

## 非银金融

## 长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性

2023年07月23日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（分析师）

卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

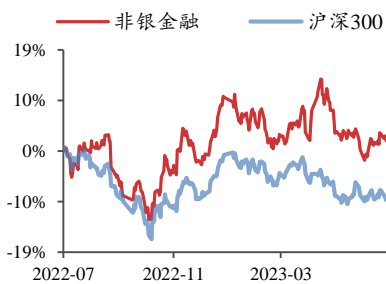
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790522090002

证书编号：S0790122030100

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《寿险景气度扩张，券商2季度业绩或同环比微降——非银金融行业2023中报前瞻》-2023.7.18

《2季度新单保费高增确认，寿险景气度占优——行业周报》-2023.7.16

《公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会——行业周报》-2023.7.9

### ● 周观点：长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性

本周保险板块下跌4.3%，券商板块下跌0.2%，万得全A下跌1.9%，长端利率本周下行逼近2.6%，叠加停售担忧，保险股明显承压；券商板块在交易量持续走弱、降费降佣等政策靴子落地股价相对坚挺，低估值、低持仓为板块带来较强防御性；从业务数据景气度看，保险负债端景气度较强，占据景气度优势，关注后续长端利率走势。推荐盈利稳健增长、高股息标的江苏金租。

### ● 保险：长端利率下行压制寿险股，3.5%产品停售时点或临近

(1) 财联社7月19日报道，监管近日对险企进行窗口指导，要求在7月31日24点前下架定价利率大于3.0%的保险产品，以及保底2%以上的万能险产品。此外，部分险企也有内部下架时间表，比如7月25日前或7月30日前等。3.5%高定价产品停售时间或临近，时间表符合市场预期，后续关注具体政策落地。预计上市险企基本做好产品切换准备，定价利率调降后分红型产品性价比明显提升，在上半年高增长的背景下，下半年增速放缓在市场预期之内，也是检验供给侧转型成效的机会。(2) 本周10年期国债收益率创出新低逼近2.6%关口，资产端仍是当下压制寿险股的核心因素。目前保险估值和持仓位于较低水平，全年景气度改善确定性强，中报有望超预期，关注资产端改善催化。首推供给侧转型领先、成长性较强的中国太保，受益标的新华保险（负债端和权益端弹性较强）。

### ● 券商：交易量环比持续回落，场内和场外此消彼长造成渠道市占率差异

(1) 本周日均股票成交额0.76万亿，环比-11.9%，交易量环比持续回落；本周偏股/非货币基金份额51/101亿元，同比-42%/-70%。本周北向资金净流出75亿，股票型基金净申购167亿。(2) 2023Q2末全市场偏股/非货保有规模分别为7.3/16.2万亿，环比-3.1%/+3.1%，同比-7.1%/+0.1%。偏股规模环比下降主要受净值下跌影响，整体保持净申购；ETF增长明显，场外基金小幅净赎回，场内和场外的差异造成渠道端的此消彼长，券商市占率提升、三方偏股市占率回落，银行市占率持续回落。(3) 券商板块估值和机构配置仍位于历史底部，尚未反映全年景气度改善，边际上看，利率持续下行利好券商固收自营，对于“含基量”高的券商降费靴子基本落地，关注底部机会。看好景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的弹性较强，受益标的：东方证券、兴业证券、财通证券、中信证券和华泰证券。

### ● 受益标的组合

保险：中国太保，新华保险，中国平安，中国人寿，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

券商&多元金融：东方证券、兴业证券、财通证券、中信证券、华泰证券、同花顺、东方财富、指南针；江苏金租，中航产融。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

## 目 录

1、周观点：长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑赢沪深300.....	4
3、数据追踪：成交额环比下滑.....	5
4、行业及公司要闻：证监会明确细化特定短线交易适用标准.....	7
5、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑赢沪深 300.....	4
图 2：海通证券/江苏金租分别+0.31%/+0.24%.....	4
图 3：2023 年 6 月日均股基成交额同比-11%.....	5
图 4：2023 年 6 月 IPO 承销规模累计同比-33%.....	5
图 5：2023 年 6 月再融资承销规模累计同比+49%.....	5
图 6：2023 年 6 月债券承销规模累计同比+8%.....	5
图 7：2023 年 6 月两市日均两融余额同比+2.91%.....	6
图 8：2023 年 6 月上市险企寿险保费同比改善.....	6
图 9：2023 年 6 月财险保费同比分化.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

