

行业研究

人身险保费持续承压，“南向通”开启债市开放加速

——非银金融行业周报 20210919

要点

行情回顾：本周上证综指下跌 2.4%，深证成指下跌 2.8%，非银金融指数下跌 4.2%，其中保险指数下跌 5.4%，券商指数下跌 3.8%，多元金融指数下跌 3.3%，恒生金融行业指数下跌 4.4%。年初至今，上证综指累计上涨 4.1%，深证成指累计下跌 0.8%，非银金融指数累计下跌 17.3%，落后上证综指 21.4pct，落后深证成指 16.6pct。本周板块涨幅排名靠前个股：绿庭投资（23.01%）、仁东控股（9.94%）、长城证券（3.60%）、瑞达期货（2.92%）。本周日均股基交易额为 15130 亿元，环比下跌 1.23%。截至 9 月 16 日，融资融券余额 19122 亿元，环比上涨 0.02%，占 A 股流通市值比例为 2.68%。两融交易额占 A 股成交额比例 8.9%。截至 9 月 17 日，市场续存期集合理财产品合计共 7053 个，资产净值 15975 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.88%，比上周上涨 1.3bp。

保险行业：人身险保费持续承压，车险综改阵痛或将延续

近日上市险企陆续公布 2021 年 1-8 月保费收入数据。**(1) 人身险：保费持续承压，行业转型正艰难爬坡。**2021 年 1-8 月各上市险企人身险累计保费，除中国平安外同比增速均下滑；8 月单月保费，除中国太平外，同比增速均为负。在人口红利退去、代理人加快裁员以及“保险姓保”的政策引导下，寿险行业持续低迷，未来康养产业或将成为寿险行业发力的重点领域。**(2) 财产险：8 月保费同比负增长，车险综改阵痛或将延续。**受车险业务拖累影响，各上市险企 8 月财产险保费收入均同比下滑。车险综改已超一年，根据银保监会披露，截至今年 7 月末，车险综合赔付率为 73.3%，距离银保监会 75% 的预期还存在一定差距，改革仍有发挥空间。推荐低估值与高股息率的中国财险及中报业绩超预期的友邦保险，长期推荐多线布局养老产业与低估值的中国太保（A+H）。

证券行业：债券市场“南向通”正式开启，南北互联互通即将全面落地

中国人民银行和香港金融管理局联合发布通知，香港与内地债券市场互联互通南向合作（“南向通”）将于 9 月 24 日正式启动。这标志着内地与香港债券市场双向互联互通即将全面落地。此次“南向通”的开通，一方面得益于“北向通”成功运行的经验，另一方面也是粤港澳大湾区建设的重要一环。我们认为，“南向通”的开启将同时利好境内投资者与海外中资发行人，从投资者的角度来看，有助于境内投资者扩展投资空间与实现资产多元化配置，利好券商投资业务发展，从发行人角度来看，也有利于降低在海外发债的中资发行人融资成本，带来更多潜在投资者。当前在资本市场大发展的背景下，A 股市场成交活跃，券商行业财富管理、投资业务和机构业务等面临着快速发展或转型时期，低估值的券商板块有高的配置性价比。从公司层面看龙头券商和部分有差异化竞争力的券商将有望获得超额收益。建议关注两条主线：1) 券商板块中综合实力突出、护城河优势明显的龙头券商，推荐中信证券（A+H）；2) 财富管理大时代下具有差异化竞争力的券商，推荐东方财富，关注广发证券。

投资建议：保险：推荐中国财险，友邦保险，中国太保（A+H）；

券商：推荐中信证券（A+H），东方财富，关注广发证券。

风险提示：经济复苏不及预期；政策改革推进滞后；长端利率超预期下行。

非银金融

增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

wangyf@ebscn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengji@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

