

# 非银金融

## 厚积已现，静待薄发

### 周观点：

宏观逻辑角度，1月社融数据企业中长贷修复明显，但储蓄意愿浓烈。换言之，我们认为宏观经济有望进一步修复（“厚积”已现），但居民信心尚未恢复（仍待“薄发”）。因此，当前居民的消费和投资意愿仍处低位，近期市场走势也有所印证，体现为 beta 逻辑的券商和保险近期走弱。

我们判断，目前非银板块的 beta 仍待居民侧消费复苏的数据印证，厚积薄发后，二季度初或有望转向市场 beta 行情的演绎。此时更应关注率先业绩有所兑现，基本面确定性更高的标的。

个股层面，建议关注：1）一季报业绩预期有望改善的东方证券、广发证券；2）负债端低基数、一季度新单和新业务价值有望复苏的中国太保。建议关注受益于投资端改善的红塔证券、光大证券、国金证券。

### 核心数据追踪：

**1) 经纪业务：**本周日均股基成交额 9756 亿元，环比-12%；年初至今日均股基成交额 9431 亿元，同比-15%。1月新增投资者 84 万人，环比+19%。

**2) 融资融券：**截至 2 月 9 日，两市两融余额为 1.57 万亿元，同比-9%，较年初+2%；目前两融余额占流通市值比例为 2.2%，较年初下降 0.1pct。

**3) 投行业务：**本周 IPO 规模 119 亿，环比+94%/同比+68%；再融资 250 亿，环比-22%/同比+178%。

**4) 公募基金：**本周普通股票型、偏股混合型、偏债混合型基金平均预估申赎比分别为 1.48、1.03、1.40，预计已连续三周资金净申购；指数型、平衡混合型平均预估申赎比分别为 1.00、0.66，预计资金稳定或净赎回。新成立权益基金规模 42 亿元，环比+154%；年初至今新成立权益基金规模 234 亿元，同比-77%。

**5) 场外衍生品：**截至 22 年 12 月，期末场外期权+收益互换存续未了结初始名义本金 2.09 万亿元，环比-0.4%/较上年末+3.5%。

**6) 国债收益率：**本周中债 10 年期到期收益率为 2.90%，较上周末持平，较年初+8bps；十年期国债 750 移动平均为 2.91%，较年初-1bp，下行压力趋缓。

截至 2 月 10 日，券商板块 PB (LF) 1.26x，位于 2018 年以来 19.7% 分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华、友邦及太平的 PEV 估值分别为 0.67、0.56、0.45、0.33、1.58 及 0.14，分别处于自 2012 年来的 8.3%、5.7%、8.0%、3.6%、24.3%及 5.6% 分位数。

**风险提示：**改革推进不及预期；资本市场大幅波动；居民资产配置迁移不及预期；业绩预告具体数据以公司 2022 年度报告中披露的数据为准。

### 证券研究报告

2023 年 02 月 12 日

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

周颖婕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521060002  
zhouyingjie@tfzq.com  
吴浩东 联系人  
wuhaodong@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《非银金融-行业研究周报:全面注册制落地，券商和创投将深度受益》 2023-02-05
- 2 《非银金融-行业投资策略:证券行业 2023 年投资策略:张弓搭箭，蓄势待发》 2023-01-11
- 3 《非银金融-行业点评:2022Q3 公募基金保有量点评:券南市占率逆市提升，东财系韧性较强》 2022-11-11

## 内容目录

|                 |   |
|-----------------|---|
| 1. 周观点 .....    | 3 |
| 2. 核心数据跟踪 ..... | 3 |
| 3. 板块估值 .....   | 6 |
| 4. 热点聚焦 .....   | 7 |
| 4.1. 重要新闻 ..... | 7 |
| 4.2. 公司公告 ..... | 7 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 1：日均股基成交额（亿元） .....            | 3 |
| 图 2：新增投资者数量（万人） .....            | 3 |
| 图 3：沪深两融余额（亿元） .....             | 3 |
| 图 4：IPO、再融资规模（亿元） .....          | 4 |
| 图 5：普通股票型、指数型、偏股混合型平均预估申赎比 ..... | 4 |
| 图 6：基金新发情况（亿元） .....             | 4 |
| 图 7：当期新增名义本金规模（亿元） .....         | 5 |
| 图 8：当期存续名义本金规模（亿元） .....         | 5 |
| 图 9：中债国债到期收益率 .....              | 5 |
| 图 10：中债国债到期收益率 .....             | 5 |
| 图 11：券商板块估值情况 .....              | 6 |
| 图 12：保险板块估值情况 .....              | 7 |
| 表 1：指数涨跌情况 .....                 | 6 |

## 1. 周观点

宏观逻辑角度，1月社融数据企业中长贷修复明显，但储蓄意愿浓烈。换言之，经济修复的确定性进一步提升（“厚积”已现），但居民信心尚未恢复（仍待“薄发”），因此，当前居民的消费和投资意愿仍处低位。近期市场走势也有所印证，体现为beta逻辑的券商和保险近期走弱。

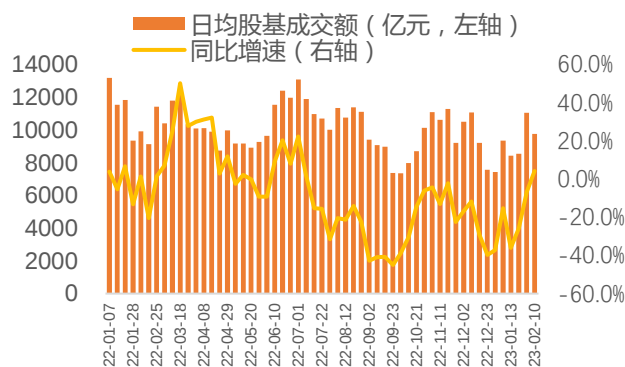
我们判断，目前非银板块的beta仍待居民侧消费复苏的数据印证，厚积薄发后，二季度初或有望转向市场beta行情的演绎。此时更应关注率先业绩有所兑现，基本面确定性更高的标的。

个股层面，建议关注：1）一季报业绩改善预期较强的东方证券、广发证券；2）负债端低基数、一季度新单和价值有望复苏的中国太保。建议关注受益于投资端改善的红塔证券、光大证券、国金证券。

## 2. 核心数据跟踪

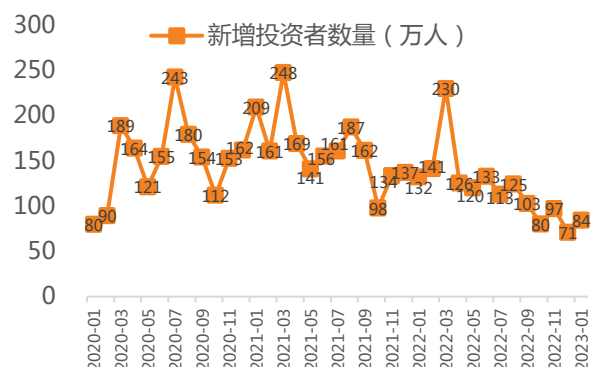
**1) 经纪业务：**本周日均股基成交额 9756 亿元，环比-12%；年初至今日均股基成交额 9431 亿元，同比-15%。1月新增投资者 84 万人，环比+19%。

