

# 个人养老金正式开闸，全面降准利好非银板块

——非银金融行业周观点

## 核心观点

- **先行城市名单出炉，个人养老金制度正式实施。**人社部、财政部、税务总局于 11 月 25 日联合宣布，在北京、上海、福建省等 1 省 35 市先行城市（地区）启动实施个人养老金制度，预示着个人养老金正式开闸。此前，针对商业银行、保险公司、公募基金的产品设计、信息披露等制度已陆续公布，截至 11 月 25 日，已有首批 23 家银行可开通个人养老金资金账户，共有 7 款保险产品、129 只养老目标基金上线，以及 37 家基金销售机构参与其中。我们认为制度设计已基本完善，现阶段伴随着金融机构营销推广的持续加码，以及未来产品端的逐步扩容，有望带来居民参与意愿的快速提升，个人养老金市场空间正逐步打开，第三支柱体系日趋完善，也将为资本市场提供更为持续稳健的长期资金。
- **全面降准 25bp 的信号价值大于实质效果，货币政策大概率持续宽松或将利好非银板块。**本周央行宣布将于 12 月 5 日全面下调金融机构存款准备金率 25bp，预计释放长期资金 5,000 亿元。考虑到 11 月人行未对冲的 OMO 到期资金超万亿，且降准日期临近 12 月 MLF 到期日进一步降低了短期内再次降准的可能性，使得此次全面降准的力度不及预期。然而，在四季度乃至明年经济下行压力犹存的背景之下，稳增长、稳就业、支持信贷投放的政策将一以贯之，使得全面降准的信号价值更为明显，即货币政策仍大概率将在很长一段时间内保持宽松的调性。在改善市场对经济预期的基础上，有助于提升市场信心与风险偏好，大概率将利好非银板块。
- **深证 100ETF 期权上市工作启动，丰富现有产品体系。**11 月 25 日，为丰富多层次资本市场产品体系，证监会启动深证 100ETF 期权上市工作，按程序批准深交所上市深证 100ETF 期权。深证 100ETF 期权是境内首只基于深证 100 指数的场内期权品种，创新蓝筹特色鲜明，与现有 ETF 期权品种形成良好互补，有利于满足多元化的交易和风险管理需求，提升市场活力和韧性，有助于吸引增量资金入市，我们认为将重点利好券商机构衍生品业务龙头以及期货公司龙头。

## 投资建议与投资标的

- 券商方面，证券 II(中信)估值仍处于历史底部，随着板块底部信号的确认与投资情绪的升温，板块的配置时机已经日益成熟，重点看好两条主线，1) 头部券商，推荐**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；2) 中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**华安证券(600909, 未评级)**、**湘财股份(600095, 未评级)**。
- 保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，看好寿险改革稳步推进的**中国平安(601318, 买入)**，以及马太效应逐步强化的龙头**中国财险(02328, 买入)**，关注开门红有望超预期的**中国人寿(601628, 未评级)**。
- 多元金融方面，推荐亚太交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**、布局个贷不良新增长极的逆周期地方 AMC 标的**海德股份(000567, 买入)**，建议关注 AWP 租赁龙头**华铁应急(603300, 买入)**。

## 风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行；多元金融领域相关政策风险。

行业评级 **看好 (维持)**

国家/地区 **中国**  
行业 **非银行金融行业**  
报告发布日期 **2022 年 11 月 27 日**



## 证券分析师

**孙嘉庚** 021-63325888\*7041  
sunjiageng@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860520080006  
香港证监会牌照: BSW114

**陶圣禹** 021-63325888\*1818  
taoshengyu@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860521070002  
香港证监会牌照: BQK280

**唐子佩** 021-63325888\*6083  
tangzipei@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860514060001  
香港证监会牌照: BPU409

## 相关报告

首批个人养老金基金代销名单出炉，人身 2022-11-21  
险信息披露推动健康发展：——非银金融  
行业周观点

利好信号释放助推市场情绪，把握板块β 2022-11-13  
配置机遇：——非银金融行业周观点

底部信号逐渐确认，板块配置正当时：— 2022-11-06  
——非银金融行业周观点

## 目录

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| 1. 一周数据回顾 .....   | 4         |
| 1.1. 行情数据 .....   | 错误!未定义书签。 |
| 1.2. 市场数据 .....   | 错误!未定义书签。 |
| 1.3. 基金市场数据 ..... | 错误!未定义书签。 |
| 2. 行业动态 .....     | 错误!未定义书签。 |
| 3. 公司公告 .....     | 错误!未定义书签。 |
| 4. 投资建议 .....     | 11        |
| 5. 风险提示 .....     | 12        |

## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1: 金融指数与大盘近半年表现 (截至 2022/11/25) .....     | 4 |
| 图 2: 本周日均股基成交额及换手率 .....                    | 6 |
| 图 3: 两融余额及环比增速 .....                        | 6 |
| 图 4: 股票质押参考市值及环比增速 .....                    | 6 |
| 图 5: 股票承销金额 (亿元) .....                      | 6 |
| 图 6: 债券承销金额 (亿元) 及环比 .....                  | 7 |
| 图 7: IPO 过会情况 (亿元) .....                    | 7 |
| 图 8: 股票型基金数量、份额、资产净值 .....                  | 7 |
| 图 9: 混合型基金数量、份额、资产净值 .....                  | 8 |
| 图 10: 债券型基金数量、份额、资产净值 .....                 | 8 |
| 图 11: 股票型基金净申购 (认购) 份额 .....                | 8 |
| 图 12: 混合型基金净申购 (认购) 份额 .....                | 8 |
| 图 13: 债券型基金净申购 (认购) 份额 .....                | 9 |
| 图 14: 货币市场型基金净申购 (认购) 份额 .....              | 9 |
| 图 15: 股票型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/11/26) ..... | 9 |
| 图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/11/26) ..... | 9 |
| 图 17: 债券型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/11/26) ..... | 9 |
| <br>  |   |
| 表 1: 行业涨跌幅情况 (截止 2022/11/25) .....          | 4 |
| 表 2: A 股券商股最新表现 .....                       | 4 |
| 表 3: A 股保险股最新表现 .....                       | 5 |
| 表 4: A 股多元金融股最新表现 .....                     | 5 |
| 表 5: 主要港美股最新表现 .....                        | 5 |

## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 行情数据

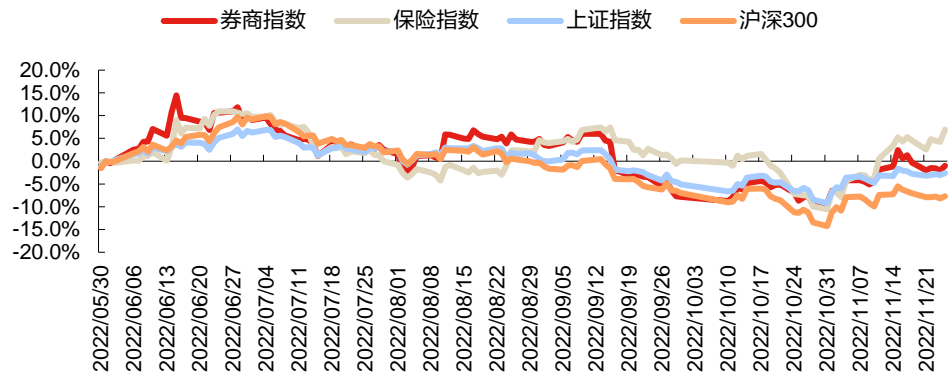
本周市场行情普跌，沪深 300 下跌 0.68%，创业板指下跌 3.36%，券商指数下跌 0.78%，保险指数上涨 2.13%，上证指数上涨 0.14%，上证 50 下跌 0.08%，多元金融指数下跌 0.64%。

表 1：行业涨跌幅情况（截止 2022/11/25）

| 代码        | 指数名称   | 一周涨跌幅   | 一月涨跌幅  | 年初至今涨跌幅  |
|-----------|--------|---------|--------|----------|
| 000300.SH | 沪深 300 | (0.68%) | 7.61%  | (23.57%) |
| 399006.SZ | 创业板指   | (3.36%) | 1.95%  | (30.50%) |
| 801193.SI | 券商指数   | (0.78%) | 9.11%  | (27.20%) |
| 801194.SI | 保险指数   | 2.13%   | 19.23% | (13.27%) |
| 000001.SH | 上证指数   | 0.14%   | 7.20%  | (14.78%) |
| 000016.SH | 上证 50  | (0.08%) | 10.83% | (22.29%) |
| 801191.SI | 多元金融指数 | (0.64%) | 6.87%  | (21.33%) |

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2022/11/25）



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：A 股券商股最新表现

| 证券代码      | 中文简称 | 最新股价  | 周涨跌幅 | 股本（亿）  | 总市值（亿）  | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|-----------|------|-------|------|--------|---------|---------|---------|
| 600906.SH | 财达证券 | 8.72  | 6.0% | 32.45  | 282.96  | 55.62   | 2.52    |
| 601881.SH | 中国银河 | 10.05 | 3.5% | 101.37 | 1018.80 | 10.76   | 1.17    |
| 600061.SH | 国投资本 | 6.43  | 2.7% | 64.25  | 413.15  | 13.77   | 0.87    |
| 600390.SH | 五矿资本 | 4.89  | 2.5% | 44.98  | 219.96  | 10.33   | 0.54    |
| 601995.SH | 中金公司 | 38.33 | 1.7% | 48.27  | 1850.29 | 19.82   | 2.27    |
| 600030.SH | 中信证券 | 19.35 | 1.0% | 148.21 | 2867.78 | 13.02   | 1.22    |
| 601211.SH | 国泰君安 | 13.88 | 0.5% | 89.07  | 1236.25 | 10.47   | 0.89    |
| 000166.SZ | 申万宏源 | 4.10  | 0.5% | 250.40 | 1026.64 | 16.38   | 1.06    |
| 601688.SH | 华泰证券 | 13.00 | 0.3% | 90.76  | 1179.83 | 11.66   | 0.83    |
| 601236.SH | 红塔证券 | 7.84  | 0.3% | 47.17  | 369.80  | 67.68   | 1.62    |

