

非银金融

非银行业周报（2023 年第八期）：

财富管理发力，保险资负两端有望双重修复

市场表现：

本期（2023.2.27-2023.3.3）非银（申万）指数+2.39%，行业排名 7/31，券商Ⅱ指数+1.73%，保险Ⅱ指数+4.12%；

上证综指+1.87%，深证成指+0.55%，创业板指-0.27%。

个股涨跌幅排名前五位：*ST 亚联（+8.05%）、华创安阳（+5.49%）、*ST 吉艾（+5.17%）、华铁应急（+4.66%）、中国人保（+4.47%）；

个股涨跌幅排名后五位：华金资本（-8.53%）、*ST 西源（-5.13%）、民生控股（-4.05%）、拉卡拉（-3.56%）、瑞达期货（-3.47%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块上涨 1.73%，跑赢沪深 300 0.02pct，跑输上证综指 0.14pct。3 月 1 日，国家统计局发布的 2 月 PMI 数据全面回升，持续扩张的 PMI 等数据彰显出了中国经济目前正在进入复苏通道，提振了市场信心，叠加本周外资净流入 85 亿元，较上周多流入 187 亿元，证券板块跟随市场估值得到修复。

本周财富管理领域发生几项事件：

（1）基金投顾业务制度完善，财富管理向大众化持续推进。3 月 3 日，中基协制定并发布了《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引》、《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引》等业务规范文件。规范性文件加强了对风险管理事项的要求和监管，进一步明确了向客户公布的事项。自第一批基金投顾试点获批至今，已有 60 家机构获得试点资格，包括 29 家券商。根据中国社科院和蚂蚁研究所最新发布的《投顾业务的全球实践与中国展望》统计显示，目前我国投顾业务 95%为账户金额在 10 万元以下的小微户，风险偏好也呈现较为明显的中等偏好。基金投顾业务的完善有助于财富管理业务向一般用户扩张，未来随着券商数字化对金融服务的赋能，财富管理买方服务有望进一步在非高净值人群中普及，带来较大的业绩增量。

（2）券商争相入局资管子公司，公募化转型持续推进。3 月 1 日，中信证券发布公告，中信证券资管工商登记手续已办理完成，并领取了营业执照。3 月 3 日，证监会接收国海证券提交的《设立证券公司专业子公司》材料。随着“一参一控”限制松绑，设立资管子公司成为券商公募化转型的重要方向。目前券商系资管子公司有 25

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 年第七期）：流动性仍保持合理充裕，关注投行及财富管理主线 — 2023-02-27

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 — 2023-02-21

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

家展业或获批，9家正在排队中。预计未来，随着财富管理转型的继续推进，率先成立资管子公司并获取公募基金资格的券商将在资管产品净值化转型和公募基金规模市占率等方面占据优势。

(3) 外资基金入场，行业竞争加剧。3月3日，证监会核准设立联博基金，至此，我国共有8家外商独资的公募基金公司，还有多家外资机构在排队等待公募牌照的正式落地。随着中国金融对外开放加速，越来越多外资机构入驻，外资控股、参股的合资券商以及基金机构抢滩中国市场，激发鲑鱼效应，国内竞争压力加剧。根据日韩等国外资本市场经验来看，外资机构由于存在本土化等问题，通常以轻资产业务为主，对头部券商和基金公司的影响较小，更多是对中小型金融机构的冲击。另一方面也可以倒逼我国金融机构进行发展和转型，提升自身服务能力。

长期来看，随着注册制的落地和财富管理行业制度和竞争格局的完善，我们仍是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，二是财富管理转型较为成功，“含财率”较高的券商，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，本周保险板块上涨4.12%，跑赢沪深300 2.41pct，跑赢上证综指2.25pct。保险板块自2022年11月以来，由于其位于估值底部，且2023年经济修复带来的业绩修复预期，成为投资者重点关注的板块，而本周在PMI数据及外资流入的提振下，整体涨幅显著。当前PB估值为1.21倍，已修复至2016年以来10分位点以上，但仍处于较低分位，具有较大修复空间。

本周保险板块资产端再迎利好，负债端受到经济修复提振，2月保费有望回升。资产端方面，房地产市场复苏，信用风险消弭，以及权益市场回暖均有利于险企投资端改善。此外，3月3日，中国证监会公告称，支持保险资产管理公司开展资产证券化及REITs业务，为险企带来了新的业务增量，丰富了其投资能力及资产配置能力，增强了险企的投资能力。

负债端来看，2月国内制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为52.6%、56.3%和56.4%，高于上月2.5、1.9和3.5个百分点。中国制造业企稳回，产需两端景气度上行推动财险保单需求回暖，大幅提振了市场对保险版图的信心，结合目前各大险企正在备战二阶段开门红，消除了年初疫情、春节等因素的影响，保险产品需求有望实现同比改善。

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、 行业动态	9
2、 公司公告	10
(二) 保险	11
1、 行业动态	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

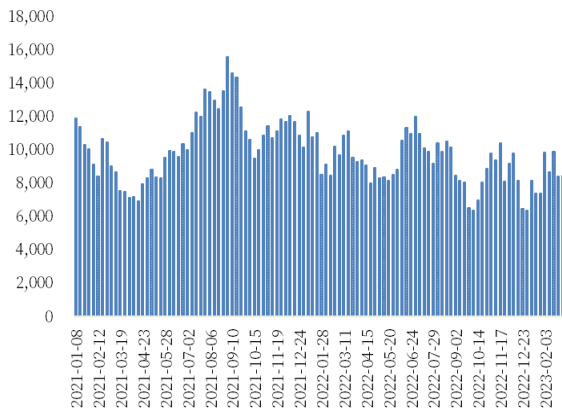
图 10 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	7
图 11 基金市场规模变化情况（亿元）	7
图 12 国债到期收益率（%）	8
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	8
图 16 保险资金运用余额及增速（%）	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势（%）	9
表 1 2022 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

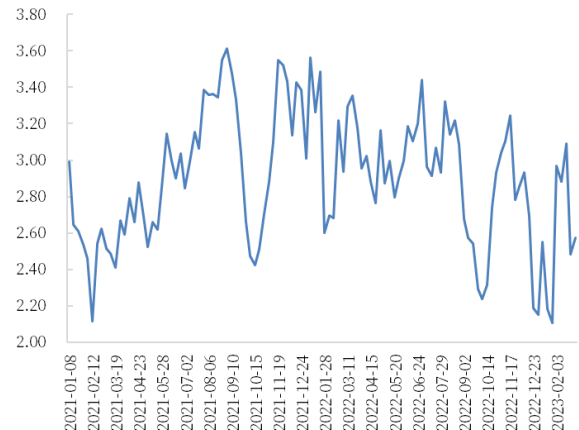
本周(2.27-3.3) A 股日均成交额 8470 亿元, 环比+1.06%; 日均换手率 2.57%, 环比+0.09pct。本周, 市场活跃度持续回升, A 股市场逐步回暖。

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

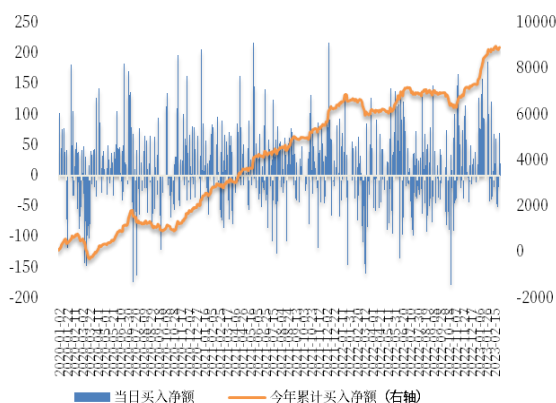
图2 A 股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

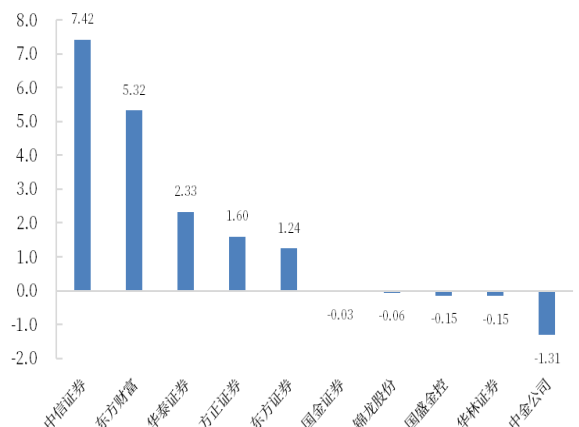
本周北向资金净流入+85 亿元, 较上周+187 亿元; 陆股通券商净买入前五大个股为: 中信证券 (+7.42 亿元)、东方财富 (+5.32 亿元)、华泰证券 (+2.33 亿元)、方正证券 (+1.60 亿元)、东方证券 (+1.24 亿元), 卖出前五大个股为中金公司 (-1.31 亿元)、华林证券 (-0.15 亿元)、国盛金控 (-0.15 亿元)、锦龙股份 (-0.06 亿元)、国金证券 (-0.03 亿)。

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)

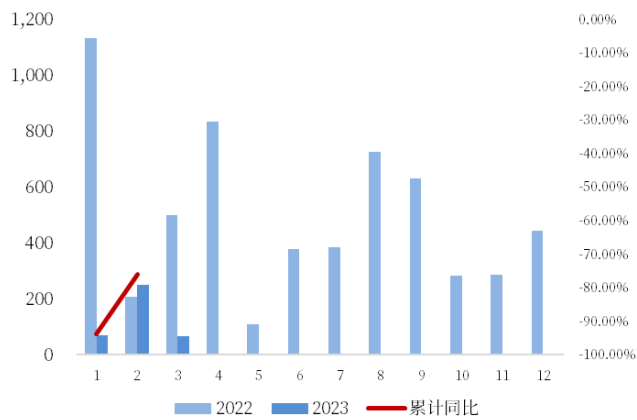


资料来源: WIND, 中航证券研究所

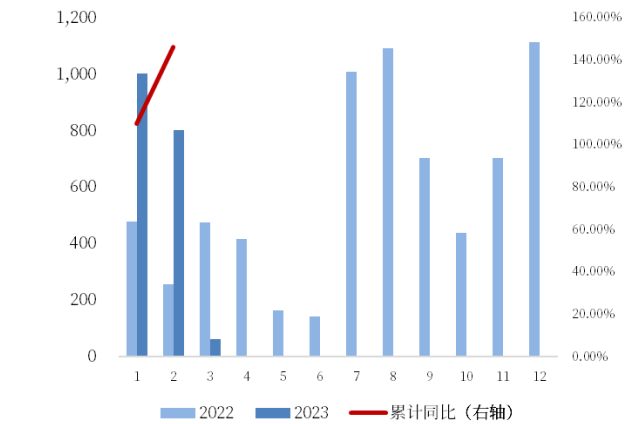
(二) 投行业务

截至 2023 年 3 月 3 日, 股权融资规模达 2,426.72 亿元。其中 IPO 386 亿元, 增发 1861 亿元, 其他再融资 2018 亿元。2023 年 2 月券商共计直接融资规模达到 1,113.73

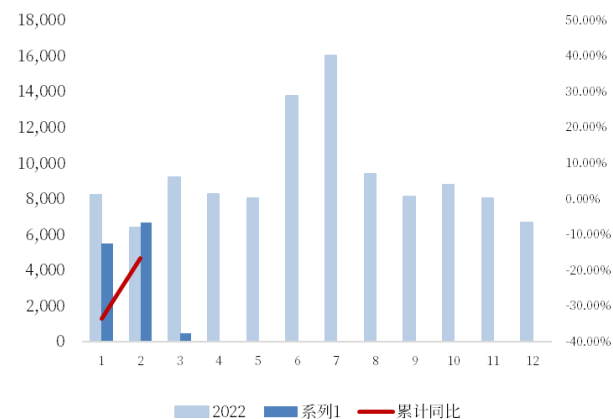
元，同比+45.61%，环比-4.91%。截至 3 月 3 日，券商累计主承债券规模 12601.24 亿元。2023 年 2 月债券承销规模达到 6674.93 亿元，同比+4.86%，环比+21.97%。

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

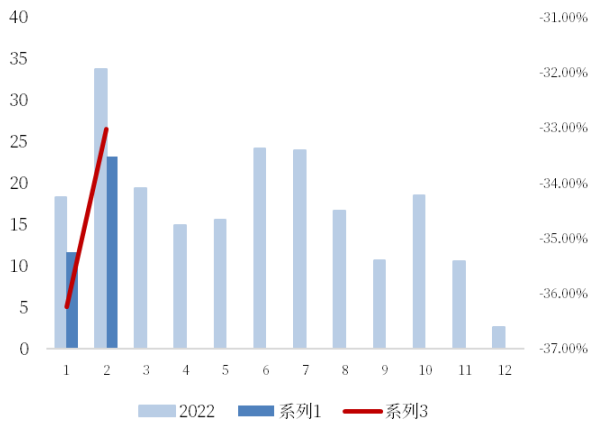
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

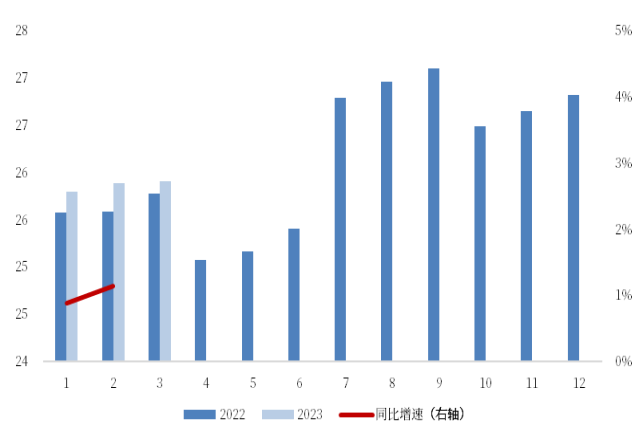
（三）资管业务

截至 3 月 3 日，券商资管累计新发行份额 34.92 亿份，2 月新增份额同比-33.03%。
 截至 3 月 3 日，基金市场份额 23.94 万亿份，实现基金规模 25.90 万亿元，2 月新成立基金 75 只，共计市场份额 1292 亿份，2 月新产品市场份额同比上涨 161.86%。

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

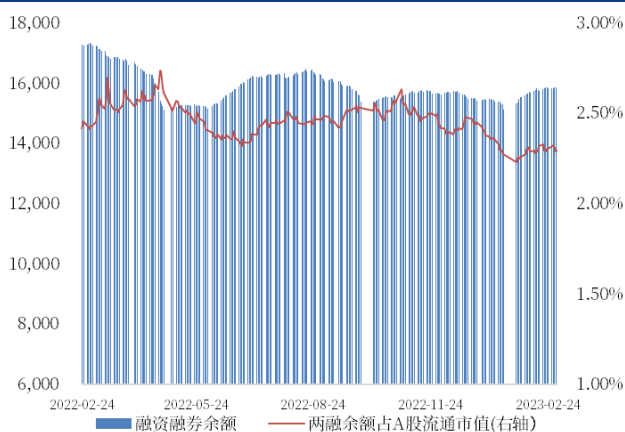
（四）信用业务

截至3月2日，两融余额15863.04亿元，较上周同期+10亿元，2月两融日均余额15863亿元，环比+0.80%；截止3月3日，市场质押股数3934.79亿股，市场质押股数占总股本5.1%，市场质押市值34401.76亿元。

（五）自营业务

截至3月3日，沪深300年内上涨-16.39%，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)



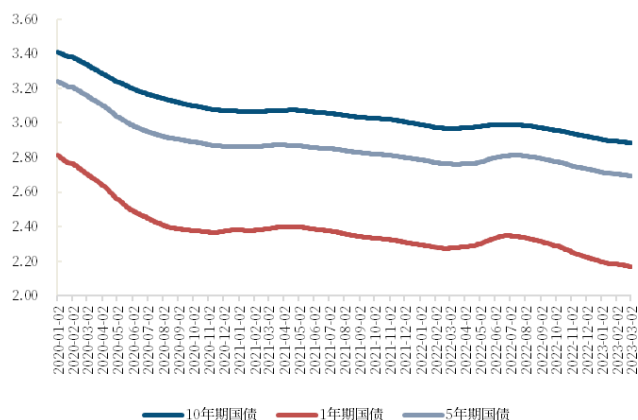
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

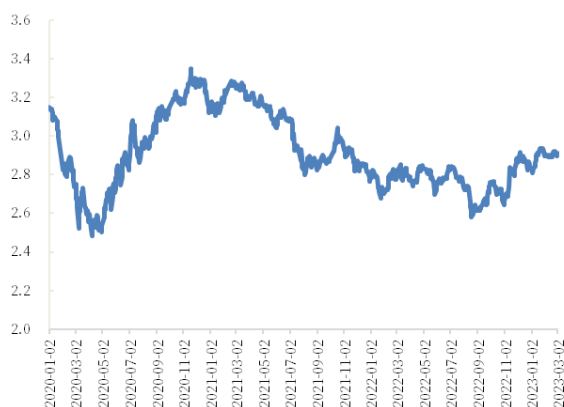
截至3月3日，10年期债券到期收益率为2.9026%，环比-1.00BP。10年期国债750日移动平均值为2.8822%，环比-0.32BP。

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

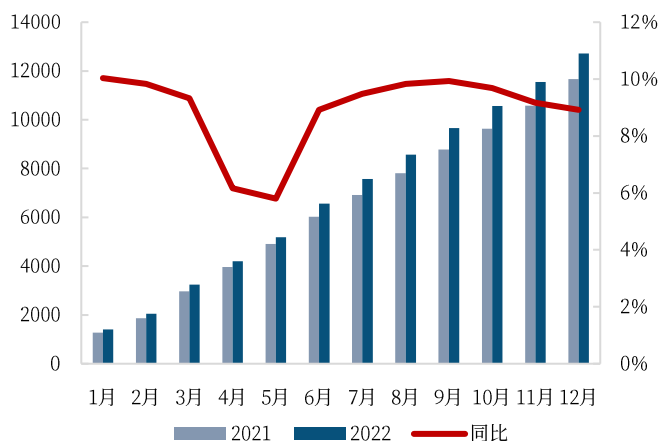
(二) 负债端

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%。

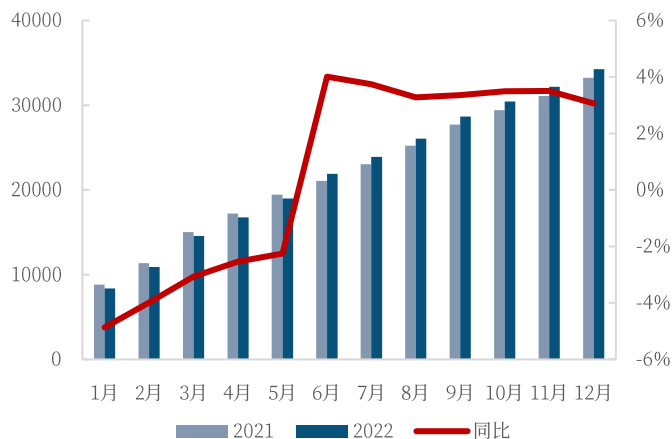
保险资金配置：2022 年 1-12 月，全行业资金运用余额 25.05 万亿元，同比增长 7.85%。其中，银行存款 2.83 万亿元，占比 11.32%；债券 10.25 万亿元，占比 40.93%；股票和证券投资基金 3.18 万亿元，占比 12.71%；其他投资 8.70 万亿元，占比 35.05%。

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 (%)



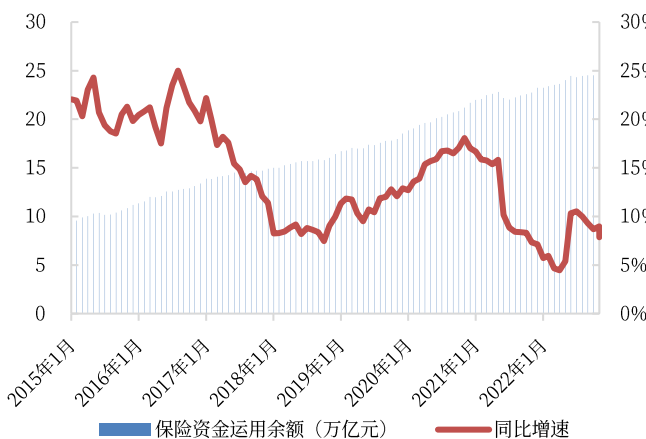
资源来源：WIND，中航证券研究所



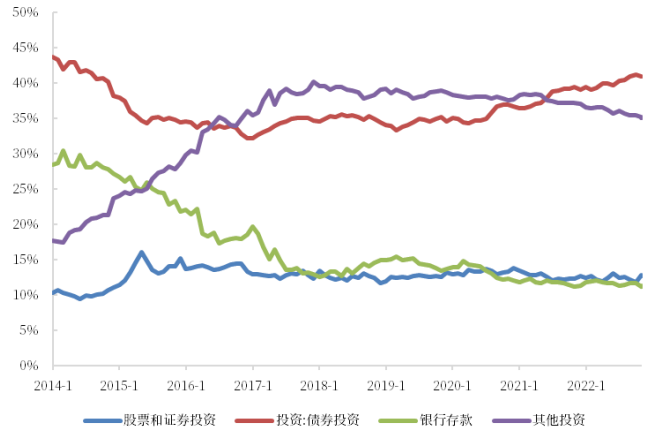
资源来源：WIND，中航证券研究所

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、行业动态

- 3月3日，为有效落实《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》《关键信息基础设施安全保护条例》相关要求，规范证券期货业网络和信息安全管理，防范化解行业网络和信息安全风险，维护资本市场安全平稳高效运行，证监会制定并发布了《证券期货业网络和信息安全管理办法》。
- 3月3日，中基协制定并发布了《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引》、《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引》等业务规范文件。包括明确基金投顾服务方式和内容、基金投顾服务相关费用、管理型基金投顾服务的内容、基金投顾机构及基金投顾人员禁止行为，

以及争议处理措施情况和客户的权利义务等多项内容。

- 3月3日，沪深交易所相继发布了修订后的沪深港通业务实施办法，10天后（2023年3月13日）施行。为做好新旧规则衔接，两大交易所各从首批沪股通股票考察和纳入安排、港股通股票考察和纳入安排、港股通股票调整等方面进行了相关部署。调整后互联互通股票标的范围均显著扩大，沪股通当中，成份股覆盖将由沪市大、中盘股票进一步拓展至中、小盘股票，目前符合纳入条件的股票共有1193只，市值覆盖率90.94%；深股通方面，调整后其成分股数量也将大幅提高，基本覆盖全部深市股票；港股通纳入股票标的560只，较现行港股通股票增加177只，含4家外国公司。

2、公司公告

中信证券（600030）：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27日，中信证券发布公告，公司收到中国证监会《关于同意中信证券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，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。此批复自同意注册之日起24个月内有效，公司在注册有效期内可以分期发行。

同花顺（300033）：2022年年度报告

2月28日，同花顺发布2022年年度报告，公司2022年实现营业收入35.59亿元，同比增长1.40%。实现归母净利润16.91亿元，同比下滑11.51%，实现加权ROE 22.55%，较上年下滑8.04pct。

浙商证券（601456）：关于以集中竞价交易方式首次回购公司A股股份的公告

3月2日，浙商证券发布公告，2023年3月1日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施首次回购A股股份，根据相关法律法规规定，现将本次回购A股股份情况公告如下：公司首次回购A股股份数量为2,920,000股，占公司总股本的比例为0.0753%，购买的最高价为人民币10.45元/股，最低价为人民币10.32元/股，已支付的总金额为人民币30,335,175元（不含交易费用）。

中信证券（600030）：关于资产管理子公司完成工商登记的公告

3月2日，中信证券发布公告，2023年3月1日，中信证券资产管理有限公司工商登记手续已办理完成并领取了营业执照。

东方证券（600958）：关于公司吸收合并全资子公司东方证券承销保荐有限公司

获得中国证监会批复的公告

3月5日，东方证券发布公告，证监会披露了《关于核准东方证券股份有限公司吸收合并东方证券承销保荐有限公司暨变更业务范围的批复》（证监许可〔2023〕425号），核准东方证券吸收合并东方证券承销保荐有限公司。核准东方证券变更业务范围，业务范围中证券承销（限国债、地方债等政府债、政策性银行金融债、银行间市场交易商协会主管的融资品种（包括但不限于非金融企业债务融资工具））变更为证券承销与保荐，其他业务范围不变。

（二）保险

1、行业动态

- 3月3日，证监会指导证券交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》，支持公司治理健全、内控管理规范、资产管理经验丰富的优质保险资产管理公司参与开展资产证券化（ABS）及不动产投资信托基金（REITs）业务，进一步丰富参与机构形态，着力推动多层次 REITs 市场高质量发展。

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