

非银金融

证券研究报告

2023 年 06 月 18 日

曙光初现，顺周期预期渐起

周观点：

本周非银板块有所表现，复苏预期的逐步形成是主要推力。本周券商指数 1.8%，保险指数 -1.8%。券商和保险板块本周的活跃主要来自于市场悲观情绪的修复，政策是主要推手，复苏的预期成为板块上行的动力。

保险板块：不仅有负债端修复的 alpha，更有顺周期下的 beta。我们认为，无需过度担心定价利率的下调，即便未来定价利率下调，与竞品相比，保险产品仍然具有性价比优势，负债端延续性值得期待。在下一阶段，顺周期的 beta 将成为板块行情的主要推升动力。我们强调此轮保险行情不仅有 alpha，更有 beta 的推力。未来主要的预期差将会产生于资产端，资产质量的改善和评估价值的可信度均存在超预期可能。

券商板块：beta 渐起，行情将分两阶段演绎。今年年内支持券商板块行情的关键在于 beta。第一阶段是预期阶段，行情的主要推力在于经济周期底部反转的博弈，市场对于具有一定强度的财政乃至货币政策存在预期，这是催化券商上涨的动力。第二阶段是印证阶段，当市场确认经济反转底部已现之时，板块将以顺周期逻辑开启行情，而这一底部确认的信号可以从宏观数据上确认。我们建议券商板块仍以左侧事先布局的策略为主，选股思路集中于题材（中特估/数字化）和高弹性（经纪/自营占比高）两个维度。

个股层面，建议关注：保险方面，建议关注负债端持续超预期，增速最快的中国平安/中国太保。券商方面，建议关注兼具概念与弹性的标的中国银河/光大证券/中金公司。

核心数据追踪：

1) 经纪业务：本周日均股基成交额 11281 亿，环比+12.9%；年初至今日均股基成交额 10529 亿，同比+1%。

2) 融资融券：截至 6 月 15 日（16 日数据未更新），两市两融余额为 1.60 万亿，环比持平，较年初-3.7%。

3) 投行业务：本周 4 单 IPO 上市，较上周下降 4 单；年初至今 IPO 规模 1865 亿，同比-36%。本周 3 单再融资，较上周下降 2 家；年初至今再融资规模 4358 亿，同比+5%。

4) 公募基金：本周普通股票型、指数型、偏股混合型、偏债混合型、平衡混合型平均预估申赎比分别为 0.69、0.81、0.69、0.31、0.51，预计资金净赎回。

新发基金方面，本周新成立权益基金规模 49 亿元；年初至今新成立权益基金规模 1579 亿，同比-19%。

基金经理行为方面，6 月共 8 只基金暂停大额申购，2 只基金放开大额申购，或一定程度上显示基金经理对后市判断偏谨慎。

5) 场外衍生品：截至 23 年 4 月，期末场外期权+收益互换存续未了结初始名义本金 1.97 万亿，环比+2%，同比-7%。

6) 国债收益率：截至 6 月 16 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.66%，较上周-1bps，较年初-16bps；十年期国债 750 移动平均为 2.92%，较上周小幅下行，较年初+1bps。

截至 6 月 16 日，券商板块 PB (LF) 1.16x，位于 2018 年以来 5.3%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华、友邦及太平的 PEV 估值分别为 0.79、0.58、0.48、0.43、1.70 及 0.14，分别处于自 2012 年来的 25.4%、6.1%、9.1%、10.2%、35.8%及 2.9%分位数。

风险提示：改革推进不及预期；资本市场大幅波动；居民资产配置迁移不及预期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

周颖婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521060002
zhouyingjie@tfzq.com

吴浩东

联系人

wuhaodong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《非银金融-行业研究周报:当前时点建议关注保险优质标的》2023-06-11
- 2 《非银金融-行业点评:基金投顾业务管理规定征求意见稿点评:试点转常规,看好基金投顾长期发展!》2023-06-10
- 3 《非银金融-行业研究周报:本周非银板块持续震荡,对不确定性的担忧压制行情表现》2023-06-04

内容目录

1. 周观点.....	3
2. 核心数据跟踪.....	3
3. 板块估值.....	6
4. 热点聚焦.....	7
4.1 重要新闻	7
4.2 公司公告	7