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 3：A 股保险股最新表现**

| 证券代码      | 证券简称   | 最新股价  | 周涨跌幅 | 成交额（亿） | A/H 溢价率 | A(PEV(22E)) |
|-----------|--------|-------|------|--------|---------|-------------|
| 601319.SH | 中国人保   | 4.95  | 9.1% | 23.90  | 133.71% | N/A         |
| 601628.SH | 中国人寿   | 32.10 | 4.7% | 28.60  | 228.11% | 0.76        |
| 601601.SH | 中国太保   | 22.95 | 3.9% | 32.14  | 56.01%  | 0.44        |
| 601336.SH | 新华保险   | 26.70 | 2.7% | 8.17   | 74.56%  | 0.31        |
| 601318.SH | 中国平安   | 42.16 | 1.4% | 95.54  | 6.75%   | 0.48        |
| 000627.SZ | 天茂集团   | 3.14  | 0.6% | 3.50   | N/A     | N/A         |
| 600291.SH | *ST 西水 | 0.89  | 0.0% | 0.00   | N/A     | N/A         |

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 4：A 股多元金融股最新表现**

| 证券代码      | 证券简称  | 最新股价  | 周涨跌幅   | 股本（亿） | 总市值（亿） | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|-----------|-------|-------|--------|-------|--------|---------|---------|
| 002608.SZ | 江苏国信  | 6.45  | 5.4%   | 37.78 | 243.69 | N/A     | 0.84    |
| 600901.SH | 江苏租赁  | 5.67  | 3.1%   | 29.87 | 169.36 | 7.30    | 1.13    |
| 000666.SZ | 经纬纺机  | 8.46  | 2.1%   | 7.04  | 59.57  | 9.82    | 0.60    |
| 600705.SH | 中航产融  | 3.23  | 1.3%   | 88.31 | 285.23 | 8.39    | 0.77    |
| 000563.SZ | 陕国投 A | 3.17  | 0.3%   | 39.64 | 125.66 | 16.50   | 0.99    |
| 603300.SH | 华铁应急  | 6.73  | (0.1%) | 13.88 | 93.39  | 15.54   | 2.12    |
| 000567.SZ | 海德股份  | 14.60 | (1.3%) | 9.30  | 135.73 | 19.51   | 2.72    |
| 000935.SZ | 四川双马  | 22.99 | (1.5%) | 7.63  | 175.51 | 15.89   | 2.73    |
| 000987.SZ | 越秀金控  | 6.13  | (1.8%) | 50.17 | 307.55 | 12.69   | 1.16    |
| 000415.SZ | 渤海租赁  | 2.29  | (2.1%) | 61.85 | 141.63 | N/A     | 0.47    |
| 603093.SH | 南华期货  | 9.41  | (2.4%) | 6.10  | 57.41  | 28.01   | 1.79    |
| 600927.SH | 永安期货  | 17.28 | (2.8%) | 14.56 | 251.52 | 27.83   | 2.14    |
| 001236.SZ | 弘业期货  | 15.77 | (3.5%) | 10.08 | 158.93 | 278.98  | 8.43    |
| 002961.SZ | 瑞达期货  | 14.04 | (4.1%) | 4.45  | 62.48  | 16.83   | 2.66    |
| 600816.SH | ST 安信 | 3.61  | (8.1%) | 54.69 | 197.44 | N/A     | N/A     |

数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 5：主要港美股最新表现**

| 证券代码    | 证券简称              | 币种  | 最新股价  | 周涨跌幅   | 股本(亿)  | 总市值(亿)  | PE(TTM) | PB(MRQ) |
|---------|-------------------|-----|-------|--------|--------|---------|---------|---------|
| HUIZ.O  | 慧择                | USD | 1.01  | 20.6%  | 10.37  | 0.52    | N/A     | 1.11    |
| 3360.HK | 远东宏信              | HKD | 5.88  | 5.8%   | 43.15  | 253.75  | 3.75    | 0.51    |
| 0966.HK | 中国太平              | HKD | 7.08  | 4.9%   | 35.94  | 254.46  | 4.98    | 0.30    |
| FUTU.O  | 富途控股              | USD | 52.71 | 4.1%   | 11.76  | 77.48   | 24.65   | 3.01    |
| HOOD.O  | ROBINHOOD MARKETS | USD | 9.39  | 2.2%   | 8.87   | 83.27   | N/A     | 1.20    |
| 2588.HK | 中银航空租赁            | HKD | 56.70 | (1.1%) | 6.94   | 393.50  | N/A     | 1.02    |
| 1299.HK | 友邦保险              | HKD | 74.55 | (2.0%) | 118.24 | 8814.69 | 31.10   | 2.74    |
| TIGR.O  | 老虎证券              | USD | 4.48  | (2.8%) | 24.72  | 7.38    | N/A     | 1.68    |
| WDH.N   | 水滴公司              | USD | 1.57  | (3.1%) | 39.43  | 6.19    | N/A     | 0.95    |
| SQ.N    | BLOCK             | USD | 63.38 | (3.7%) | 5.98   | 379.06  | N/A     | 2.30    |

