2022 年 11 月 21 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

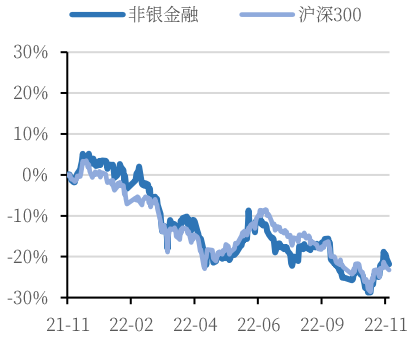
非银金融

非银行业周报（2022 年第四十二期）：首批养老金销售机构出炉，财险盈利能力稳步提升寿险转型仍在持续

投资评级 中性

维持评级

行业走势图



市场表现：

本期（2022.11.14-2022.11.18）非银（申万）指数+2.26%，行业排名 8/31，券商Ⅱ指数+1.55%，保险Ⅱ指数+4.00%；

上证综指+0.32%，深证成指+0.36%，创业板指-0.65%。

个股涨跌幅排名前五位：湘财股份（+28.24%）、ST 安信（+15.93%）、*ST 亚联（+10.51%）、民生控股（+10.50%）、ST 熊猫（+8.92%）；

个股涨跌幅排名后五位：新力金融（-12.54%）、*ST 西源（-3.24%）、海德股份（-2.70%）、东方证券（-1.78%）、中国人保（-1.39%）。

核心观点：

证券：

本周券商板块上涨 1.55%，跑赢沪深 300 1.21pct，跑赢上证指数 1.23pct。本周券商板块表现整体优于大盘，PB 估值为 1.18 倍，仍处于历史低位，具有较高的安全边际。上周，板块受到债市大幅回调带来的市场情绪波动的影响，证券板块从 16 日开始持续回调，但总体来看，目前板块仍具备政策、流动性等多重支撑因素，建议关注板块整体结构性反弹的机会。

政策层面，11 月 18 日，证监会公布了首批个人养老金基金产品名录与基金销售机构名录，包括 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，14 家为券商。对于券商而言，个人养老金业务为券商带来较为长期稳定的资金流入和业务增量，有助于进一步拓宽券商的服务能力和产品种类，深化券商财富管理转型程度，提升券商抗周期能力，推动券商抬升公司的估值。对于率先获得业务资格的头部券商，以及控股具备业务资格的基金公司的券商具有较大利好。

流动性层面，11 月 16 日，央行发布《2022 年第 3 季度中国货币政策执行报告》，《报告》继续强调，“加大稳健货币政策实施力度，坚决支持稳住经济大盘”。且《报告》表示，一方面，当前我国市场流动性保持合理充裕，另一方面，当前外部环境更趋复杂严峻，海外通胀高位运行，全球经济下行风险加大，国内经济恢复发展的基础还不牢固。因此，预计我国将在未来的一段时间内，仍维持当前当前货币政策的实施力度，因此当前市场流动性仍对券商板块处于较为利好的条件。

作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2022 年第四十一期）：券商基金保有量市占率提升，保险板块大幅拉升 —2022-11-14

非银行业周报（2022 年第四十期）：三季度券商业绩受挫，市场回暖政策利好双重加持有望估值抬升 —2022-11-06

非银行业周报（2022 年第三十九期）：三季度券商整体受挫，投行业绩表现亮眼 —2022-10-31

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

市场层面，本周市场日均成交额环比增长 11.03%，市场活跃度继续回升，券商作为β属性较强的板块，市场回暖一方面有利于稳定板块估值，另一方面也有利于其经纪、资管、信用等业务的开展。

目前市场仍处于震荡阶段，未来板块估值抬升仍需观察国内经济的恢复情况，以及重大利好政策的落地情况，建议关注攻守兼备属性的个股，如中信证券等。

保险：

本周保险板块上涨 4.00%，，跑赢沪深 300 3.65pct，跑赢上证指数 3.67pct。本周保险板块继续拉升，中国平安（+4.54%）、中国太保（+4.22%）震荡走强，保险板块的表现主要是基于前期超跌造成的结构性反弹，从市场选择来看，市场更青睐于财险表现亮眼，寿险表现较为稳定的头部险企，建议关注中国平安、中国太保等。

