

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第二期）：

### 券商回购释放积极信号，保险负债端压力有望缓释 资产端持续承压

#### 市场表现：

本期（2024.1.1-2024.1.5）非银（申万）指数-2.60%，行业排名19/31，券商Ⅱ指数-2.81%，保险Ⅱ指数-2.69%；

上证综指-1.54%，深证成指-4.29%，创业板指-6.12%。

个股涨跌幅排名前五位：江苏金租（+7.23%）、华金资本（+6.34%）、新力金融（+2.14%）、爱建集团（+1.96%）、中国太保（+1.89%）；

个股涨跌幅排名后五位：锦龙股份（-6.13%）、中国人寿（-5.47%）、东方财富（-5.41%）、华鑫股份（-5.33%）、中信建投（-5.07%）。

（注：去除ST及退市股票）

#### 核心观点：

##### 证券：

市场表现方面，本周证券板块下降 2.81%，跑赢沪深 300 指数 0.17pct，跑输上证综指数 1.27pct，当前券商 PB 估值为 1.14 倍，位于历史低位。上周 A 股集体收震荡下行，证券板块也在四个交易日下跌。券商板块作为β属性较强的板块，市场遇冷板块很难独善其身，同时，券商自营、经纪、资管等业务的业绩或将受到一定影响。但另一方面，多家券商近期也在释放积极信号，一方面，上周东方证券、东方财富、国金证券、国投资本分别发布回购股票最新进展，自 2023 年 8 月以来，券商为积极回应“活跃资本市场，提升投资者信心”的一系列政策，陆续披露表明回购意向，目前已有 5 家券商参与回购，分别是东方证券、东方财富、国金证券、国投资本和海通证券，累计回购金额达 14.29 亿元。券商回购股份不仅展现了对公司的信心，也表明其对整个资本市场的预判相对乐观。另一方面，部分券商在政策的加持下也在积极进行改革，建议重点关注券商并购整合主题的券商，如国联证券等，同时，当前投资者信心不足，市场存在一定的不确定性，因此建议选择攻守兼备属性较强，建议关注基本面优质，综合实力较强的头部券商，如中信证券、华泰证券等。

##### 保险：

本周保险板块下跌 1.39%，跑输沪深 300 指数 0.50pct，跑赢上证综指 0.15pct。

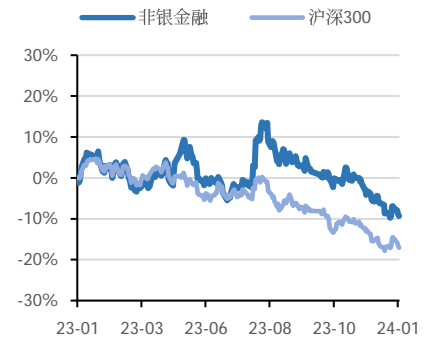
保险板块上周同样跟随市场震荡下行，当前保险板块估值同样处于历史地位，近

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（2024年第一期）：券商投行评级结果出炉，关注保险开门红业绩表现 — 2024-01-02

非银行业周报（2023年第四十一期）：中小券商并购重组率先发力 — 2023-12-21

非银行业周报（2023年第四十期）：公募费率改革 2.0 推出，保险资产负债端承压 — 2023-12-11

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

期，险企开门红销售情况仍为主要推动因素，在银行利率下行的背景下，保险储蓄类产品是当前寿险的主要业绩增长点，新业务价值有望实现超预期增长，建议持续关注各家上市券商开门红表现。另一方面，当前保险板块资产端仍承受较大压力，市场持续低位震荡、房地产市场风险尚未完全化解，城投债和企业债仍存在违约风险，导致保险资产配置难度加大，投资收益波动性加剧，整体盈利能力下滑。综合来看，资本市场近期震荡下行，以及经济尚未出现显著回暖迹象，导致保险资产端仍具备较大压力，短期内，保险开门红表现有望提振投资者信心，从负债端缓释压力，长期建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强的险企。

**风险提示：**行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

## 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.....	9

## 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）.....	7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）.....	7
图 10 近一年两融余额走势（亿元）.....	7
图 11 2022 年以来股、债相关指数走势.....	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

---

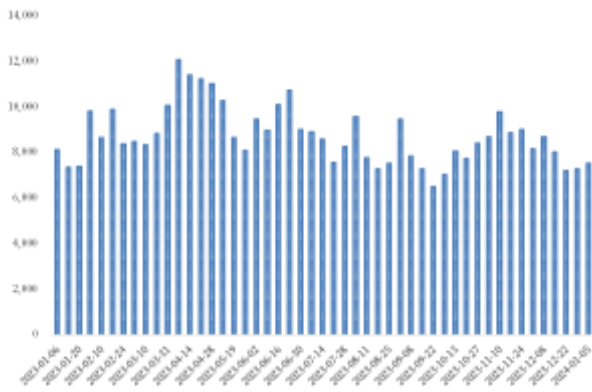
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	9
表 1 2023 年 10 月末保险资产规模及变化.....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

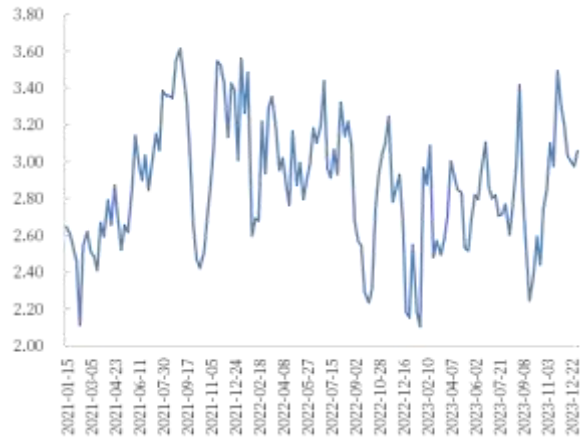
本周（1.1-1.5）A股日均成交额 7528 亿元，环比+3.19%；日均换手率 3.08%，环比+0.08pct，本周，市场活跃度持续下降。

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

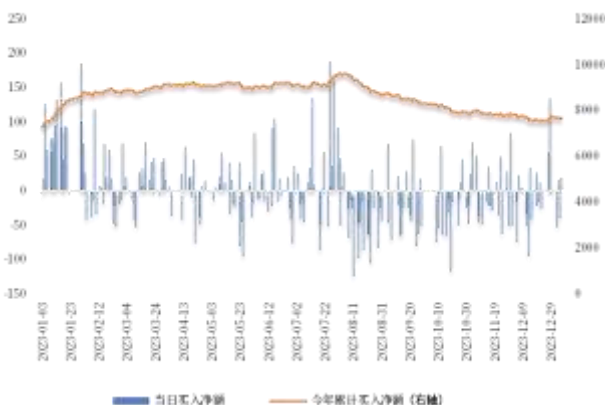
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

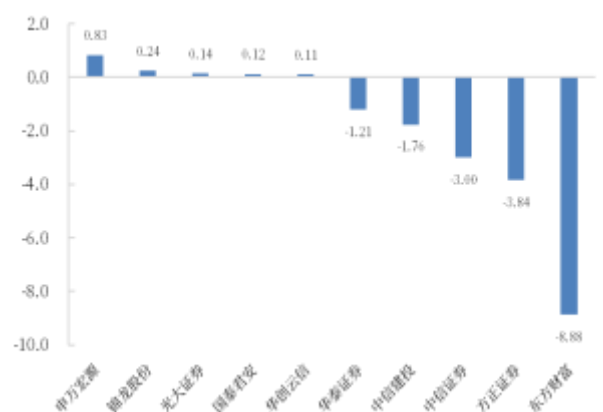
本周北向资金净流入-19 亿元，较上周-149 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：申万宏源（+0.83 亿元）、锦龙股份（+0.24 亿元）、光大证券（+0.14 亿元）、国泰君安（+0.12 亿元）、华创云信（+0.11 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-8.88 亿元）、方正证券（-3.84 亿元）、中信证券（-3.00 亿元）、中信建投（-1.76 亿元）、华泰证券（-1.21 亿元）。

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）

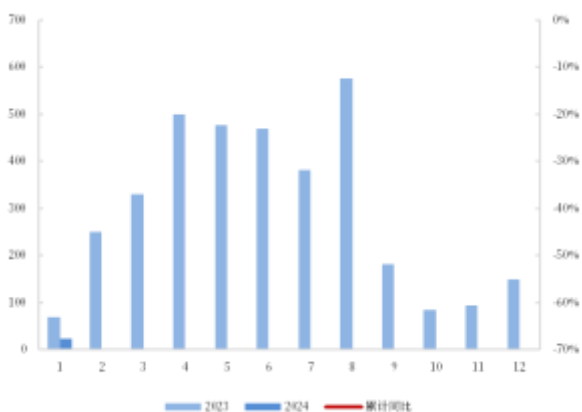


资料来源：WIND，中航证券研究所

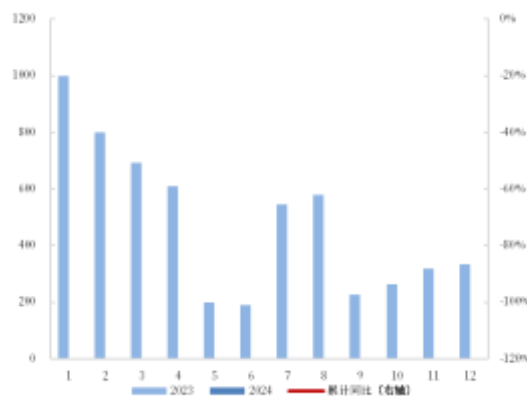
### (二) 投行业务

截至 2024 年 1 月 5 日，股权融资规模达 71.68 亿元。其中 IPO 24 亿元，增发 0

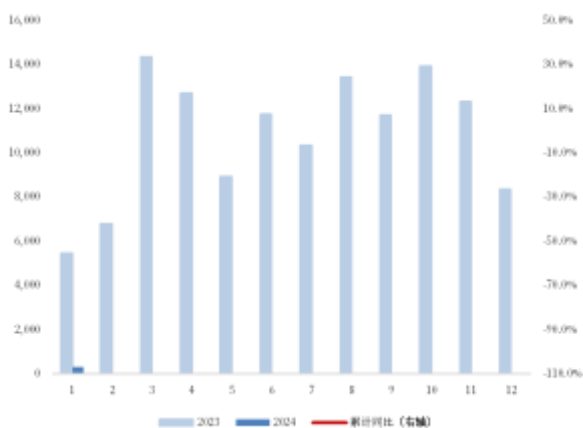
亿元，其他再融资 48 亿元。2023 年 12 月券商直接融资规模为 625.38 亿元，同比-66.23%，环比+29.47%。截至 1 月 5 日，券商累计主承债券规模 322.26 亿元。2023 年 12 月债券承销规模达到 8379.33 亿元，同比+25.54%，环比-32.23%。

**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

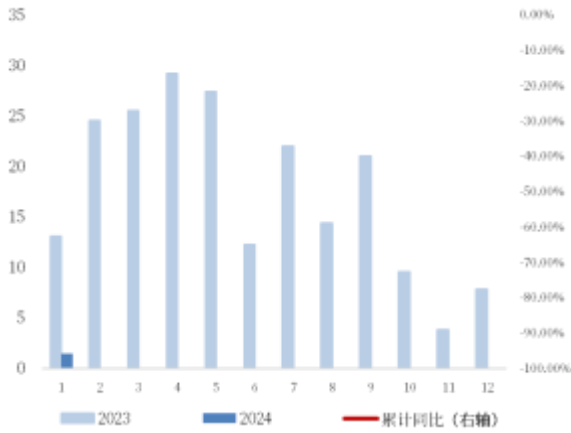
**图7 债承规模（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

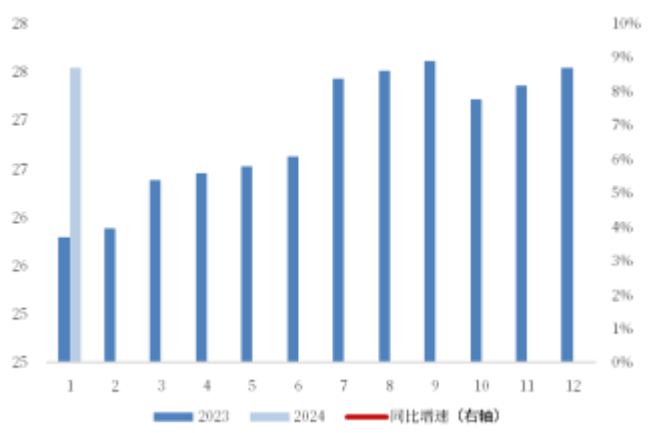
截至 1 月 5 日，券商资管新发行份额 1.46 亿份，2023 年 12 月新增份额同比 +200.77%。截至 1 月 5 日，基金市场份额 26.49 万亿份，实现基金规模 27.55 万亿元，2023 年 12 月新成立基金 152 只，共计市场份额 1931.78 亿份，分别同比增长-1.30% 和+17.42%。

图8 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

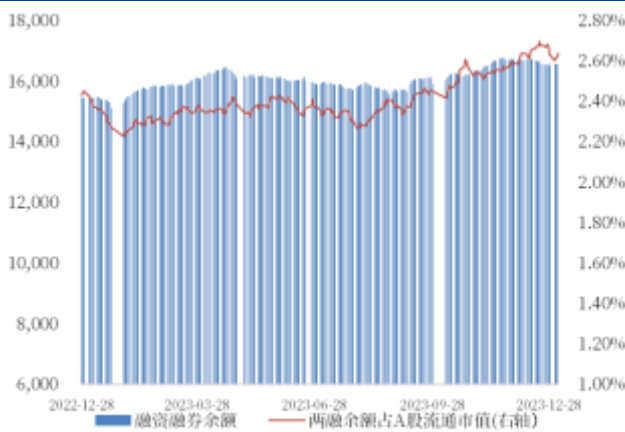
## (四) 信用业务

截至1月4日,两融余额16581.21亿元,较上周同比-8.28亿元,1月两融日均余额16566亿元,环比-0.53%;截止1月5日,市场质押股数3,533.14亿股,市场质押股数占总股本4.45%,市场质押市值27,592.36亿元。

## (五) 自营业务

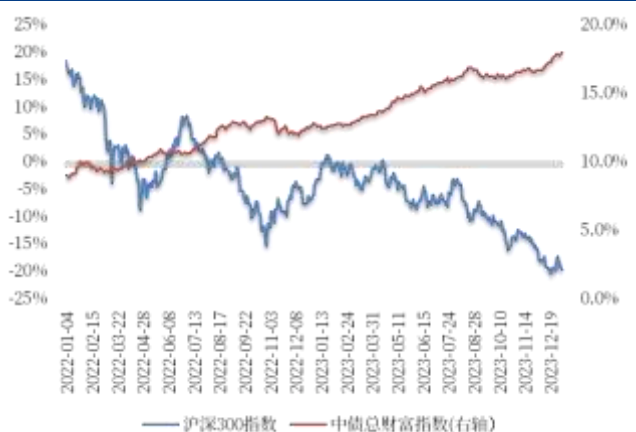
截至1月5日,沪深300年内下滑14.01%,中债总财富(总值)指数年内上涨4.74%。股票市场持续震荡,债券市场在年内稳步上行。

图10 近一年两融余额走势 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图11 2022年以来股、债相关指数走势

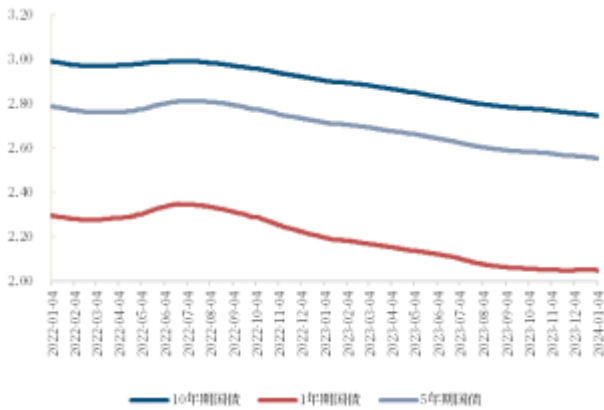


资料来源: WIND, 中航证券研究所

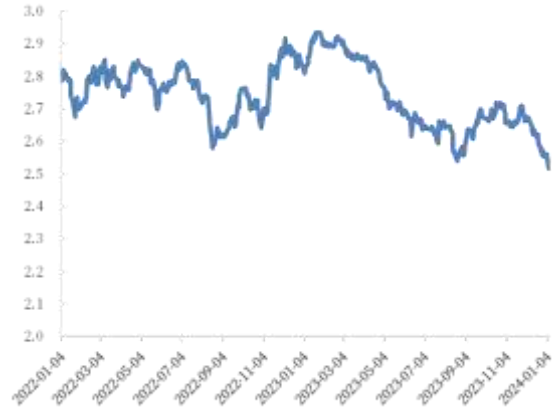
## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

截至1月5日,10年期债券到期收益率为2.5175%,环比-3.78BP。10年期国债750日移动平均值为2.7447%,环比-0.30BP。

**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 2023 年 10 月, 保险公司总资产为 29.42 万亿元, 环比-0.58%, 同比+9.98%。其中人身险公司总资产 25.33 万亿元, 环比-0.44%, 同比+10.31%, 占总资产的比重为 86.11%; 财产险公司总资产 2.80 万亿元, 环比-1.54%, 同比+3.42%, 占总资产的比重为 9.53%。

**表1 2023 年 10 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)	253,304	28,020	7,557	1,064	294,171
环比变化	-0.44%	-1.54%	-1.76%	2.21%	-0.58%
同比变化	10.31%	3.42%	13.99%	3.15%	9.98%
占比	86.11%	9.53%	2.57%	0.36%	
占比环比变化	0.12%	-0.09%	-0.03%	0.01%	

资源来源: 银保监会、中航证券研究所

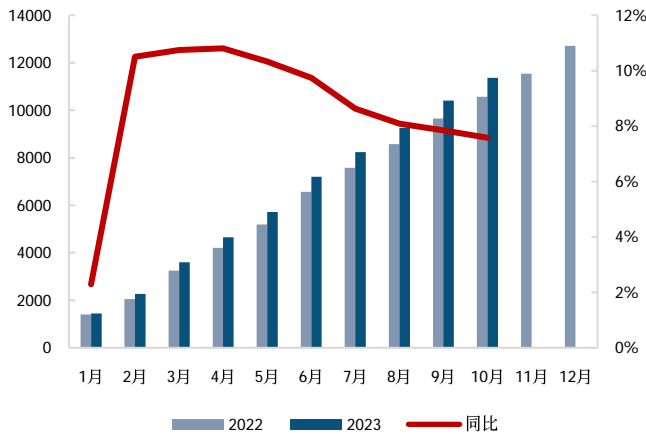
## (二) 负债端

原保费收入: 2023 年 10 月, 全行业共实现原保险保费收入 2641.13 亿元, 同比-2.06%。其中, 财产险业务原保险保费收入 954.25 亿元, 同比+4.70%; 人身险原保费收入 1686.88 亿元, 同比-5.52%。

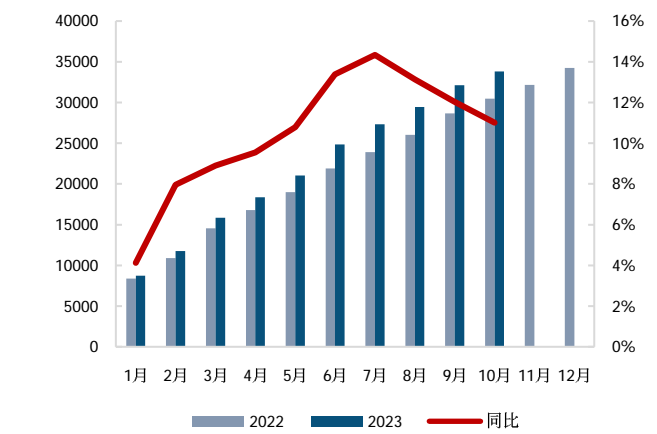
保险资金配置: 2023 年 10 月, 全行业资金运用余额 27.05 万亿元, 同比增长 10.24%。其中, 银行存款 2.58 万亿元, 占比 9.55%; 债券 12.05 万亿元, 占比 44.56%; 股票和证券投资基金 3.38 万亿元, 占比 12.51%; 其他投资 9.03 万亿元, 占比 33.38%。

**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 (%)**





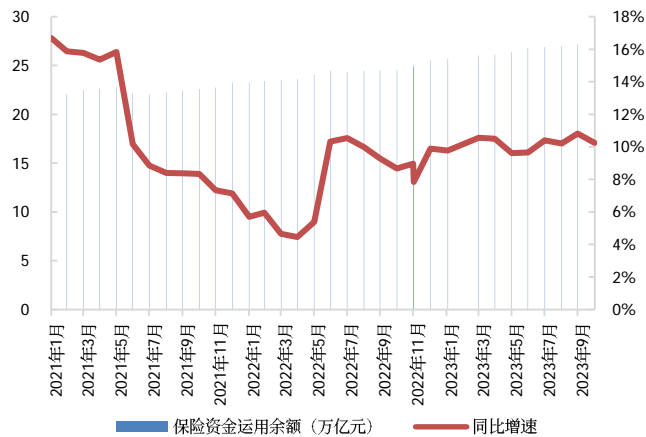
资源来源：WIND，中航证券研究所



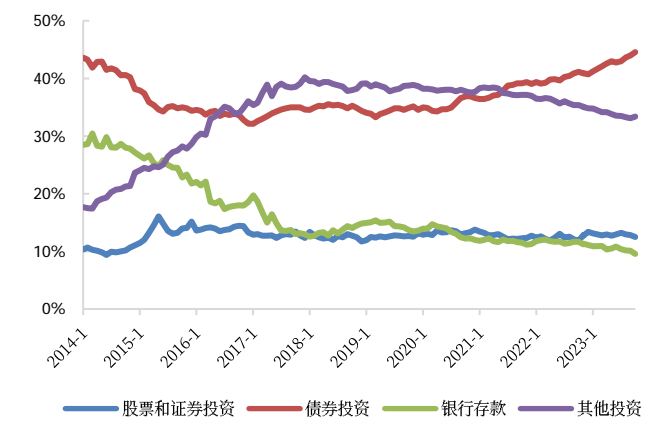
资源来源：WIND，中航证券研究所

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

- 1月5日，证监会为了正确理解与适用《上市公司收购管理办法》（证监会令第166号）第十三条、第十四条，起草了《证券期货法律适用意见——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

#### 2、公司公告

**中信证券（600030）：关于为间接全资子公司发行欧洲商业票据提供担保的公告**

1月2日，中信证券发布公告，公司境外全资子公司中信证券国际有限公司的附属公司 CITIC Securities Finance MTN Co., Ltd 于2023年5月12日设立本金总额最

高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外欧洲商业票据计划，此票据计划由本公司提供担保。发行人于 2023 年 12 月 29 日在商业票据计划下发行一笔欧洲商业票据，发行金额为 1 亿美元。本次发行后，发行人在商业票据计划下已发行票据的本金总额合计 1.2 亿美元。

**国联证券（601456）：关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复的公告**

1 月 2 日，国联证券发布公告，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意国联证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。

**东方证券（600958）：关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份的回购进展公告**

1 月 3 日，东方证券布公告，截至 2023 年 12 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 33,486,424 股，占公司总股本的比例为 0.3941%，购买的最高价为人民币 9.14 元/股，最低价为人民币 8.18 元/股，已支付的总金额为人民币 299,761,243.32 元（不含交易费用）。上述回购进展符合既定的本次 A 股股份回购方案。

**东方财富（300059）：关于回购公司股份的进展公告**

1 月 3 日，东方财富发布公告，截至 2023 年 12 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 33,525,848 股，占公司总股本的 0.21%，最高成交价为 15.86 元/股，最低成交价为 14.47 元/股，已使用资金总额为 51,161.65 万元（不含交易费用）。

**广发证券（000776）：关于全资子公司广发控股（香港）有限公司购买惠理集团有限公司部分股权完成的自愿性公告**

1 月 4 日，广发证券发布公告，交易各方已根据股权购买协议完成股权交割。公司全资子公司广发控股（香港）有限公司持有惠理集团有限公司普通股股份 366,000,000 股（占惠理集团有限公司截至本公告披露日全部已发行股份约 20.04%）。

### 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, 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起。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