

短期调整，长期看政策持续落地

非银金融周报

报告摘要：

本周（2023.8.6-2023.8.12）A股日均交易额7,775亿元，环比下降19%，同比减少21%。2023年三季度以来的日均成交额为8,445亿元，较2022年第三季度减少7%。2022年日均成交额9,252亿元。沪港通：本周北向资金净流出256亿元；2023年7月，北向资金合计净流入470亿元。2019/2020/2021/2022年北向净流入分别为3,517/2,089/4,322/900亿元。两融：截至2023年8月10日，两市两融余额15,888亿元，环比增长0.08%，较2022年日均水平（16,184.65亿元）减少1.83%。两市融券余额928亿元，占两融比例约5.84%。

本周非银金融申万指数下降4.23%，跑输沪深300指数0.84个百分点，位列所有一级行业第23名。细分板块来看，证券板块下降3.60%、保险板块下降5.26%、多元金融下降5.40%、互联网金融下降4.86%、金融科技下降2.84%。指南针（+7.28%）、顶点软件（+3.68%）、华林证券（+3.04%）、锦龙股份（+2.90%）、首创证券（+2.69%）涨幅靠前。

► 券商：活跃资本市场政策持续推出，后续落地值得期待

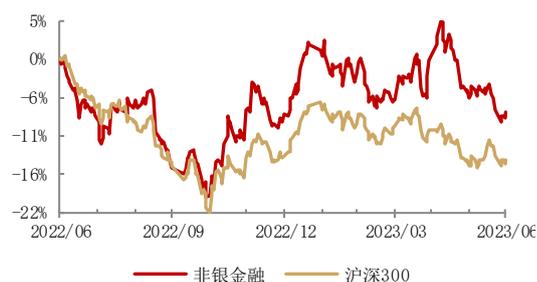
市场表现方面，本周券商板块下降3.60%，跑输沪深300指数0.21个百分点，跑输上证指数0.59个百分点。我们认为，短期内券商板块有所承压主要系市场交易量持续走弱、宏观数据不及预期等对市场情绪造成负面影响。

政策及消息方面，8月10日，沪深交易所推出一系列交易端和投资端相关举措，切实推动活跃市场。交易端表示1) 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。目前沪深市主板股票、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。该机制优化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，对提升股票、基金等市场的活跃度和流动性起到积极促进作用。2) 研究ETF引入盘后固定价格交易机制。盘后固定价格交易是盘中连续交易的有效补充，不仅可以满足投资者在竞价撮合时段之外以确定性价格成交的交易需求，也有利于减少被动跟踪收盘价的大额交易对盘中交易价格的冲击。3) 优化交易监管。坚持市场化、法治化原则，平衡好保持交易通畅和打击过度投机，保障市场功能有效发挥。投资端，在中国证监会指导下，沪深交易所分别修订发布《指数基金开发指引》，并自发布之日起施行。本次修订在现有规则基础上，将非宽基

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

股票指数产品开发所需的指数发布时间由 6 个月缩短为 3 个月，一方面能推动基金产品更及时服务于国家战略，支持科技自立自强、央企估值回归等重大决策部署，进一步发挥出基金市场助力实体经济发展的积极作用；另一方面，日益完善的产品布局能提高投资者参与的便利度和积极性，通过构造活跃有序的市场环境，提升资本市场吸引力。

估值方面，当前券商 PB 估值为 1.36 倍，位于 2020 年以来的 34%分位点附近，仍处于低位，具备一定修复空间。

自 7 月 24 日中央政治局会议提出要“活跃资本市场，提振投资者信心”以来一系列连贯的相关政策的持续推出有效提振了市场信心。中长期来看，本轮券商板块具备政策、估值的双重驱动要素，我们看好后续投资端、交易端、融资端相关举措的逐步落地再次利好券商板块。受益标的包括传统券商龙头华泰证券、中信证券和互联网金融公司东方财富、指南针。

► 保险：7 月保费高增，预计短期负债端有所承压

本周部分上市险企披露 7 月保费数据。中国人寿前 7 月累计原保费收入 5,015 亿元，同比+6.8%；人保寿险前 7 月累计原保费收入 833.09 亿元，同比+9.69%；新华保险前 7 月累计原保费收入 1195.69 亿元，同比+6.57%。3.5%高利率定价产品停售带来 7 月保费数据高企，我们预计 8-9 月人身险负债端有所承压，市场对此有所预期。

投资端，8 月 10 日碧桂园发布业绩巨亏预告，市场对房地产风险的担忧将影响对保险资产质量的信心。同时，央行发布 7 月社融、信贷等指标均不及市场预期，我们认为将导致市场对后续经济复苏的担忧。

在当前稳增长化风险、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。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
300803.SZ	指南针	74.01	买入	0.44	0.83	1.15	1.71	168.20	89.17	64.36	43.28
601688.SH	华泰证券	17.00	买入	1.47	1.22	1.43	1.66	11.56	13.93	11.89	10.24
601211.SH	国泰君安	15.41	买入	1.41	1.29	1.64	1.9	10.93	11.95	9.40	8.11
300059.SZ	东方财富	16.12	买入	0.83	0.64	0.6	0.7	19.42	25.19	26.87	23.03
601995.SH	中金公司	41.18	买入	2.23	1.46	1.82	1.89	18.47	28.21	22.63	21.79
000776.SZ	广发证券	16.12	买入	1.42	0.27	1.46	1.8	11.35	59.70	11.04	8.96
601456.SH	国联证券	11.00	增持	0.38	0.23	0.45	0.4	28.95	47.83	24.44	27.50

002423.SZ	中粮资本	8.50	增持	0.6	0.26	0.43	0.68	14.17	32.69	19.77	12.50
601601.SH	中国太保	28.55	买入	2.79	2.56	3.62	4.32	10.23	11.15	7.89	6.61
601318.SH	中国平安	49.37	买入	5.77	4.8	5.58	7.81	8.56	10.29	8.85	6.32
601628.SH	中国人寿	35.97	买入	1.64	1.14	24.14	18.91	21.93	31.55	1.49	1.90
601336.SH	新华保险	42.85	买入	3.58	3.15	4.83	5.95	11.97	13.60	8.87	7.20
000567.SZ	海德股份	13.31	增持	0.6	0.72	0.87	0.97	22.18	18.49	15.30	13.72

资料来源：Wind，华西证券研究所

*指南针为华西非银和计算机联合覆盖标的

正文目录

1. 非银金融周观点	5
1.1. 市场及板块行情:	5
1.2. 券商: 活跃资本市场政策持续推出, 后续落地值得期待	5
1.3. 保险: 7月保费高增, 预计短期负债端有所承压	5
2. 市场指标	6
3. 行业资讯	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1 A 股日均成交额 (亿元)	6
图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅 (%)	7
图 3 本周 A 股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅 (%)	7
图 4 沪深港通的北向资金净流入 (亿元)	8
图 5 两融月均余额 (亿元) 和市场平均担保比例 (%)	8
图 6 股票质押概况 (时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今)	8
图 7 证券指数 (申万) 的市净率区间 (2013 年至今, 周数据, 单位: 倍)	8
表 1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅	7
表 2 部分个股涨跌情况 (涨跌幅单位: %; 市盈率、市净率单位: 倍; 选取涨跌幅前十)	9

1. 非银金融周观点

1.1. 市场及板块行情：

非银及子板块的指数表现：本周（2023.8.6-2023.8.12）非银金融申万指数下降 4.23%，跑输沪深 300 指数 0.84 个百分点，位列所有一级行业第 23 名。细分板块来看，证券板块下降 3.60%、保险板块下降 5.26%、多元金融下降 5.40%、互联网金融下降 4.86%、金融科技下降 2.84%。指南针(+7.28%)、顶点软件(+3.68%)、华林证券(+3.04%)、锦龙股份(+2.90%)、首创证券(+2.69%)涨幅靠前。

1.2. 券商：活跃资本市场政策持续推出，后续落地值得期待

市场表现方面，本周券商板块下降 3.60%，跑输沪深 300 指数 0.21 个百分点，跑输上证指数 0.59 个百分点。我们认为，短期内券商板块有所承压主要系市场交易量持续走弱、宏观数据不及预期等对市场情绪造成负面影响。

政策及消息方面，8 月 10 日，沪深交易所推出一系列交易端和投资端相关举措，切实推动活跃市场。**交易端**表示 1) 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。目前沪深市主板股票、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。该机制优化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，对提升股票、基金等市场的活跃度和流动性起到积极促进作用。2) 研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制。盘后固定价格交易是盘中连续交易的有效补充，不仅可以满足投资者在竞价撮合时段之外以确定性价格成交的交易需求，也有利于减少被动跟踪收盘价的大额交易对盘中交易价格的冲击。3) 优化交易监管。坚持市场化、法治化原则，平衡好保持交易通畅和打击过度投机，保障市场功能有效发挥。**投资端**，在中国证监会指导下，沪深交易所分别修订发布《指数基金开发指引》，并自发布之日起施行。本次修订在现有规则基础上，将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由 6 个月缩短为 3 个月，一方面能推动基金产品更及时服务于国家战略，支持科技自立自强、央企估值回归等重大决策部署，进一步发挥出基金市场助力实体经济发展的积极作用；另一方面，日益完善的产品布局能提高投资者参与的便利度和积极性，通过构造活跃有序的市场环境，提升资本市场吸引力。

估值方面，当前券商 PB 估值为 1.36 倍，位于 2020 年以来的 34% 分位点附近，仍处于低位，具备一定修复空间。

自 7 月 24 日中央政治局会议提出要“活跃资本市场，提振投资者信心”以来一系列连贯的相关政策的持续推出有效提振了市场信心。中长期来看，本轮券商板块具备政策、估值的双重驱动要素，我们看好后续投资端、交易端、融资端相关举措的逐步落地再次利好券商板块。受益标的包括传统券商龙头华泰证券、中信证券和互联网金融公司东方财富、指南针。

1.3. 保险：7 月保费高增，预计短期负债端有所承压

本周部分上市险企披露 7 月保费数据。中国人寿前 7 月累计原保费收入 5,015 亿元，同比+6.8%；人保寿险前 7 月累计原保费收入 833.09 亿元，同比+9.69%；新华保

险前7月累计原保费收入1195.69亿元，同比+6.57%。3.5%高利率定价产品停售带来7月保费数据高企，我们预计8-9月人身险负债端有所承压，市场对此有所预期。

投资端，8月10日碧桂园发布业绩巨亏预告，市场对房地产风险的担忧将影响对保险资产质量的信心。同时，央行发布7月社融、信贷等指标均不及市场预期，我们认为将导致市场对后续经济复苏的担忧。

在当前稳增长化风险、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。

2. 市场指标

A股成交：本周A股日均交易额7,775亿元，环比下降19%，同比减少21%。2023年三季度以来的日均成交额为8,445亿元，较2022年第三季度减少7%。2022年日均成交额9,252亿元。

沪港通：本周北向资金净流出256亿元；2023年7月，北向资金合计净流入470亿元。2019/2020/2021/2022年北向净流入分别为3,517/2,089/4,322/900亿元。

投行：本周发行新股7只，募集金额51亿元；本周上市9家，首发募集资金308亿元。2023年以来，A股IPO上市225家，募集金额2,855亿元。2022年，A股IPO上市428家，合计募集5,869亿元。

两融：截至2023年8月10日，两市两融余额15,888亿元，环比增长0.08%，较2022年日均水平（16,184.65亿元）减少1.83%。两市融券余额928亿元，占两融比例约5.84%。

自营业务：本周沪深300指数下降3.39%，中证全债（净价）指数上涨0.06%。上证指数下降3.01%、创业板指下降3.37%、科创50下降3.79%、万得全A下降3.32%。

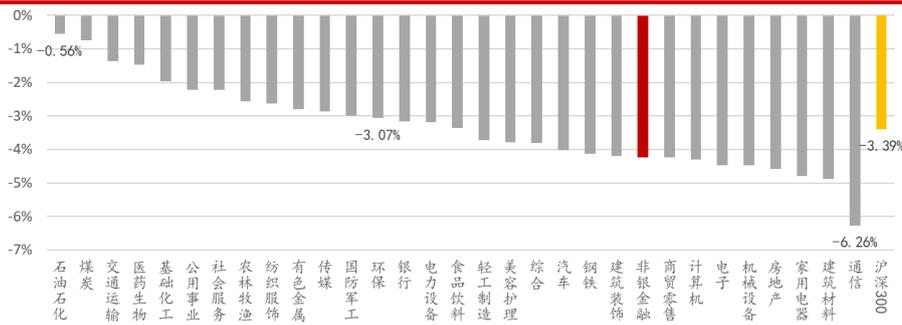
股票质押：截至2023-8-11，市场质押股数3,698亿股，市场质押股数占总股本4.69%，市场质押市值为30,640亿元。

图1 A股日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图2 本周A股申万一级子行业涨跌幅(%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

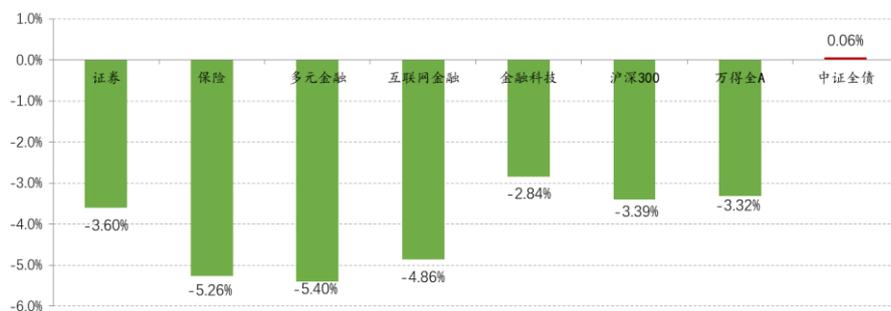
表1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅

指数代码	简称	区间涨跌幅	指数代码	简称	区间涨跌幅
801780.SI	银行	-3.17%	000001.SH	上证指数	-3.01%
801790.SI	非银金融	-4.23%	399006.SZ	创业板指	-3.37%
801193.SI	证券	-3.60%	000688.SH	科创50	-3.79%
801194.SI	保险	-5.26%	881001.WI	万得全A	-3.32%
801191.SI	多元金融	-5.40%	000016.SH	上证50	-3.02%
884136.WI	互联网金融	-4.86%	000300.SH	沪深300	-3.39%
8841000.WI	金融科技	-2.84%	H01001.CSI	中证全债	0.06%

资料来源: WIND, 华西证券研究所

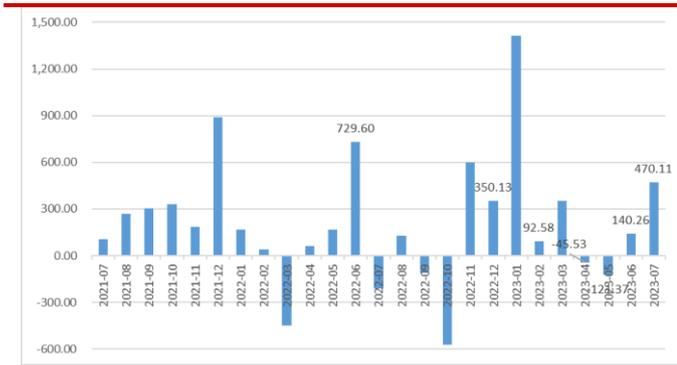
*注: 互联网金融指数为40家第三方支付平台、金融软件企业、部分电商平台及其他通过互联网进行金融创新企业的等权重价格指数。金融科技指数为54家金融领域的技术服务、设备制造等公司的等权重价格指数。

图3 本周A股非银金融申万二级子行业及概念板块的涨跌幅(%)



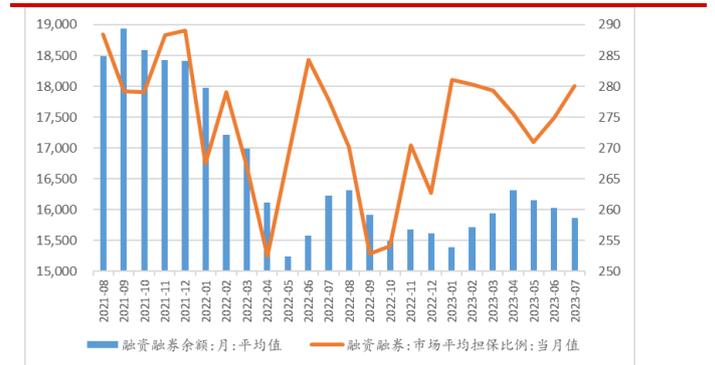
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）



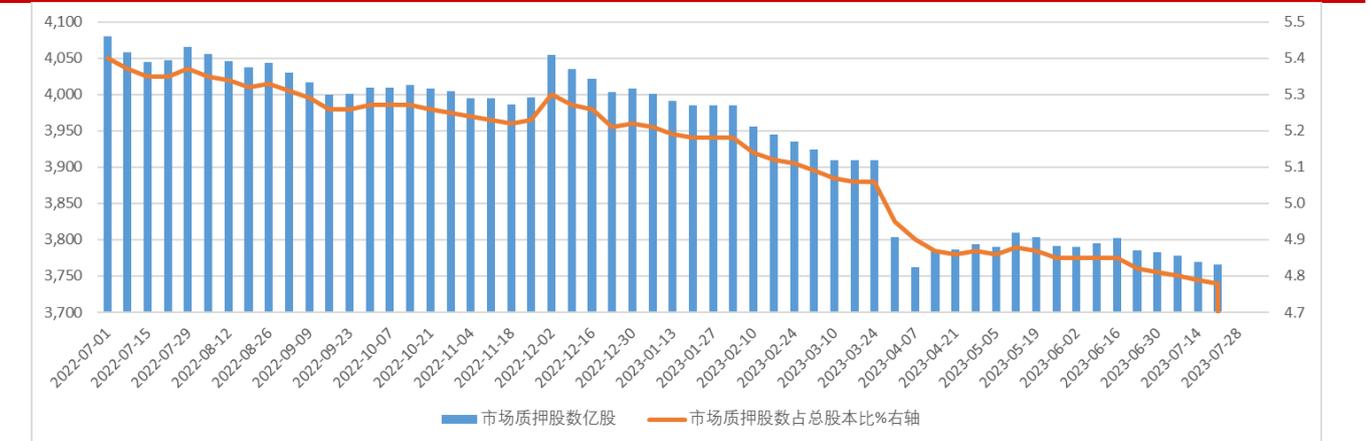
资料来源：wind，华西证券研究所

图5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%）



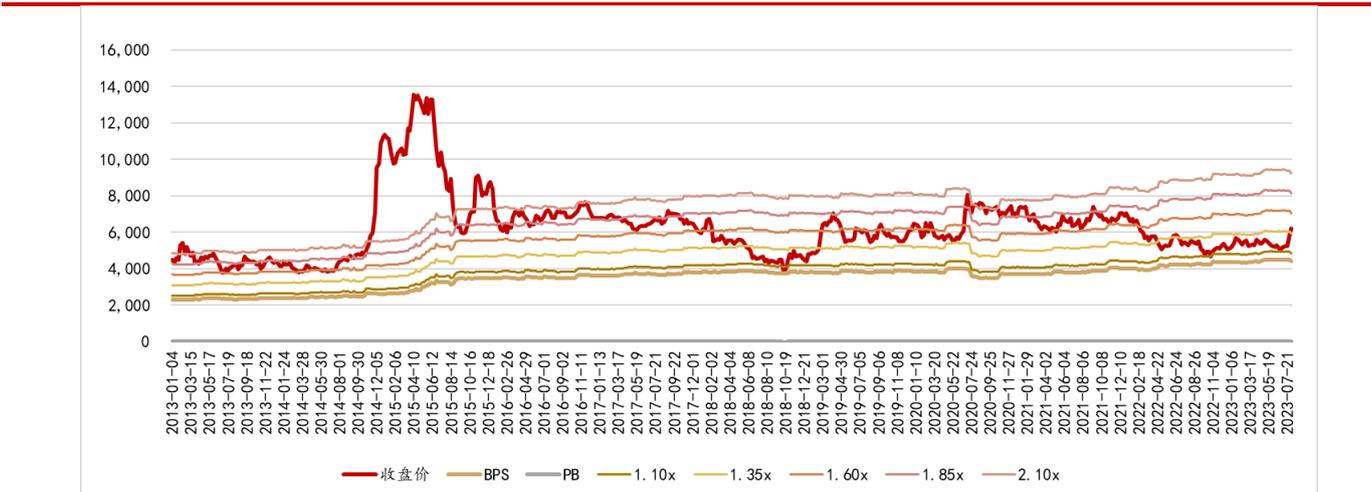
资料来源：wind，华西证券研究所

图6 股票质押概况（时间区间自2022年7月1日至今）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图7 证券指数（申万）的市净率区间（2013年至今，周数据，单位：倍）



资料来源：WIND，华西证券研究所

表 2 部分个股涨跌情况（涨跌幅单位：%；市盈率、市净率单位：倍；选取涨跌幅前十）

序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周换手率	月涨跌幅	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	300803.SZ	指南针	7.28	59.21	29.84	234.33	16.63
2	603383.SH	顶点软件	3.68	28.65	11.04	65.80	9.79
3	002945.SZ	华林证券	3.04	11.34	13.96	113.34	6.72
4	000712.SZ	锦龙股份	2.90	45.67	10.37	-72.15	4.68
5	601136.SH	首创证券	2.69	245.77	27.58	95.36	5.22
6	601236.SH	红塔证券	2.16	21.07	10.20	43.07	1.85
7	601375.SH	中原证券	1.30	34.49	5.39	137.26	1.58
8	000567.SZ	海德股份	-0.45	1.78	1.06	23.46	3.76
9	601995.SH	中金公司	-0.60	31.17	3.18	24.26	2.34
10	601099.SH	太平洋	-0.62	120.30	19.50	-101.96	3.47
76	601456.SH	国联证券	-8.71	29.77	8.06	33.48	1.75
77	600446.SH	金证股份	-9.06	24.76	3.61	54.21	3.71
78	601519.SH	大智慧	-9.15	37.23	5.49	66.21	9.45
79	601059.SH	信达证券	-9.31	172.88	5.47	46.00	3.54
80	002961.SZ	瑞达期货	-9.37	14.38	-4.89	30.13	3.23
81	9959.HK	联易融科技-W	-9.76	0.85	-12.99	-406.46	0.00
82	000627.SZ	天茂集团	-10.49	14.49	2.34	100.56	0.82
83	000977.SZ	浪潮信息	-10.69	33.95	-1.14	34.00	4.06
84	600906.SH	财达证券	-10.75	60.45	10.65	67.20	2.57
85	600517.SH	国网英大	-11.81	3.89	-8.46	25.19	1.59

资料来源：WIND，华西证券研究所

3.行业资讯

【沪深交易所：加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列举措】

8月10日，上交所修订发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第1号——指数基金开发》，完善交易制度优化交易监管，切实推动活跃市场；深交所修订并发布《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第1号——指数基金开发》，加快推出“交易端”系列举措，切实激发市场活力。

完善交易制度方面，一是研究将上市股票、基金等证券的申报数量要求由 100 股（份）的整数倍调整为 100 股（份）起、以 1 股（份）递增。该机制优化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，对提升股票、基金等市场的活跃度和流动性起到积极促进作用。二是研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制。盘后固定价格交易是盘中连续交易的有效补充，不仅可以满足投资者在竞价撮合时段之外以确定性价格成交的交易需求，也有利于减少被动跟踪收盘价的大额交易对盘中交易价格的冲击。市场机构在调研中普遍反馈希望 ETF 引入盘后固定价格交易机制，进一步满足投资者以收盘价交易 ETF 的需求。

优化交易监管方面，坚持规则监管、精准监管，平衡好保持交易通畅和打击恶意炒作，保障市场功能有效发挥。着重对异常交易行为或涉嫌违法违规行为进行监管，防范交易风险，守牢监管底线，维护市场稳定运行。持续推进监管标准公开，发布交易监管业务规则英文版本，加强规则宣传与投资者教育，进一步明确市场预期，提升监管透明度。

沪深交易所均指出，本次修订在现有规则基础上，将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由 6 个月缩短为 3 个月。（上海证券交易所、深圳证券交易所）

【中国人民银行：7 月社融增量同比少 3191 亿，M2 增速创 6 年新高】

8 月 12 日，央行公布数据显示，7 月末，广义货币（M2）、狭义货币（M1）同比分别增长 12%、6.7%，增速分别比上月末高 0.6 个、0.9 个百分点。人民币贷款方面，7 月份人民币贷款增加 6790 亿元，同比少增 4042 亿元。社会融资规模方面，2022 年 7 月末社会融资规模存量为 334.9 万亿元，同比增长 10.7%。2022 年 7 月社会融资规模增量为 7561 亿元，比上年同期少 3191 亿元。（每日经济新闻）

【国家金融监管局：国有和国有控股银保机构应当加强对“一把手”和领导班子的监督】

国家金融监督管理总局就《银行保险机构涉刑案件风险防控管理办法》公开征求意见，其中提到，国有和国有控股银行保险机构应当加强对“一把手”和领导班子的监督，严格落实领导干部选拔任用、个人事项报告、任职回避、因私出国、领导干部家属从业行为、经济责任审计、绩效薪酬延期支付和追索扣回等规定。其他银行保险机构可参照前款规定加强对董事、监事和高级管理人员的监督。（国家金融监管局）

【国家金融监管局：16 个受灾地区保险机构收到报案估损超 70 亿】

截至 8 月 8 日上午 10 点，河北等 16 个受灾地区的保险机构收到保险报案 20.79 万件，估损金额 71.31 亿元。目前已赔付案件 6.86 亿元，赔付金额 4.32 亿元。（国家金融监管局）

4. 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。

分析师与研究助理简介

罗惠洲：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

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。