

流动性与政策预期友好，继续看好券商
板块跨年春季行情

——非银行金融行业周观点

核心观点

- 证监会加强跨境证券活动监管，旨在规范“沪深港通”。证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见，明确投资者依法享有通过交易互联互通机制买入的股票的权利。沪深股通投资者不包括内地投资者。同步修订的沪深港通业务实施办法对内地投资者具体范围等做进一步明确，内地投资者包括“持有中国内地身份证明文件的中国公民和在中国内地注册的法人及非法人组织，不包括取得境外永久居留身份证明文件的中国公民。”政策实施之日起1年为过渡期，一年之后只卖不买。此次修订旨在规范内地投资者返程交易行为，对所谓“假外资”从严监管，维护沪深港通平稳运行。
- 开门红节奏差异导致11月保费分化，车险拐点向上趋势验证。1)上市险企11月单月增速分化，其中人保趸交叠加银保冲量推动单月增速达61%，但单月新单期交增速-6%，增长压力仍在；太保、新华聚焦四季度收官，单月增速实现5%左右增长；平安、国寿新产品发布，对今年收官有所影响；2)人保车险11月单月增速为9.5%，较10月转正至6.5%后进一步提升，车险拐点向上趋势持续验证，叠加新能源车险新规出台，我们预计车险已步入规模与质态上升通道。
- 新能源车险新规试行，约80%保费持平或下滑，大型险企规模效应逐步显现。本周保险业协会发布新能源车险示范条款，精算师协会发布相应基准纯风险保费表。1)保“三电”起火，辅助设备风险可投保附加险，紧贴新能源汽车使用实际，实现条款创新；2)三者险和车损险基准保费较综改后下降0.8%（上轮测试降幅6.2%），整体涨费保单占比有上轮测试的18.3%提升至20.7%，近80%车险保费持平或下降；3)附加费用率上限较燃油车的25%（综改前为35%）进一步下调至15%，倒逼险企加速成本管控，大型险企规模优势效应逐步凸显。

投资建议与投资标的

- 券商方面，市场流动性与政策面双击下，继续看好板块跨年春季行情，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。大公募主线推荐广发证券(000776, 买入)、兴业证券(601377, 增持)，建议关注长城证券(002939, 未评级)；衍生品主线推荐中信证券(600030, 增持)，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)及全球交易所龙头香港交易所(00388, 增持)；美股推荐全球资管龙头贝莱德(BLACKROCK)(BLK.N, 增持)及第三方高净值财管龙头诺亚财富(NOAH.N, 买入)，同时建议关注底部布局机遇日趋凸显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，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, 买入)、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；多元金融领域相关政策风险。


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12月20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

香港证监会牌照：BQK280

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

相关报告

全面注册制预期叠加降准增添市场活力，把握财富管理逻辑下的配置机遇：——非银行金融行业周观点	2021-12-14
险资参与证券出借提升市场活力，把握板块配置机遇：——非银行金融行业周观点	2021-12-06
人身险新规出炉，把握不确定性中的基本面优质标的配置机遇：——非银行金融行业周观点	2021-11-29

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	9
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 12 月 10 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

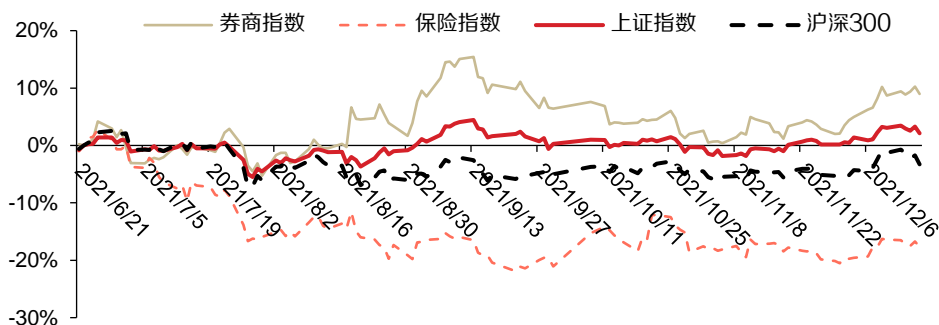
本周市场行情看淡，沪深 300 下跌 1.99%，上证指数下跌 0.93%，上证 50 下跌 2.23%，券商指数上涨 0.27%，保险指数下跌 1.54%，多元金融指数上涨 0.83%。

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	(1.99%)	2.54%	(4.92%)
399006.SZ	创业板指	(0.94%)	(1.75%)	15.78%
886054.WI	券商指数	0.27%	6.74%	(3.17%)
886055.WI	保险指数	(1.54%)	3.61%	(36.81%)
000001.SH	上证指数	(0.93%)	1.92%	4.59%
000016.SH	上证 50	(2.23%)	3.59%	(9.94%)
886053.WI	多元金融指数	0.83%	2.14%	5.91%

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 12 月 17 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)
002945.SZ	华林证券	16.40	14.4%	27.00	442.80	69.97	7.07
601456.SH	国联证券	14.40	8.0%	28.32	407.78	51.91	2.54
601878.SH	浙商证券	13.55	5.9%	38.78	525.49	24.02	2.26
000686.SZ	东北证券	9.40	3.3%	23.40	220.00	13.96	1.25
600864.SH	哈投股份	6.14	3.2%	20.81	127.75	72.41	0.96
002797.SZ	第一创业	7.37	2.6%	42.02	309.72	35.28	2.16

600739.SH	辽宁成大	19.06	2.5%	15.30	291.56	13.77	1.14
000712.SZ	锦龙股份	15.97	1.8%	8.96	143.09	N/A	4.14
600909.SH	华安证券	5.35	1.7%	46.98	251.32	20.37	1.35
600369.SH	西南证券	5.19	1.6%	66.45	344.88	27.74	1.37

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)
600291.SH	*ST 西水	7.10	4.7%	6.86	N/A	N/A
601319.SH	天茂集团	3.19	(0.3%)	2.29	N/A	N/A
601628.SH	新华保险	39.06	(0.8%)	14.34	128%	0.44
000627.SZ	中国平安	50.54	(1.3%)	149.48	9%	0.57
601336.SH	中国人寿	29.93	(1.5%)	12.49	181%	0.67
601601.SH	中国太保	27.55	(2.1%)	38.06	58%	0.51
601318.SH	中国人保	4.71	(2.3%)	9.86	147%	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)
002961.SZ	瑞达期货	25.24	8.0%	4.45	112.32	23.04	5.29
603093.SH	南华期货	13.74	7.4%	6.10	83.82	42.44	2.82
002608.SZ	江苏国信	6.79	6.1%	37.78	256.53	15.16	0.85
000666.SZ	经纬纺机	8.87	5.6%	7.04	62.46	11.07	0.66
000987.SZ	越秀金控	9.01	1.2%	37.16	334.85	15.86	1.36
600705.SH	中航产融	3.92	0.3%	89.20	349.66	9.81	0.97
000563.SZ	陕国投 A	3.17	(0.3%)	39.64	125.66	17.17	1.04
600901.SH	江苏租赁	5.07	(1.2%)	29.87	151.42	7.42	1.10
000415.SZ	渤海租赁	2.85	(2.7%)	61.85	176.26	N/A	0.65
600816.SH	ST 安信	4.67	(5.5%)	54.69	255.41	N/A	N/A

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)
WDH.N	水滴公司	USD	1.39	0.7%	39.41	5.48	N/A	0.88
1833.HK	平安好医生	HKD	29.10	0.2%	11.47	333.86	N/A	1.85
3360.HK	远东宏信	HKD	6.69	(0.9%)	43.14	288.61	4.72	0.65
0966.HK	中国太平	HKD	10.84	(1.3%)	35.94	389.59	4.43	0.42
6060.HK	众安在线	HKD	27.55	(2.0%)	14.70	404.93	41.16	2.05
2588.HK	中银航空租赁	HKD	56.70	(2.2%)	6.94	393.50	11.51	1.02

1299.HK	友邦保险	HKD	79.65	(2.6%)	120.97	9635.02	18.18	2.11
0388.HK	香港交易所	HKD	453.00	(3.2%)	12.68	5743.30	44.92	12.17
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	19.10	(5.1%)	8.60	164.20	N/A	2.22
HUIZ.O	慧择	USD	1.43	(5.9%)	10.39	0.74	N/A	1.42

数据来源: Wind, 东方证券研究所

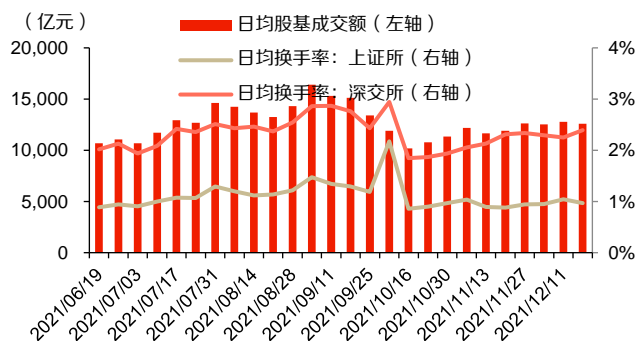
1.2. 市场数据

经纪: 本周市场股基日均成交额 12580 亿元, 环比上周下降 1.61%; 上交所日均换手率 0.96%, 深交所日均换手率 2.39%。

信用: 本周两融余额 1.85 万亿元, 环比上周上涨 0.42%。

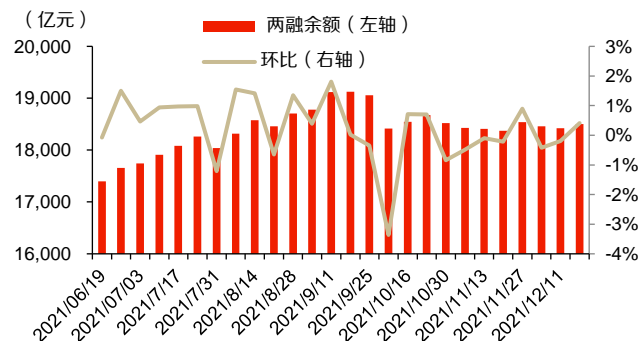
承销: 本周股票承销金额 274.65 亿元, 债券承销金额 1407.40 亿元, 证监会 IPO 核准通过 9 家。

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

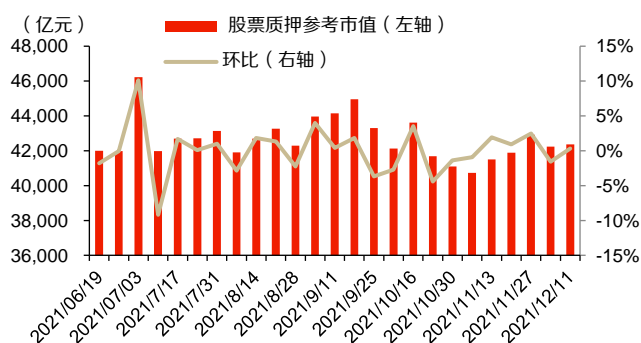
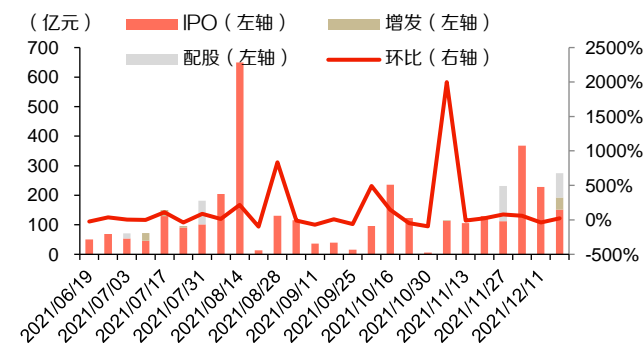
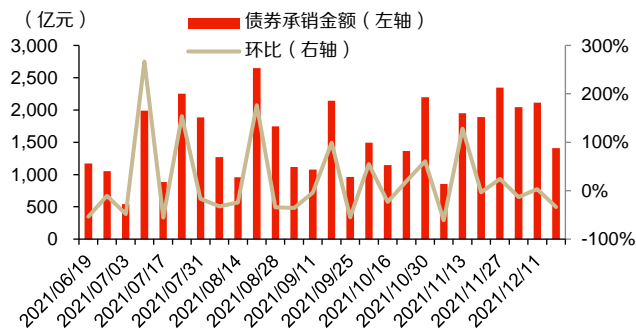


图 5: 股票承销金额及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

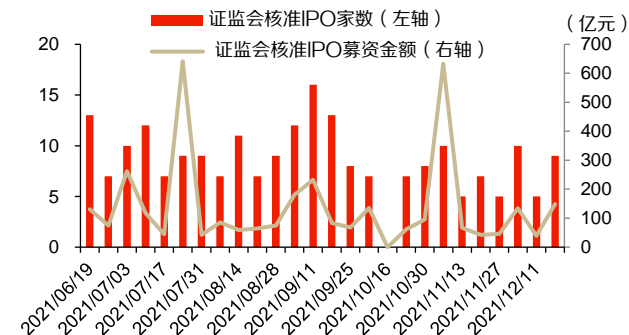
图 6：债券承销金额及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

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

【证监会出手封堵假外资】12月17日，证监会发布关于就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见的通知。本次将《规定》第十三条第一款修订为，“投资者依法享有通过内地与香港股票市场交易互联互通机制买入的股票权益。沪深股通投资者不包括内地投资者。”自规则实施之日起，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。(Wind)

【证券公司发债融资已超万亿元】今年以来，券商共发行证券公司债、证券公司次级债合计10833亿元，同比增长27%。其中，证券公司债仍是券商最主要的融资途径之一，年内已有多家券商抛出超大额度公司债。从已发行方面来看，券商共发行351只证券公司债，发行总额达8523亿元，占总发债规模的51%，同比增长22%，票面利率在2.4%至6%之间。券商共发行262只短期融资券，合计发行总额为5829亿元，占总发债规模的35%，同比下降了27%。(Wind)

【中证协规范券商开展北交所发行承销业务规范】中国证券业协会发布了两项自律规则，其中《北交所承销特别条款》明确了采取网上竞价方式确定发行价格以及对战略投资者配售的相关要求，发行人和主承销商应当至少采用互联网方式向公众投资者进行公开路演推介，主承销商应当公开披露投资价值研究报告，主承销商应当公开披露对战略投资者出具的专项核查文件。《北交所网下投资者管理特别条款》明确了北交所网下投资者的类型和注册条件。(中证协)

【银保监会修改多项保险资金运用领域制度条款】12月17日，银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，主要内容包括：取消保险机构参与证券交易的服务券商和托管人数量限制；取消保险资金投资单只创业投资基金的募集规模限制；取消保险资产管理公司设立和管理债权投资计划和资产支持计划的外部信用评级要求；取消保险资金开展内保外贷业务的事前评估要求；允许保险资金投资由非保险类金融机构实际控制的股权投资基金等。(银保监会)

【上市险企年末冲刺寿险保费改善】今年前11个月，平安、人寿、人保、太保、新华等5家上市险企合计实现保费2.31万亿元，同比下降0.62pct。市场认为，年末冲刺使寿险保费改善，但新单仍承压；车险回暖致财险保费增长，综改+新能源车新规将利好龙头市场份额提升；开门红短储需求旺盛，预计保障承压致新业务价值承压。(21世纪经济报道)

【银保监会放宽外资保险中介机构准入条件】12月17日，银保监会印发了《关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知》，大幅取消外资保险经纪公司的准入限制，不再要求股东经营年限、总资产等条件；进一步降低外资保险中介机构的准入门槛，允许外国保险集团公司、境内外资保险集团公司投资设立的保险中介机构经营相关保险中介业务；保险中介机构按照“放管服”改革要求，适用“先照后证”政策的相关规定。（银保监会）

3. 公司公告

【中信证券】公司同意中信证券投资有限公司以现金方式参与中智上海经济技术合作有限公司挂牌增资，出资金额为1.55亿元。

【招商证券】公司按期完成2021年度第十三期短期融资券兑付工作，兑付本息共计20.13亿元。

【国海证券】公司与浙江省粮食集团投原有股权同比例增资国海良时期货，其中公司以现金方式增资8,384万元，浙江省粮食集团以现金方式增资1,616万元，增资额共计1亿元。

【中国银河】公司2021年度第十六期短期融资券发行完毕，本次计划发行总额20亿元，期限274天，票面年利率2.70%，发行价格为100元/张。

【海通证券】公司监事会审议并通过了《关于公司呆账核销的议案》，同意公司核销呆账4.86亿元。本次呆账核销涉及的资产已全额计提减值，不影响公司本年度利润。

【国金证券】公司2021年度第十三期短期融资券发行完毕，本次计划发行总额10亿元，期限274天，票面利率2.75%，发行价格为100元/张。

【东方证券】公司变更保荐机构及保荐代表人，国泰君安、东方投行对公司非公开发行A股股票的剩余持续督导工作将由中金公司、东方投行共同完成。

【中国平安】公司发布保费收入公告，2021年前11个月公司累计原保险保费收入约为6916亿元，其中平安财险原保费收入2433亿元，平安寿险原保费收入4167亿元，平安养老原保费收入208亿元，平安健康原保费收入108亿元。

【中国太保】公司发布保费收入公告，2021年前11个月公司累计原保险保费收入约为3414亿元，其中太保寿险原保费收入2013亿元，太保财险原保费收入1401亿元。

【中国人保】公司发布保费收入公告，2021年前11个月公司累计原保险保费收入约为5312亿元，其中人保财险原保费收入4052亿元，人保寿险原保费收入924亿元，人保健康原保费收入336亿元。

【新华保险】公司发布保费收入公告，2021年前11个月公司累计原保险保费收入约为1551亿元。

【中国人寿】公司发布保费收入公告，2021年前11个月公司累计原保险保费收入约为5934亿元。

4. 投资建议

- 1) 券商方面，市场流动性与政策面双击下，继续看好板块跨年春季行情，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。大公募主线推荐**广发证券(000776, 买入)**、**兴业证券(601377, 增持)**，建议关注**长城证券(002939, 未评级)**；衍生品主线推荐**中信证券(600030, 增持)**，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)**及全球交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**；美股推荐全球资管龙头**贝莱德(BLACKROCK)(BLK.N, 增持)**及第三方高净值资管龙头**诺亚财富(NOAH.N, 买入)**，同时建议关注底部布局机遇日趋凸显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，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, 买入)**、**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。
- 4) 多元金融领域相关政策风险，包括金融控股公司监管、个人收款码监管、征信业务监管等。此外，资管新规过渡期届满后信托资管规模压缩会导致业绩不达预期。

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