上周，上市险企公布了 10 月保险经营数据。1-10 月，五家上市险企行业合计实现原保费收入 22,608.74 亿元，同比增长 4.04%。其中，财险原保费收入 7,219.36 亿元，同比+10.79%，寿险原保费收入 13,898.11 亿元，同比+0.31%。10 月单月行业实现原保费收入 1,425.38 亿元，同比增长 3.45%，财险和寿险分别实现原保费收入 640.82 亿元和 747.34 亿元，同比+8.90%和-1.21%。整体来看，行业仍保持财险稳步提升，寿险盈利能力则明显偏弱。具体来看上市险企财险和寿险的表现：

财险方面，1-10 月三家财险公司增速分别为中国太保（12.11%）>中国平安（11.35%）>中国人保（10.01%）。其中，10 月单月的同比增速中国平安（11.06%）>中国人保（7.79%）>中国太保（7.41%）。汽车销量自今年 6 月以来大幅回暖，6-9 月汽车销量增速始终维持在 25%以上，而 10 月份汽车销量增速大幅下滑，环比下降 18.8pct 至 6.94%，导致 10 月车险订单数量收缩，财险也出现下滑。我们认为 10 月汽车销量的受疫情等外部因素影响较大，而非需求端的收缩，因此随着之后疫情政策的优化，财险盈利能力有望回升。

寿险方面，1-10 月五家寿险公司增速分别为中国人保（9.34%）>中国太保（8.29%）>中国平安（2.21%）>新华保险（1.09%）>中国人寿（-0.05%），其中 10 月单月的增速分别为中国太保（29.44%）>新华保险（3.55%）>中国平安（-3.50%）>中国人寿（-4.67%）>中国人保（-39.54%）。中国太保的高增速主要来源于趸交保费而非业务增长，除此之外，10 月寿险公司均表现不太理想，主要是由于一方面寿险仍在转型过程中，盈利能力仍受到影响，另一方面，疫情反复也对居民财富造成一定负面影响，导致居民对保险类非生活必须品的需求下降，除此之外，寿险公司对“开门红”产品的布局也分散了代理人团队的精力，总的来说，寿险的复苏仍需观察转型的成效、市场复苏等多方面因素的进展情况。

政策层面，11 月 17 日，银保监会发布《人身保险产品信息披露管理办法》，保险公司作为产品信息披露的主体，应当将产品的条款、费率、现金价值全表等与消费者权益密切相关的信息进行全面披露。本次《办法》首次要求公布保险产品的费率表和一年期以上的人身保险产品现金价值全表，强化了人身保险产品的信息披露程度，有利于消费者更好的了解保险产品，减少行业乱象，对于行业长期发展具有较大裨益。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动、疫情反复

正文目录

一、 券商周度数据跟踪.....5
（一） 经纪业务.....5
（二） 投行业务.....5
（三） 资管业务.....6
（四） 信用业务.....7
（五） 自营业务.....7
二、 保险周度数据跟踪.....7
（一） 资产端.....7
（二） 负债端.....8
三、 行业动态.....9
（一） 券商.....9
1、 行业政策.....9
2、 公司公告.....9
（二） 保险.....11
1、 行业政策.....11
2、 公司公告.....11

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）.....5
图 2 A 股各周日均换手率（%）.....5
图 3 陆港通北向资金流入情况（亿元）.....5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）.....5
图 5 IPO 承销金额（亿元）及增速.....6
图 6 增发承销金额（亿元）及增速.....6
图 7 债承规模（亿元）及增速.....6

图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）.....7
图 10 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....7
图 11 基金市场规模变化情况（亿元）.....7
图 12 国债到期收益率（%）.....8
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）.....8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）.....8
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）.....8

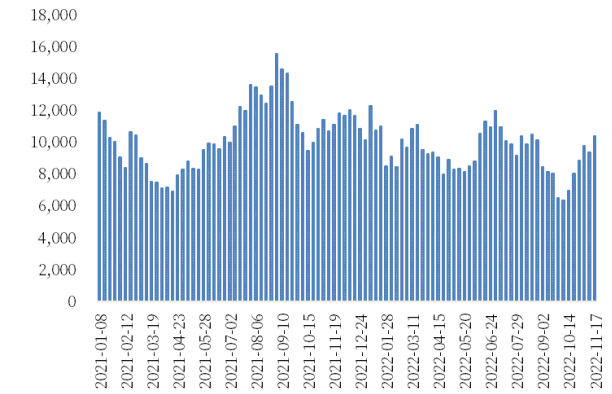
表 1 2022 年 6 月末保险资产规模及变化.....8

一、券商周度数据跟踪

（一）经纪业务

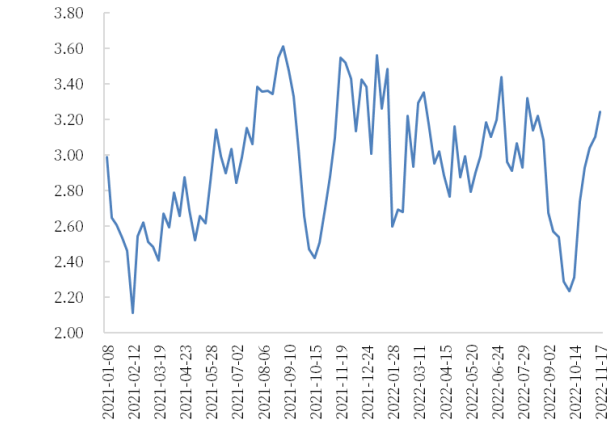
本周（11.14-11.18）A 股日均成交额 10414 亿元，环比+11.03%；日均换手率 3.25%，环比+0.14pct。本周，市场活跃度持续回升，A 股市场逐步回暖。

图1 A 股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

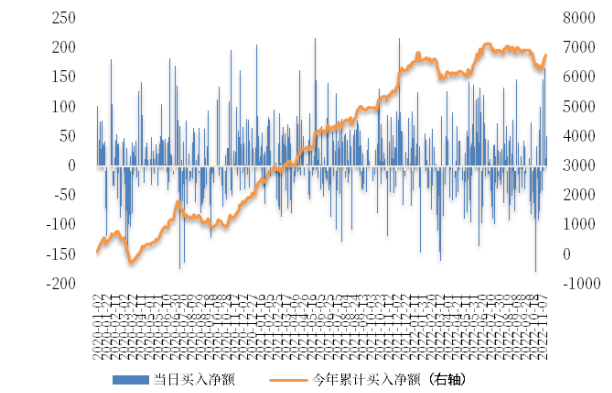
图2 A 股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

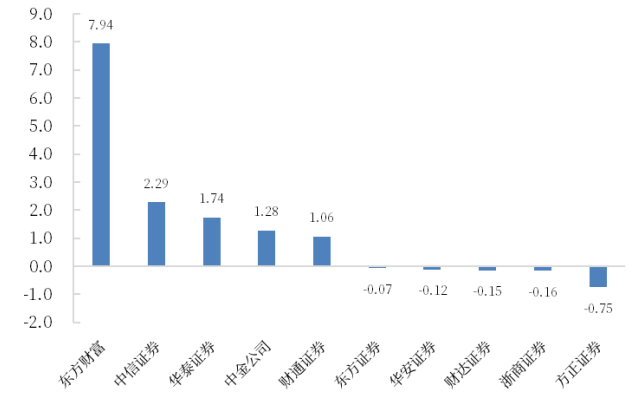
本周北向资金净流入+157 亿元，较上周+63 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：东方财富（+7.94 亿元）、中信证券（+2.29 亿元）、华泰证券（+1.74 亿元）、中金公司（+1.28 亿元）、财通证券（+1.06 亿元），卖出前五大个股为方正证券（-0.75 亿元）、浙商证券（-0.16 亿元）、财达证券（-0.15 亿元）、华安证券（-0.12 亿）、东方证券（-0.07 亿元）。

图3 陆港通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）



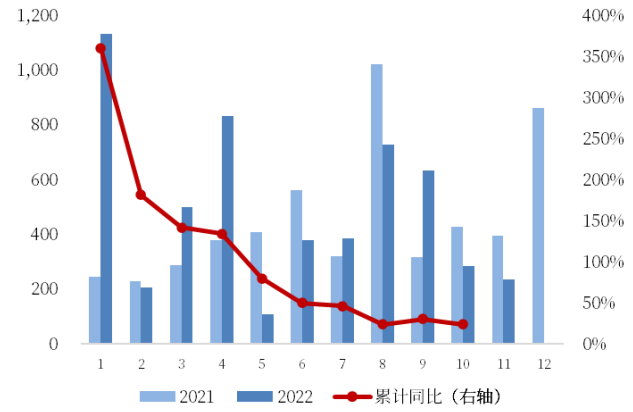
资料来源：WIND，中航证券研究所

（二）投行业务

截至 2022 年 11 月 18 日，股权融资规模达 14,397.34 亿元。其中 IPO 5,422 亿元，增发 5,529 亿元，其他再融资 7090 亿元。10 月券商共计直接融资规模达到 1020.49

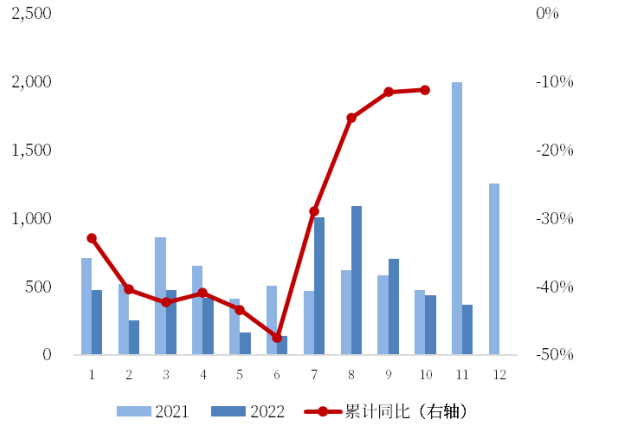
亿元，同比+10.30%，环比-33.30%。截至 11 月 18 日，券商累计主承债券规模 101787.39 亿元。10 月债券承销规模达到 8796.78 亿元，同比+36.46%，环比+8.21%。10 月市场直接融资规模环比小幅回落，IPO 和增发规模增速放缓，债券融资市场持续火热。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速



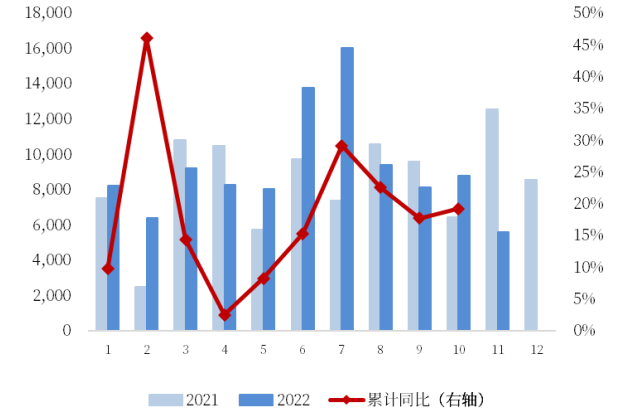
资料来源：WIND，中航证券研究所

图6 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 债承规模（亿元）及增速

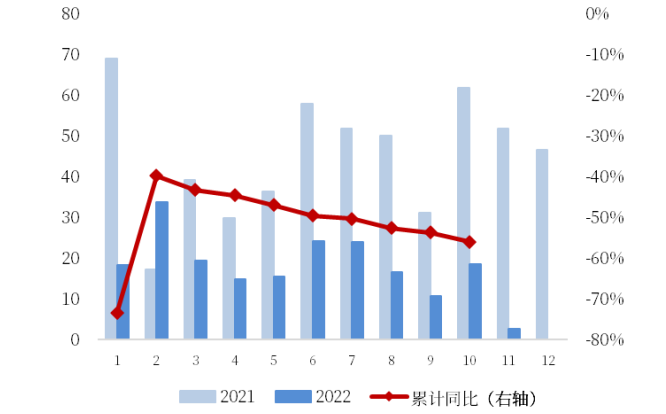


资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

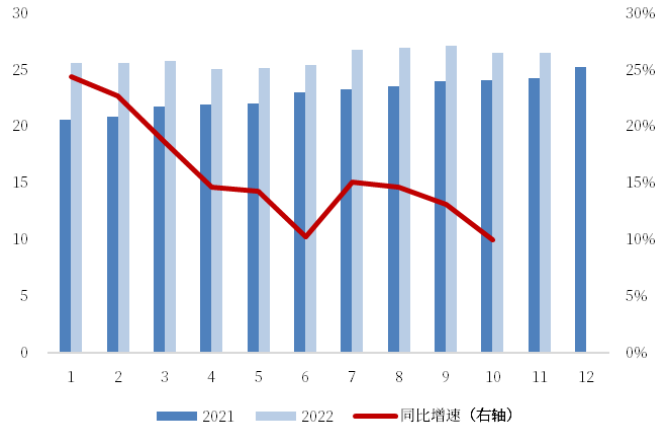
截至 11 月 18 日，券商资管累计新发行份额 198.87 亿份，10 月新增份额同比-42.29%。截至 11 月 4 日，基金市场份额 24.76 万亿份，实现基金规模 26.51 万亿元，10 月新成立基金 67 只，共计市场份额 608.24 亿份，10 月新产品市场份额同比下降 64.42%。新产品发行速度再次大幅回落，公募基金发行市场持续遇冷。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

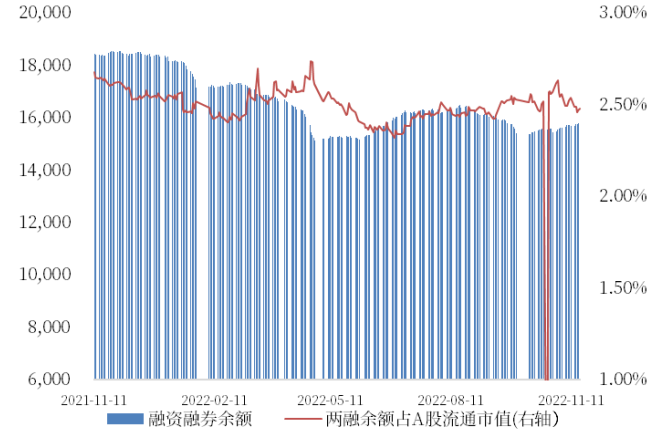
（四）信用业务

截至 11 月 17 日，两融余额 15774.78 亿元，较上周同期+52 亿元，11 月两融日均余额 15667 亿元，环比+0.45%；截止 11 月 18 日,市场质押股数 3995.48 亿股,市场质押股数占总股本 5.23%,市场质押市值为 32707.92 亿元。

（五）自营业务

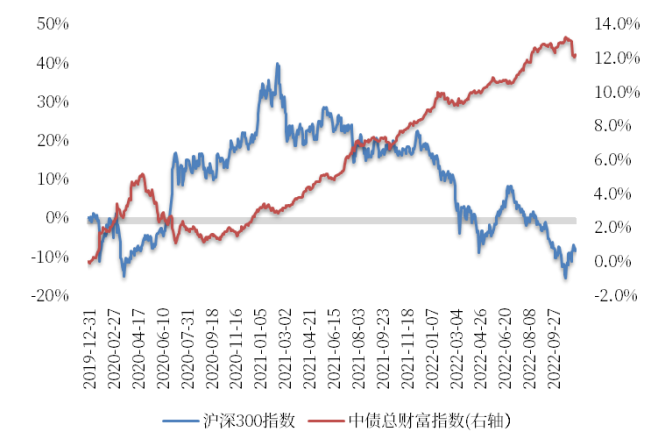
截至 11 月 18 日，沪深 300 年内上涨-23.05%，中债总财富（总值）指数年内上涨 3.02%。股票市场持续震荡，债券市场稳步上行。

图10 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

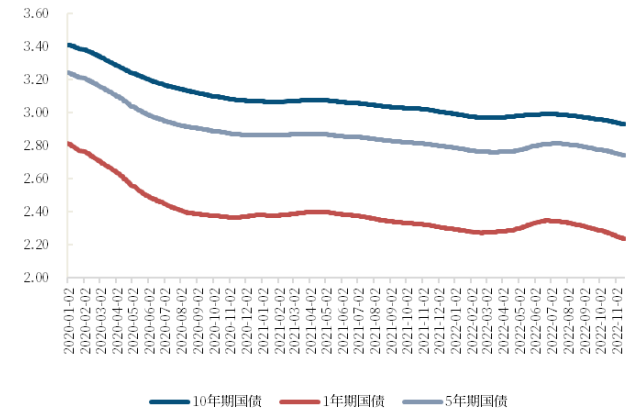
二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至 11 月 11 日，10 年期债券到期收益率为 2.8250%，环比+8.96BP。10 年期

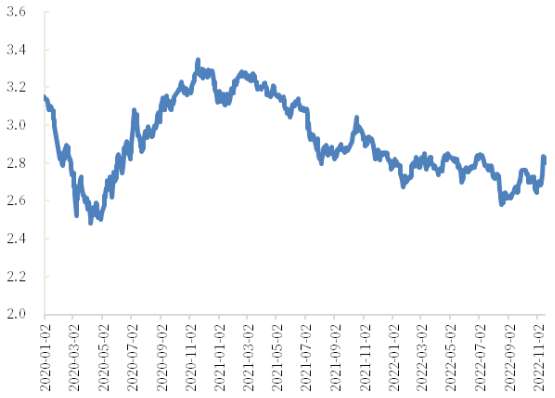
国债 750 日移动平均值为 2.9298%，环比-0.35BP。

图12 国债到期收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所

截至 2021 年 9 月，保险公司总资产为 26.71 万亿元，环比-0.30%，同比+9.83%。其中人身险公司总资产 22.91 万亿元，环比+0.20%，同比+10.70%，占总资产的比重为 85.78%；财产险公司总资产 2.69 万亿元，环比+0.20%，同比+6.91%，占总资产的比重为 10.08%。

表1 2022 年 6 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产（亿元）	229,112	26,932	6,726	1,024	267,093
环比变化	0.20%	0.20%	6.11%	0.79%	0.30%
同比变化	10.70%	6.91%	3.45%	6.22%	9.83%
占比	85.78%	10.08%	2.52%	0.38%	
占比环比变化	-0.09%	-0.01%	0.14%	0.00%	

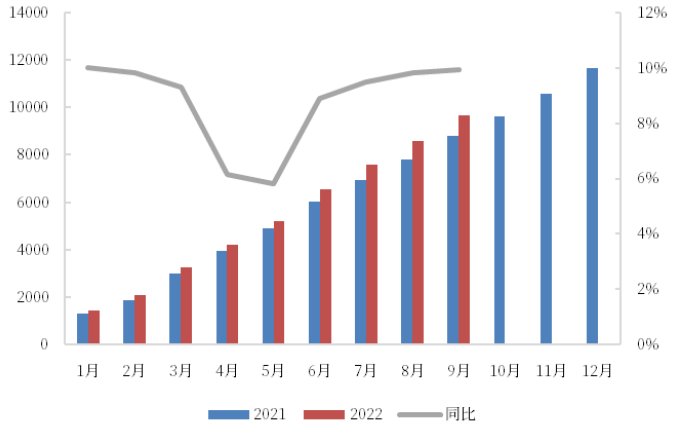
资源来源：银保监会、中航证券研究所

（二）负债端

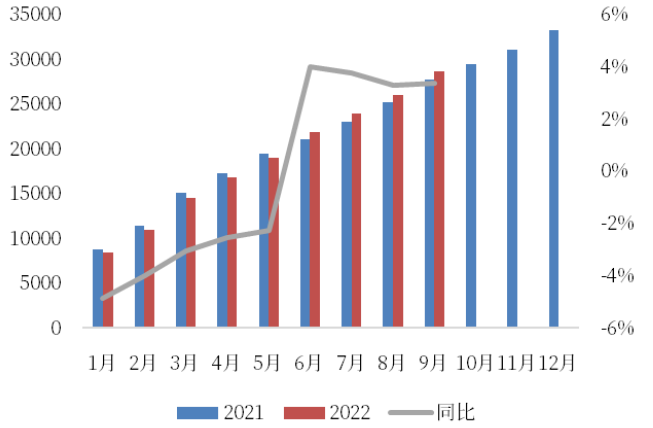
原保费收入:2022 年 9 月，全行业共实现原保险保费收入 3698.38 亿元，同比-1.22%。其中，财产险业务原保险保费收入 1079.85 亿元，同比+3.95%；人身险原保费收入 2618.53 亿元，同比+4.15%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）



资源来源：WIND，中航证券研究所



资源来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

（一）券商

1、行业政策

- 11 月 18 日，证监会发布《证券期货业机构内部接口 证券交易》《证券业登记结算核心术语》《证券期货业数据安全管理与保护指引》《证券期货业信息技术服务连续性管理指南》《场外通用传输接口》《证券公司客户信息交换规范》《证券经营机构投资者适当性管理 投资者评估数据要求》7 项金融行业标准，自公布之日起施行。

- 11 月 18 日，证监会研究制定了《关于深化公司债券注册制改革的指导意见(征求意见稿)》。《指导意见》按照《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》等法律法规相关规定，坚持制度化规范化透明化导向，对深化公司债券注册制改革作出系统性制度安排，提出了优化公司债券审核注册机制，压实发行人和中介机构责任，强化存续期管理，依法打击债券违法违规行为等 4 个方面的 12 条措施。

- 11 月 18 日，证监会研究制订了《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》。《指导意见》着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则;提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系等 5 个方面共 14 条措施。

2、公司公告

申万宏源（000166）：关于申万宏源证券有限公司 20 20 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种二）兑付兑息及摘牌的公告

11 月 17 日，申万宏源发布公告，公司所属子公司申万宏源证券有限公司于 2020 年 11 月 16 日发行 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种二），债券简称“20 申证 12”，债券代码“149299”，发行规模人民币 17 亿元，票面利率 3.55%，期限 2 年。本期债券兑付日为 2022 年 11 月 16 日，摘牌日为 2022 年 11 月 16 日，申万宏源证券已按照相关募集说明书完成本期债券本息兑付并予以摘牌。

华泰证券（601688）：关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

11 月 17 日，华泰证券发布公告，华泰证券股份有限公司境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于 2020 年 10 月 27 日设立本金总额最高为 30 亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2022 年 11 月 16 日，华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据，发行金额分别为 1,070 万美元及 4.96 亿港币，担保金额共计人民币 5.30 亿元。

华安证券（600909）： 华安证券股份有限公司股东集中竞价减持股份进展公告

11 月 17 日，华安证券发布公告，安徽出版集团有限责任公司持有华安证券股份有限公司无限售条件流通股 579,973,297 股，占公司股本总数的 12.35%。截至 2022 年 11 月 16 日，安徽出版集团未减持公司股份；安徽出版集团本次减持计划时间已过半，本次减持股份计划尚未实施完毕。

东方财富（300059）：关于子公司东方财富证券股份有限公司 2022 年度第二期短期融资券兑付完成的公告

11 月 18 日，东方财富布公告，东方财富信息股份有限公司子公司东方财富证券股份有限公司于 2022 年 2 月 16 日成功发行了东方财富证券股份有限公司 2022 年度第二期短期融资券。本期短期融资券发行金额为人民币 20 亿元，票面利率为 2.49%，期限为 273 天，兑付日期为 2022 年 11 月 17 日。2022 年 11 月 17 日，东方财富证券兑付了本期短期融资券本息共计人民币 20.37 亿元。

中信证券（600030）：关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会注册批复的公告

11 月 18 日，中信证券发布公告，日前，本公司收到中国证监会《关于同意中信证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》。据此批复，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。此批复自同意注册

之日起 24 个月内有效，公司在注册有效期内可以分期发行。

（二）保险

1、行业政策

- 11 月 17 日，中国银保监会制定并发布了《人身保险产品信息披露管理办法》。《办法》指出，保险公司作为产品信息披露的主体，应当将产品的条款、费率、现金价值全表等与消费者权益密切相关的信息进行全面披露。信息披露对象包括投保人、被保险人、受益人及社会公众。要求，保险公司应当完善内部产品信息披露管理机制，披露材料由保险公司总公司统一负责管理，保险公司不得授权或委托个人保险代理人自行修改保险产品的信息披露材料。
- 11 月 18 日，人民银行、银保监会联合修订发布了《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》。《办法》立足商业汇票业务近年来发展实际，坚持问题导向，按照市场化、法治化原则，从明确相关票据性质与分类、强调真实交易关系、强化信息披露及信用约束机制、加强风险控制等方面对商业汇票承兑、贴现与再贴现管理制度进行了修订完善。《办法》自 2023 年 1 月 1 日起施行，同时，为维护票据市场平稳运行，《办法》对银行承兑汇票和财务公司承兑汇票的比例限额要求设置一年过渡期。

2、公司公告

中国太保（601601）：保费收入公告

11 月 17 日，中国太保发布公告，于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 10 月 31 日期间，本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 2,028.26 亿元，同比增长 5.7%，本公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 1,441.04 亿元注，同比增长 12.1%。上述累计原保险业务收入数据未经审计，提请投资者注意。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究，坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪，并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下，针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队：

李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
曾佳辉，13764019163，zengjh@avicsec.com，S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：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证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　　真：010-59562637