

非银金融

非银行业周报（2023年第二十九期）：

活跃资本市场政策组合拳出台，印花税减半征收，看好券商板块修复机会

市场表现：

本期（2023.8.21-2023.8.25）非银（申万）指数-2.48%，行业排名 11/31，券商 II 指数-2.67%，保险 II 指数-1.70%；

上证综指-2.17%，深证成指-3.14%，创业板指-3.71%。

个股涨跌幅排名前五位：国盛金控（+9.32%）、锦龙股份（+7.87%）、华鑫股份（+7.66%）、中金公司（+5.68%）、亚联发展（+4.72%）；

个股涨跌幅排名后五位：太平洋（-9.25%）、中油资本（-8.06%）、海德股份（-7.38%）、仁东控股（-6.62%）、天风证券（-6.37%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块下滑 2.67%，跑输沪深 300 指数 0.69pct，跑输上证综指 0.50pct。本周日均成交额仍维持在 7000-8000 亿元水平，且已是连续第三周北上资金大幅外流，市场悲观情绪持续，券商板块跟随市场震荡下行。但本周末，投资端重大利好政策陆续发布，有望大幅提振证券板块乃至市场整体回升。

本周，多项投资端和融资端政策开始陆续落地，其一，8月27日，财政部发布消息称自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。佣金率的下调和印花税的减半均又利于缩减投资者在 A 股的交易成本，提升投资者收益，有望激发市场活力。

其二，规范减持行为，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。相关减持行为的规范有助于稳定市场波动，减少由于大股东不规范减持而引发的市值下跌，保护了投资者的利益，提振投资者信心，有助于引导投资者关注标的长期投资价值。

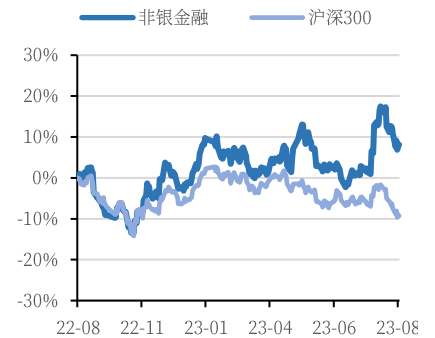
其三，证监会表明，将阶段性收紧 IPO 节奏，且提高了再融资、减持等的要求。在当前二级市场活跃度确实的背景下，一级市场很难更好的实现其价格发现和融资功能，而 IPO 节奏的放缓也有助于缓解市场的投资节奏，推动市场发现更加优

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年第二十八期）：交易端改革先行，关注后续政策利好作用—2023-08-16

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—2023-08-09

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

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

质和具备长期投资价值的标的，而非一味地追求“打新”。也有助于新上市的企业获得更加市场化和合理的定价，减少市场震荡带来的低估等影响。

其四，证监会修订了《融资融券交易实施细则》，融资保证金最低比例由 100%降低至 80%。此调整将自 2023 年 9 月 8 日收市后实施。进一步盘活了存量资金，有助于推动更多资金流入资本市场，提振市场活跃度。

其五，多家券商宣布将下调证券交易经手费。根据此前证监会和沪深交易所发布的《通知》表明，沪深交易所 A 股、B 股、存托凭证的证券交易佣金率统一下调 0.00146%，大宗交易佣金率统一下调 0.001022%。北交所普通股、优先股交易佣金率下调 0.0125%，北交所可转债交易佣金下调 0.00625%，8 月 28 日正式实施。对于券商而言，虽然短期来看，佣金费率的下滑虽然在短期内会导致券商经纪业务收入缩减，但长期来看，印花税的下调鼓励存量资金进入 A 股市场，券商经纪业务有望实现规模效应，另一方面，交易佣金以及基金费率的下滑也倒逼券商加速财富管理转型，目前基金投顾等附加值更高的财富管理业务认可度仍然偏低，且品牌效应显著，未来基金保有规模较大的头部券商有望更加受益，但部分以财富管理为主线的特色中小券商也有望建立自身独特的品牌和优势。

在交易端制度落地之后，投资端和融资端相关利好政策也相继落地，券商受益于资本市场活跃，估值抬升，建议关注中报业绩表现较好，规模较大的券商，如中信证券、华泰证券等。

保险：

市场表现方面，本周保险板块下跌 1.70%，跑赢沪深 300 指数 0.28pct，跑赢上证综指 0.46pct。本周保险板块同样跟随市场小幅下滑，但由于当前处于估值底部，下跌空间有限。在上述投资端利好政策的作用下，保险板块同样有望实现估值抬升。而就保险板块自身因素分析，业绩层面，保费数据整体表现来看，行业大部分企业盈利能力稳步提升，而投资端资本市场利好政策的带动下，下半年也有望实现增长。

具体来看，本周中国人寿公布了中报业绩，具体来看，中国人寿归母净利润同比下滑 36.3%，主要是收到投资端拖累，而其主业保费收入表现较好，上半年实现保费收入 4,489.15 亿元，同比上升 7.0%，实现新业务价值 308.64 亿元，同比增长 19.9%。但此前影响较大的地产投资风险已基本出清，公司在二级市场涉及房地产股票的敞口占比不到 0.4%；涉及房地产债券的敞口小于 0.2%；公司持有一些非标的房地产产品，占比低于 0.6%。实物资产类的敞口主要包括投资性不动产和自用性不动产，占比在 3%左右。公司整体主营业务稳中向上，但受市场波动影响较大，预计在资本市场利好作用的支持下，公司下半年投资收益有望抬升。而下周其他四家上市险企的中报业绩也将陆续公布，在上半年市场整体较为低迷的背景下，多数险企投资收益或将受到影响，建议重点关注主营业务的表现的同时，关注投资实现超预期收益的险企。

此外，本次证监会关于一二级市场的调节政策重点强调了房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。可以看出监管部门仍重点稳定房地产市场风险，后

续房地产市场仍有望迎来利好政策，保险在地产投资方面的压力有望进一步缓释。

当前保险板块估值为 1.00 倍，位居 2020 年以来 10 分位点以下，具备较高的安全边际和修复空间。建议关注业绩对险企估值的抬升作用，我们持续推荐头部综合实力较强，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.....	6
(一) 经纪业务	6
(二) 投行业务	6
(三) 资管业务	7
(四) 信用业务	8
(五) 自营业务	8
二、保险周度数据跟踪.....	8
(一) 资产端.....	8
(二) 负债端.....	9
三、行业动态.....	10
(一) 券商	10
1、行业动态.....	10
2、公司公告.....	11
(二) 保险	11
1、公司公告.....	11

图表目录

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



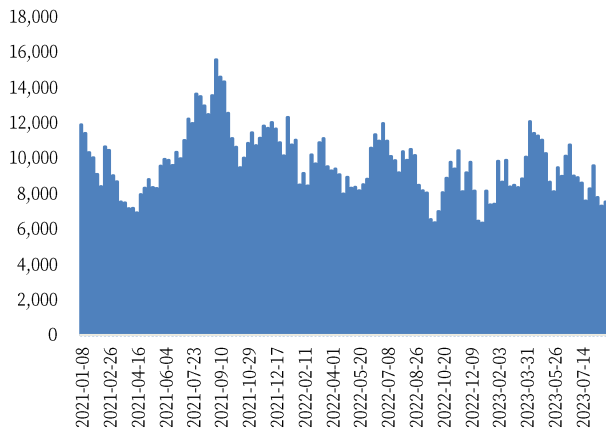
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	9
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	10
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	10
表 1 2023 年 5 月末保险资产规模及变化	9

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

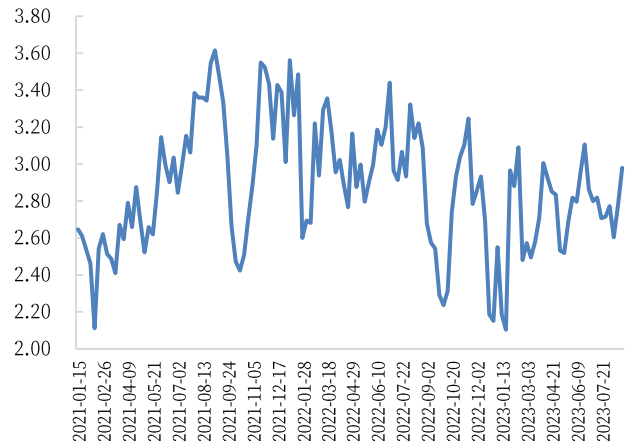
本周（8.21-8.25）A股日均成交额7519亿元，环比+3.26%；日均换手率2.98%，环比+0.20pct，本周，市场活跃度持续低迷。

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

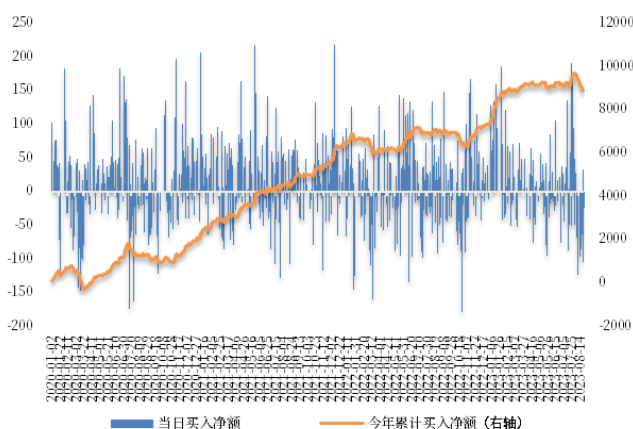
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

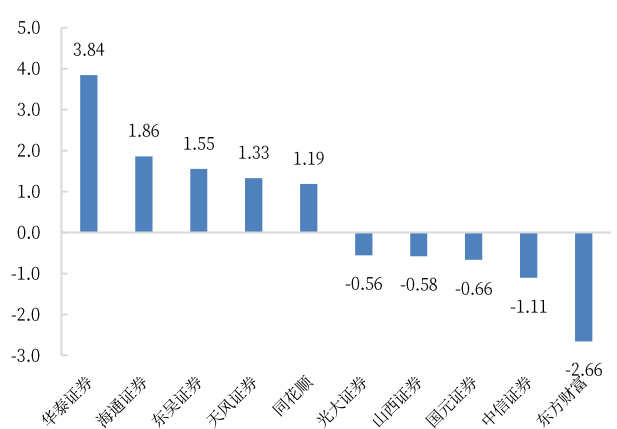
本周北向资金净流入-160亿元，较上周+84亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：华泰证券（+3.84亿元）、海通证券（+1.86亿元）、东吴证券（+1.55亿元）、天风证券（+1.33亿元）、同花顺（+1.19亿元），卖出前五大个股为东方财富（-2.66亿元）、中信证券（-1.11亿元）、国元证券（-0.66亿元）、山西证券（-0.58亿元）、光大证券（-0.56亿元）。

图3 陆港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）

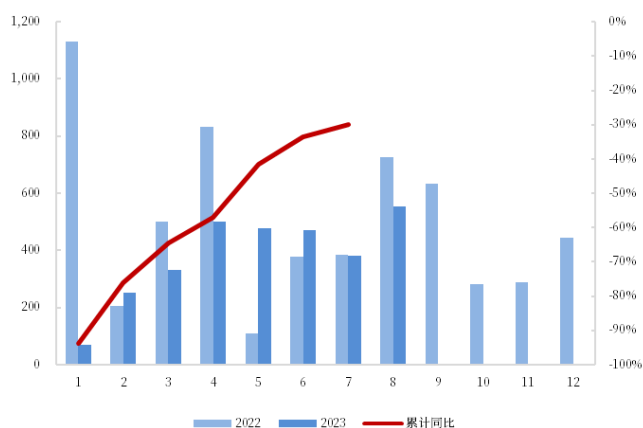


资料来源：WIND，中航证券研究所

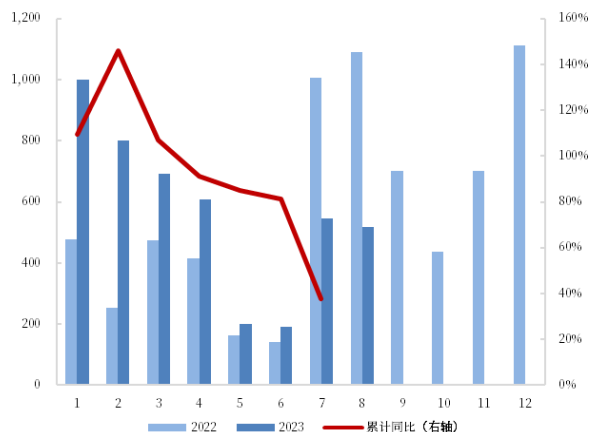
(二) 投行业务

截至2023年8月25日，股权融资规模达9,167.59亿元。其中IPO 3,033亿元，增发4,558亿元，其他再融资5,863亿元。2023年7月券商共计直接融资规模达到

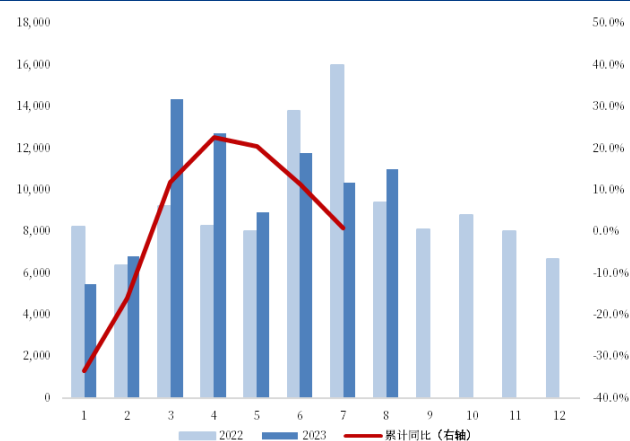
1,108.91 亿元，同比-31.27%，环比+65.36%。截至 8 月 25 日，券商累计主承债券规模 81,418.62 亿元。2023 年 7 月债券承销规模达到 10,348.17 亿元，同比-35.32%，环比-12.01%。

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


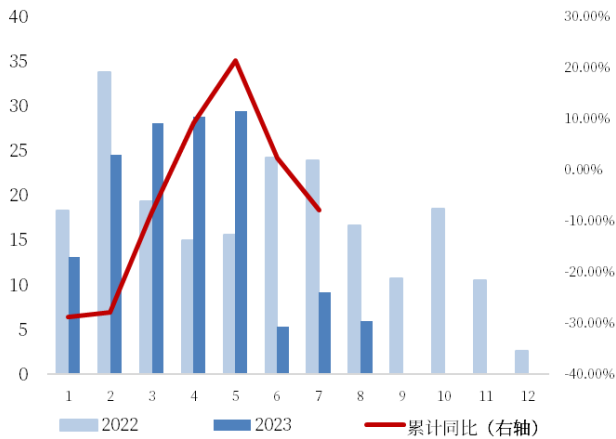
资料来源：WIND，中航证券研究所

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 25 日，券商资管累计新发行份额 142.16 亿份，7 月新增份额同比-7.92%。截至 8 月 25 日，基金市场份额 26.09 万亿份，实现基金规模 27.50 万亿元，8 月新成立基金 81 只，共计市场份额 715.37 亿份。

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)

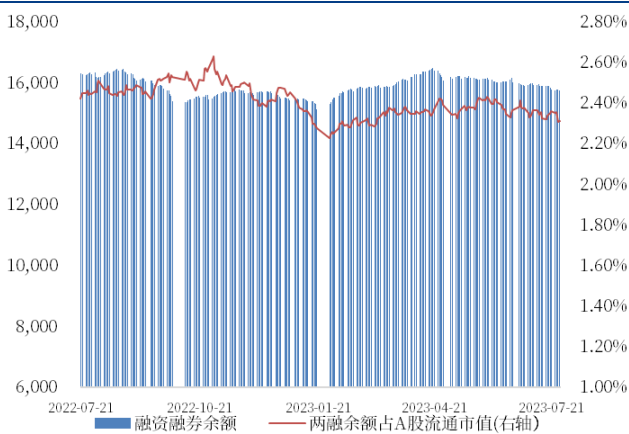

资料来源: WIND, 中航证券研究所

(四) 信用业务

截至8月25日,两融余额15,678.49亿元,较上周同比-115亿元,8月两融日均余额15,812亿元,环比-0.31%;截止8月25日,市场质押股数3,662.75亿股,市场质押股数占总股本4.65%,市场质押市值28,838.18亿元。

(五) 自营业务

截至8月25日,沪深300年内下滑4.20%,中债总财富(总值)指数年内上涨3.71%。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

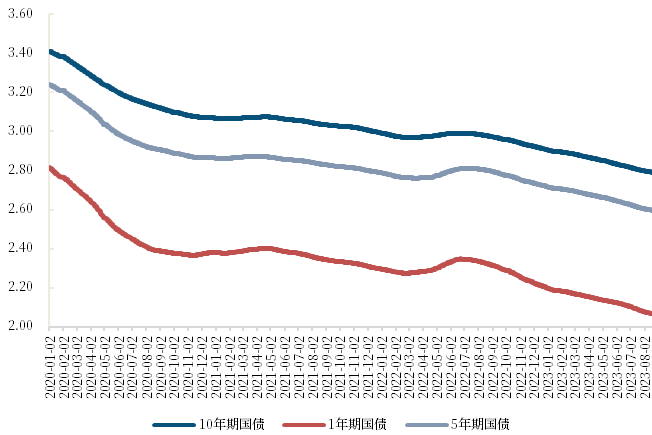
图11 2020年以来股、债相关指数走势


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25日,10年期债券到期收益率为2.5702%,环比+0.63BP。10年期国债750日移动平均值为2.7882%,环比-0.28BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)


资料来源: 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%	

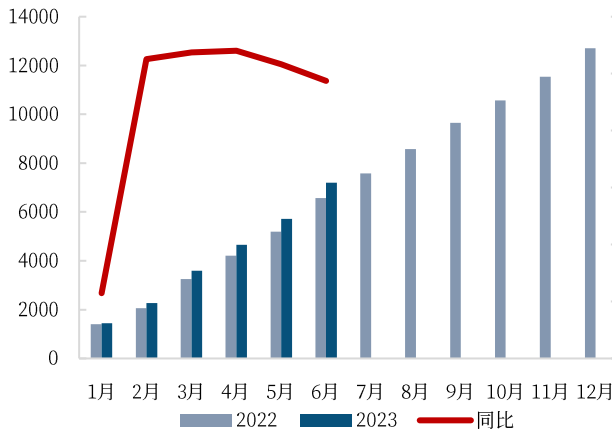
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

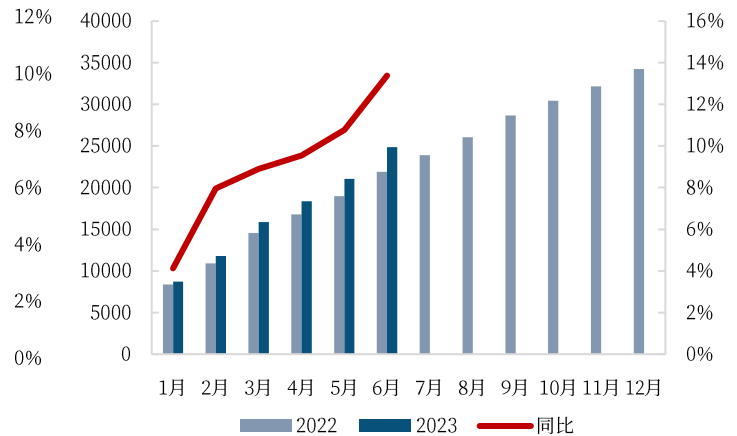
原保费收入: 2023 年 6 月, 全行业共实现原保险保费收入 5290.77 亿元, 同比+23.00%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1482.40 亿元, 同比+7.55%; 人身险原保费收入 3808.37 亿元, 同比+30.29%。

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%。

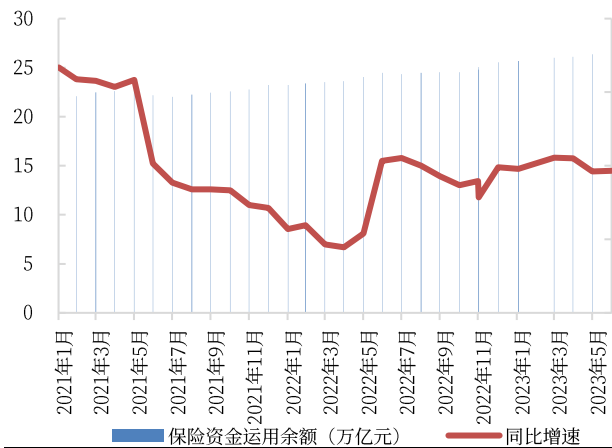
图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)
图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



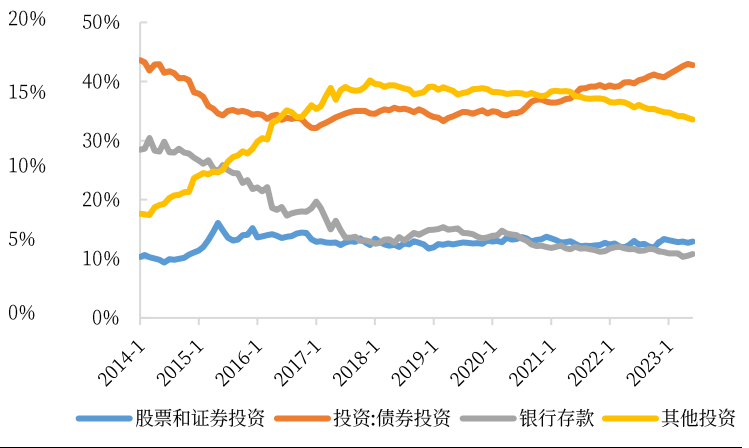
资源来源: WIND, 中航证券研究所

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24日,中国证监会召开全国社保基金理事会和部分大型银行保险机构主要负责人座谈会,会议指出,投资和融资是资本市场最基础、最重要的功能,养老金、保险资金、银行理财等各类中长期资金与资本市场互相促进、协同发展。
- 截至8月26日,至少已有30家券商宣布下调佣金费率,将于8月28日起正式实施。除了降费让利,海通、国金等多家券商还宣布回购股票,维护广大股东利益,增强投资者信心。
- 8月26日,证监会官网显示,华夏信兴回报等首批与规模挂钩,招商远见回报3年等首批与业绩挂钩,中欧时代共赢等首批与持有期挂钩的三大类型浮动费率产品,已于近日获批。

2、公司公告

首创证券（601136）:2023年半年度报告

8月24日，首创证券发布中期报告，公司上半年实现营业收入850,010,555.37元，同比增长12.08%，实现归母净利润275,030,597.87元，同比增长13.46%，实现加权平均净资产收益率2.24%，较上年同期增加0.23个百分点。

国信证券（002736）:2023年半年度报告

8月25日，国信证券发布中期报告，公司上半年实现营业收入820,771.41万元，同比-1.18%，实现归母净利润358,956.37万元，同比增长11.93%，实现加权平均净资产收益率3.76%，较上年同期增加0.23个百分点。

西南证券（600369）:2023年半年度报告

8月25日，西南证券发布公告，公司上半年实现营业总收入1,472,146,973.21元，同比增长66.71%，实现归母净利润461,910,548.83元，同比增长137.08%，实现加权平均净资产收益率1.83%，较上年同期增加1.06个百分点。

兴业证券（601377）:2023年半年度报告

8月25日，兴业证券发布公告，公司上半年实现营业总收入6,938,139,198.61元，同比增长40.28%，实现归母净利润1,796,116,428.96元，同比增长30.73%，实现加权平均净资产收益率3.37%，较上年同期增加0.09个百分点。

财通证券（601108）:2023年半年度报告

8月24日，财通证券发布公告，公司上半年实现营业总收入3,475,462,486.67元，同比增长56.15%。实现归母净利润1,036,664,263.63元，同比增长63.89%。加权平均净资产收益率3.09%，较上年同期增加0.08个百分点。

（二）保险

1、公司公告

中国人寿（601628）:2023年半年度报告摘要

8月25日，中国人寿发布公告，公司上半年实现营业总收入553,595百万元，同比增长4.8%，实现归母净利润16,156百万元，同比-36.3%，实现加权平均净资产收益率3.59%，较上年同期下降1.60个百分点。

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