

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第三期）：

#### IPO 节奏有效放缓，保险万能险利率下行

##### 市场表现：

本期（2024.1.8-2024.1.12）非银（申万）指数-2.88%，行业排名 25/31，券商 II 指数-2.64%，保险 II 指数-3.61%；

上证综指-1.61%，深证成指-1.32%，创业板指-0.81%。

个股涨跌幅排名前五位：哈投股份（+3.76%）、华林证券（+3.75%）、华金资本（+1.88%）、华创云信（+0.62%）、亚联发展（+0.39%）；

个股涨跌幅排名后五位：中国太保（-9.45%）、中金公司（-8.89%）、国联证券（-7.75%）、新华保险（-7.42%）、中信建投（-5.61%）。

（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 2.64%，跑输沪深 300 指数 1.29pct，跑输上证综指数 1.03pct，当前券商 PB 估值为 1.11 倍，位于历史低位。本周 A 股持续震荡下行，证券板块持续下跌。

消息层面，1 月 12 日，证监会召开 2024 年首场新闻发布会，时隔两年多证监会恢复召开线下新闻发布会。本次发布会证监会就资本市场改革相关事宜进行进一步明确。融资端来看，证监会表示将继续把好 IPO 入口关，做好逆周期调节工作。

根据证监会统计，9-12 月 IPO 核发批文 32 家，启动发行 44 家，仅占全年总量的 13.06%和 18.57%，IPO 节奏显著放缓，而后续证监会和交易所将持续把握 IPO 入口关，做好逆周期调节工作，预计 IPO 短期内仍将延续当前节奏。此外，针对定价和超募问题，证监会表示目前承销机制总体运行平稳，后续将继续坚持从严监管，预计券商投行业务强监管态势将延续。

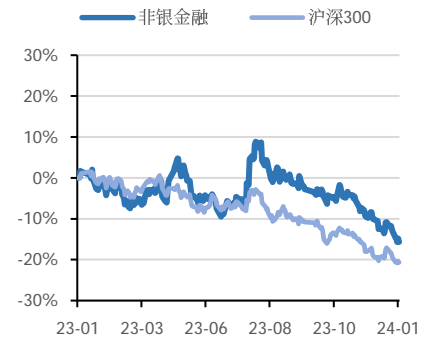
投资端改革方面，对公司分红、回购的制度建设和监管，完善投资环境。同时，继续引导中长期资金流入资本市场。根据证监会统计显示，截至 2023 年底，社保基金、公募基金、保险资金、年金基金等各类专业机构投资者合计持有 A 股流通市值 15.9 万亿元，持股占比达到 23%，其中，公募基金已是 A 股第一大专业投资者。长期来看，A 股机构化趋势仍将延续，当前市场持续震荡，长期资金入市效果尚未完全显现，后续引入中长期资金的相关政策仍有望进一步发力，建议关注机

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—2024-01-10

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

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

构业务实力较强的券商。如中信证券等。此外，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。

#### **保险：**

本周保险板块下跌 3.61%，跑输沪深 300 指数 2.26pct，跑输上证综指 2.00pct。本周保险板块继续延续震荡下行的态势，PB 估值已连续一个多月持续突破进 10 年以来的最低点。从负债端来看，险企开门红表现较为平淡，此前寿险利率的下调导致部分保险需求前置是重要影响因素。但当前，市场利率中枢下移、权益市场震荡下行，居民仍具备较高的储蓄需求，保险产品仍具备一定竞争力。结合资本市场改革政策对于保险资金投资和养老金产品的支持，预计未来储蓄型产品和养老金产品仍具备发展空间。

另一方面，部分险企开始下调万能险结算利率。此前，万能险利率相对较高，在当前市场背景下，万能险利率下行对于缓解保险负债端压力有一定积极作用，也降低了对于保险投资端收益的要求，整体利好保险资付两端平衡。

综合来看，保险估值在市场震荡下行的背景下，目前已处于历史底部，具有一定配置性价比，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.....	10
(二) 保险.....	10
1、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 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

