

非银金融

非银行业周报（2023 年第七期）：

流动性仍保持合理充裕，关注投行及财富管理主线

市场表现：

本期（2023.2.20-2023.2.24）非银（申万）指数+1.49%，行业排名 17/31，券商 II 指数+2.26%，保险 II 指数-0.41%；

上证综指+1.34%，深证成指+0.61%，创业板指-0.83%。

个股涨跌幅排名前五位：南华期货（+16.11%）、华金资本（+14.04%）、湘财股份（+13.81%）、中金公司（+10.88%）、*ST 吉艾（+10.48%）；

个股涨跌幅排名后五位：*ST 西源（-16.13%）、天茂集团（-1.41%）、渤海租赁（-1.29%）、中国平安（-1.23%）、*ST 亚联（-0.57%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块上涨 2.26%，跑赢沪深 300 1.61pct，跑赢上证综指 0.93pct。本周证券板块的上涨主要受益于注册制制度的落地。当前券商板块估值为 1.25 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，结合当前我国经济进入复苏通道，资金风险偏好逐步抬升，市场上周五整体呈现企稳态势，作为β属性较强的证券板块有望补涨。

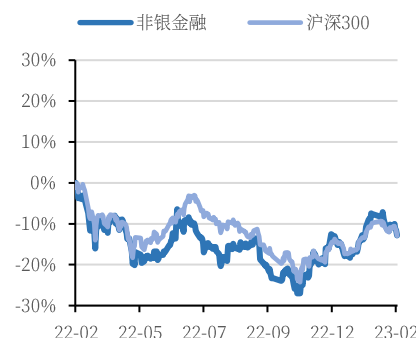
流动性层面，2 月 24 日，央行发布了 2022 年四季度中国货币政策执行报告，报告主要总结了当前国内经济运行的一些阻碍，并展望了 2023 年总的货币政策思路。总体而言，仍以“稳健的货币政策要精准有力”为总基调，保持流动性的合理充裕。具体来看，国内市场 2 月以来资金利率持续震荡走高，截至 2 月 24 日，DR007 达到 2.5607%，较 2 月 1 日上涨 0.3979pct，较 7 天逆回购利率高出 0.5607pct。资金面边际趋紧。《报告》提出，“引导市场利率围绕政策利率波动。”预计未来，市场利率短期内可能出现回落，流动性有望适当放宽，但降幅有限，长期市场流动性仍将保持较为稳定的水平。此外，《报告》还对国内外经济形式进行了分析。央行认为，国内 2023 年上半年通胀将维持温和态势，短期通胀压力总体可控，因此货币政策收紧的可能性较低，而海外高通胀回落的幅度和速度存在不确定性，出口压力较大，经济恢复仍以扩大内需和投资为主。但由于国外高通胀回落仍需一定时间，叠加地缘冲突仍在持续，大宗商品价格波动剧烈，国内经济恢复情况寄金融市场仍存在较大外来风险。

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

政策层面，2月24日，证监会重申了对于严厉打击资本市场存在的研究报告以风水盲测股市趋势等“乱象”的态度，并再次重申了对于“伪市值管理”行为的打击态度。可以看出，行业监管在向精准化和严格化方向发展，监管评价体系正在逐步完善。长期来看，在全面注册制落地，经济企稳回升，居民财富持续上涨的背景下，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 0.41%，跑输沪深 300 1.07pct，跑输上证综指 1.75pct。本周保险板块延续下跌态势，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。

当前时点来看，保险板块资产端迎较大利好，负债端负面因素逐步消退。一方面地产销售还是开工复工数据具有明显改善。五地产利好政策频发，2月24日央行发布的2022年四季度中国货币政策执行报告中新增了“推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况”。同日人民银行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，完善租赁住房的融资渠道和金融服务体系。地产市场有望复苏，房地产投资信用风险逐渐消弭。此外，根据货币报告，市场流动性在上半年仍将保持合理充裕，结合经济企稳回升引导资金风险偏好上行，权益市场投资压力同样缓解。

负债端来看，由于疫情因素、春节假期影响、以及车险政策调整等多重因素的影响，导致一月开门红效果稍逊于去年同期，上市险企原保费收入整体持平，但随着负面影响因素的消退，叠加经济复苏，居民财富管理需求提升等利好因素影响，原保费收入后期有望实现增长，具体表现仍需等待汽车销售数据拐点以及寿险转型情况。

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

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

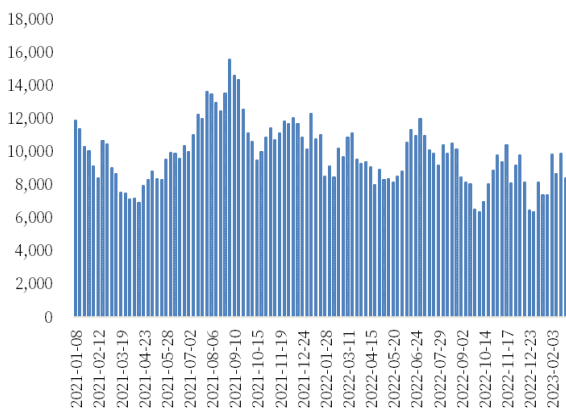
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	8
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
 表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

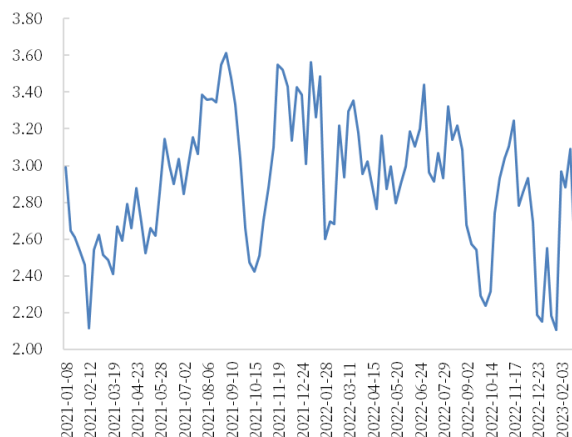
本周(2.20-2.24)A股日均成交额8381亿元,环比-15.19%;日均换手率2.48%,环比-0.61pct。本周,市场活跃度持续回升,A股市场逐步回暖。

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

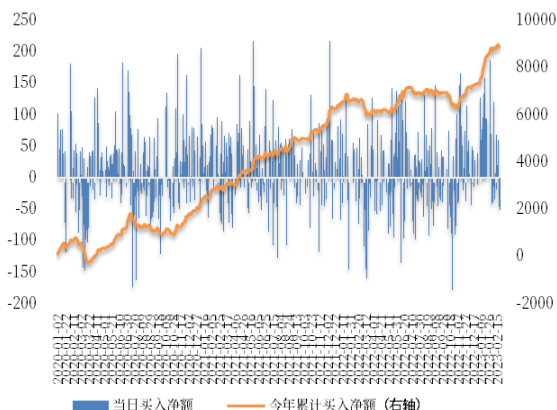
图2 A股各周日均换手率(%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

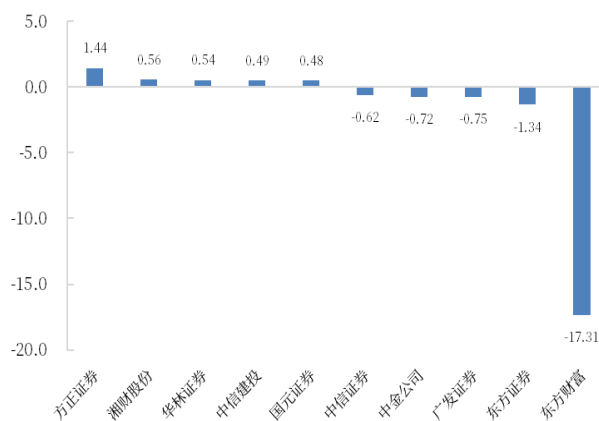
本周北向资金净流入-101亿元,较上周-177亿元;陆股通券商净买入前五大个股为:方正证券(+1.44亿元)、湘财股份(+0.56亿元)、华林证券(+0.54亿元)、中信建投(+0.49亿元)、国元证券(+0.48亿元),卖出前五大个股为东方财富(-17.31亿元)、东方证券(-1.34亿元)、广发证券(-0.75亿元)、中金公司(-0.72亿元)、中信证券(-0.62亿元)。

图3 陆股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)

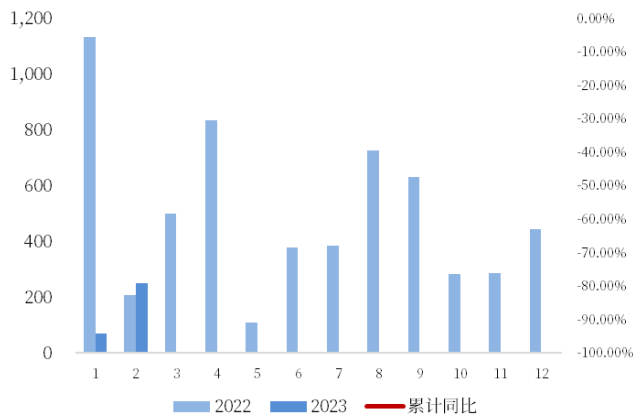


资料来源：WIND，中航证券研究所

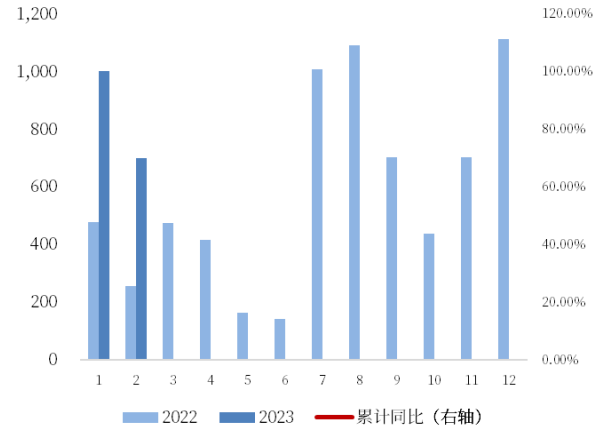
(二) 投行业务

截至2023年2月24日,股权融资规模达2,183.90亿元。其中IPO 320亿元,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

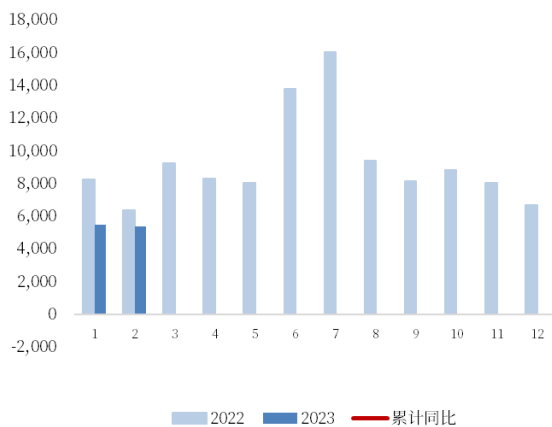
1171.24 元，同比-47.02%，环比-36.75%。截至 2 月 24 日，券商累计主承债券规模 10852.36 亿元。2023 年 1 月债券承销规模达到 5472.51 亿元，同比-33.50%，环比-18.01%。

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

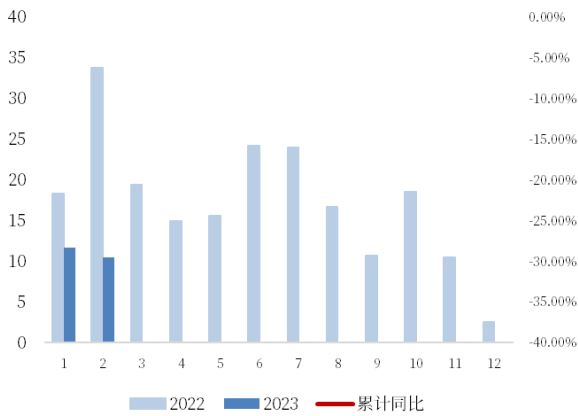
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

