非银金融

证券研究报告
2023 年 03 月 05 日

财富管理市场景气度有望逐步复苏

周观点：

我们判断，财富管理市场景气度正在逐步回暖。一方面，短期赎回潮或面临尾声。2 月以来，全部基金、普通股票型、偏股混合型基金平均预估申赎比分别达 1.05、1.36、0.96，较 1 月分别 0.78、0.89、0.92 已有明显改善。另一方面，新发基金规模已有复苏迹象。本周基金新发 454 亿，权益类 166 亿，较上周分别+95%、136%。

基于此，我们建议关注受益于财富管理市场复苏的个股：东方证券、广发证券、东方财富、同花顺。若后续数据进一步验证，个股 Alpha 属性优势显著。

此外，今年以来受益于预防性储蓄需求的增长，保险公司负债端景气度亦有大幅改善。我们建议关注：1）中国太保：短期负债端显著改善，低基数效应下，一季报及中报业绩有望修复，中长期寿险改革成效正在逐步释放；2）友邦保险：香港通关后，内地赴港购险旅客有望实现强劲反弹，香港地区业务有望显著受益。

核心数据追踪：

1）经纪业务：本周日均股基成交额 9539 亿元，环比+2%；年初至今日均股基成交额 9634 亿元，同比-11%。

2）融资融券：截至 3 月 2 日（3 日数据未更新），两市两融余额为 1.59 万亿元，同比-8%，较年初+3%。

3）投行业务：本周 7 单 IPO 上市，较上周增加 1 单；年初至今 IPO 规模 363 亿，同比-72%。本周 6 单再融资，较上周增加 2 单；年初至今再融资规模 1970 亿，同比+10%。

4）公募基金：本周普通股票性、指数型、偏债混合型基金平均预估申赎比分别为 1.30、1.06、1.10，预计资金净申购；偏股混合型、平衡混合型平均预估申赎比分别为 0.84、0.42，预计资金净赎回。

本周新成立权益基金规模 166 亿元，环比+136%；年初至今新成立权益基金规模 575 亿元，同比-56%。

2 月以来，共 50 只基金暂停大额申购，31 只基金放开大额申购，或一定程度上显示基金经理对后市判断偏谨慎。

5）场外衍生品：截至 23 年 1 月，期末场外期权+收益互换存续未了结初始名义本金 1.76 万亿，环比-16%/同比-15%。

6）国债收益率：截至 3 月 3 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.90%，较上周末-1bp，较年初+8bps；十年期国债 750 移动平均为 2.91%，较年初基本持平。

截至 3 月 3 日，券商板块 PB（LF）1.28x，位于 2018 年以来 23.5%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 0.72、0.57、0.48、0.35、1.71 及 0.14，分别处于自 2012 年来的 14.5%、7.0%、8.9%、6.4%、38.6%及 4.6% 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

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-行业点评:公募基金 22 年数据点评 ： 增速领跑资管行业，关注被动化趋势》 2023-03-04
2 《非银金融-行业研究周报:风险偏好震荡，更应关注政策的持续蓄力》 2023-02-26
3 《非银金融-行业研究周报:关注一季报业绩修复个股》 2023-02-19

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 8

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：基金大额申购放开、暂停数量 4
图 6：普通股票型、指数型、偏股混合型平均预估申赎比 5
图 7：基金新发情况（亿元） 5
图 8：当期新增名义本金规模（亿元） 5
图 9：当期存续名义本金规模（亿元） 5
图 10：中债国债到期收益率 6
图 11：中债国债到期收益率 6
图 12：券商板块估值情况 7
图 13：保险板块估值情况 7

表 1：指数涨跌情况 6

1. 周观点

我们判断，财富管理市场景气度正在逐步回暖。一方面，短期赎回潮或面临尾声。2 月以来，全部基金、普通股票型、偏股混合型基金平均预估申赎比分别达 1.05、1.36、0.96，较 1 月分别 0.78、0.89、0.92 已有明显改善。另一方面，新发基金规模已有复苏迹象。本周基金新发 454 亿，权益类 166 亿，较上周分别+95%、136%。