---

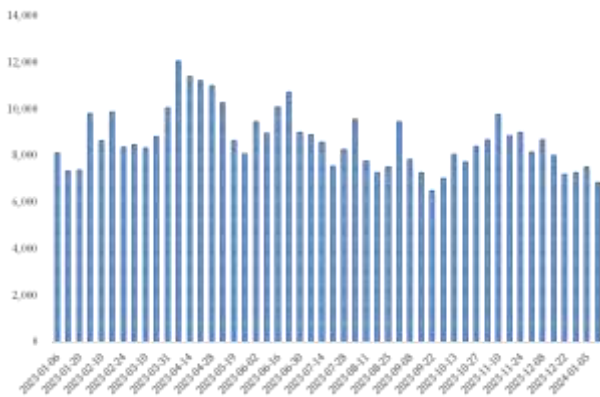
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	9
表 1 2023 年 10 月末保险资产规模及变化.....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

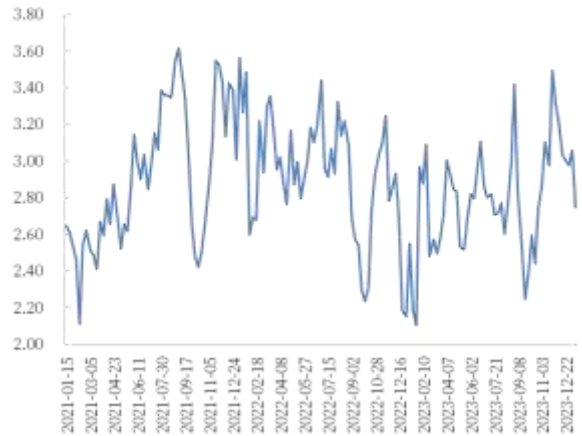
本周（1.8-1.12）A股日均成交额 6851 亿元，环比-8.99%；日均换手率 2.75%，环比-0.31pct，本周，市场活跃度持续下降。

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

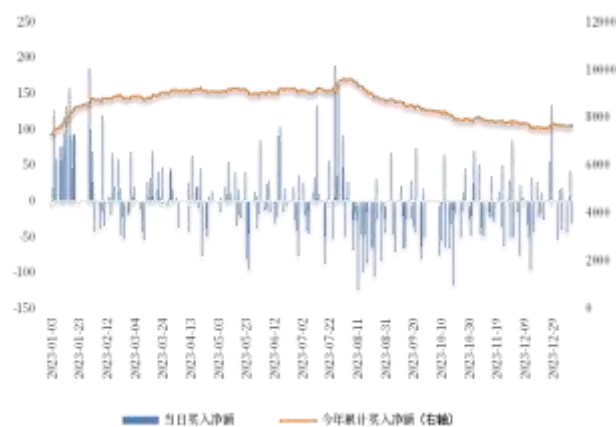
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

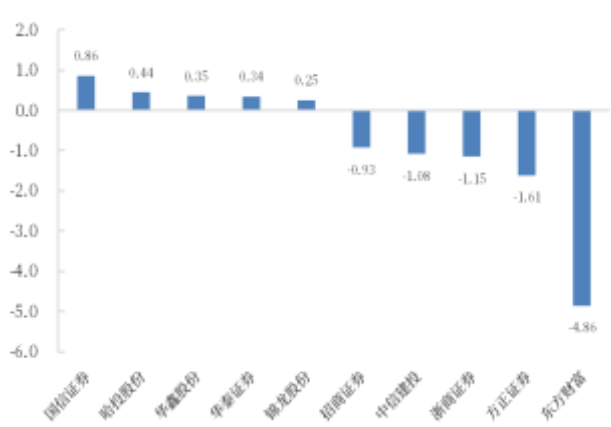
本周北向资金净流入+12 亿元，较上周+31 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：国信证券（+0.86 亿元）、哈投股份（+0.44 亿元）、华鑫股份（+0.35 亿元）、华泰证券（+0.34 亿元）、锦龙股份（+0.25 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-4.86 亿元）、方正证券（-1.61 亿元）、浙商证券（-1.15 亿元）、中信建投（-1.08 亿元）、招商证券（-0.93 亿元）。

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）

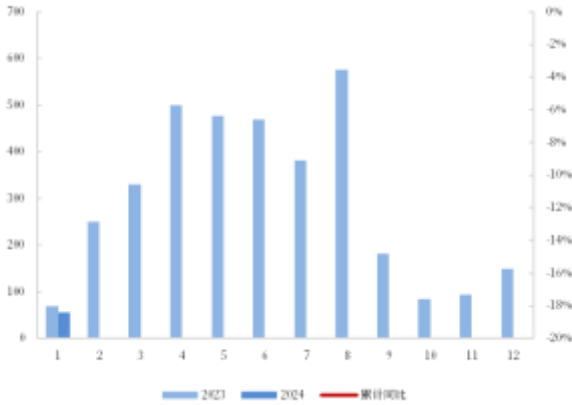


资料来源：WIND，中航证券研究所

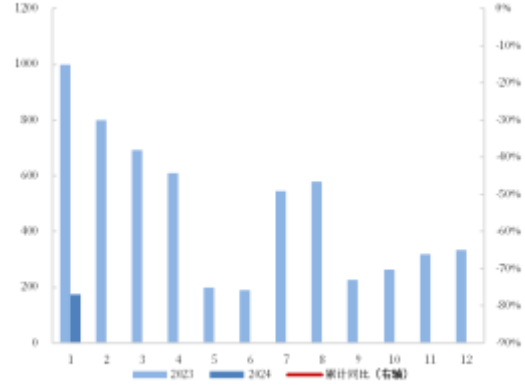
### (二) 投行业务

截至 2024 年 1 月 12 日，股权融资规模达 247.47 亿元。其中 IPO 56 亿元，增发

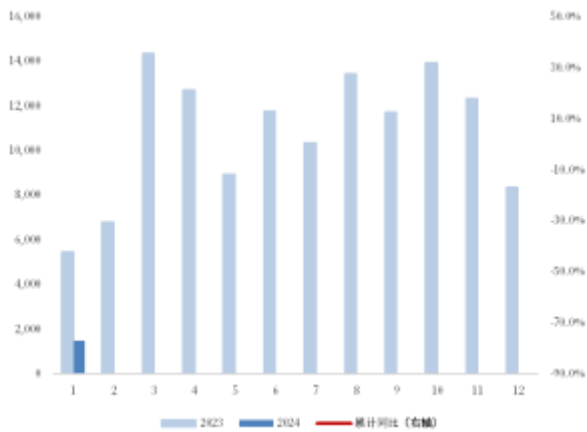
174 亿元，其他再融资 191 亿元。2023 年 12 月券商直接融资规模为 625.38 亿元，同比-66.23%，环比+29.47%。截至 1 月 12 日，券商累计主承债券规模 1500.40 亿元。2023 年 12 月债券承销规模达到 8379.33 亿元，同比+25.54%，环比-32.23%。

**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

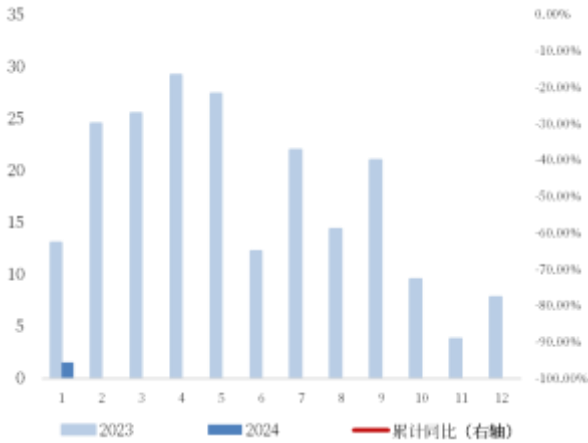
**图7 债承规模（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

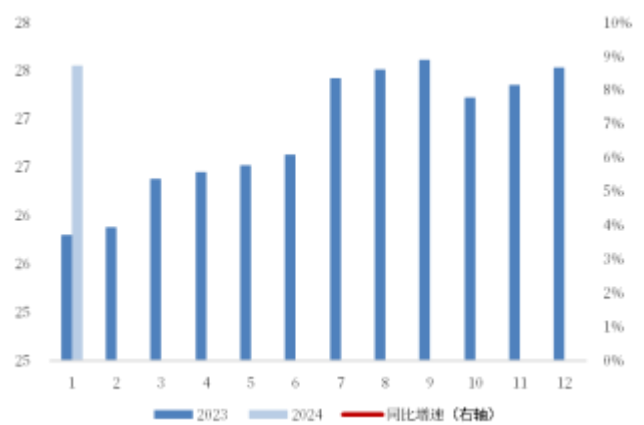
### (三) 资管业务

截至 1 月 12 日，券商资管累计新发行份额 1.46 亿份，12 月新增份额同比 +200.77%。截至 1 月 12 日，基金市场份额 26.51 万亿份，实现基金规模 27.56 万亿元，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）**
**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

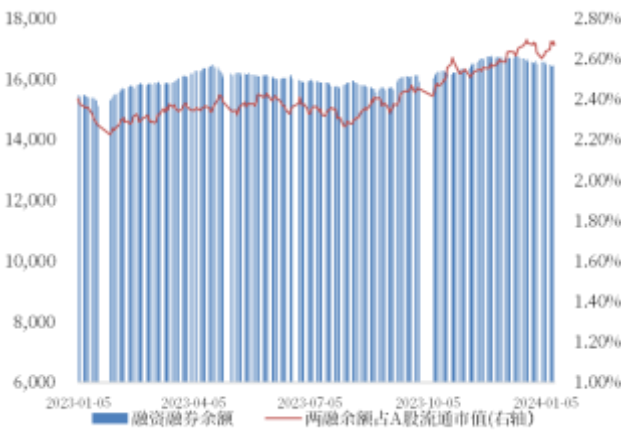
## (四) 信用业务

截至1月11日，两融余额16442.20亿元，较上周同比-47.79亿元，1月两融日均余额16499亿元，环比-0.93%；截止1月12日，市场质押股数3,584.10亿股，市场质押股数占总股本4.51%，市场质押市值27,005.68亿元。

## (五) 自营业务

截至1月12日，沪深300年内下滑15.17%，中债总财富（总值）指数年内上涨4.79%。股票市场持续震荡，债券市场在年内稳步上行。

图10 近一年两融余额趋势 (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

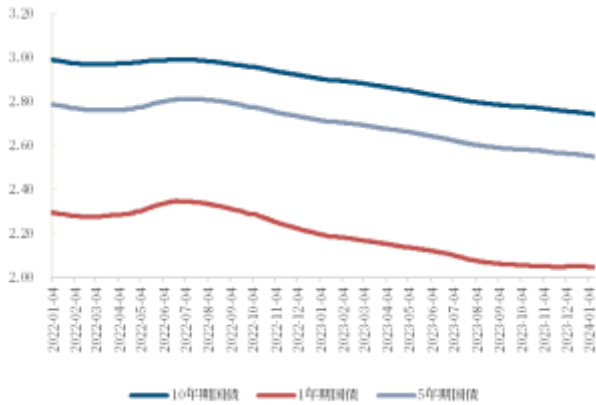


资料来源：WIND，中航证券研究所

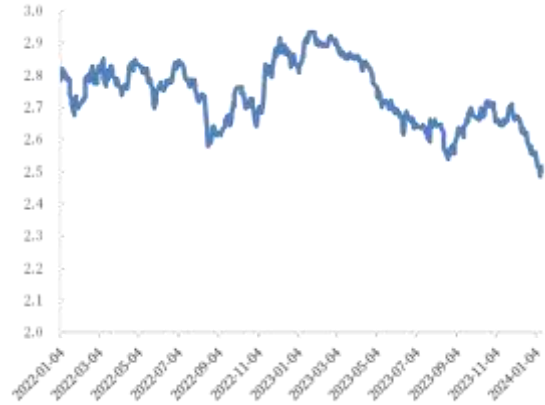
## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

截至1月12日，10年期债券到期收益率为2.5172%，环比-0.03BP。10年期国债750日移动平均值为2.7416%，环比-0.31BP。

**图12 国债到期收益率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图13 750 日国债移动平均收益率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2023 年 11 月, 保险公司总资产为 29.61 万亿元, 环比+0.67%, 同比+9.93%。其中人身险公司总资产 25.54 万亿元, 环比+0.83%, 同比+10.35%, 占总资产的比重为 86.25%; 财产险公司总资产 2.79 万亿元, 环比-0.45%, 同比+2.95%, 占总资产的比重为 9.42%。

**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)	255,418	27,894	7,513	1,064	296,136
环比变化	0.83%	-0.45%	-0.58%	-0.02%	0.67%
同比变化	10.35%	2.95%	12.62%	4.39%	9.93%
占比	86.25%	9.42%	2.54%	0.36%	
占比环比变化	0.14%	-0.11%	-0.03%	0.00%	

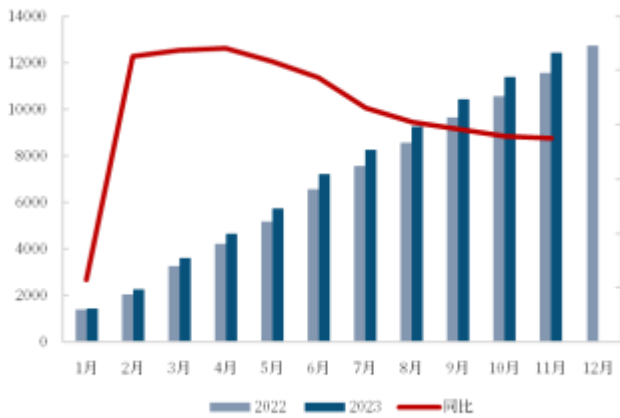
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

## (二) 负债端

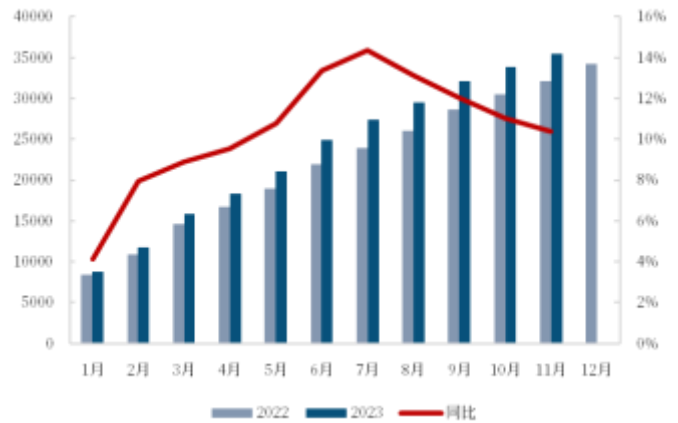
原保费收入: 2023 年 11 月, 全行业共实现原保险保费收入 2743.31 亿元, 同比+2.01%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1045.75 亿元, 同比+6.67%; 人身险原保费收入 1697.56 亿元, 同比-0.67%。

保险资金配置: 2023 年 11 月, 全行业资金运用余额 27.30 万亿元, 同比增长 10.05%。其中, 银行存款 2.65 万亿元, 占比 9.71%; 债券 12.19 万亿元, 占比 44.65%; 股票和证券投资基金 3.38 万亿元, 占比 12.37%; 其他投资 9.08 万亿元, 占比 33.27%。



**图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


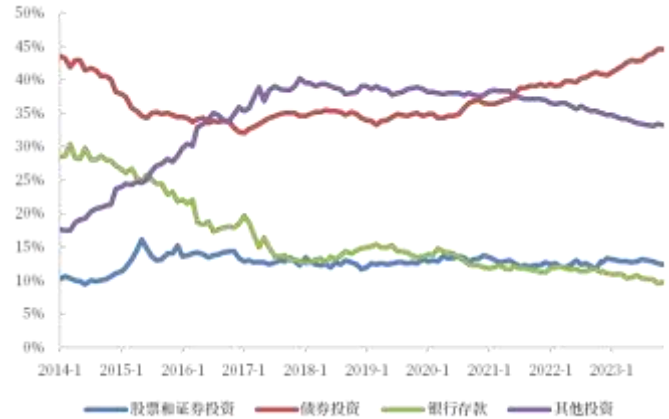
资源来源: WIND, 中航证券研究所

**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

**图16 保险资金运用余额及增速 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

**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

## 三、行业动态

### (一) 券商

#### 1、行业动态

- 1月12日,根据中国证监会统一部署,沪深北交易所发布《关于进一步规范债券发行业务有关事项的通知》,进一步提升债券发行规范性水平,严格市场纪律,维护市场正常秩序,促进债券市场稳定健康高质量发展。
- 1月12日,证监会召开新闻发布会,证监会将研究制定“逆周期布局”激励约束机制,强化对逆周期布局的正面激励,引导机构践行长期投资、价值投资,切实提升投资者获得感。
- 1月12日,北交所发布通知称,目前,公司(企业)债券市场开市筹备各项工作已准备就绪,定于2024年1月15日正式开市。

## 2、公司公告

### 国元证券（000728）：国元证券股份有限公司 2023 年度业绩快报

2023 年，公司实现营业收入 63.75 亿元，同比增长 19.36%，实现归属于母公司净利润 18.68 亿元，同比增长 7.79%，实现加权平均净资产收益率 5.55%，同比增加 0.23 个百分点。

### 华泰证券（601688）：关于回购 A 股股份注销实施公告

1 月 9 日，华泰证券发布公告，公司将于 2024 年 1 月 10 日注销存放于公司回购专用证券账户的 45,278,495 股 A 股股份。本次注销完成后，公司股份总数将由 9,074,663,335 股变更为 9,029,384,840 股。

### 海通证券（600837）：关于境外全资附属公司对海通国际证券集团有限公司私有化完成的公告

1 月 3 日，海通证券布公告，同意公司境外全资子公司海通国际控股有限公司以协议安排的方式对海通国际证券集团有限公司进行私有化。

### 西南证券（600369）：2023 年年度业绩预增公告

1 月 12 日，西南证券发布公告，公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润约 5.72 亿元到 6.65 亿元，同比增加约 2.63 亿元到 3.56 亿元，增幅约为 85%到 115%。

### 国泰君安（601211）：关于回购注销部分 A 股限制性股票的公告

1 月 11 日，国泰君安发布公告，公司第六届董事会第二十二次临时会议及第六届监事会第五次临时会议分别审议通过了《关于提请审议回购注销部分 A 股限制性股票的议案》，拟对公司 A 股限制性股票激励计划部分 A 股限制性股票进行回购注销。本次拟回购注销的限制性股票合计 880,196 股，占《激励计划》项下已登记的 A 股限制性股票（包括预留授予的限制性股票）的比例约为 1.46%，占截至目前公司总股本的比例约为 0.01%。公司《激励计划》项下剩余的 A 股限制性股票变更为 31,580,584 股。

## （二）**保险**

### 1、公司公告

#### 中国人寿（601628）：保费收入公告

1 月 10 日，中国人寿发布公告，公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 6,415 亿元，同比增长 4.3%。上述原保险保

费收入数据未经审计，提请投资者注意。

### 中国人保（601319）:原保险保费收入公告

1月13日，中国人保发布公告，公司2023年1月1日至2023年12月31日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币515,807百万元、人民币100,634百万元及人民币45,208百万元。

### 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