

# 险资投资端扩容，关注政策优化环境下的板块配置机遇

## ——非银金融行业周观点

### 核心观点

- **监管下发基金投顾业绩展示指引，法规体系基本成型。**11月18日，监管层下发基金投顾业绩展示指引(征求意见稿)，要点如下：1)投顾机构应统一制作使用服务业绩展示；2)明确基金组合展示指标；3)满一年或以上实盘服务业绩可展示；4)不得进行基金组合表现排名和规模排名；5)替代部分成分基金也有要求；6)基金组合应该体现费用影响；7)概率模型展示也有要求；8)应每日向客户展示前一日的资产市值、收益；9)强调向客户展示费后客户资产信息；10)调仓但尚未确认的交易应按申请金额计算。相较于公募基金的信息披露规则，业绩展示指引文件更能体现出投顾业务的特点，统一的规范化指引有利于基金投顾业务做大，也更有利于凸显业务的初衷。
- **险企投资端扩容，扩大自主决策空间，优化资产配置。**本周银保监会发布保险资金运用中关于公开募集基础设施证券投资基金和调整投资债券信用评级要求的通知，对REITs投资完善相关配套监管措施，支持符合条件的保险资管公司参与REITs运营管理，丰富产品形态，实现保险资金保值增值；对保险资金投资债券评级要求下调，利于扩大保险机构自主决策空间。我们认为对于保险资金投资范围的拓宽有利于优化保险资产配置，引导长期资金流向国家重点支持产业领域，服务国家战略发展的基础上，也能实现风险与收益的均衡。
- **第二家外商独资寿险诞生，太保寿险“长航合伙人”招募计划发布。**1)继友邦获批分改子之后，安联(中国)受让中信信托持有的中德安联人寿49%股权，使其成为第二家外商独资寿险公司，至此安联(中国)实现产寿资管全牌照。我们认为在我国保险市场深度转型期，外资的陆续进入与业务开展有望从模式上加速行业革新，能更快步入高质量健康发展轨道。2)太保寿险发布“长航合伙人”招募计划，打造“三化五最”专业平台支撑体系，结合明年启用的“新基本法”，有望实现代理人从量到质的实质性转变。

### 投资建议与投资标的

- 券商方面，继续坚持衍生品与大公募两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**广发证券(000776, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**。
- 多元金融方面，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)**；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)**。
- 保险方面，队伍清虚下的规模探底逐步形成，留存下的队伍产能有所提升，开门红有望逐步开启；财险拐点已至，期待保费与COR的同步改善；权益市场展望乐观，投资上限放开更添向上弹性。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。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

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11月21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

tangzipei@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

北交所下周一开市,关注政策催化与情绪转 2021-11-15

暖下板块投资机会:——非银金融行业周观点

市场渐转暖,坚守主线逻辑核心标的:—— 2021-11-07

非银金融行业周观点

券商显著触底回暖+保险期待否极泰来,板 2021-10-28

块配置价值凸显:——非银金融行业

2021Q3 公募持仓报告

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

1. 一周数据回顾 .....	4
1.1. 行情数据 .....	4
1.2. 市场数据 .....	6
2. 行业动态 .....	7
3. 公司公告 .....	8
4. 投资建议 .....	8
5. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2021 年 11 月 19 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: A 股券商股最新表现	4
表 3: A 股保险股最新表现	5
表 4: A 股多元金融股最新表现	5
表 5: 主要港美股最新表现	5

## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 行情数据

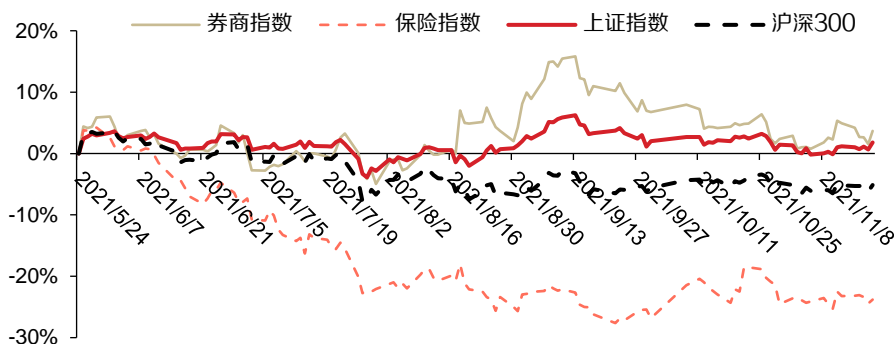
本周市场行情看淡，沪深 300 上涨 0.03%，上证指数上涨 0.60%，上证 50 下跌 0.24%，券商指数下跌 1.17%，保险指数下跌 0.72%，多元金融指数下跌 0.80%。

表 1：行业涨跌幅情况

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	0.03%	(0.38%)	(6.16%)
399006.SZ	创业板指	(0.33%)	2.04%	15.26%
886054.WI	券商指数	(1.17%)	1.27%	(8.18%)
886055.WI	保险指数	(0.72%)	0.99%	(36.89%)
000001.SH	上证指数	0.60%	0.37%	2.51%
000016.SH	上证 50	(0.24%)	(1.66%)	(11.75%)
886053.WI	多元金融指数	(0.80%)	1.98%	2.33%

数据来源：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 11 月 19 日）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：A 股券商股最新表现

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)
000776.SZ	广发证券	22.50	4.6%	76.21	1714.74	16.27	1.66
601099.SH	太平洋	3.32	2.8%	68.16	226.30	N/A	2.28
002939.SZ	长城证券	11.56	1.9%	31.03	358.75	21.09	1.87
601555.SH	东吴证券	8.89	1.5%	38.81	344.98	16.27	1.20
600621.SH	华鑫股份	13.28	1.4%	10.61	140.89	27.01	1.95
601198.SH	东兴证券	12.12	1.3%	32.32	391.77	27.07	1.79

002500.SZ	山西证券	6.49	1.2%	35.90	232.98	35.80	1.36
002926.SZ	华西证券	9.40	1.0%	26.25	246.75	13.65	1.10
000728.SZ	国元证券	7.64	0.8%	43.64	333.39	20.63	1.04
601696.SH	中银证券	13.45	0.7%	27.78	373.64	38.19	2.38

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 3：A 股保险股最新表现**

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)
601319.SH	中国人保	4.82	1.5%	11.38	146%	N/A
601628.SH	中国人寿	29.51	1.3%	11.16	162%	0.67
601336.SH	新华保险	38.74	1.0%	16.99	116%	0.44
601601.SH	中国太保	28.32	0.4%	30.44	41%	0.53
601318.SH	中国平安	49.96	(1.3%)	106.35	6%	0.56
000627.SZ	天茂集团	3.18	(2.5%)	2.31	N/A	N/A
600291.SH	*ST 西水	7.35	(7.9%)	11.98	N/A	N/A

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 4：A 股多元金融股最新表现**

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)
600816.SH	ST 安信	4.85	4.8%	54.69	265.25	N/A	N/A
000666.SZ	经纬纺机	8.39	1.9%	7.04	59.08	10.47	0.62
002608.SZ	江苏国信	6.20	1.5%	37.78	234.24	13.84	0.78
603093.SH	南华期货	12.66	0.7%	6.10	77.23	39.10	2.59
000987.SZ	越秀金控	8.76	0.0%	37.16	325.56	15.42	1.32
000563.SZ	陕国投 A	3.14	(0.3%)	39.64	124.47	17.01	1.03
600901.SH	江苏租赁	5.10	(0.6%)	29.87	152.32	7.47	1.11
002961.SZ	瑞达期货	23.13	(1.1%)	4.45	102.93	21.12	4.85
600705.SH	中航产融	3.88	(1.5%)	89.20	346.10	9.71	0.96
000415.SZ	渤海租赁	2.85	(3.1%)	61.85	176.26	N/A	0.65

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 5：主要港美股最新表现**

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)
1299.HK	友邦保险	HKD	84.60	1.7%	120.97	10233.81	19.31	2.24
0388.HK	香港交易所	HKD	464.40	(0.1%)	12.68	5887.83	46.05	12.48
SQ.N	SQUARE	USD	225.14	(1.0%)	4.61	1038.52	193.37	35.09
0966.HK	中国太平	HKD	11.46	(1.0%)	35.94	411.87	4.69	0.45
NOAH.N	诺亚财富	USD	45.22	(2.5%)	0.31	27.62	N/A	2.35
6060.HK	众安在线	HKD	27.35	(3.4%)	14.70	401.99	40.86	2.03

3360.HK	远东宏信	HKD	6.93	(3.5%)	41.69	288.89	4.72	0.65
1833.HK	平安好医生	HKD	33.10	(4.7%)	11.47	379.75	N/A	2.11
FUTU.O	富途控股	USD	54.60	(6.0%)	11.62	79.31	23.41	2.95
2588.HK	中银航空租赁	HKD	63.80	(6.0%)	6.94	442.78	12.95	1.14

数据来源：Wind，东方证券研究所

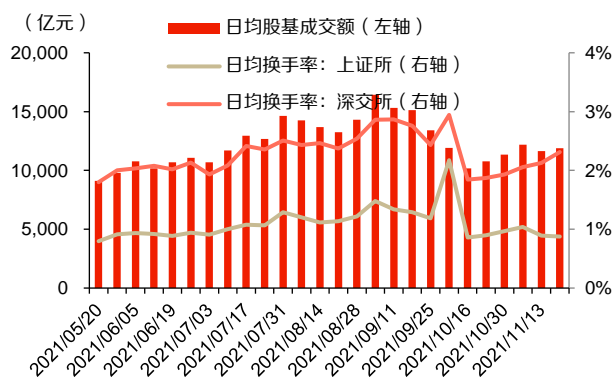
## 1.2. 市场数据

**经纪：**本周市场股基日均成交额 11897.35 亿元，环比上周上涨 2.09%；上证所日均换手率 0.88%，深证所日均换手率 2.31%。

**信用：**本周两融余额 1.84 万亿元，环比上周下降 0.22%。

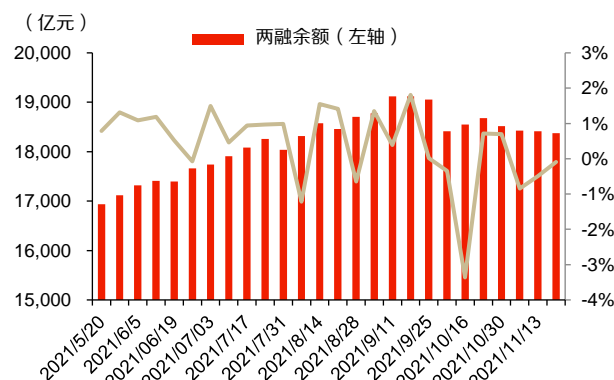
**承销：**本周股票承销金额 129.23 亿元，债券承销金额 1888.98 亿元，证监会 IPO 核准通过 7 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



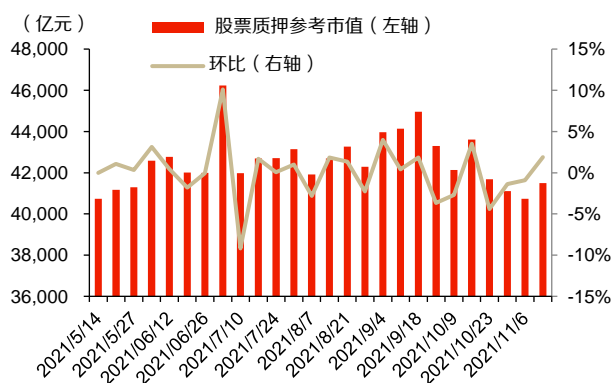
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



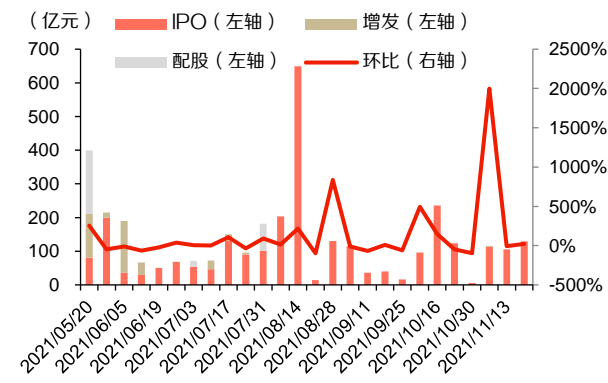
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



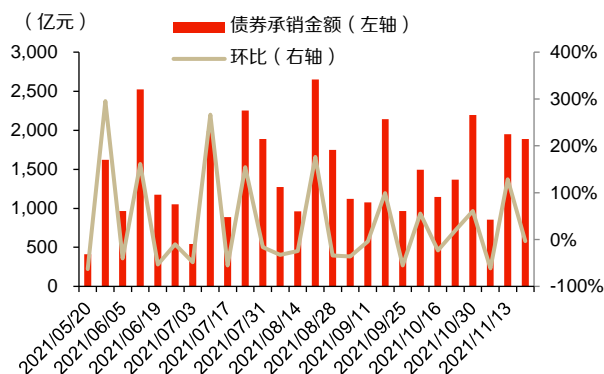
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额及环比



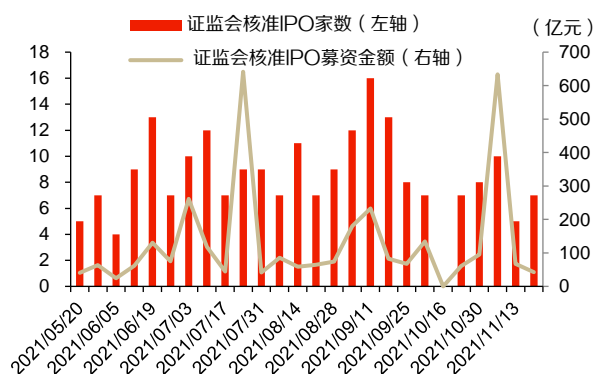
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

**【央行发布中国货币政策执行报告】**11月19日，人民银行发布2021年第三季度中国货币政策执行报告。对于下一阶段主要政策思路，报告指出，要加强国内外经济形势边际变化的研判分析，统筹今明两年宏观政策衔接，坚持把服务实体经济放到更加突出的位置，保持货币政策稳定性，稳定市场预期，努力完成今年经济发展主要目标任务。（券商中国）

**【首批北交所主题基金“闪电售罄”】**11月19日，首批8只北交所主题基金正式开启发行，单只首募限额仅5亿元。8只基金迎来了投资者的热情追捧，截至上午11:30左右已经全部超募，半日售罄并启动比例配售。北交所所以新三板精选层为基础组建，在融资额、交易量和估值水平方面与沪深交易所不同，这些全新的特点也对公募基金产品运作提出了新的要求。（券商中国）

**【中国证券业防范非法证券宣传线上健康跑正式启动】**中国证券业协会联合中国田径协会、“中证协投资者之家”互联网投教基地、地方证券业协会、证券公司于2021年11月启动中国证券业防范非法证券宣传线上健康跑公益活动。旨在保护投资者合法权益，凝聚行业信心，宣传健康理性的投资理念，勿入证券期货投资圈套，选择合法证券经营机构，减少非法证券活动的危害。本次活动将有兴业证券、国泰君安证券等8家券商接棒参与。（中证协）

**【140家证券公司前三季度实现净利润1439.79亿元】**11月19日，中国证券业协会发布证券公司2021年前三季度经营数据。140家证券公司2021年前三季度实现营业收入3663.57亿元，实现净利润1439.79亿元，124家证券公司实现盈利。（中证协）

**【保险资金获准投资公募REITs】**11月17日，银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》，本次正式发文明确公开募集基础设施证券投资基金（REITs）在可投范围，归属不动产，并在多处进行细化，有助于吸引更多险资对该大类资产的关注与配置，有助公募REITs市场向好发展。（Wind）

**【银保监会发布《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》】**为规范保险资金债券投资行为，防范资金运用风险，银保监会发布通知，主要内容包括取消保险资金可投金融企业债券白名单要求以及外部信用评级要求；分类设置可投非金融企业债券最低外部信用评级要求；明确保险公司投资债券的大类比例核算等。通知的发布施行有利于拓宽保险资金运用范围，优化保险资产配置，建立健全分类监管机制，推行差异化监管。（银保监会）

### 3. 公司公告

【申万宏源】公司公开发行 2021 年永续次级债券（第三期），发行规模 47 亿元，票面利率 3.88%，债券简称“21 申证 Y3”，债券代码“149700”。

【中银证券】云投集团因自身经营发展需要减持公司股份不超过 0.2 亿股，不超过公司总股本的 0.8%。

【天风证券】公司的控股子公司天风天睿与安达北美洲控股签订了关于转让天风天睿持有的华泰保险集团股份有限公司 4.45% 股权的《股份转让协议》，转让价格为人民币 18 亿元。

【中国人保】截至 2021 年 11 月 15 日，公司第二大股东全国社会保障基金理事会已累计减持本公司 A 股 3.1 亿股，占公司当前已发行总股本的 0.72%。

【中国平安】公司公布旗下子公司年初至 10 月 31 日期间累计原保险合同保费收入，平安财险 2206 亿元，平安寿险 3920 亿元，平安养老 193 亿元，平安健康 100 亿元。

【山西证券】公司面向专业投资者公开发行公司债券（第二期），发行规模不超过 15 亿元，每张面值为 100 元，共计不超过 1,500 万张，发行价格为 100 元/张。

【国金证券】公司将于 2021 年 11 月 24 日开始支付自 2021 年 1 月 28 日至 2021 年 11 月 23 日期间的短期公司债券（第二期）年度利息和本金，票面利率为 3.20%，每手兑付本金为 1000 元，派发利息为 26.301 元。

【中信建投】2021 年 11 月 16 日，公司兑付了 2021 年度第十一期短期融资券（债券通），本息共计 34 亿元。

【招商证券】公司向全资子公司招商证券国际有限公司增资 23.5 亿港元，招证国际股本已变更为 64 亿港元。

【新华保险】公司收到银保监会批复，核准徐志斌先生担任本公司董事长的任职资格，任期自 2021 年 11 月 10 日起至本公司第七届董事会任期届满时止。

【江苏租赁】公司公开发行 50 亿元可转换公司债券，若认购不足 50 亿元的部分由联席主承销商余额包销。

### 4. 投资建议

- 1) 券商方面，继续坚持衍生品与大公募两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**广发证券(000776, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**。
- 2) 多元金融方面，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)**；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)**。



- 3) 保险方面，队伍清虚下的规模探底逐步形成，留存下的队伍产能有所提升，开门红有望逐步开启；财险拐点已至，期待保费与 COR 的同步改善；权益市场展望乐观，投资上限放开更添向上弹性。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)