

非银金融

非银行业周报（2023年第二十七期）：

政策激励，基本面向好，非银仍具备修复空间

市场表现：

本期（2023.7.31-2023.8.4）非银（申万）指数+4.07%，行业排名 2/31，券商Ⅱ指数+5.71%，保险Ⅱ指数+0.50%；

上证综指+0.37%，深证成指+1.24%，创业板指+1.97%。

个股涨跌幅排名前五位：太平洋（+32.14%）、财达证券（+25.06%）、国联证券（+19.54%）、天茂集团（+15.68%）、瑞达期货（+15.46%）；

个股涨跌幅排名后五位：中国银河（-4.16%）、光大证券（-2.08%）、中国太保（-0.82%）、中国平安（-0.06%）、亚联发展（0.00%）。

（注：去除ST及退市股票）

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块上涨 5.71%，跑赢沪深 300 指数 5.01pct，跑赢上证综指 5.34pct。本周，证券市场受到政策的利好以及市场热度的作用继续冲高，44 家上市券商周成交额达 4,539.52 亿元，占市场总成交额的 9.49%。短期内，券商板块的高景气度主要是受到政策面及情绪面的双重驱动，而中长期的走势还需从政策面、基本面、估值面等多个方面共同作用效果来看。

政策及消息层面，近期，多项支持资本市场活跃度提升的利好政策频出。8 月 3 日，中国结算发布消息称，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%。这已经是今年以来第二次下调备付金比例，而下调力度也较4月的1%扩大至3%。截至8月4日，2023 年以来的日均成交额为 9,278.75 亿元，下调 3%有望释放约 278.36 亿元的资金，结合 4 月的调整，今年结算备付金比例的下调有望共计释放约 371.15 亿元。本次改革主要是为了进一步推动货银对付改革，主要利好券商经纪、自营、信用等相关业务，规模越大的券商有望释放更多的流动资金。

消息层面，结算备付金比例的下调是对于政治局会议提出的“活跃资本市场”的积极落实。此外，8 月 3 日，经济日报、央广网、证券时报等三大官媒分别从降低印花税、完善“T+1”制度等方面发声，大幅提振市场信心。市场周日均成交额已连续两周环比快速上涨，但目前仍超过万亿元，仍属于较为合理的区间。未来，

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书: S0640513070004

联系电话: 0755-33061704

邮箱: boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书: S0640523010001

联系电话: 010-59219557

邮箱: shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2023年第二十六期）：关注政策利好对非银板块的提振作用—2023-07-31

非银行业周报（2023年第二十五期）：券商基金保有规模稳步增长，继续关注业绩提振—2023-07-26

非银行业周报（2023年第二十四期）：中报业绩即将出炉，把握业绩对估值的提振作用—2023-07-16

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

券商板块是否仍具备上涨空间还需观察市场整体活跃度和规模的变化，而政策刺激带来的证券板块资金流入也需观察后续政策的落地及实施情况。

基本面，截至 8 月 4 日，共有 19 家上市券商公布了 2023 年上半年业绩预告、快报或中报（去除部分金控公司），除国泰君安和华林证券以外，其他券商均实现同比增长，其中，增速超 50%的券商 14 家，超 100%的 7 家，整体表现亮眼。券商业绩的增长主要受益于 2023 年上半年权益市场回暖，推动自营业务收入抬升，以及 2022 年同期低基数的共同作用。而 2023 年下半年随着支持资本市场相关政策的落地，预计券商经纪、资管、信用业务等与资本市场关联度较高的业务业绩有望实现回升，而自营业务也有望继续保持优势，基本面整体向好。预计 8 月末各家券商中报将陆续公布中报，建议关注部分增速超预期，实现高增长的券商。

估值面，当前券商 PB 估值为 1.41 倍，位于 2020 年以来的 33 分位点附近，仍处于相对低位，仍具备一定修复空间。

近期资本市场利好政策不断出台，A 股活跃度有回暖，券商经纪、信用等多项业务收入均有望实现增长，而当前券商估值仍具备较高安全边际，结合基金降费带来的头部效益，建议关注规模较大的“中特估”券商，如中信证券、华泰证券等。

保险：

市场表现方面，本周保险板块上涨 11.71%，跑赢沪深 300 指数 7.24pct，跑赢上证综指 8.30pct。保险板块整体维持稳定，当前保险板块估值为 1.11 倍，处于 2020 年以来 20 分位点附近，仍具备较高的安全边际和修复空间。后续随着投资端利好政策的落地，以及负债端保险板块仍具备估值修复的动力。

负债端来看，根据国家金融监督管理总局发布的保险行业数据显示，2023 年上半年保险公司原保险保费收入 3.21 万亿元，同比增长 12.54%，其中，人身险 2.04 万亿元，同比增长 13.83%，寿险贡献最大，实现保费收入 1.60 万亿元，同比增长 16.86%。实现财险 0.88 万亿元，同比增长 9.27%，其中车险保费收入占比最大，共 0.42 万亿元，同比增长 5.51%，农业保险涨幅最大，贡献位居第二，达到 999.75 亿元，增速达到 22.75%。险企一方面受益于代理人改革、汽车销量回暖、农险范围扩大等一系列利好因素，盈利能力缓步提升。另一方面，利率 3.5%的增额终身寿险已基本退出历史舞台，后续寿险的盈利能力将更加依赖于代理人团队的销售水平，而非利率优势。且保险产品作为风险偏低的金融产品仍具备一定的优势，未来保险需求有望进一步释放。

投资端方面，后续房地产政策有望积极调控政策，资本市场活跃度同样有望回暖，险企权益投资和房地产投资均有望迎来利好。而下半年宏观政策“组合拳”的实施也有望提振市场对于经济修复的预期。险企资负两端压力均实现一定缓解，后续有望跟随大金融板块的提振迎来估值修复，建议关注头部综合实力较强，具备规模优势的险企，如中国平安等。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	10

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)	7
图 9 基金市场规模变化情况 (亿元)	7
图 10 近一年两融余额走势 (亿元)	7
图 11 2020 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 12 国债到期收益率 (%)	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8



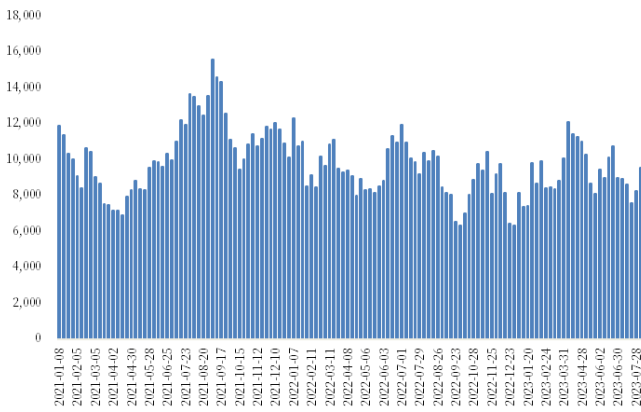
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2023 年 5 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

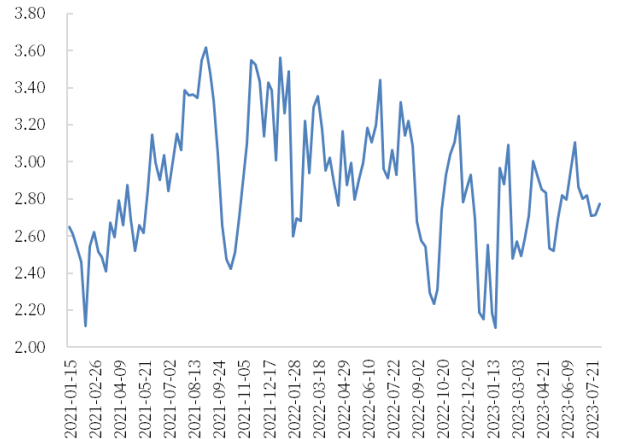
本周（7.31-8.4）A股日均成交额 9569 亿元，环比+15.78%；日均换手率 2.77%，环比+0.06pct，本周，市场活跃度持续回升。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

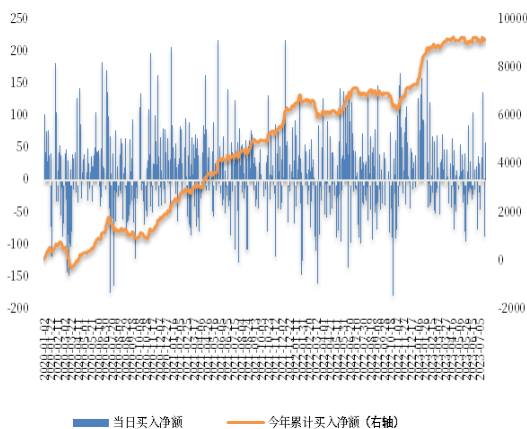
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

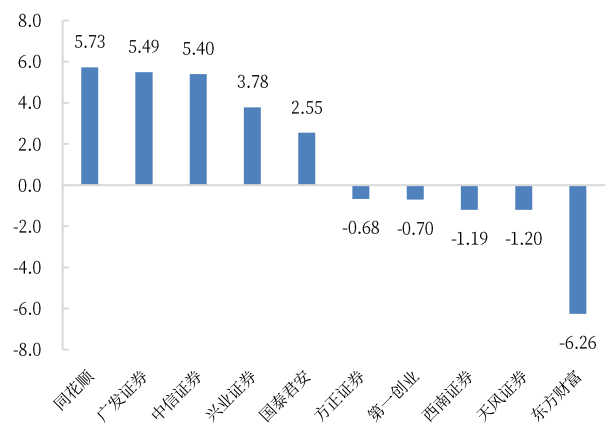
本周北向资金净流入+31 亿元，较上周-365 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：同花顺（+5.73 亿元）、广发证券（+5.49 亿元）、中信证券（+5.40 亿元）、兴业证券（+3.78 亿元）、国泰君安（+2.55 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-6.26 亿元）、天风证券（-1.20 亿元）、西南证券（-1.19 亿元）、第一创业（-0.70 亿元）、方正证券（-0.68 亿元）。

图3 陆股通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

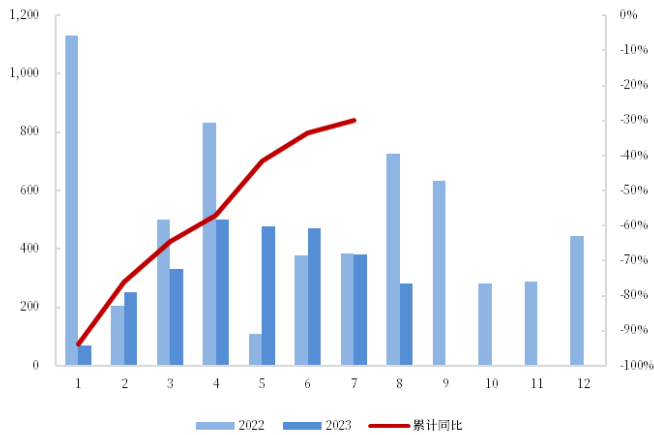


资料来源：WIND，中航证券研究所

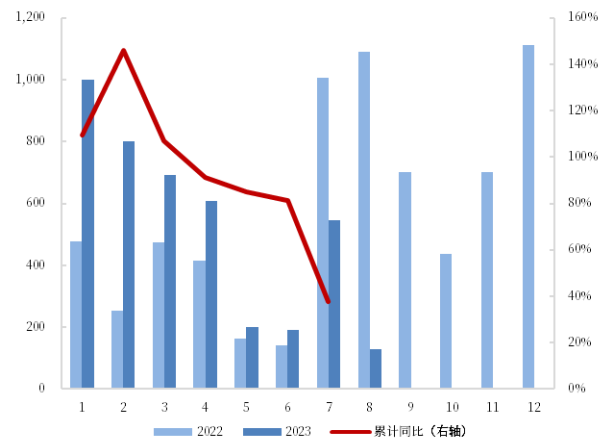
(二) 投行业务

截至 2023 年 8 月 4 日，股权融资规模达 72,023.49 亿元。其中 IPO 2,761 亿元，增发 4,168 亿元，其他再融资 5,237 亿元。2023 年 7 月券商共计直接融资规模达到

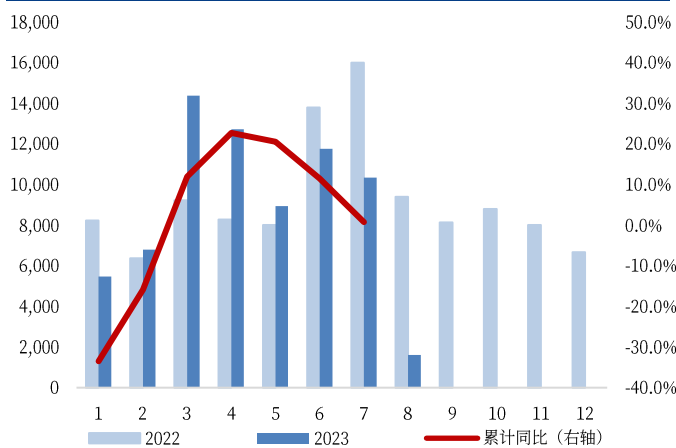
1,108.91 亿元，同比-31.27%，环比+65.36%。截至 8 月 4 日，券商累计主承债券规模 72,023.49 亿元。2023 年 7 月债券承销规模达到 10,348.17 亿元，同比-35.32%，环比-12.01%。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速


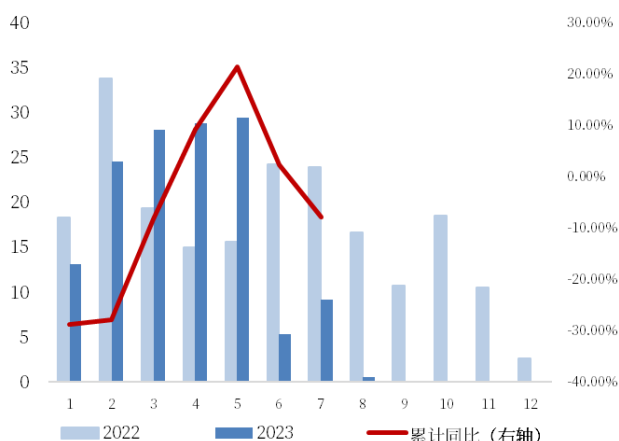
资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 债承规模（亿元）及增速


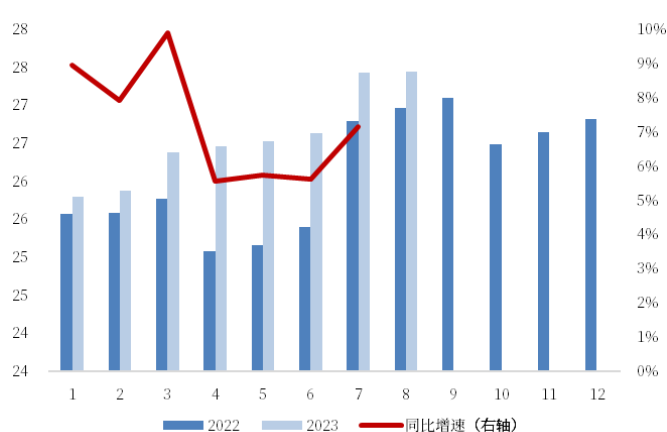
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 8 月 4 日，券商资管累计新发行份额 138.40 亿份，7 月新增份额同比-7.92%。截至 8 月 4 日，基金市场份额 25.94 万亿份，实现基金规模 27.44 万亿元，7 月新成立基金 81 只，共计市场份额 607.97 亿份，分别同比同比下降 25.69%和 52.09%。

图8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)


资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况 (亿元)


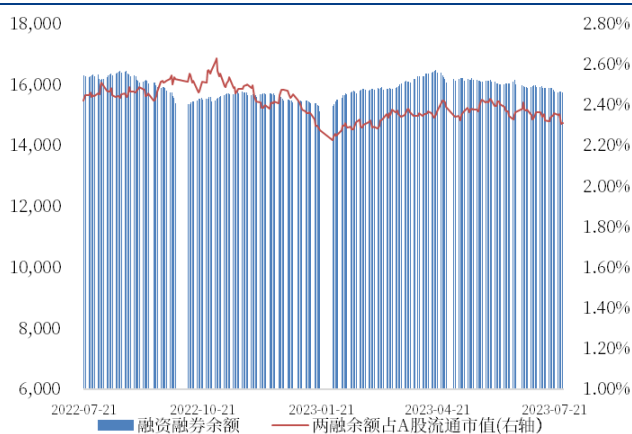
资料来源：WIND，中航证券研究所

(四) 信用业务

截至8月3日，两融余额15874.79亿元，较上周同比+138亿元，7月两融日均余额15861亿元，环比-1.01%；截止8月4日，市场质押股数3,750.63亿股，市场质押股数占总股本4.76%，市场质押市值30,857.67亿元。

(五) 自营业务

截至8月4日，沪深300年内上涨3.85%，中债总财富（总值）指数年内上涨3.11%。股票市场持续震荡，债券市场在年内稳步上行。

图10 近一年两融余额走势 (亿元)


资料来源：WIND，中航证券研究所

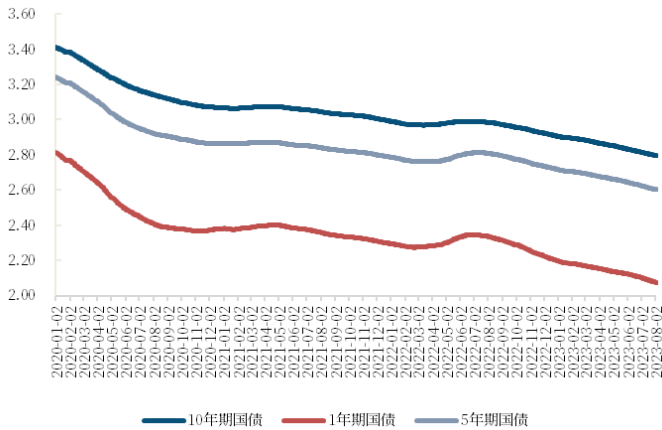
图11 2020年以来股、债相关指数走势


资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至8月4日，10年期债券到期收益率为2.6469%，环比+0.74BP。10年期国债750日移动平均值为2.7963%，环比-0.28BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750日国债移动平均收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2023 年 6 月, 保险公司总资产为 29.20 万亿元, 环比+1.90%, 同比+9.61%。其中人身险公司总资产 25.03 万亿元, 环比+1.86%, 同比+9.48%, 占总资产的比重为 85.70%; 财产险公司总资产 2.88 万亿元, 环比+1.63%, 同比+7.44%, 占总资产的比重为 9.90%。

表1 2023 年 5 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	250,313	28,792	7,409	1,072	291,998
环比变化	1.86%	1.63%	8.45%	1.03%	1.90%
同比变化	9.48%	7.44%	14.10%	6.33%	9.61%
占比	85.70%	9.90%	2.48%	0.38%	
占比环比变化	-0.03%	-0.03%	0.15%	0.00%	

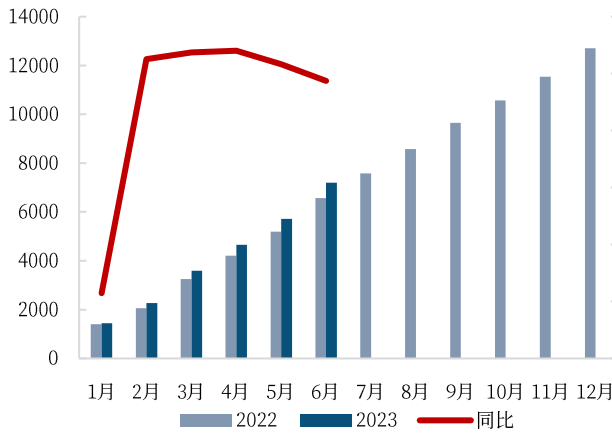
资源来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

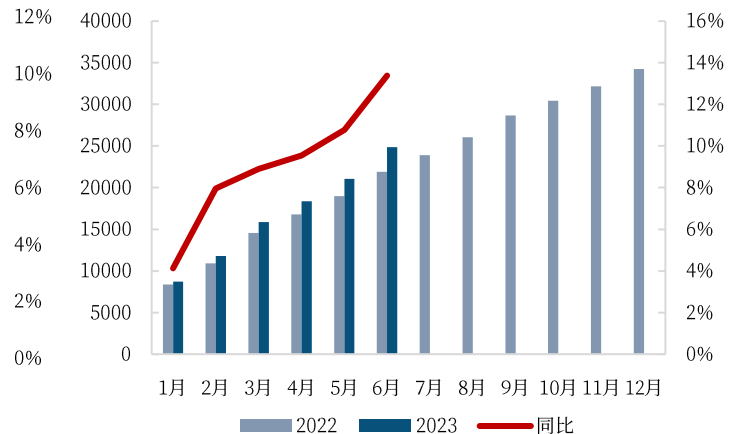
原保费收入: 2023 年 6 月, 全行业共实现原保险保费收入 5290.77 亿元, 同比+23.00%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1482.40 亿元, 同比+7.55%; 人身险原保费收入 3808.37 亿元, 同比+30.29%。

保险资产配置: 2023 年 6 月, 全行业资金运用余额 26.82 万亿元, 同比增长 9.66%。其中, 银行存款 2.90 万亿元, 占比 10.80%; 债券 11.46 万亿元, 占比 42.73%; 股票和证券投资基金 3.46 万亿元, 占比 12.91%; 其他投资 8.89 万亿元, 占比 33.56%。

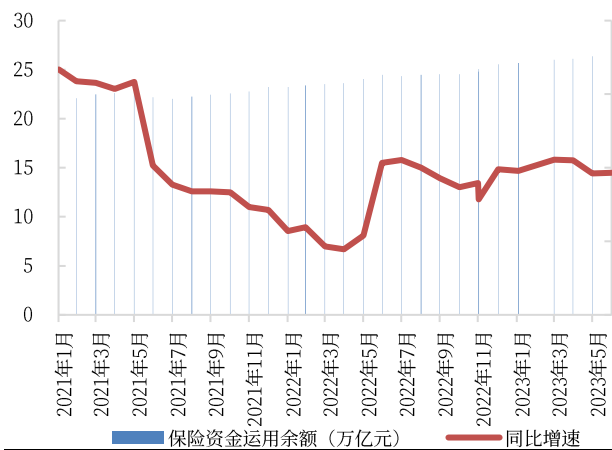
图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)
图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



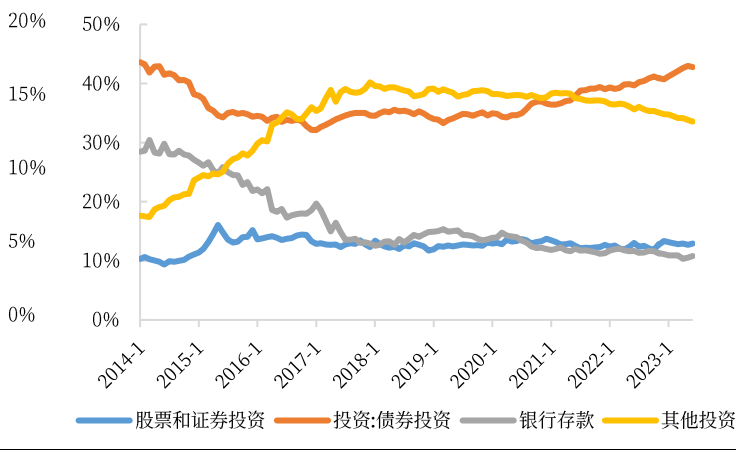
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所



资源来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 8月4日,中国证监会发布《上市公司独立董事管理办法》,自2023年9月4日起施行,并设置一年过渡期。《独董办法》明确了独立董事的三重角色定位,即决策者、监督者、咨询专家;规定了独立董事的履职方式和履职重点,要求独立董事原则上最多担任三家境内上市公司独立董事,每年现场工作时间不少于十五日,并应重点关注上市公司与其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员之间的潜在重大利益冲突事项,确保独立董事履职尽责。
- 8月4日,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。

- 8月4日，深交所起草并发布了《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）》。《指引》明确询价转让和配售方式减持股份的适用范围、参与要求、实施程序、信息披露、监管规定等内容，包括：拟转让股份数量不得低于公司股份总数的1%，价格不得低于发送认购邀请书前20个交易日公司股票交易均价的70%，受让后6个月内不得减持等等。

2、公司公告

国海证券（000750）：2023年半年度报告

8月4日，国海证券发布公告，报告期内，公司实现营业收入207,702.09万元，同比增长23.34%，利润总额57,711.72万元，同比增加52.45%，归属于上市公司股东的净利润39,021.38万元，同比增加61.68%。

中信证券（600030）：关于华夏基金2023年半年度业绩快报的公告

8月4日，中信证券发布公告，截至2023年6月30日，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。

中原证券（601375）：关于收到上海证券交易所《关于终止对中原证券股份有限公司向特定对象发行股票审核的决定》的公告

8月2日，中原证券发布公告，公司董事会授权人士同意公司终止本次向特定对象发行股票事项，并向上海证券交易所申请撤回相关申请文件。公司和保荐人华泰联合证券有限责任公司于2023年7月26日向上交所提交了《关于撤回中原证券股份有限公司向特定对象发行股票申请文件审查的申请》和《华泰联合证券关于撤回中原证券股份有限公司向特定对象发行股票申请文件审查的申请》，申请撤回向特定对象发行股票的申请文件。

方正证券（601901）：关于股东集中竞价减持股份计划的公告

8月1日，方正证券发布公告，中国信达因公司经营需要，拟于本公告发布之日起十五个交易日后的六个月内，即2023年8月23日至2024年2月22日期间，以集中竞价方式减持公司股份不超过164,642,028股，约占公司总股本的2.00%。

浙商证券（601878）:可转债转股价格调整公告

8月7日，浙商证券发布公告，浙商证券股份有限公司于2022年6月14日发行了70亿元可转债，于2022年7月8日在上海证券交易所上市交易，债券简称“浙22转债”，债券代码“113060”，初始转股价格为10.49元/股；2022年10月31日，转股价格因利润分配下调为10.32元/股。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队:致力于券商、保险、多元金融板块研究, 坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪, 并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下, 针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637