

非银金融周报（2022.11.14-2022.11.20）

投资建议： 强于大市（维持评级）

上次建议： 强于大市

积极配置保险板块，券商反弹依旧可期

投资要点：近期我国各类政策的调整都显著提升了市场对经济复苏的预期，有效提振市场情绪，预计A股仍有望持续企稳回升，后续对经济预期的持续修正将会推动非银板块跑出相对收益，当前我们建议积极配置保险股，券商板块则建议适当布局，个股推荐国寿、平安、港交所、友邦。

➤ 上周行业动态

市场表现：

截至2022年11月18日，上周（11.14~11.18）上证指数上涨0.32%，非银金融板块整体上涨2.26%，跑赢市场，其中保险行业上涨3.99%，证券行业上涨1.55%，多元金融行业上涨1.93%。上周日均股基成交额11282.03亿，较前周上升6.35%；上周日均两融余额15731.07亿，较前周上升0.22%。

行业要闻：

- 1) 中国人民银行：缩量平价续作 8500亿元MLF。
- 2) 银保监会：发布《人身保险产品信息披露管理办法》以及要求排查增额终身寿险产品相关风险。
- 3) 证监会：发布首批个人养老金投资基金产品和销售机构名录。
- 4) 北交所：股票交易经手费标准下调至0.25%，降幅50%。

➤ 下周投资观点

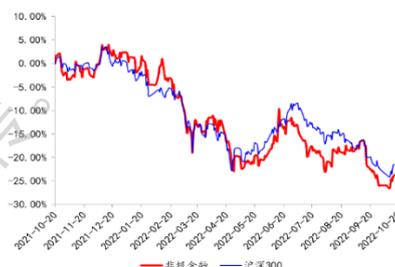
建议积极配置保险板块，后续在开门红催化、稳增长预期升温、疫情持续优化、地产持续放松等多重催化下板块有望迎来持续反弹。上周在疫情防控优化、房地产政策放松的刺激下，保险板块表现亮眼（上涨4%，跑赢市场），展望后续，从资产端来看，防疫政策的持续优化以及随着后续各大重要经济工作会议召开，经济稳增长预期将不断增强，利率水平有望持续上行（上周十年期国债收益率上行10BP），利好保险股估值修复。从负债端来看，开门红有望实现正增长，扭转多年下滑态势，将催化板块股价。近期银行理财净值大幅回撤也有望对保险产品的需求构成利好，同时银保监会上周陆续发布保险产品信息披露办法以及要求排查增额终身寿险风险，我们认为短期对头部公司销售并无影响，不必担心。当前板块依旧处于极低持仓的状态，建议积极配置。建议关注负债端持续领先、股价弹性更好的中国人寿以及更受益地产改善以及产品和服务创新（居家养老）更为领先的中国平安，同时建议关注友邦保险。

对于券商板块，我们认为仍值得低位布局，情绪和政策的积极催化都有望带动板块上涨。11月以来，市场走势和交易量逐渐企稳，这将对4季度券商板块业绩构成有利支撑，我们一直强调在前期市场波动的背景下，券商板块的估值出现明显超调，当前板块基本面已出现改善，而估值并未体现。后续防疫政策和地产支持政策的进一步推动，都将显著提升资本市场对于后续经济的复苏预期，从而推动A股行情向好，券商板块则有望再次启动（上周二板块大涨已得到体现），建议投资者低位配置。建议关注：一是财富管理赛道的领跑券商，如东方财富；二是各项业务全面发展的龙头券商，如中信证券；三是受益于港股回暖的香港交易所。

➤ 风险提示

政策支持不及预期，二级市场大幅波动，市场竞争加剧。

相对大盘走势



分析师：刘雨辰
执业证书编号：S0590522100001
邮箱：liuyuch@glsc.com.cn
分析师：曾广荣
执业证书编号：S0590522100003
邮箱：zenggr@glsc.com.cn

联系人 杨敏行
邮箱：yangmx@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《利润受股市拖累明显，龙头公司韧性更强非银金融》2022.11.01
- 2、《公募三季报进一步低配，板块后续股价催化可期非银金融》2022.10.31
- 3、《行业利好政策频出，板块有望触底反弹非银金融》2022.10.23

正文目录

| | | |
|------|-------------|---|
| 1. | 上周行业动态..... | 3 |
| 1.1. | 市场表现..... | 3 |
| 1.2. | 行业要闻..... | 3 |
| 1.3. | 重点公司动态..... | 4 |
| 2. | 投资建议..... | 4 |
| 3. | 风险提示..... | 5 |

图表目录

| | |
|------------------------|---|
| 图表 1: 周日均股基成交额及环比..... | 3 |
| 图表 2: 周日均两融规模及占比..... | 3 |

本报仅供
ybjieshou@eastmoney.com
邮箱所有人使用, 未经许可, 不得外传。

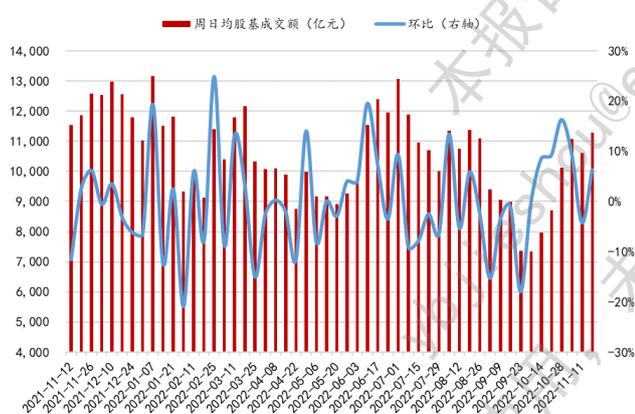
1. 上周行业动态

1.1. 市场表现

截至 2022 年 11 月 18 日，上周（11.14~11.18）上证指数上涨 0.32%，非银金融板块整体上涨 2.26%，跑赢市场，其中保险行业上涨 3.99%，证券行业上涨 1.55%，多元金融行业上涨 1.93%。

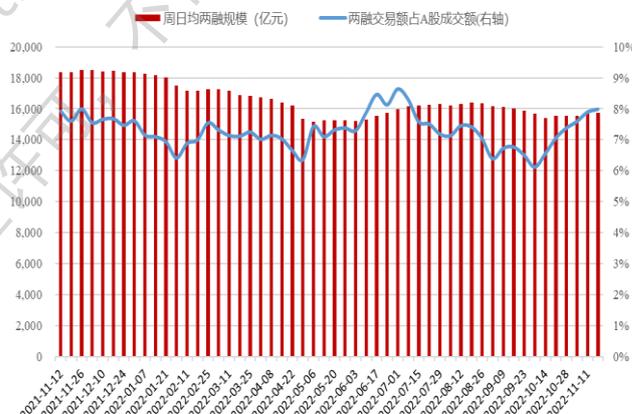
上周日均股基成交额 11282.03 亿，较前周上升 6.35%；上周日均两融余额 15731.07 亿，较前周上升 0.22%。

图表 1：周日均股基成交额及环比



资料来源：中国证券业协会，国联证券研究所

图表 2：周日均两融规模及占比



资料来源：中国证券业协会，国联证券研究所

1.2. 行业要闻

1) 中国人民银行：缩量平价续作 8500 亿元 MLF

11 月 15 日，中国人民银行开展 8500 亿元中期借贷便利（MLF）操作和 1720 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，以对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕。MLF 操作利率及 7 天期逆回购操作利率分别维持 2.75% 和 2% 不变。

2) 中国人民银行：发布 2022 年第三季度中国货币政策执行报告

11 月 16 日，央行网站发布《2022 年第三季度中国货币政策执行报告》。报告指出，下一阶段，中国人民银行将坚持稳字当头、稳中求进，深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，抓好政策措施落实，着力稳就业稳物价，发挥有效投资的关键作用，巩固和拓展经济回稳向上态势，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

3) 银保监会：发布《人身保险产品信息披露管理办法》

11 月 17 日，银保监会官网正式发布《人身保险产品信息披露管理办法》，明确要求保险公司披露保险产品的费率表和一年期以上人身保险产品现金价值表，力求维护公平竞争的市场秩序、强化外部监督、保护消费者合法权益，强化保险公司产品信

息披露的真实性、准确性、完整性、及时性，办法自 2023 年 6 月 30 日起施行。

4) 银保监会：要求排查增额终身寿险产品相关风险

11 月 18 日，银保监会官网发布关于近期人身保险产品问题的通报，指出 24 家保险公司在产品设计、产品条款表述、产品费率厘定和精算假设等方面出现的问题，同时要求各公司立即开展增额终身寿险产品专项风险排查工作，并于 2022 年 12 月 5 日前，向银保监会报送增额终身寿险产品专项风险排查报告。

5) 证监会：发布首批个人养老金投资基金产品和销售机构名录(截至 22.11.18)

11 月 18 日，证监会发布首批个人养老金投资基金产品和销售机构名录，包含 40 家基金管理人的 129 只养老目标基金以及 37 家基金销售机构，其中券商 14 家，银行 16 家，独立基金销售机构 7 家，预计个人养老金即将正式启航。

6) 北交所：股票交易经手费标准下调至 0.25%

11 月 18 日，北交所发布公告表示，为贯彻落实党中央、国务院有关减税降费相关政策及中国证监会有关部署，更好发挥交易所支持和服务实体经济功能，进一步降低市场交易成本，激发市场活力，决定自 2022 年 12 月 1 日起，将股票交易经手费标准由按成交金额的 0.5% 双边收取下调至按成交金额的 0.25% 双边收取，降幅 50%。

1.3. 重点公司动态

中国太保：2022 年 1 月-10 月，公司子公司太保寿险累计原保险业务收入 2028.26 亿元，同比增长 5.7%，公司子公司太保产险累计原保险业务收入 1441.04 亿元，同比增长 12.1%。

中信证券：公司近日收到证监会批复，①核准公司可以向专业投资者公开发行面值总额不超过 600 亿元公司债券；②核准公司可以向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元次级公司债券。

2. 投资建议

建议积极配置保险板块，后续在开门红催化、稳增长预期升温、疫情持续优化、地产持续放松等多重催化下板块有望迎来持续反弹。上周在疫情防控优化、房地产政策放松的刺激下，保险板块表现亮眼（上涨 4%，跑赢上证指数 0.3%），展望后续时间，我们预计年底保险行业资产端和负债端均将呈现显著改善趋势，对股价构成有利催化。从资产端来看，防疫政策的持续优化以及随着后续各大重要经济工作会议召开，经济稳增长预期将不断增强，利率水平有望持续上行（上周十年期国债收益率上行 10BP），利好保险股估值修复。从负债端来看，当前已启动预售的头部公司开门红效果均好于此前预期，这预示着储蓄类保险产品需求仍较为旺盛，开门红期间队伍也体现了较好韧性，虽然对于开门红的业绩我们认为并不需要过于乐观，但同比实现增长

也是一个积极信号，有效扭转行业长达 3 年的持续大幅下滑态势，提振市场信心，行业有望进入复苏区间。近期银行理财净值大幅回撤也有望对保险产品的需求构成利好，同时银保监会上周陆续发布保险产品信息披露办法以及要求排查增额终身寿险风险，我们认为短期对头部公司销售并无影响，不必担心，长期预计将倒逼行业持续提升服务能力和规避销售误导。从交易层面来看，板块依旧处于极低持仓的状态，后续股价对各项催化因素的反应将较为明显。建议关注负债端持续领先、股价弹性更好的**中国人寿**以及更受益地产改善以及产品和服务创新（居家养老）更为领先的**中国平安**，同时建议关注**友邦保险**。

对于券商板块，我们认为仍值得低位布局，情绪和政策的积极催化都有望带动板块上涨。11 月以来，市场走势和交易量逐渐企稳，这将对 4 季度券商板块业绩构成有利支撑，我们一直强调在前期市场波动的背景下，券商板块的估值出现明显超调，当前板块基本面已出现改善，而估值并未体现。券商指数当前 PB 仅为 1.29 倍，处于历史 2.83% 分位数，这一估值水平已反映了各项悲观预期，后续不论在宏观政策还是行业政策方面的进一步积极动作依旧可期，均将对券商板块的股价构成明显催化。后续防疫政策的进一步优化以及地产支持政策的进一步推动，都将显著提升资本市场对于后续经济的复苏预期，从而推动 A 股行情向好，券商板块则有望再次启动（上周二板块大涨已得到体现），建议投资者低位配置。建议关注：一是财富管理赛道的领跑券商，如**东方财富**；二是各项业务全面发展的龙头券商，如**中信证券**；三是受益于港股回暖的**香港交易所**。

3. 风险提示

政策不及预期：若后期政策不及预期将会对二级市场情绪面带来负面影响，保险行业监管政策的不确定性也将对公司业绩产生冲击；

二级市场大幅波动：地缘政治、美联储加息等事件给市场带来更多不确定性，而市场情绪的降温对证券和保险盈利带来不确定性影响；

市场竞争加剧：证券行业和保险行业的头部效应较为明显，后续随着竞争加剧，将对公司经营产生较大影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上 |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695