

非银金融

非银行业周报（2023年第六期）：

注册制制度相继落地，两融业务再迎利好

市场表现：

本期（2023.2.13-2023.2.17）非银（申万）指数-2.30%，行业排名 24/31，券商Ⅱ指数-3.07%，保险Ⅱ指数-0.51%；

上证综指-1.12%，深证成指-2.18%，创业板指-3.76%。

个股涨跌幅排名前五位：*ST 西源（+27.40%）、中国太保（+2.65%）、天茂集团（+2.02%）、锦龙股份（+1.48%）、南京证券（+1.39%）；

个股涨跌幅排名后五位：中航产融（-7.11%）、*ST 吉艾（-7.08%）、华鑫股份（-7.00%）、经纬纺机（-6.22%）、国盛金控（-5.70%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块下跌 3.07%，跑输沪深 300 1.32pct，跑输上证综指 1.94pct。本周证券板块继续震荡走低，内地主力资金和外资持续流出。近五个交易日，内地主力资金净流出证券板块 40.54 亿元，在 131 个二级子板块中排名 123。外资方面，本周北向资金净流入 41 亿元，而非银金融板块净流出 33.07 亿元，在 31 个申万一级行业中，排名第 28。资金净流出幅度较大的券商主要是年初外资大幅流入的东方财富，而广发证券、中信证券等前期流入较多的券商也跌幅居前，市场整体对券商板块缺乏信心，券商板块当前估值为 1.23 倍，仍处于 2016 年以来的 10 分位点附近，估值整体偏低。当前板块性价比较高，结合市场上周五出现企稳态势，作为β属性较强的证券板块有望补涨。同时，周五券商板块利好消息频发，2 月 1 日，证监会宣布全面实行股票发行注册制改革，2 月 17 日，165 部全面注册制相关制度陆续落地，全面注册制推行进展整体较快。除此前我们分析的影响外，本周中证金融发布《中国证券金融公司转融通业务规则（试行）（2023 年修订）》等两项规则，从市场化、降门槛、降成本和灵活性四个方面改善了两融业务开展条件，包括转融券费率差统一降至 0.6%，取消转融通业务保证金比例档次最低 20% 的限制。对于市场而言，转融通制度的改善有望降低投资者，尤其是机构投资者的交易成本，提高交易效率，激发市场活力，推动券商板块估值抬升，对于券商而言，有望改善公司成本和业务范围，进一步释放券商信用业务的业务空间和盈利能力，业绩提升预期加速券商板块估值修复。

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年第五期）：四季度基金销售数据出炉，1月车险保费收入预计下滑 — 2023-02-12

非银行业周报（2023年第四期）：全面注册制正式落地，券商有望进入业绩估值双升通道 — 2023-02-05

全面注册制正式启动，券商显著受益 — 2023-02-02

建议重点关注行业三大主线：一是投行项目储备丰富、定价能力强的券商，如中信建投、中金公司，二是经纪业务及两融业务市占率较高或规模显著扩张的券商，如东方财富、华泰证券；三是机构化业务规模增长带来的发展机会，重点关注机构业务牌照齐全、资金实力充足的低估值龙头券商，如中信证券、华泰证券。

保险：

市场表现方面，本周保险板块下跌 0.51%，跑赢沪深 300 1.23pct，跑赢上证综指 0.61pct。本周保险板块依旧处于磨底阶段。当前 PB 估值为 1.16 倍，仍处于 2016 年以来 10 分位点以下。

本周，五家上市险企公布了 1 月原保费收入情况。5 家上市险企共计实现财险收入 1165.66 亿元，同比+2.05%，环比+36.41%，共计实现寿险收入 4321.54 亿元，同比-2.70%，环比+15.76%。由于开门红发力，以及疫情负面因素得削弱，1 月保费收入较去年 12 月涨幅显著，但同比涨幅并不显著，基本与去年同期持平。

五家上市险企中，仅中国平安（+2.40%）原保费收入在 2022 年实现同比正增长，主要是受益于寿险表现较好，是唯一一个实现寿险保费正增长的险企（+4.43%）。中国太保财险表现较为突出（+10.95%），整体降幅较小（-1.17%）。除此之外，新华保险（-1.92%）、中国人寿（-2.46%）、中国人保（-2.91%）均存在小幅下降。1 月受到春节假期，以及购车优惠政策的结束导致汽车销量大幅下降，财险收入承压，寿险开门红产品销售表现不佳，同时以及 2022 年受疫情的影响，2022 年寿险转型成效尚未完全体现，2023 年在经济修复和疫情影响削弱的背景下，险企销售规模有望回升，原保费收入有望复苏，具体表现仍需观察寿险转型情况。综合来看，建议关注头部综合实力较强，具备规模优势的险企，如平安证券等，以及保险板块的结构性行情和估值修复行情。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动、疫情反复

正文目录

一、 券商周度数据跟踪	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	5
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、 保险周度数据跟踪	7
(一) 资产端	7
(二) 负债端	8
三、 行业动态	9
(一) 券商	9
1、 行业政策	9
2、 公司公告	10
(二) 保险	11
1、 行业政策	11
2、 公司公告	11

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	6

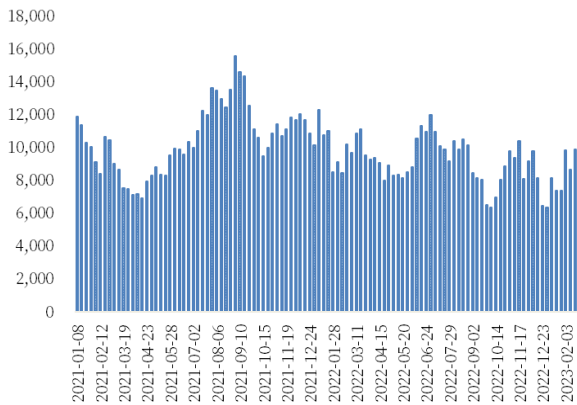
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	6
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）	6
图 10 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	7
图 11 基金市场规模变化情况（亿元）	7
图 12 国债到期收益率（%）	8
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
图 16 保险资金运用余额及增速（%）	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势（%）	9
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

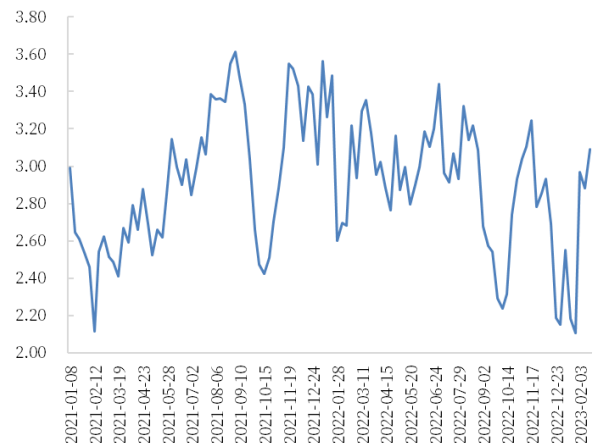
本周(2.13-2.17)A股日均成交额 9883 亿元, 环比+14.33%; 日均换手率 3.09%, 环比+0.21pct。本周, 市场活跃度持续回升, A股市场逐步回暖。

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

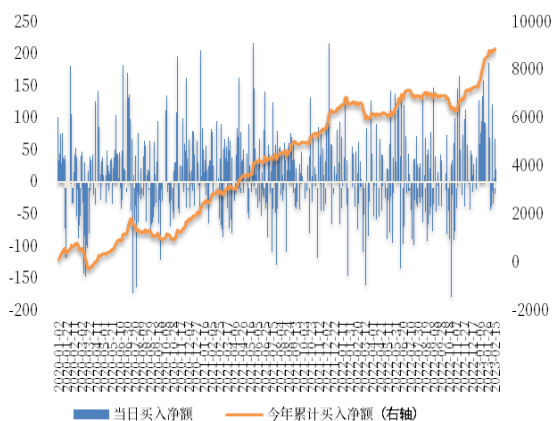
图2 A股各周日均换手率(%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