数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

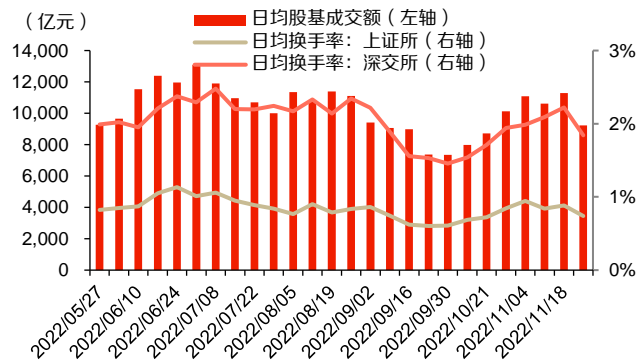
## 1.2. 市场数据

**经纪：**本周市场股基日均成交额 9219.88 亿元，环比上周下降 18.33%；上交所日均换手率 0.74%，深交所日均换手率 1.84%。

**信用：**本周两融余额 1.57 万亿元（截止 2022/11/24），环比上周下降 0.20%；股票质押 3.30 万亿元（截止 2022/11/18），环比上周上涨 0.86%。

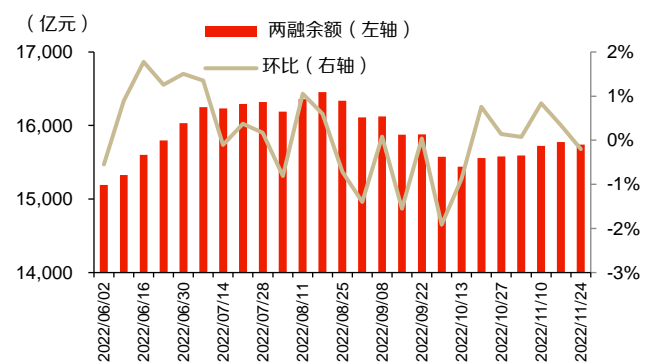
**承销：**本周股票承销金额 18 亿元，债券承销金额 826.89 亿元，证监会 IPO 核准通过 19 家。

图 2：本周日均股基成交额及换手率



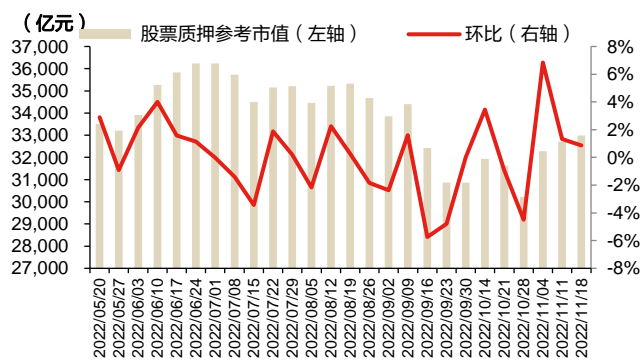
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：两融余额及环比增速



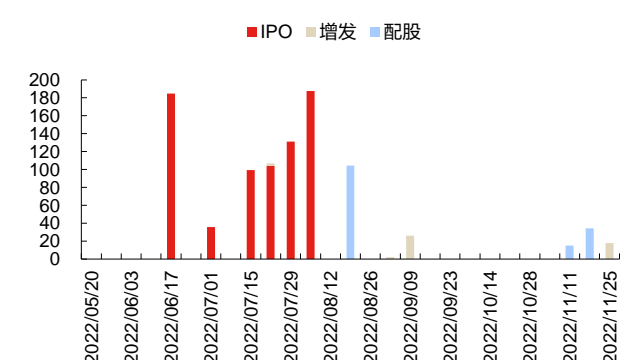
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：股票质押参考市值及环比增速



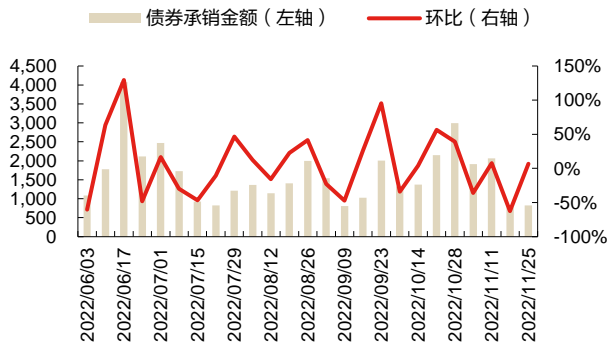
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票承销金额（亿元）



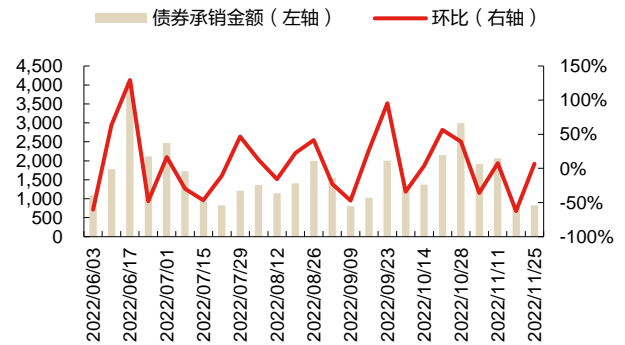
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6: 债券承销金额 (亿元) 及环比



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 7: IPO 过会情况 (亿元)

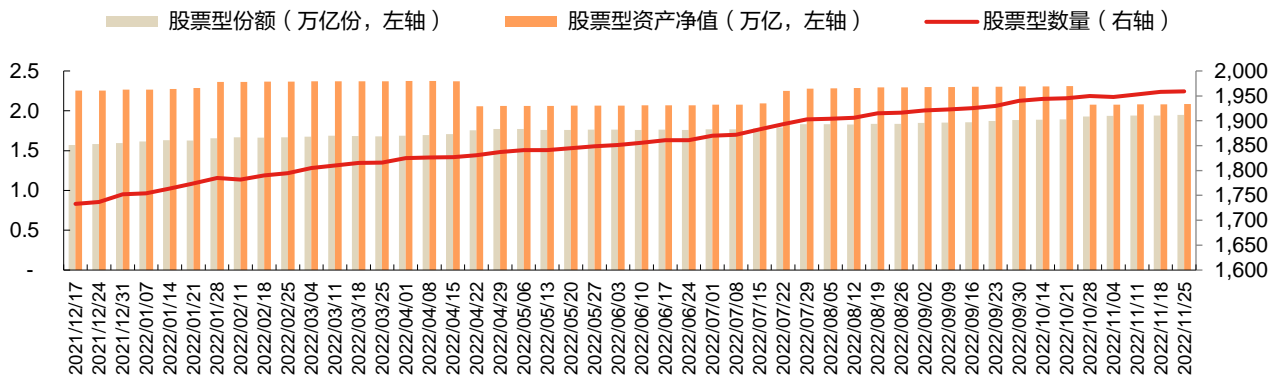


数据来源: Wind, 东方证券研究所

### 1.3. 基金市场数据

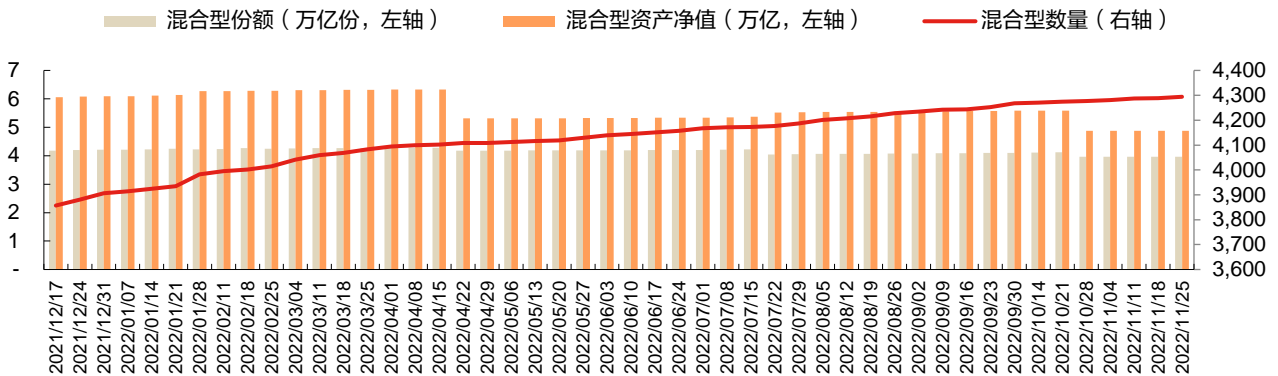
**基金数量、份额及净值变化:** 截至本周末, 1) 股票型基金数量 1,959 只, 环比上周末增加 1 只; 份额 1.9467 万亿, 环比上周末增加 50 亿份; 基金净值 2.0870 万亿元, 环比上周末增加 40 亿元。2) 混合型基金数量 4,294 只, 环比上周末增加 5 只; 份额 3.9669 万亿, 环比上周末增加 29 亿份; 基金净值 4.8792 万亿元, 环比上周末增加 29 亿元。3) 债券型基金数量 3,053 只, 环比上周末增加 13 只; 份额 7.6680 万亿, 环比上周末增加 119 亿份; 基金净值 8.4174 万亿元, 环比上周末增加 120 亿元。

图 8: 股票型基金数量、份额、资产净值

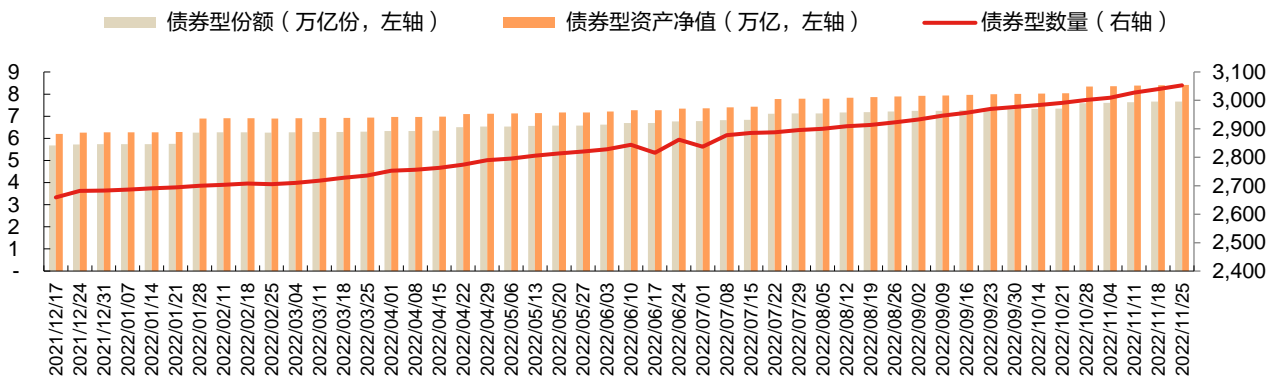


数据来源: Wind, 东方证券研究所



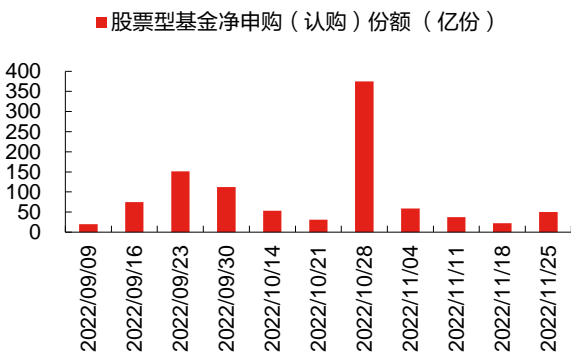
**图 9：混合型基金数量、份额、资产净值**


数据来源：Wind，东方证券研究所

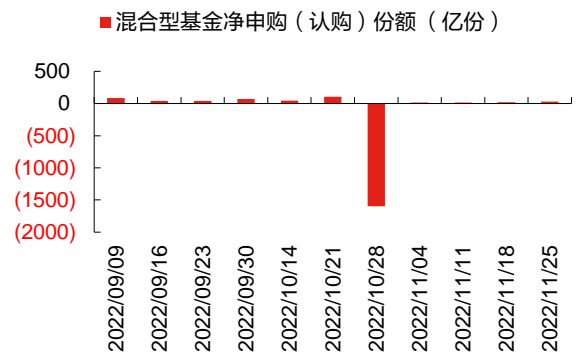
**图 10：债券型基金数量、份额、资产净值**


数据来源：Wind，东方证券研究所

**净申购（认购）份额：**本周股票型基金净申/认购新增 49.83 亿份，混合型基金净申/认购增加 29.48 亿份，债券型基金净申/认购新增 119.01 亿份，货币市场型基金净申/认购新增 1.89 亿份。

**图 11：股票型基金净申购（认购）份额**


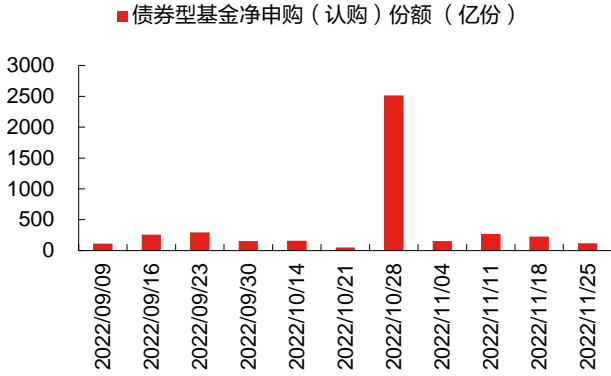
数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 12：混合型基金净申购（认购）份额**


数据来源：Wind，东方证券研究所

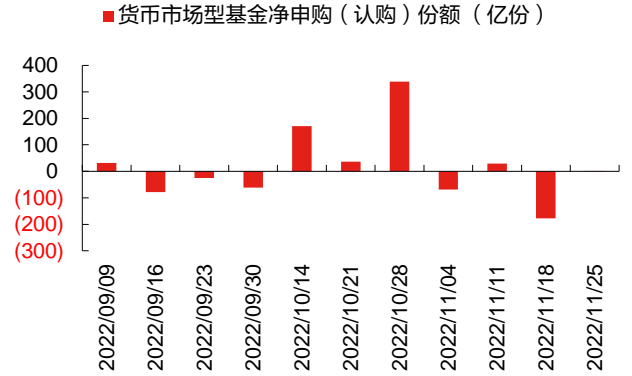


图 13: 债券型基金净申购(认购)份额



数据来源: Wind、东方证券研究所

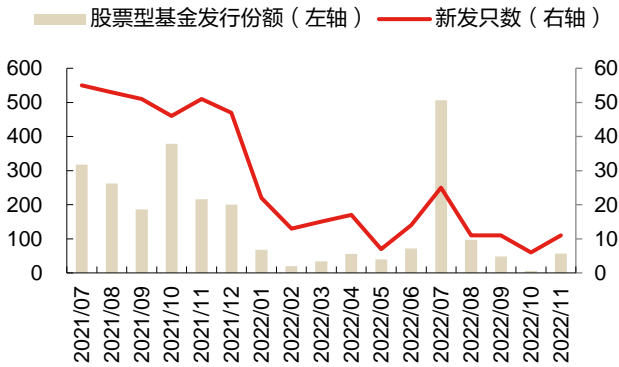
图 14: 货币市场型基金净申购(认购)份额



数据来源: Wind、东方证券研究所

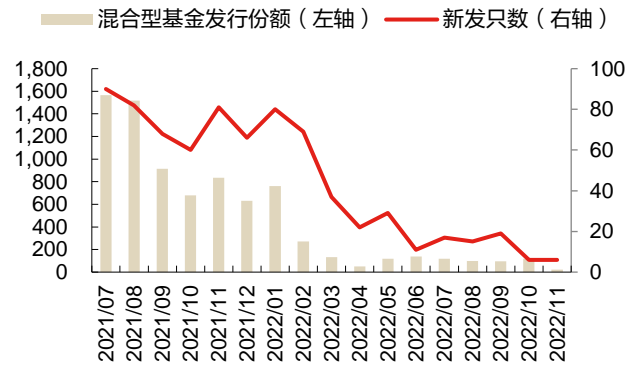
**新发基金:** 11月累计新发行股票型基金 11 只, 新发份额 56.87 亿; 混合型基金 6 只, 新发份额 20.67 亿; 债券型基金 20 只, 新发份额 272.76 亿。

图 15: 股票型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/11/26)



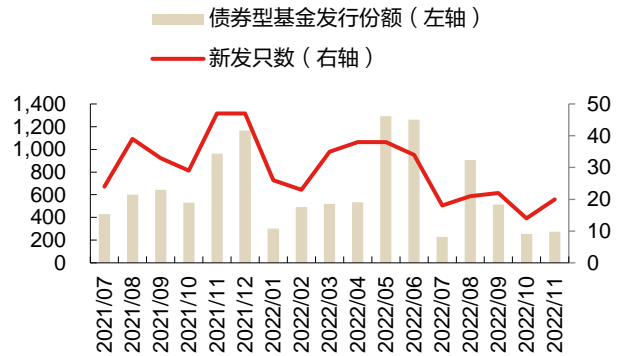
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 16: 混合型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/11/26)



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 17: 债券型基金发行份额及只数 (亿, 截至 2022/11/26)



数据来源: Wind、东方证券研究所

## 2. 行业动态

**【36地先行个人养老金制度启动实施】**人力资源社会保障部 11 月 25 日消息，人力资源社会保障部会同财政部和国家税务总局发布“关于公布个人养老金先行城市（地区）的通知”，宣布个人养老金制度在北京、上海、广州、西安、成都等 36 个先行城市或地区启动实施。（中国证券报）

**【近百只养老目标基金 Y 份额 28 日开启申购】**公募基金个人养老业务正式步入实操阶段。11 月 25 日晚，据《证券日报》记者不完全统计，易方达基金、天弘基金、华夏基金等近 30 家机构集中发布公告称，自 11 月 28 日（下周一）起，旗下养老目标基金 Y 份额开放日常申购（含定期定额、申购、赎回等业务）。截至记者截稿，涉及产品已近百只。投资者可先在与相关基金公司建立代销关系的银行开立个人养老金资金账户，然后于 11 月 28 日使用此账户资金办理养老目标基金 Y 份额的申购。据大成基金介绍，单个基金账户单笔申购的最低金额为 1 元，投资者可多次申购，累计申购金额不设上限。（证券日报）

**【公募服务个人养老金高质量发展行动纲要出炉】**中国证券投资基金业协会 25 日发布的《公募基金行业服务个人养老金高质量发展行动纲要》强调，公募基金行业应深研大众多元化、多层次的养老理财需求，加大产品创新开发力度，为个人养老金提供丰富的配置选择和投资工具。从费用费率、申赎机制、收益分配等方面持续优化设置。《行动纲要》要求，行业应持续强化核心能力建设，并从三个方面予以强调：一是聚焦投研能力提升，持续优化投研体系建设，秉持长期投资、价值投资理念，采用成熟的资产配置策略契合个人养老金的投资需求和特点；二是强调人才队伍建设，应当搭建专业性强、稳定度高的团队，重视梯队化管理，健全长周期考核和激励约束机制，让员工及公司的利益与投资者的长期利益保持一致；三是重视信息技术应用，应当加大科技投入，探索运用金融科技等手段，夯实信息系统的服务能力，更好地保障各项业务高效运转。（中国证券报）

**【10 月登记债权投资计划 24 只，同比增加 9.09%】**中国保险资产管理业协会（下称“协会”）微信公众号 21 日消息，2022 年 10 月，协会共登记债权投资计划、股权投资计划、保险私募基金 24 只，同比增加 4.35%，登记规模 376.25 亿元，同比减少 28.18%。其中，债权投资计划 24 只，规模 376.25 亿元，数量、规模同比分别增加 9.09%、0.64%；股权投资计划本月及 2021 年同期均未有登记；保险私募基金未有登记，2021 年同期登记 1 只，规模 150.00 亿元。（中国证券报）

## 3. 公司公告

**【广发证券】**近日，广发证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会《关于同意广发证券股份有限公司向专业投资者公开发行永续次级债券注册的批复》（证监许可〔2022〕2895 号），批复主要内容如下：同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元永续次级债券的注册申请；本次发行永续次级债券应严格按照报送深圳证券交易所的募集说明书进行；该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永续次级债券。

**【新华保险】**于 2022 年 11 月 25 日，本公司已完成赎回基金，最终赎回金额为人民币 185,642,746.27 元，本公司录得赎回基金的收益为人民币 35,642,746.27 元，为赎回金额与所赎

回基金的初始投资本金之间的差额。于本公告日期，赎回的基金份额之账面价值为人民币 185,642,746.27 元（不包括管理费和赎回费）。赎回基金的实际管理费合计为人民币 3,706,054.23 元，以前一交易日基金资产净值为基准按管理费年度费率每日计提；赎回费为人民币 0 元。

**【中国银河】**近日，公司收到了中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准中国银河证券股份有限公司股票期权做市业务资格的批复》（证监许可[2022]2941 号）（以下简称“批复”）。根据《证券法》《期货和衍生品法》《证券公司监督管理条例》《股票期权交易试点管理办法》（证监会令第 112 号）和《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引》（证监会公告[2015]1 号）等有关规定，中国证监会核准公司股票期权做市业务资格。

**【ST 安信】**鉴于公司本次重大资产出售股东大会决议有效期即将届满，为保证本次重大资产出售工作的延续性和有效性，确保本次重大资产出售后续工作的顺利推进，同意将公司重大资产出售股东大会决议有效期自届满之日起延长 12 个月。除延长有效期外，本次重大资产出售方案的其他事项保持不变。

**【国金证券】**国金证券股份有限公司（以下简称“公司”）近日收到上海新世纪资信评估投资服务有限公司出具的《国金证券股份有限公司信用评级报告》（新世纪企评[2022]020581），公司主体信用等级维持“AAA”，评级展望为“稳定”，报告有效期至 2023 年 11 月 14 日。

**【国海证券】**2022 年 11 月 18 日，国海证券股份有限公司（以下简称公司）收到中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）《关于核准国海证券股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2022]2875 号），公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准。批复的具体内容如下：核准公司非公开发行不超过 1,633,357,654 股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量；本次发行股票应严格按照公司报送中国证监会的申请文件实施；本批复自核准发行之日起 12 个月内有效。

**【兴业证券】**经董事会决议，公司 2022 年中期拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润。公司 2022 年中期利润分配采用现金分红的方式，以公司实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税）。

## 4. 投资建议

券商方面，证券 II(中信)估值仍处于历史底部，随着板块底部信号的确认与投资情绪的升温，板块的配置时机已经日益成熟，重点看好两条主线，1) 头部券商，推荐**中信证券(600030, 增持)**，建议关注**中金公司(03908, 未评级)**；2) 中小券商，推荐**国联证券(601456, 增持)**，建议关注**华安证券(600909, 未评级)**、**湘财股份(600095, 未评级)**。

保险方面，代理人队伍逐步企稳，开门红节奏加速，板块处历史低估值区间，维持行业看好评级，看好寿险改革稳步推进的**中国平安(601318, 买入)**，以及马太效应逐步强化的龙头**中国财险(02328, 买入)**，关注开门红有望超预期的**中国人寿(601628, 未评级)**。

多元金融方面，推荐亚太交易所龙头**香港交易所(00388, 增持)**、布局个贷不良新增长极的逆周期地方 AMC 标的**海德股份(000567, 买入)**，建议关注 AWP 租赁龙头**华铁应急(603300, 买入)**。

## 5. 风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。
- 3) 长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。
- 4) 多元金融领域相关政策风险，包括金融控股公司监管、个人收款码监管、征信业务监管等。此外，资管新规过渡期届满后信托资管规模压缩会导致业绩不达预期。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。