

非银金融行业跟踪周报 (2022.05.09~05.15)

政策频频落地，养老金融大有可为

增持 (维持)

2022年05月15日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
geyx@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书: S0600121060043
fangyy@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业总体观点及推荐: 券商: 政策频出, 看好券商板块长期发展。**①推动券商和资本市场建设的一系列政策(保险资金、收益互换新规、综合账户以及全面推行注册制)陆续出台, 利好 FICC、财富管理及大投行产业链。②长期盈利中枢确定性抬升: 财富管理业务持续增长, 渠道、产品和投顾均深度受益; 衍生品规模保持较快增长, 新产品陆续推出叠加制度持续规范, FICC 构成核心增量; 多层次资本市场建设加速科创板和北交所带来新增量, 同时注册制改革也带来存量业务制度红利。③券商基本面和政策面与估值形成较大反差, 券商盈利持续创新高, 相对 ROE 已经接近前期牛市(2015~2016年)水平, 但其估值仍处于历史估值底部 1/4 分位, 我们看好券商长期配置价值。**保险: 寿险短期延续承压态势, 财险景气度拐点确立。**1Q22 上市险企人力规模已现企稳态势, 人力脱落速度环比有所收窄, 且队伍质态提升。3月以来全国各地疫情散发, 但在极低同期基数和队伍规模边际企稳作用下, 3月单月新单有底部企稳改善迹象, 我们预计向好趋势将延续至二季度, 中报 NBV 降幅有望收窄, 关注 1H22 新单与价值增长的恢复情况。财险方面, 在车险综改周期性因素出清后, 2H22 上市险企车险承保盈利有望迎来上升空间, 从而推动整体财险承保利润边际改善, 险企全年经营优势有望延续。**东吴非银推荐板块排序: 证券、保险, 推荐个股组合【东方财富】、【中金公司】(港股)、【中国财险】和【远东宏信】。**

■ 流动性及行业高频数据监测:

高频数据监测	本周	上周环比	2021 同期比
中国内地日均股基成交额 (亿元)	9,178	+0.03%	+9.46%
中国香港日均股票成交额 (亿港元)	964	+31.52%	-36.79%
两融余额 (亿元)	15,270	+0.67%	-8.65%
基金申购赎回比	0.90	0.93	1.33
开户平均变化率	4.48%	51.48%	9.51%

数据来源: Wind, Choice, 东吴证券研究所

注: 中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2021 同期比为 2022 年初至今日均相较 2021 年同期日均的同比增速; 基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2021 年同期比分别为上周与 2021 年同期(年初至截止日)的真实数据(比率)

■ **行业重要变化及点评:** 1) 银保监会发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》。我们认为, 保险资金投资的核心仍然是长期、可靠、稳定与久期匹配, 《办法》的修订是深化保险资金运用市场化改革的重要举措, 进一步厘清了保险资金运用边界, 压实机构主体责任, 有利于规范保险资金委托投资行为, 防范保险资金运用风险。同时, 《办法》有利于进一步发挥保险资管机构的专业投资优势, 提升保险资金长期投资运作水平, 为资本市场和实体经济高质量发展提供更长期资金支持。2) 银保监会发布《关于规范和促进商业养老金融业务发展的通知》。我们认为, 保险与银行在养老领域禀赋优势显著, 《通知》的发布叠加个人养老金账户制的落地, 有利于明确商业养老金融业务的范畴和属性, 推动银行保险机构发挥自身优势, 坚持发展定位, 明确发展方向, 更好服务多层次、多支柱养老保险体系建设, 满足人民群众日益增长的养老保障需求。

■ **风险提示:** 1) 宏观经济不及预期; 2) 政策趋紧抑制行业创新; 3) 市场竞争加剧风险。

行业走势



相关研究

《个人账户制探索落地, 养老金融大有可为》

2022-04-21

《资本市场改革稳步推进, 券商向好趋势不改》

2022-04-17

《疫情散发拖累车险保费增速, 寿险队伍似现企稳迹象》

2022-04-15

内容目录

1. 一周数据回顾	3
1.1. 市场数据	3
1.2. 行业数据	3
2. 重点事件点评	6
2.1. 银保监会发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》	6
2.2. 银保监会发布《关于规范和促进商业养老金融业务发展的通知》	7
3. 公司公告及新闻	7
3.1. 银保监会发布《保险资金委托投资管理暂行办法》	7
3.2. 证监会：开展民营企业债券融资专项支持计划，支持民营经济健康发展	8
3.3. 证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	9
3.4. 上市公司公告	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅	3
图 2: 2021/01~2022/04 月度股基日均成交额（亿元）	4
图 3: 2021/03~2022/05 日均股基成交额（亿元）	4
图 4: 2019.01.03~2022.05.12 沪深两市两融余额（单位：亿元）	4
图 5: 2021.01.04~2022.05.13 基金申购赎回情况	5
图 6: 2021.01.04~2022.05.13 预估新开户变化趋势	5
图 7: 2021.01.08~2022.05.13 证监会核发家数与募集金额	6

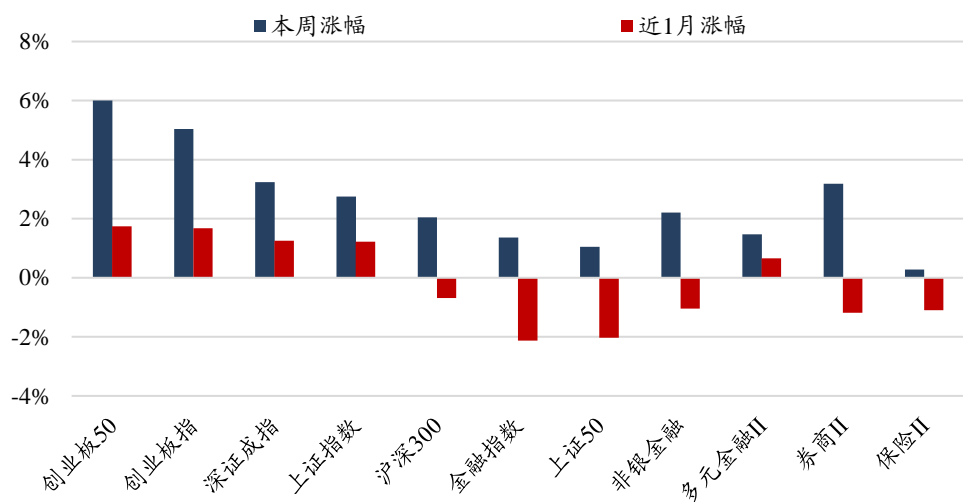
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2022 年 05 月 13 日，本周（05.09-05.15）上证指数上涨 2.76%，金融指数上涨 1.36%。非银金融板块上涨 2.21%，其中券商板块上涨 3.18%，保险板块上涨 0.28%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2022 年 05 月 13 日收盘，IF2204.CFE 贴水 0 点；IF2205.CFE 贴水 13.4 点；IF2206.CFE 贴水 28.2 点；IF2209.CFE 贴水 80.6 点。

图1：市场主要指数涨跌幅

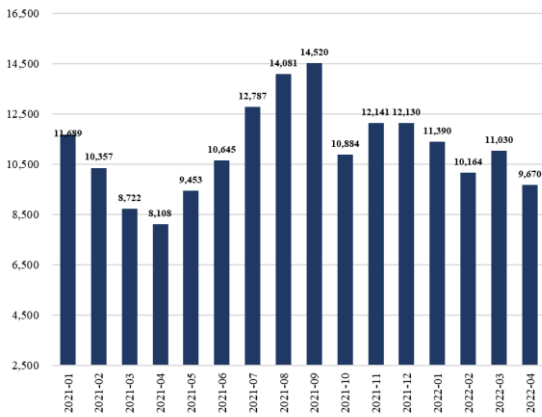


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

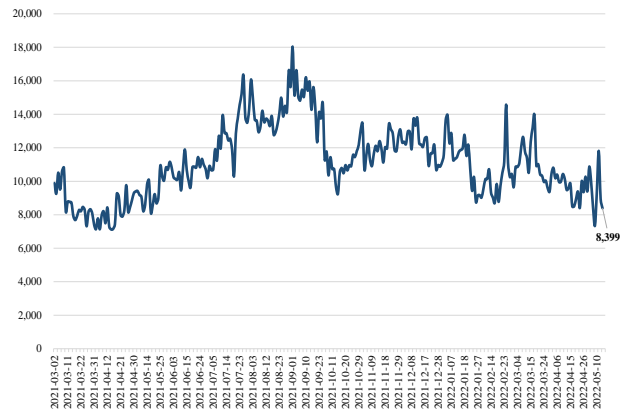
截至 2022 年 05 月 13 日，本周股基日均成交额 9,178.07 亿元，环比+0.03%。年初至今股基日均成交额 10,484.00 亿元，较去年同期同比+9.46%。2022 年 04 月中国内地股基日均同比+19.25%。

图2: 2021/01~2022/04 月度股基日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
注: 数据为中国内地股基日均成交额

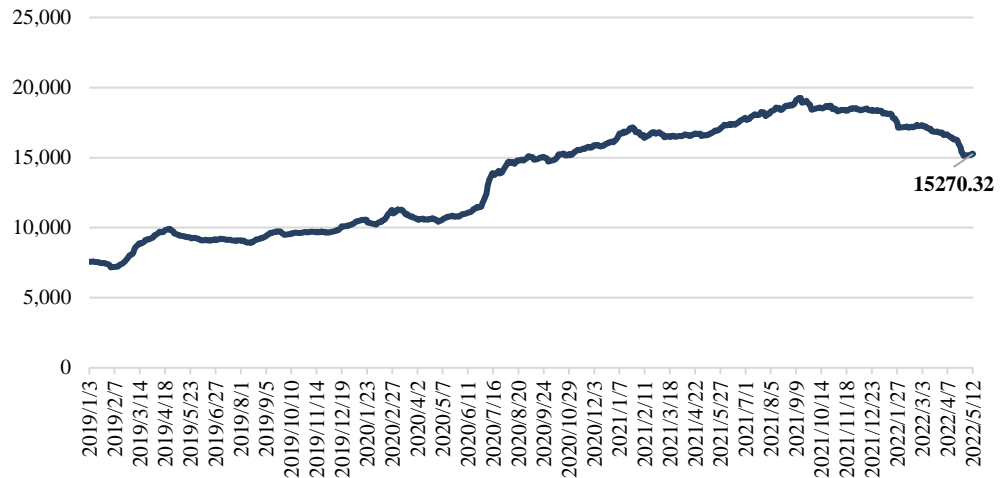
图3: 2021/03~2022/05 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 05 月 12 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 15,270/14,458/811 亿元, 较月初分别-8.04%/-7.91%/-10.38%, 较年初分别-16.78%/-15.89%/-29.96%。

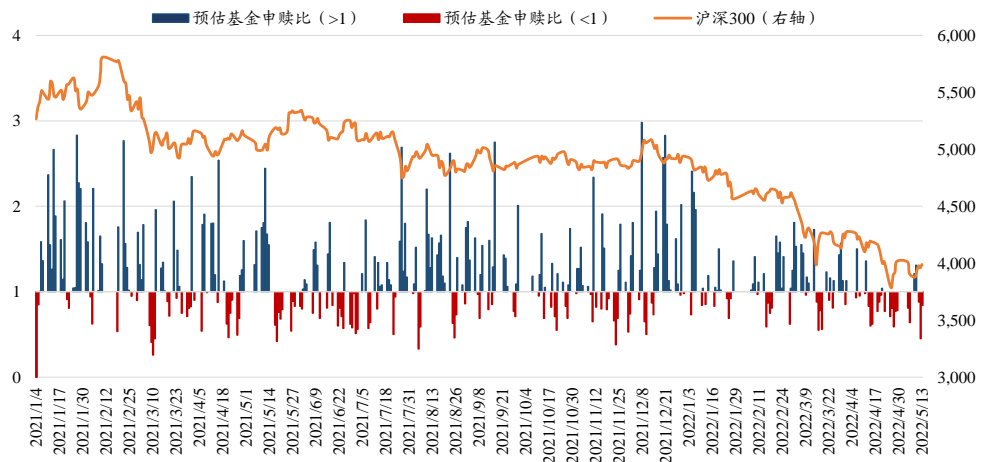
图4: 2019.01.03~2022.05.12 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2022 年 05 月 13 日, 近三月 (2022 年 3 月~2022 年 5 月) 预估基金平均申购赎回比为 1.02, 基金申购的波动幅度达 38.78%, 市场情绪相对稳定。截至 2022 年 05 月 13 日, 本周 (05.09-05.13) 基金申购赎回比为 0.90, 上周为 0.93; 年初至今平均申购赎回比为 1.07, 2021 年同期为 1.33。

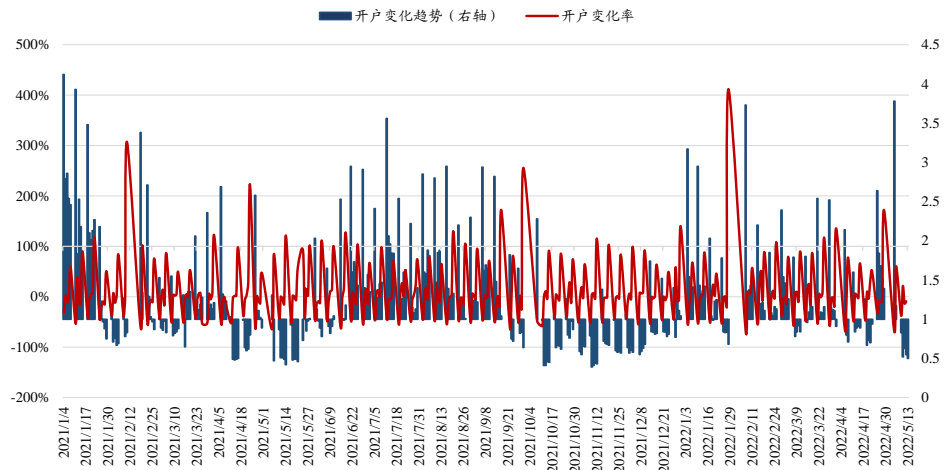
图5: 2021.01.04~2022.05.13 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2022 年 05 月 13 日, 近三月 (2022 年 3 月~2022 年 5 月) 预估开户平均变化率为 9.73%, 预估开户变化率的波动率达 51.13%, 市场情绪不稳定。截至 2022 年 05 月 13 日, 本周 (05.09-05.15) 平均开户变化率为 4.48%, 上周为 51.48%; 年初至今平均开户变化率为 13.48%, 2021 年同期为 9.51%。

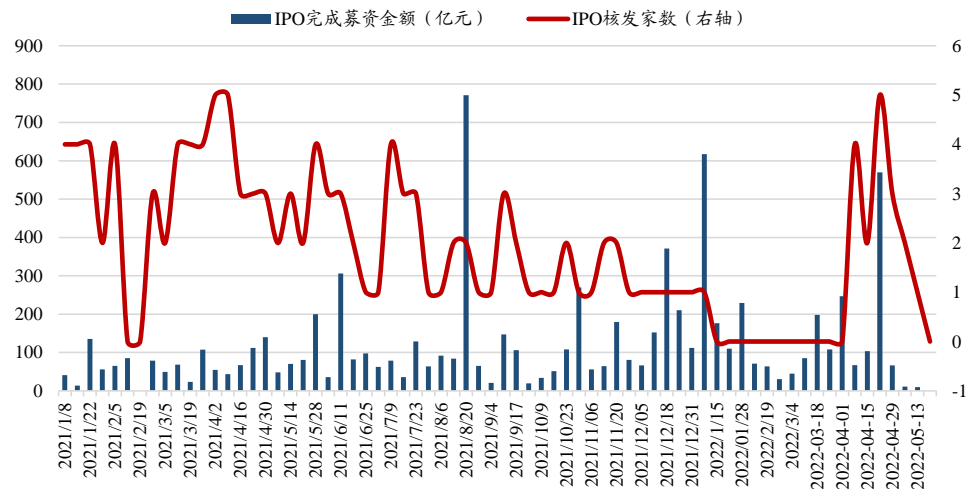
图6: 2021.01.04~2022.05.13 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周 (05.09-05.15) IPO 核发家数 2 家; IPO/再融资/债券承销规模环比-12%/1307%/765%至 11/14/164 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 1/1/136 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 2,807 亿元/1987 亿元/25,981 亿元, 同比 136%/-33%/3%; IPO/再融资/债承家数分别为 126/111/8,658 家。

图7：2021.01.08~2022.05.13 证监会核发家数与募集金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 银保监会发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》

事件：为进一步规范保险资金委托投资行为，强化保险机构主体责任，防范委托投资风险，中国银保监会对《保险资金委托投资管理暂行办法》进行修订完善，形成了《保险资金委托投资管理办法》。主要内容包括：一是明确委托投资适用主体和投资范围。二是压实委托人责任。三是强化受托人主动管理责任。此外，《办法》明确了受托人受托管理保险资金，可以聘请符合条件的专业机构提供独立监督、信用评估、投资顾问等服务；增加保险公司与受托人及托管人建立信息共享和沟通机制等要求，及时解决委托资产管理与运用中的相关问题。

点评：保险资金投资的核心仍然是长期、可靠、稳定与久期匹配，《办法》的修订是深化保险资金运用市场化改革的重要举措，进一步厘清了保险资金运用涉及的委托代理关系和信托关系的边界，进一步增补完善了委受托双方的权责义务和禁止行为，全面压实机构主体责任，有利于规范保险资金委托投资行为，防范保险资金运用风险。同时，《办法》有利于进一步发挥保险资管机构的专业投资优势，提升保险资金长期投资运作水平，为资本市场和实体经济高质量发展提供更长期资金支持。

风险提示：1) 国内宏观经济下行；2) 金融监管趋严影响行业发展；3) 权益市场大幅波动。

2.2. 银保监会发布《关于规范和促进商业养老金融业务发展的通知》

事件：中国银保监会印发《关于规范和促进商业养老金融业务发展的通知》，对商业养老金融的业务规则作出原则性规定，提出建立多元发展格局，支持银行保险机构开展个人养老金业务，倡导银行保险机构稳步推进商业养老金融发展。

点评：商业养老金融是第三支柱的重要组成部分，规范和促进其发展，是落实党中央、国务院关于规范发展第三支柱养老保险决策部署的举措之一。《通知》一共十三条，主要包括四方面内容：一是明确了商业养老金融的发展理念，支持和鼓励银行保险机构发展相关业务，丰富产品供给。二是突出养老属性，规定了银行保险机构开展商业养老金融业务的基本标准和原则。三是强调银行保险机构要充分披露信息，开展消费者教育，培育养老金融理念。四是对银行保险机构开展商业养老金融业务组织实施、管理机制、费用政策等方面提出了基本要求，并明确了不规范业务的清理安排。

我们认为，保险产品，尤其是寿险产品的核心经营内容为客户提供诸如身故、重疾、退休养老、健康医疗、家庭财产等风险的防范，帮助客户实现风险转移与价值补偿，产品设计中自带对于养老的安排，禀赋优势显著，而银行在为客户提供养老与资产配置服务时也具有天然优势，银行账户作为存款人办理存、贷款和资金收付活动的基础，是社会资金流动的起点和终点，客户对于银行具有高度信任感。《通知》的发布叠加个人养老金账户制的落地，有利于明确商业养老金融业务的范畴和属性，推动银行保险机构发挥自身优势，坚持发展定位，明确发展方向，更好服务多层次、多支柱养老保险体系建设，满足人民群众日益增长的养老保障需求。

风险提示：1) 个人养老金制度推行不及预期；2) 国内宏观经济下行；3) 商业养老金融业务体系与养老第三支柱建设进程低于预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 银保监会发布《保险资金委托投资管理暂行办法》

为进一步规范保险资金委托投资行为，强化保险机构主体责任，防范委托投资风险，中国银保监会对《保险资金委托投资管理暂行办法》进行修订完善，形成了《保险资金委托投资管理暂行办法》（以下简称《办法》）。

《办法》共 26 条。主要包括：一是明确委托投资适用主体和投资范围。保险资金委托投资是受托人以委托人名义开展的主动投资管理业务，适用于符合条件的保险资产管理机构。同时，进一步明确保险资金委托投资范围，并对受托人开展相关投资提出了明确的投资能力管理要求，有助于提高保险资金权益类资产投资效率，加大对资本市场和实体经济的支持力度。二是压实委托人责任。要求保险公司开展委托投资应当充分履行制定资产配置计划和委托投资指引、选择受托人、监督受托人执行情况、评估受托人投资绩效等职责。三是强化受托人主动管理责任。要求受托人设置资产配置专业岗

位，加强大类资产配置能力建设。明确受托管理保险资金的禁止行为，要求受托人应当按照监管规定和投资指引要求，独立进行风险判断并履行完整的投资决策流程，全面落实主动管理要求。此外，《办法》明确了受托人受托管理保险资金，可以聘请符合条件的专业机构提供独立监督、信用评估、投资顾问等服务；增加保险公司与受托人及托管人建立信息共享和沟通机制等要求，及时解决委托资产管理与运用中的相关问题。为进一步做好保险资金委托投资规范化管理，银保监会还将指导中国保险行业协会、中国保险资产管理业协会研究制定保险资金委托投资管理协议范本，更好指导行业实践。

《办法》的修订是深化保险资金运用市场化改革的重要举措，进一步厘清了保险资金运用涉及的委托代理关系和信托关系的边界，进一步增补完善了委受托双方的权责义务和禁止行为，全面压实机构主体责任，有利于规范保险资金委托投资行为，防范保险资金运用风险。同时，《办法》有利于进一步发挥保险资管机构的专业投资优势，提升保险资金长期投资运作水平，为资本市场和实体经济高质量发展提供更长期资金支持。

下一步，银保监会将加强对《办法》执行情况的监督检查，持续做好保险资金委托投资的事中事后监管工作。

3.2. 证监会：开展民营企业债券融资专项支持计划，支持民营经济健康发展

为贯彻党中央、国务院关于支持民营企业发展的决策部署，落实政府工作报告关于完善民营企业债券融资支持机制的工作要求，交易所债券市场推出民营企业债券融资专项支持计划，以稳定和促进民营企业债券融资。

民营企业债券融资专项支持计划由中国证券金融股份有限公司运用自有资金负责实施，通过与债券承销机构合作创设信用保护工具等方式，增信支持有市场、有前景、有技术竞争力并符合国家产业政策和战略方向的民营企业债券融资。

日前，首单项目已落地，由专项支持计划与金融机构联合为“GC 晶电 01”提供 1 亿元增信支持，助力企业债券融资 5 亿元。“GC 晶电 01”是由民营上市公司晶科科技发行的乡村振兴碳中和绿色公司债券，募集资金主要用于乡村振兴、绿色碳中和光伏电站项目。

下一步，证监会将继续按照党中央、国务院的统一部署和国务院金融委的工作要求，坚持“两个毫不动摇”，持续发挥资本市场支持民营企业发展的积极作用，支持和鼓励更多金融机构参与民营企业债券融资专项支持计划，凝聚各方合力，共同推动民营经济健康发展。

3.3. 证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》

为落实《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性，证监会制定并发布了《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》（以下简称《做市规定》）。

2022年1月7日至2022年2月6日，证监会就《做市规定》向社会公开征求意见。总的看，各方支持科创板引入做市商机制，对《做市规定》的主要内容认可度较高，同时也提出了一些意见建议。经认真研究，证监会对其中的合理意见予以吸收采纳。

《做市规定》共十七条，主要包括做市商准入条件与程序、内部管控、风险监测监控、监管执法等方面的内容。规则发布后，符合条件的证券公司可以按照要求向证监会申请科创板股票做市交易业务试点资格。

下一步，证监会将指导上海证券交易所制定发布配套业务细则，做好风险监测与日常监管，稳妥推进科创板股票做市交易业务试点。

3.4. 上市公司公告

1、东方证券：公司发布A股配股股份变动及获配股票上市公告书：本次A股配售增加股份总数为150,290万股，均为无限售条件流通股；本次A股配股新增股份上市流通日为2022年5月13日；本次A股配股上市后公司A股股本总数变更为746,948万股。

2、招商证券：公司董事会收到公司董事王大雄先生，副总裁张庆先生递交的书面辞职报告。

3、辽宁成大：公司发布关于公司董事长、监事会主席及全体高级管理人员增持公司股份计划完成的公告，上述增持主体于2022年5月13日以自有资金通过集中竞价交易方式增持公司股份，合计增持110,000股，占公司总股本的0.0072%。

4、中银证券：公司董事会同意聘任葛浩先生担任公司首席科学家，赵向雷先生由公司风险总监改任公司业务总监，刘国强先生兼任公司董事会秘书。

5、中国人保：2022年1月1日至2022年4月30日，公司累计实现原保险保费收入2761.6亿元，同比增长13.88%；子公司人保财险、人保寿险及人保健康的原保险保费收入分别为1868.52亿元、632.27亿元和260.81亿元，分别同比增长10.3%、17.2%和35.9%。

6、中国平安：2022年1月1日至2022年4月30日期间，公司累计实现原保险保费收入3046.45亿元，同比增长0.68%；其中，中国平安子公司平安财险、平安人寿、平安养老、平安健康2022年1-4月分别实现原保险保费收入949.28亿元、1963.80亿

元、81.82 亿元和 51.54 亿元，同比增幅分别为 8.35%、-2.42%、-14.11%和 22.47%。

7、中国人寿：公司发布保费收入公告，公司于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 3,435 亿元（未经审计）。

8、新华保险：公司发布保费收入公告，公司于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 7,647,387 万元。

4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 政策趋紧抑制行业创新；
- 3) 市场竞争加剧风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