图表目录

图 1：日均股基成交额（亿元）	3
图 2：新增投资者数量（万人）	3
图 3：沪深两融余额（亿元）	4
图 4：IPO、再融资规模（亿元）	4
图 5：基金大额申购放开、暂停数量.....	5
图 6：普通股票型、指数型、偏股混合型平均预估申赎比.....	5
图 7：基金新发情况（亿元）	5
图 8：当期新增名义本金规模（亿元）	5
图 9：当期存续名义本金规模（亿元）	5
图 10：中债国债到期收益率	6
图 11：10 年期中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线.....	6
图 12：券商板块估值情况	7
图 13：保险板块估值情况	7
表 1：指数涨跌情况	6

1. 周观点

本周非银板块有所表现，复苏预期的逐步形成是主要推力。本周券商指数 1.8%，保险指数-1.8%。券商和保险板块本周的活跃主要来自于市场悲观情绪的修复，政策是主要推手，复苏的预期成为板块上行的动力。

保险板块：不仅有负债端修复的 alpha，更有顺周期下的 beta。我们认为，无需过度担心定价利率的下调，即便未来定价利率下调，与竞品相比，保险产品仍然具有性价比优势，负债端延续性值得期待。在下一阶段，顺周期的 beta 将成为板块行情的主要推升动力。我们强调此轮保险行情不仅有 alpha，更有 beta 的推力。未来主要的预期差将会产生于资产端，资产质量的改善和评估价值的可信度均存在超预期可能。

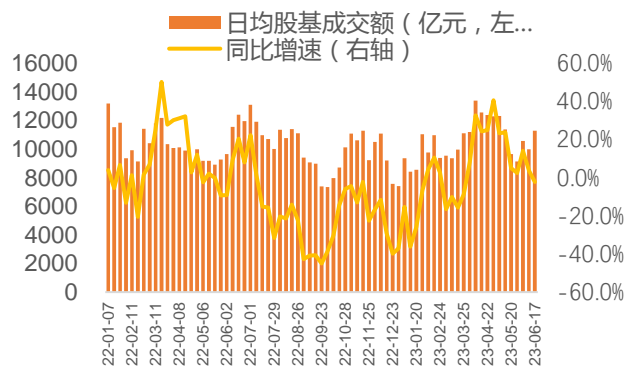
券商板块：beta 渐起，行情将分两阶段演绎。今年年内支持券商板块行情的关键在于 beta。第一阶段是预期阶段，行情的主要推力在于经济周期底部反转的博弈，市场对于具有一定强度的财政乃至货币政策存在预期，这是催化券商上涨的动力。第二阶段是印证阶段，当市场确认经济反转底部已现之时，板块将以顺周期逻辑开启行情，而这一底部确认的信号可以从宏观数据上确认。我们建议券商板块仍以左侧事先布局的策略为主，选股思路集中于题材（中特估/数字化）和高弹性（经纪/自营占比高）两个维度。

个股层面，建议关注：保险方面，建议关注负债端持续超预期，增速最快的中国平安/中国太保。券商方面，建议关注兼具概念与弹性的标的中国银河/光大证券/中金公司。

2. 核心数据跟踪

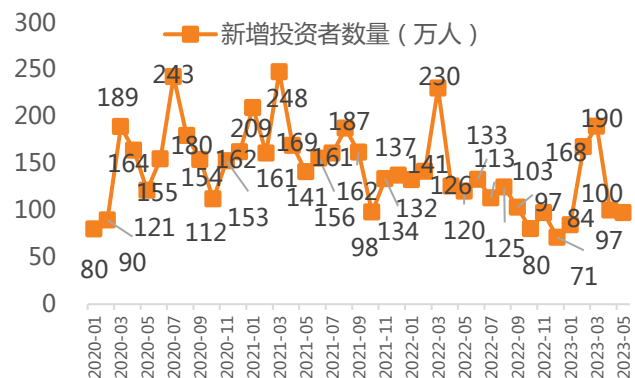
1) 经纪业务：本周日均股基成交额 11281 亿，环比+12.9%；年初至今日均股基成交额 10529 亿，同比+1%。5 月新增投资者 97 万人，环比-3%。