图 1：日均股基成交额（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

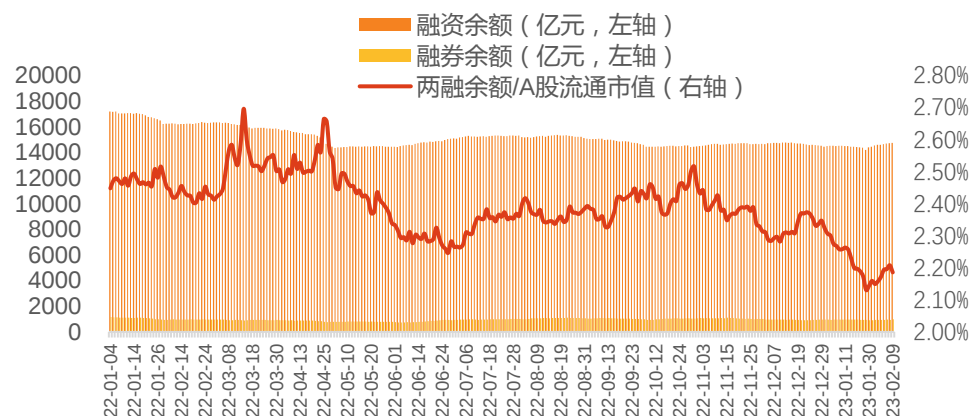
图 2：新增投资者数量（万人）



资料来源：中证登，天风证券研究所

**2) 融资融券：**截至 2 月 9 日（10 日数据未更新），两市两融余额为 1.57 万亿元，同比-9%，较年初+2%；目前两融余额占流通市值比例为 2.2%，较年初下降 0.1pct。

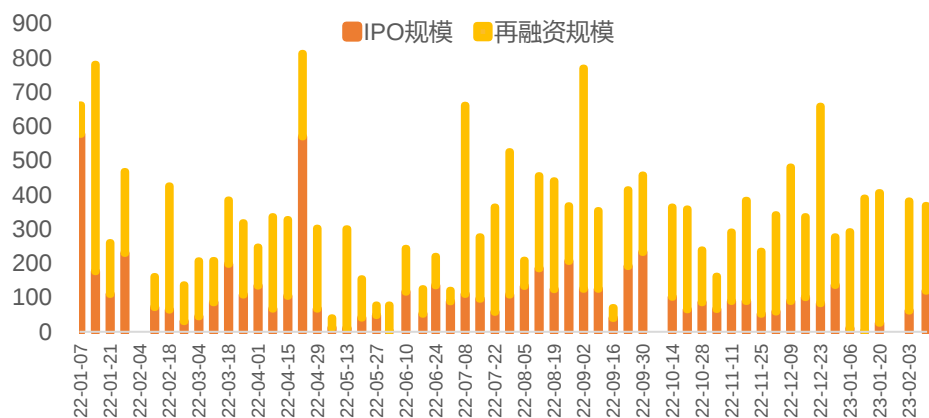
图 3：沪深两融余额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

**3) 投行业务:** 本周 IPO 规模 119 亿, 环比+94%/同比+68%; 再融资 250 亿, 环比-22%/同比+178%。

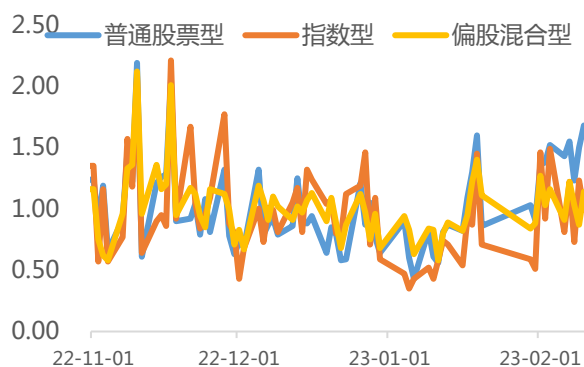
图 4: IPO、再融资规模 (亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

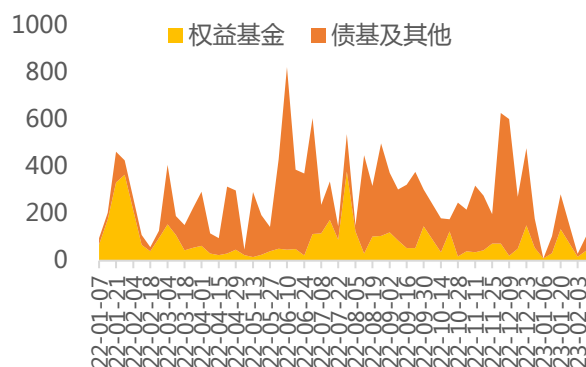
**4) 公募基金:** 本周普通股票型、偏股混合型、偏债混合型基金平均预估申赎比分别为 1.48、1.03、1.40, 预计资金净申购; 指数型、平衡混合型平均预估申赎比分别为 1.00、0.66, 预计资金稳定或净赎回。新成立权益基金规模 42 亿元, 环比+154%; 年初至今新成立权益基金规模 234 亿元, 同比-77%。

图 5: 普通股票型、指数型、偏股混合型平均预估申赎比



资料来源: Choice, 天风证券研究所

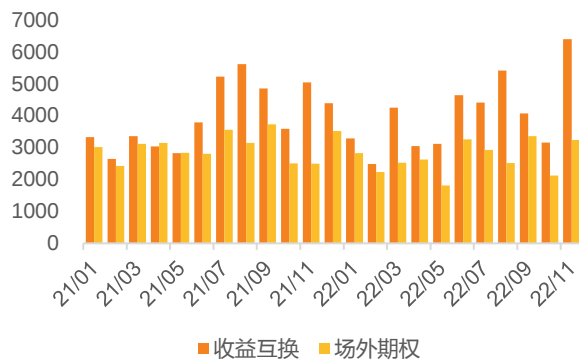
图 6: 基金新发情况 (亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

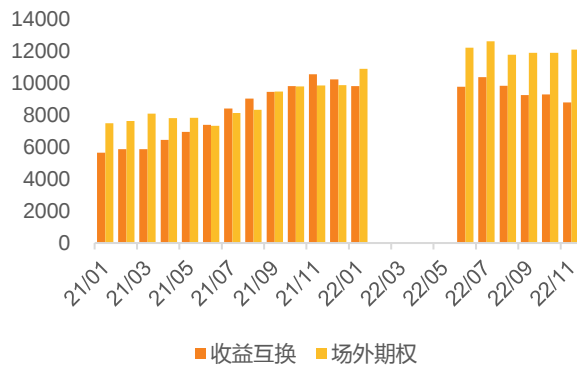
**5) 场外衍生品:** 截至 22 年 12 月, 期末场外期权+收益互换存续未了结初始名义本金 2.09 万亿元, 环比-0.4%/较上年末+3.5%。其中场外期权 11915 亿元, 环比-2%, 收益互换 8953 亿元, 环比+1%。

图 7：当期新增名义本金规模（亿元）



资料来源：Choice，天风证券研究所

图 8：当期存续名义本金规模（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

\*注：2022-02 至 2022-05 数据无披露

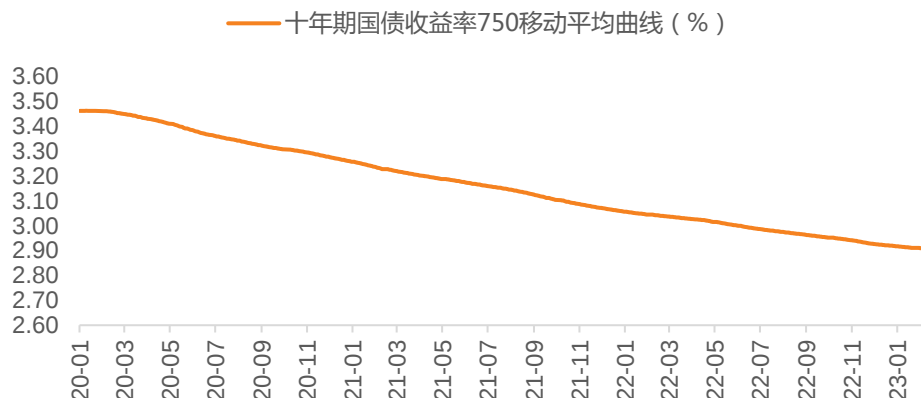
**6) 国债收益率：**截至 2 月 10 日，中债 10 年期到期收益率为 2.90%，较上周末持平，较年初+8bps；十年期国债 750 移动平均为 2.91%，较年初-1bp，下行压力趋缓。

图 9：中债国债到期收益率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：中债国债到期收益率



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 板块估值

上周沪深 300 指数下跌 0.9%，上证指数-0.1%，深证成指-0.6%，创业板指-1.4%。板块方面，非银金融下跌 1.2%，券商下跌 1.8%，保险持平。个股方面，信达证券、锦龙股份、华鑫股份涨幅居前，红塔证券、湘财股份、首创证券跌幅居前。

截至 2 月 10 日，券商板块 PB(LF) 1.26x，位于 2018 年以来 19.7%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华、友邦及太平的 PEV 估值分别为 0.67、0.56、0.45、0.33、1.58 及 0.14，分别处于自 2012 年来的 8.3%、5.7%、8.0%、3.6%、24.3%及 5.6% 分位数。

表 1: 指数涨跌情况

| 指数     | 周涨幅   | 本月涨幅  | 本年涨幅 |
|--------|-------|-------|------|
| 沪深 300 | -0.9% | -1.2% | 6.1% |
| 上证指数   | -0.1% | 0.2%  | 5.5% |
| 深证成指   | -0.6% | -0.2% | 8.7% |
| 创业板指   | -1.4% | -1.4% | 8.5% |
| 科创 50  | -0.9% | 1.0%  | 6.7% |
| 非银金融   | -1.2% | -1.7% | 7.0% |
| 券商指数   | -1.8% | -1.7% | 7.9% |
| 保险指数   | 0.0%  | -2.4% | 3.7% |

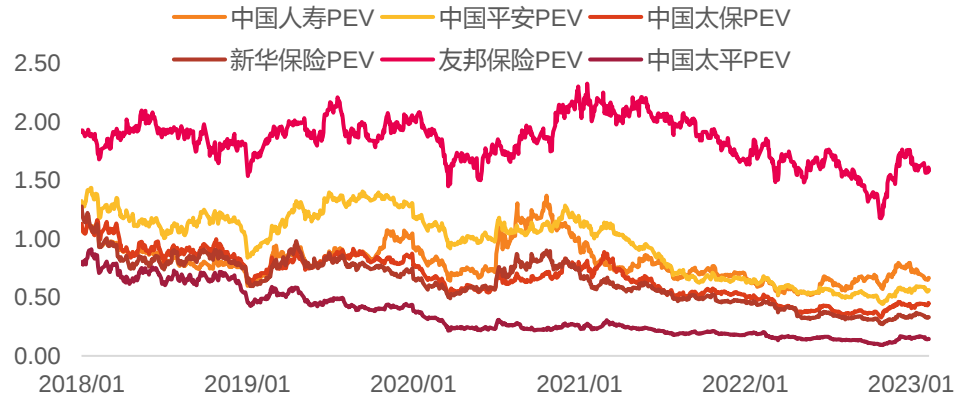
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11: 券商板块估值情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：保险板块估值情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 4. 热点聚焦

### 4.1. 重要新闻

1、2月9日，央行发布《金融控股公司关联交易管理办法》。《办法》明确金融控股公司承担对金融控股集团关联交易管理的主体责任，规范集团内部交易运作，在做好自身管理的基础上，指导和督促附属机构做好关联交易管理，并统一管理集团对外关联交易及其风险敞口。发布实施《办法》，有助于推动金融控股集团提升关联交易管理水平，防范利益输送、风险传染和监管套利，健全宏观审慎政策框架。

2、2月10日，个人养老金首批理财产品出炉。银行业理财登记托管中心发布首批个人养老金理财产品名单，工银理财、农银理财和中邮理财的7只个人养老金理财产品首批入围，其中，5只产品为新发产品，2只产品为存续产品，从产品类型上看，首批产品涵盖混合类及固定收益类产品。

3、2月10日，北交所两融业务宣布于13日开启。北交所融资融券交易的启动是持续推进北交所市场制度建设、完善交易机制、提升二级市场定价功能的重要举措。融资融券制度有利于丰富投资者交易策略，满足投资者多元交易需求，促进市场价格发现，进一步提升市场流动性。

4、2月10日，证监会同意“基金E账户”APP公开试运行。“基金E账户”为个人投资者提供公募基金账户及份额信息的“一站式”查询服务，旨在解决广大中小投资者遗忘账户、查询繁琐等行业服务痛点，着力提升投资者获得感。

### 4.2. 公司公告

1、**国泰君安**：发布业绩预告，22年归母净利润115亿，同比-23.4%。

2、**国联证券**：拟收购中融基金100%股权。

3、**中信证券**：子公司华夏基金 22 年净利润 21.6 亿。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                                                   | 海口                                                                                                  | 上海                                                                                                        | 深圳                                                                                                             |
|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房<br>邮编：570102<br>电话：(0898)-65365390<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |