

非银金融

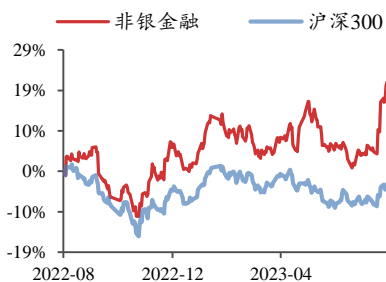
2023年08月06日

结算备付金下调信号积极，关注交易量和政策延续

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《政策转向驱动本轮券商行情，积极增配——从复盘角度看本轮券商股机会》-2023.8.1

《行业政策转向，积极增配券商——行业周报》-2023.7.30

《全面看多非银，政治局定调积极，首提活跃资本市场——7月政治局会议非银板块点评》-2023.7.25

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

● 周观点：结算备付金下调信号积极，关注交易量和政策延续

短期券商股交投活跃而市场交易量并未大幅放大，本周券商板块交易量占全市场比重达 10.5% 较高水平，市场交易量同步放大是支撑券商短期基本面的重要指标。中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，板块行情持续性可期。本周最低结算备付金比例调降释放积极信号，关注后续市场交易量和政策延续。

● 券商：调降最低结算备付金比例释放积极信号，关注市场交易量和政策延续

(1) 本周日均股票成交额0.96万亿，环比+15.8%，本周偏股/非货币基金份额40/144亿，环比-54%/-39%；7月偏股新发199亿，环比-17%，同比-74%。(2) 政策面，8月3日中国结算在年内第二次调降股票业务最低结算备付金，并正式实施差异化安排，将该比例由16%调降至平均13%。以日均1万亿股基成交额计算，有望为券商释放约300亿资金，利于提升券商资金使用效率，缓解流动性压力；以4%额外回报率、25%所得税率计算，该笔资金预计增厚行业9亿净利润，占2022年行业净利润0.6%，实际影响有限，释放积极信号。8月4日，证监会发布《独董办法》，利于优化上市公司独董制度，提升上市公司质量。(3) 短期券商股交投活跃而市场交易量并未大幅放大，本周券商板块交易量占全市场比重达10.5% 较高水平，市场交易量同步放大是支撑券商短期基本面的重要指标。中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，有望对标2012年1-6月和2018年10月至2019年3月这两轮政策推动的券商板块较大级别行情机会。关注后续政策、交易量趋势和经济复苏力度。受益于活跃交易量的金融信息服务标的、经纪两融收入占比高的互联网券商有望领跑板块，综合优势突出的低估值大券商也有望受益于政策利好。受益标的：东方财富，财通证券，国信证券，同花顺，指南针，华泰证券，中信证券，东方证券、兴业证券。

● 保险：短期负债端或承压，关注资产端催化

(1) 7月底多数3.5%高定价产品停售，后续关注停售具体政策落地。在产品停售和上半年业务高增长的背景下，预计8-9月保险负债端增速整体承压，市场对此有较充分预期。(2) 政治局会议定调稳增长，长端利率企稳，权益市场风险偏好提升，保险全年业务景气度改善确定性强，资产端改善有望驱动板块机会。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）。

● 受益标的组合

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

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。

● 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：结算备付金下调信号积极，关注交易量和政策延续.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑赢沪深300.....	4
3、数据追踪：成交额环比增长.....	5
4、行业及公司要闻：中国结算拟自10月起将股票类业务最低结算备付金缴纳比例由现行的16%调降至平均接近13%.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图1：本周A股上涨，非银板块跑赢沪深300.....	4
图2：本周中航产融/东方财富分别+6.60%/+5.08%.....	4
图3：2023年7月日均股基成交额同比-13%.....	5
图4：2023年7月IPO承销规模累计同比-29%.....	5
图5：2023年7月再融资承销规模累计同比+16%.....	5
图6：2023年7月债券承销规模累计同比+11%.....	5
图7：2023年7月两市日均两融余额同比-2.09%.....	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：结算备付金下调信号积极，关注交易量和政策延续

短期券商股交投活跃而市场交易量并未大幅放大，本周券商板块交易量占全市场比重达 10.5% 较高水平，市场交易量同步放大是支撑券商短期基本面的重要指标。中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，板块行情持续性可期。本周最低结算备付金比例调降释放积极信号，关注后续市场交易量和政策延续。

券商：调降最低结算备付金比例释放积极信号，关注市场交易量和政策延续

(1) 本周日均股票成交额 0.96 万亿，环比+15.8%，本周偏股/非货币基金份额 40/144 亿，环比-54%/-39%；7 月偏股新发 199 亿，环比-17%，同比-74%。(2) 政策面，8 月 3 日中国结算在年内第二次调降股票业务最低结算备付金，并正式实施差异化安排，将该比例由 16% 调降至平均 13%。以日均 1 万亿股基成交额计算，有望为券商释放约 300 亿资金，利于提升券商资金使用效率，缓解流动性压力；以 4% 额外回报率、25% 所得税率计算，该笔资金预计增厚行业 9 亿净利润，占 2022 年行业净利润 0.6%，实际影响有限，释放积极信号。8 月 4 日，证监会发布《独董办法》，利于优化上市公司独董制度，提升上市公司质量。(3) 短期券商股交投活跃而市场交易量并未大幅放大，本周券商板块交易量占全市场比重达 10.5% 较高水平，市场交易量同步放大是支撑券商短期基本面的重要指标。中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，有望对标 2012 年 1-6 月和 2018 年 10 月至 2019 年 3 月这两轮政策推动的券商板块较大级别行情机会。关注后续政策、交易量趋势和经济复苏力度。受益于活跃交易量的金融信息服务标的、经纪两融收入占比高的互联网券商有望领跑板块，综合优势突出的低估值大券商也有望受益于政策利好。受益标的：东方财富，财通证券，国信证券，同花顺，指南针，华泰证券，中信证券，东方证券、兴业证券。

保险：短期负债端或承压，关注资产端催化

(1) 7 月底多数 3.5% 高定价产品停售，后续关注停售具体政策落地。在产品停售和上半年业务高增长的背景下，预计 8-9 月保险负债端增速整体承压，市场对此有较充分预期。(2) 政治局会议定调稳增长，长端利率企稳，权益市场风险偏好提升，保险全年业务景气度改善确定性较强，资产端改善有望驱动板块机会。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）。

受益标的组合

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

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。

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
		2023/8/4	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E		
600901.SH	江苏金租	4.55	0.81	0.67	0.80	5.62	5.69	买入	
601318.SH	中国平安	51.90	4.80	8.74	10.19	10.81	5.09	买入	
601601.SH	中国太保	30.35	2.56	2.90	3.20	11.86	9.48	买入	
300059.SZ	东方财富	16.96	0.65	0.73	0.91	26.09	18.64	买入	
000776.SZ	广发证券	16.79	1.02	1.29	1.69	16.46	9.93	买入	
600958.SH	东方证券	11.17	0.35	0.60	0.77	31.91	14.51	买入	
601377.SH	兴业证券	7.21	0.35	0.45	0.52	20.60	13.87	买入	
1299.HK	友邦保险	74.05	6.20	4.00	4.10	11.94	18.06	增持	
2328.HK	中国财险	8.90	1.20	1.30	1.60	7.41	5.56	买入	
600030.SH	中信证券	24.70	1.42	1.72	1.93	17.39	12.80	买入	
601456.SH	国联证券	12.05	0.27	0.36	0.52	44.63	23.17	买入	
300803.SZ	指南针	68.99	0.83	1.27	1.46	83.12	47.25	买入	
601628.SH	中国人寿	37.98	1.14	1.90	2.10	33.32	18.09	买入	
300033.SZ	同花顺	195.50	3.15	3.86	4.70	62.06	41.60	买入	
600705.SH	中航产融	4.36	0.19	0.41	0.51	22.95	8.55	买入	
6060.HK	众安在线	23.90	(0.92)	0.90	1.30	(25.98)	18.38	买入	
601066.SH	中信建投	27.48	0.86	1.39	1.67	31.95	16.46	未评级	
601108.SH	财通证券	8.93	0.36	0.45	0.49	24.49	18.10	未评级	

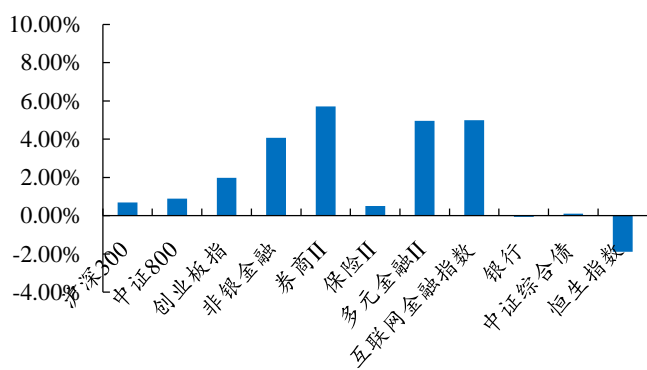
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

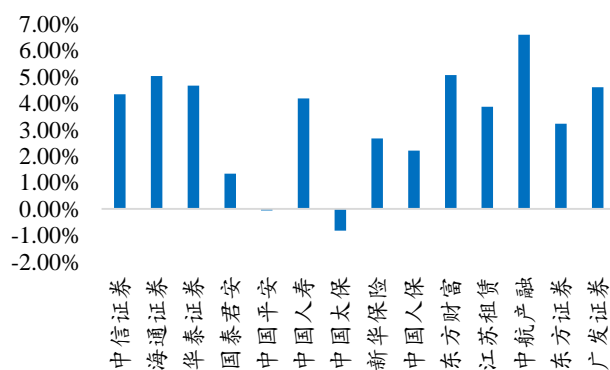
众安在线、友邦保险、中国财险相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑赢沪深 300

本周(7月31日至8月4日, 下同) A 股整体上涨, 沪深 300 指数+0.70%, 创业板指数+1.97%, 中证综合债指数+0.10%。本周非银板块上涨 4.07%, 跑赢沪深 300 指数, 券商和保险分别+5.71%/+0.50%。从主要个股表现看, 中航产融/东方财富分别+6.60%/+5.08%, 涨幅较大。

图1: 本周 A 股上涨, 非银板块跑赢沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周中航产融/东方财富分别+6.60%/+5.08%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比增长

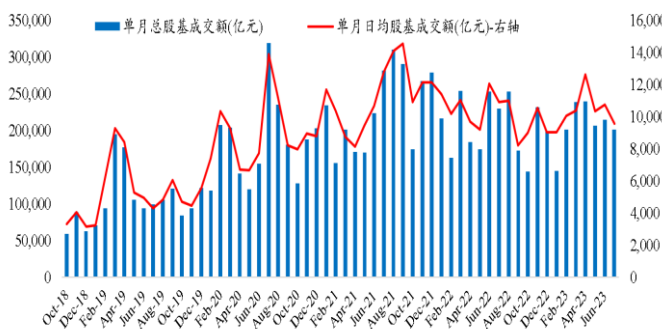
基金发行情况：本周（7月31日至8月4日）新发股票+混合型基金9只，发行份额40亿份，环比-54%，同比-68%。截至8月4日，2023年累计新发股票+混合型基金389只，发行份额1939亿份，同比-35%。本周待审批偏股型基金增加26只。

券商经纪业务：本周（7月31日至8月4日）日均股基成交额10952亿元，环比+15%，同比-4%；截至8月4日，两市年初至今累计日均股基成交额为10397亿元，同比-2.8%。

券商投行业务：截至8月4日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模2546/4296/73081亿，同比-30%/+17%/+10%，IPO同比下降，再融资和债券承销再融资同比提升。

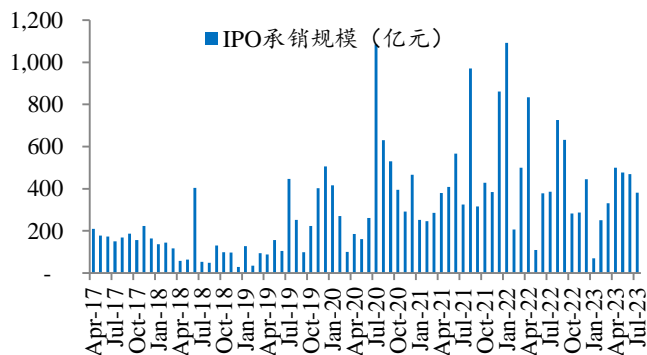
券商信用业务：截至8月3日，全市场两融余额达到15875亿元，较2023年初+1.0%，两融余额占流通市值比重为2.17%；融券余额947亿元，占两融比重达到5.97%，占比环比提升。

图3：2023年7月日均股基成交额同比-13%



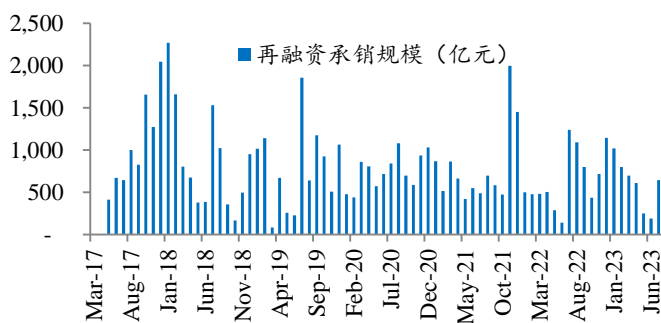
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年7月IPO承销规模累计同比-29%



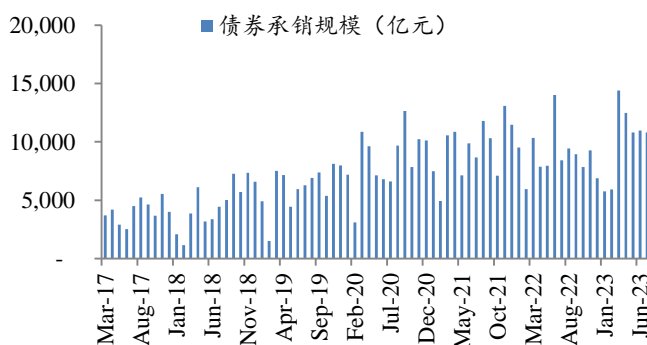
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年7月再融资承销规模累计同比+16%



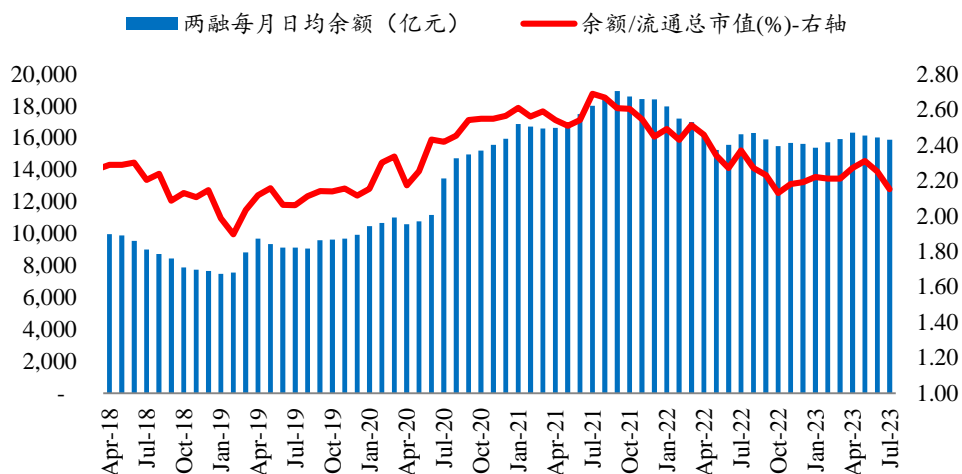
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年7月债券承销规模累计同比+11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023年7月两市日均两融余额同比-2.09%

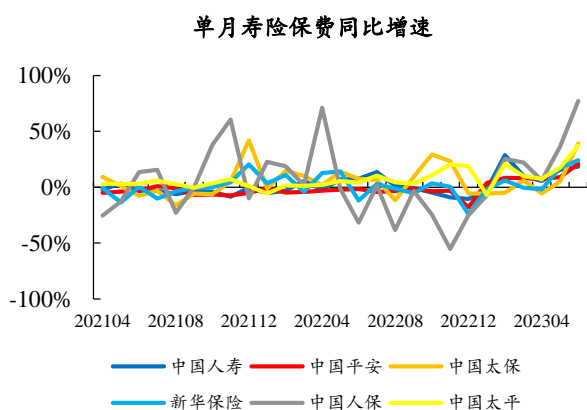


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

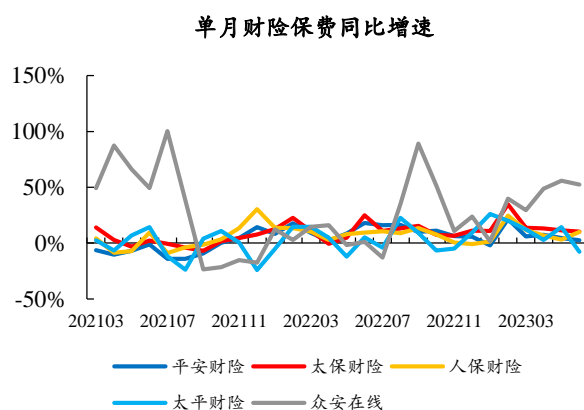
财险保费月度数据:2023年6月5家上市险企财险保费收入1142亿元、同比为+8.3%，较5月+6.5%扩大1.9pct，各家险企6月财险保费同比分别为：众安在线+52.4%（5月+55.8%）、太保财险+10.1%（5月+11.5%）、人保财险+10.0%（5月+3.0%）、平安财险+2.6%（5月+4.6%）、太平财险-7.8%（5月+14.2%）。

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：中国结算拟自10月起将股票类业务最低结算备付金缴纳比例由现行的16%调降至平均接近13%

● 行业要闻：

【中国结算：拟自10月起将股票类业务最低结算备付金缴纳比例由现行的16%调降至平均接近13%】财联社8月3日电，为配合货银对付改革落地实施，进一步提升市场资金使用效率和结算备付金精细化管理水平，中国证券登记结算有限责任公司拟自2023年10月起进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例，将该比例由现行的16%调降至平均接近13%，并正式实施股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化安排，具体为：根据结算参与人的资金收付时点设定不同的缴纳比例，其中结算参与人可就托管业务向中国结算自主申报选择适用差异化或固定最低结算备付金比例计收方式。（财联社）

【央行：适时适度做好逆周期调节 防止资金套利和空转】财联社8月4日电，人民银行货币政策司司长邹澜在新闻发布会上表示，对于降准、降息问题。一方面，降准、公开市场操作、中期借贷便利，以及各类结构性货币政策工具都具有投放流动性的总量效应，需要统筹搭配、灵活运用，共同保持银行体系流动性合理充裕，综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性的合理充裕。另一方面，要科学合理把握利率水平。既根据经济金融形势和宏观调控需要，适时适度做好逆周期调节，又要兼顾把握好增长与风险、内部与外部的平衡，防止资金套利和空转，提升政策效率，增强银行经营稳健性。近年来企业贷款利率下降成效明显，未来还将继续发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用，指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。同时，要持续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，维护市场竞争秩序，支持银行合理管控负债成本，增强金融持续支持实体经济的能力。（财联社）

【证监会发布《证券公司核心交易系统技术指标》等2项金融行业标准】财联社8月4日电，证监会发布《证券公司核心交易系统技术指标》《期货公司监管数据采集规范第1部分：基本信息和经纪业务》2项金融行业标准，自公布之日起施行。《证券公司核心交易系统技术指标》金融行业标准规定了证券公司核心交易系统的技术指标，包括系统参考架构、技术指标架构，性能、可靠性、安全性、兼容性、可移植性、可维护性和功能性指标，同时，明确了相关的指标定义、度量函数和度量方法。标准的制定实施将指导证券公司进行核心交易系统的质量评估与测试，促进交易系统不断完善和发展。《期货公司监管数据采集规范第1部分：基本信息和经纪业务》金融行业标准规定了期货公司基本信息、经纪业务相关的监管数据采集范围和数据要素业务口径，标准的制定实施可有效指导期货公司准确理解监管数据填报内容，提升期货公司监管数据采集和应用的标准程度，提高监管数据采集的时效性和准确性，促进数据的交互共享。（财联社）

【深交所：对创业板公司股东询价转让和配售减持制度公开征意，促进“接力投资”并吸引长期资金入市】财联社8月4日电，为引导创业板上市公司股东依法依规有序转让股份，引入更多的专业机构投资者，更好地平衡股东诉求与中小投资者利益保护，维护创业板市场健康稳定发展，深圳证券交易所起草了《上市公司自律监管指引第16号——创业板上市公司股东询价转让和配售方式减持股份（征求意见稿）》，

并向社会公开征求意见。询价转让制度在促进上市公司早期投资人与长期投资者“接力”投资、缓解二级市场压力和提振投资者信心等方面有着重要意义。一方面，有利于缓释股东直接以竞价、大宗交易等方式趋同减持可能引发的流动性风险，减少对二级市场造成的影响，另一方面，有利于引入专业机构投资者，优化投资者结构，引入更多增量资金和长期资金入市，形成价值投资氛围，提振市场信心。(财联社)

● 公司公告：

国海证券：2023年8月4日公司发布2023年半年度报告。2023上半年公司归母净利润3.9亿，同比+62%。

指南针：2023年8月5日公司发布关于董事会秘书辞职暨聘任董事会秘书的公告。孙鸣先生申请辞去公司董事会秘书职务，辞去董事会秘书后，孙鸣先生仍继续担任公司董事、副总经理职务。董事会同意聘任李静怡女士为公司董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至第十三届董事会任期届满之日止。

中信证券：2023年8月3日公司发布关于华夏基金2023年半年度业绩快报的公告。2023上半年末华夏基金总资产人民币171.88亿元，总负债人民币49.57亿元；2023年上半年实现营业收入人民币37.11亿元，净利润人民币10.75亿元，综合收益总额人民币11.08亿元。截至2023年6月30日，华夏基金母公司管理资产规模为人民币18,016.65亿元。

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