

# 活跃资本市场政策加码，非银有望持续受益

## 非银金融周报

### 报告摘要：

本周（2023.8.13-2023.8.19）A股日均交易额7,281亿元，环比下降6%，同比减少29%。2023年三季度以来的日均成交额为8,176亿元，较2022年第三季度减少10%。2022年日均成交额9,252亿元。沪港通：本周北向资金净流出291亿元；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17日，两市两融余额15,794亿元，环比下降0.59%，较2022年日均水平（16,184.65亿元）减少2.41%。两市融券余额905亿元，占两融比例约5.73%。

本周（2023.8.13-2023.8.19）非银金融申万指数下降1.43%，跑赢沪深300指数1.15个百分点，位列所有一级行业第14名。细分板块来看，证券板块下降0.68%、保险板块下降2.77%、多元金融下降2.55%、互联网金融下降2.00%、金融科技下降3.42%。首创证券(+20%)、信达证券(+12.78%)、赢时胜(+7.00%)、华林证券(+5.03%)、国联证券(+3.82%)涨幅靠前。

### ► 券商：活跃资本市场一揽子政策出台，券商迎来多项利好

市场表现方面，券商板块波动显著：本周券商板块下降0.68%，上周板块下降3.6%，上上周板块上涨5.71%。我们认为，本阶段券商板块较大波动主要反映的是强预期弱现实下，投资者对券商板块预期的博弈。

政策及消息方面，8月18日，证监会阐述了活跃资本市场、提振投资者信心的一揽子政策措施，涉及投资、融资、交易三端。其中，证监会明确提出优化证券公司风控指标体系，适当放宽对证券公司的资本约束，提升资本使用效率。当前券商PB估值为1.4倍，位于10年以来的29%分位点附近，仍处于较低位，具备较大的修复空间。我们看好在投资端改革深化的背景下，券商财富管理业务有望受益，推荐东方财富；交易端优化、资本市场活跃度提升的预期下，推荐金融科技公司指南针，受益标的包括顶点软件、财富趋势；资本约束放宽、杠杆率提升预期下，推荐杠杆率仍具备较大提升空间的头部券商中金公司，受益标的包括中信证券、华泰证券。

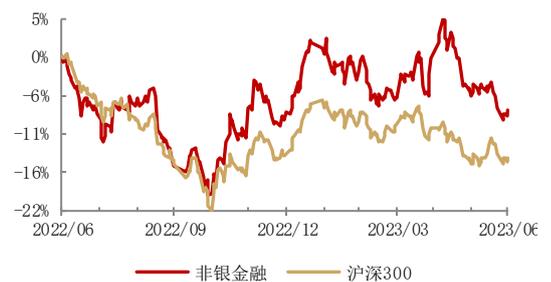
### ► 保险：作为长线资金重要来源，将受益于活跃资本市场举措

8月18日证监会有关负责人就活跃资本市场、提振市场信心答记者问中，提出了一系列引入更多中长期资金的具体举措：一是支持全国社保基金、基本养老保险基金、年金基

### 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

金扩大资本市场投资范围；二是研究完善战略投资者认定规则，支持全国社保基金等中长期资金参与上市公司非公开发行；三是制定机构投资者参与上市公司治理行为规则，发挥专业买方约束作用；四是优化投资交易监管，研究优化适用大额持股信息披露、短线交易、减持限制等法规要求，便利专业机构投资者投资运作管理；五是丰富场内外金融衍生投资工具，优化各类机构投资者对衍生品使用限制，提升风险管理效率；六是丰富个人养老金产品体系，将指数基金等权益类产品纳入投资选择范围。同时，将加强跨部委沟通协同，加大各类中长期资金引入力度，提高权益投资比例。包括：推动完善全国社保基金、基本养老保险基金的投资管理制度，进一步促进年金基金市场化投资运作水平；推动研究优化保险资金权益投资会计处理，推动保险资金长期股票投资试点落地，并逐步扩大试点范围与资金规模；推动加快将个人养老金制度扩展至全国，扩大制度覆盖面；支持银行理财资金提升权益投资能力；积极推动各类中长期资金树立长期投资业绩导向，全面建立三年以上的长周期考核机制，提升投资行为稳定性。

在引导更多中长线资金活跃资本市场的背景下，能跨周期资产配置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；市场波动风险；利率超预期波动风险；信用风险。

### 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	67.65	买入	0.44	0.83	1.15	1.71	153.75	81.51	58.83	39.56
601688.SH	华泰证券	17.24	买入	1.47	1.22	1.43	1.66	11.73	14.13	12.06	10.39
601211.SH	国泰君安	15.30	买入	1.41	1.29	1.64	1.9	10.85	11.86	9.33	8.05
300059.SZ	东方财富	16.07	买入	0.83	0.64	0.6	0.7	19.36	25.11	26.78	22.96
601995.SH	中金公司	40.83	买入	2.23	1.46	1.82	1.89	18.31	27.97	22.43	21.60
000776.SZ	广发证券	15.85	买入	1.42	0.27	1.46	1.8	11.16	58.70	10.86	8.81
601456.SH	国联证券	11.42	增持	0.38	0.23	0.45	0.4	30.05	49.65	25.38	28.55
002423.SZ	中粮资本	8.11	增持	0.6	0.26	0.43	0.68	13.52	31.19	18.86	11.93
601601.SH	中国太保	28.52	买入	2.79	2.56	3.62	4.32	10.22	11.14	7.88	6.60
601318.SH	中国平安	47.52	买入	5.77	4.8	5.58	7.81	8.24	9.90	8.52	6.08
601628.SH	中国人寿	36.11	买入	1.64	1.14	24.14	18.91	22.02	31.68	1.50	1.91
601336.SH	新华保险	42.83	买入	3.58	3.15	4.83	5.95	11.96	13.60	8.87	7.20
000567.SZ	海德股份	12.73	增持	0.6	0.72	0.87	0.97	21.22	17.68	14.63	13.12

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 .....	4
1.1. 市场及板块行情 .....	4
1.2. 券商：活跃资本市场一揽子政策出台，券商迎来多项利好 .....	4
1.3. 保险：作为长线资金重要来源，将受益于活跃资本市场举措 .....	4
2. 市场指标 .....	5
3. 行业资讯 .....	8
4. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1 A 股日均成交额（亿元） .....	5
图 2 本周 A 股申万一级子行业涨跌幅（%） .....	6
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（%） .....	6
图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元） .....	7
图 5 两融月均余额（亿元）和市场平均担保比例（%） .....	7
图 6 股票质押概况（时间区间自 2022 年 7 月 1 日至今） .....	7
图 7 证券指数（申万）的市净率区间（2013 年至今，周数据，单位：倍） .....	7
表 1 金融各板块指数及重点指数的本周涨跌幅 .....	6
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） .....	8

## 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（2023.8.13-2023.8.19）非银金融申万指数下降 1.43%，跑赢沪深 300 指数 1.15 个百分点，位列所有一级行业第 14 名。细分板块来看，证券板块下降 0.68%、保险板块下降 2.77%、多元金融下降 2.55%、互联网金融下降 2.00%、金融科技下降 3.42%。首创证券(+20%)、信达证券(+12.78%)、赢时胜(+7.00%)、华林证券(+5.03%)、国联证券(+3.82%)涨幅靠前。

### 1.2. 券商：活跃资本市场一揽子政策出台，券商迎来多项利好

市场表现方面，券商板块波动显著：本周券商板块下降 0.68%，上周板块下降 3.6%，上上周板块上涨 5.71%。我们认为，本阶段券商板块较大波动主要反映的是在强预期弱现实下，投资者对券商板块预期的博弈。

政策及消息方面，8 月 18 日，证监会阐述了活跃资本市场、提振投资者信心的一揽子政策措施，涉及投资、融资、交易三端。其中，证监会明确提出优化证券公司风控指标体系，适当放宽对证券公司的资本约束，提升资本使用效率。当前券商 PB 估值为 1.4 倍，位于 10 年以来的 29%分位点附近，仍处于较低位，具备较大的修复空间。我们看好在投资端改革深化的背景下，券商财富管理业务有望受益，推荐东方财富；交易端优化、资本市场活跃度提升的预期下，推荐金融科技公司指南针，受益标的包括顶点软件、财富趋势；资本约束放宽、杠杆率提升预期下，推荐杠杆率仍具备较大提升空间的头部券商中金公司，受益标的包括中信证券、华泰证券。

### 1.3. 保险：作为长线资金重要来源，将受益于活跃资本市场举措

8 月 18 日证监会有关负责人就活跃资本市场、提振市场信心答记者问中，提出了一系列引入更多中长期资金的具体举措：一是支持全国社保基金、基本养老保险基金、年金基金扩大资本市场投资范围；二是研究完善战略投资者认定规则，支持全国社保基金等中长期资金参与上市公司非公开发行；三是制定机构投资者参与上市公司治理行为规则，发挥专业买方约束作用；四是优化投资交易监管，研究优化适用大额持股信息披露、短线交易、减持限制等法规要求，便利专业机构投资者运作管理；五是丰富场内外金融衍生投资工具，优化各类机构投资者对衍生品使用限制，提升风险管理效率；六是丰富个人养老金产品体系，将指数基金等权益类产品纳入投资选择范围。同时，将加强跨部委沟通协同，加大各类中长期资金引入力度，提高权益投资比例。包括：推动完善全国社保基金、基本养老保险基金的投资管理制度，进一步促进年金基金市场化投资运作水平；推动研究优化保险资金权益投资会计处理，推动保险资金长期股票投资试点落地，并逐步扩大试点范围与资金规模；推动加快将个人养老金制度扩展至全国，扩大制度覆盖面；支持银行理财资金提升权益投资能力；积极推动各类中长期资金树立长期投资业绩导向，全面建立三年以上的长周期考核机制，提升投资行为稳定性。

在引导更多中长线资金活跃资本市场的背景下，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7,281亿元，环比下降6%，同比减少29%。2023年三季度以来的日均成交额为8,176亿元，较2022年第三季度减少10%。2022年日均成交额9,252亿元。

**沪港通：**本周北向资金净流出291亿元；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5只，募集金额55亿元；本周上市11家，首发募集资金104亿元。2023年以来，A股IPO上市235家，募集金额2,959亿元。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17日，两市两融余额15,794亿元，环比下降0.59%，较2022年日均水平（16,184.65亿元）减少2.41%。两市融券余额905亿元，占两融比例约5.73%。

**自营业务：**本周沪深300指数下降2.58%，中证全债（净价）指数上涨0.32%。上证指数下降1.80%、创业板指下降3.11%、科创50下降3.68%、万得全A下降2.35%。

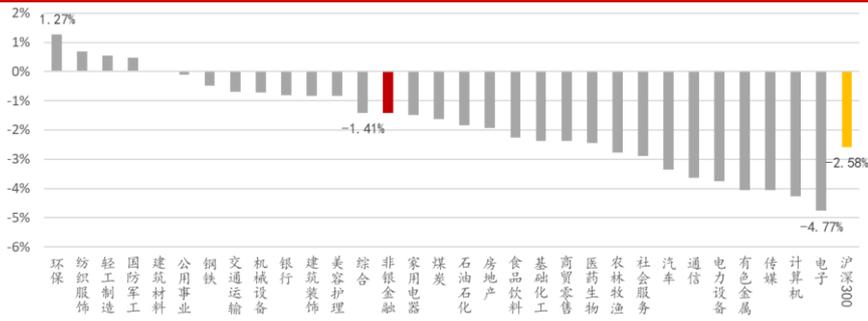
**股票质押：**截至2023-8-18，市场质押股数3,672亿股，市场质押股数占总股本4.66%，市场质押市值为29,598亿元。

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	-0.81%	000001.SH	上证指数	-1.80%
801790.SI	非银金融	-1.43%	399006.SZ	创业板指	-3.11%
801193.SI	证券	-0.68%	000688.SH	科创50	-3.68%
801194.SI	保险	-2.77%	881001.WI	万得全A	-2.35%
801191.SI	多元金融	-2.55%	000016.SH	上证50	-2.39%
884136.WI	互联网金融	-2.00%	000300.SH	沪深300	-2.58%
8841000.WI	金融科技	-3.42%	H01001.CSI	中证全债	0.32%

资料来源: WIND, 华西证券研究所

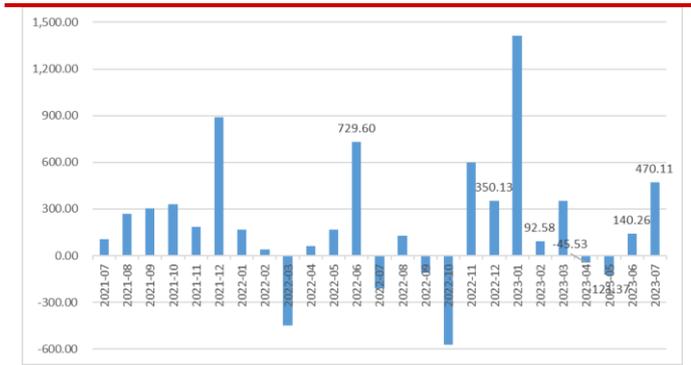
\*注: 互联网金融指数为40家第三方支付平台、金融软件企业、部分电商平台及其他通过互联网进行金融创新企业的等权重价格指数。金融科技指数为54家金融领域的技术服务、设备制造等公司的等权重价格指数。

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(%)



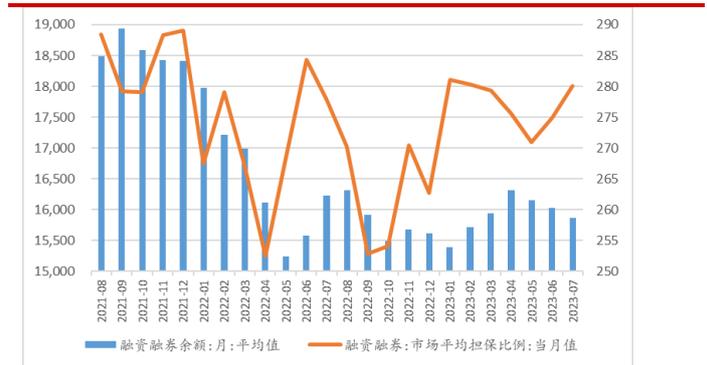
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 4 沪深港通的北向资金净流入（亿元）



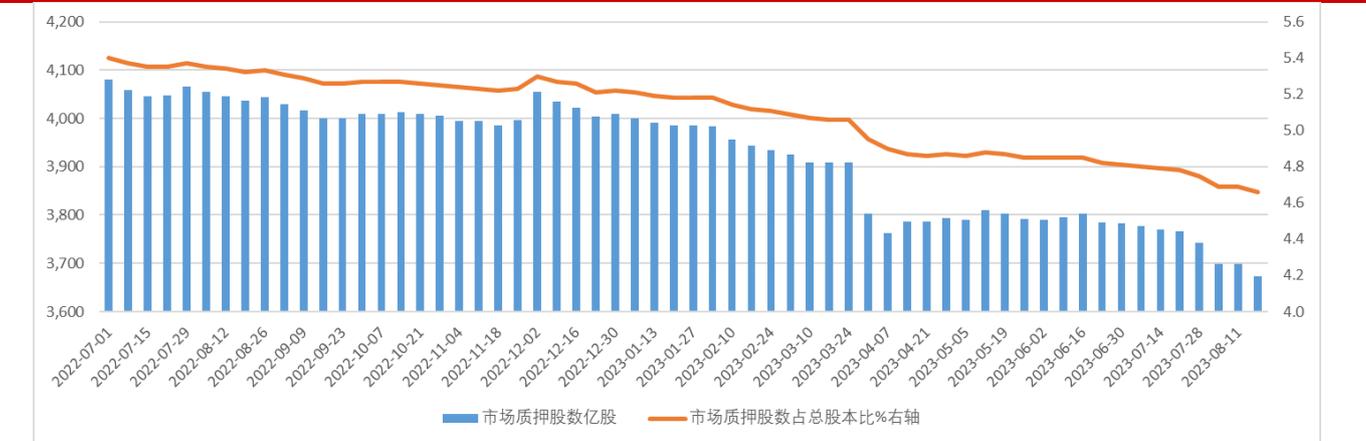
资料来源：wind，华西证券研究所

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	601136.SH	首创证券	20.00	265.54	53.10	125.79	6.26
2	601059.SH	信达证券	12.78	209.43	18.96	51.79	4.02
3	300377.SZ	赢时胜	7.00	58.06	15.19	96.74	2.52
4	002945.SZ	华林证券	5.03	20.14	19.69	119.03	7.06
5	601456.SH	国联证券	3.82	26.50	12.18	34.76	1.82
6	002670.SZ	国盛金控	3.27	27.32	10.63	-57.09	1.83
7	601696.SH	中银证券	1.69	30.59	5.19	35.38	2.00
8	601688.SH	华泰证券	1.41	7.65	4.26	12.79	1.08
9	600621.SH	华鑫股份	1.36	22.33	5.76	37.51	1.81
10	002736.SZ	国信证券	1.02	2.49	2.37	13.45	1.24
76	601375.SH	中原证券	-4.69	35.66	0.45	130.82	1.51
77	9959.HK	联易融科技-W	-5.22	1.05	-17.53	-385.23	0.00
78	600643.SH	爱建集团	-5.23	5.44	-3.60	22.99	0.73
79	601236.SH	红塔证券	-5.46	12.11	4.18	40.72	1.75
80	600570.SH	恒生电子	-5.56	5.01	-9.46	52.23	10.39
81	000712.SZ	锦龙股份	-6.24	24.45	3.48	-67.64	4.39
82	603383.SH	顶点软件	-8.15	15.44	1.99	60.44	8.99
83	300803.SZ	指南针	-8.59	52.17	18.68	214.19	15.20
84	000977.SZ	浪潮信息	-9.47	28.60	-10.50	30.78	3.68
85	000666.SZ	经纬纺机	-18.01	35.65	-17.76	13.80	0.58

资料来源：WIND，华西证券研究所

### 3.行业资讯

#### 【央行：发布 2023 年第二季度中国货币政策执行报告】

8 月 17 日，央行官网发布 2023 年第二季度中国货币政策执行报告。报告明确，要保持货币信贷总量适度、节奏平稳；推动实体经济融资成本稳中有降；坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展。报告预计，8 月开始我国 CPI 有望逐步回升，全年呈 U 型走势；PPI 同比已于 7 月触底反弹，未来降幅还将趋于收敛。要发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用，保持物价水平基本稳定。报告还提到，适

应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。国内经济运行面临需求不足、一些企业经营困难、重点领域风险隐患较多等挑战，将加大宏观政策调控力度。我国经济供需总体平衡，不存在长期通缩或通胀的基础。推进民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容增量。（金融界）

**【商务部：前7个月我国对外非金融类直接投资增长18.1%】**

8月17日，商务部数据显示，今年1月至7月，我国对外投资持续增长，对外非金融类直接投资5009.4亿元人民币，同比增长18.1%（折合719.3亿美元，同比增长10.6%）。（金融界）

**【金管局：披露二季度主要监管指标数据】**

8月18日，金融监管总局发布2023年二季度保险业主要监管指标数据情况，2023年上半年，保险公司原保险保费收入3.2万亿元，同比增长12.5%。提供风险保障金额6930万亿元。赔款与给付支出9151亿元，同比增长17.8%。新增保单件数337亿件，同比增长39.4%。二季度末，保险公司总资产29.2万亿元，较年初增加2.05万亿元，较年初增长7.6%。其中，产险公司总资产2.9万亿元，较年初增长7.8%。人身险公司总资产25万亿元，较年初增长7.1%。再保险公司总资产7409亿元，较年初增长10.3%。保险资产管理公司总资产1072亿元，较年初增长3.5%。（中国证券网）

**【上交所、深交所、北交所：8月28日起下调A股交易经手费】**

根据8月18日交易所公告，为贯彻落实7月24日中央政治局会议精神和国务院相关会议部署，进一步活跃资本市场，提振投资者信心，形成推动经济持续回升向好的工作合力，证监会指导上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所自8月28日起进一步降低证券交易经手费。沪深交易所将A股、B股证券交易经手费从按成交金额的0.00487%双向收取下调为按成交金额的0.00341%双向收取，降幅达30%；北交所在2022年12月调降证券交易经手费50%的基础上，再次将证券交易经手费标准降低50%，由按成交金额的0.025%双边收取下调至按成交金额的0.0125%双边收取。（券商中国）

**【证监会：就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问】**

8月18日，证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问，对市场关心的11个焦点问题进行了解答。同时明确表示，已成立专项工作组，在集思广益的基础上，专门制定工作方案，确定了活跃资本市场、提振投资者信心的一揽子政策措施。值得一提的是，这份答记者问长达6000余字，不仅涉及到融资端、投资端改革，也涉及到引入长期资金、支持中国香港市场等市场关注的话题。近期市场流传的关于“T+0”、降印花税等问题，证监会也一一解答。对于市场关注的“T+0”话题，证监会表示，T+0交易客观上对于丰富交易方式、提高交易活跃度具有一定积极作用。但也要看到，上市公司股价走势取决于上市公司质量和经营效益，T+0交易方式对市场估值的中长期影响有限。（每日经济新闻）

## 4. 风险提示

资本市场改革不及预期的风险；市场波动风险；利率超预期波动风险；信用风险。

### 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。