养老理财产品试点开启，衍生品新增创新高——非银金融行业周报（20210912）

保险集团公司监管进一步加强，服务创新中小企业设立“北交所”——非银金融行业周报（20210905）

7 月保费小幅承压，上海发布国际金融中心“十四五”规划——非银金融行业周报（20210829）

银保监会调研养老社区模式，信用债市场面临进一步规范——非银金融行业周报（20210822）

非寿险业务准备金管理征求意见，A 股市场交易持续活跃——非银金融行业周报（20210814）

新能源车专属车险将至，上半年券商 ROE 提升——非银金融行业周报（20210808）

保险资管产品整体正收益，券商分类评级公布——非银金融行业周报（20210801）

养老保险市场供给增加，基金券商配置环比企稳——非银金融行业周报（20210725）

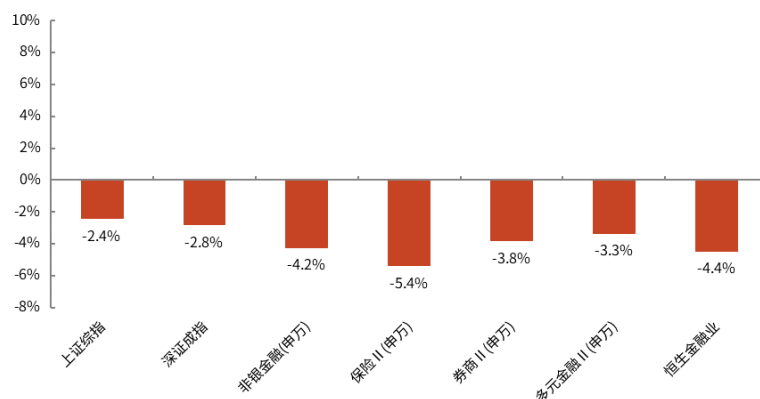
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指下跌 2.4%，深证成指下跌 2.8%，非银金融指数下跌 4.2%，其中保险指数下跌 5.4%，券商指数下跌 3.8%，多元金融指数下跌 3.3%，恒生金融行业指数下跌 4.4%。

年初至今，上证综指累计上涨 4.1%，深证成指累计下跌 0.8%，非银金融指数累计下跌 17.3%，落后上证综指 21.4pct，落后深证成指 16.6pct。

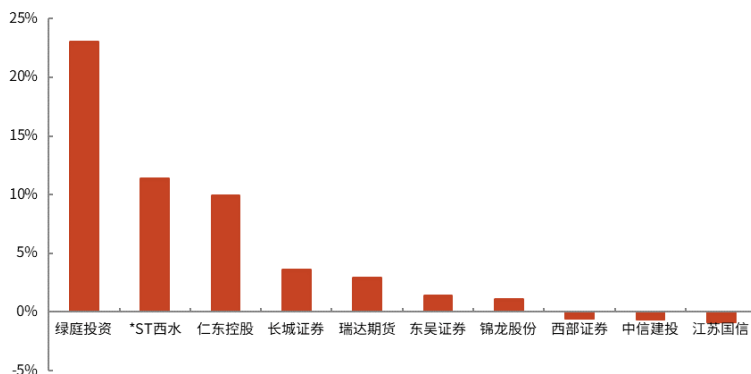
图 1：指数表现（2021 年 9 月 13 日-9 月 17 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前五个股：绿庭投资（23.01%）、*ST 西水（11.36%）、仁东控股（9.94%）、长城证券（3.60%）、瑞达期货（2.92%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 9 月 13 日-9 月 17 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、沪港深通资金流向更新

本周（2021 年 9 月 13 日-9 月 17 日），北向资金累计流出 88.27 亿，年初至今（截至 9 月 17 日）累计流入 2864.59 亿。南向资金累计流出港币 24.28 亿，年初至今（截至 9 月 17 日）累计流入港币 3862.95 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1、表 2。

表 1: 沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新 (2021 年 9 月 13 日-9 月 17 日)

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股			沪港深通资金持仓比例前十大非银股		
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	华泰证券	50,686	中国平安	-173,899	方正证券	16%
2	兴业证券	41,674	招商证券	-10,612	兴业证券	5%
3	中信证券	39,302	申万宏源	-10,570	中国平安	4%
4	海通证券	27,138	长江证券	-8,611	中信证券	4%
5	广发证券	15,194	天风证券	-8,240	爱建集团	3%
6	长城证券	15,033	东方证券	-7,411	太平洋	2%
7	太平洋	14,451	中航资本	-6,939	华泰证券	2%
8	东吴证券	6,921	国金证券	-6,310	中国太保	2%
9	中国太保	6,007	南京证券	-4,616	渤海租赁	2%
10	财通证券	4,411	西部证券	-4,053	东吴证券	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 2: 沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新 (2021 年 9 月 13 日-9 月 17 日)

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股			沪港深通资金持仓比例前十大非银股		
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持已发行普通股比例
1	香港交易所	95,195	友邦保险	-14,197	民众金融科技	33%
2	中金公司	17,514	中国人民保险集团	-12,285	中国光大控股	12%
3	中国财险	14,220	海通证券	-11,133	中州证券	10%
4	HTSC	9,279	中国人寿	-10,474	华兴资本控股	10%
5	中信证券	6,697	中国银河	-8,438	新华保险	10%
6	中国太保	5,334	中国再保险	-5,389	中国太平	9%
7	中国太平	2,330	东方证券	-5,141	广发证券	8%
8	远东宏信	1,288	广发证券	-4,344	东方证券	8%
9	海通国际	570	中国平安	-3,926	民银资本	8%
10	民银资本	519	联想控股	-2,543	中国银河	8%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

1、行业观点

2.1、保险：人身险保费持续承压，车险综改阵痛或将延续

近日上市险企陆续公布 2021 年 1-8 月保费收入数据。各上市险企 1-8 月人身险累计原保费收入分别为：中国人寿 5043 亿元 (YOY+2.3%)、中国平安 3567 亿元 (YOY-3.3%)、中国太保 1664 亿元 (YOY-0.1%)、新华保险 1189 亿元 (YOY+2.0%)、中国人保 1019 亿元 (YOY-0.9%)，中国太平 1139 亿元 (YOY+3.8%)，合计收入 1.36 万亿元 (YOY+0.3%)；1-8 月财产险累计原保费收入分别为：平安财险 1751 亿元 (YOY-9.2%)，太保财险 1052 亿元 (YOY+4.2%)，人保财险 3098 亿元 (YOY+0.7%)，太平财险 185 亿元 (YOY-1.9%)，合计收入 6086 亿元 (YOY-1.9%)。

1、人身险：保费持续承压，行业转型正艰难爬坡

累计保费增速放缓，单月保费同比下滑。(1) 除中国平安外，2021 年 1-8 月上市险企人身险保费同比增速均有所下滑，其中中国太平 (-0.1pct)、中国人寿 (-0.7pct)、新华保险 (-0.5pct)、中国太保 (-1.96pct)、中国人保 (-2pct)。(2) 除中国太平外，各险企 8 月人身险单月保费均同比下滑，分别为中国太平 (3.0%) > 中国平安 (-1.1%) > 新华保险 (-3.7%) > 中国人寿 (-6.1%) > 中国太保 (-16.3%) > 中国人保 (-23.2%)，分别较上月变化-3.1pct、-1.94pct、

+6.38pct、-3.15pct、-13.21pct、-38.87pct。在人口红利退去、代理人加快裁员以及“保险姓保”的政策引导下，寿险行业持续低迷，各险企从“供给端”寻求破冰之法，逐渐形成以“人”为本，“科技”赋能的改革思路，但是需求促进效果短期不明显。

康养产业或将成为寿险行业发力的重点领域。在人口老龄化加剧、人均寿命延长以及养老金第三支柱加快建设的背景下，各险企纷纷布局养老产业，角逐养老社区。今年5月，新华保险养老产业布局中的“乐享”、“颐享”、“尊享”三大社区产品线全面落地，且新华家园部分养老社区投入运营；中国平安发布“平安臻颐年”康养品牌及首个高端产品线“颐年城”；今年7月，中国人寿旗下“国寿嘉园天津乐境”正式启用；今年9月，中国太保的太保家园正在由“打造居住产品空间”的1.0时代迈向“提升为老服务品质”的2.0时代。**康养产业是一项长期工程，如何满足多样化需求，形成服务闭环，打造养老生态圈，将成为寿险行业破局关键。**

2、财产险：8月保费同比负增长，车险综改阵痛或将延续

上市险企8月财产险保费收入同比负增长：人保财险（-3.8%）>太保财险（-4.5%）>平安财险（-14.2%）>太平财险（-25.1%），较上月分别变化+5.1pct、-3.9pct、-0.1pct、-13.2pct，可见人保财险保费增速有明显改善。我们预计主要受车险业务影响：一方面8月国内汽车销售市场不景气，产销分别完成172.5万辆和179.9万辆，同比分别下降18.7%和17.8%，降幅比7月分别扩大3.2和5.9个百分点；另一方面车险综改使赔付率上升，给车险经营带来持续性压力。

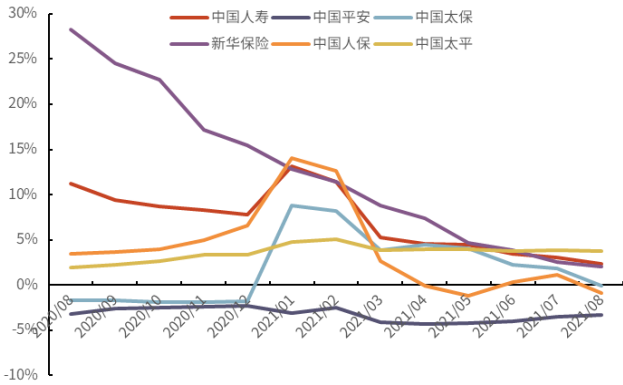
车险综改已超一年，改革阵痛或将延续。存量市场上，车险改革倒逼险企推进转型及出清落后产能，各险企通过精细化管理降低费用率，实现降本增效，在一定程度上有效缓解了车险综改对其经营的影响；增量市场上，新能源车的普及将为车险带来广阔发展空间，我们预计后续车险保费增长的压力将逐步释放。然而，一年的综合改革时间尚短，改革形式尚不明朗，阵痛或将延续。根据银保监会披露，截至今年7月末，车险综合赔付率由改革前的56.9%上升至73.3%，距离银保监会75%的预期还存在一定差距，同时车险综改第二阶段尚未正式启动，改革仍有发挥空间，险企可能面临更大挑战。