基于此，我们建议关注受益于财富管理市场复苏的个股：东方证券、广发证券、东方财富、同花顺。若后续数据进一步验证，个股 Alpha 属性优势显著。

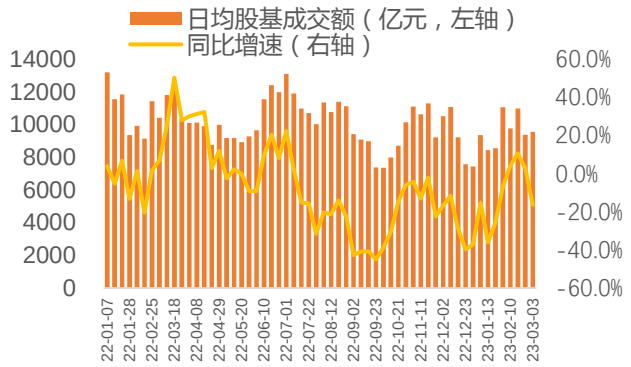
此外，今年以来受益于预防性储蓄需求的增长，保险公司负债端景气度亦有大幅改善。我们建议关注：1）中国太保：短期负债端显著改善，低基数效应下，一季报及中报业绩有望修复，中长期寿险改革成效正在逐步释放；2）友邦保险：香港通关后，内地赴港购险旅客有望实现强劲反弹，香港地区业务有望显著受益。

2. 核心数据跟踪

本周（27/2-3/3）核心数据如下：

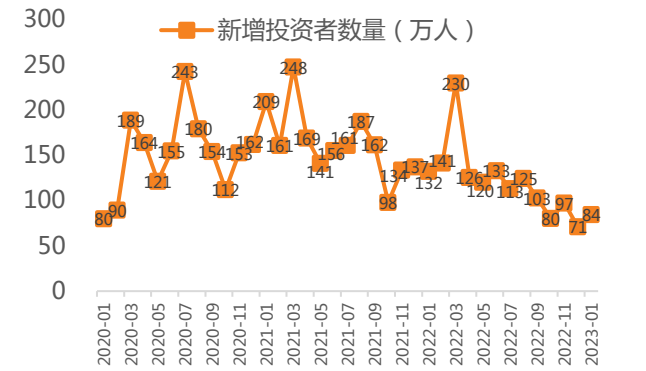
1）经纪业务：本周日均股基成交额 9539 亿元，环比+2%；年初至今日均股基成交额 9634 亿元，同比-11%。1 月新增投资者 84 万人，环比+19%。

图 1：日均股基成交额（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

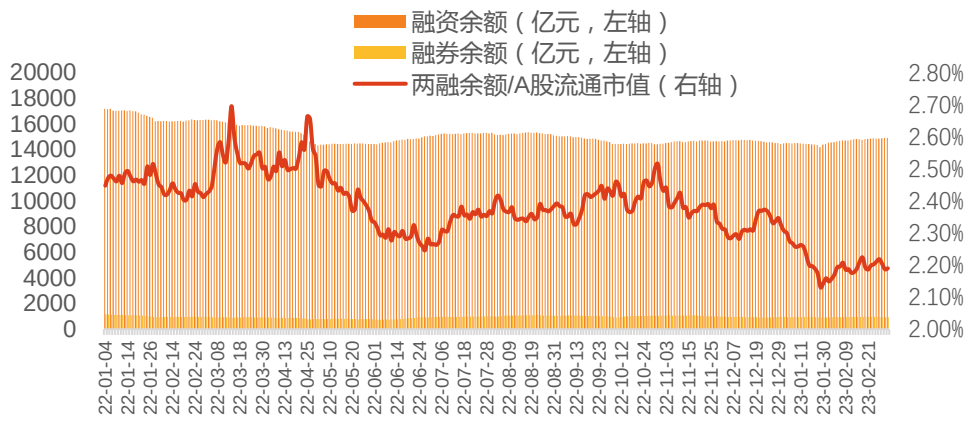
图 2：新增投资者数量（万人）



资料来源：wind，天风证券研究所

2）融资融券：截至 3 月 2 日（3 日数据未更新），两市两融余额为 1.59 万亿元，同比-8%，较年初+3%；目前两融余额占流通市值比例为 2.2%，较年初下降 0.1pct。

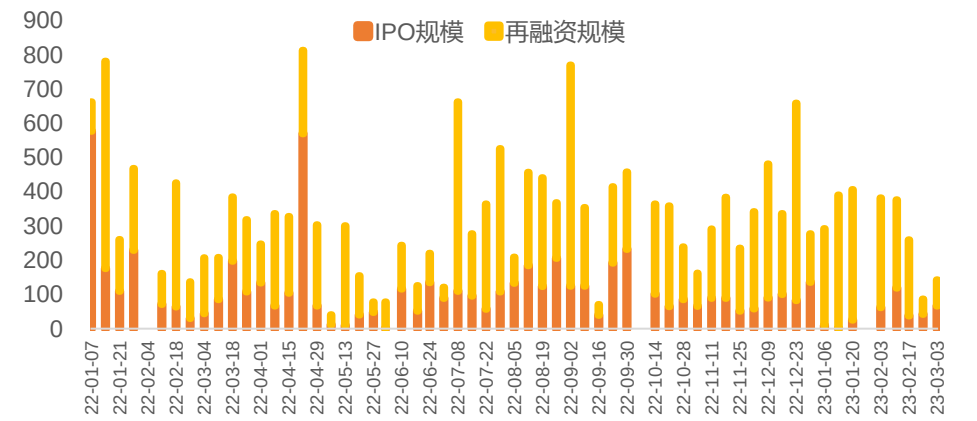
图 3：沪深两融余额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3）投行业务：本周 7 单 IPO 上市，较上周增加 1 单；年初至今 IPO 规模 363 亿，同比−72%。本周 6 单再融资，较上周增加 2 单；年初至今再融资规模 1970 亿，同比+10%。

图 4： IPO、再融资规模（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

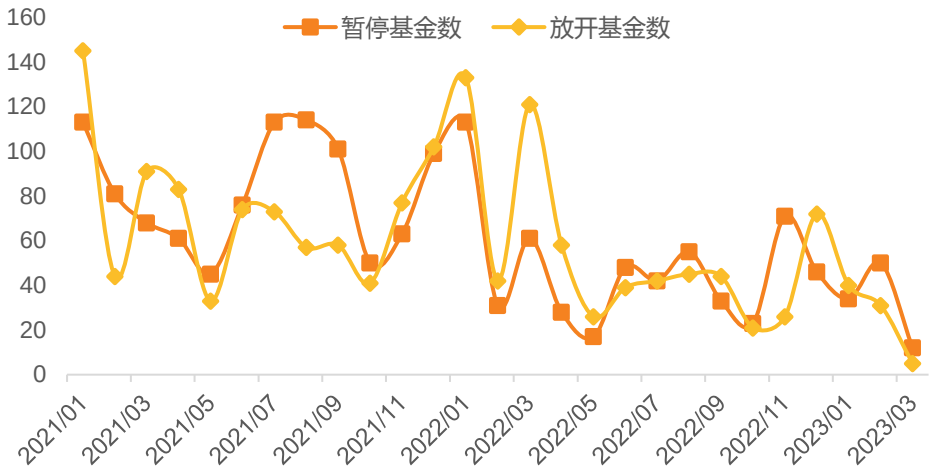
4）公募基金

资金流动方面，本周普通股票性、指数型、偏债混合型基金平均预估申赎比分别为 1.30、1.06、1.10，预计资金净申购；偏股混合型、平衡混合型平均预估申赎比分别为 0.84、0.42，预计资金净赎回。

新发基金方面，本周新成立权益基金规模 166 亿元，环比+136%；年初至今新成立权益基金规模 575 亿元，同比−56%。

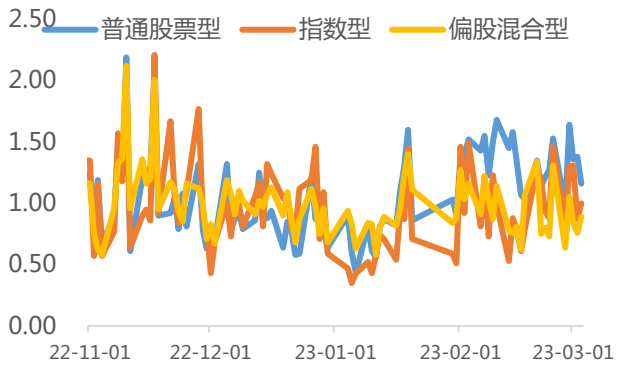
基金经理行为方面，2 月共 50 只基金暂停大额申购，31 只基金放开大额申购，或一定程度上显示基金经理对后市判断偏谨慎。

图 5：基金大额申购放开、暂停数量



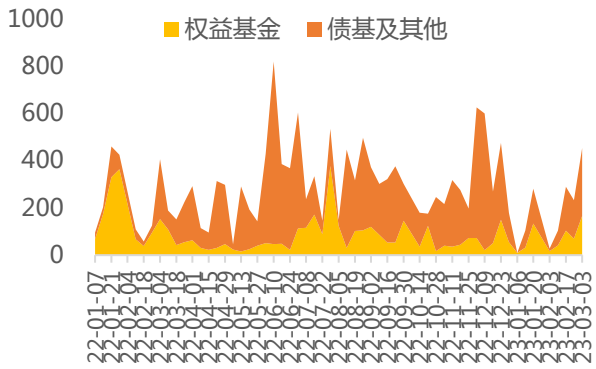
资料来源：Wind，天风证券研究所　注：数据剔除暂停时间 7 天以内，或限额 600w 以上的事件

图 6：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

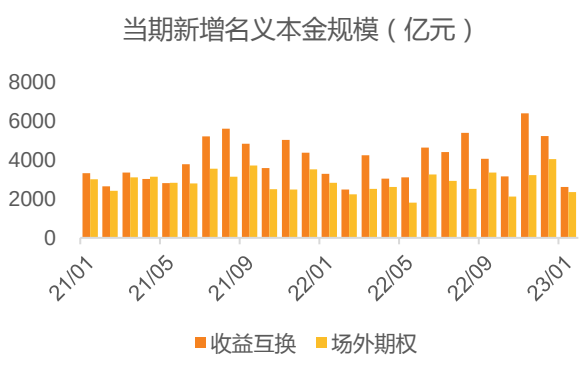
图 7：基金新发情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

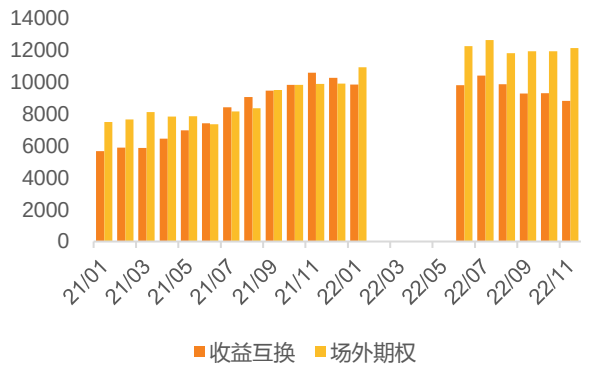
5）场外衍生品：截至 23 年 1 月，期末场外期权+收益互换存续未了结初始名义本金 1.76 万亿，环比-16%/同比-15%。

图 8：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 9：当期存续名义本金规模（亿元）

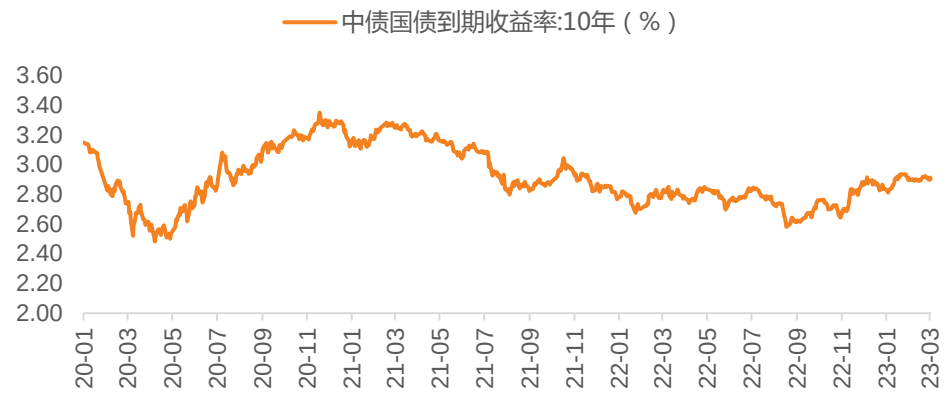


资料来源：Wind，天风证券研究所

*注：2022-02 至 2022-05 数据无披露

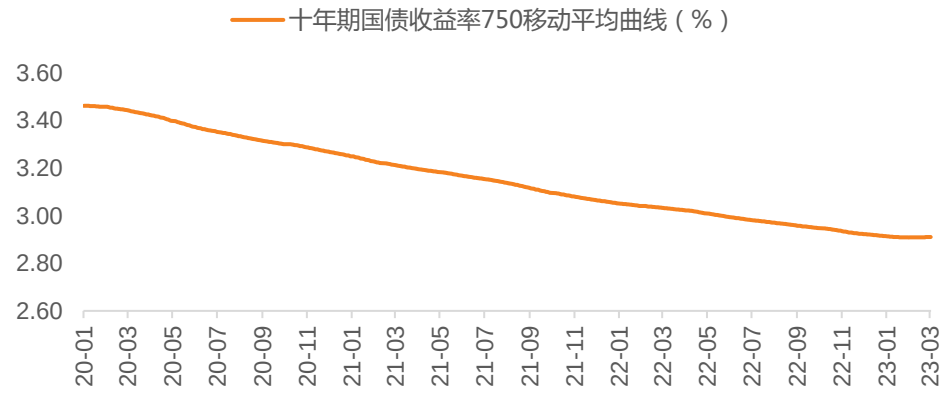
6）**国债收益率：**截至 3 月 3 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.90%，较上周末-1bp，较年初+8bps；十年期国债 750 移动平均为 2.91%，较年初基本持平。

图 10：中债国债到期收益率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：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

本周沪深 300 指数上涨 1.7%，上证指数+1.9%，深证成指+0.5%，创业板指-0.3%。板块方面，非银金融上涨 2.4%，券商上涨 1.7%，保险上涨 4.1%。个股方面，华创阳安、华泰证券、中银证券涨幅居前，华林、中金、锦龙股份跌幅居前。

截至 3 月 3 日，券商板块 PB（LF）1.28x，位于 2018 年以来 23.5%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 0.72、0.57、0.48、0.35、1.71 及 0.14，分别处于自 2012 年来的 14.5%、7.0%、8.9%、6.4%、38.6%及 4.6% 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	1.7%	1.5%	6.7%

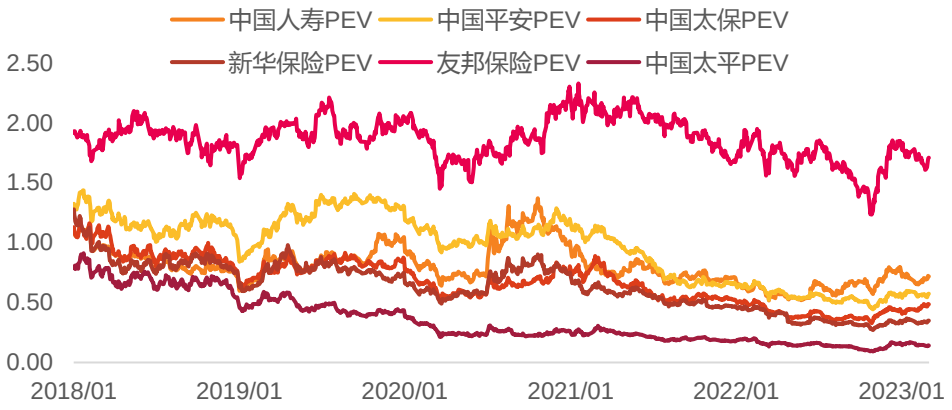
上证指数	1.9%	1.5%	7.7%
深证成指	0.5%	0.6%	7.6%
创业板指	-0.3%	-0.3%	3.2%
科创 50	0.8%	0.9%	4.1%
非银金融	2.4%	2.4%	8.6%
券商指数	1.7%	1.8%	8.9%
保险指数	4.1%	4.0%	7.0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：券商板块估值情况

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：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、3 月 3 日，证监会发布《证券期货业网络和信息安全管理办法》。《办法》全面覆盖了包括证券期货关键信息基础设施运营者、核心机构、经营机构、信息技术系统服务机构等各类主体，以安全保障为基本原则，对网络和信息安全管理提出规范要求，主要内容包括：网络和信息安全运行、投资者个人信息保护、网络和信息安全应急处置、关键信息基础设施安全保护、网络和信息安全促进与发展、监督管理和法律责任等。将于 5 月 1 日正式实施。

2、3 月 2 日，人社部表示会适时调整个人养老金缴费上限。人社部副部长李忠表示，目前，个人养老金每年缴费上限是 12000 元，以后会适时调整缴费上限。去年年底，个人养老金制度在 36 个先行城市和地区启动实施。各有关方面共同努力，群众积极参加，实施 3 个月以来，参加人数已经达到 2817 万人。

4.2. 公司公告

1、国联证券：定增获上交所受理。

2、中信证券：资管子公司工商登记完成。

3、同花顺：发布年报，22 年归母净利润同比-11.5%。

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	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com