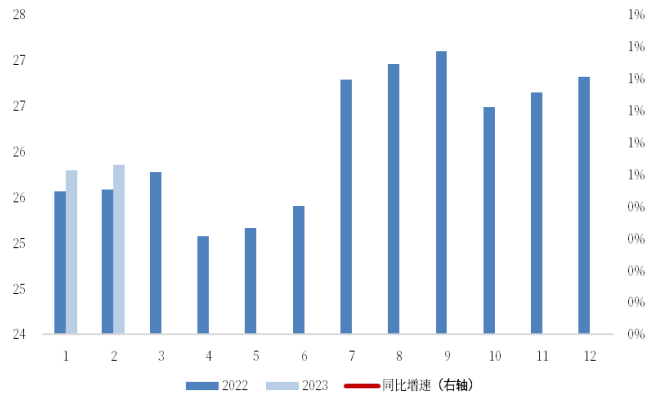
(三) 资管业务

截至 2 月 24 日，券商资管累计新发行份额 22.19 亿份，1 月新增份额同比-36.24%。
 截至 2 月 24 日，基金市场份额 23.87 万亿份，实现基金规模 25.86 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

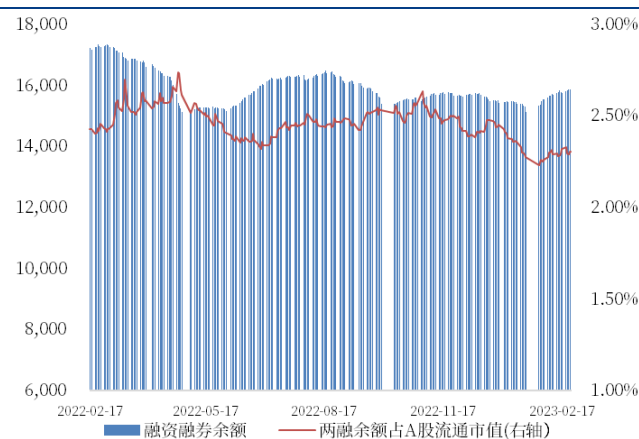
(四) 信用业务

截至 2 月 23 日, 两融余额 15852.94 亿元, 较上周同期+74 亿元, 2 月两融日均余额 15699 亿元, 环比+0.33%; 截止 2 月 24 日, 市场质押股数 3944.24 亿股, 市场质押股数占总股本 5.12%, 市场质押市值 33997.03 亿元。

(五) 自营业务

截至 2 月 24 日, 沪深 300 年内上涨-17.80%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 3.41%。股票市场持续震荡, 债券市场稳步上行。

图10 券商集合资管产品各月发行情况 (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)



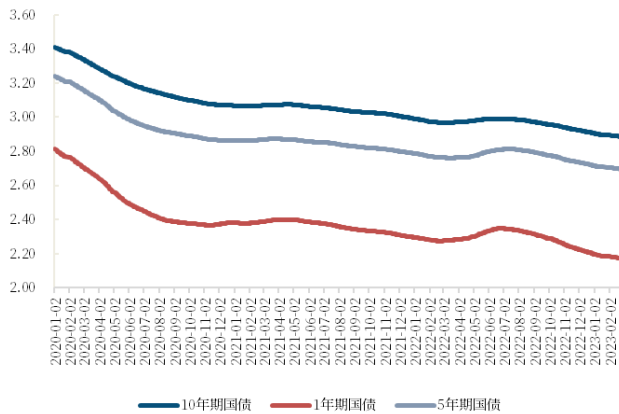
资料来源: WIND, 中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

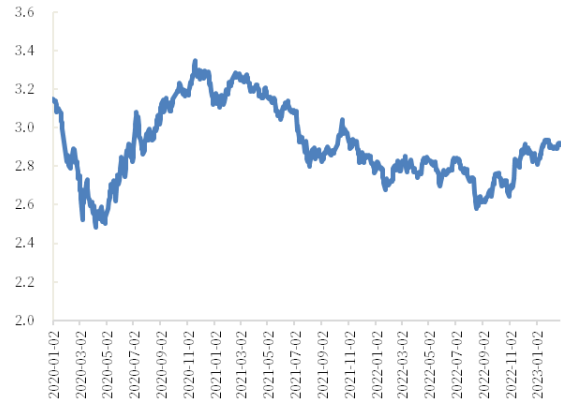
截至 2 月 24 日, 10 年期债券到期收益率为 2.9126%, 环比+2.06BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.8853%, 环比-0.27BP。

图12 国债到期收益率 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

图13 750日国债移动平均收益率 (%)



资源来源：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%	

资源来源：银保监会、中航证券研究所

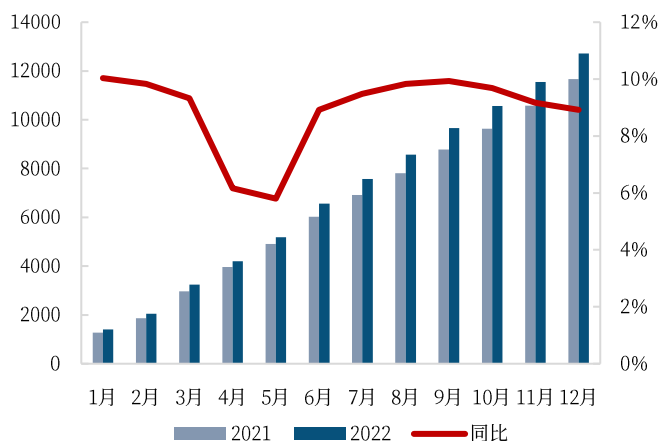
(二) 负债端

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%。

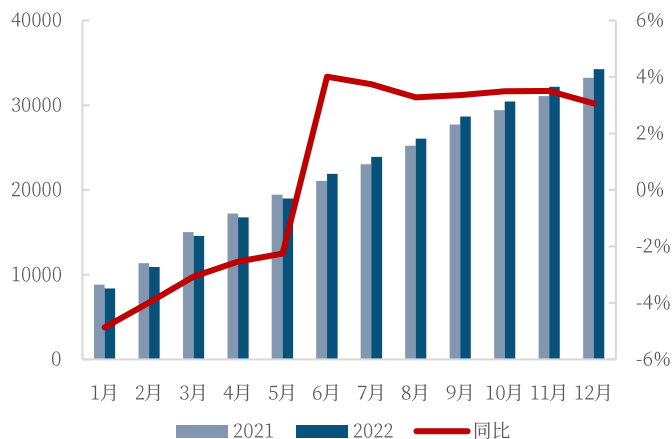
保险资金配置：2022年1-12月，全行业资金运用余额25.05万亿元，同比增长7.85%。其中，银行存款2.83万亿元，占比11.32%；债券10.25万亿元，占比40.93%；股票和证券投资基金3.18万亿元，占比12.71%；其他投资8.70万亿元，占比35.05%。

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 (%)



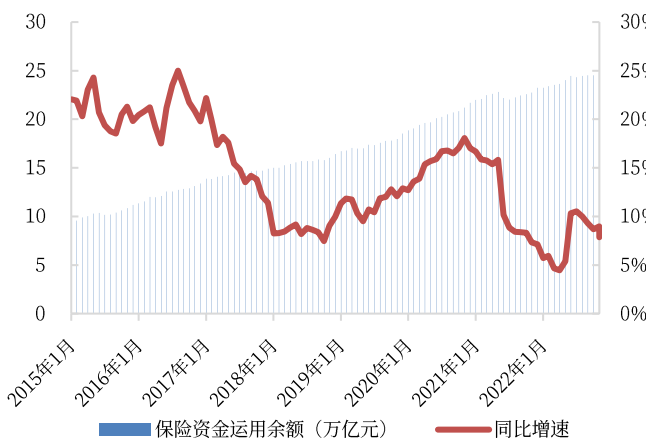
资源来源：WIND，中航证券研究所



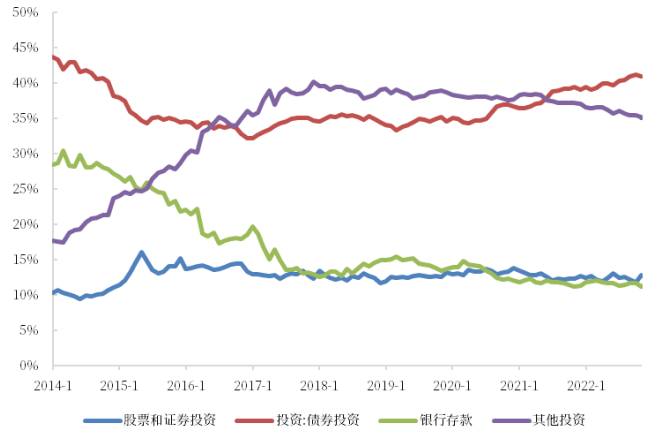
资源来源：WIND，中航证券研究所

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20日，证监会启动了不动产私募投资基金试点工作。此次试点工作是证监会落实党中央和国务院有关“促进房地产业良性循环和健康发展”决策部署，健全资本市场功能，促进房地产市场盘活存量，支持私募基金行业发挥服务实体经济功能的重要举措。
- 2月24日，中国证监会、香港证监会同意上交所、深交所、港交所、中国结算和香港结算于2023年4月24日正式实施沪深港通交易日历优化，开放因不满足结算安排而关闭的沪深港通交易日。实施后，港股通首次新增交易日为4月27日、4月28日，沪深股通首次新增交易日为5月25日。

- 2月24日，为支持企业依法依规境外上市，配套《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，证监会联合财政部、国家保密局、国家档案局对《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》进行修订，形成了《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定》，自2023年3月31日起与《管理试行办法》同步施行。

2、公司公告

中信证券（601162）：关于为间接全资子公司发行欧洲商业票据和中期票据计划提供担保的公告

2月22日，中信证券发布公告，中信证券股份有限公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司 CITICSecuritiesFinanceMTNCo.于2023年2月20日在商业票据计划下发行一笔欧洲商业票据，发行金额为0.77亿港币，于2023年2月21日在中期票据计划下发行一笔中期票据，发行金额为2亿美元。

中银证券（601696）：首次公开发行限售股上市流通公告

2月21日，中银证券发布公告，中银国际证券股份有限公司（经中国证券监督管理委员会《关于核准中银国际证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公开发行人民币普通股（A股）股票278,000,000股，并于2020年2月26日起在上海证券交易所上市交易。首次公开发行完成后，公司总股本由2,500,000,000股增至2,778,000,000股。其中有限售条件股份数量为2,500,000,000股，无限售条件股份数量为278,000,000股。

国联证券（601456）：关于收购中融基金事项的进展公告

2月23日，国联证券发布公告，公司于2023年2月22日与上海融晟签署了《关于中融基金管理有限公司的股权转让协议之补充协议》，约定公司不再收购上述仍处于质押状态的中融基金24.5%股权。根据公司与中融信托、上海融晟签署的相关协议，公司收购中融基金的股权比例为75.5%。

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24日，华泰证券发布公告，2023年2月22日，华泰国际财务在上述中票计划下发行一笔中期票据，发行金额为5,000万美元，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3.38亿元。

浙商证券（608178）：2022年度第三期短期融资券兑付完成公告

2月24日，浙商证券发布公告，浙商证券股份有限公司于2022年8月24日成功发行了浙商证券股份有限公司2022年度第三期短期融资券，本期短期融资券发行规模为人民币15亿元，票面利率为1.83%，短期融资券期限为182天，兑付日期为2023年2月22日。2023年2月22日，本公司按期兑付了本期短期融资券本息共计人民币1,513,687,397.26元。

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:

李裕洪, 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