表3：2021年各上市险企月度保费数据（单位：亿元）

人身险业务	1-8月累计保费	1-7月累计保费	1-8月累计同比	1-7月累计同比	同比变动	8月单月保费	7月单月保费	8月单月同比	7月单月同比	同比变动
中国人寿	5,043	4,689	2.3%	3.0%	-0.7pct	354	263	-6.1%	-3.0%	-3.1pct
中国平安	3,567	3,235	-3.3%	-3.6%	0.2pct	332	346	-1.1%	0.8%	-1.9pct
中国太保	1,664	1,513	-0.1%	1.8%	-2.0pct	151	99	-16.3%	-3.0%	-13.2pct
新华保险	1,189	1,099	2.0%	2.5%	-0.5pct	90	93	-3.7%	-10.1%	6.4pct
中国人保	1,019	954	-0.9%	1.1%	-2.0pct	65	57	-23.2%	15.6%	-38.9pct
中国太平	1,139	1,049	3.8%	3.9%	-0.1pct	89	75	3.0%	6.1%	-3.1pct
合计	13,621	12,539	0.3%	1.0%	-0.7pct	1,081	933	-6.6%	-0.7%	-5.9pct
财产险业务										
中国人保	3,098	2,801	0.7%	1.2%	-0.5pct	298	282	-3.8%	-8.9%	5.1pct
中国平安	1,751	1,540	-9.2%	-8.5%	-0.7pct	211	207	-14.2%	-14.1%	-0.1pct
中国太保	1,052	937	4.2%	5.4%	-1.2pct	115	119	-4.5%	-0.6%	-3.9pct
中国太平	185	167	-1.9%	1.5%	-3.4pct	18	22	-25.1%	-11.9%	-13.2pct
合计	6,086	5,445	-1.9%	-1.0%	-0.8pct	641	631	-8.3%	-9.4%	1.1pct

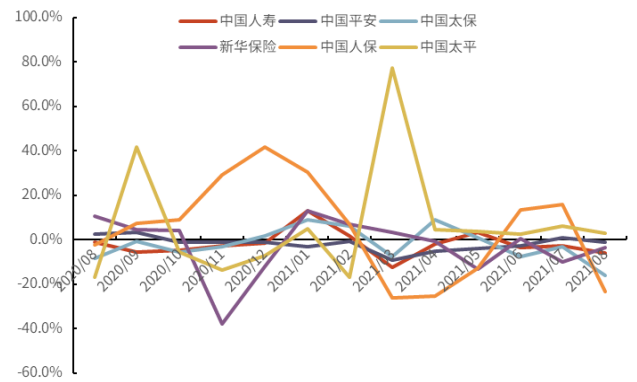
资料来源：各公司公告，光大证券研究所

图 3：各上市险企人身险累计保费同比增速



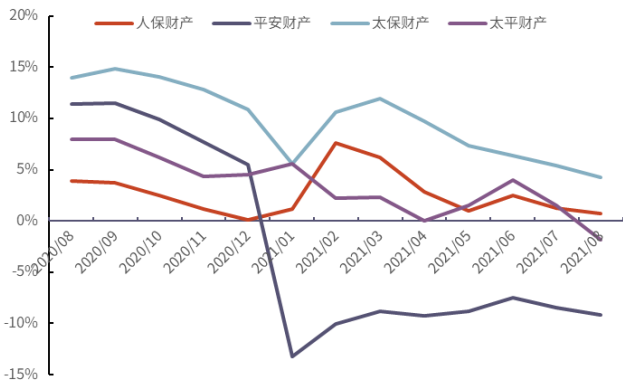
资料来源：各公司公告，光大证券研究所

图 4：各上市险企人身险单月保费同比增速



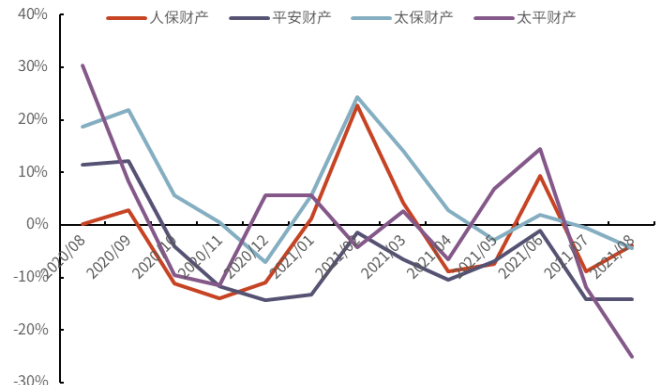
资料来源：各公司公告，光大证券研究所

图 5：各上市险企财产险累计保费同比增速



资料来源：各公司公告，光大证券研究所

图 6：各上市险企财产险单月保费同比增速



资料来源：各公司公告，光大证券研究所

2.2、证券：“南向通”即将上线，债券市场进一步开放

9月15日，中国人民银行和香港金融管理局联合发布通知，香港与内地债券市场互联互通南向合作（“南向通”）将于9月24日正式启动。“南向通”是指境内投资者经由内地与香港相关基础服务机构在债券交易、托管、结算等方面互联互通的机制安排，投资香港债券市场交易流通的债券。此次“南向通”的上线，标志着内地与香港债券市场双向互联互通即将全面落地。

