

2023年08月01日

活跃、提振，非银行情可看高一线

非银金融

行业评级：推荐

事件概述：

7月24日，中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要活跃资本市场，提振投资者信心。

7月24-25日，证监会召开2023年系统年中工作座谈会。座谈会认为中央政治局会议“要活跃资本市场，提振投资者信心”，体现了党中央对资本市场的高度重视和殷切期望。证监会系统要从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，确保党中央大政方针在资本市场领域不折不扣落实到位。

7月28日，证监会有关部门负责人就上市公司股东离婚分割公司股份有关事宜答记者问，指出上市公司大股东、董监高不得以离婚、解散清算、分立等任何方式规避减持限制。

分析与判断：

高规格会议的积极措辞引发市场对后续政策的期待。在2023年2月全面注册制实现资本市场融资端的深化改革之后，在投资端、交易端，是否有相关政策指引，能否引导长线资金入市，成为市场关注的重点。我们认为，证监会对上市公司大股东、董监高的减持行为规范将有助于延缓产业资本减持进程，进而打破A股今年上半年形成的“减量博弈”局面。

投资建议：

► 券商行情持续性观察板块成交量

证券行业是资本市场重要中介，一方面能为实体经济提供直接融资中介服务，一方面通过零售经纪、财富管理等部门为居民提供资产配置普惠金融服务。参考美国股市产生的“财富效应”对居民消费的正向作用，我们认为引导居民进行权益资产配置进而提升消费意愿和消费能力成为国内经济弱复苏背景下的可选路径之一。

券商板块当前整体市净率1.32倍，证券指数的PB估值在过去10年18.45%分位数，在过去5年的34.09%分位数。证券指数在过去10年和5年的最高市净率分别为5.01x和2.25x。板块估值和业绩成长潜力的错配带来左侧配置机会。建议关注有望受益于长线资金入市的券商龙头中信证券和东方财富，受益标的还包括第二家互联网券商指南针、背靠中国信达集团的信达证券、首创证券和东吴证券。

7月28日，券商龙头中信证券出现涨停，成交量441万股，成交额102亿元。中信证券自2003年初上市以来，单日涨幅超过9.90%有51个交易日，收涨停的交易日有46个。中信证券涨停之后的券商板块行情持续性可以看好高一线。

► 保险3.5%产品停售，资产端股债房有望好转

据《券商中国》报道，“保险公司已接到金融监管总局通知，监管部门要求于7月31日前停售所有预定利率高于3.0%的传统寿险，以及预定利率高于2.5%的分红保险、最低保证利率高于2.0%的万能保险。”高预定利率产品的停售有助于缓解保险资产端固收配置的压力，降低保险公司利差损的风险。新老产品切换后，我们预计负债端的不确定性加大，第三季度NBV和内含价值将受到影响，但险企全年业绩的完成度较高。考虑到其他长周期投资产品的收益率，3.0%预定利率的保险产品或仍有比较优势。

2023年上半年，保险板块受制于资产端股、债、房的因素，此次政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”、“加大宏观政策调控力度，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”、“适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展”三处表述，从股、债、房的角度，推动保险资产端的健康发展。

在当前化解金融风险、引导长线资金进行权益配置的背景下，能跨周期资产配置的保险公司有望成为长期投资的中坚力量。建议关注以寿险为核心打造金融服务集团的新华保险、负债端改革持续推进的中国太保。

风险提示

资本市场改革不及预期的风险。人民币兑美元汇率大幅波动风险、中美利差大幅变动及流动性影响；保险新单保费增速不及预期、利率超预期波动风险；关注股东减持信息；证券行业各项服务费率超预期下降风险。

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

表 1 近年高规格会议对资本市场的相关指示（部分）

日期	会议	与资本市场相关的内容
2018/10/31	中央政治局会议	围绕资本市场改革，加强制度建设， 激发市场活力 ，促进资本市场长期健康发展。
2019/4/19	中央政治局会议	通过金融供给侧结构性改革做好金融服务，以关键制度创新 促进资本市场健康发展 ，才能从根本上解决融资难、融资贵问题，增强经济发展内生动力。
2020/7/12	国务院金融委会议	要全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求，多措并举加强和改进证券执法工作，全力 维护资本市场健康稳定 和良好生态。
2020/7/30	中央政治局会议	要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动， 促进资本市场平稳健康发展 。
2022/3/16	国务院金融委专题会议	保持资本市场平稳运行 。对市场关注的热点问题要及时回应。凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。
2022/4/29	中央政治局会议	要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者， 保持资本市场平稳运行 。
2023/7/24	中央政治局会议	要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要 活跃资本市场，提振投资者信心 。

资料来源：中国政府网，华西证券研究所

图 1 证券交易印花税的历次调整和重大变化



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 2 证券交易印花税的历次调整和重大变化

1991年10月，深圳市将印花税税率调整到3%，上海也开始对股票买卖实行双向征收，税率为3%；
1992年6月12日，国家税务总局和国家体改委联合发文，明确规定股票交易双方按3%缴纳印花税；
1997年5月12日，证券交易印花税税率从3%提高到5%；
1998年6月12日，证券交易印花税税率从5%下调至4%；
1999年6月1日，B股交易印花税税率降低为3%；
2001年11月16日，财政部决定将A、B股交易印花税税率统一降至2%；
2005年1月23日，财政部又将证券交易印花税税率由2%下调为1%；
2007年5月30日，财政部将证券交易印花税税率由1%调整为3%；
2008年4月24日，财政部将证券交易印花税税率由3%调整为1%；
2008年9月19日，由双边征收改为单边征收，税率保持1%。由卖方按1%的税率缴纳股票交易印花税，买方不再征收。
2017年底，财政部会同国家税务总局等部门成立了立法工作小组，启动印花税法立法工作；
2018年11月，印花税法草案向社会公开征求意见；
2021年1月4日，国务院常务会议通过印花税法草案；
2021年6月10日，印花税法获全国人民代表大会常务委员会批准。

资料来源：WIND，华西证券研究所

表 3 中信证券 2013 年以来收盘涨停的交易日，及后续券商板块表现

日期	中信证券收 盘价(元)	中信证券 日涨幅	成交额(亿 元)	T+5券商 涨幅	T+10券商 涨幅	T+20券商 涨幅
2013-09-10	13.04	10.04%	45.62	1.37	0.48	0.10
2013-11-18	12.71	10.04%	49.85	4.61	13.08	5.59
2014-12-04	21.07	10.03%	148.58	18.94	36.23	41.73
2014-12-05	23.18	10.01%	278.23	12.30	24.85	30.65
2014-12-08	25.5	10.01%	221.45	5.74	10.70	18.80
2014-12-16	29.77	10.01%	328.68	5.12	10.82	5.78
2014-12-17	32.75	10.01%	390.51	-10.95	2.61	-1.73
2014-12-26	32.12	10.00%	270.03	10.78	9.13	0.73
2015-07-09	25.77	9.99%	163.32	5.65	10.40	-6.25
2015-08-10	22.31	10.01%	83.95	6.10	-20.58	-25.53
2015-11-04	17.35	10.02%	87.14	33.40	26.09	21.01
2015-11-06	20.5	9.98%	169.59	11.06	7.03	-0.45
2016-03-21	18.65	10.03%	124.76	2.27	4.67	4.18
2018-10-22	16.92	10.01%	41.75	12.27	21.35	29.66
2019-02-22	22.43	10.00%	84.12	17.53	19.43	21.04
2019-02-25	24.67	9.99%	117.95	7.95	10.04	5.98
2019-12-30	25.66	9.99%	153.83	5.86	6.40	0.20
2020-07-03	28.67	10.02%	199.16	21.61	9.57	12.29
2020-07-06	31.54	10.01%	249.07	14.15	6.71	6.25
2023-07-28	23.67	9.99%	101.76			

资料来源：WIND，华西证券研究所

表 4 上市券商的营收结构 (2022 年)

证券代码	证券简称	调整后营收*2022A 亿元	经纪占比%含代 销	券商自营 占比%	券商利息 净收入占比%	资管占 比%	投行占 比%	其他净收 入占比%	券商管理费 用占调整后 营收比例%	经纪+两 融占比%	经纪+自营 +两融占 比%
000783.SZ	长江证券	60.49	52.43	-14.21	38.53	3.74	13.95	1.11	73.64	90.96	76.75
002926.SZ	华西证券	33.61	52.15	-2.47	36.20	5.05	6.50	0.14	75.75	88.35	85.88
300059.SZ	东方财富**	124.86	71.07	8.94	16.85	-	-	0.03	17.55	87.92	96.86
600918.SH	中泰证券	74.98	49.07	-2.64	28.44	7.37	13.57	0.77	81.25	77.51	74.87
601198.SH	东兴证券	29.43	25.96	-24.69	51.23	6.97	39.14	0.06	81.27	77.19	52.50
601990.SH	南京证券	19.91	24.25	14.26	47.40	1.46	10.06	0.39	59.30	71.64	85.90
000728.SZ	国元证券	42.73	23.54	8.07	47.75	2.20	18.17	-0.27	52.71	71.29	79.35
601901.SH	方正证券	76.24	47.22	13.38	23.18	3.08	6.99	0.36	67.42	70.39	83.78
002670.SZ	国盛金控**	18.94	45.73	2.23	23.32	-	2.88	0.03	69.10	69.05	71.28
002945.SZ	华林证券	13.98	38.50	13.93	28.78	2.81	12.22	-0.00	65.24	67.28	81.21
601881.SH	中国银河	184.51	34.50	30.30	27.98	2.39	3.70	0.48	55.41	62.48	92.78
600369.SH	西南证券	16.63	40.42	25.31	21.44	1.43	10.82	-0.10	90.39	61.86	87.17
601696.SH	中银证券	29.54	31.94	7.45	27.40	25.19	3.82	-0.12	69.15	59.34	66.80
601555.SH	东吴证券	54.23	33.59	14.44	22.32	3.70	20.77	-0.15	63.84	55.91	70.34
600837.SH	海通证券	198.29	23.57	-1.25	31.32	11.36	21.08	9.59	50.16	54.89	53.64
601788.SH	光大证券	99.18	33.25	12.12	21.09	15.19	12.93	0.60	60.80	54.35	66.47
601099.SH	太平洋	11.70	33.01	24.60	20.38	12.57	9.88	-0.08	86.52	53.39	77.99
600109.SH	国金证券	57.33	28.74	4.93	24.44	2.42	29.69	0.01	74.69	53.18	58.11
601236.SH	红塔证券	5.55	37.03	12.09	15.70	8.15	14.86	5.16	152.98	52.73	64.83
600909.SH	华安证券	28.51	36.02	22.27	15.89	16.99	5.56	-0.05	53.76	51.91	74.18
601878.SH	浙商证券	51.47	36.31	13.52	15.21	8.45	15.14	-0.50	57.92	51.52	65.04
002736.SZ	国信证券	137.91	37.19	31.19	13.27	2.33	13.17	0.23	53.06	50.46	81.65
600906.SH	财达证券	15.61	38.29	23.58	11.60	3.37	20.16	0.67	71.45	49.89	73.47
000750.SZ	国海证券	27.13	31.40	7.41	17.10	6.97	7.30	0.11	80.31	48.49	55.90
601377.SH	兴业证券	98.67	27.94	5.21	19.49	1.63	9.68	-0.35	56.84	47.43	52.64
002939.SZ	长城证券	25.28	36.28	25.83	10.94	3.70	19.72	2.12	65.24	47.22	73.05
