非银金融

2023 年 03 月 12 日

2 月信贷超预期，关注非银龙头左侧机会

——行业周报

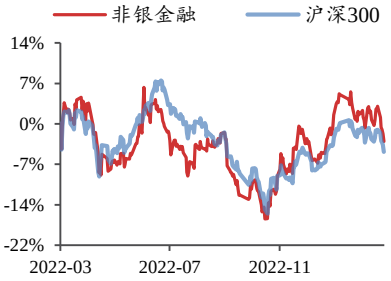
高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）
lvchenyu@kysec.cn
证书编号：S0790522090002

卢崑（联系人）
lukun@kysec.cn
证书编号：S0790122030100

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《偏股基金新发出现改善迹象，利好财富管理龙头 —行业周报》-2023.3.5

《保险负债端复苏有望延续，交易量环比走弱 —行业周报》-2023.2.26

《全面注册制正式开闸，机制改革激发主板转融券活力—行业周报》-2023.2.19

● **周观点：2 月信贷超预期，关注非银龙头左侧机会**

2月社融和信贷数据超预期，居民部门中长期贷款温和复苏，经济复苏延续下居民部门信用有望逐步扩张，利好券商和保险产品端扩张。近期非银板块有所回调，估值和机构持仓仍在低位，经济复苏有望从资产和负债两端驱动非银盈利弹性，关注左侧布局机会，市场对“中特估”和央国企改革主线关注度提升，关注多元金融领域低估值、基本面改善明显且受益于央企改革的标的。

● **保险：2 月新增信贷数据超预期，银保渠道持续发力或带来负债端超预期**

（1）2月金融数据发布，新增信贷和社融均超预期，2月新增信贷1.81万亿，同比多增5928亿，其中企(事)业单位贷款增加1.61万亿，居民贷款新增2021亿，居民中长贷有所改善。社融超预期利于增强经济复苏信心。（2）保险销售数据端有望持续改善，2022年保险负债端各季度基数均较低，疫情后需求复苏、代理人转型见效以及储蓄型保单需求提振有望驱动全年保险负债端修复超预期。2022年基金新发预冷，银行理财出现部分产品破净，从供给和需求看，银保渠道有望成为2023年负债端复苏的重要看点。（3）保险资负两端改善有望贯穿全年，板块估值仍有空间，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

● **券商：证监会提级利于强化监管，3 月基金新发有望温和复苏**

（1）本周日均股基成交额9354亿，环比-1.9%，截止3月10日，2023年累计日均股基成交额9592亿，同比-12%；本周新发偏股/非货基金88/463亿，环比-47%/-41%，同比-50%/+13%。本周北向资金净流出106亿，股票型ETF份额环比+0.4%。（2）国务院机构改革中，“一行两会”架构变为“一行一局一会”，证监会继续保持独立，并提级为国务院直属机构，体现资本市场的重要地位，利于强化监管；企业债审核从发改委转至证监会，实现了监管统一。（3）截止3月10日，3月新发股+混基金190亿，3月全月新发基金规模有望超过400亿，环比和同比或稳步改善。券商选股方面，互联网券商受益标的同花顺，推荐轻资本、兼具α和β的互联网券商东方财富、指南针，传统券商推荐中信证券和国金证券。

● **受益标的组合**

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

券商&多元金融：同花顺，东方财富，中信证券，东方证券，兴业证券，广发证券，国金证券，指南针，江苏金租。

● **风险提示：**股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

目　录

1、 周观点：2 月信贷超预期，关注非银龙头左侧机会 3
2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数 4
3、 数据追踪：成交额环比下滑 5
4、 行业及公司要闻：二十届二中全会通过国务院机构改革方案，2 月社融数据超预期 7
5、 风险提示 8

图表目录

图 1： 本周 A 股下跌，非银板块跑输指数 4
图 2： 中国人保/国泰君安分别-4.09%/-4.18% 4
图 3： 2023 年 2 月日均股基成交额同比-1% 5
图 4： 2023 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-75% 5
图 5： 2023 年 2 月再融资承销规模累计同比+85% 5
图 6： 2023 年 2 月债券承销规模累计同比-24% 5
图 7： 2023 年 2 月两市日均两融余额同比-0.05% 6
图 8： 2023 年 1 月上市险企寿险保费同比分化 6
图 9： 2023 年 1 月财险保费同比分化 6

表 1： 受益标的估值表 4

1、 周观点：2 月信贷超预期，关注非银龙头左侧机会

2 月社融和信贷数据超预期，居民部门中长期贷款温和复苏，经济复苏延续下居民部门信用有望逐步扩张，利好券商和保险产品端扩张。近期非银板块有所回调，估值和机构持仓仍在低位，经济复苏有望从资产和负债两端驱动非银盈利弹性，关注左侧布局机会，市场对“中特估”和央国企改革主线关注度提升，关注多元金融领域低估值、基本面改善明显且受益于央企改革的标的。

保险：2 月新增信贷数据超预期，银保渠道持续发力或带来负债端超预期

（1）2 月金融数据发布，新增信贷和社融均超预期，2 月新增信贷 1.81 万亿，同比多增 5928 亿，其中企(事)业单位贷款增加 1.61 万亿，居民贷款新增 2021 亿，居民中长贷有所改善。社融超预期利于增强经济复苏信心。（2）保险销售数据端有望持续改善，2022 年保险负债端各季度基数均较低，疫情后需求复苏、代理人转型见效以及储蓄型保单需求提振有望驱动全年保险负债端修复超预期。2022 年基金新发预冷，银行理财出现部分产品破净，从供给和需求看，银保渠道有望成为 2023 年负债端复苏的重要看点。（3）保险资负两端改善有望贯穿全年，板块估值仍有空间，首推估值空间仍较大且 NBV 预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

券商：证监会提级利于强化监管，3 月基金新发有望温和复苏

（1）本周日均股基成交额 9354 亿，环比-1.9%，截止 3 月 10 日，2023 年累计日均股基成交额 9592 亿，同比-12%；本周新发偏股/非货基金 88/463 亿，环比-47%/-41%，同比-50%/+13%。本周北向资金净流出 106 亿，股票型 ETF 份额环比+0.4%。（2）国务院机构改革中，“一行两会”架构变为“一行一局一会”，证监会继续保持独立，并提级为国务院直属机构，体现资本市场的重要地位，利于强化监管；企业债审核从发改委转至证监会，实现了监管统一。（3）截止 3 月 10 日，3 月新发股+混基金 190 亿，3 月全月新发基金规模有望超过 400 亿，环比和同比或稳步改善。券商选股方面，互联网券商受益标的同花顺，推荐轻资本、兼具 α 和 β 的互联网券商东方财富、指南针，传统券商推荐中信证券和国金证券。

受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

券商&多元金融：同花顺，东方财富，中信证券，东方证券，兴业证券，广发证券，国金证券，指南针，江苏金租。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2022/3/10	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	
600901.SH	江苏租赁	5.85	0.70	0.79	0.95	8.36	7.41	买入
601318.SH	中国平安	46.00	5.77	5.09	9.17	7.97	9.04	买入
601601.SH	中国太保	26.09	2.79	2.01	3.30	9.35	12.98	买入
300059.SZ	东方财富	19.88	0.83	0.66	0.80	23.95	30.12	买入
000776.SZ	广发证券	15.61	1.42	0.90	1.36	10.99	17.34	买入
600958.SH	东方证券	9.69	0.73	0.36	0.64	13.27	26.92	买入
1299.HK	友邦保险	81.55	4.77	6.20	6.70	17.10	13.15	增持
2328.HK	中国财险	7.27	1.01	1.40	1.70	7.23	5.19	买入
600030.SH	中信证券	19.99	1.77	1.45	1.72	11.29	13.79	买入
601456.SH	国联证券	10.76	0.36	0.29	0.42	29.89	37.10	买入
300803.SZ	指南针	48.98	0.44	0.86	1.27	111.32	56.95	买入
601628.SH	中国人寿	34.71	1.80	1.10	2.70	19.28	31.55	买入
300033.SZ	同花顺	116.05	3.56	3.21	3.94	32.60	36.15	买入
3908.HK	中金公司	15.32	2.16	1.86	2.26	7.09	8.22	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

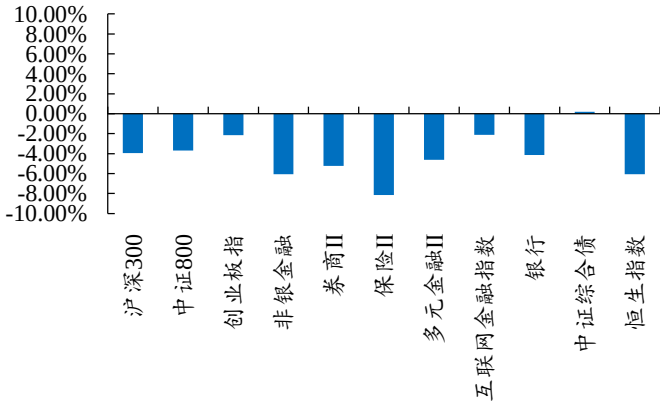
注：上述中金公司、中信建投 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

友邦保险、中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

2、 市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑输指数

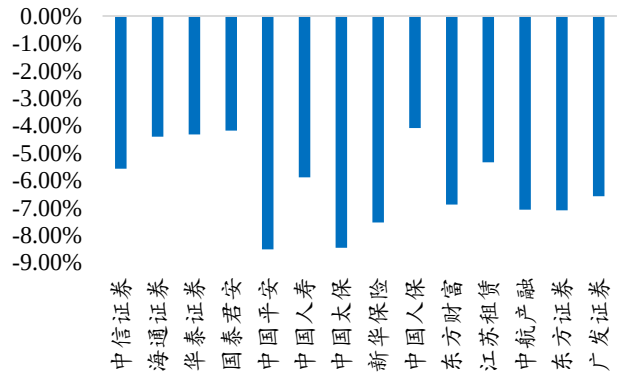
本周 A 股整体下跌，沪深 300 指数-3.96%，创业板指数-2.15%，中证综合债指数+0.211%。本周非银板块-6.05%，跑输指数，券商和保险分别-5.23%/-8.13%。从主要个股表现看，中国人保/国泰君安分别-4.09%/-4.18%，相对抗跌。

图1：本周 A 股下跌，非银板块跑输指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：中国人保/国泰君安分别-4.09%/-4.18%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 数据追踪：成交额环比下滑

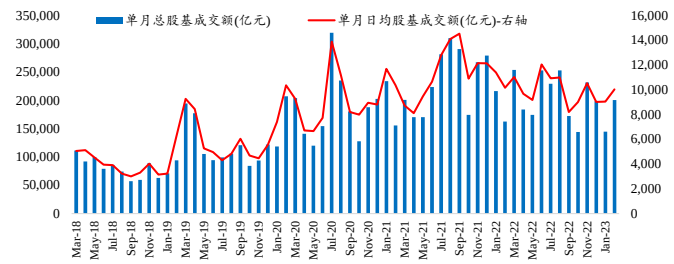
基金发行情况：本周（3 月 6 日至 3 月 10 日）新发股票+混合型基金 13 只，发行份额 88 亿份，环比-47%，同比-20%。截至 3 月 10 日，2023 年累计新发股票+混合型基金 103 只，发行份额 661 亿份，同比-53%。本周待审批偏股型基金增加 9 只。

券商经纪业务：本周(3 月 6 日至 3 月 10 日)日均股基成交额 9354 亿元,环比-1.93%,同比-20.71%；截至 3 月 10 日，两市年初至今累计日均股基成交额为 9592 亿元，同比-12.04%。

券商投行业务：截至 3 月 10 日，2023 年 IPO/再融资/债券承销规模分别为 423 亿元/1937 亿元/15031 亿元，同比-69%/+57%/-22%，IPO 和债券承销同比下降，再融资同比提升。

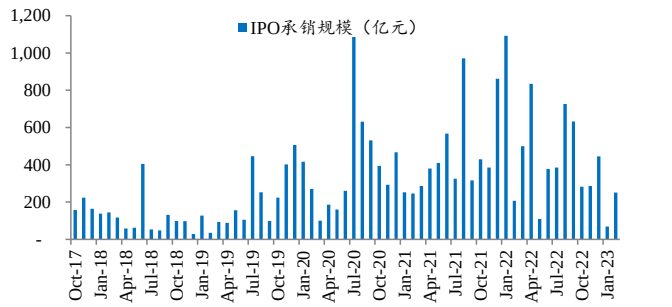
券商信用业务：截至 3 月 9 日，全市场两融余额达到 15907 亿元，较 2023 年 1 月初+3.01%，两融余额占流通市值比重为 2.23%；融券余额 949 亿元，占两融比重达到 5.96%，占比环比下滑。

图3：2023 年 2 月日均股基成交额同比-1%



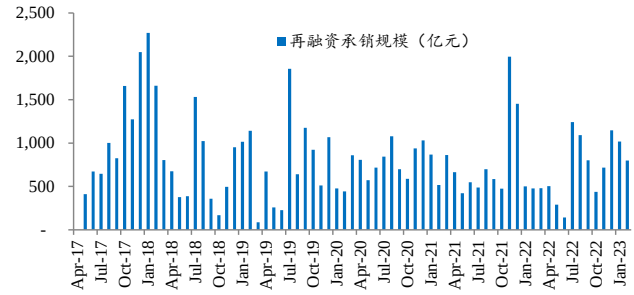
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023 年 2 月 IPO 承销规模累计同比-75%



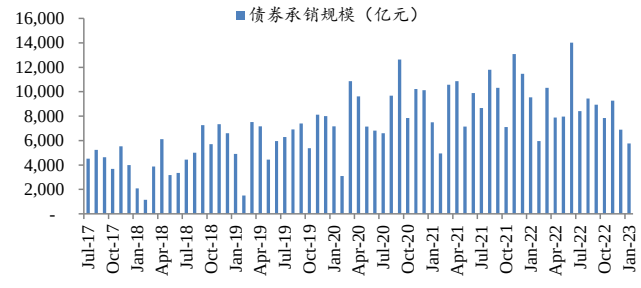
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2023 年 2 月再融资承销规模累计同比+85%



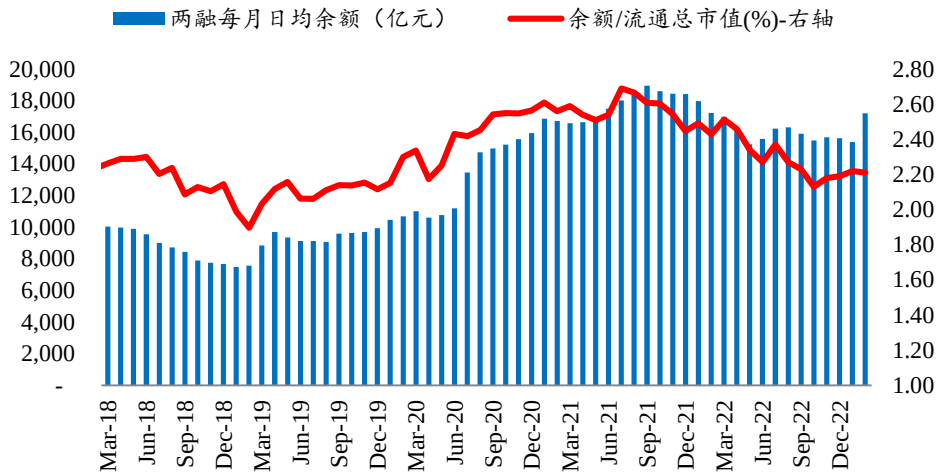
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023 年 2 月债券承销规模累计同比-24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023 年 2 月两市日均两融余额同比-0.05%

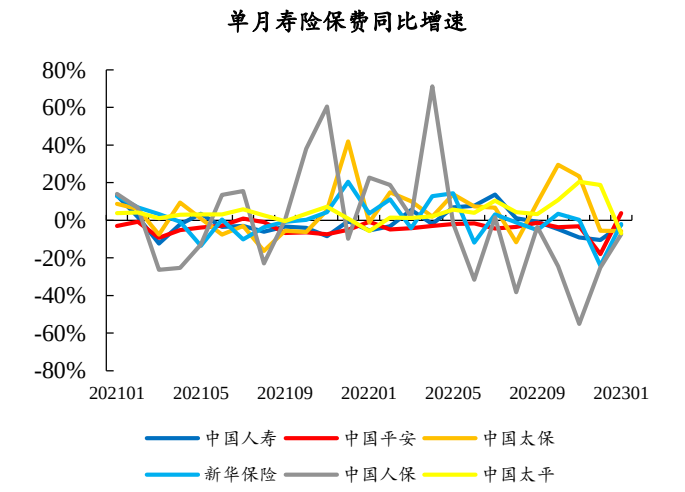


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据：2023 年 1 月 7 家上市险企寿险总保费累计 4850 亿元、同比-2.3%（同比未含阳光保险），其中：中国平安+3.8%、新华保险-1.9%、中国人寿-2.5%、中国太保-5.7%、中国太平-6.9%、中国人保-7.4%。

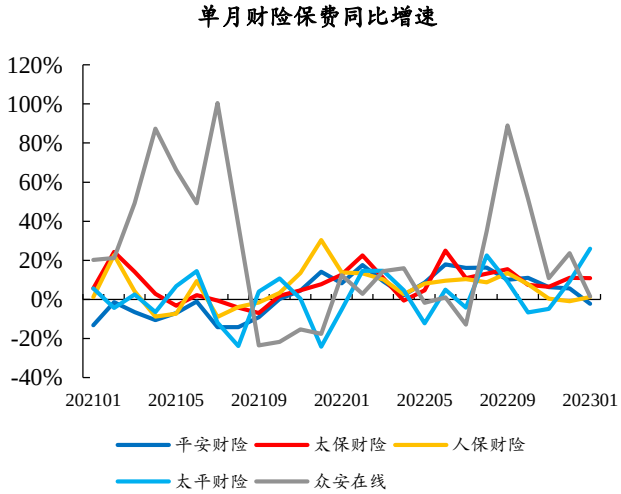
财险保费月度数据：2023 年 1 月 6 家上市险企财险保费收入 1402 亿元、同比为+2.6%（同比未含阳光保险），较 12 月的+3.6%微幅下降 1.0pct，各家险企 1 月财险保费同比分别为：太平财险+26.0%（12 月+9.3%）、太保财险+10.9%（12 月+11.1%）、众安在线+1.5%（12 月+23.6%）、人保财险+1.2%（12 月-0.9%）、平安财险-2.1%（12 月+5.7%）。

图8：2023 年 1 月上市险企寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2023 年 1 月财险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、 行业及公司要闻：二十届二中全会通过国务院机构改革方案，2 月社融数据超预期

- **行业要闻：**

【二十届二中全会通过国务院机构改革方案】党的二十届二中全会通过了《党和国家机构改革方案》，深化国务院机构改革是其中的一项重要任务。具体内容包括：一、重新组建科学技术部。二、组建国家金融监督管理总局。三、深化地方金融监管体制改革。四、中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构。五、统筹推进中国人民银行分支机构改革。六、完善国有金融资本管理体制。七、加强金融管理部门工作人员统一规范管理。八、组建国家数据局。九、优化农业农村部职责。十、完善老龄工作体制。十一、完善知识产权管理体制。十二、国家信访局调整为国务院直属机构。十三、精减中央国家机关人员编制。改革后，除国务院办公厅外，国务院设置组成部门仍为26个。根据国务院组织法规定，科学技术部、农业农村部等国务院组成部门的调整和设置，由全国人民代表大会审议批准。国家市场监督管理总局、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、国家信访局、国家知识产权局、国家数据局、国家乡村振兴局等国务院组成部门以外的国务院所属机构的调整和设置，将由新组成的国务院审查批准。

【债券融资修复带来强势社融新增，2月同比多增近2万亿，M2增速上行或由存款派生加快所致】财联社3月10日讯（记者 徐川） 人民银行今日发布数据显示，2月新增人民币贷款1.81万亿元，比上年同期多增5928亿元；同时，2月社融新增强势增长至3.16万亿元，且恢复同比多增，超出上年同期1.95万亿元。整体上看，2月金融数据高于市场预期。财联社“C50风向指数调查”显示，市场机构对2月人民币贷款新增的预测中值为1.47万亿元；另对2月社融新增的预测中值为2.49万亿元。业内人士表示，在经济修复态势良好、市场主体预期改善、稳经济政策持续发力和银行竞争性投放下，信贷增长较往年更为积极，继1月信贷大幅增长后，2月新增规模续创同期历史新高。（财联社）

【全国政协委员、央行行长易纲谈金融监管改革】财联社3月9日电，全国政协委员、中国人民银行行长易纲就加强金融监管领域改革谈了四点认识：一是关于组建国家金融监督管理总局。地方金融监管的改革方案中，地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，有利于加强监管，提高效率，保护消费者权益。二是社会主义市场经济的本质特征就是坚持党的领导，要为化解风险提供有力保障。三是完善金融资本管理体制，金融管理部门管理的金融基础设施，在改革方案落实中要稳妥。四是加强金融机构工作人员的统一规范管理，要做好切实可行的方案。 (金融时报)

- **公司公告：**

友邦保险：2023 年 3 月 10 日公司发布公告，公司发布 2022 财务业绩，全年 NBV 为 30.9 亿美元，同比-5%（按固定汇率，下同）。税后营运溢利达 63.7 亿美元，同比+3%；净利润 2.8 亿美元，同比-96%。

中国太平：2023 年 3 月 9 日公司发布公告，公司向联交所申请，将初始发行的分派率为 6.4%的 20 亿美元永续次级资本证券以仅向专业投资者发行证券的形式上市及买卖。

中国平安：2023 年 3 月 8 日公司发布平安银行 2022 年年度报告摘要，平安银行实现营业收入 1799 亿元，同比+6%；归母净利润 455 亿元，同比+25%。

东方财富：公司于近日收到了重新认定的《高新技术企业证书》。公司 2022 年-2024 年，将继续享受按 15%的税率缴纳企业所得税的优惠政策。

5、 风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn