

非银金融行业跟踪周报 20230710-20230716

如何看待当下保险股的机会？

2023年07月16日

增持（维持）

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

- 7月以来新单数据单月同比继续高增，负债端回暖的趋势仍在延续。本周6月保费数据披露，存款利率下行，居民对储蓄型产品的需求加速释放叠加银保渠道的打开，推动期缴保费高增。平安寿险2023个人业务新单单月保费同比增速达30.0%，人保寿险6月期缴首年单月同比增长360.2%（5月增速为+191.9%），“630”炒停大限加速释放居民对保本储蓄型产品需求。无需过度担心3Q23新单数据压力。即便预定利率下降（从3.5%到3.0%），对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。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。年初以来队伍质态持续改善，支撑2H23业务复苏动能。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。
- 新产品陆续报备上架。根据“一司一策”调整，新预定利率产品逐步上架，3.5%预定利率老产品有序下架，我们预计头部寿险公司将于7月末下架3.5%预定利率产品。值得注意的是，《人身保险产品信息披露管理办法》要求下，产品目录、条款、费率表、现金价值表和说明书均明确公开，接受监管及社会的监督，有助于投保人更好理解和比较不同产品和不同公司间差异。我们预计定价利率下调后新型产品有望扛起销售大旗，分红险通过设置保单分红，一方面可以让保险公司经营成果更加平滑，避免大起大落；另一方面，于消费者而言，保单分红的形式也更加公平、合理，即不会让保险公司承担太大的利差损风险。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。
- 外部环境持续回暖，6月社融数据略超预期，美元指数高点回落。6月新增人民币贷款3.05万亿元，同比多增2400亿元，企业中长贷维持强势，居民中长贷超预期反弹。我国经济呈现“社融底”到“经济底”的特征，随着政策逐步发力到位，下半年信用扩张可期，长端利率易上难下的底部的特征有望支撑保险股估值修复。值得注意的是，本周美元指数跌破100整数关口，人民币汇率有企稳迹象，A股和港股金融板块的估值修复迎来喘息机会，建议积极配置基本面具备α属性的保险板块。
- 投资建议：本周，保险板块企稳回升，7月以来相对收益与超额收益再次显现。截至2023年07月14日，本周（07.10-07.14）上证指数上涨1.29%，金融指数上涨2.00%，其中保险板块上涨2.67%。我们继续推荐保险板块，维持此前观点，6月LPR下调靴子落地后，保险股超调到位，静候负债端佳音。个股推荐顺序：中国太保、新华保险、中国平安和中国人寿。
- 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）	9,589	-3.04%	-1.99%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	660	5.11%	-18.72%
两融余额（亿元）	15,890	-0.54%	-1.91%
基金申购赎回比	0.83	1.07	1.06
开户平均变化率	9.04%	3.95%	11.93%

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

《蚂蚁超过70亿罚单落地，行业迈入常态化监管期【勘误版】》

2023-07-09

《公募基金费率改革点评：充分让利市场，公募行业迈入高质量发展阶段》

2023-07-09

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. 央行、金管总局：延长金融支持房地产有关政策期限	7
2.2. 《私募投资基金监督管理条例》正式发布	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 央行：上半年金融数据回升明显	9
3.2. 中基协发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案办法》	9
3.3. 中证协发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》	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: 2021/03~2023/07 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.07.14 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.07.14 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.07.14 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.07.14 证监会核发家数与募集金额	7

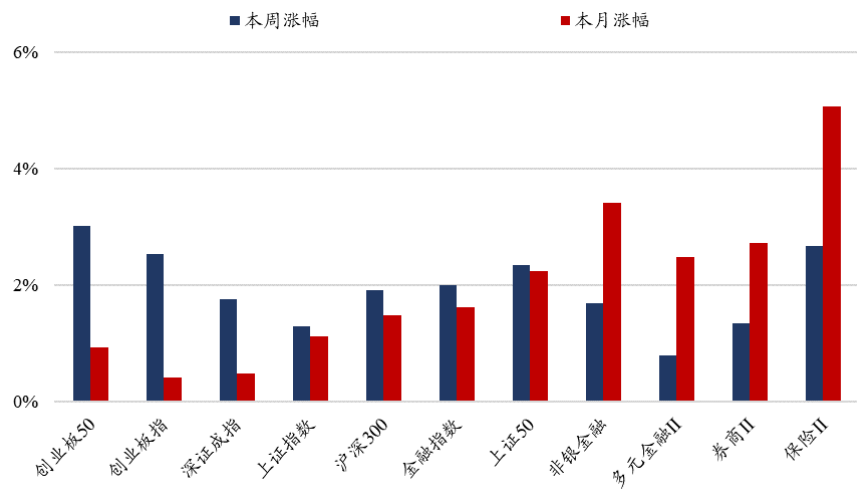
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 07 月 14 日，本周（07.10-07.14）上证指数上涨 1.29%，金融指数上涨 2.00%。非银金融板块上涨 1.70%，其中券商板块上涨 1.34%，保险板块上涨 2.67%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 07 月 14 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

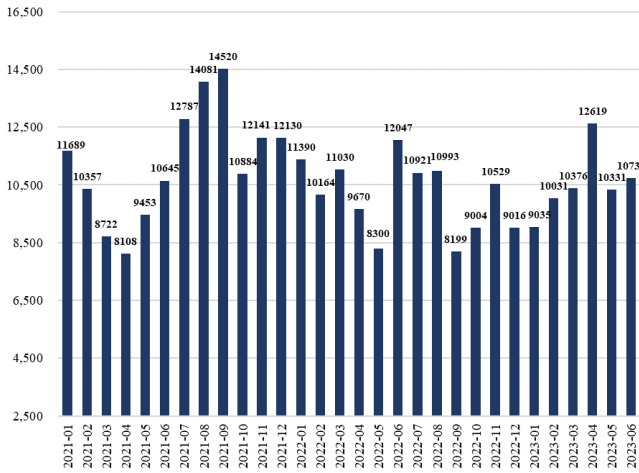


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

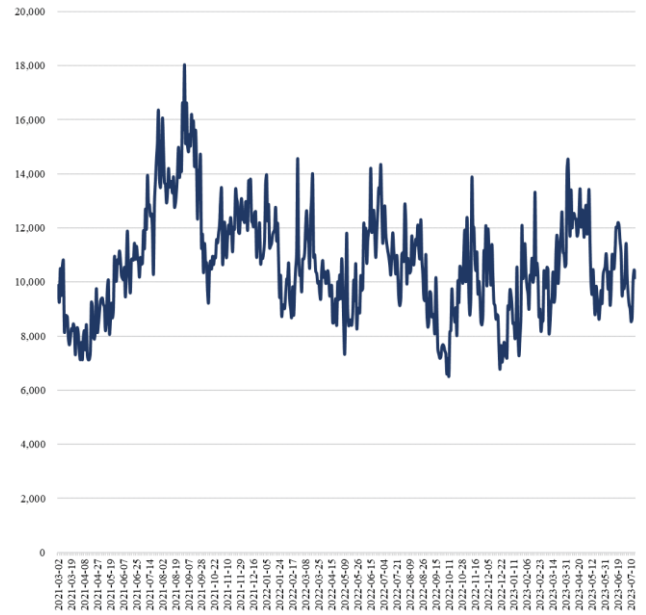
截至 2023 年 07 月 14 日，本周股基日均成交额 9589.06 亿元，环比-3.04%。年初至今股基日均成交额 10486.48 亿元，较去年同期同比-1.99%。2023 年 06 月中国内地股基日均同比-10.91%。

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 3：2021/03~2023/07 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 07 月 14 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 15890/14948/943 亿元，较月初分别+0.03%/-0.05%/+1.35%，较年初分别+2.84%/+3.12%/-1.45%，同比分别-1.91%/-1.96%/-1.18%。

图 4：2019.01.02~2023.07.14 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）

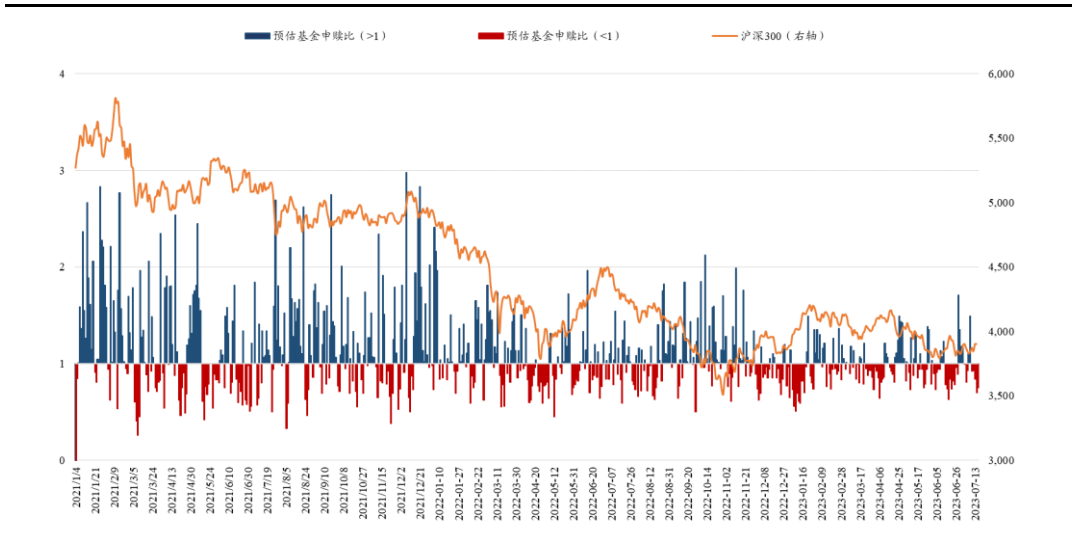


数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 07 月 14 日，近三月（2023 年 4 月~2023 年 7 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 24.99%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 07 月 14 日，本周（07.10-07.14）基金申购赎比为 0.83，上周为 1.07；年初至今平均申购赎比

为 0.98，2022 年同期为 1.06。

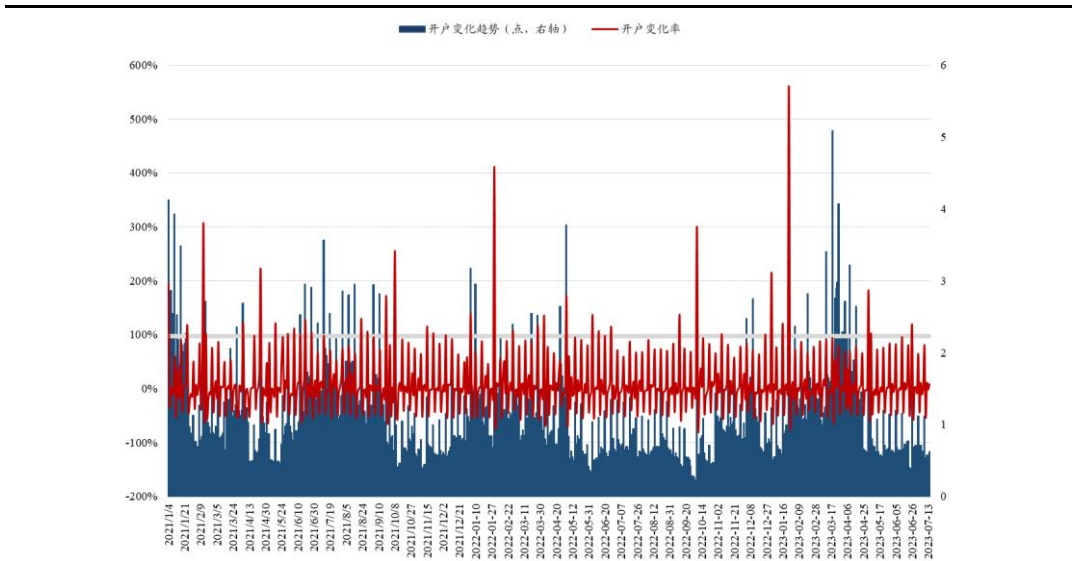
图 5: 2021.01.04~2023.07.14 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 07 月 14 日，近三月（2023 年 4 月~2023 年 7 月）预估证券开户平均变化率为 8.82%，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 07 月 14 日，本周（07.10-07.14）平均开户变化率为 9.04%，上周为 3.95%；年初至今平均开户变化率为 13.10%，2022 年同期为 11.93%。

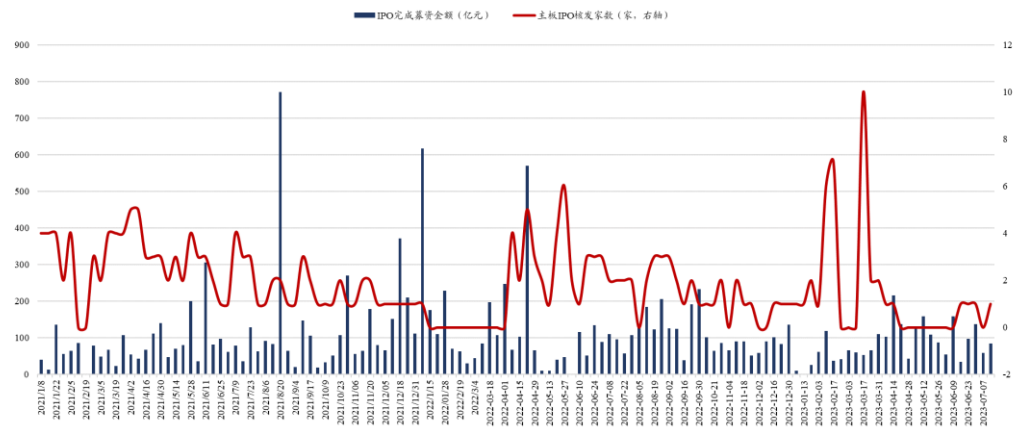
图 6: 2021.01.04~2023.07.14 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（07.10-07.14）主板 IPO 核发家数 1 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 44%/75%/49%至 85/60/1810 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 10/7/575 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 2258 亿元/4065 亿元/49431 亿元，同比-35%/7%/-2%；IPO/再融资/债承家数分别为 189/222/16437 家。

图 7：2021.01.08~2023.07.14 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. 央行、金管总局：延长金融支持房地产有关政策期限

事件：7月10日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，对2022年11月发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》（以下简称“金融十六条”）中有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至2024年12月31日。

中国人民银行、国家金融监督管理总局有关负责人表示，2022年11月11日，中国人民银行、原银保监会联合出台“金融十六条”政策发布实施后，对保持房地产融资合理适度、推动化解房地产企业风险发挥了积极作用，取得了良好的政策效果。综合考虑当前房地产市场形势，为引导金融机构继续对房地产企业存量融资展期，加大保交楼金融支持，中国人民银行、国家金融监督管理总局决定，延长有关政策适用期限。

此次政策延期涉及“金融十六条”的第四条和第八条。一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。

二是商业银行于 2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

点评：此前“金融十六条”对于房地产业平稳健康发展起到了较强的积极作用。此次监管部门将“金融十六条”部分政策延长适用期，有助于改善金融机构发放融资意愿。下一步监管应进一步优化房地产金融政策，引导金融机构提供正常的金融支持，平稳、有序地加快房地产企业风险市场化出清。

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. 《私募投资基金监督管理条例》正式发布

事件：7 月 9 日，《私募投资基金监督管理条例》(以下简称《条例》)公布，自 2023 年 9 月 1 日起施行。

《条例》共七章六十二条，重点规定了五方面内容。一是明确适用范围。将契约型、公司型、合伙型等不同组织形式的私募投资基金均纳入适用范围，规定以非公开方式募集资金，设立投资基金或者以进行投资活动为目的依法设立公司、合伙企业，由私募基金管理人或者普通合伙人管理，为投资者的利益进行投资活动，适用本条例。

二是明确私募基金管理人和托管人的义务要求。明确不得成为私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等相关主体的情形，明确从业人员应当按照规定接受合规和专业能力培训。规定私募基金管理人应当依法向国务院证券监督管理机构委托的机构履行登记手续，明确注销登记的情形。列举私募基金管理人的股东、实际控制人、合伙人禁止实施的行为，明确私募基金管理人应当持续符合的要求。明确私募基金管理人、私募基金托管人的职责。

三是规范资金募集和投资运作。私募投资基金应当向合格投资者募集或者转让，单只私募投资基金的投资者累计不得超过法律规定的人数。私募基金管理人应当根据投资者风险识别能力和风险承担能力匹配不同风险等级的私募投资基金产品。加强私募投资基金募集完毕后的监管监测。明确私募投资基金财产投资的范围以及不得经营的业务，规定私募投资基金的投资层级。规范私募基金管理人及其从业人员的行为。

四是对创业投资基金作出特别规定。国家对创业投资基金给予政策支持，鼓励和引导其投资成长性、创新性创业企业。加强监督管理政策和发展政策的协同配合，明确创业投资基金应当符合的条件，对创业投资基金实施区别于其他私募投资基金的差异化监督管理和自律管理。

五是强化监督管理和法律责任。规定私募投资基金业务活动的监督管理应当贯彻党和国家路线方针政策、决策部署。明确国务院证券监督管理机构的监管职责及监管措施

等。规定国务院证券监督管理机构会同国务院有关部门和省级人民政府建立私募投资基金监督管理信息共享、统计数据报送、风险处置协作机制。此外，对违反本条例的法律责任作了明确规定。

点评：《条例》的发布表明了监管机构对私募行业健康发展的关切，有助于重塑私募基金的行业发展格局。从内容来看，《条例》强调发展与监管并重，在有效规范行为的同时，也注重保持机构的市场活力。未来私募基金行业“募、投、管、退”各环节有望进一步畅通，私募基金行业有望进一步实现规范健康发展。

风险提示：1) 政策落地不及预期；2) 行业竞争加剧。

3. 公司公告及新闻

3.1. 央行：上半年金融数据回升明显

7月14日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍2023年上半年金融统计数据情况。中国人民银行副行长刘国强表示，上半年金融数据回升明显，亮点较多，宏观经济运行也整体呈现回升向好态势。

上半年，金融支持基建投资继续发挥支撑作用。6月末基础设施业中长期贷款同比增长15.8%，有力支持重大项目建设稳步推进。7399亿元政策性开发性金融工具的资金支付使用比例已超过70%。

上半年，居民贷款合理增长、成本稳中有降，助力消费稳步恢复。上半年个人短期消费贷款新增3009亿元，同比多增4019亿元。6月个人住房贷款利率为4.11%，同比下降0.51个百分点。居民大宗消费需求不断释放，线上消费较快增长，服务消费继续回暖。

上半年，金融强化对民营小微、制造业等重点领域的精准支持。6月末，普惠小微贷款余额同比增长26.1%；投向制造业的中长期贷款余额同比增长40.3%。

中国人民银行副行长刘国强表示，从长远趋势看，经济整体在向高质量发展的方向转变。科技创新动力不断增强，绿色转型稳步推进，消费市场逐步回暖升级，高质量发展的力量正不断积累，这也是经济结构性调整的好时机。

3.2. 中基协发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案办法》

7月14日，中国证券投资基金业协会发布修订后的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案办法》（下称《办法》）。《办法》适度松绑了股权投资运作，优化分期缴付和扩募等要求，允许股权投资的封闭式资管计划可扩大募集规模，原则上扩募的新增总规

模不得超过成立时募集规模 3 倍，但养老基金参与等情形可适当豁免 3 倍限制。

下一步，中基协将认真落实《办法》，持续优化相关备案工作，切实保护投资者合法权益，规范引导行业健康有序发展。

据中基协介绍，修订后的《办法》共 8 章 66 条，重在引导行业回归本源、坚持风险问题导向、明确监管自律导向，并满足行业实践需求。

《办法》强调了管理人主动管理职责，禁止管理人让渡投资决策职责，为其他机构、个人等提供规避监管要求的通道服务；同时，为防范行业机构过度依赖投资顾问，忽视自身专业能力建设等问题，明确了资管计划聘请投资顾问的原则性及具体要求。

根据《办法》，管理人不得直接或间接参与结构化发行债券，产品投资于单一债券占比超过 50%的，杠杆比例不得超过 120%，同时管理人应审慎选择债券投资策略、重点关注异常债券交易，有效识别结构化发债，引导压实管理人责任。同时，《办法》要求管理人应审慎评估各类关联交易，统一纳入管理范围，明确关联交易识别认定、交易决策、信息披露等事项。

《办法》还强调，不得承诺或实现保本保收益，包括不得向投资者承诺本金或最低收益、开展资金池业务等；不得开展与资产管理相冲突的行为或活动，包括从事信贷业务或直接投向信贷资产，投向保理、融资租赁等行为。

此外，《办法》进一步完善了股权投资的运作机制，并优化分期缴付和扩募、组合投资、SPV 嵌套层数、费用列支等系列要求。具体而言，允许股权投资的封闭式资管计划可扩大募集规模，原则上扩募的新增总规模不得超过成立时募集规模 3 倍，但明确养老基金参与等情形可适当豁免 3 倍限制；明确员工跟投股权投资的资管计划，豁免组合投资专业投资者、最低起投金额 1000 万元要求，但仍应满足 100 万元基本起投金额要求；优化嵌套层数规则，股权投资的资管计划通过特殊目的载体（SPV）间接投资标的股权，该 SPV 不计入嵌套层数；允许股权投资的资管计划在计划财产中列支尽职调查等合理费用。

3.3. 中证协发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》

近日，在中国证监会指导下，中国证券业协会修订发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》，进一步优化证券公司债券业务评价指标体系，加强债券承销分类监管。

2020 年，中国证券业协会修订发布《证券公司公司债券业务执业能力评价办法(试行)》，从制度与人员保障、业务能力、合规展业、风控实效、服务国家战略等五方面对证券公司开展评价，在推动证券公司规范债券执业方面发挥了积极作用。

此次修订，进一步聚焦注册制下提升债券业务执业质量内涵和要求，对评价指标体

系进行了全面优化，实现了对证券公司债券执业行为的全方位、全链条的监管评价。评价办法坚持问题导向，突出监管与市场引导并重，旨在推动证券公司强化债券业务全流程规范管理，进一步夯实注册制下证券公司的“看门人”责任。

同时，按照统一公司债券和企业债券、促进协同发展的思路，此次评价办法修订，将企业债券中介机构分类评价一并纳入，实现统一规范。按照企业债券职责划转过渡期安排，2023年企业债券中介机构执业评价标准、工作流程和机制保持不变，相关工作正在推进中。明年企业债券相关中介机构将统一纳入评价范围。

证监会表示，将指导中国证券业协会等相关单位按照评价办法相关要求，稳妥开展证券公司债券业务执业质量评价工作，同时，加强分类评价结果运用，引导证券公司不断提升债券执业质量，进一步增强债券市场服务实体经济高质量发展的能力。

3.4. 上市公司公告

- 1、海德股份：**2023年上半年公司预计实现归母净利润 5.1 亿元-5.4 亿元，同比增长 57.82%-67.11%；扣非归母净利润 3.27 亿元-3.67 亿元，同比增加 3.12%-15.73%；基本每股收益 0.39 元/股-0.40 元/股。
- 2、东方证券：**2023年上半年公司预计实现归母净利润 18.00 亿元-20.00 亿元，与上年同期相比增加 11.53 亿元-13.53 亿元，同比增长 178%到 209%。
- 3、东吴证券：**2023年上半年公司预计实现归母净利润 13.49 亿元-14.31 亿元，与上年同期相比，将增加 5.31 亿元-6.13 亿元，同比增加 65%-75%。
- 4、国元证券：**2023年上半年公司预计实现营业收入 31.11 亿元，同比增加 27.19%；归母净利润 9.14 亿元，同比增加 22.14%；基本每股收益 0.21 元/股，同比增加 23.53%；ROE（加权平均）2.73%，同比增加 0.42pct。
- 5、国金证券：**公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计公司 2023 年半年度实现归母净利润与上年同期相比将同比增加 55%-65%至 2.99 亿元-3.53 亿元。
- 6、湘财股份：**2023年上半年公司预计实现归母净利润 1.1 亿元-1.4 亿元，与上年同期相比预计增加 1.93 亿元-2.26 亿元；预计 2023 年半年度实现扣非归母净利润 1.05 亿元-1.35 亿元，与上年同期相比，预计将增加 1.89 亿元到 2.19 亿元。
- 7、浙江东方：**2023年上半年公司预计实现归母净利润 3.18 亿元，与上年同期相比增加 1.25 亿元，同比增长 65%。预计 2023 年半年度实现扣非归母净利润 3.10 亿元，与上年同期相比增加 1.27 亿元，同比增长 70%。
- 8、中粮资本：**预计 2023 年上半年归母净利润 7.9 亿元-8.4 亿元，同比增长 181%~199%。

9、**中国太保**：2023 年上半年，太保寿险累计原保险业务收入为 1,550.67 亿元，同比增长 4%，太保产险累计原保险业务收入为 1,049.48 亿元，同比增长 14%。

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>