

# 监管推动丰富人身险产品体系，QFII 获批衍生品交易强化券商板块配置逻辑

——非银金融行业周观点



东方证券  
ORIENT SECURITIES

## 核心观点

- **银行保险机构大股东监管方法出台，进一步完善银行保险机构公司治理。**为进一步加强股东股权监管，本周银保监会制定了《银行保险机构大股东行为监管办法（试行）》。监管方法明确了大股东认定标准，规范了大股东行为，明确禁止大股东干预银行保险机构正常经营，并强化了大股东责任义务，要求大股东认真学习监管规定和政策。方法还统一了银行保险机构的监管标准，明确股权质押比例超过 50% 的大股东不得行使表决权并压实银行保险机构的主体责任，并细化了股权管理要求和流程，鼓励银行保险机构制定大股东权利清单和负面行为清单，依法追偿滥用股东权利给银行保险机构造成损失的行为，积极维护自身权益。
- **证券公司声誉风险管理指引发布，推动建立行业声誉约束机制。**本周证券业协会制定并发布《证券公司声誉风险管理指引》，指导证券公司加强声誉风险管理。指引详细定义了声誉风险及其治理构架及各责任主体的职责分工，并要求证券公司建立并持续完善声誉风险管理制度和机制，建立工作人员声誉约束及评价机制，同时要求公司将声誉风险纳入工作人员的考核范围。按照指引，协会可对证券公司声誉风险管理情况进行评估、监督和检查。此指引对于维护行业形象和市场稳定，营造行业发展良好生态，实现行业高质量发展具有重要意义。
- **监管推动丰富人身险产品体系，关注四季度保险销售节奏。**1) 银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给指导意见》，在保险产品同质化严重、供给覆盖面不够广等背景下，推动人身保险供给侧结构性改革加快发展，要求保险机构多领域丰富人身保险产品供给，以及有效提升人身保险产品供给能力。我们认为老年人、新业态从业人员保障水平有望进一步提升，大型险企有望凭借优秀的产品设计能力增强核心竞争力；2) 国寿、平安、太保寿险业务 9 月单月同比增速分别为-3.3%、-3.4%和-5.5%，其中国寿、太保单月表现环比改善，但仍呈现负增长，仍需关注后续代理人质态改善进展与开门红销售节奏；人保、平安财险业务 9 月单月同比增速环比改善，但呈负增长态势，预计四季度将步入改善轨道，车险综合改革引领规模与质量双向健康发展。

## 投资建议与投资标的

- 券商方面，继续坚持大公募与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**广发证券(000776, 增持)**、**兴业证券(601377, 增持)**、**中信证券(600030, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**。
- 多元金融方面，港股推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，建议关注全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**；美股推荐美国移动支付与电子钱包新兴龙头 **SQUARE(SQ.N, 买入)**及第三方高净值财管龙头**诺亚财富(NOAH.N, 买入)**，同时建议关注有望于近期迎来政策拐点的高成长性港美股经纪商龙头**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**。
- 保险方面，行业转型中的代理人队伍升级是未来的关注点，此外投资端的外延布局也有望缓解市场的悲观预期。同时预期 EV 能保持稳定增长，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续建议关注**中国平安(601318, 未评级)**、**中国太保(601601, 未评级)**、**友邦保险(01299, 未评级)**。

## 风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2021 年 10 月 18 日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

孙嘉庚

021-63325888\*7041

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

证券分析师

陶圣禹

021-63325888\*1818

taoshengyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070002

证券分析师

唐子佩

021-63325888\*6083

tangzipai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

证券分析师

施静

021-63325888\*3206

shijing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090002

香港证监会牌照：BMO306

## 相关报告

权益回暖提振保险板块，仍看好大公募与衍生品逻辑下的券商配置机遇：——非银金融行业周观点 2021-10-11

地产风波拖累保险板块表现，仍看好政策催化下的券商板块配置价值：——非银金融行业周观点 2021-09-27

北交所细则陆续出台护航中小企业发展，政策面利好催化板块配置价值：——非银金融行业周观点 2021-09-22

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目录

<b>1. 一周数据回顾</b> .....	4
1.1. 行情数据 .....	4
1.2. 市场数据 .....	5
<b>2. 行业动态</b> .....	7
<b>3. 公司公告</b> .....	7
<b>4. 投资建议</b> .....	8
<b>5. 风险提示</b> .....	8

## 图表目录

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2021 年 10 月 15 日)	4
图 2: 本周日均股基成交额及换手率	6
图 3: 两融余额及环比增速	6
图 4: 股票质押参考市值及环比增速	6
图 5: 股票承销金额及环比	6
图 6: 债券承销金额及环比	7
图 7: IPO 过会情况	7
表 1: 行业涨跌幅情况	4
表 2: 券商股上周表现	4
表 3: 保险股上周表现	5
表 4: 多元金融股上周表现	5
表 5: 港美股上周表现	5

## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 行情数据

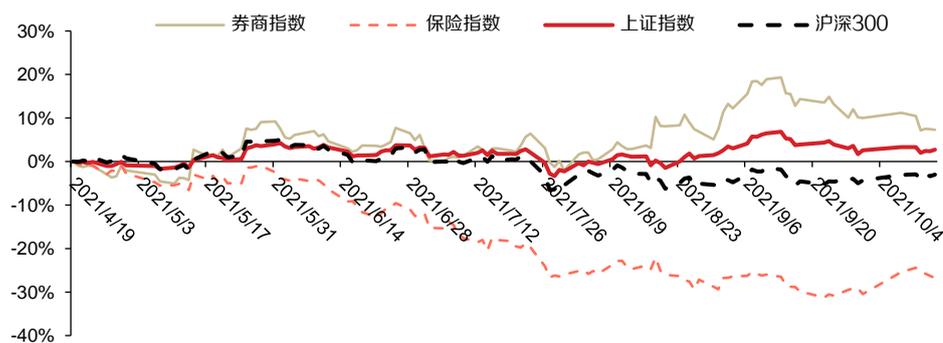
本周市场行情看淡，沪深 300 上涨 0.04%，上证指数下跌 0.55%，上证 50 上涨 1.18%，券商指数下跌 3.50%，保险指数下跌 1.93%，多元金融指数下跌 3.38%。

表 1: 行业涨跌幅情况

证券代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	0.04%	1.35%	(5.36%)
000001.SH	上证指数	(0.55%)	0.12%	2.86%
000016.SH	上证 50	1.18%	3.06%	(9.50%)
886054.WI	券商指数	(3.50%)	(2.45%)	(7.76%)
886055.WI	保险指数	(1.93%)	5.28%	(36.23%)
886053.WI	多元金融指数	(3.38%)	(1.60%)	1.06%

资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2021 年 10 月 15 日)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

表 2: 券商股上周表现

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	股本 (亿)	总市值 (亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
601198.SH	东兴证券	11.88	2.0%	28	328	22.08	1.53
002670.SZ	国盛金控	9.45	1.7%	19	183	(86.31)	1.62
000712.SZ	锦龙股份	15.60	1.4%	9	140	(146.50)	4.10
601236.SH	红塔证券	11.97	0.6%	47	565	40.92	3.86
601990.SH	南京证券	10.11	0.5%	37	373	38.84	2.32
600621.SH	华鑫股份	14.60	0.1%	11	155	47.85	2.24
600155.SH	华创阳安	9.71	(0.2%)	17	169	21.25	1.11
601788.SH	光大证券	15.63	(0.8%)	46	721	29.48	1.40
000750.SZ	国海证券	3.92	(1.0%)	54	213	36.77	1.17
601901.SH	方正证券	8.17	(1.2%)	82	673	38.31	1.65

资料来源: Wind, 东方证券研究所

**表 3：保险股上周表现**

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	成交额（亿）	A/H 溢价率	A-PEV(21E)
600291.SH	*ST 西水	5.58	9.4%	10	N.A.	N.A.
601628.SH	中国人寿	31.34	0.1%	27	176.00%	0.71
000627.SZ	天茂集团	3.46	(0.6%)	1	N.A.	N.A.
601336.SH	新华保险	41.93	(0.6%)	26	111.09%	0.48
601319.SH	中国人保	5.16	(1.0%)	13	151.39%	N.A.
601601.SH	中国太保	28.80	(1.7%)	66	39.75%	0.54
601318.SH	中国平安	50.88	(2.3%)	222	7.01%	0.57

资料来源：Wind，东方证券研究所

**表 4：多元金融股上周表现**

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	股本（亿）	总市值（亿）	PE(TTM)	PB(MRQ)
000666.SZ	经纬纺机	8.43	1.0%	7	59	11.96	0.64
600901.SH	江苏租赁	5.32	(1.7%)	30	159	7.94	1.20
600705.SH	中航产融	3.81	(2.3%)	89	340	10.00	1.01
000563.SZ	陕国投 A	3.22	(2.4%)	40	128	17.44	1.06
600816.SH	ST 安信	4.93	(3.3%)	55	270	(5.36)	(105.90)
000415.SZ	渤海租赁	2.66	(4.3%)	62	165	(2.58)	0.63
603093.SH	南华期货	12.35	(6.4%)	6	75	51.12	2.60
002608.SZ	江苏国信	6.50	(7.5%)	38	246	9.87	0.81
000987.SZ	越秀金控	7.97	(7.5%)	37	296	16.24	1.24
002961.SZ	瑞达期货	25.27	(14.7%)	4	112	27.07	5.65

资料来源：Wind，东方证券研究所

**表 5：港美股上周表现**

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(亿)	总市值(亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
SQ.N	Square	USD	249.00	4.4%	5	1,145	199.59	42.57
HUIZ.O	慧择	USD	2.25	1.8%	10	1	(12.40)	1.82
0966.HK	中国太平	HKD	12.50	1.0%	36	449	5.11	0.49
NOAH.N	诺亚财富	USD	36.50	0.3%	0.31	22	(27.27)	1.90
1833.HK	平安好医生	HKD	51.85	0.3%	11	595	(30.66)	3.30
2588.HK	中银航空租赁	HKD	68.00	(1.4%)	7	472	13.80	1.22
6060.HK	众安在线	HKD	30.35	(2.1%)	15	446	45.34	2.26
1299.HK	友邦保险	HKD	87.80	(2.4%)	121	10,621	20.04	2.32
3360.HK	远东宏信	HKD	7.49	(2.5%)	42	312	5.10	0.70
0038.HK	香港交易所	HKD	3.98	(3.4%)	11	45	7.95	0.68

资料来源：Wind，东方证券研究所

## 1.2. 市场数据

**经纪:** 本周市场股基日均成交额 10185.70 亿元, 环比上周下降 14.44%; 上证所日均换手率 0.86%, 深证所日均换手率 1.85%。

**信用:** 本周两融余额 1.85 万亿元, 环比上周上升 0.72%。

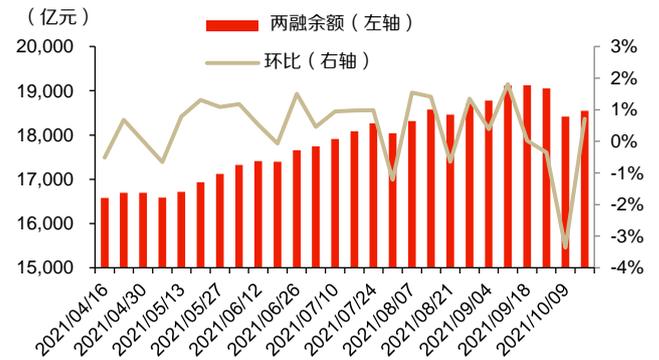
**承销:** 本周股票承销金额 235.82 亿元, 债券承销金额 1146.08 亿元, 证监会 IPO 核准通过 0 家。

图 2: 本周日均股基成交额及换手率



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 两融余额及环比增速



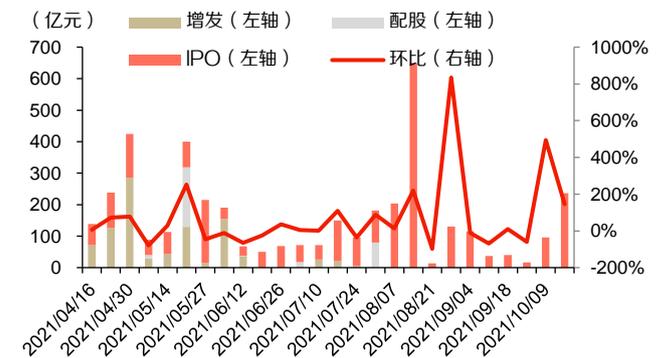
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 股票质押参考市值及环比增速

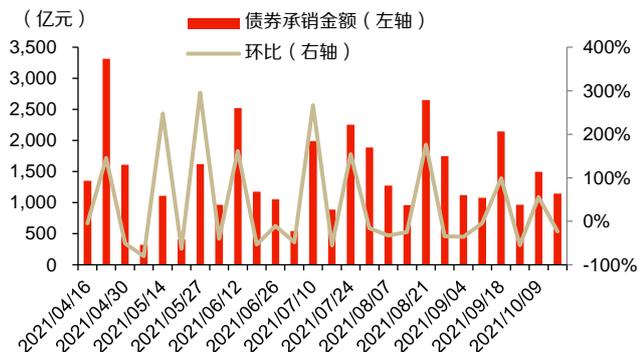


数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 5: 股票承销金额及环比



数据来源: Wind, 东方证券研究所

**图 6：债券承销金额及环比**


数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 7：IPO 过会情况**


数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2. 行业动态

**【中证协：积极创新碳基金、碳债券等多种碳金融产品】**中证协会会长表示要积极推动碳金融市场体系建设，促进碳价格的市场形成机制和碳排放权的市场化配置；积极创新包括碳基金，碳债券，碳排放权抵质押融资，碳资产回归，谈资产托管，碳远期等多挣碳金融产品。(wind)

