

# 非银金融行业跟踪周报 20230626-20230702

## 基本面政策面同现升势，看好证券板块估值修复

增持（维持）

2023年07月02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

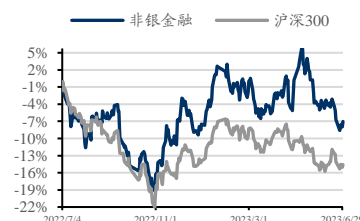
执业证书：S0600522040002  
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **经济复苏基础仍待夯实，流动性预计维持宽松。**2023年4月以来，中国制造业 PMI 连续三月低于荣枯线，宏观经济复苏基础仍不牢固。2023年6月15日，央行下调MLF利率10个基点至2.65%，充分释放出加强逆周期调节、全力支持实体经济的政策信号。在经济复苏压力较大情况下，2023年流动性预计呈边际向好趋势，一定程度上有利于增强投资者情绪和刺激股市上涨。
- **6月证券行业利好政策迭出，券商经营环境有望进一步改善。**1)6月9日，中证协发布《证券经纪业务管理实施细则》、《证券公司客户资金账户管理规则》两项自律规则，对于券商经纪业务展业过程进行全面规范，券商经纪业务管理水平有望进一步提升。2)6月9日，证监会发布《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》，基金投顾业务正式由试点转向常规，为证券公司发挥财富管理优势提供了有利条件。3)6月21日，证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》，标志着债券注册制改革全面落地，预计将提高债券发行审核工作效率和可预期性。
- **市场交投情绪升温，将支撑券商 23H1 业绩同比改善。**23H1 全市场日均股基成交额同比+1%至 10,550 亿元（Q2 环比+13%至 11,204 亿元），IPO/再融资/债承规模较之 22H1 分别 -33%/+6%/+9% 至 2,097/4,529/61,690 亿元，市场交投情绪出现边际改善。与此同时，23Q2 市场行情不佳（沪深 300/创业板指涨跌幅分别为-5.15%/-7.69%），券商 23Q2 自营业务收入或出现环比下滑。结合以上分析，我们预测 44 家上市券商 23H1 平均归母净利润增速将达到 10%。
- **投资建议：**当前证券行业政策利好频出，估值处于低位（截至 2023 年 6 月 30 日板块 PB 估值为 1.14x，历史分位数 0.77%），市场情绪回暖迹象显现，板块有望迎来快速反弹，建议左侧布局，关注以下投资主线：1) 推荐阿尔法属性显著的零售证券龙头【东方财富】；2) “中特估”方向，建议关注【中国银河】；3) 头部券商方向，推荐【中信证券】。
- **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：**

### 行业走势



### 相关研究

《资负共振推升 ROE 回暖，过渡期因子逐步调整 —— 从 1Q23 偿二代二期工程季报看头部寿险公司经营质效》

2023-06-27

《海内外市场动荡加剧，低估值的保险板块是否有防御功能？》

2023-06-25

| 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）  | 10,175 | -14.72% | -0.82%   |
| 中国香港日均股票成交额（亿港元） | 597    | -6.52%  | -17.90%  |
| 两融余额（亿元）         | 15,925 | -0.57%  | -0.22%   |
| 基金申购赎回比          | 1.26   | 0.85    | 1.06     |
| 开户平均变化率          | 12.53% | 8.89%   | 12.68%   |

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 年初至今日均相较于 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）

## 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. 证监会公示“专精特新”专板建设方案首批备案名单 .....      | 7  |
| 2.2. 港交所：计划于 10 月推出首次公开招股结算平台 FINI..... | 8  |
| 3. 公司公告及新闻 .....                        | 9  |
| 3.1. 保险资管业调研报告出炉，投资规模提升，收益相对平稳 .....    | 9  |
| 3.2. 前 5 个月保险业原保费收入同比增长 10.68% .....    | 10 |
| 3.3. 北交所与港交所签署合作谅解备忘录，推出京港两地上市安排 .....  | 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: 2021/01~2023/06 月度股基日均成交额 (亿元) .....               | 5 |
| 图 3: 2021/03~2023/06 日均股基成交额 (亿元) .....                 | 5 |
| 图 4: 2019.01.02~2023.06.30 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元) ..... | 5 |
| 图 5: 2021.01.04~2023.06.30 基金申购赎回情况 .....               | 6 |
| 图 6: 2021.01.04~2023.06.30 预估新开户变化趋势 .....              | 6 |
| 图 7: 2021.01.08~2023.06.30 证监会核发家数与募集金额 .....           | 7 |

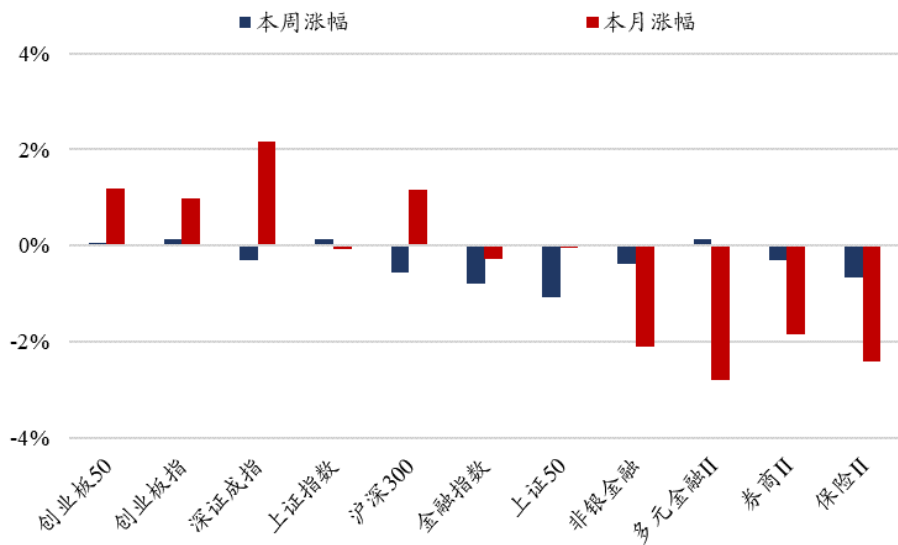
## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 市场数据

截至 2023 年 06 月 30 日，本周（06.26-06.30）上证指数上涨 0.13%，金融指数下跌 0.79%。非银金融板块下跌 0.38%，其中券商板块下跌 0.30%，保险板块下跌 0.66%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 06 月 30 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

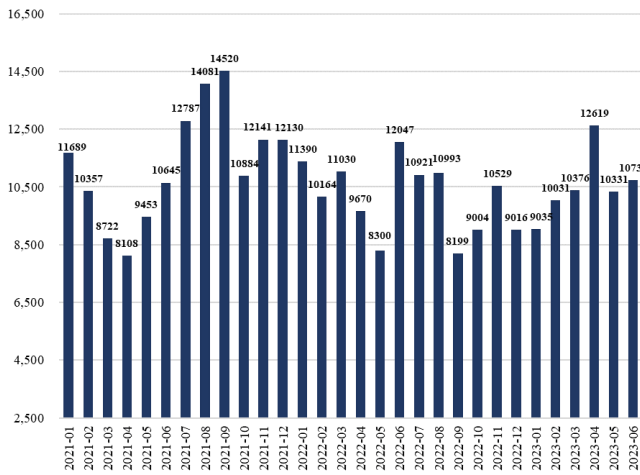


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 行业数据

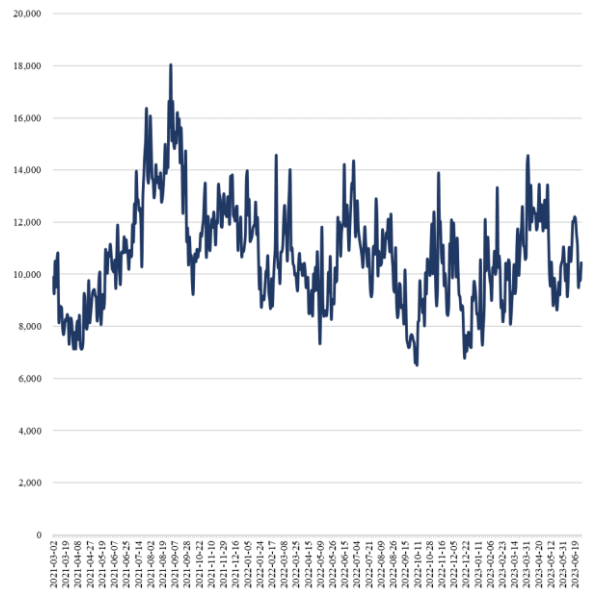
截至 2023 年 06 月 30 日，本周股基日均成交额 10175.02 亿元，环比-14.72%。年初至今股基日均成交额 10549.76 亿元，较去年同期同比-0.82%。2023 年 06 月中国内地股基日均同比-10.91%。

图 2：2021/01~2023/06 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 3：2021/03~2023/06 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 06 月 30 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 15925/15010/915 亿元，较月初分别-1.33%/-1.22%/-3.12%，较年初分别+3.07%/+3.56%/-4.37%，同比分别-0.22%/-0.28%/+0.67%。

图 4：2019.01.02~2023.06.30 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）

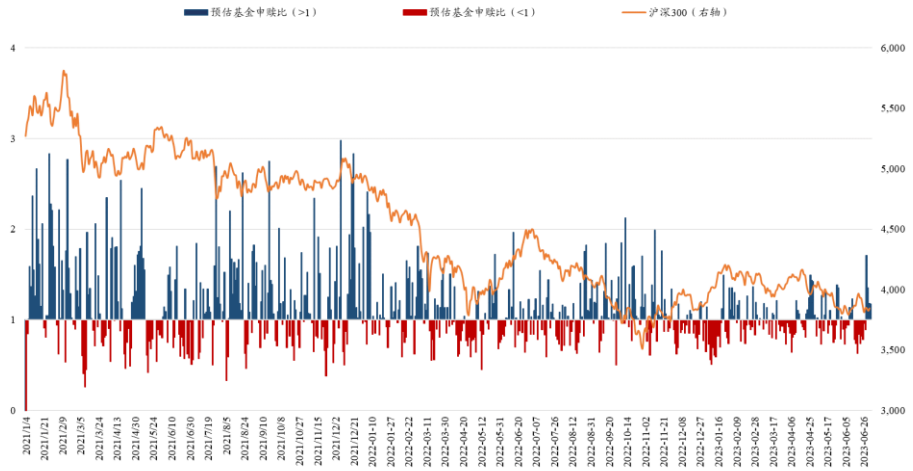


数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 06 月 30 日，近三月（2023 年 3 月~2023 年 6 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 24.59%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 06 月

30日，本周（06.26-06.30）基金申购赎回比为 1.26，上周为 0.85；年初至今平均申购赎回比为 0.98，2022 年同期为 1.06。

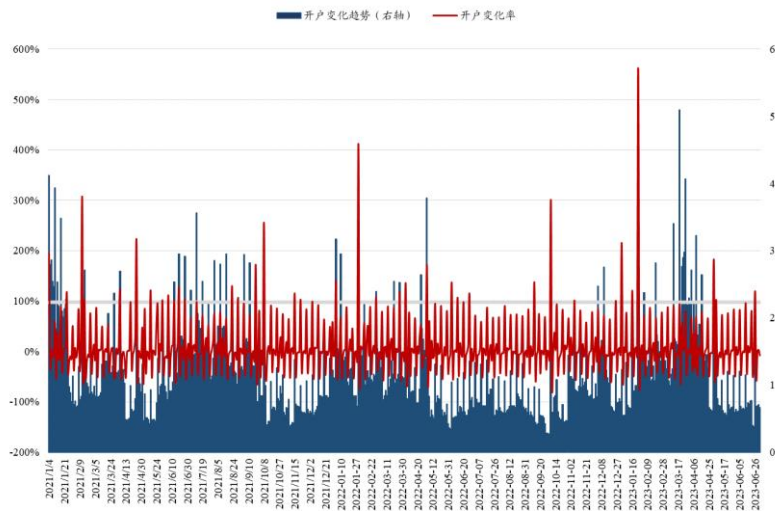
图 5: 2021.01.04~2023.06.30 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 06 月 30 日，近三月（2023 年 3 月~2023 年 6 月）预估证券开户平均变化率为 8.87%，预估证券开户变化率的波动率达 49.22%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 06 月 30 日，本周（06.26-06.30）平均开户变化率为 12.53%，上周为 8.89%；年初至今平均开户变化率为 13.66%，2022 年同期为 12.68%。

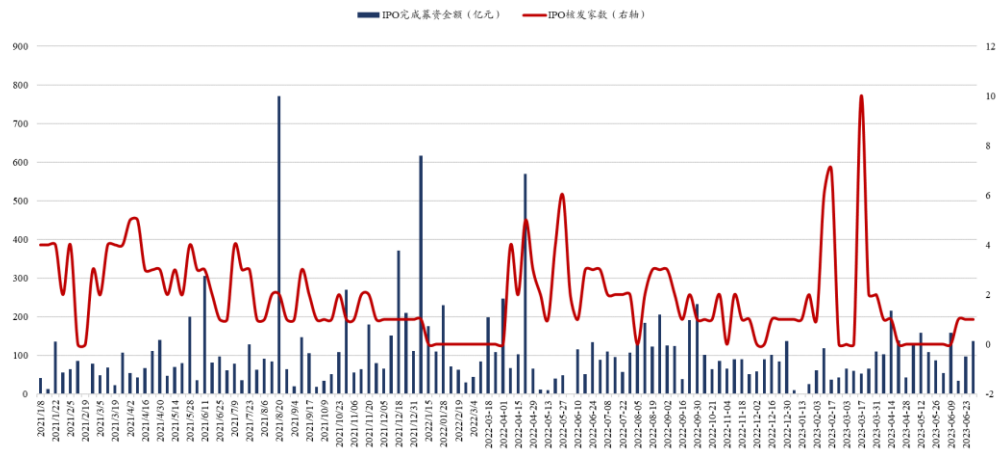
图 6: 2021.01.04~2023.06.30 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（06.26-06.30）主板 IPO 核发家数 1 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 42%/54%/17%至 137/51/2272 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 14/5/1004 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 2114 亿元/3775 亿元/46409 亿元，同比-36%/23%/-3%；IPO/再融资/债承家数分别为 173/202/15450 家。

图 7：2021.01.08~2023.06.30 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. 证监会公示“专精特新”专板建设方案首批备案名单

**事件：**6月30日，证监会公示第一批“专精特新”专板建设方案备案名单，共9家区域性股权市场在列。这是自2022年11月18日，证监会办公厅、工业和信息化部办公厅联合印发《关于高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板的指导意见》（以下简称《指导意见》）后，证监会首次公示备案名单。

根据《指导意见》，拟设立专板的区域性股权市场应制定专板具体建设方案，明确建设总体目标和阶段性目标、时间表和路线图，并以省级（含计划单列市）人民政府办公厅名义报送证监会办公厅备案后实施。

证监会表示，根据《指导意见》有关要求，北京、浙江等省级（含计划单列市）人民政府办公厅已将区域性股权市场“专精特新”专板建设方案报送证监会备案。经商工业和信息化部中小企业局，证监会公布符合专板建设要求的区域性股权市场名单。

首批公示的“专精特新”专板建设方案备案名单共9家，包括：北京股权交易中心、浙江省股权交易中心、江西联合股权交易中心、齐鲁股权交易中心、武汉股权托管交易

中心、广东股权交易中心、重庆股份转让中心、宁波股权交易中心、青岛蓝海股权交易中心。

**点评:** 2022年11月，证监会与工信部联合印发了《关于高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板的指导意见》，明确专板建设目标为支持中小企业“专精特新”发展。此次证监会公示“专精特新”专板建设方案首批备案名单，标志着多层次资本市场服务“专精特新”中小企业的能力的进一步提升。

**风险提示:** 1) 政策落地不及预期; 2) 宏观经济复苏不及预期。

## 2.2. 港交所：计划于10月推出首次公开招股结算平台 FINI

**事件:** 6月28日，香港交易所宣布，计划于今年10月启用全新的首次公开招股结算平台 FINI。FINI 是香港交易所对旗下市场的重要改革，将新股定价与股份开始交易之间的时间由五个营业日 (T+5) 缩短至两个营业日 (T+2)。FINI 的正式推出日期将于启用数星期前另行公布。

作为一项对新股结算的重要市场改革，香港交易所集团行政总裁欧冠升表示，FINI 将对香港首次公开股股的结算流程进行全面现代化和数字化改革，提升效率并推动香港作为全球集资中心的长远发展。“FINI 简化了整个流程，缩短了新股定价与开始交易之间的时间，不仅提升市场效率，也增加香港市场首次公开招股市场的竞争力和吸引力。在开发 FINI 的过程中，不论是构思、系统开发还是外部测试阶段，我们均获得市场各方的大力支持，足见市场期待香港首次公开招股市场能够与时俱进、不断创新。我们非常感谢所有在过程中提出意见及作出贡献的各位，助力我们继续建设‘面向未来的领先市场’。”欧冠升表示。

目前，香港交易所已在本月中完成了 FINI 外部用户测试，将分别于7月和8月安排市场实习及市场演习，模拟市场利用 FINI 平台进行互动及处理首次公开招股结算的各项程序，为市场在10月全面转用 FINI 平台进行最后准备工作。FINI 以云端平台架设，首次公开招股中的保荐人、包销商、法律顾问、银行、结算所参与者、股份过户登记处及监管机构等不同持份者将能够以电子化方式合作以及履行各自在有关首次公开招股中的职责。新平台也将引入全新的公开招股资金预付模式，有助减少超额认购新股所冻结的资金。

香港交易所方面当日还公布了将于 FINI 正式启用时生效的相关文件，包括经证券及期货事务监察委员会批准的上市规则、香港中央结算有限公司（香港结算）规则及香港结算运作程序的相关修订。

**点评:** 今年以来，港交所改革步伐明显提速，对内持续加快基础制度完善和基础设施优化，加强与内地市场互联互通，对外持续深化国际市场拓展与合作，积极提升国际



影响力。此次即将推出的 FINI 平台数据集中、资讯透明，使得整个流程和逻辑更加顺畅，使得新股上市日期更加贴近新股的股价定价时间，减少市场风险。

**风险提示：**1) 市场交投活跃度下滑；2) 互联互通机制推进不及预期。

### 3. 公司公告及新闻

#### 3.1. 保险资管业调研报告出炉，投资规模提升，收益相对平稳

6月28日，《2022-2023年中国保险资产管理行业运行调研报告》出炉。《报告》显示，截至2022年末，32家保险资产管理公司管理资产规模稳健增长，全口径资产管理规模24.52万亿元，增长率15.11%；业务收入（包含管理费及投顾、财顾等咨询费）274.20亿元，增长率1.56%，增速与上年基本持平。

资金来源方面，截至2022年末，系统内保险资金作为行业基石，管理规模合计17.87万亿元，占比73.04%；管理第三方保险资金1.80万亿元，占比7.35%；管理商业银行及理财子公司资金2.53万亿元，占比10.35%；管理养老金（含基本养老金、企业年金和职业年金投资资产）1.42万亿元，占比5.82%。

管理产品方面，截至2022年末，32家保险资产管理公司和4家其他经营保险资产管理业务的机构保险资产管理产品存续余额为6.49万亿元，同比增加1.49万亿元，增长率29.86%。其中，组合类产品存续余额增长显著，增长率为43.29%；债权投资计划和股权投资计划存续余额增长率分别为7.5%和14.37%。债权投资计划和股权投资计划的资金来源主要为系统内保险资金和第三方保险资金，有效服务主业。

资产配置方面，行业秉承以绝对收益为目标的长期投资、价值投资、稳健投资、安全投资、多元投资和责任投资理念，追求长期稳定可持续收益。整体以债券、金融产品和保险资管产品、银行存款为主，三者占比合计超过七成，投资风格保持稳健。截至2022年末，参与调研的196家保险公司投资资产规模合计23.86万亿元，增长率9.96%。从资产配置比例来看，保险资金整体保持以利率债、信用债和银行存款（含现金及流动性资产）为主的配置结构，合计占比55%，与上年末基本持平。从细分资产配置规模来看，除组合类产品（股票及混合类等）、信托计划和其他投资规模下降，其余各类资产的投资规模均有不同程度的增幅。从投资收益来看，行业财务收益率中位数位于3.25%至3.5%之间，保险资金收益水平仍相对平稳。

股权投资方面，调研数据显示，截至2022年末，参与调研的保险公司股权投资资产1.86万亿元，占比7.80%。从各类股权投资资产的规模增速来看，保险私募基金、股权投资计划和非保险类未上市企业股权的增长位列前三。作为保险资金资产配置的重要渠道，保险公司股权投资专业能力近年来得到持续提升、投资规模稳健增长，在服务实体经济、支持国家战略与产业发展等方面发挥着重要作用。

### 3.2. 前 5 个月保险业原保费收入同比增长 10.68%

近日，国家金融监督管理总局公布 5 月保险业经营情况数据。数据显示，前 5 个月，保险业实现原保险保费收入 26763 亿元，原保险赔付支出 7621 亿元。按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长 10.68%，原保险赔付支出增长 16.31%。

分财产险、人身险来看，财产险业务实现原保费收入 5724 亿元，人身险业务实现原保费收入 21040 亿元。财产险赔付支出 3359 亿元，人身险赔付支出 4262 亿元。

资金运用方面，截至 5 月末，保险业资金运用余额 263497 亿元。其中，银行存款、债券、股票和证券投资基金分别为 27716 亿元、113178 亿元、33460 亿元，分别占比 10.52%、42.95%、12.7%。

财产险公司方面，1-5 月，财产险公司原保费收入 7104 亿元，保险金额 5157.2 万亿元，赔款支出 3889 亿元。按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长 9.77%，保险金额下降 7.68%，赔款支出增长 16.44%。

分险种来看，机动车辆保险、责任险、农业保险、健康险、意外险保费收入分别为 3461 亿元、602 亿元、630 亿元、1167 亿元、213 亿元，占比分别为 48.72%、8.47%、8.87%、16.43%、3.00%。

人身险公司方面，1-5 月，实现原保险保费收入 19659 亿元，赔付支出 3732 亿元，新增保险金额 632.49 万亿元。按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长 11.02%，保险金额下降 3.49%，赔付支出增长 16.17%。

### 3.3. 北交所与港交所签署合作谅解备忘录，推出京港两地上市安排

6 月 29 日，北京证券交易所与香港交易所签署合作谅解备忘录（以下简称“备忘录”）。北交所总经理隋强表示，推出“北+H”京港两地上市安排，将进一步拓宽内地和香港“A+H”模式的惠及面，便利更多企业借助京港市场加速发展。支持更多北交所企业赴港上市，欢迎更多在港上市企业一路向北，到北交所上市。

隋强表示，北交所肩负着打造服务创新型中小企业主阵地的重要使命，经过一年多的发展，集聚了超 200 家上市公司，先后推出了北证 50 指数、融资融券和混合交易制度，各类投资者积极参与市场交易，北交所已从平稳开市运行迈向规模功能双提升的关键期，将进一步深化改革，办出特色、办出优势。推出“北+H”京港两地上市安排，是中国证监会统筹下推进资本市场制度型开放、持续深化北交所改革、回应市场需求的重要举措，将进一步拓宽内地和香港“A+H”模式的惠及面，便利更多企业借助京港市场加速发展。京港两所的合作也将助力北京国际科创中心建设、巩固香港国际金融中心地

位，更好服务实体经济、支持实现高水平科技自立自强。

香港交易所集团行政总裁欧冠升表示，签署合作备忘录为两家交易所长期深入的金融合作奠定了良好基础，期待与北交所共同努力，连接资本与创新，积极支持企业成长，为投资者创造机遇，推动两地资本市场的共同繁荣。

根据备忘录，北交所和港交所将支持双方市场符合条件的已上市公司在对方市场申请上市。北交所上市公司符合港交所发行上市条件的，可按照《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》规定，向港交所提交发行上市申请文件后报中国证监会备案。在港上市公司，符合中国证监会有关规定和北交所发行上市条件的，可按现行制度规则申请在北交所公开发行人并上市。两所还将在项目课题研究、市场推广、人员培训交流、投资者服务等方面开展合作。

北交所表示，本次合作是北交所对外交流合作、推进制度型开放的重要一步，也是京港两地资本市场深化合作的重要成果。下一步，北交所将围绕高质量推进市场建设的目标，持续深化改革、增强服务能力、完善市场生态，推动国际化向更高水平、更深层次不断迈进，更好服务境内中小企业创新发展，服务更多境内外投资者分享中国经济高质量发展红利。

### 3.4. 上市公司公告

- 1、中国人保：**国家金融监督管理总局已核准王廷科先生担任本公司董事长的任职资格。上述任职自 2023 年 6 月 29 日起生效。自同日起，董事长王廷科先生担任本公司董事会战略与投资委员会主任委员。
- 2、中泰证券：**公司拟向不超过 35 名特定对象发行 A 股股票，拟募集资金总额不超过 60 亿元。根据发行预案，中泰证券此次募集资金扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金，聚焦主责主业，进一步优化业务结构，夯实风险抵御能力，在更好地服务实体经济高质量发展的同时，不断提高公司治理效能，为股东创造更大价值。
- 3、大智慧：**公司股东湘财股份有限公司向三亚农村商业银行股份有限公司藤桥支行合计质押 477.0 万股，占总股本 0.24%。
- 4、恒生电子：**公司财务负责人姚曼英女士因本人工作调整申请辞去公司财务负责人职务。辞职后，姚曼英女士继续在公司担任其他职务。经公司总裁提名，董事会提名委员会审查，独立董事发表独立意见，公司董事会同意聘任李湘林先生为公司首席财务官（财务负责人）。
- 5、中信证券：**证监会就公司关于变更持有 5%以上股权的主要股东的行政许可申请予以核准，中信金控成为公司第一大股东。

#### 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>