600155.SH	华创云信	25.19	45.09	27.93	0.67	3.42	7.78	7.55	78.92	45.76	73.69
601211.SH	国泰君安	276.97	27.59	28.09	17.20	5.95	15.56	0.33	49.25	44.80	72.88
600999.SH	招商证券	178.55	36.09	37.95	7.51	4.64	7.80	0.66	48.44	43.60	81.56
000776.SZ	广发证券	240.72	26.53	9.14	17.04	37.13	2.54	0.09	57.37	43.57	52.71
601375.SH	中原证券	17.94	35.22	33.03	7.33	2.61	14.92	0.50	84.05	42.55	75.58
000686.SZ	东北证券	32.30	34.02	16.38	8.02	10.54	5.25	0.65	90.75	42.04	58.42
600621.SH	华鑫股份**	24.39	33.86	8.76	6.36	7.76	4.60	0.14	51.13	40.22	48.98
601108.SH	财通证券	48.25	24.53	18.01	15.48	30.25	9.36	0.04	65.61	40.01	58.01
601066.SH	中信建投	209.58	28.30	21.69	11.41	4.69	28.28	0.18	52.44	39.70	61.39
600958.SH	东方证券	121.72	25.34	21.08	13.48	21.73	14.24	0.61	64.58	38.82	59.90
600061.SH	国投资本**	152.09	21.36	-2.18	17.35	1.88	10.97	0.01	31.31	38.71	36.53
000166.SZ	申万宏源	148.49	35.09	39.24	0.62	8.43	12.66	0.95	68.29	35.72	74.96
601059.SH	信达证券	34.38	26.85	17.20	8.30	7.56	5.41	0.35	56.71	35.15	52.35
601688.SH	华泰证券	286.96	24.65	25.25	9.17	13.13	14.02	0.33	58.72	33.82	59.07
600030.SH	中信证券	576.57	19.37	31.76	10.07	18.97	15.01	0.64	49.70	29.44	61.20
002673.SZ	西部证券	27.02	35.77	37.17	-7.20	2.72	12.90	1.62	76.50	28.56	65.73
600095.SH	湘财股份**	35.14	15.31	0.56	11.76	0.95	2.53	0.01	26.81	27.07	27.63
601456.SH	国联证券	26.23	20.95	43.94	4.60	7.39	18.18	0.11	62.55	25.56	69.50
002797.SZ	第一创业	25.98	14.80	16.08	8.03	39.60	10.72	5.04	80.31	22.83	38.91
002500.SZ	山西证券	26.94	17.57	53.70	2.31	7.59	15.52	-0.79	71.02	19.88	73.59
601995.SH	中金公司	260.87	20.06	40.65	-3.92	5.23	26.86	0.11	64.62	16.13	56.79
601136.SH	首创证券	15.87	14.00	30.04	0.62	41.58	7.34	-0.00	56.54	14.61	44.65
600864.SH	哈投股份**	25.62	9.95	-27.81	-0.38	0.36	3.62	0.05	25.54	9.57	-18.24
600517.SH	国网英大**	108.60	1.54	-0.39	3.35	0.38	0.09	0.02	4.69	4.89	4.49
300803.SZ	指南针**	12.55	2.86	0.81	1.29	-	-	0.02	11.56	4.15	4.96
601162.SH	天风证券	16.90	60.18	-9.79	-74.30	58.92	53.13	0.54	174.98	-14.12	-23.91
000712.SZ	锦龙股份	2.45	96.73	74.78	-137.43	7.05	28.55	9.52	295.66	-40.70	34.08

资料来源：公司公告，Wind 数据，华西证券研究所

*调整后营收即利润表营业收入减去其他业务成本；

**参股券商的上市标的以营业总收入和被参股证券公司的未经审计财报数据各项业务净收入列示。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。