**【中国黄金 ETF 连续第四个月出现资金流入】**世界黄金协会：在经济增长放缓和股市动荡的背景下，中国黄金 ETF 连续第四个月出现资金流入，9 月份达到 73 吨(约为 40 亿美元或 270 亿元人民币)，为有纪录以来第二高。(wind)

**【中国将继续采取积极财政政策和稳健货币政策支持经济复苏】**央行行长在 44 届际货币与金融委员会会议时表示，中国进出口强劲增长，经常账户顺差继续处于合理区间，人民币汇率保持平稳。中国政府将继续采取积极的政政策和文件得货币政策支持经济复苏。(wind)

**【年内 13 家券商抛出 不超 1463 亿元再融资方案】**券商发行可转债热情升温，中国银河、浙商证券几乎“同步”抛出大额可转债计划。据不完全统计，今年以来，已有 13 家券商抛出再融资方案（定增、配股、可转债），拟募资额合计不超过 1463 亿元。(证券日报)

**【9 月 PPI 同比涨幅创新高 CPI 连续 4 个月回落】**受煤炭和部分高耗能行业价格上涨等因素影响，9 月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比涨幅继续攀升至 10.7%，创下有记录以来新高。与之相反，全国居民消费价格指数（CPI）同比连续 4 个月回落。CPI 与 PPI “剪刀差”达到 10 个百分点。(上海证券报)

**【房企释放偿债信号 地产美元债市场迎“暖流”】**面对个别信用风险事件引发的对中资地产美元债市场的担忧，部分房地产企业或动用真金白银提前赎回债券，或主动公布偿债安排，释放出兑付的积极信号。市场人士表示，类似的举措有助于给市场注入信心，避免市场情绪放大短期、局部波动。(中国证券报)

## 3. 公司公告

**【中国银河】**公司 2021 年度第 11 期短期融资券已于 2021 年 10 月 15 日发行完毕，相关情况如下：起息日期：2021 年 10 月 15 日，对付日期 2022 年 1 月 14 日，计划发行总额 30 亿元，票面利率 2.6%，发行价格 100 元/张。

【天风证券】公司本次解除限售的股份数量为 2,827,487,342 股，锁定期为自公司股票上市之日起 36 个月，该部分限售股将于 2021 年 10 月 19 日上市流通。

【华创阳安】截至 2021 年 9 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 34,659,270 股，占公司总股本的比例为 1.99%，支付的资金总额为 394,256,417.38 元。

【仁东控股】2021 年 10 月 15 日，公司原持股 5%以上股东阿拉山口市民众创新股权投资有限合伙企业持有的 28,197,750 股公司股票(被法院裁定以物抵债，交付给山西潞城农村商业银行股份有限公司)。

【国元证券】2021 年 9 月末，公司资产总额比年初增长 20.82%，在实施 2020 年度现金股利分配后，公司归属于上市公司股东权益比年初增长 3.71%

【中银证券】截至 2021 年 10 月 14 日，云投集团通过集中竞价方式减持公司股份 27,779,959 股，占公司总股本的 1.00%；通过大宗交易方式减持公司股份 2,460,000 股，占公司总股本的 0.09%；合计减持公司股份 30,239,959 股，占公司总股本的 1.09%。

【中原证券】公司全资子公司中州蓝海投资管理有限公司拟通过河南省产权交易中心公开挂牌转让其持有的河南省中原小额贷款有限公司 11%股权。

## 4. 投资建议

- 1) 券商方面，继续坚持大公募与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐广发证券(000776, 增持)、兴业证券(601377, 增持)、中信证券(600030, 增持)，同时建议关注中金公司(03908, 未评级)。
- 2) 多元金融方面，港股推荐融资租赁龙头远东宏信(03360, 买入)，建议关注全球交易所龙头香港交易所(00388, 增持)；美股推荐美国移动支付与电子钱包新兴龙头 SQUARE(SQ.N, 买入)及第三方高净值资管龙头诺亚财富(NOAH.N, 买入)，同时建议关注有望于近期迎来政策拐点的高成长性港美股经纪商龙头富途控股(FUTU.O, 买入)、老虎证券(TIGR.O, 买入)。
- 3) 保险方面，行业转型中的代理人队伍升级是未来的关注点，此外投资端的外延布局也有望缓解市场的悲观预期。同时预期 EV 能保持稳定增长，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续建议关注中国平安(601318, 未评级)、中国太保(601601, 未评级)、友邦保险(01299, 未评级)。

## 5. 风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。
- 3) 长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)