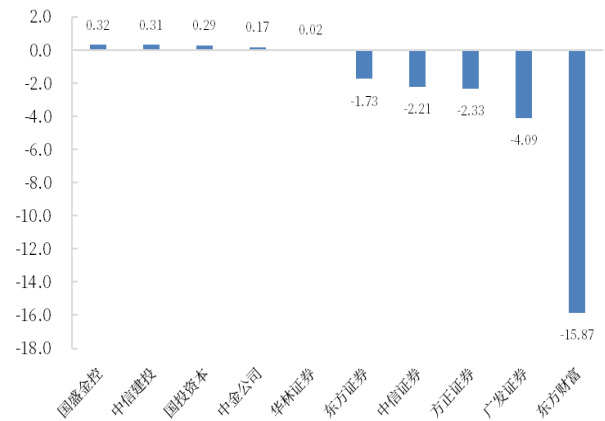
本周北向资金净流入+76 亿元, 较上周+41 亿元; 陆股通券商净买入前五大个股为: 国盛金控 (+0.32 亿元)、中信建投 (+0.31 亿元)、国投资本 (+0.29 亿元)、中金公司 (+0.17 亿元)、华林证券 (+0.02 亿元), 卖出前五大个股为东方财富 (-15.87 亿元)、广发证券 (-4.09 亿元)、方正证券 (-2.33 亿元)、中信证券 (-2.21 亿元)、东方证券 (-1.73 亿)。

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)

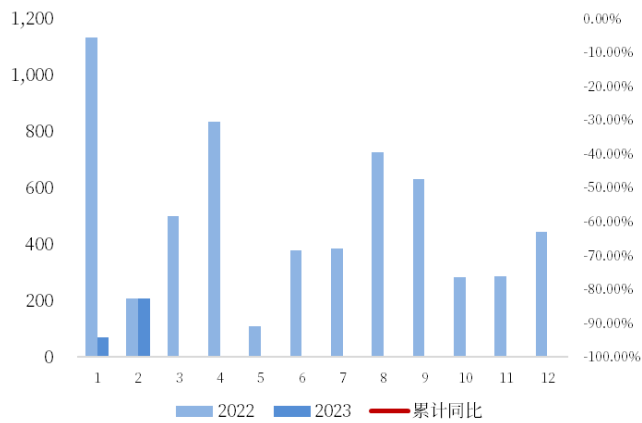


资料来源：WIND，中航证券研究所

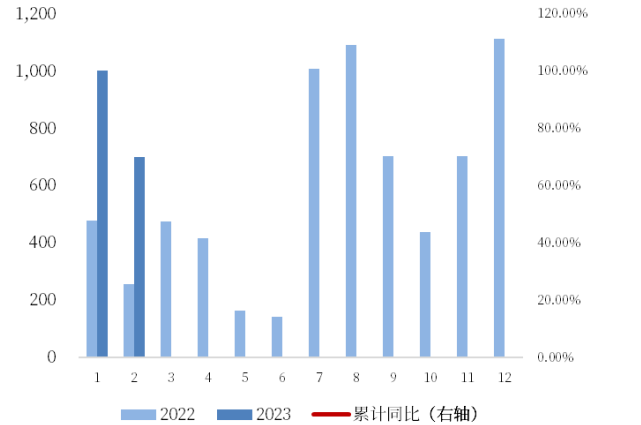
(二) 投行业务

截至 2023 年 2 月 17 日, 股权融资规模达 2,140.60 亿元。其中 IPO 277 亿元, 增发 1698 亿元, 其他再融资 1845 亿元。2023 年 1 月券商共计直接融资规模达到

