄家将为这些证券的人民币计价股票提供买卖双边报价，从而为人民币柜台提供流动性，并收窄双柜台之间的价格差异。

在双柜台模式下，投资者可以互换同一个发行人发行的港币柜台证券及人民币柜台证券。两个柜台下的证券属于同一类别证券，因此两个柜台的证券可以在不改变实益拥有权的情况下相互转换。

3.3. 证监会、人民银行：强化重要货币市场基金监管

为强化重要货币市场基金监管，证监会联合人民银行共同发布《重要货币市场基金监管暂行规定》（以下简称《暂行规定》），自 2023 年 5 月 16 日起施行。

近年来，我国公募基金行业快速发展。货币市场基金作为现金管理类的普惠金融产品，具有安全性高、流动性好、投资成本低等特点，已成为公募基金的重要品种，积极服务于居民财富管理。同时，个别货币市场基金产品规模较大或涉及投资者数量较多，如发生风险容易对金融市场产生负面影响，需提出更为严格审慎的监管要求。

根据《暂行规定》，满足规模大于 2000 亿元或者投资者数量大于 5000 万个等条件

的货币市场基金，应纳入评估范围。证监会对参评产品予以评估，确定最终名单并予以公示。

《暂行规定》实施后，货币市场基金的规范化、标准化、投资分散化、安全化程度将有提升，未来是否在公布的重点货币基金名录内，可能是投资者选择货币基金的潜在背书因素之一。预计全市场货币市场基金数量上将有一定出清，对基金管理人的产品体系结构布局、调整也提出了要求。在无风险收益率长趋势下行的背景下，整个公募基金市场的结构优化是应有之义，中期看，对含权投资和机构化程度提升均有一定利好。

此外，《暂行规定》还从明确附加监管要求和风险防范与处置机制等两方面加强了对基金管理人及相关市场主体的管理。

自 2013 年以来，我国货币基金发展驶入快车道。但近年来增速有所放缓。国信证券研报显示，2022 年四季度共新成立货币基金 8 只，发行在外的货币基金总个数增加至 371 只，总资产和净资产规模分别为 11.11 万亿元和 10.45 万亿元，较 2022 年三季度末分别减少了 2278 亿元和 1924 亿元，总资产连续两个季度增幅为负，净资产的增幅近年来首次为负。

3.4. 上市公司公告

- 1、中信建投：**独立非执行董事周成跃因个人原因，向公司董事会提交辞职报告，申请辞去公司独立董事及董事会风险管理委员会委员、董事会审计委员会委员职务。
- 2、国金证券：**国金证券于 2023 年 5 月 16 日召开 2022 年年度股东大会，选举董晖为公司第十二届董事会董事，任期至当届董事会届满。
- 3、招商证券：**王文先生因工作变动原因申请辞去公司第七届董事会非执行董事及董事会战略与可持续发展委员会委员、董事会风险管理委员会委员职务。王文先生的辞任自 2023 年 5 月 19 日起生效。
- 4、指南针：**公司发布增发预案修订稿。本次定增计划拟募集资金不超过 30 亿元，在扣除发行费用后的净额将全部用于增资公司全资子公司麦高证券（曾用名网信证券）。
- 5、新华保险：**公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 4 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 761.21 亿元。

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>

