

非银金融行业周报（1.22-1.26）

华福非银周报：板块回升，关注国企改革、流动性宽松政策下的左侧配置机会

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



本周观点：

➢ 本周非银指数大涨7.7%（非银金融申万），主要来自于政策面的积极推动以及当前板块估值处于底部带来的优异左侧配置机会。自上而下来看，此次50bp的降准幅度和预告时间超预期，表明当前货币政策对于提振市场信心的态度积极，同时监管表态将持续稳定投融资，鼓励回购、加大分红等，我们判断政策脉络具有持续性，后续具体配套政策将持续落实落地；自下而上来看，目前非银板块估值处于底部，在政策利好催化下板块估值有望得到修复回暖。非银板块看好业绩弹性和题材催化两条主线。业绩弹性方面，建议关注经纪/两融占比较高的银河证券、光大证券，以及自营强势的红塔证券，建议关注资产端权益配置较高的新华保险、中国人寿；题材催化方面，建议关注并购重组主线的财通证券、东吴证券。

核心数据追踪：

- **经纪业务：**本周日均股基成交额9144亿，环比+12.8%；年初至今日均股基成交额8337亿，同比-10.8%。
- **融资融券：**截至1月26日，两市两融余额为1.61万亿，较前周-0.95%，较年初-2.93%；目前两融余额占流通市值比例为2.62%，较年初+0pct。
- **投行业务：**本周3单IPO上市，较前周减少1单；年初至今IPO规模110.2亿。
- **公募基金：**本周新成立权益基金规模52.27亿元；2024年前四周新成立权益基金规模98.21亿。
- **国债收益率：**截至1月26日，中债国债10年期到期收益率为2.50%，较上周保持不变，较年初-6bps；十年期国债750移动平均为2.83%，较上周保持不变，较年初-1bps。
- **板块估值：**截至1月26日，券商板块PB（LF）1.15x，位于2018年以来4.1%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.55、0.45、0.40、0.33，分别处于自2012年来的0.6%、0.6%、5.1%、1.9%分位数。

风险提示：

- 国企改革不及预期；经济复苏不及预期；政策压力持续

团队成员

分析师 周颖婕
执业证书编号：S0210523090002
邮箱：zyj30302@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《华福非银周报：板块处于估值低位，关注高股息率标的》

正文目录

1	本周观点	3
2	核心数据	4
3	板块估值	6
4	风险提示	7

图表目录

图 1:	日均股基成交额 (亿元)	4
图 2:	沪深两融余额 (亿元)	5
图 3:	IPO、再融资规模 (亿元)	5
图 4:	权益基金新发规模 (亿元)	5
图 5:	中债国债到期收益率	6
图 6:	中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线	6
图 7:	券商板块估值情况	6
图 8:	保险板块估值情况	7
表 1:	指数涨跌情况	6

1 本周观点

1.1 保险: 1) 1月24日,人力资源和社会保障部举行2023年四季度新闻发布会,表示将在36个城市及地区实施的个人养老金制度基础上,进一步推进个人养老金制度全面实施。个人养老金制度的目的是在人口老龄化的背景下,解决居民多层次的养老需求,根据国家社会保险公共服务平台数据,截至1月26日,个人养老金产品达726只,其中理财类23只、储蓄类465只、保险类58只、基金类180只。根据《中国养老金发展报告2023》显示,在试点一年期间内,个人养老金投资收益率出现分化,其中银行储蓄产品的年化利率在2.0%-3.5%区间,养老保险产品实现了较为理想的收益,年化结算利率区间为3.0%-6.0%,银行理财产品收益率平均超过2.3%。我们认为,养老保险产品较其他三类产品收益率有相对优势,且随着个人养老金制度的逐渐推广及发展下,居民在养老保险上的消费水平有望提升,进而带来保险市场相对可观的增量资金,个人养老金全面推广利好金融行业共享发展机遇,建议重点关注对非银板块带来的增量机遇。

2) 近期,金融监管总局财险司向各财险公司下发《关于切实做好新能源车险承保工作的通知》,要求财险公司对于新能源车交强险不得拒保,商业险愿保尽保,不得在系统管控、核保政策等方面对特定新能源车型采取“一刀切”等不合理的限制承保措施。目前,各险企新能源车综合赔付率较高,一方面由于新能源车本身机械构造导致其维修难度和维修成本高,另一方面由于新能源车运营车占比高导致出险概率较高,本次通知就部分险企对新能源车承保提出限制性措施给予了明确规范。我们认为,在我国绿色金融的政策导向下,近年来新能源车市场高速发展,保有量持续增长,与此同时也产生了新能源车维修等配套政策相对滞后的问题,目前新能源车的维修成本高企不下,新能源车条款费率不能反馈其真实风险及价值,都导致了新能源车综合赔付率过高的问题,未来随着新能源车及运营车市场的配套政策不断完善,新能源车保费水平将于传统燃油车趋于一致,叠加汽车市场保有量持续增长,在控制综合成本率的前提下,车险保费有望实现新一轮增长,各财险公司承保端利润有望稳步增长,长期角度我们持续看好新能源车发展带来财险保费的持续增长。

3) 1月24日,国新办发布会上,国务院国资委产权管理局负责人谢小兵表示,将把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核,引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现,及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期,加大现金分红力度;中国人民银行行长潘功胜表示,将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点,向市场提供长期流动性1万亿元。从1月25日开始下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点,同时,将继续推动社会综合融资成本的稳中有降。我们认为,央企市值考核有望推动相关公司加大分红力度,通过市场化增持、回购等传递信心,推动公司估值持续修复,同时流动性超宽松预期有望带来资本市场的平稳运行,修复悲观预期,利好非银板块投资端基本面。

4) 市场当前过度关注资本市场下行对保险资产负债带来的负面影响,目前上市险企PEV估值位于底部,国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.55、0.45、0.40、0.33,分别处于自2012年来的0.6%、0.6%、5.1%、1.9%分位数。保险股兼具beta弹性以及负债端 α ,受益于国企改革、流动性宽松政策,各险企资产负债双端预期都将得到改善,我们看好左侧配置机会,建议关注资产端权益配置较高的中国人寿、新华保险以及高股息率、盈利稳定的中国财险。

1.2 证券: 1) 截至1月26日,24家券商已披露2023年业绩概况,其中15家券商实现净利润正增长。其中,中信证券/国投证券/光大证券分别实现营业收入600.47亿元

1/105.76 亿元/100.30 亿元，同比-7.77%/+10.29%/-6.95%。中信证券/申万宏源/光大证券分别实现归母净利润 196.86 亿元/42.50 亿元/41.90 亿元，同比-7.65%/+50.59%~+79.27%/+31.38%。此外，红塔证券归母净利润同比高增 710.57%。我们认为，多家券商投资收入改善支撑业绩增长，2023 年全年固收市场表现同比改善而权益市场震荡承压，低基数下预计券商自营投资收益同比改善，预计 2023 年券商其他传统业务板块有所承压。**2024 年预计经济持续复苏，流动性宽松态势延续，投资者风险偏好改善，券商板块有望迎估值修复及业绩增长。**

2) 本周非银板块指数大涨 7.7%，主要来自于政策面的积极推动。一方面此次降准幅度和预告时间超预期，表明当前货币政策对于提振市场信心的态度积极；另一方面，监管表态投融资是一体两面，投资者回报为本，后续将着重提升上市公司质量，鼓励回购、加大分红、上市公司注入优质资产、市场化并购重组、巩固常态化退市机制等。我们判断，政策脉络具有持续性，后续具体配套政策将持续落实落地。

3) 当前市场过度关注雪球、融资融券等杠杆产品对股市带来的冲击，进而引发的券商资产负债风险。目前券商板块 PB (LF) 1.15X，位于 2018 年以来 4.1%分位数，整体估值处于历史低位，综合考虑交易拥挤度和板块 beta 弹性，当前时点券商具备较高的向上博弈价值，我们认为，在政策利好催化下，低估值+低持仓+高业绩弹性有望强化券商作为反弹旗手的进攻属性。投资建议维度，看好业绩弹性和题材催化两条主线。业绩弹性方面，建议关注经纪/两融占比较高的银河证券、光大证券，以及自营强势的红塔证券；题材催化方面，建议关注并购重组主线的财通证券、东吴证券。

非银板块建议关注：中国人寿、新华保险、中国财险、银河证券、光大证券、红塔证券、财通证券、东吴证券。

2 核心数据

2.1 经纪业务：本周日均股基成交额 9144 亿，环比+12.8%；年初至今日均股基成交额 8337 亿，同比-10.8%。

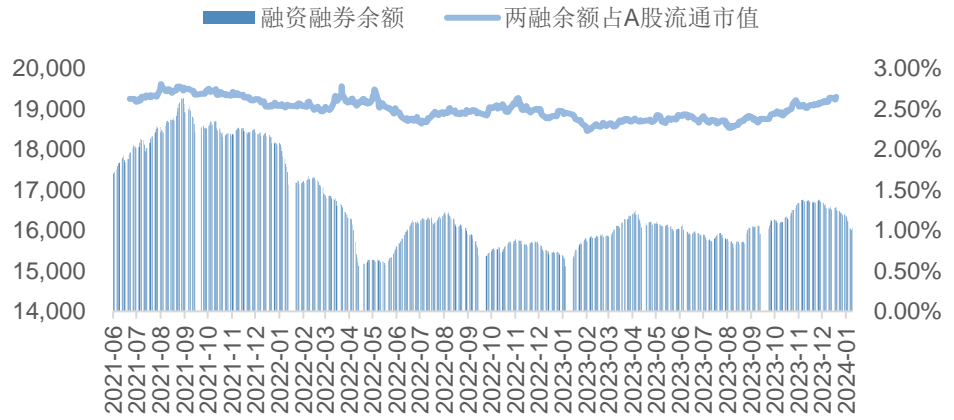
图 1：日均股基成交额（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

2.2 融资融券：截至 1 月 26 日，两市两融余额为 1.61 万亿，较前周-0.95%，较年初-2.93%；目前两融余额占流通市值比例为 2.62%，较年初+0pct。

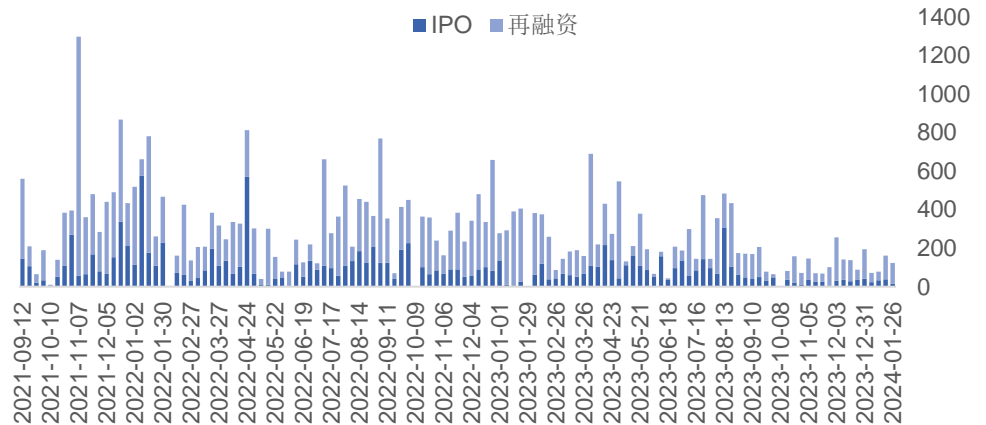
图 2：沪深两融余额



数据来源：wind、华福证券研究所

2.3 投行业务：本周 3 单 IPO 上市，较前周减少 1 单；年初至今 IPO 规模 110.2 亿。

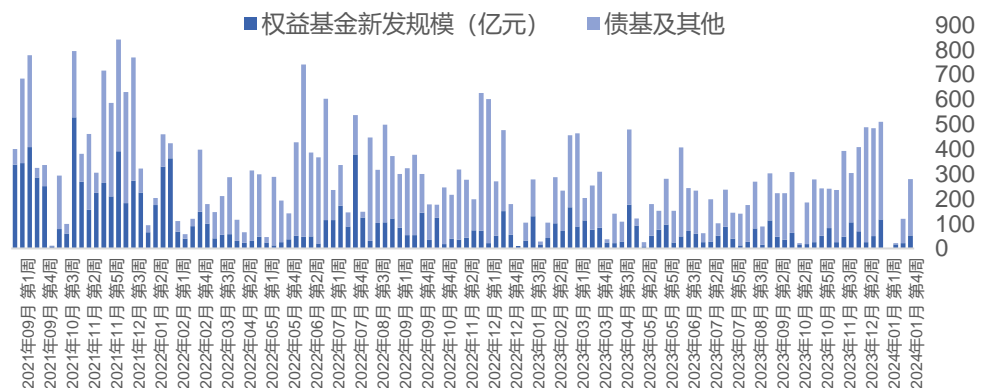
图 3：IPO、再融资规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

2.4 公募基金：本周新成立权益基金规模 52.27 亿元；2024 年前四周新成立权益基金规模 98.21 亿。

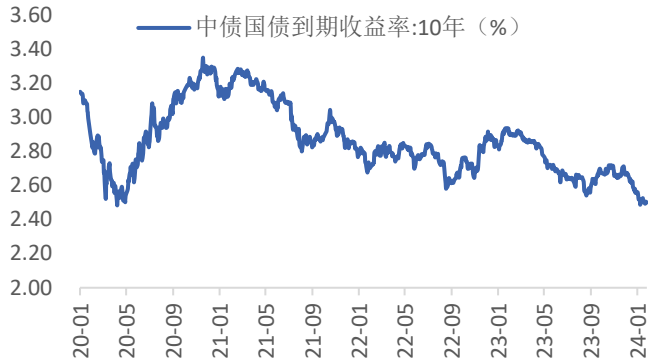
图 4：权益基金新发规模（亿元）



数据来源：wind、华福证券研究所

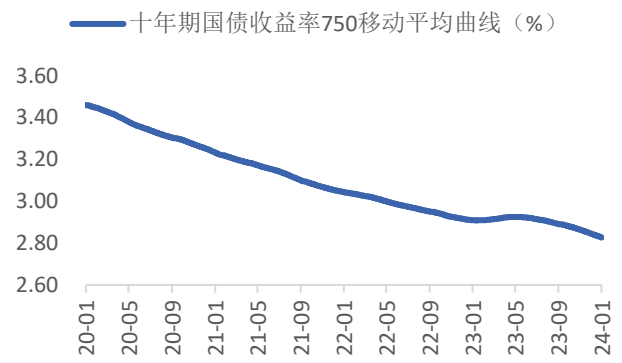
2.5 国债收益率：截至1月26日，中债国债10年期到期收益率为2.50%，较上周保持不变，较年初-6bps；十年期国债750移动平均为2.83%，较上周保持不变，较年初-1bps。

图5：中债国债到期收益率



数据来源：wind、华福证券研究所

图6：中债国债到期收益率750日移动平均曲线



数据来源：wind、华福证券研究所

3 板块估值

截至1月26日，券商板块PB(LF) 1.15x，位于2018年以来4.1%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华的PEV估值分别为0.55、0.45、0.40、0.33，分别处于自2012年来的0.6%、0.6%、5.1%、1.9%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	2.0%	-2.8%	-2.8%
上证指数	2.8%	-2.2%	-2.2%
深证成指	-0.3%	-8.0%	-8.0%
创业板指	-1.9%	-11.0%	-11.0%
科创50	-2.5%	-12.4%	-12.4%
非银金融	5.8%	0.1%	0.1%
券商指数	5.0%	-1.4%	-1.4%
保险指数	6.7%	2.5%	2.5%

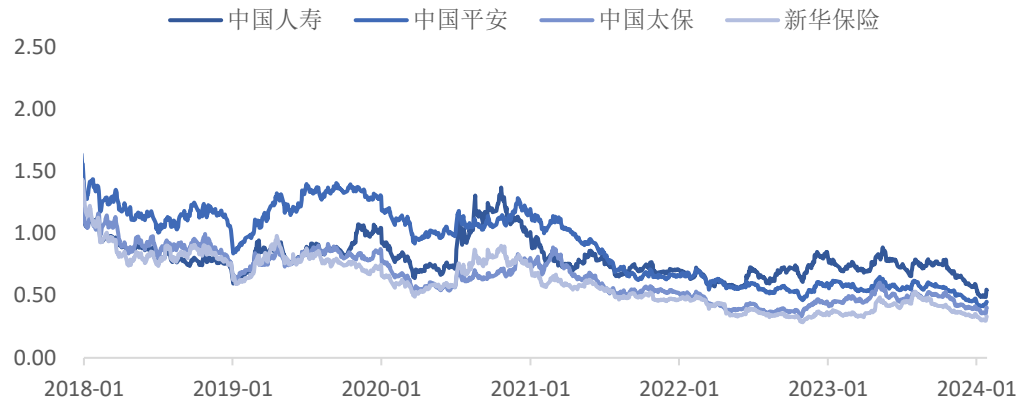
数据来源：wind、华福证券研究所

图7：券商板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所

图 8：保险板块估值情况



数据来源：wind、华福证券研究所

4 风险提示

4.1 国企改革不及预期

4.2 经济复苏情况不及预期

4.3 政策压力持续

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn