



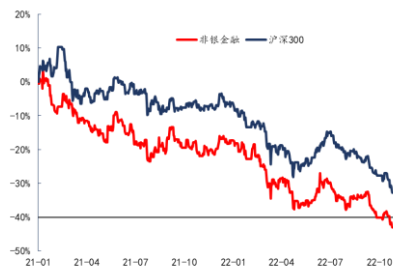
评级

推荐（维持）

报告作者

作者姓名 倪华
 资格证书 S1710522020001
 电子邮箱 nih835@easec.com.cn

相对指数



相关研究

《对比 2014 年，相似的“四因素”有望带来相似的券商行情》2022.8.25
 《东亚前海非银周报：寿险增速回暖，关注长期财富管理》2022.7.31
 《东亚前海非银周报：中报披露将近，看好长期成长性》2022.7.24
 《东亚前海非银周报：非银二季度业绩边际改善，东财证券表现亮眼》2022.7.18
 《东方财富子公司中期业绩点评：经纪业务表现亮眼，市占率增长超预期》2022.7.18
 《深耕无锡的精品券商，基金投顾的“小巨人”——国联证券(601456.SH)首次覆盖报告》2022.5.25
 《艰难困苦，玉汝于成——非银行业一季报简评》2022.5.5
 《东方财富一季报点评：经纪市占率持续提升，基金代销业务承压》2022.4.23
 《东亚前海非银周报：关注东方财富等成长型券商的投资机会》2022.4.18
 《乘财富管理东风，造金融平台航母——东方财富首次覆盖报告》2022.4.15
 《重资产业务夯实基础，轻资产业务驱动增长——证券行业研究框架》2022.03.18
 《东亚前海非银周报：券商配置时点已到，寿险负债端仍持续承压》2022.3.20
 《银保渠道补位个险，增额终身寿险或爆发——保险行业研究框架》2022.3.21
 《东亚前海非银周报：静待市场走出底部区间》2022.3.26
 《东亚前海非银周报：板块数次大涨，成长型券商从未缺席》2022.4.4

科创板做市下周正式启动，关注非银投资机会

非银行业周报（2022.10.24-2022.10.30）

行情回顾

本周（10.24-10.30）证券、保险和多元金融板块涨跌幅分别为-5.0%、-7.50%、-3.0%。上证综指、深证成指、创业板指涨幅分别为-4.05%、-4.74%、-6.04%，沪深300下跌5.39%。证券、保险、多元金融板块相对沪深300的超额收益分别为0.4%、-2.1%、2.4%。2022年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌33.6%、26.5%、26.7%。

核心观点

证券：10月28日，上交所发布公告，经中国证监会批准，10月31日（周一），首批科创板做市商将正式开展科创板股票做市交易业务。14家首批科创板做市券商均已公布做市交易股票公告，合计涉及42只科创板股票，其中22只为科创50成分股。科创板做市商机制的引入与推进，是持续完善资本市场基础制度、激发市场活力的重要举措。证券公司履行做市商身份有利于减少信息不对称现象，提高市场的稳定性和资源配置能力。随着未来资本市场改革的稳步推进，券商有望持续受益。当前板块处于估值底部，仍是战略配置的重要窗口，继续看好具备长期财富管理逻辑或特色鲜明，具有较强行业β属性的标的。

保险：负债端：保险行业1-9月累计实现原保险保费收入3.83万亿元，同比+4.94%。人身险行业实现1-9月累计原保费收入2.87万亿元，同比+3.4%，其中寿险、健康险和意外险分别为20575亿元、7218亿元和872亿元，同比分别+3.96%、+3.32%和-8.7%。意外险保费收入情况仍较为萎靡，预计是由于疫情影响，与旅游、出行等密切相关的意外险场景需求下降所致。寿险有所回暖，实现9月单月原保费收入1770亿元，同比+2%，同比增速由负转正。

资产端：2022年9月末，保险行业运用资金余额为24.53万亿元，较上个月环比+0.2%，较年初+5.6%。股票和基金投资占比为12.1%，较上月环比-0.4pct；非标占比为35.3%，较上月环比-0.3pct，标准化金融产品配置比例持续提升。

流动性：本周央行实现逆回购净投放8400亿元。

投资建议

建议关注：长期逻辑清晰，大财富管理业务具备优势的**东方证券**；自营业务稳健，其他业务稳步增长的**国联证券**；区域特色鲜明，投行业务具有差异化优势的**国元证券**。相关标的：行业整体业绩承压时依然拥有较好业绩表现，稀缺性及独特性凸显的**东方财富**、资管业务较为强势的**广发证券**。

风险提示

新冠疫情恶化、中国经济压力增大、长期利率下行超预期。

正文目录

1. 行情回顾	3
2. 证券行业数据跟踪	3
3. 保险行业数据跟踪	5
4. 流动性跟踪	5
5. 一周新闻	6
6. 风险提示	7

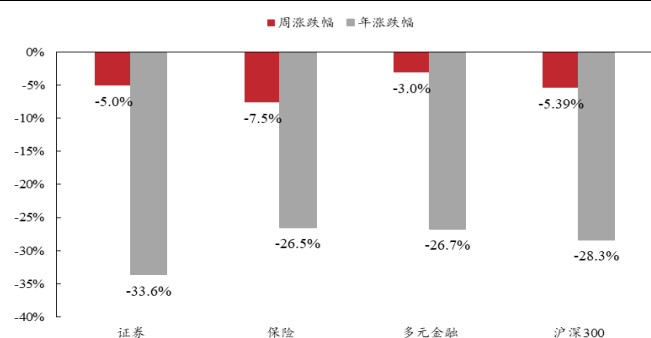
图表目录

图表 1. 非银金融细分行业行情	3
图表 2. 重要公司周涨跌幅	3
图表 3. 沪深成交额及换手率	4
图表 4. IPO 及再发金额	4
图表 5. 债券承销规模	4
图表 6. 融资、融券余额	4
图表 7. 场内外股权质押情况	4
图表 8. 沪深 300 及中证全债（净）	4
图表 9. 集合资管规模及增速	5
图表 10. 券商 PB 估值	5
图表 11. 国债收益率及 750 日移动平均线（%）	5
图表 12. 保险滚动 PEV	5
图表 13. 银行间市场利率（%）	6
图表 14. Shibor 隔夜利率（%）	6
图表 15. 国债期限利差（%）	6

1. 行情回顾

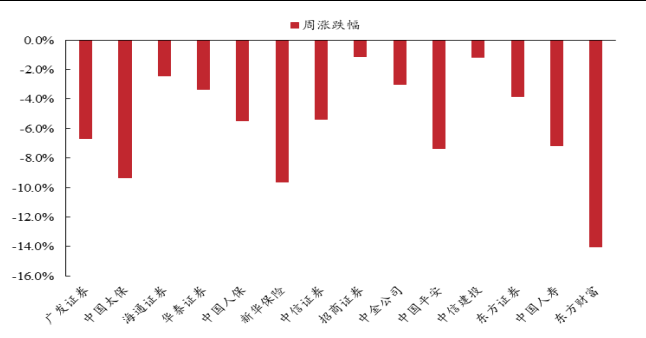
- 1) **证券行情**：本周证券行业涨跌幅为-5.0%，同期沪深 300 涨跌幅为-5.39%。涨幅前二的公司分别为光大证券、浙商证券，涨幅分别为1.60%、0.10%。
- 2) **保险行情**：本周保险行业涨跌幅为-7.5%，同期沪深 300 涨跌幅为-5.39%，本周没有个股上涨。

图表1. 非银金融细分行业行情



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表2. 重要公司周涨跌幅

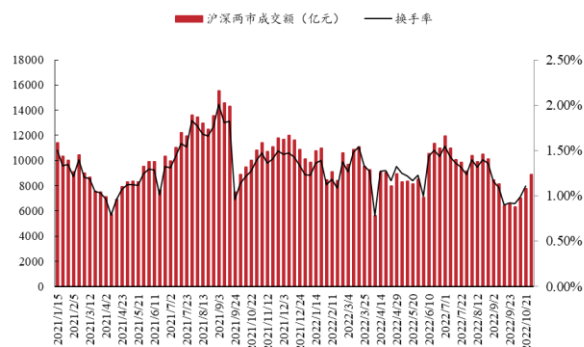


资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

2. 证券行业数据跟踪

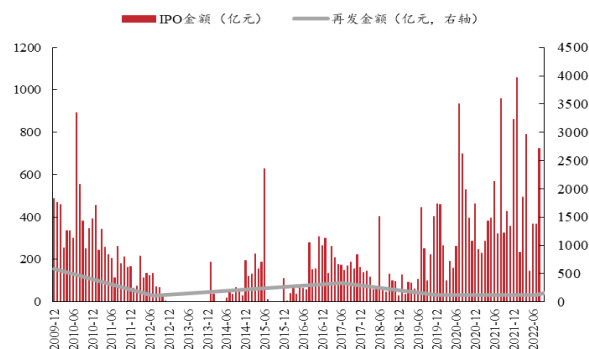
- 1) **经纪业务**：本周沪深两市日均成交额为 8863 万亿元，环比 14.6%；日均换手率为 1.32%，周环比+0.32pct。
- 2) **投行业务**：2022 年 1-9 月，IPO、再发规模（增发+配股）、债券承销规模分别为 4790.64 亿元、6138.33 亿元、67533 亿元，同比+41.6%、+2.46%、+3%，分别占去年规模的 89.5%、57.8%、42.3%。
- 3) **信用业务**：截止至 10 月 28 日，融资融券业务余额为 1.54 万亿元，周环比-0.47%。截止至 10 月 28 日，场内外股票质押市值 3.06 万亿元，周环比-4.39%。
- 4) **自营业务**：本周沪深 300 涨跌幅-5.39%，中证全债（净值）指数报 104.69，周环比-3.17%。
- 5) **资产管理**：截止至 2022Q2，证券公司及资管子公司资管业务规模 7.68 万亿元，其中集合资产规模为 3.59 万亿元，同比下降 0.9%，占比由 2022Q1 的 45.3% 上升至 2022Q2 的 46.8%，专项资管占比由 2022Q1 的 47.3% 下降到 2022Q2 的 45.9%。

图表3. 沪深成交额及换手率



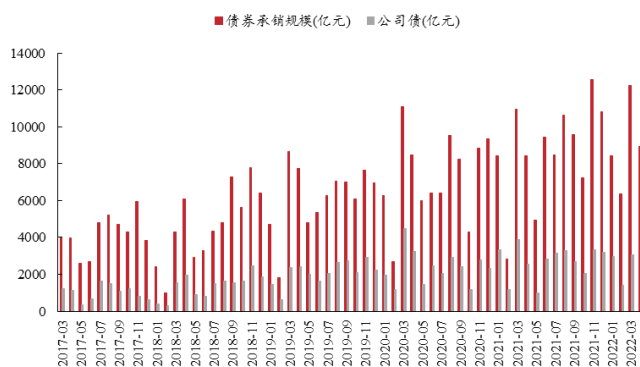
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表4. IPO及再发金额



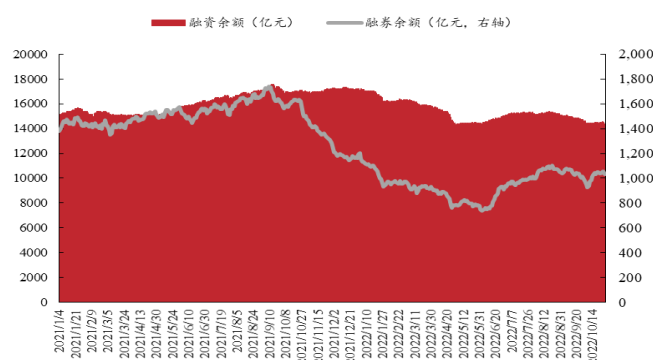
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表5. 债券承销规模



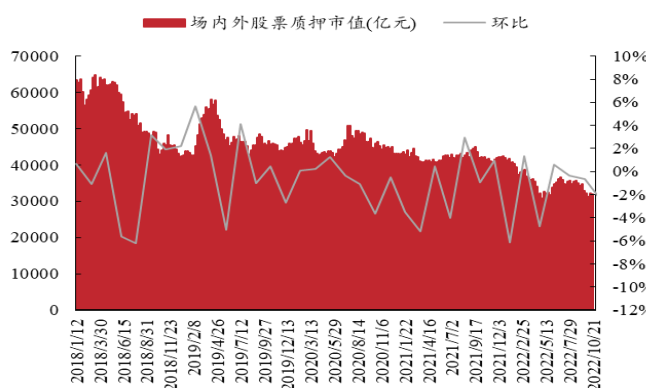
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表6. 融资、融券余额



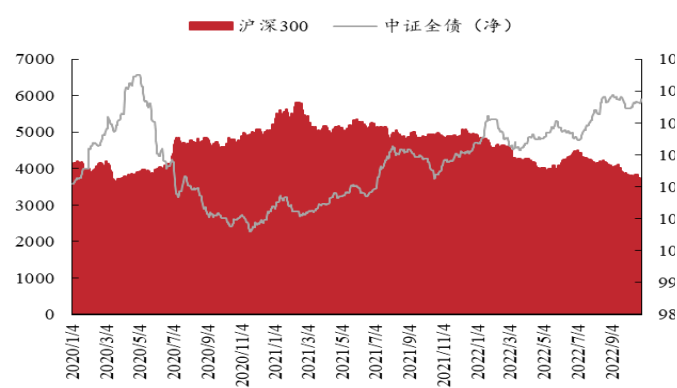
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表7. 场内外股权质押情况



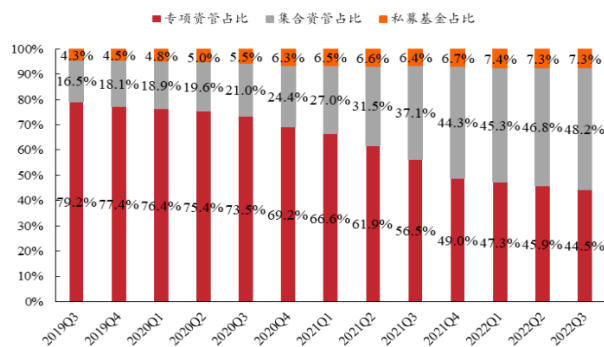
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表8. 沪深300及中证全债(净)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表9. 集合资管规模及增速



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表10. 券商 PB 估值

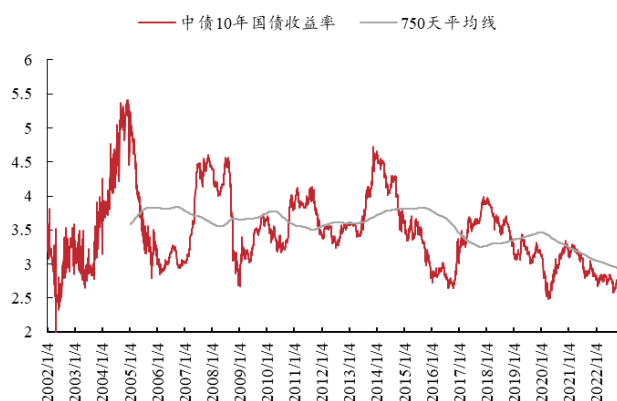


资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

3. 保险行业数据跟踪

- 1) 国债收益率及 750 移动平均线：本周 10 年期中债国债报 2.6653%，周环比下降 5bp；750 日移动平均线下降 0.27bp。
- 2) 保险企业 PEV 估值：平安、人寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.46、0.52、0.31、0.25。

图表11. 国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表12. 保险滚动 PEV

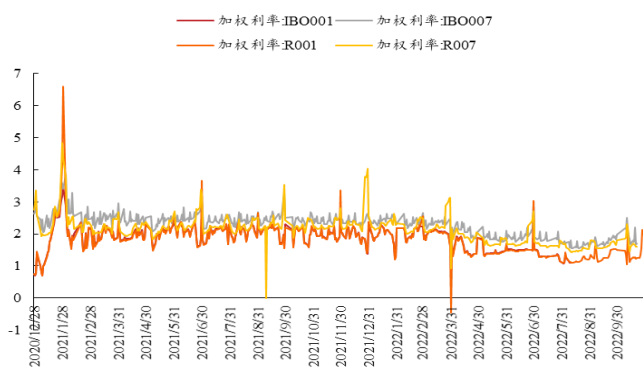


资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

4. 流动性跟踪

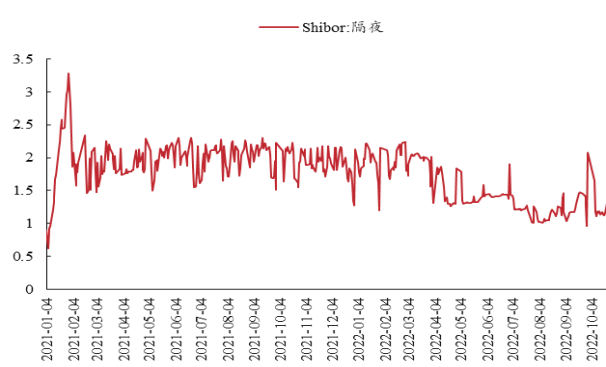
- 1) 量：本周央行共开展 7 天期 8500 亿元逆回购操作，因本周共有 100 亿元逆回购到期，本周实现净投放 8400 亿元。
- 2) 价：10 月 28 日，银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 1.8358%、2.1468%，周环比 58.27bp、44.05bp；银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 1.9731%、2.3993%，周环比 72.28bp、80.87bp。10 月 28 日，隔夜 Shibor 报 1.2300%，周环比+0.1bp。
- 3) 期限利差：中债十年期国债到期收益率为 2.6653%，中债 1 年期国债到期收益率为 1.7403%，期限利差 92.5bp，周环比下降 2.03bp。

图表13. 银行间市场利率 (%)



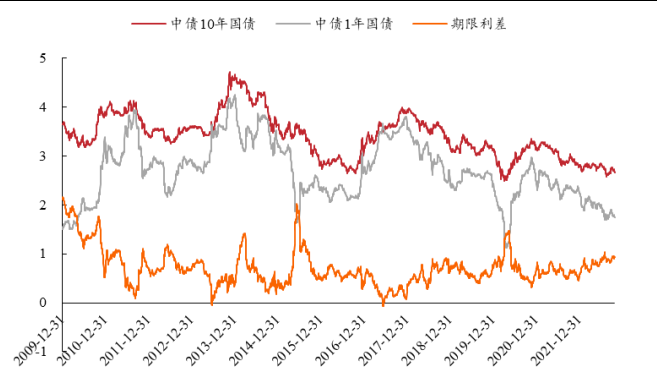
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表14. Shibor 隔夜利率 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表15. 国债期限利差 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

5. 一周新闻

10月24日, 国家统计局发布数据, 初步核算, 前三季度国内生产总值(GDP)为870269亿元, 按不变价格计算, 同比增长3%, 比上半年加快0.5个百分点。统计数据显示, 一季度我国GDP同比增长4.8%, 二季度增长0.4%, 三季度增长3.9%。(来源: 国家统计局)

10月25日, 中国人民银行发布消息称, 人民银行、国家外汇管理局决定, 将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25。人民银行表示, 此举旨在进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理, 增加企业和金融机构跨境资金来源, 引导其优化资产负债结构。(来源: 新华网)

10月28日, 上海证券交易所发布消息称, 经中国证监会批准, 10月31日, 首批科创板做市商将正式开展科创板股票做市交易业务。作为配套措施之一, 10月28日, 上海证券交易所与中国证券金融股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司联合发布《科创板做市融券业务细则》, 并自发

布之日起施行。科创板做市借券业务旨在促进做市商机制充分发挥市场功能，积极拓展做市业务券源，保障科创板股票做市交易业务顺利开展。

（来源：上海证券交易所）

6. 风险提示

新冠疫情恶化、中国经济压力增大、长期利率下行超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>