

非银金融行业跟踪周报 20230522-02030528

如何看待近期保险和银行板块持续回调？

2023年05月28日

增持（下调）

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

■ 自5月中旬以来，保险和银行板块，在中特估热度回落的背景下，股价重回4月起涨点。我们认为，近期人民币汇率持续破7、高频中观数据 displays 企业盈利仍处于低位、市场对昆明城投债券风险关注抬头等因素交织影响，是拖累板块估值回调的重要原因。不过，我们认为考虑板块估值性价比重新显现，叠加二季度相对明确的基本面拐点确立，当下我们建议投资者务必重视回调带来的布局机会。

■ 就保险板块而言，当前市场关注点聚焦在3.5%预定利率炒停后负债端数据改善持续性以及宏观经济对长端利率的拖累。我们认为保险板块本轮上涨，短期靠中特估催化，中期看负债端拐点验证，长期需要宏观经济持续修复加持。我们认为无需过度担心3Q23新单数据压力。即使预定利率下降（从3.5%到3.0%），对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。产品储备方面，公司会推出分红险等利益共享新产品，同时考验队伍的销售能力，优质头部公司有望受益。值得注意的是，相比2021年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是，当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差，1Q23在没有炒停背景下，上市险企新单保持11%的稳健增长，行业银保新单同比激增幅度达到两位数。需要强调的是，2H23新单基数本就不高，年初以来队伍质态持续改善，支撑2H23业务复苏动能。板块推荐：【新华保险】、【中国太保】、【中国平安】、【中国人寿】。

■ 就银行板块而言，当前市场关注点聚焦在全年息差底部确认时点以及宏观经济复苏力度。5月LPR按兵不动，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%。从政策角度看，2023年政府工作报告未再提及“让利”和“降低实际贷款利率”，1Q23央行货币政策例会删除“三重压力”和“逆周期调节”的表述，并将“降低企业综合融资成本”调整为“推动企业综合融资成本稳中有降”。我们预计，年内LPR进一步下调空间不大，全年息差底部正在确立，优化负债端成本（期限&结构）是支撑全年息差的重要抓手。周末，1-4月规模以上工业企业利润披露，同比下滑20.6%（1-3月为同比下滑21.4%），降幅边际收窄。客观来看，虽然当前企业盈利能力仍然偏弱，4月社融信贷增量也有一定回落，但是疫后银行基本面逐季改善的趋势“顶多迟到”，但“绝不会缺席”，优质股份行估值重回历史低位，若后续中特估再度升温，有望带动板块估值明显修复。板块建议关注【招商银行】、【平安银行】，推荐【苏州银行】。

■ 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。中特估方向推荐【新华保险】，建议关注【中国银河】、【招商银行】。AI方向推荐【同花顺】、【东方财富】、【指南针】。

■ 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。

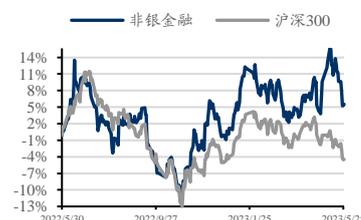
流动性及行业高频数据监测：

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）	9,138	-5.21%	1.73%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	697	-1.17%	-12.31%
两融余额（亿元）	16,106	-0.63%	5.50%
基金申购赎回比	1.04	1.03	1.08
开户平均变化率	5.95%	3.99%	12.98%

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

《中特估和 AI 仍是最重要的两条主线》

2023-05-21

《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

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. 招银理财推出权益类公募产品新收费模式	7
2.2. 专属商业养老保险将由试点转常态	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 中关村科创金融改革试验区获批成立	9
3.2. 国家金融监督管理总局召开偿付能力监管委员会工作会议	10
3.3. 方星海：提高期市运行质量，服务初级产品保供稳价	11
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: 2019.01.02~2023.05.26 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.05.26 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.05.26 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.05.26 证监会核发家数与募集金额	7

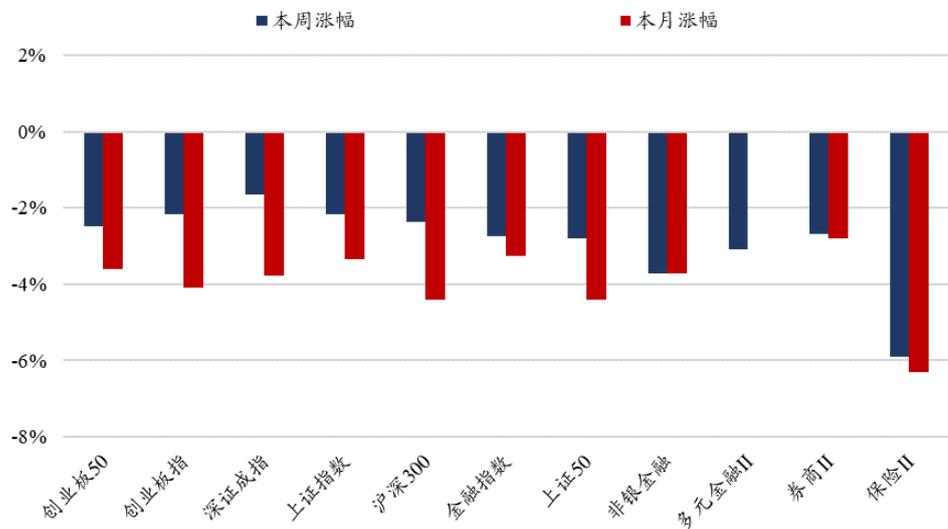
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 05 月 26 日，本周（05.22-05.26）上证指数下跌 2.16%，金融指数下跌 2.75%。非银金融板块下跌 3.73%，其中券商板块下跌 2.69%，保险板块下跌 5.89%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 05 月 26 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

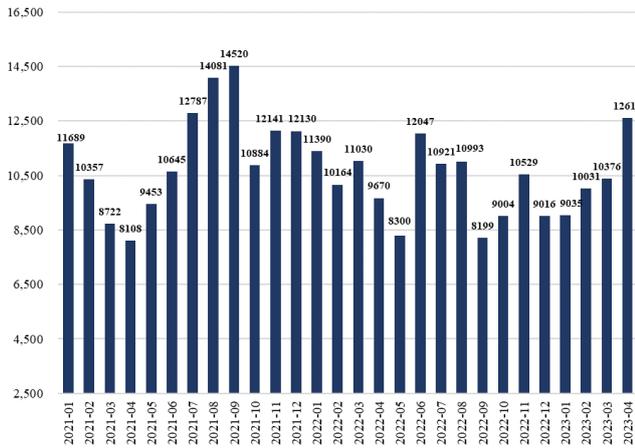


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

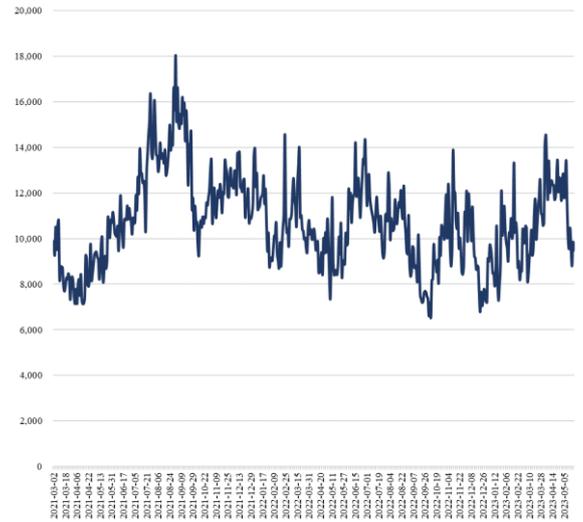
截至 2023 年 05 月 26 日，本周股基日均成交额 9138.39 亿元，环比-5.21%。年初至今股基日均成交额 10514.99 亿元，较去年同期同比+1.73%。2023 年 04 月中国内地股基日均同比+30.50%。

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

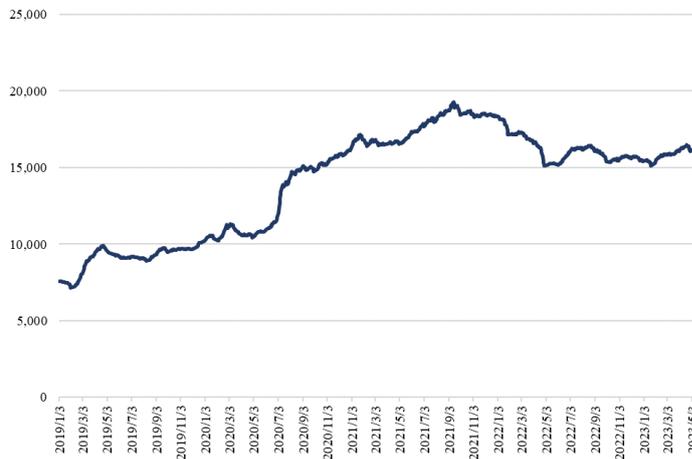
图 3：2021/03~2023/05 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 05 月 26 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 16106/15192/914 亿元，较月初分别-0.43%/-0.35%/-1.73%，较年初分别+4.24%/+4.81%/-4.44%，同比分别+5.50%/+4.86%/+17.40%。

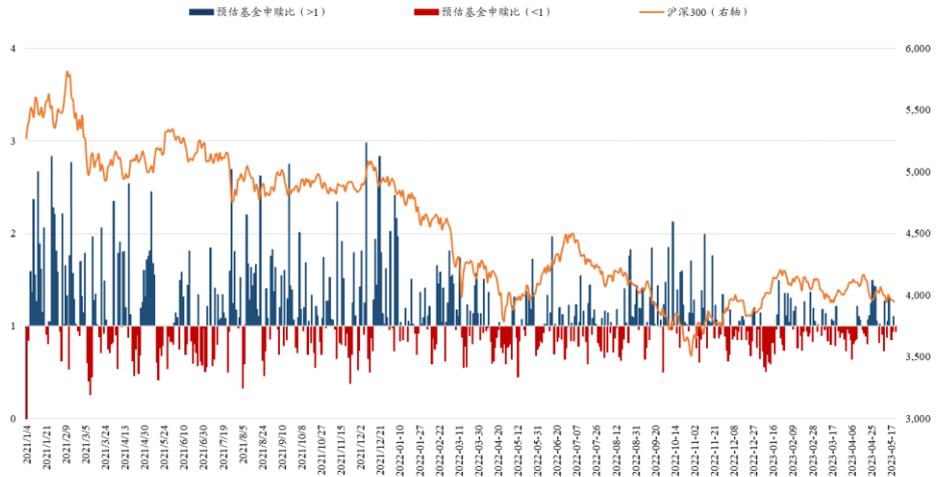
图 4：2019.01.02~2023.05.26 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 05 月 26 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 22.71%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 05 月 26 日，本周（05.22-05.26）基金申购赎比为 1.04，上周为 1.03；年初至今平均申购赎比为 0.98，2022 年同期为 1.08。

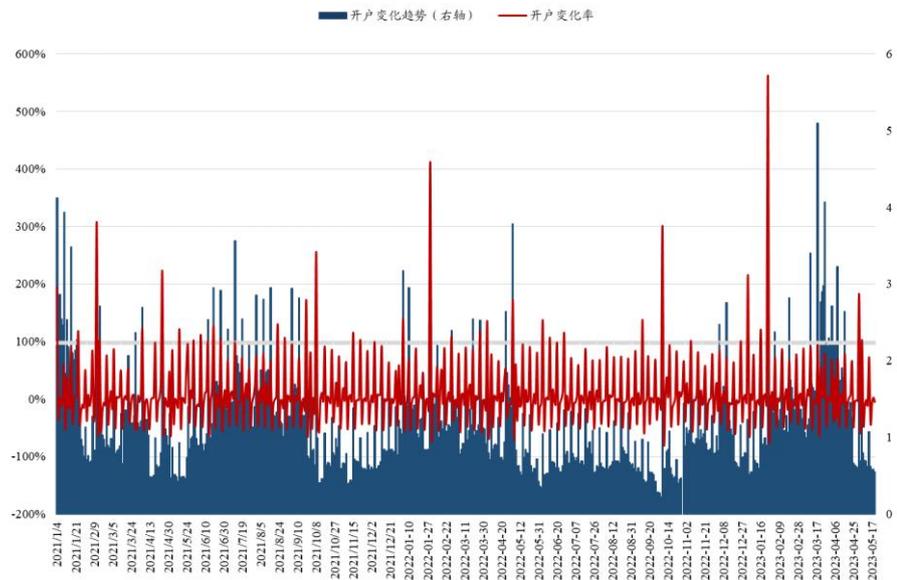
图 5: 2021.01.04~2023.05.26 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 05 月 26 日, 近三月 (2023 年 2 月~2023 年 5 月) 预估证券开户平均变化率为 9.20%, 预估证券开户变化率的波动率达 48.82%, 市场情绪相对稳定。截至 2023 年 05 月 26 日, 本周 (05.22-05.26) 平均开户变化率为 5.95%, 上周为 3.99%; 年初至今平均开户变化率为 14.55%, 2022 年同期为 12.98%。

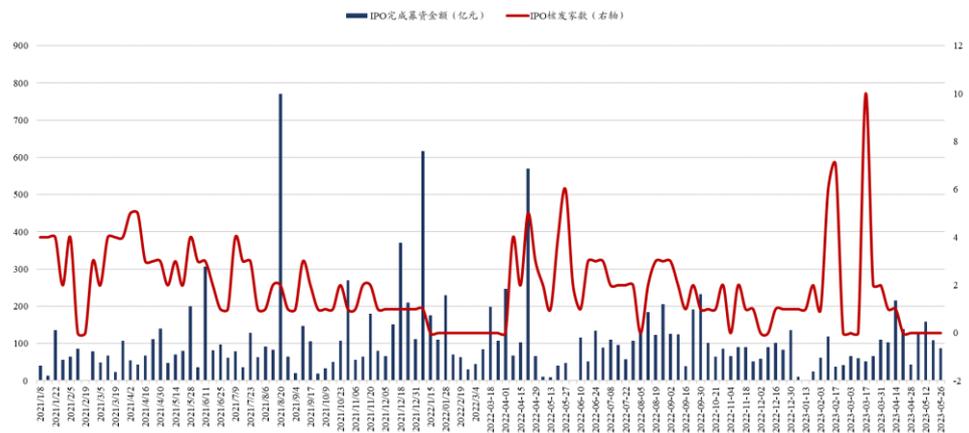
图 6: 2021.01.04~2023.05.26 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（05.22-05.26）主板 IPO 核发家数 0 家；IPO/再融资/债券承销规模环比-20%/-51%/-3%至 87/108/2324 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 10/5/809 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 1634 亿元/3575 亿元/36099 亿元，同比-44%/28%/20%；IPO/再融资/债承家数分别为 132/184/11692 家。

图 7：2021.01.08~2023.05.26 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. 招银理财推出权益类公募产品新收费模式

事件：5月23日，招银理财发售招卓价值精选权益类理财计划，发售截止日期为2023年5月29日，风险评级为R5(激进型产品)；首次投资最低金额为100元，超出首次投资最低金额部分，须为1元或1元的整数倍；发行规模下限为200万元，上限为15亿元。该产品的出现打破了传统公募资管产品的固定管理费模式，提出累计净值低于1元时，不收固定管理费，等回到1元后再恢复收取。

根据产品说明书，该产品首次投资最低金额为100元，发行规模下限200万元，上限15亿元。当产品当日累计净值低于1.00元(不含)时，管理人将从下一自然日起暂停收取固定投资管理费。直至产品累计净值高于1.00元(含)后，管理人恢复收取理财计划固定投资管理费。固定投资管理费率为1.50%/年，固定管理费精确到小数点后2位，小数点2位以后舍位。

托管费方面，托管人对该理财计划收取托管费，托管费率0.08%/年。托管费精确到小数点后2位，小数点2位以后舍位。这一产品认购期为2023年5月23日到2023年5月29日，在5月30日成立后有6个月的封闭期，封闭期内只能申购不能赎回。

该“不赚钱不收取管理费”的做法，引起市场的强烈关注。对此，招银理财回应称，累积净值低于1元不收管理费，对于首发认购的客户来说，是负责的态度，增强客户体验；另外也是投资经理的投资风格比较稳健，积小胜为大胜，所以这样设计，是对投资经理的信心，也体现公司的信心。

点评：近年来理财产品、基金产品以降费让利的优惠形式吸引投资者已十分常见，招银理财此举打破了公募净值型理财产品收取固定管理费的模式，是一种宣传获客方法，可以增强客户体验，同时也体现出理财公司对自身资管能力及未来权益类市场的信心。对招银理财而言，率先推出收费与盈亏挂扣的理财产品有望收获市场红利，在激烈的竞争中突围而出。

风险提示：1) 宏观经济复苏不及预期；2) 资本市场大幅波动。

2.2. 专属商业养老保险将由试点转常态

事件：5月25日，国家金融监督管理总局向各人身险公司下发《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），拟将专属商业养老保险由试点业务转为常态化业务，符合条件的人身险公司均可开展经营。同时，拟新增销售行为监管条款，提出六项“负面清单”。

自2021年6月起，银保监会批准中国人寿、人保寿险、太平人寿、太保寿险、泰康人寿、新华人寿6家大型人身险公司，在浙江省（含宁波市）和重庆市开展专属商业养老保险试点。与试点所指的专属商业养老保险有所区别，此次《征求意见稿》则明确界定，“专属商业养老保险”是指资金长期锁定用于养老保障目的，被保险人领取养老金年龄应当达到法定退休年龄或年满60周岁的个人养老年金保险产品。同时，《征求意见稿》对保险公司开展专属商业养老保险业务设定了四大门槛：一是上年度末所有者权益不低于50亿元且不低于公司股本（实收资本）的75%；二是上年度末综合偿付能力充足率不低于150%、核心偿付能力充足率不低于75%；三是上年度末责任准备金覆盖率不低于100%；四是监管机构规定的其他条件。此外，此次《征求意见稿》给予专业养老保险公司一定程度的松绑。对于养老主业突出、业务发展规范、内部管理机制健全的养老保险公司，监管对“关于上年度末所有者权益不低于50亿元”的规定给予了豁免。

与此前下发的《专属商业养老保险业务方案》要求相比，此次《征求意见稿》最大的一个变化，是将专属商业养老保险产品管理从之前的审批制改为了备案制。自2023年7月1日起，监管机构将对专属商业养老保险产品保险条款和费率统一实行备案管理。同时，《征求意见稿》提出，对于投保人以个人养老金资金账户资金购买专属商业养老保险产品且未开始领取养老金的，如其提出申请，保险公司可以通过保单批单的方式，将养老金领取条件变更为国家规定的个人养老金领取条件，或在合同中增加一次性领取养老金的领取方式。

值得注意的是，《征求意见稿》还对保险公司或保险中介机构宣传和销售专属商业养老保险提出划出以下六大红线：一是不得将专属商业养老保险与银行储蓄、理财产品、基金、国债等进行收益简单比较；二是不得隐瞒合同限制条件或重要内容；三是不得进行虚假或者夸大表述；四是不得使用偷换概念、隐去假设等不当宣传手段；五是不得按照投资组合历史结算利率对投资组合账户价值变动进行演示；六是不得有监管机构规定的其他禁止性行为。

点评：将专属商业养老保险由试点业务转为常态化业务，能够推动更多的人身险公司进入该领域，进一步丰富养老保险产品供给，满足人民群众多样化的养老保障需求，提高参保率，推动第三支柱养老保险持续发展。在此背景下，险企有望进一步服务有补充养老需求的专属群体，实现可观业务增量。

风险提示：1) 长端利率下行；2) 监管政策趋严。

3. 公司公告及新闻

3.1. 中关村科创金融改革试验区获批成立

5月23日，人民银行、国家发展改革委、财政部等多部门发布《北京市中关村国家自主创新示范区建设科创金融改革试验区总体方案》（以下简称《方案》）。《方案》共提出7项任务27条细则，明确要增强中关村在全国实施创新驱动发展战略中的示范引领作用，加快推动北京市形成国际科技创新中心。北京也是继济南、上海、南京、杭州、合肥、嘉兴之后第7个设立试验区的城市。

《方案》明确，试验区建设的主要目标是，力争通过5年时间，构建金融有效支持科技创新的体制机制，在试验区逐步建立健全多层次科创金融组织体系、多元化科创金融产品和服务体系、多维度科创金融政策支撑体系。金融科技水平进一步提升，创新能力不断加强，科创金融的适应性、竞争力和普惠性明显提高，形成全国领先的科创金融发展环境。推进金融双向开放，进一步便利科技创新型企业充分利用国际国内两个市场、两种资源，提升国际化水平。对标国际，逐步形成与国际标准相衔接的金融制度规则，建设具有全球影响力的科创金融服务体系。

《方案》提出，优化科创金融市场体系。以北京证券交易所为引领，全面提升资本市场服务科技创新能力，建设服务创新型中小企业主阵地。加强上市辅导和服务，对不同成长阶段、不同类型的创新型中小企业进行培育和规范，提供更加包容、精准的市场服务，推动企业更早熟悉、更早进入资本市场。鼓励科技创新型企业利用债券市场融资。在权责清晰、风险可控基础上，探索在符合条件且依法合规获得批准的区域交易平台以试点方式发展面向本地发行人和合格机构投资者的区域债券市场。支持辖区内金融机构发行创新创业金融债券。积极鼓励信息网络等新型基础设施以及国家战略性新兴产业集

群、高科技产业园区、特色产业园区等领域符合条件的项目开展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点。

《方案》强调，要推进科创金融开放交流与合作。优化经常项目外汇业务办理，为外籍人才提供部分经常项目下外汇业务便利化服务。探索赋予试验区科技创新型企业更多跨境金融选择权，适当降低中小集团公司跨境资金集中运营管理企业资格门槛。深化合格境内有限合伙人（QDLP）试点，优化资金出境审批流程。升级北京合格境外有限合伙人（QFLP）试点，在试验区适当拓宽试点企业和投资范围。开展本外币合一银行结算账户体系试点，探索本外币一体化业务试点，提高跨境资金流动自由度。

此外，《方案》指出要加强政策支持。探索创新服务科技创新企业的政策工具，运用再贷款、再贴现等货币政策工具引导金融机构对试验区内的科技创新型企业给予信贷支持。通过适当下放授信审批权限、调整银行内部绩效评价结构、提高不良贷款容忍度、实行内部资金转移定价优惠等方式，引导、激励专营组织机构加大科创信贷投放力度。

3.2. 国家金融监督管理总局召开偿付能力监管委员会工作会议

偿付能力是对保险公司各类风险的综合判断，偿付能力监管是预警和监测保险业风险的重要抓手。国家金融监督管理总局将按照党中央赋予的新职责、新使命，坚决落实金融监管体制改革决策部署，加强保险公司功能监管和穿透式监管，形成偿付能力硬约束，促进保险业高质量发展。

日前，国家金融监督管理总局召开偿付能力监管委员会工作会议，分析了整体保险业、重点公司的偿付能力和风险状况，研究了 2023 年第一季度保险公司风险综合评级结果。国家金融监督管理总局党委委员、副局长周亮主持会议。

2023 年第一季度末，纳入会议审议的 185 家保险公司平均综合偿付能力充足率为 190.3%，平均核心偿付能力充足率为 125.7%；实际资本为 4.7 万亿元，最低资本要求为 2.47 万亿元。财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为 227.1%、180.9%和 277.7%；平均核心偿付能力充足率分别为 196.6%、109.7%和 240.9%。53 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，105 家被评为 B 类，16 家被评为 C 类，11 家被评为 D 类，风险综合评级保持稳定。

会议指出，国家金融监督管理总局坚决落实党中央对金融工作的集中统一领导，持续加强和完善保险监管，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。2023 年一季度，保险业发展好于预期，实现原保险保费收入 1.95 万亿元，同比增长 9.2%。一季度保险资金年化综合投资收益率为 5.24%，呈现回升向好态势。偿付能力充足率降幅明显收窄，保持在合理区间。

会议强调，国家金融监督管理总局以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，

深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，聚焦防范化解金融风险、服务实体经济和人民群众、深化金融改革等重点问题，大兴调查研究之风，坚定不移走好中国特色金融发展之路，切实保障保险业数据安全，持续加强偿付能力监管，确保保险业安全稳健高效运行。

3.3. 方星海：提高期市运行质量，服务初级产品保供稳价

5月25日，中国证监会党委委员、副主席方星海在第二十届上海衍生品市场论坛上表示，近年来，期货市场加强基础制度建设、扩大开放、提升运行质量、推动产业参与，为企业有效的价格信号和风险对冲工具。

方星海指出，今年以来，我国经济呈现回升向好态势，市场价格总体平稳，复苏预期明显改善。但全球滞胀风险上升、国际金融市场动荡、地缘冲突持续，对全球产业链供应链安全形成严峻的挑战。

“初级产品位于产业链供应链前端，是国民经济的基石，初级产品保供稳价对经济发展、社会稳定和国家安全极为重要。”方星海表示，我国是世界第二大经济体和制造业大国，对农产品、基础性能源、战略性矿产等初级产品的需求强劲。我国期货市场发展一直秉持服务实体经济的宗旨，着力服务初级产品保供稳价。在目前已上市的95个商品期货和期权品种中，初级产品数量超过一半。

方星海指出，期货市场通过对交割合约的集中连续的竞价交易，向全社会公开提供多期限的远期价格，对于企业安排未来的初级产品生产、销售等具有指导意义。例如，种植企业可以参考玉米、大豆的远期期货价格，并结合国家种粮补贴政策，确定每年的种植品种和数量；养殖企业利用生猪期货价格信号，可以提前核算养殖收益，合理安排出栏计划，稳定供应数量。反过来看，国家宏观管理部门出台的相关政策，其影响会在期货市场快速反映出来，通过期货价格的变化传导宏观政策意图，引导市场预期。例如，在今年宏观管理部门释放冻猪肉收储信号后，生猪期货迅速释放出价格信号，市场参与主体预期价格走强，助力国家调控政策更好发挥作用。通过期货价格信号调节供需、引导资源配置，实现了削峰填谷、保障供应，也为“稳价”提供了基础。

方星海表示，中国证监会将继续着力推进期货市场建设，不断提升市场运行质量，继续拓展期货市场对外开放的广度和深度，强化监管及维护市场秩序，服务国家初级产品保供稳价大局。

3.4. 上市公司公告

- 1、**方正证券**：公司第四届董事会第三十次会议审议通过了《关于聘任高级管理人员的议案》，聘任曹玉海先生为合规总监，任期与公司第四届董事会一致，并将

在取得监管认可后履行合规总监职务。

- 2、**湘财股份**: 公司董事会拟对 2021 年股票期权激励计划 2023 年 5 月 30 日 (2022 年年度权益分派完成日) 以后的行权价格进行调整, 行权价格由 9.91 元/股调整为 9.84 元/股。
- 3、**中国人保**: 近日, 公司获得中国银行保险监督管理委员会 (现国家金融监督管理总局) 和中国人民银行的批准, 同意公司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, 发行规模不超过人民币 120 亿元。
- 4、**中信建投**: 公司与其他中介机构共同出资设立紫晶存储事件先行赔付专项基金, 用于先行赔付适格投资者的投资损失。专项基金设立出资规模为人民币 10 亿元, 公司与其他中介机构已于本公告刊登前将设立出资额人民币 10 亿元足额划付至专项基金资金托管账户。
- 5、**中国再保险**: 公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 4 月 30 日经由公司营运子公司中国大地财产保险股份有限公司所获得的原保费收入总额约为人民币 189.18 亿元, 同比增长 17.66%。

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>