1、“北向通”成功运行，“南向通”适时开放

■ “北向通”成功运行为“南向通”开通提供经验。

2017年7月，我国正式推出“债券通”，即内地与香港债券市场互联互通合作的全新计划，其中“北向通”率先开通，“南向通”并未同步运行。“北向通”开通四年以来，境外投资者持有我国债券从2017年的8500亿元增长到2021年8月末的3.8万亿元，交易日趋活跃，其高效运行从一定程度上推进了评级、结算、托管等基础设施的国际化运作。同时，人民币债券纳入国际主流债券指数、债券交易机制日益与国际接轨、外资持续大规模增持人民币债券等一系列具有里程碑意义的标志式事件竞相落地，也标志着中国债券市场开放步伐进一步加快。在此背景下，按照中央决策部署，适时开通“南向通”，一方面有

利于完善我国债券市场双向开放,另一方面也有利于巩固香港联接海内外金融市场枢纽地位。

■ “南向通”进一步助力粤港澳大湾区建设。

近期我国关于推动粤港澳大湾区建设的重要政策频出,包括“跨境理财通”业务试点正式启动,“南向通”此时启动也是粤港澳大湾区建设的重要一环,有助于提升我国金融市场双向开放水平、促进大湾区金融市场互联互通。另外,疫情以来,我国宏观经济保持增长,人民币汇率保持稳健,资本市场对海外投资者的吸引力与日俱增,利好债券通南向通的启动。

2、多个机构对“南向通”运行做出明确规定

《通知》对“南向通”的额度管理,资金使用以及交易对手方的各个方面做了明确规定,与此同时,全国银行间同业拆借中心与上海清算所也发布了相关交易与清算规则,具体如下:

表 4: “南向通”相关规定一览

发布机构	文件名称	具体内容
中国人民银行	《关于开展内地与香港债券市场互联互通南向合作的通知》	<p>投资范围: 标的债券为境外发行并在香港债券市场交易流通的所有券种,而且境内投资者可通过“南向通”参与境外债券的发行认购。起步阶段,“南向通”先开通现券交易。</p> <p>投资者和交易对手方: 内地投资者暂定为央行 2020 年度公开市场业务一级交易商中的 41 家银行类金融机构。合格境内机构投资者(QDII)和人民币合格境内机构投资者(RQDII)也可以通过“南向通”开展境外债券投资。交易对手方暂定为香港金融管理局指定的“南向通”做市商。</p> <p>跨境资金净流出额度管理: “南向通”跨境资金净流出上限不超过年度总额度(5000 亿等值人民币)和每日额度(200 亿等值人民币)。同时央行根据跨境资金流动形势,对“南向通”年度总额度和每日额度进行调整。相关跨境资金净流出额不纳入“南向通”相关额度使用情况统计。</p> <p>资金使用: 相关资金只可用于债券投资。不得通过“南向通”非法套汇。使用人民币投资外币债券的境内投资者,可通过银行间外汇市场办理外汇资金兑换和外汇风险对冲业务,投资的债券到期或卖出后境内投资者不再继续投资的,相关资金应汇回境内并兑换回人民币。</p> <p>基础性服务: “南向通”采用名义持有人制度安排,内地债券登记结算机构、托管清算银行通过在香港开立名义持有人账户的方式,为内地投资者提供债券托管结算服务。境内投资者可以自主选择通过境内债券登记结算机构或境内托管清算银行托管其债券资产。选择境内债券登记结算机构托管债券的境内投资者,应通过境内电子交易平台与交易对手达成交易,并通过人民币跨境支付系统办理债券交易的资金支付。</p>
全国银行间同业拆借中心	《债券通“南向通”交易规则》	<p>交易服务品种: 初期为现券买卖,交易中心在交易系统公布可交易债券清单,并根据市场情况及境内投资者需求不时予以更新。</p> <p>交易服务日及交易时间: 内地银行间债券市场的交易日每个交易日北京时间上午 9:00—12:00,下午 13:30—20:00。</p> <p>交易方式: 采用请求报价方式进行交易。交易中心通过交易系统向境内投资者展示“南向通”报价商意向报价信息,境内投资者可查看意向报价信息并向报价商发送报价请求。境内投资者可向一家或多家报价商发送报价请求,交易要素包括交易方向、债券代码、券面总额、结算日等。境内投资者可设定请求有效时间,超过请求有效时间,请求自动撤销。</p> <p>币种: 报价、交易及结算币种为标的债券发行条款中约定的币种,即票面币种。</p>
上海清算所	《内地与香港债券市场互联互通南向合作业务实施细则》 《内地与香港债券市场互联互通南向合作业务指南》	<p>交易的结算日期: 银行间债券市场和香港债券市场共同工作日。</p> <p>账户开立方式: 上海清算所在香港金管局 CMU 开立名义持有人账户,代境内投资者持有其购买的债券。境内投资者在上海清算所开立“南向通”债券账户,记载其持有购买债券的余额。上海清算所为境内投资者开立的“南向通”债券账户记载的债券总额,应当与香港金管局 CMU 为上海清算所开立的各名义持有人账户登记的债券总额相等。</p>

数据来源:中国人民银行官网,上海清算所、全国银行间同业拆借中心,光大证券研究所整理

3、“南向通”的开启将同时利好境内投资者与海外中资发行人

■ 有助于境内投资者扩展投资空间与实现资产多元化配置,或将利好券商投资业务。

“南向通”主要是通过加强两地债券市场基础服务机构合作,为内地机构投资者“走出去”配置债券提供便捷通道。“南向通”提供了在 QDII、RQDII 之外为内地投资者提供了另一条途径,进一步拓展了境内投资者在国际金融市场配

置资产的空间，有助于境内投资者利用香港市场管理信用风险，提高投资组合收益。

“南向通”的开通有利于境内券商布局境外中资债券，特别是占比超过 90% 的中资美元债。中资美元债因其与境内信用债在流动性、风险收益、品种分布等方面存在重大差异，有较大的跨境多元化配置价值。对境内券商而言，在当前境内高等级债券利差被压缩至历史低位的背景下，增配一部分境外中资债券，尤其是高收益债，有助于增加投资业务收入。

■ 有利于降低在海外发债的中资发行人融资成本，带来更多潜在投资者。

“南向通”在满足境内投资人丰富配置外币资产需求的同时，改善同一信用主体境内外利差差距较大的现状，可以协助中资发行人降低融资成本，更利于中资机构进行合理的融资规划及资产配置。另一方面，由于“南向通”为香港债券二级市场提供了有力的流动性支持渠道。改善了中资机构“出海”投资以中资机构海外分部为基础的投资人范围受限问题，扩大了中资机构的投资主体范围，带来更多潜在投资者。同时“南向通”做市商的增加与活跃也为中资企业境外债二级市场提供充分的流动性支持。

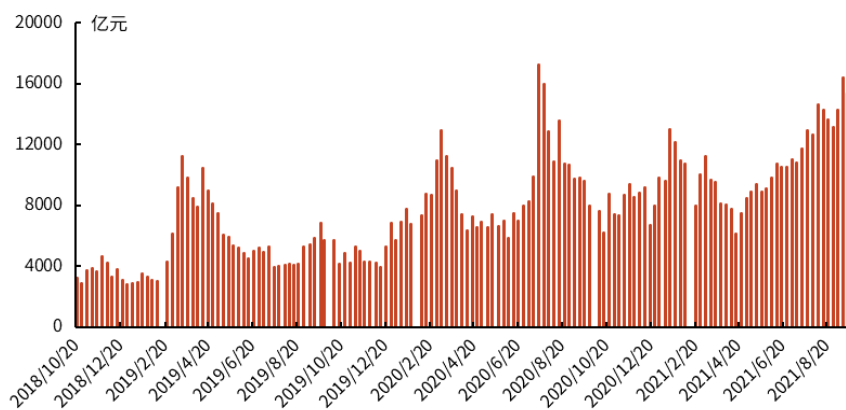
3、重点推荐公司

保险：推荐中国财险，友邦保险，中国太保（A+H）；

券商：推荐中信证券（A+H），东方财富，关注广发证券。

4、行业重要数据

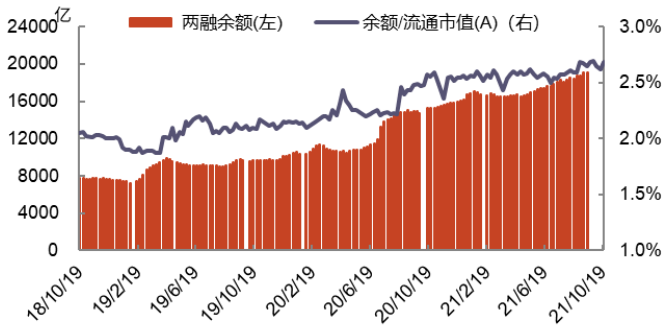
图 7：股基周日均交易额(亿元)（截至 2021 年 9 月 17 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

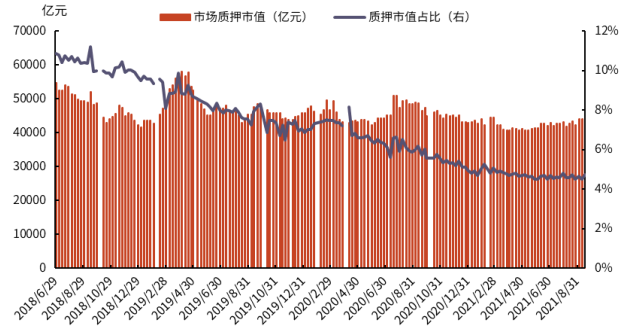
本周日均股基交易额为 15130 亿元，环比下跌 1.23%。

图 8：两融余额及占 A 股流通市值比例（截至 2021 年 9 月 16 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

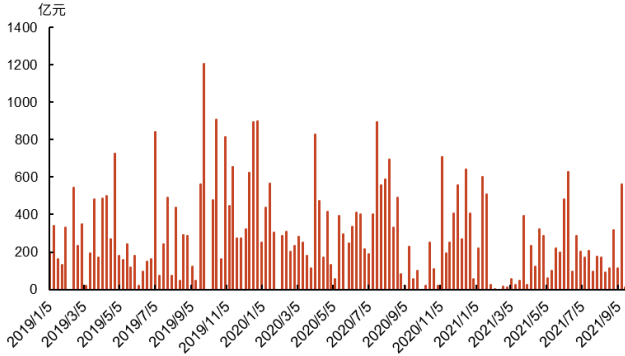
图 9：股票质押参考市值及占比（截至 2021 年 9 月 17 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

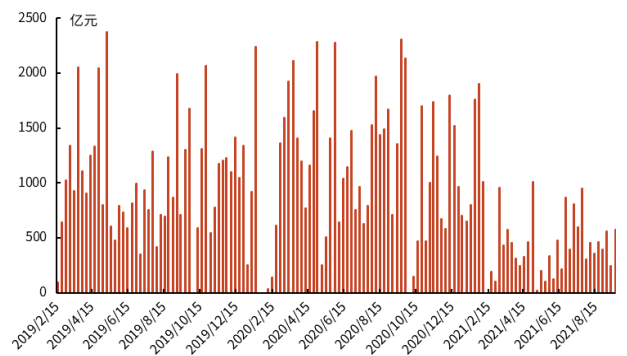
截至 9 月 16 日，融资融券余额 19122 亿元，环比上涨 0.02%，占 A 股流通市值比例为 2.68%。两融交易额占 A 股成交额比例 8.9%。

图 10：股票承销金额（截至 2021 年 9 月 17 日）



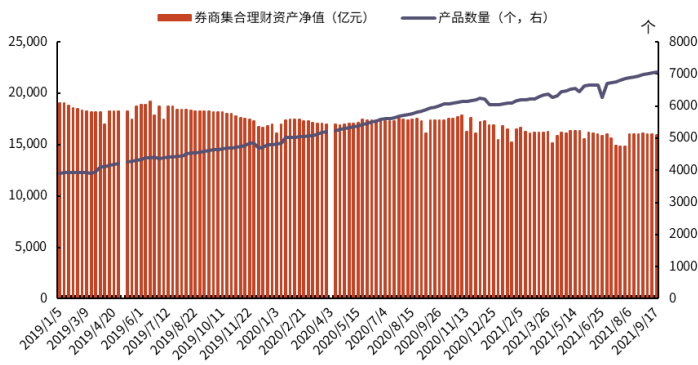
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：债券承销金额（截至 2021 年 9 月 17 日）



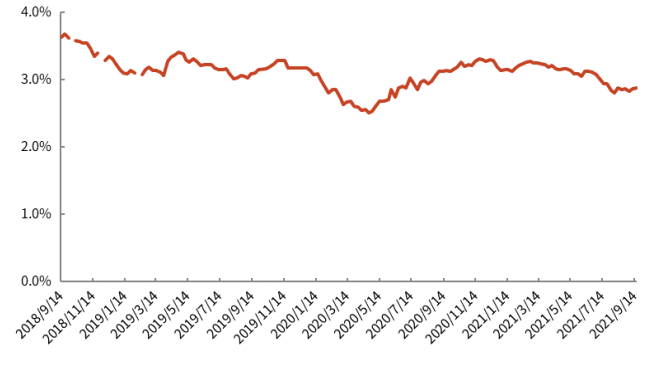
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：续存期集合理财产品个数及净值（截至 2021 年 9 月 17 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

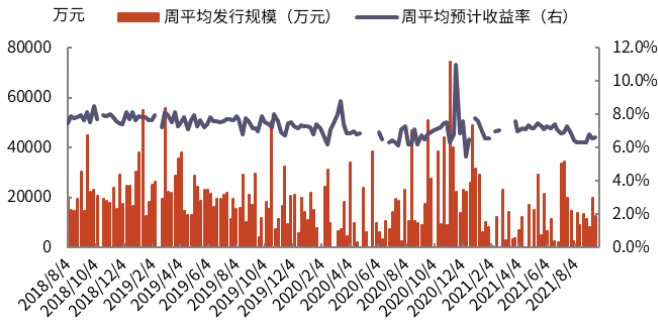
图 13：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 9 月 17 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

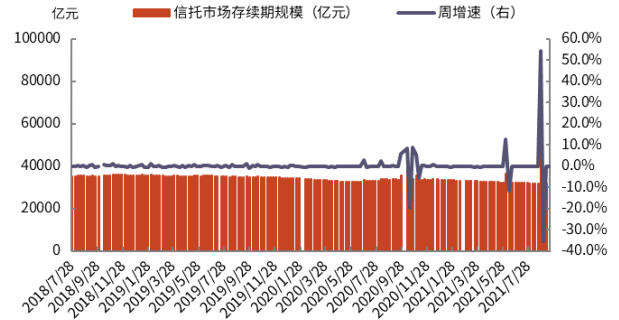
截至 9 月 17 日，市场续存期集合理财产品合计共 7053 个，资产净值 15975 亿元，中债 10 年期国债到期收益率 2.88%，比上周上涨 1.3bp。

图 14: 信托市场周平均发行规模及预计收益率 (截至 2021 年 9 月 17 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 15: 信托市场存续期规模 (亿元) (截至 2021 年 9 月 17 日)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、行业动态

(1) 蔡奇、易会满、陈吉宁到北京证券交易所调研

9 月 14 日下午, 北京市委书记蔡奇到北京证券交易所调研。他强调, 要深入贯彻习近平总书记在 2021 年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的重要致辞精神, 自觉站在服务党和国家工作大局、服务和融入新发展格局的高度, 深刻认识深化新三板改革、设立北京证券交易所的重大意义, 积极协助配合中国证监会做好相关工作, 打造服务创新型中小企业主阵地。中国证监会主席易会满, 北京市委副书记、市长陈吉宁一同调研。

易会满指出, 证监会将在改革实现平稳开局的基础上, 进一步认真学习领会、深入贯彻落实, 与北京市加强协同, 紧紧围绕“服务中小企业”这个市场定位, 牢牢把握“支持创新发展”这个关键, 始终聚焦“打造主阵地”这个方向, 扎实推动改革各项工作。突出“错位发展、特色发展”, 统筹新三板各层级协调发展, 发挥好北京证券交易所带动作用, 做活做强创新层和基础层, 加强与沪深交易所、区域性股权市场的互联互通, 加快完善服务中小企业的全链条制度体系, 促进形成层层递进的中小企业成长路径和良好的多层次市场生态, 不断提升资本市场服务实体经济高质量发展的能力。

(2) 北交所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法(试行)》

为保障北京证券交易所市场融资交易功能有效发挥, 促进科技与资本融合, 营造良性市场生态, 培育市场理性、长期的投资文化, 在充分调研和论证的基础上, 2021 年 9 月 17 日, 北京证券交易所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法(试行)》, 明确**个人投资者准入的资金门槛为证券资产 50 万元, 机构投资者准入不设置资金门槛**。自规则发布之日起, 投资者即可预约开通北京证券交易所交易权限。

北京证券交易所开市后, 个人投资者准入门槛为开通交易权限前 20 个交易日日均证券资产 50 万元, 同时具备 2 年以上证券投资经验。在北京证券交易所开市前已开通精选层交易权限的投资者, 其交易权限将自动平移至北京证券交易所。同时, 北京证券交易所将坚持与新三板创新层、基础层一体发展和制度联动, 具有新三板创新层和基础层交易权限的投资者, 其交易权限范围将包含北京证券交易所股票。

需要说明的是, 本次规则发布后至北京证券交易所开市交易前, **投资者参与精选层股票交易仍需满足 100 万元证券资产标准**。同时, 为便利投资者, 即日起投资者可向其委托的证券公司申请预约开通北京证券交易所交易权限。

(3) 中国银保监会发布《保险公司分支机构市场准入管理办法》

为进一步提高保险公司分支机构准入管理科学化、规范化水平，引导保险公司持续完善公司治理机制、合理有序设置分支机构，优化准入规则，提升监管质效。近日，中国银保监会发布了《保险公司分支机构市场准入管理办法》（以下简称《办法》）。

《办法》共 46 条，主要对保险公司分支机构设立、改建、变更营业场所、撤销等流程进行了规范。重点完善改建、变更营业场所和撤销相关规定及分支机构设立条件，进一步明确行政许可程序和材料要求，规范和便利行政许可申请和审批工作。下一步，银保监会将根据《办法》规定，引导保险公司科学评估市场需求和供给，合理布局分支机构，促进公平良性竞争，构建更加稳定和和谐的市场秩序。

6、公司公告

(1) 众安在线 (6060)：众安在线发布原保险保费收入公告。2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日公司所获得的原保险保费收入总额约为人民币 146.21 亿元。

(2) 中国人寿 (601628)：中国人寿发布原保险保费收入公告。2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日期间，公司累计原保险保费收入约为人民币 5043 亿元。

(3) 新华保险 (601336)：新华保险发布原保险保费收入公告。2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日期间，公司累计原保险保费收入为人民币 1189 亿元。

(4) 中国太保 (601601)：中国太保发布原保险保费收入公告。2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日期间，中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入分别为人民币 1664 亿元、人民币 1052 亿元。

(5) 国元证券 (000728)：国元证券股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2021 年 9 月 17 日收到公司董事朱宜存先生和独立董事魏玖长先生的书面辞职申请。截至本公告披露日，朱宜存先生和魏玖长先生不持有公司股份。

(4) *ST 西水 (600291)：内蒙古西水创业股份有限公司（以下简称“公司”）股票于 2021 年 9 月 10 日、9 月 13 日、9 月 14 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 15%，根据《上海证券交易所股票交易规则》、《上海证券交易所风险警示板股票交易管理办法》的有关规定，属于股票交易异常波动情形。

7、风险提示

经济复苏不及预期；政策改革推进滞后；长端利率超预期下行。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited

64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE