

非银金融行业跟踪周报（07.18~07.24）

保险销售行为管理办法出台在即，代理人队伍质态改善可期

增持（维持）

2022年07月24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

021-60199761

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：进入配置重要时间窗口。1) 历史复盘券商行情经验总结：①流动性充裕，多次降准及降息2~4次；②资本市场政策友好；③股基交易额环比改善，两融回暖；④PB 历史分位数跌破10%。2) 流动性良好，券商估值逼近板块二十年的底部1.31（2018年10月水平1.02，历史分位数1.57%），但基本面情况好于2018年，板块在估值底部左侧布局通常能获得绝对收益，往下空间有限。3) 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。保险：财险看 α ，寿险看 β 。1) 寿险：新单2Q22应弱不弱，得益于队伍数量底部企稳和质态稳步提升，低基数效应下2H22新单和价值降幅有望逐季收窄。我们预计1H22上市险企NBV增速为：国寿（-15%）、平安（-20%，假设调整后）、太保（-40%）和新华（-50%）。稳增长政策催化下权益市场底部企稳迹象显现，长端利率易上难下。2) 财险：疫情各地蔓延影响利大于弊，2Q22至3Q22车险赔付率下行提振承保利润率。疫情虽然冲击新车销量与新车保单保费，但出行率下降带来的赔付节省远大于新车保费的下降。刺激汽车消费政策细则落地，力度超市场预期。东吴金融推荐板块排序：证券、保险，推荐个股组合【东方财富】、【中信证券】、【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）	10,702	-2.42%	+6.06%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	700	-19.47%	-29.45%
两融余额（亿元）	16,292	+0.37%	-10.32%
基金申购赎回比	1.17	1.00	1.20
开户平均变化率	8.75%	1.52%	10.69%

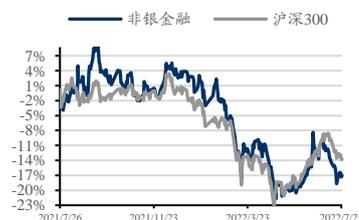
数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

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) **证监会批准开展中证1000股指期货和期权交易。**我们认为，此举有助于构建覆盖跨市场大、中、小盘股的风险管理产品体系，吸引投资者去更好地投资于中小企业，为具有高成长性、高创新性的中小企业提供融资渠道。2) **银保监会发布《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》。**我们认为，《管理办法》主要明确了保险产品与销售人员分级匹配制度，同时禁止炒作停售及价格变动，禁止强制搭售以及提到了加强长期险的售后服务，有助于进一步推动保险代理人队伍整体素质提升，减少销售误导，并提升客户续保意愿。《管理办法》正式落地后将进一步规范保险行业销售行为，加速保险行业落后产能出清及转型，利于改善行业形象，进一步保护消费者权益。

■ **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

《上市险企6月保费数据点评：车险保费重拾强劲升势，寿险量有余而价不足》

2022-07-17

《金融服务制造业资源配置优化，东财业绩表现持续超预期》

2022-07-17

《防范保险集团“大而不能倒”，产寿险子公司资本水平不受影响》

2022-07-11

内容目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 市场数据	4
1.2. 行业数据	4
2. 重点事件点评	7
2.1. 证监会批准开展中证 1000 股指期货和期权交易	7
2.2. 银保监会发布《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》	8
3. 公司公告及新闻	8
3.1. 保险行业协会已研究形成《保险销售从业人员销售能力资质分级体系建设规划》	8
3.2. 证监会、国家发展改革委 全国工商联联合发布《关于推动债券市场更好支持民营企业改革发展的通知》	9
3.3. 国新办召开经济数据例行发布会	9
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	12

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅.....	4
图 2: 2021/01~2022/06 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2022/07 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.03~2022.07.21 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2022.07.22 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2022.07.22 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2022.07.22 证监会核发家数与募集金额	7

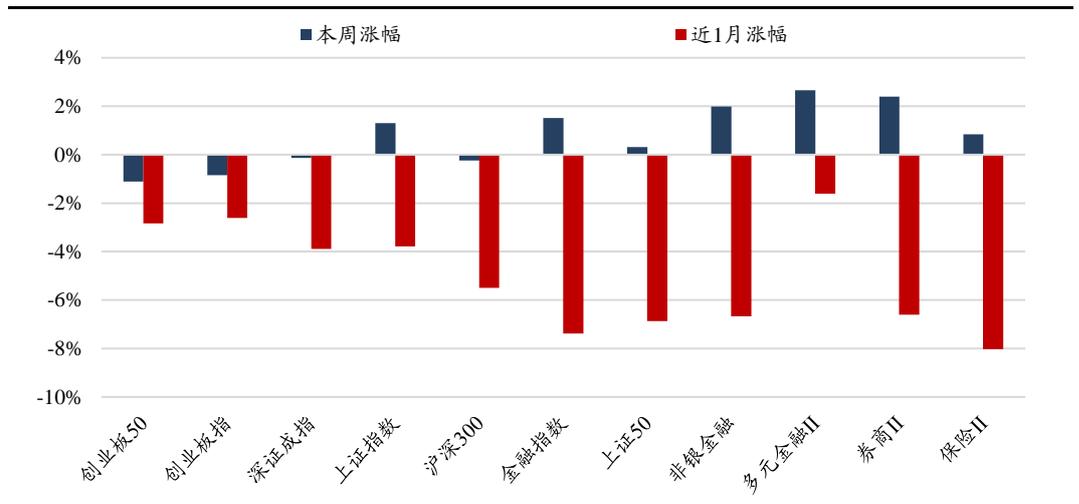
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2022 年 07 月 22 日，本周（07.18-07.24）上证指数上涨 1.30%，金融指数上涨 1.51%。非银金融板块上涨 1.99%，其中券商板块上涨 2.40%，保险板块上涨 0.85%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2022 年 07 月 22 日收盘，IF2208.CFE 贴水 14.03 点；IF2209.CFE 贴水 23.23 点；IF2212.CFE 贴水 48.23 点；IF2303.CFE 贴水 68.03 点。

图1：市场主要指数涨跌幅

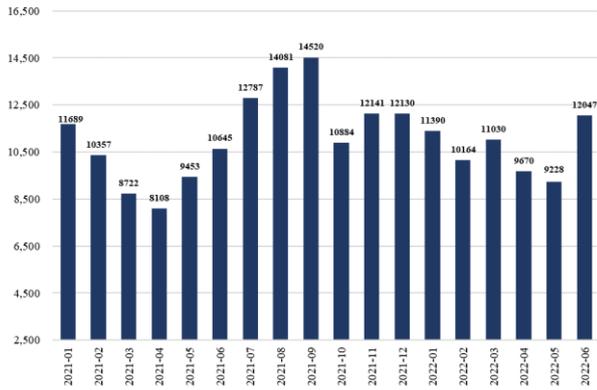


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

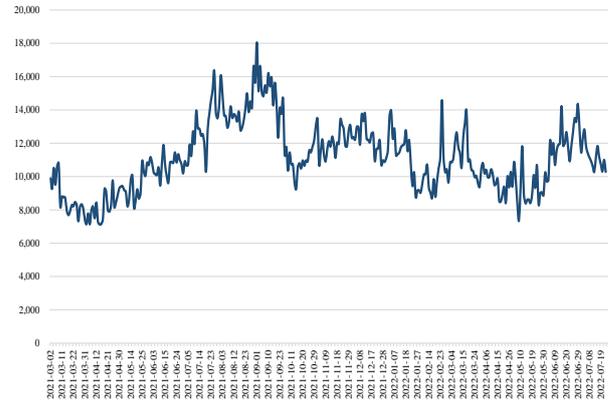
截至 2022 年 07 月 22 日，本周股基日均成交额 10701.89 亿元，环比-2.42%。年初至今股基日均成交额 10699.00 亿元，较去年同期同比+6.06%。2022 年 06 月中国内地股基日均同比+13.17%。

图2: 2021/01~2022/06 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

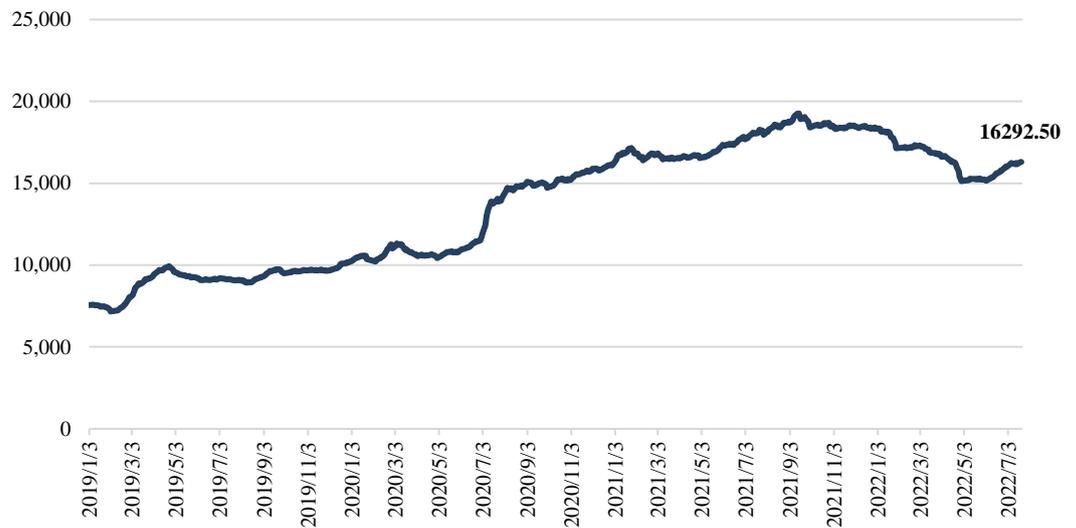
图3: 2021/03~2022/07 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 07 月 21 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 16292/15306/986 亿元, 较月初分别+1.80%/+1.55%/+5.78%, 较年初分别-11.21%/-10.96%/-14.86%。

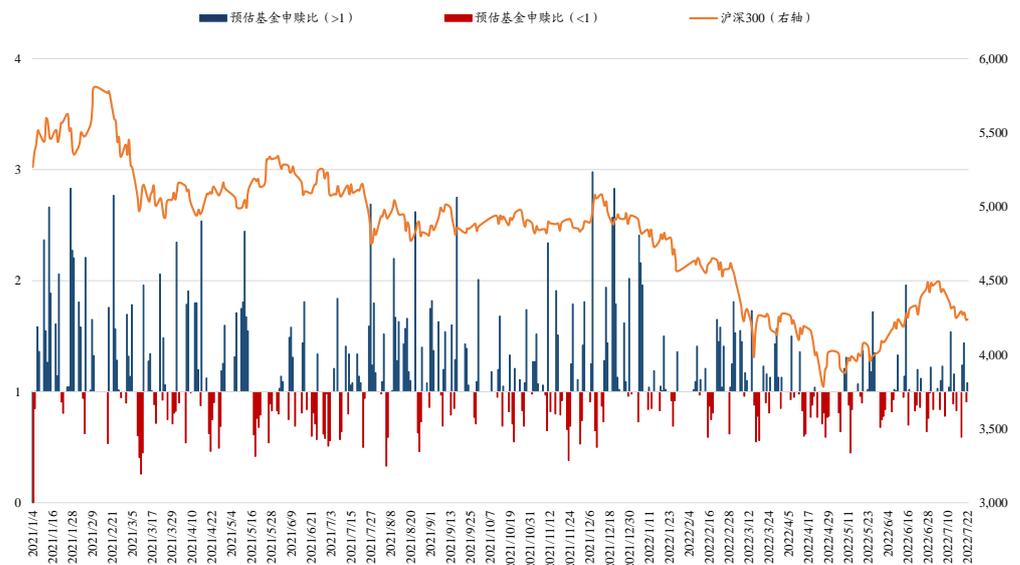
图4: 2019.01.03~2022.07.21 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2022 年 07 月 22 日, 近三月 (2022 年 5 月~2022 年 7 月) 预估基金平均申购赎回比为 1.00, 基金申购的波动幅度达 35.33%, 市场情绪相对稳定。截至 2022 年 07 月 22 日, 本周 (07.18-07.24) 基金申购赎回比为 1.17, 上周为 1.00; 年初至今平均申购赎回比为 1.06, 2021 年同期为 1.20。

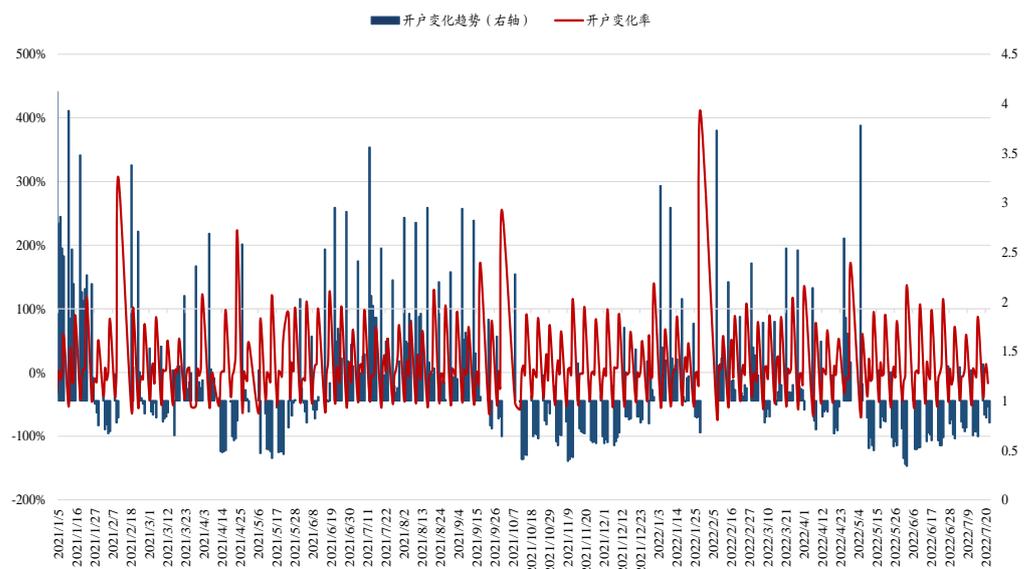
图5: 2021.01.04~2022.07.22 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2022 年 07 月 22 日, 近三月 (2022 年 5 月~2022 年 7 月) 预估开户平均变化率为 9.53%, 预估开户变化率的波动率达 50.48%, 市场情绪不稳定。截至 2022 年 07 月 22 日, 本周 (07.18-07.24) 平均开户变化率为 8.75%, 上周为 1.52%; 年初至今平均开户变化率为 11.81%, 2021 年同期为 10.69%。

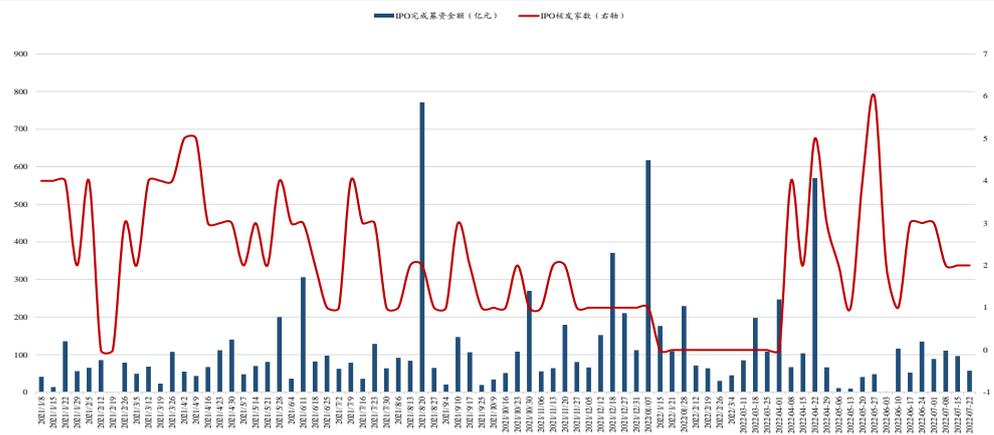
图6: 2021.01.04~2022.07.22 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（07.18-07.24）IPO 核发家数 2 家；IPO/再融资/债券承销规模环比-41%/65%/-11%至 57/242/827 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 4/10/320 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 3554 亿元/3060 亿元/160844 亿元，同比 50%/-26%/309%；IPO/再融资/债承家数分别为 196/154/43906 家。

图7：2021.01.08~2022.07.22 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. 证监会批准开展中证 1000 股指期货和期权交易

事件：证监会批准中国金融期货交易所开展中证 1000 股指期货和期权交易。相关合约正式挂牌交易时间为 2022 年 7 月 22 日。

点评：开展中证 1000 股指期货和期权交易可以补齐小盘股风险管理短板，因为此前市场内一直较缺乏小盘股对冲工具。此举有助于构建覆盖跨市场大、中、小盘股的风险管理产品体系，吸引投资者去更好地投资于中小企业，为具有高成长性、高创新性的中小企业提供融资渠道。对于个人投资者而言，中证 1000 指数的成分股数量较多且权重较为分散，难以通过持有个股的方式获得与中证 1000 指数类似的收益，反而会增加由于持股集中度过高或选股能力不足导致的风险。对于机构投资者来说，中证 1000 股指期货及期权的推出增加了新的对冲工具，扩大了对冲覆盖范围，因此公私募机构或许会加快相关产品布局。

风险提示： 1) 制度推进不及预期；2) 疫情控制不及预期；3) 宏观经济下行。

2.2. 银保监会发布《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》

事件：为保护投保人、被保险人、受益人的合法权益，规范保险销售行为，统一保险销售行为监管要求，根据《中华人民共和国保险法》《国务院办公厅关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》等法律和文件，中国银保监会起草了《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》（以下简称《管理办法》），并向社会公开征求意见：

《管理办法》共6章，49条，分别是总则、保险销售前行为管理、保险销售中行为管理、保险销售后行为管理、监督管理、附则。其中总则明确了办法适用范围，保险销售行为原则和分类，以及保险公司、保险中介机构需要承担的公众教育和信息安全保护义务等。第二、三、四章以保险销售流程为主线，分别对保险销售前、保险销售中及保险销售后的行为规则作出了规定。第二章“保险销售前行为管理”主要规定保险销售资质条件、业务范围、保险产品信息披露、保险营销宣传行为以及保险销售的技术准备、人员准备、渠道准备等。第三章“保险销售中行为管理”主要规定保险公司告知义务、说明义务、询问义务、禁止强制搭售、禁止代签名等。第四章“保险销售后行为管理”主要规定保险合同订立后保险公司在保单送达、回访、信息通知、档案管理等环节的工作要求。第五章明确相关监管要求，并对违反办法规定行为的行政责任作出规定。附则是对本办法与其他监管制度的衔接、办法解释和施行时间作出规定。

点评：《管理办法》主要明确了保险产品与销售人员分级匹配制度，同时禁止炒作停售及价格变动，禁止强制搭售以及提到了加强长期险的售后服务，有助于进一步推动保险代理人队伍整体素质提升，减少销售误导，并提升客户续保意愿。《管理办法》正式落地后将进一步规范保险行业销售行为，加速保险行业落后产能出清及转型，利于改善行业形象，进一步保护消费者权益。

风险提示：1) 宏观经济下行；2) 行业代理人改革推进不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 保险行业协会已研究形成《保险销售从业人员销售能力资质分级体系建设规划》

中国保险行业协会经已研究形成《保险销售从业人员销售能力资质分级体系建设规划》，该规划拟构建科学规范的销售人员人才培养、能力评价和销售授权管理体制机制，促进销售队伍的专业化、职业化和规范化发展。

根据规划，其中一项重要内容是建立统一规范的销售能力资质分级标准，根据销售人员职业活动内容，区分产寿险专业方向，对其理论知识和专业技能提出综合性水平规范，形成全行业统一公认、共同执行的销售能力资质分级标准。原则上将销售能力资质由低到高划分为四个等级，第一、二、三等级仅为保险产品销售能力资质，第四等级为保险产品及相关非保险金融产品销售能力资质。

建设目标方面，拟建立全行业统一的销售能力资质分级和职业培训标准、考核评价规范以及保险销售授权规则，力争用三年左右的时间实现以行业自律的形式在全行业(含非会员单位)施行销售能力资质分级工作，并逐步推动销售能力资质分级纳入国家职业技能等级认定体系。

3.2. 证监会、国家发展改革委 全国工商联联合发布《关于推动债券市场更好支持民营企业改革发展的通知》

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，助力稳住经济大盘，日前，证监会与发展改革委、全国工商联联合发布了《关于推动债券市场更好支持民营企业改革发展的通知》(以下简称《通知》)，旨在通过加强金融服务引导、市场监管规范和部门沟通协作等方式增强债券市场服务民营企业改革发展质效。

《通知》主要包括：一是通过完善融资服务、推动产品创新、鼓励金融机构增加投入等方式优化金融服务体系，促进优化民营企业融资环境；二是通过教育引导、联合奖惩、追责问责等方式规范民营企业运营，维护良好市场生态；三是建立跨部门联络协调机制，加强证监会及派出机构、发展改革部门与各级工商联在规范和服务民营企业发展等方面的合作，及时分析新情况，商议解决重大问题。

下一步，证监会将会同发展改革委、全国工商联抓紧落实各项工作举措，合力推动民营企业健康发展。

3.3. 国新办召开经济数据例行发布会

一、上半年人民币贷款多增 9192 亿元，银行业保险业风险抵御能力持续增强

蔡相介绍，今年上半年，人民币贷款同比多增 9192 亿元，银行保险机构新增债券投资 6.6 万亿元，同比多增 3.3 万亿元。普惠型小微贷款、基础设施贷款、居民消费贷款、制造业贷款等重点领域均有稳步增长，其中，基础设施贷款增加 2.6 万亿元，居民消费贷款增加 1589 亿元，制造业贷款增加 3.3 万亿元，同比多增 1.6 万亿元。

风险防控方面，蔡相表示，银保监会处置不良资产 1.41 万亿元，同比多处置 2197 亿元。同时，持续压降高风险影子银行业务，上半年委托贷款和信托贷款合计减少 3806 亿元。针对近期房地产热点问题，蔡相明确，银保监会将坚持“房住不炒”定位，因城施策实施差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，稳妥化解房地产领域风险。

此外，银保监会也在密切监测实体经济债务规模和偿付能力变化，有效防控债务风险。“初步统计，二季度末，商业银行拨备覆盖率 203.8%，资本充足率 14.87%”，蔡相

指出。

二、中小银行风险可控，鼓励引进外资提高资本水平。

针对当前备受关注的中小银行改革化险等问题，蔡相再次表示，总体来看，我国中小银行运行平稳、风险可控。蔡相介绍，今年以来，银保监会主要从健全公司治理、推动深化改革、稳步推进风险处置和多渠道补充资本方面推进中小银行改革化险工作。

在健全公司治理方面，除了加大对股东股权的监管力度，推动引入合格股东，清退问题股东；还开展了常态化股权和关联交易专项整治，重点打击掏空中小银行的违法股东和高管。蔡相表示，银保监会已累计分五次向社会公开 124 个违法违规股东。

同时，深入推进农村信用社改革，按照因地制宜、“一省一策”原则加快改革进程。“今年 4 月，浙江农商联合银行已经正式开业，标志着以省联社改革为重点的农信社改革步入了实质性推进阶段”，蔡相表示。

针对中小银行的风险化解，银保监会一方面稳步推进处置力度——上半年，中小银行累计处置不良贷款 5945 亿元，比上年同期多处置 1184 亿元；同时还支持中小银行兼并重组，优化市场布局，从而增强发展动力。

另一方面，会同财政部、人民银行加快推动地方政府发行专项债券来补充中小银行资本。“上半年，经国务院批准，已经向辽宁、甘肃、河南、大连四省(市)分配了 1030 亿元额度”，蔡相表示，同时，银保监会还在指导中小银行借助市场化补充资本，鼓励引进符合条件的各类社会资本，包括外资，提高中小银行资本水平和质量。

此外，针对河南、安徽 5 家村镇银行事件，蔡相回应表示，由于涉及人数多、工作量大，并且需要与后台数据交叉核验，目前仍在做客户的登记工作；同时，垫付相关工作正在稳步推进。下一步，银保监会仍将和相关部门一道，继续积极配合地方党委政府依法依规处置风险。

三、研究资金硬缺口方案，协助推进“保交楼”

对于另一热点——“保交楼”事件，刘忠瑞回应称，银保监会将主动参与合理解决资金硬缺口方案研究，做好具备条件的信贷投放，协助推进项目快复工、早复工、早交付。同时，指导银行做好客户服务工作，加强与客户沟通，依法保障金融消费者的合法权益。

刘忠瑞透露，今年 6 月，房地产贷款新增 2003 亿元，上半年，银保监会通过有序做好房地产行业融资、满足居民合理购房需求、支持住房租赁市场发展、落实差别化住房信贷政策，推进房地产市场平稳有序运行。

具体来看，刘忠瑞指出，6 月份房地产开发贷款新增 522 亿元，同时会同央行将首套住房贷款利率下限下调 20 个基点，指导银行提高按揭贷款审批效率，目前放款速度

已经达到 2019 年以来的最快；此外，住房租赁相关贷款较上年同期也增长 62.9%。

在接下来的房地产信贷政策中，银保监会仍将坚持“房住不炒”定位，满足房地产企业合理融资需求，支持租赁住房建设，支持项目并购重组，满足刚需和改善性客户住房需求。

四、类信贷影子银行野蛮扩张已受遏制

“拆解高风险影子银行，一直是银保监会近年来的工作重点”，刘忠瑞指出，我国高风险影子银行与全球其他经济体不同的特点主要体现在类信贷。刘忠瑞表示，类信贷影子银行的本质就是贷款，但未按贷款监管，而且透明度较低，资金池运作是影子银行最大风险隐患。对此，银保监会坚决清理借金融创新之名，行脱实向虚、乱加杠杆、监管套利之实等现象，大力压降类信贷影子银行规模。“我国类信贷影子银行规模较历史峰值大幅压降超过 25 万亿元，野蛮扩张势头已经得到遏制”，刘忠瑞透露，截至 6 月末，银行同业理财由高峰时的超过 6 万亿元，压降至百亿左右；信托贷款较年初减少 0.39 万亿元，银行同业特定目的载体投资保持下降趋势。

下一步，银保监会将继续严禁多层嵌套投资、资金空转、脱实向虚、伪金融创新行为等，把所有金融活动纳入监管，统一同类机构和产品监管标准，建立影子银行的风险分类、风险权重、资本拨备计提等标准。

五、6 月普惠型小微企业贷款增量达 9300 亿元

蔡相透露，今年以来，对小微企业贷款支持力度比去年总体是有所加大的。最新统计数据显示，截止到 6 月末，全国小微企业贷款余额 55.84 万亿元。其中普惠型的小微企业贷款余额 21.77 万亿元，同比增长 22.6%。较各项贷款的平均增速高出 11.69 个百分点。有贷款余额客户数达到了 3681 万户，同比增加了 710 万户。接下来，银保监会将扩大信贷增量、继续抓好“两增”考核，稳住信贷存量，提升服务质效，健全长效机制，从而稳定普惠型小微企业贷款投放。

3.4. 上市公司公告

- 1、国投资本：**7 月 18 日，公司披露安信证券股份有限公司 2022 年半年度未经审计财务报表。2022 年上半年安信证券实现营收 45.32 亿元，同比下滑 24.63%，归母净利润为 16.48 亿元，同比下滑 28.81%。
- 2、国盛金控：**7 月 18 日，公司披露国盛证券披露 2022 年半年度财务报表。2022 年上半年，国盛证券实现营业收入 7.8 亿元，同比下滑 6.13%，净利润 1.25 亿元，同比下滑 28.57%。
- 3、中国太平：**7 月 18 日，公司发布 2022 年中期业绩预减公告。股东应占溢利预计与

去年同期相比减少约 47%。

- 4、**中国平安**：7 月 19 日发布公告称，公司外部监事顾立基、黄宝魁及股东代表监事张王进辞任公司监事职务，朱新蓉、刘怀镜和洪嘉禧担任公司第十届监事会外部监事。
- 5、**中国太保**：7 月 20 日，中国太保联合子公司耗资 10.21 亿港元认购天齐锂业 H 股。
- 6、**浙商证券**：7 月 21 日公司发布公告称，公司上半年实现营收 74.59 亿元，同比增长 4.64%；实现归母净利润 7.27 亿元，同比下降 17.26%，其中投行、投资业务收入同比降幅较大。
- 7、**中金公司**：7 月 21 日公司发布公告称，子公司中金财富 2022 年上半年实现营业收入 28.03 亿元，同比下滑 11.39%；实现归母净利润 6.95 亿元，同比下滑 48.69%。
- 8、**指南针**：2022 年 7 月 21 日，网信证券 100%股权已经变更登记至公司名下。
- 9、**中国再保**：7 月 21 日公司发布公告称，2022 年上半年子公司中国大地财险所获得的原保费收入总额约为人民币 245.03 亿元，同比增长 5.02%。

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>