图 1：日均股基成交额（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

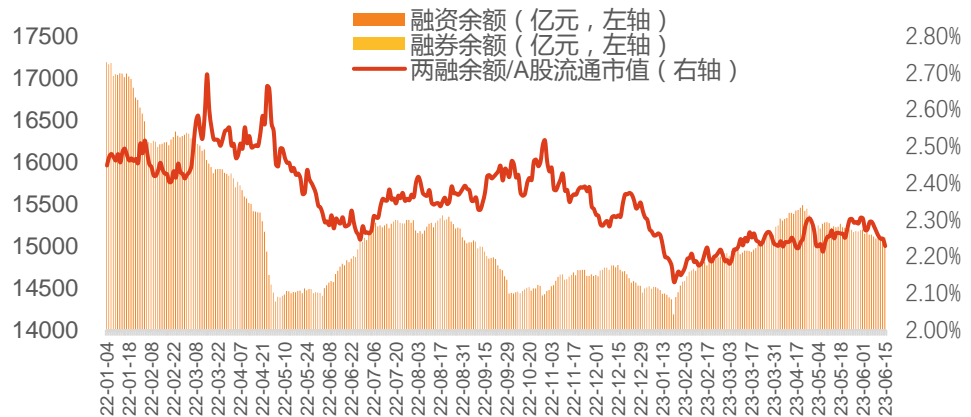
图 2：新增投资者数量（万人）



资料来源：中证登，天风证券研究所

2) 融资融券：截至 6 月 15 日（16 日数据未更新），两市两融余额为 1.60 万亿，环比基本持平，较年初-3.7%；目前两融余额占流通市值比例为 2.2%，较年初持平。

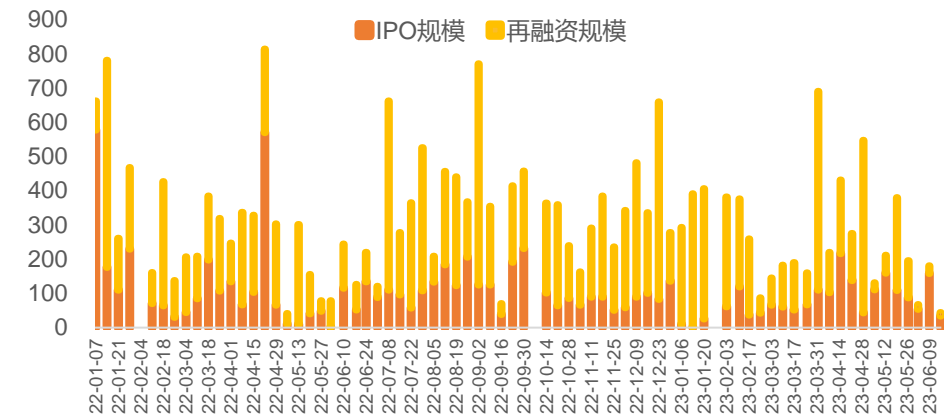
图 3：沪深两融余额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3) 投行业务：本周 4 单 IPO 上市，较上周下降 4 单；年初至今 IPO 规模 1865 亿，同比-36%。本周 3 单再融资，较上周下降 2 家；年初至今再融资规模 4358 亿，同比+5%。

图 4：IPO、再融资规模（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

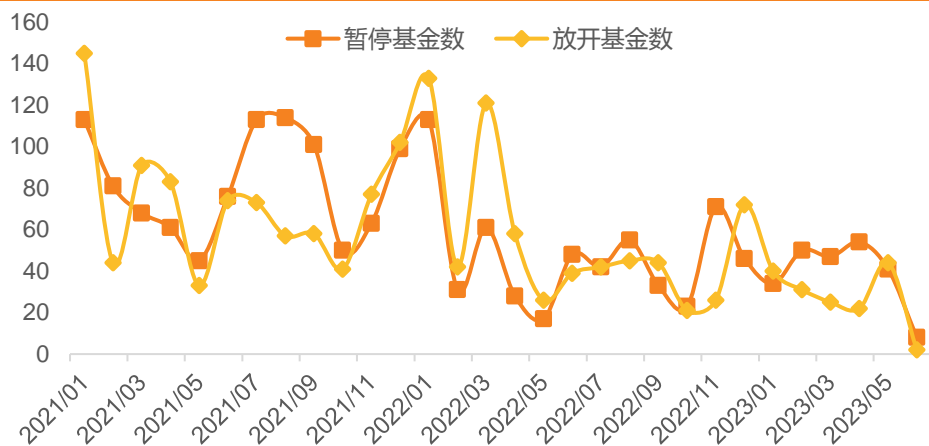
4) 公募基金

资金流动方面，本周普通股票型、指数型、偏股混合型、偏债混合型、平衡混合型平均预估申赎比分别为 0.69、0.81、0.69、0.31、0.51，预计资金净赎回。

新发基金方面，本周新成立权益基金规模 49 亿元；年初至今新成立权益基金规模 1579 亿，同比-19%。

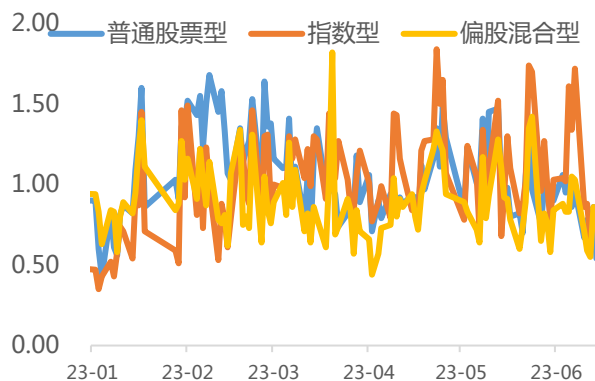
基金经理行为方面，6 月共 8 只基金暂停大额申购，2 只基金放开大额申购，或一定程度上显示基金经理对后市判断偏谨慎。

图 5：基金大额申购放开、暂停数量



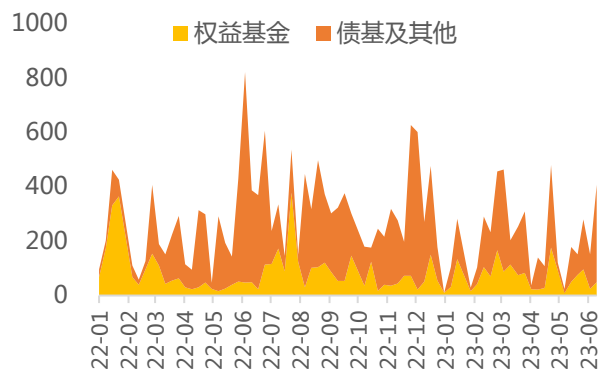
资料来源：Wind，天风证券研究所 注：数据剔除暂停时间 7 天以内，或限额 600w 以上的事件

图 6：普通股票型、指数型、偏股混合型平均预估申赎比



资料来源：Choice，天风证券研究所

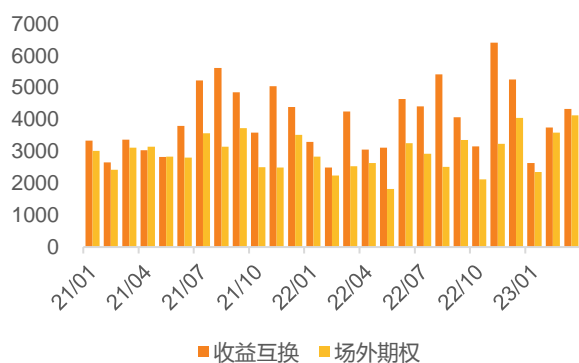
图 7：基金新发情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

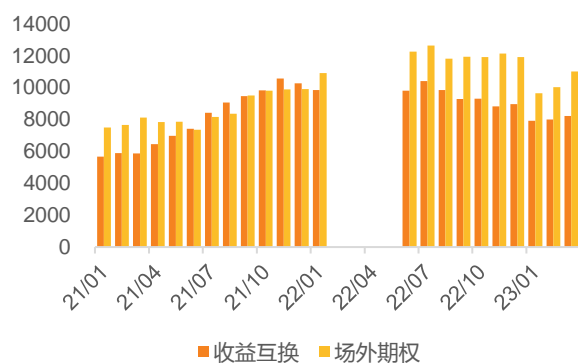
5) 场外衍生品：截至 23 年 4 月，期末场外期权+收益互换存续未了结初始名义本金 1.97 万亿，环比+2%，同比-7%。

图 8：当期新增名义本金规模（亿元）



资料来源：Choice，天风证券研究所

图 9：当期存续名义本金规模（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

*注：2022-02 至 2022-05 数据无披露

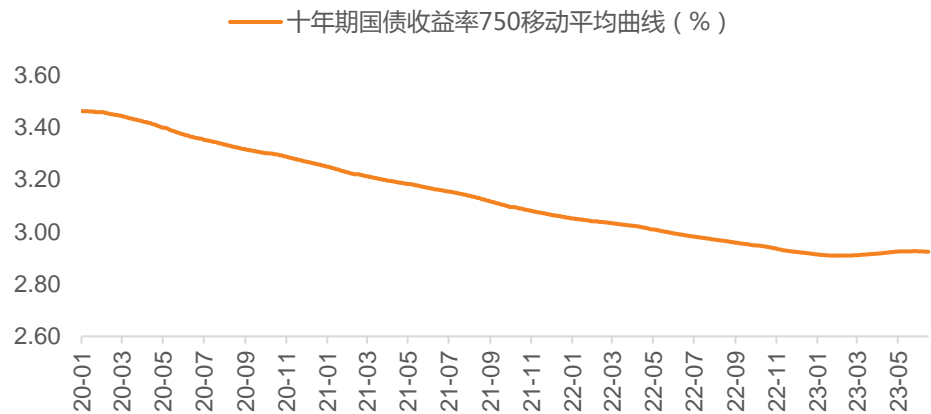
6) 国债收益率：截至 6 月 16 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.66%，较上周-1bps，较年初-16bps；十年期国债 750 移动平均为 2.92%，较上周小幅下行，较年初+1bps。

图 10：中债国债到期收益率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：10 年期中债国债到期收益率 750 日移动平均曲线



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 板块估值

本周沪深 300 指数上涨 3.3%，上证指数环比上涨 1.3%，深证成指+4.7%，创业板指+5.9%。板块方面，非银金融+0.6%，券商+1.8%，保险-1.8%。个股方面，国盛金控、中国银河、湘财股份涨幅居前。

截至 6 月 16 日，券商板块 PB (LF) 1.16x，位于 2018 年以来 5.3%分位数；保险方面，国寿、平安、太保、新华、友邦及太平的 PEV 估值分别为 0.79、0.58、0.48、0.43、1.70 及 0.14，分别处于自 2012 年来的 25.4%、6.1%、9.1%、10.2%、35.8%及 2.9%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	3.3%	4.3%	2.4%
上证指数	1.3%	2.1%	6.0%
深证成指	4.7%	4.7%	2.6%
创业板指	5.9%	3.5%	-3.3%
科创 50	2.0%	-0.1%	9.7%
非银金融	0.6%	2.1%	4.8%
券商指数	1.8%	1.7%	3.8%
保险指数	-1.8%	3.0%	5.5%

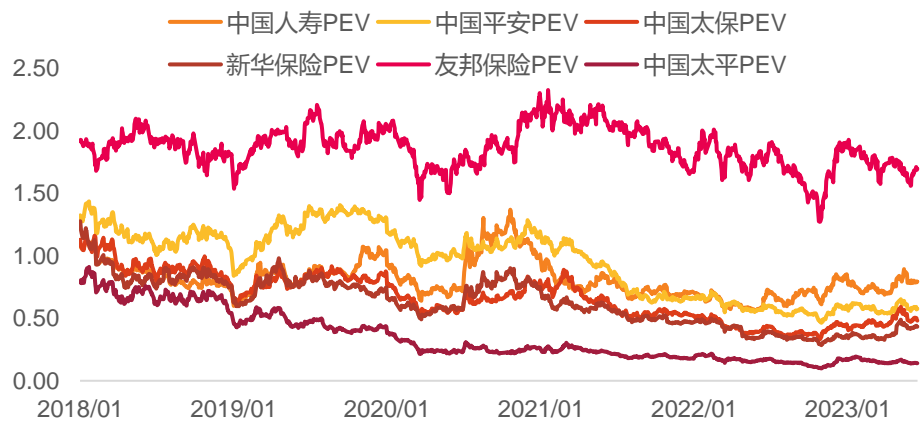
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12: 券商板块估值情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 保险板块估值情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 热点聚焦

4.1 重要新闻

- 1、各地证监局发布《关于做好 2023 年证券公司分类评价工作的通知》。今年评价工作中，强调各家券商填写 2021、2022 年度公司员工及高管薪酬发放情况，包括薪酬发放总额、高级管理人员薪酬发放总额、高级管理人员薪酬最高值等情况，这也是分类评价连续两年调查薪酬情况。

4.2 公司公告

- 1、**中信建投**：紫晶存储事件先行赔付专项基金已申报有效赔付额达总赔付额 91%。
- 2、**中金公司**：海尔金盈已累计减持 1.08%，持股比例降至大约 5.0%。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com