## 1、周观点：长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性

本周保险板块下跌 4.3%，券商板块下跌 0.2%，万得全 A 下跌 1.9%，长端利率本周下行逼近 2.6%，叠加停售担忧，保险股明显承压；券商板块在交易量持续走弱、降费降佣等政策靴子落地下股价相对坚挺，低估值、低持仓为板块带来较强防御性；从业务数据景气度看，保险负债端景气度较强，占据景气度优势，关注后续长端利率走势。推荐盈利稳健增长、高股息标的江苏金租。

### 保险：长端利率下行压制寿险股，3.5%产品停售时点或临近

(1) 财联社 7 月 19 日报道，监管近日对险企进行窗口指导，要求在 7 月 31 日 24 点前下架定价利率大于 3.0% 的保险产品，以及保底 2% 以上的万能险产品。此外，部分险企也有内部下架时间表，比如 7 月 25 日前或 7 月 30 日前等。3.5% 高定价产品停售时间或临近，时间表符合市场预期，后续关注具体政策落地。预计上市险企基本做好产品切换准备，定价利率调降后分红型产品性价比明显提升，在上半年高增长的背景下，下半年增速放缓在市场预期之内，也是检验供给侧转型成效的机会。

(2) 本周 10 年期国债收益率创出新低逼近 2.6% 关口，资产端仍是当下压制寿险股的核心因素。目前保险估值和持仓位于较低水平，全年景气度改善确定性强，中报有望超预期，关注资产端改善催化。首推供给侧转型领先、成长性较强的中国太保，受益标的新华保险（负债端和权益端弹性较强）。

### 券商：交易量环比持续回落，场内和场外此消彼长造成渠道市占率差异

(1) 本周日均股票成交额 0.76 万亿，环比-11.9%，交易量环比持续回落；本周偏股/非货基金份额 51/101 亿元，同比-42%/-70%。本周北向资金净流出 75 亿，股票型基金净申购 167 亿。(2) 2023Q2 末全市场偏股/非货保有规模分别为 7.3/16.2 万亿，环比-3.1%/+3.1%，同比-7.1%/+0.1%。偏股规模环比下降主要受净值下跌影响，整体保持净申购；ETF 增长明显，场外基金小幅净赎回，场内和场外的差异造成渠道端的此消彼长，券商市占率提升、三方偏股市占率回落，银行市占率持续回落。(3) 券商板块估值和机构配置仍位于历史底部，尚未反映全年景气度改善，边际上看，利率持续下行利好券商固收自营，对于“含基量”高的券商降费靴子基本落地，关注底部机会。看好景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的弹性较强，受益标的：东方证券、兴业证券、财通证券、中信证券和华泰证券。

### 受益标的组合

保险：中国太保，新华保险，中国平安，中国人寿，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

券商&多元金融：东方证券、兴业证券、财通证券、中信证券、华泰证券、同花顺、东方财富、指南针；江苏金租，中航产融。

**表1: 受益标的估值表**

证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2023/7/21	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	4.11	0.81	0.67	0.80	5.07	5.14	买入	
601318.SH	中国平安	46.97	4.80	8.74	10.19	9.79	4.61	买入	
601601.SH	中国太保	26.48	2.56	2.90	3.20	10.34	8.28	买入	
300059.SZ	东方财富	14.21	0.65	0.73	0.91	21.86	15.62	买入	
600958.SH	东方证券	9.81	0.35	0.60	0.77	28.03	12.74	买入	
601377.SH	兴业证券	6.32	0.35	0.45	0.52	18.06	12.15	买入	
1299.HK	友邦保险	78.60	6.20	4.00	4.10	12.68	19.17	增持	
2328.HK	中国财险	8.48	1.20	1.30	1.60	7.06	5.30	买入	
600030.SH	中信证券	20.36	1.42	1.72	1.95	14.34	10.43	买入	
601456.SH	国联证券	9.17	0.27	0.36	0.52	33.96	17.63	买入	
300803.SZ	指南针	47.01	0.83	1.27	1.46	56.64	32.18	买入	
601628.SH	中国人寿	31.66	1.14	1.90	2.10	27.77	15.08	买入	
300033.SZ	同花顺	157.29	3.15	3.86	4.70	49.93	33.47	买入	
600705.SH	中航产融	3.78	0.19	0.41	0.51	19.89	7.41	买入	
6060.HK	众安在线	22.20	(0.92)	0.90	1.30	(24.13)	17.08	买入	
601066.SH	中信建投	24.44	0.86	1.39	1.67	28.42	14.64	未评级	
601108.SH	财通证券	7.49	0.36	0.45	0.49	20.54	15.18	未评级	
002423.SZ	中粮资本	8.17	0.30	0.43	0.67	27.69	12.11	未评级	

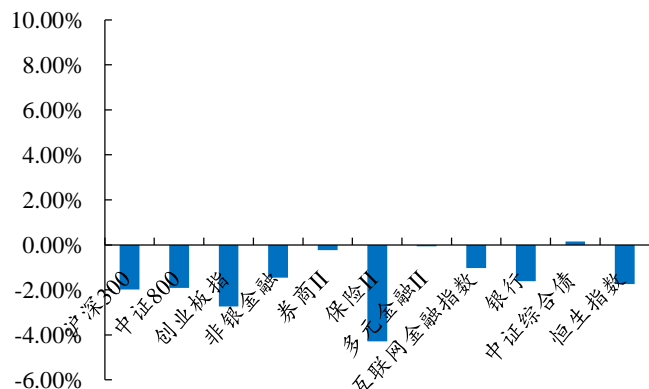
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中信建投、财通证券、中粮资本 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

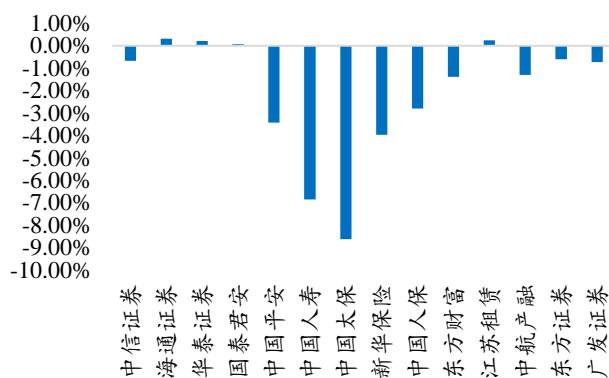
众安在线、友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢沪深 300

本周 A 股整体下跌, 沪深 300 指数-1.98%, 创业板指数-2.74%, 中证综合债指数+0.154%。本周非银板块下跌 1.46%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别-0.23%/-4.29%。从主要个股表现看, 海通证券/江苏金租分别+0.31%/+0.24%, 相对抗跌。

**图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑赢沪深 300**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 海通证券/江苏金租分别+0.31%/+0.24%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：成交额环比下滑

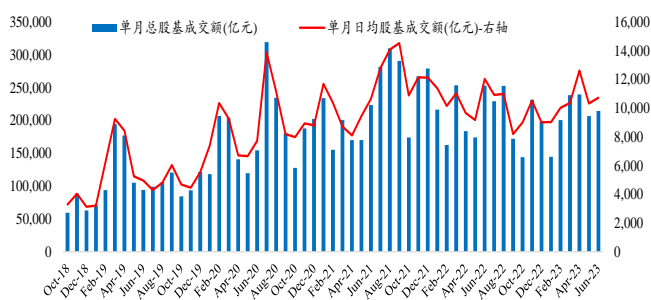
**基金发行情况：**本周（7月17日至7月21日）新发股票+混合型基金10只，发行份额51亿份，环比+81%，同比-42%。截至7月21日，2023年累计新发股票+混合型基金365只，发行份额1811亿份，同比-27%。本周待审批偏股型基金增加8只。

**券商经纪业务：**本周（7月17日至7月21日）日均股基成交额8577亿元，环比-10%，同比-20%；截至7月21日，两市年初至今累计日均股基成交额为10409亿元，同比-2.7%。

**券商投行业务：**截至7月21日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模2384/4046/67613亿，同比-30%/-13.4%/+11%，IPO和再融资同比下降，债券承销再融资同比提升。

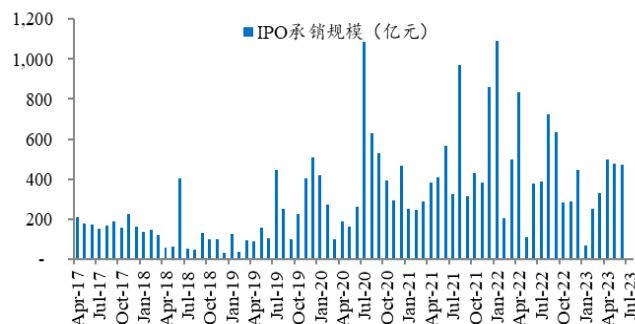
**券商信用业务：**截至7月21日，全市场两融余额达到15821亿元，较2023年初+0.7%，两融余额占流通市值比重为2.24%；融券余额913亿元，占两融比重达到5.77%，占比环比提升。

图3：2023年6月日均股基成交额同比-11%



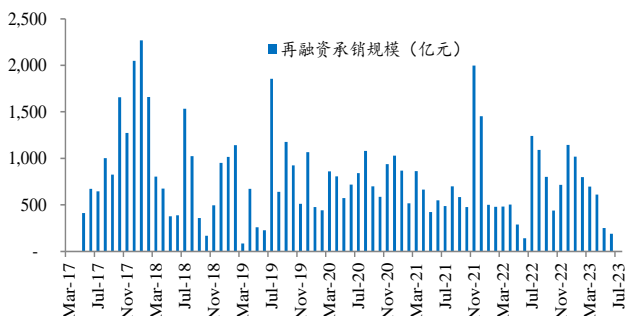
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年6月IPO承销规模累计同比-33%



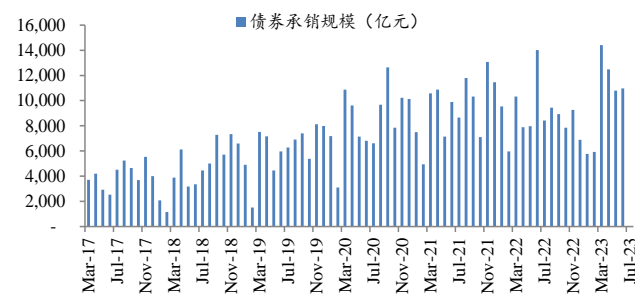
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年6月再融资承销规模累计同比+49%

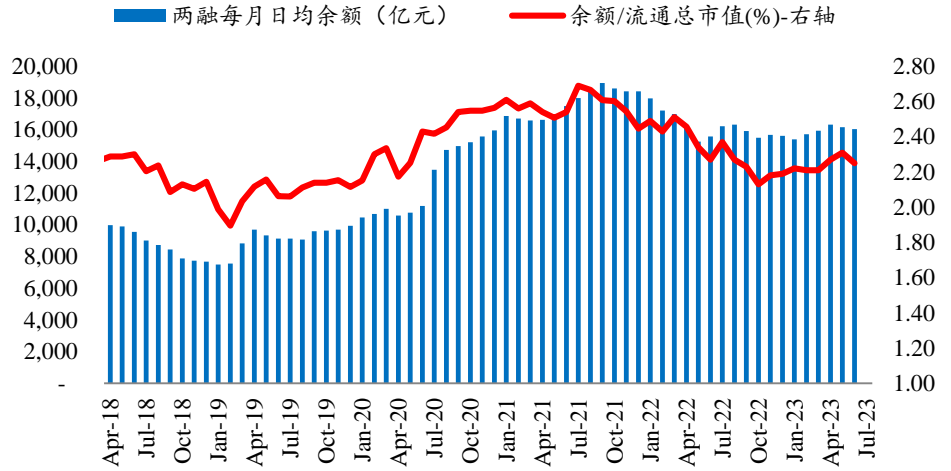


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年6月债券承销规模累计同比+8%



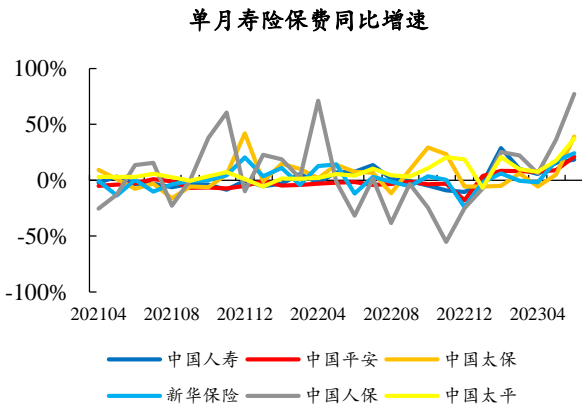
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图7：2023年6月两市日均两融余额同比+2.91%**


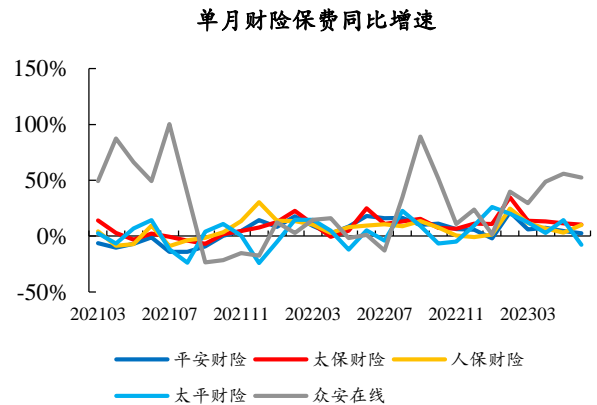
数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**2023年6月6家上市险企寿险总保费合计1990亿元、同比+27.0%，较5月同比上升13.5pct，其中：中国人保+77.2%、中国太保+39.0%、中国太平+37.3%、新华保险+24.2%、中国平安+21.0%、中国人寿+18.3%，上市险企6月保费同比延续同比扩张趋势且增幅有所扩大，预计主要系新单同比改善带动。2023年前6月寿险总保费累计同比分别为：中国人保+9.9%、中国太平+9.4%、中国平安+8.3%、中国人寿+6.9%、新华保险+5.1%、中国太保+4.0%。

**财险保费月度数据：**2023年6月5家上市险企财险保费收入1142亿元、同比为+8.3%，较5月+6.5%扩大1.9pct，各家险企6月财险保费同比分别为：众安在线+52.4%（5月+55.8%）、太保财险+10.1%（5月+11.5%）、人保财险+10.0%（5月+3.0%）、平安财险+2.6%（5月+4.6%）、太平财险-7.8%（5月+14.2%）。

**图8：2023年6月上市险企寿险保费同比改善**


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

**图9：2023年6月财险保费同比分化**


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

#### 4、行业及公司要闻：证监会明确细化特定短线交易适用标准

##### ● 行业要闻：

**【证监会：明确细化特定短线交易的适用标准】**财联社7月21日电，为落实《证券法》要求，规范监管工作，保护中小投资者利益，稳定市场预期，证监会起草了《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》），现向社会公开征求意见。①证监会起草了《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见；②特定短线交易监管若干规定意见稿主要围绕大股东、董监高等特定投资者，明确细化特定短线交易的适用标准，不扩大规制对象，不影响普通投资者的正常交易。（财联社）

**【国家金融监管总局拟取消境外非金融机构不能作为金融资产管理公司出资人的限制】**财联社7月21日电，国家金融监督管理总局就《非银行金融机构行政许可事项实施办法（征求意见稿）》答记者问表示，在对外开放举措方面，一是取消境外非金融机构不能作为金融资产管理公司出资人的限制，有利于金融资产管理公司引入专业经验和人才，优化公司治理。二是取消境外金融机构作为金融资产管理公司出资人的总资产要求。三是与近年修订的《企业集团财务公司管理办法》《汽车金融公司管理办法》保持一致，取消对境外金融机构作为战略投资者投资财务公司的总资产要求，允许跨国集团直接发起设立外资财务公司；取消境内外非金融机构作为汽车金融公司出资人的总资产要求，调整为有关审慎性条件。（财联社）

**【监管窗口指导险企7月31日前下架定价利率大于3.0%保险产品】**财联社7月19日电，监管近日正陆续电话通知，对险企进行窗口指导，内容是要求在7月31日24点前下架定价利率大于3.0%的保险产品，包括重疾险等，以及保底2%以上的万能险产品。此外，部分险企也有内部下架的时间表，比如7月25日前或7月30日前等。据监管上次进行窗口指导已有3个月时间，市场也正在陆续推出新产品替代此前的高利率保险产品。（财联社）

##### ● 公司公告：

**中国人保：**2023年7月21日公司发布2022年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本442.2亿股为基数，每股派发现金红利0.166元(含税)，共计派发现金红利73.4亿元。股权登记日为2023年7月27日，除权除息日2023年7月28日。

**湘财股份：**2023年7月21日公司发布股东集中竞价减持股份进展公告。英大集团于2023年4月20日至2023年7月19日期间，通过集中竞价方式累计减持17,754,262股，占公司总股本的0.62%。截至本报告披露日，减持时间已过半，减持计划尚未实施完毕。

**同花顺：**2023年7月21日公司发布股东集中竞价减持股份进展公告。王进先生在本次减持计划内合计减持2,586,200股，占公司总股本0.48%。

## 5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn