

非银金融

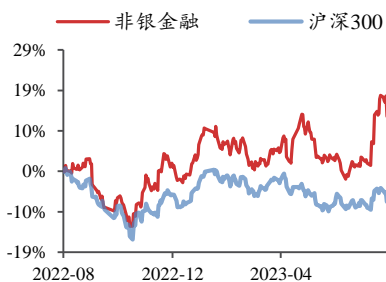
2023年08月13日

积极政策有望延续，看好券商板块机会

——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

《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》-2023.8.6

《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

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：积极政策有望延续，看好券商板块机会

短期资本市场政策力度不达市场预期，叠加交易量走弱，券商股阶段性承压。政策面转向和业绩同比增长仍有望支撑板块机会，后续围绕投资、融资和交易端的活跃市场举措有望接续落地，继续看好本轮券商股行情持续性。

● 券商：交易所释放积极信号，看好后续活跃资本市场政策延续

(1) 本周日均股票成交额0.78万亿，环比-18.8%，本周偏股/非货币基金份额13/140亿，环比-68%/ -3%。本周北向资金净流出256亿元，股票型ETF净申购215亿，份额环比+2%。(2) 政策面，8月10日两个交易所发布交易端和投资端相关举措，交易端表示将研究对主板放开“100+1”的零股交易，目前科创板和北交所已经允许零股交易，主板放开利于提升交易活跃度，尤其对于高价股和资金体量较小的个人投资者；同时将研究ETF引入盘后固定价格交易机制。投资端缩短宽基ETF跟踪指数的发布时间。(3) 短期政策力度不达市场预期，同时市场交易量持续走弱对券商股带来压制。而中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，后续围绕投资、融资和交易端的活跃市场举措有望接续落地，继续看好本轮券商股行情持续性。受益于活跃交易量的经纪两融收入占比高的互联网券商和金融信息服务标的有望领跑板块，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，华泰证券，财通证券，国信证券，中信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针。

● 保险：7月数据高增长，短期负债端或承压，关注资产端催化

(1) 本周部分上市险企披露保费收入数据。人身险：中国人寿前7月累计保费收入同比+6.8%，7月同比+4.7%；新华保险前7月同比+6.6%，7月同比+21.9%；中国人保人身险板块前7月长险首年保费同比+18.0%，7月同比+56.8%。高定价产品停售带来7月数据高增，需求和供给侧阶段性修正下，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，长端利率有望企稳，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：东方财富，华泰证券，财通证券，国信证券，中信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针，江苏金租。

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：积极政策有望延续，看好券商板块机会.....	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输沪深300.....	4
3、数据追踪：成交额环比下滑.....	5
4、行业及公司要闻：主板证券申报数量拟调整为100股（份）起、以1股（份）为单位递增.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑输沪深 300.....	4
图 2：华泰证券/江苏金租分别-1.43%/-1.54%.....	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：积极政策有望延续，看好券商板块机会

短期资本市场政策力度不达市场预期，叠加交易量走弱，券商股短期承压。政策面转向和业绩同比增长仍有望支撑板块机会，后续围绕投资、融资和交易端的活跃市场举措有望接续落地，继续看好本轮券商股行情持续性。

券商：交易所释放积极信号，看好后续活跃资本市场政策延续

(1) 本周日均股票成交额 0.78 万亿，环比-18.8%，本周偏股/非货币基金份额 13/140 亿，环比-68%/-3%。本周北向资金净流出 256 亿元，股票型 ETF 净申购 215 亿，份额环比+2%。(2) 政策面，8 月 10 日两个交易所发布交易端和投资端相关举措，交易端表示将研究对主板放开“100+1”的零股交易，目前科创板和北交所已经允许零股交易，主板放开利于提升交易活跃度，尤其对于高价股和资金体量较小的个人投资者；同时将研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制。投资端缩短宽基 ETF 跟踪指数的发布时间。(3) 短期政策力度不达市场预期，同时市场交易量持续走弱对券商股带来压制。而中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，后续围绕投资、融资和交易端的活跃市场举措有望接续落地，继续看好本轮券商股行情持续性。受益于活跃交易量的经纪两融收入占比高的互联网券商和金融信息服务标的有望领跑板块，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，华泰证券，财通证券，国信证券，中信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针。

保险：7 月数据高增长，短期负债端或承压，关注资产端催化

(1) 本周部分上市险企披露保费收入数据。人身险：中国人寿前 7 月累计保费收入同比+6.8%，7 月同比+4.7%；新华保险前 7 月同比+6.6%，7 月同比+21.9%；中国人保人身险板块前 7 月长险首年保费同比+18.0%，7 月同比+56.8%。高定价产品停售带来 7 月数据高增，需求和供给侧阶段性修正下，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，长端利率有望企稳，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：东方财富，华泰证券，财通证券，国信证券，中信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针；江苏金租。

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
		2023/8/11	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	
600901.SH	江苏金租	4.48	0.81	0.67	0.80	5.53	5.60	买入
601318.SH	中国平安	49.37	4.80	8.74	10.19	10.29	4.84	买入
601601.SH	中国太保	28.55	2.56	2.90	3.20	11.15	8.92	买入
300059.SZ	东方财富	16.12	0.65	0.73	0.91	24.80	17.71	买入
000776.SZ	广发证券	16.12	1.02	1.29	1.69	15.80	9.54	买入
600958.SH	东方证券	10.78	0.35	0.60	0.77	30.80	14.00	买入
601377.SH	兴业证券	7.00	0.35	0.45	0.52	20.00	13.46	买入
1299.HK	友邦保险	72.90	6.20	4.00	4.10	11.76	17.78	增持
2328.HK	中国财险	8.55	1.20	1.30	1.60	7.12	5.34	买入
600030.SH	中信证券	24.10	1.42	1.72	1.93	16.97	12.49	买入
601456.SH	国联证券	11.00	0.27	0.36	0.52	40.74	21.15	买入
300803.SZ	指南针	74.01	0.83	1.27	1.46	89.17	50.69	买入
601628.SH	中国人寿	35.97	1.14	1.90	2.10	31.55	17.13	买入
300033.SZ	同花顺	180.89	3.15	3.86	4.70	57.43	38.49	买入
600705.SH	中航产融	3.95	0.19	0.41	0.51	20.79	7.75	买入
6060.HK	众安在线	22.60	(0.92)	0.90	1.30	(24.57)	17.38	买入
0388.HK	香港交易所	310.00	6.20	10.30	11.00	50.00	28.18	买入
601066.SH	中信建投	26.69	0.86	1.39	1.67	31.03	15.99	未评级
601108.SH	财通证券	8.54	0.36	0.45	0.49	23.42	17.30	未评级
002423.SZ	中粮资本	8.50	0.30	0.43	0.67	28.80	12.59	未评级

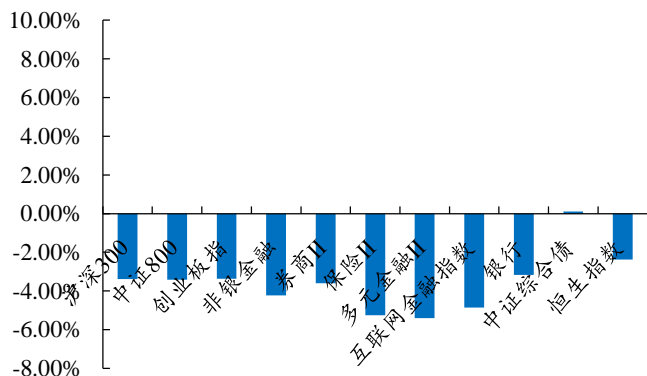
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

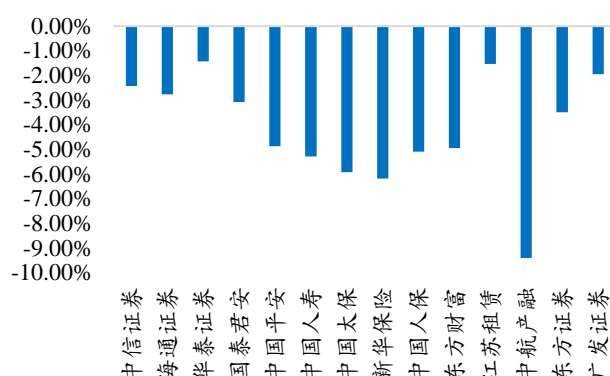
众安在线、友邦保险、中国财险、香港交易所相关数据单位为港元。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输沪深 300

本周(8月7日至8月11日,下同)A股整体上涨,沪深300指数-3.39%,创业板指数-3.37%,中证综合债指数+0.113%。本周非银板块下跌4.23%,跑输沪深300指数,券商和保险分别-3.60%/-5.26%。从主要个股表现看,华泰证券/江苏金租分别-1.43%/-1.54%,相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输沪深 300


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 华泰证券/江苏金租分别-1.43%/-1.54%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额环比下滑

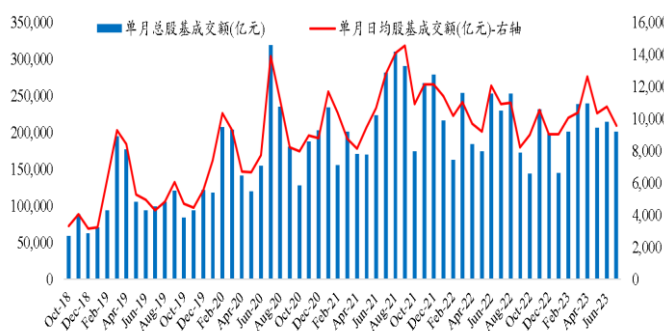
基金发行情况：本周（8月7日至8月11日）新发股票+混合型基金11只，发行份额13亿份，环比-68%，同比-58%。截至8月11日，2023年累计新发股票+混合型基金400只，发行份额1951亿份，同比-35%。本周待审批偏股型基金增加32只。

券商经纪业务：本周（8月7日至8月11日）日均股基成交额8901亿元，环比-19%，同比-17%；截至8月11日，两市年初至今累计日均股基成交额为10347亿元，同比-3.3%。

券商投行业务：截至8月11日，2023年全市场IPO/再融资/债券承销规模2854/4413/75723亿，同比-25%/-13%/+13%，IPO和再融资同比下降，债券承销再融资同比提升。

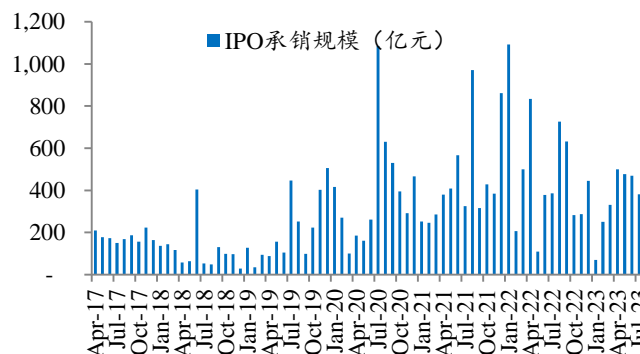
券商信用业务：截至8月10日，全市场两融余额达到15888亿元，较2023年初+1.1%，两融余额占流通市值比重为2.19%；融券余额928亿元，占两融比重达到5.84%，占比环比下滑。

图3：2023年7月日均股基成交额同比-13%



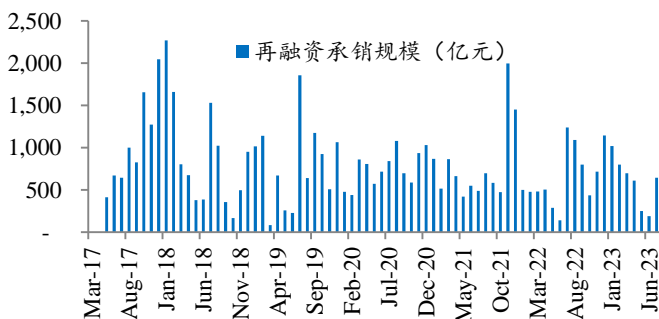
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023年7月IPO承销规模累计同比-29%



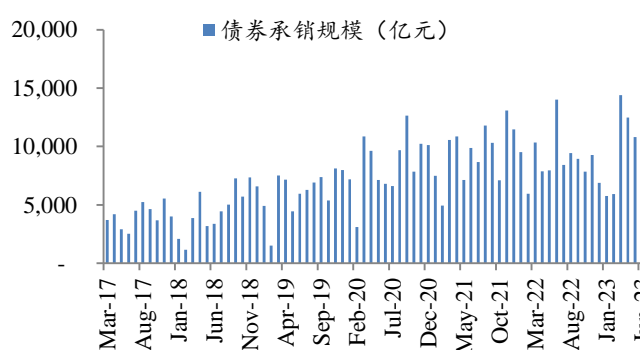
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023年7月再融资承销规模累计同比+16%



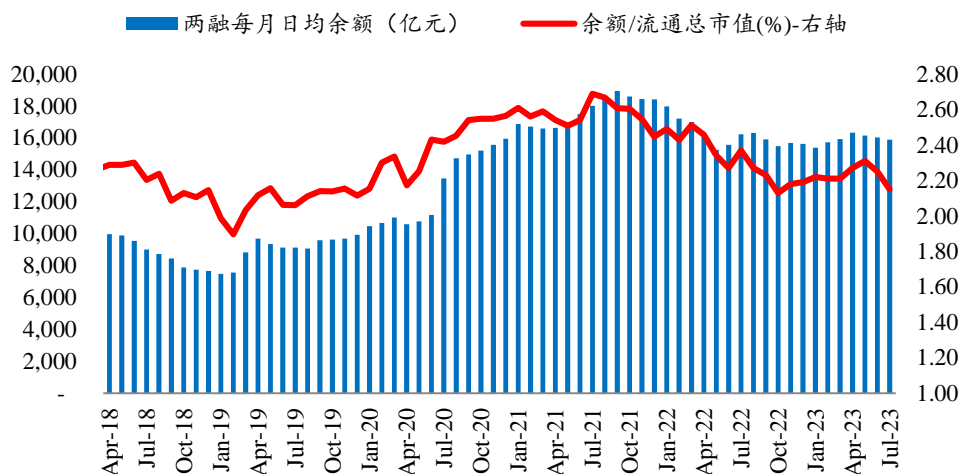
数据来源：Wind、开源证券研究所

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%

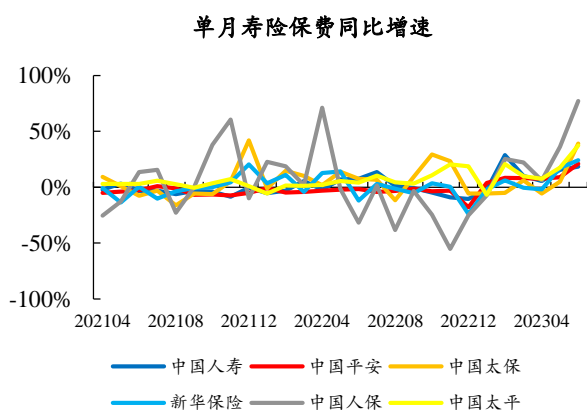


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

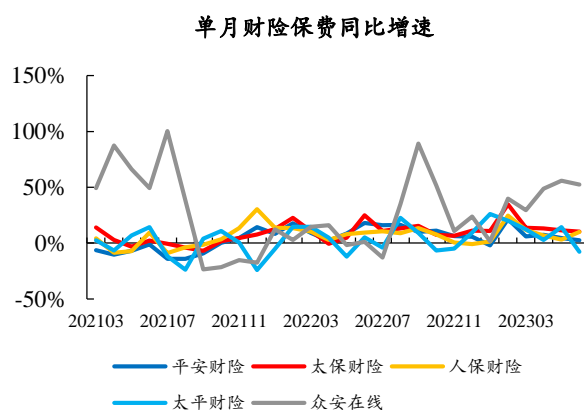
财险保费月度数据:2023年6月5家上市险企财险保费收入1142亿元、同比为+8.3%，较5月+6.5%扩大1.9pct，各家险企6月财险保费同比分别为：众安在线+52.4%（5月+55.8%）、太保财险+10.1%（5月+11.5%）、人保财险+10.0%（5月+3.0%）、平安财险+2.6%（5月+4.6%）、太平财险-7.8%（5月+14.2%）。

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：主板证券申报数量拟调整为 100 股（份）起、以 1 股（份）为单位递增

● 行业要闻：

【上交所：研究允许主板股票、基金等证券申报数量可以以1股（份）为单位递增】财联社8月10日电，上交所完善交易制度优化交易监管切实推动活跃市场，研究允许主板股票、基金等证券申报数量可以以1股（份）为单位递增。目前沪市主板股票、基金等证券的申报数量应为100股（份）或其整数倍，拟调整为100股（份）起、以1股（份）为单位递增。该机制调整有利于降低投资者交易高价股的成本，便利投资者分散化投资，提高投资者资金使用效率，降低基金管理人的投资管理难度、降低产品跟踪偏离度，对股票、基金等市场的活跃度和流动性起到积极促进作用。小财注：科创板股票交易单笔买入申报数量不低于200股，超过200股的部分，可以以1股为单位递增。（财联社）

【香港交易所：欢迎互联互通最新优化措施 将共同制定引入大宗交易和非自动对盘交易的实施方案】财联社8月11日电，香港交易及结算所有限公司（香港交易所）欢迎香港证券及期货事务监察委员会和中国证券监督管理委员会于8月11日宣布就香港与内地股票市场交易互联互通机制（互联互通）引入大宗交易达成共识。在此优化措施实施后，国际投资者将可以通过互联互通北向交易在上海证券交易所和深圳证券交易所进行大宗交易，而中国内地投资者将可以通过互联互通南向交易在香港股票市场进行非自动对盘交易。香港交易所将与内地合作伙伴及各方共同制定引入大宗交易和非自动对盘交易的实施方案，包括相关业务、技术和监管等安排。（财联社）

【金融时报援引专家：7月贷款增速总体平稳、边际下降 但整体来看金融对实体经济的支持力度不减】财联社8月11日电，金融时报发文，“7月贷款增速总体平稳、边际下降，但整体来看金融对实体经济的支持力度不减。”（财联社）

【经济日报：不宜夸大CPI阶段性回落影响】财联社8月12日电，经济日报第五版文章指出，当前物价已呈触底企稳态势，预计2023年内物价拐点已现。随着存量措施与增量政策协同发力显效，我国经济将在上半年持续恢复的基础上保持稳定向好态势，供需缺口也将进一步弥合，加之2022年同期高基数因素逐步消除，预计下半年物价涨幅可能逐步回归至均值水平。展望下一阶段，随着存量措施与增量政策协同发力显效，我国经济将在上半年持续恢复的基础上保持稳定向好态势，供需缺口也将进一步弥合，加之2022年同期高基数因素逐步消除，预计2023年下半年物价涨幅可能逐步回归至均值水平，全年CPI呈现“U”型走势。从中长期看，我国经济总供求基本平衡，货币条件合理适度，居民预期稳定，不存在长期通缩或通胀的基础。（财联社）

● 公司公告：

东方财富：2023年8月11日，公司披露2023上半年报告，2023H1 公司营业总收入/归母净利润为 57.5/42.3 亿元，同比-9%/-5%。

国联证券: 2023年8月11日, 公司披露2023上半年业绩快报, 2023H1 公司营业总收入/归母净利润分别为 18.1/6.0 亿元, 分别同比+42%/+37.3%。

中金公司: 2023年8月10日, 公司披露股东减持计划实施期限届满公告, 2023年5月11日至2023年8月10日公司股东海尔金盈减持 0.97 亿股, 占公司总股本 2%。

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