

非银金融

证券研究报告
2023 年 06 月 11 日

当前时点建议关注保险优质标的

周观点:

6 月 8 日起多家国有大行将正式调整人民币存款利率。其中,有大行的定期存款整存整取产品中,3 个月期、6 个月期、1 年期挂牌利率保持不变,分别为 1.25%、1.45%和 1.65%,较 6 月 7 日,2 年期挂牌利率下调 10 个基点至 2.05%,3 年期和 5 年期挂牌利率均下调 15 个基点分别至 2.45%和 2.5%。

我们判断,银行 5 年期定存后续或将进入 2.5%时代,对比定存,保险产品预订利率从 3.5%降至 3%后仍有相对竞争力。我们认为,当前市场对于 23Q3 定价利率下调后的负债端走势或存在不确定性,但储蓄险需求端仍然旺盛,新的 3.0%定价利率产品上线后对销售端的影响或仅限于 Q2 提前消耗部分客户需求,预计 23Q3 负债端表现有望转好,经历 3 个月左右的调整周期后,储蓄险有望重回高增长。

当前保险板块重回估值低位,或一定程度上释放了市场对于三季度负债端走弱以及后续经济预期偏悲观的担忧。当前时点,建议关注保险优质标的。

个股层面,建议关注:(1) 保险方面,关注负债端表现较好,增速较快的中国平安/中国太保。(2) 券商方面,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 9997 亿,环比-6%;年初至今日均股基成交额 10493 亿,同比+1%。

2) 融资融券:截至 6 月 8 日(9 日数据未更新),两市两融余额为 1.60 万亿,环比持平,较年初-4%。

3) 投行业务:本周 8 单 IPO 上市,较上周增加 1 单;年初至今 IPO 规模 1831 亿,同比-36%。本周 4 单再融资,较上周增加 2 家;年初至今再融资规模 4355 亿,同比+7%。

4) 公募基金:本周指数型基金平均预估申赎比为 1.35,预计资金净申购;普通股票型、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 0.97、0.92、0.59、0.34,预计资金净赎回。

新发基金方面,本周新成立权益基金规模 24 亿元;年初至今新成立权益基金规模 1530 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 9 日,中债国债 10 年期到期收益率为 2.67%,较上周-3bps,较年初-15bps;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 9 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、0.59、0.50、0.43、1.67 及 0.14,分别处于自 2012 年来的 25.3%、7.7%、10.9%、9.8%、32.3%及 3.0%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
- 2 《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
- 3 《非银金融-行业研究周报:产品停售影响或小于预期,二季度持续看好保险板块》 2023-05-21

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

6月8日起多家国有大行将正式调整人民币存款利率。其中，有大行的定期存款整存整取产品中，3个月期、6个月期、1年期挂牌利率保持不变，分别为1.25%、1.45%和1.65%，较6月7日，2年期挂牌利率下调10个基点至2.05%，3年期和5年期挂牌利率均下调15个基点分别至2.45%和2.5%。

我们判断，银行5年期定存后续或将进入2.5%时代，对比定存，保险产品预订利率从3.5%降至3%后仍有相对竞争力。我们认为，当前市场对于23Q3定价利率下调后的负债端走势或存在不确定性，但储蓄险需求端仍然旺盛，新的3.0%定价利率产品上线后对销售端的影响或仅限于Q2提前消耗部分客户需求，预计23Q3负债端表现有望转好，经历3个月左右的调整周期后，储蓄险有望重回高增长。

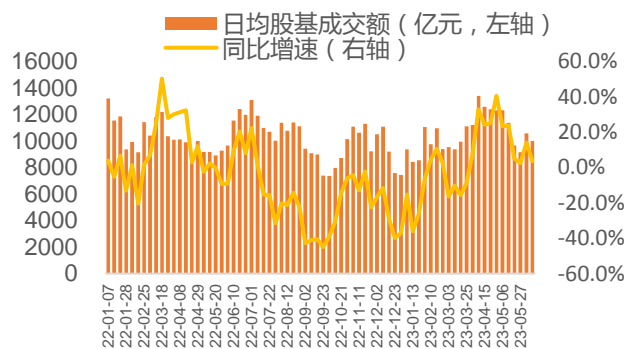
当前保险板块重回估值低位，或一定程度上释放了市场对于三季度负债端走弱以及后续经济预期悲观的担忧。当前时点，建议关注保险优质标的。

个股层面，建议关注：（1）保险方面，关注负债端表现较好，增速较快的中国平安/中国太保。（2）券商方面，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

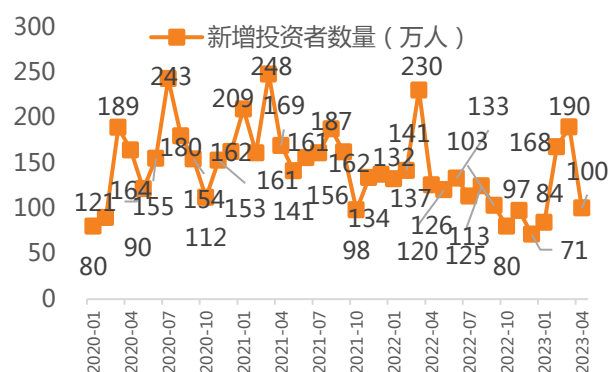
1) 经纪业务：本周日均股基成交额 9997 亿，环比-6%；年初至今日均股基成交额 10493 亿，同比+1%。4月新增投资者 100 万人，环比-47%。

图 1：日均股基成交额（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

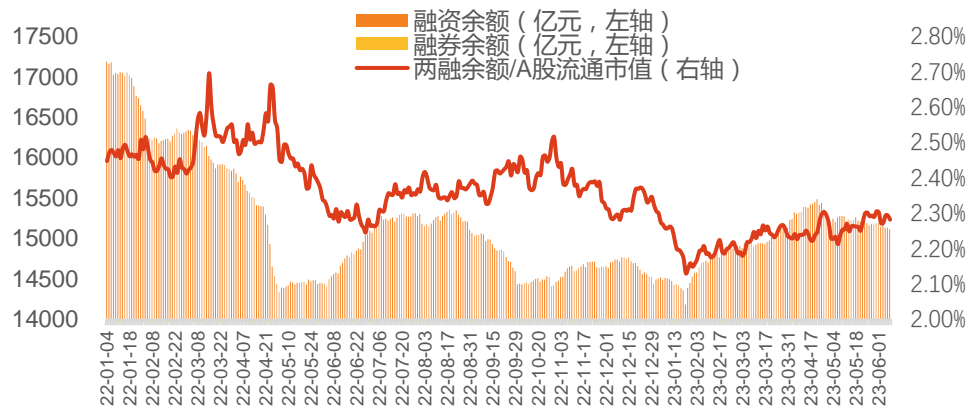
图 2：新增投资者数量（万人）



资料来源：中证登，天风证券研究所

2) 融资融券：截至6月8日（9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-4%；目前两融余额占流通市值比例为2.3%，较年初持平。

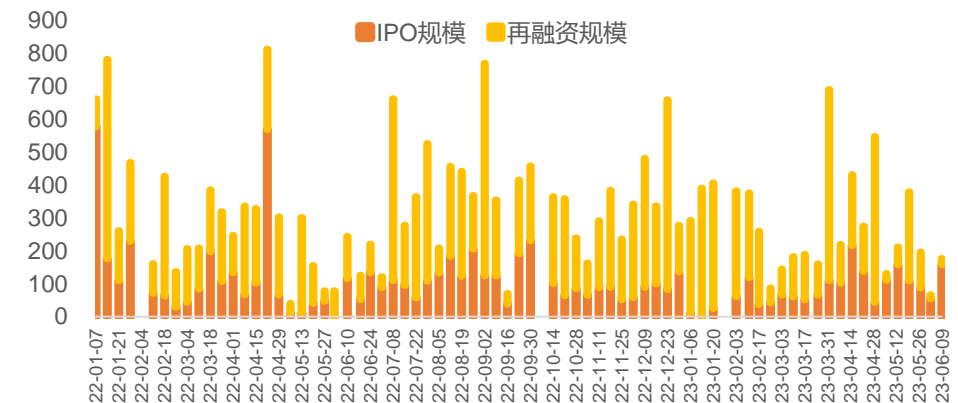
图 3：沪深两融余额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3) 投行业务：本周 8 单 IPO 上市，较上周增加 1 单；年初至今 IPO 规模 1831 亿，同比-36%。本周 4 单再融资，较上周增加 2 家；年初至今再融资规模 4355 亿，同比+7%。

图 4：IPO、再融资规模（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

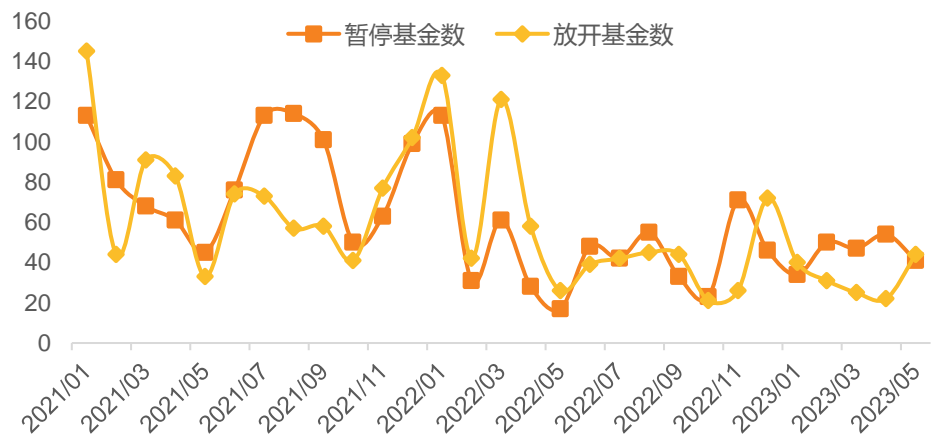
4) 公募基金

资金流动方面，本周指数型基金平均预估申赎比为 1.35，预计资金净申购；普通股票型、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 0.97、0.92、0.59、0.34，预计资金净赎回。

新发基金方面，本周新成立权益基金规模 24 亿元；年初至今新成立权益基金规模 1530 亿，同比-19%。

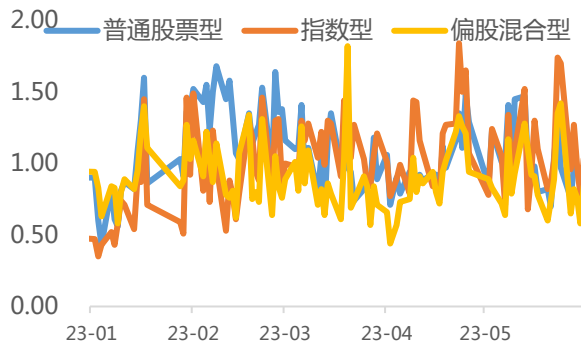
基金经理行为方面，6 月共 8 只基金暂停大额申购，2 只基金放开大额申购，或一定程度上显示基金经理对后市判断偏谨慎。

图 5：基金大额申购放开、暂停数量



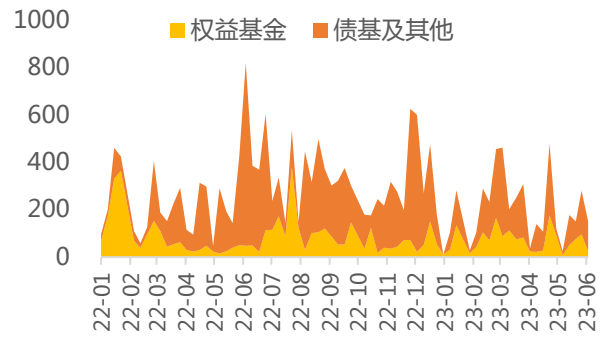
资料来源：Wind，天风证券研究所 注：数据剔除暂停时间 7 天以内，或限额 600w 以上的事件

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

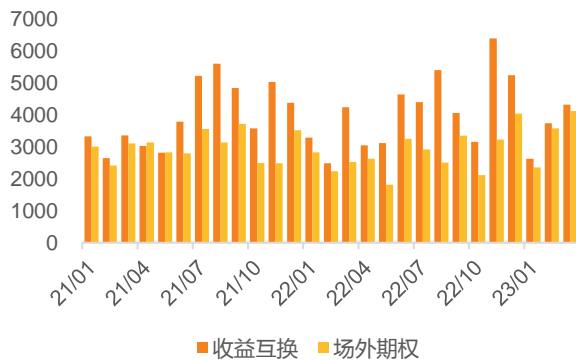
图 7：基金新发情况（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

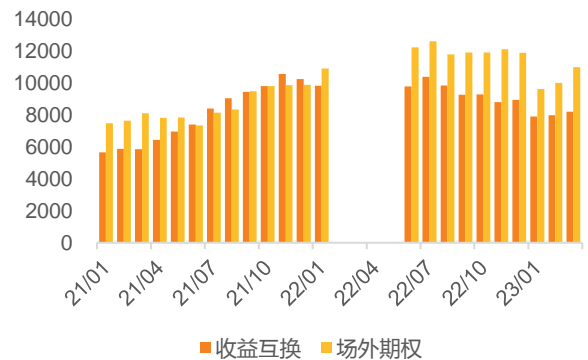
5) 场外衍生品：截至 23 年 4 月，期末场外期权+收益互换存续未了结初始名义本金 1.97 万亿，环比+2%，同比-7%。

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

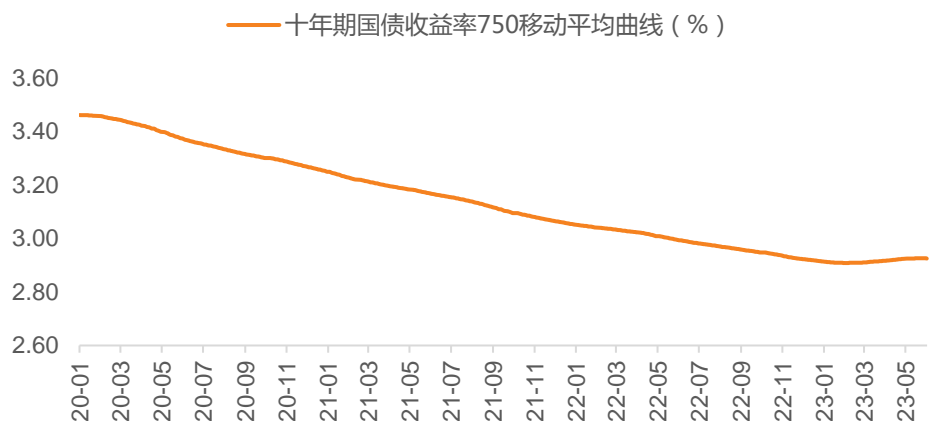
6) 国债收益率：截至 6 月 9 日，中债国债 10 年期到期收益率为 2.67%，较上周-3bps，较年初-15bps；十年期国债 750 移动平均为 2.92%，较上周小幅下行，较年初+1bps。

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 指数下跌 0.7%，上证指数环比持平，深证成指-1.9%，创业板指-4.0%。板块方面，非银金融-0.3%，券商-0.9%，保险+1.0%。个股方面，首创证券、东北证券、光大证券涨幅居前。

截至 6 月 9 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、0.59、0.50、0.43、1.67 及 0.14，分别处于自 2012 年来的 25.3%、7.7%、10.9%、9.8%、32.3%及 3.0%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	-0.7%	1.0%	-0.9%
上证指数	0.0%	0.8%	4.6%
深证成指	-1.9%	0.0%	-2.0%
创业板指	-4.0%	-2.3%	-8.7%
科创 50	-2.0%	-2.0%	7.6%
非银金融	-0.3%	1.4%	4.1%
券商指数	-0.9%	0.0%	2.0%
保险指数	1.0%	4.9%	7.4%

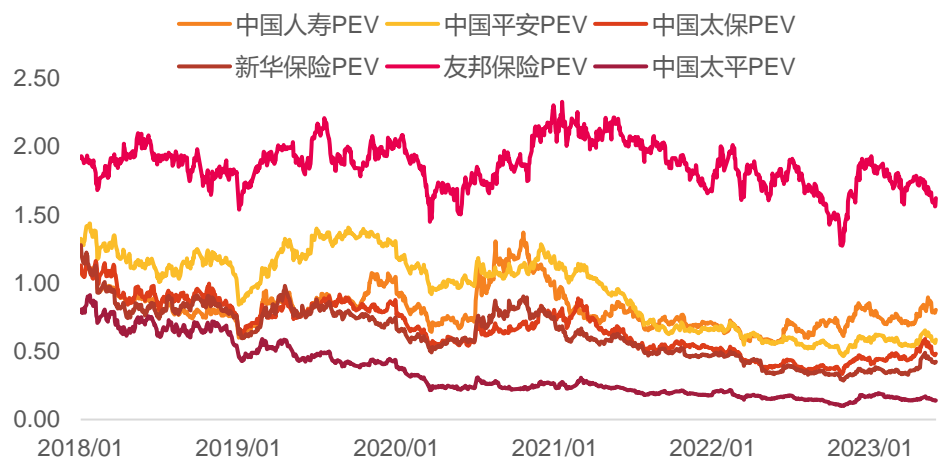
资料来源：Wind，天风证券研究所

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、证监会发布《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》(征求意见稿)。为有序推进基金投资顾问业务,证监会起草了《规定》。《规定》共 40 条,对适当性要求、激励机制、个人养老金、投私募基金、封闭期等多个方面作出了明确规范。其中有对试点期间“投资”活动原则的沿用,有对“顾问”的监管强化,也有对新问题新情况的补充更新。
- 2、证券业协会发布《证券公司网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》,鼓励券商 IT 三年平均投入金额不少于同年平均净利润的 10%或平均营业收入的 7%。同时明确了六大类 31 项主要任务,对券商网络和信息安全提出 32 条重点任务清单,作为指导 2023 至 2025 年券商提升网络和信息安全工作的行动指南,券商可参照实施。

4.2 公司公告

- 1、国联证券:增发拟募资规模从 70 亿下降至 50 亿。

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