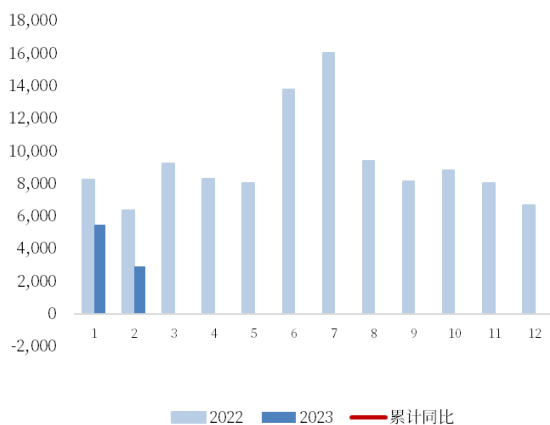
1171.24 元，同比-47.02%，环比-36.75%。截至 2 月 17 日，券商累计主承债券规模 8355.38 亿元。2023 年 1 月债券承销规模达到 5472.51 亿元，同比-33.50%，环比-18.01%。

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

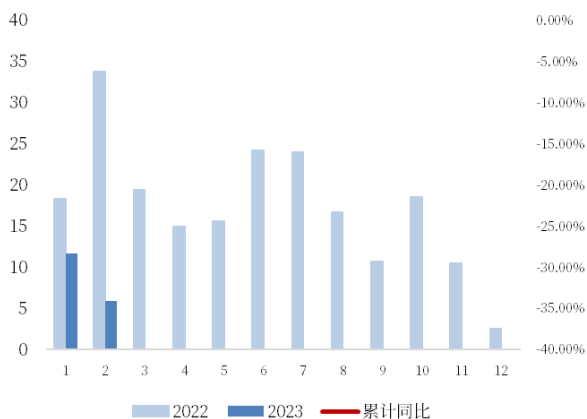
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

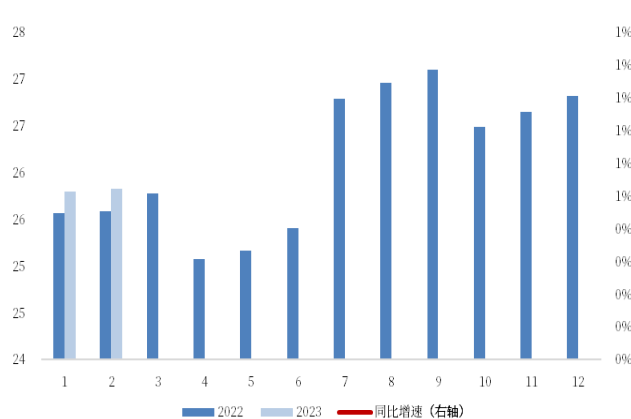
（三）资管业务

截至 2 月 17 日，券商资管累计新发行份额 17.68 亿份，1 月新增份额同比-36.24%。
 截至 2 月 17 日，基金市场份额 23.84 万亿份，实现基金规模 25.83 万亿元，1 月新成立基金 59 只，共计市场份额 407.3 亿份，1 月新产品市场份额同比下降-65.72%。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）
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



资料来源：WIND，中航证券研究所

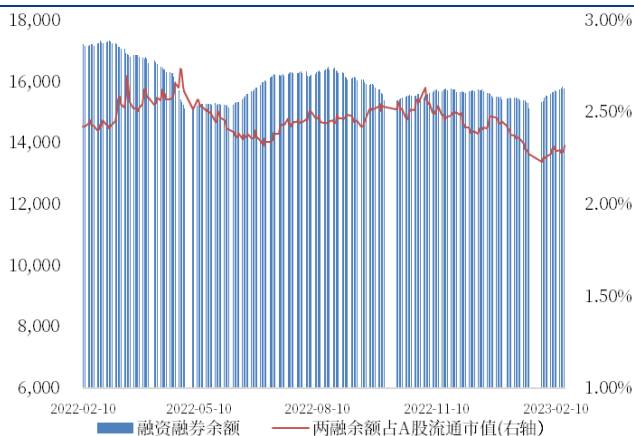
（四）信用业务

截至2月16日，两融余额15778.70亿元，较上周同期+74亿元，2月两融日均余额15653亿元，环比+1.09%；截止2月17日，市场质押股数3955.73亿股，市场质押股数占总股本5.13%，市场质押市值34565.61亿元。

（五）自营业务

截至2月17日，沪深300年内上涨-18.43%，中债总财富（总值）指数年内上涨3.50%。股票市场持续震荡，债券市场稳步上行。

图10 券商集合资管产品每月发行情况 (亿份)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 基金市场规模变化情况 (亿元)



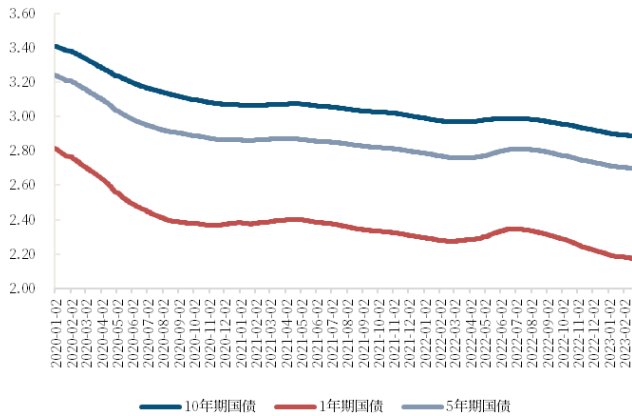
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

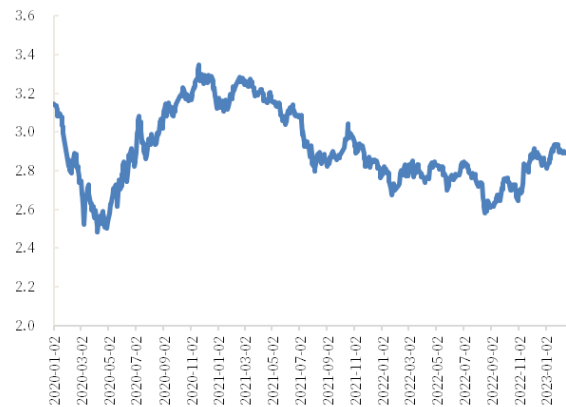
截至2月17日，10年期债券到期收益率为2.8920%，环比-0.83BP。10年期国债750日移动平均值为2.8880%，环比-0.26BP。

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2022年12月，保险公司总资产为27.15万亿元，环比+0.77%，同比+9.08%。其中人身险公司总资产23.37万亿元，环比+0.98%，同比+9.28%，占总资产的比重为86.10%；财产险公司总资产2.67万亿元，环比-1.43%，同比+8.95%，占总资产的比重为9.84%。

表1 2022年12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)	233,745	26,708	6,719	1,036	271,467
环比变化	0.98%	-1.43%	0.73%	1.67%	0.77%
同比变化	9.28%	8.95%	10.94%	0.58%	9.08%
占比	86.10%	9.84%	2.48%	0.38%	
占比环比变化	0.18%	-0.22%	0.00%	0.00%	

资料来源：银保监会、中航证券研究所

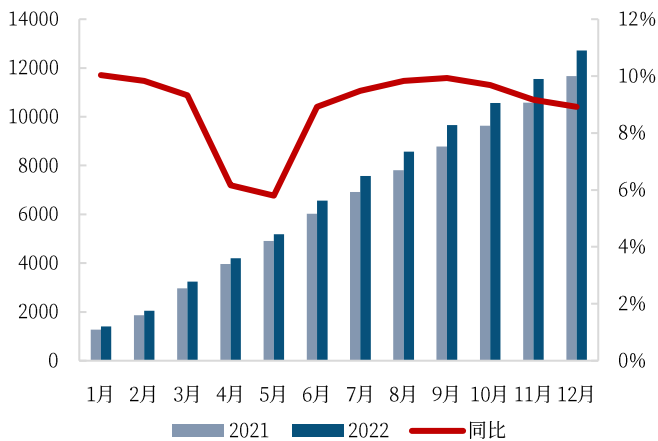
(二) 负债端

原保费收入：2022年12月，全行业共实现原保险保费收入3252.90亿元，同比增长5.71%。其中，财产险业务原保险保费收入1166.83亿元，同比+17.84%；人身险原保费收入2086.28亿元，同比-3.43%。

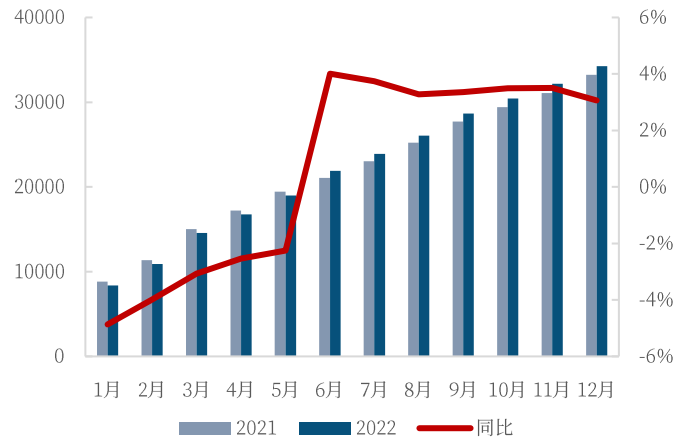
保险资金配置：2022年1-12月，全行业资金运用余额25.05万亿元，同比增长7.85%。其中，银行存款2.83万亿元，占比11.32%；债券10.25万亿元，占比40.93%；股票和证券投资基金3.18万亿元，占比12.71%；其他投资8.70万亿元，占比35.05%。

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 (%)



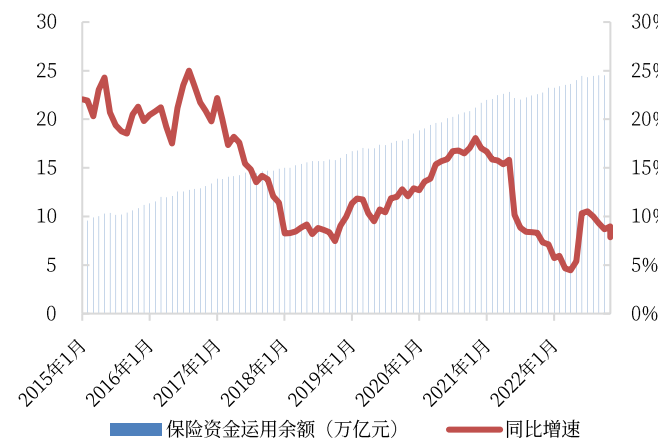
资源来源：WIND，中航证券研究所



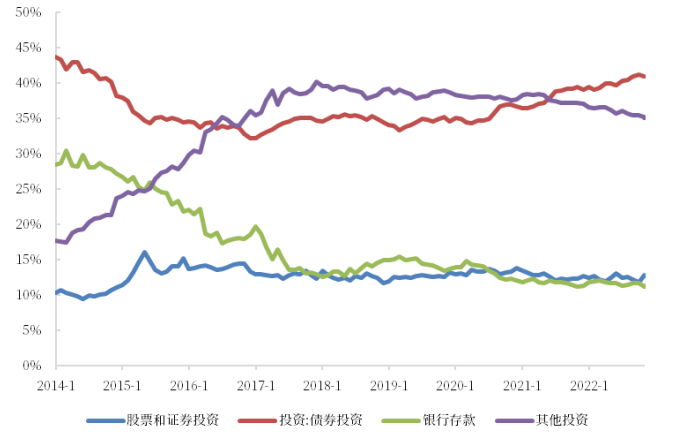
资源来源：WIND，中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)

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、行业政策

- 2月16日，中证协发布，为规范首次公开发行股票网下投资者及其配售对象的询价与申购行为，根据《首次公开发行股票承销业务规范》和《首次公开发行股票网下投资者管理细则》的有关规定，我会决定对在2022年11月至12月期间，参与主板IPO项目网下询价和申购过程中，存在违反《首次公开发行股票承销业务规范》第四十五条、四十六条规定的42个股票配售对象列入黑名单。
- 2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。此次发布的制度规则共165部，其中证监会发布的制

度规则 57 部, 证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。

- 2 月 17 日, 为强化重要货币市场基金监管, 证监会联合中国人民银行共同发布《重要货币市场基金监管暂行规定》。《暂行规定》共五章二十条, 主要内容包括: 一是明确重要货币市场基金的定义及评估条件、标准、程序, 有效识别重要货币市场基金; 二是明确重要货币市场基金的特别监管要求, 增强基金管理人及产品抗风险能力; 三是明确重要货币市场基金的风险防控和处置机制。

2、公司公告

华泰证券 (601688): 关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

2 月 13 日, 华泰证券发布公告, 华泰证券股份有限公司境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司 华泰国际财务有限公司于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元 (或等值其他货币) 的境外中期票据计划, 此中票计划由华泰国际提供担保。2023 年 2 月 10 日, 华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据, 发行金额分别为 660 万美元及 1,500 万美元, 按 2023 年 1 月 31 日美元兑人民币汇率 (1 美元=6.7604 元人民币) 折算, 担保金额为人民币 1.46 亿元。

中金公司 (601995): 关于向专业投资者公开发行永续次级公司债券获得中国证监会注册批复的公告

2 月 14 日, 中金公司发布公告, 中国国际金融股份有限公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中国国际金融股份有限公司向专业投资者公开发行永续次级公司债券注册的批复》根据该批复, 中国证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元永续次级公司债券的注册申请。

光大证券 (601788): 2022 年度业绩快报公告

2 月 15 日, 光大证券发布公告, 2022 年全年, 公司实现营业收入 107.83 亿元、归属于上市公司股东的净利润 31.78 亿元, 分别较上年同期下降 35.46%和 8.79%。Roe5.25%, 同比下降 1.18pct。

国联证券 (601456): 关于收购中融基金事项的进展公告

2 月 17 日, 国联证券发布公告, 2023 年 2 月 16 日, 国联证券股份有限公司竞得中融国际信托有限公司所持有中融基金管理有限公司 51%股权, 竞价成交价款为 150,378.9213 万元。同日, 公司与中融信托签署了《产权交易合同》和《产

权交易合同之补充合同》。

广发证券（000776）：关于非公开发行公司债券发行结果的公告

2月17日，广发证券发布公告，2023年2月16日，公司完成2023年非公开发行公司债券（第一期）的发行。本期债券名称为“广发证券股份有限公司2023年非公开发行公司债券（第一期）”，债券简称为“23 广发 01”，债券代码为“133424”，发行规模为人民币38亿元，票面利率为3.20%，期限为2年期。

（二）保险

1、行业政策

- 2月15日，银保监会发布2022年四季度银行业保险业主要监管指标数据情况，保险公司总资产27.1万亿元，较年初增加2.3万亿元，较年初增长9.1%。其中，产险公司总资产2.7万亿元，较年初增长9.0%；人身险公司总资产23.4万亿元，较年初增长9.3%；再保险公司总资产6719亿元，较年初增长10.9%；保险资产管理公司总资产1036亿元，较年初增长0.6%。

2、公司公告

中国人寿（601628）保费收入公告

2月14日，中国人寿发布公告，公司于2023年1月1日至2023年1月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币2,021亿元。上述原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

中国人保（601319）保费收入公告

2月15日，中国人保发布公告，中国人民保险集团股份有限公司2023年1月1日至2023年1月31日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币61,173百万元、人民币39,247百万元及人民币11,731百万元。

新华保险（601366）保费收入公告

2月16日，新华保险发布公告，新华人寿保险股份有限公司于2023年1月1日至2023年1月31日期间累计原保险保费收入为人民币3,518,087万元。上述原保险保费收入数据未经审计，提请投资者注意。

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, liyuqi@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发送或为任何就发送、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