



把握非银板块配置窗口期

非银行业周报（2022.11.26-2022.12.2）

行情回顾

本周（11.26-12.2）证券、保险和多元金融板块涨跌幅分别为+2.2%、+3.8%、+4.0%。上证指数、深证成指、创业板指涨跌幅分别为+1.76%、+2.89%、+3.20%，沪深300上涨2.52%。证券、保险、多元金融板块相对沪深300的超额收益分别为-0.3%、+1.3%和+1.46%。2022年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌25.6%、9.9%、18.2%。

核心观点

证券：券商板块进入配置重要窗口期。从宏观层面看，全面降准落地，LPR存在下调可能，外围加息预期边际缓和，市场预期有望提振；防疫政策优化，地产融资支持政策完善，未来经济预期向好拐点重构。从政策端看，全面注册制落地在即，资本市场改革稳步推进；个人养老金正式落地，为市场带来长期资金，市场流动性和活跃度有望提升。从业绩层面来看，三季度券商除自营业务外，业绩均实现环比改善，投行业务实现同比增长，四季度券商业绩有望在低基数背景下进一步改善。目前，券商板块仍处于历史低位。建议关注业绩具有韧性的龙头券商或具有长期成长逻辑的特色券商。

保险：负债端：保险行业1-10月累计实现原保险保费收入4.10万亿元，同比+5.02%。人身险行业实现1-10月累计原保费收入3.04万亿元，同比+3.5%，其中寿险、健康险和意外险分别为21806亿元、7699亿元和944亿元，同比分别+4.12%、+3.55%和-9.36%。寿险保费收入增长推动人身险保费收入环比改善。寿险行业实现10月当月原保费收入1232亿元，同比+6.9%，增速较9月同比提升+2.1pct，推测是由于储蓄类产品销量较好所带动。财产险业务1-10月累计实现原保费收入12532亿元，同比+9.9%。其中，车险业务和非车险业务原保费收入分别为6645亿元和5887亿元，同比分别+6.2%、+14.4%。车险增速继续回落，预计是由于疫情影响新车交付，10月乘用车销量环比下滑所致。随着年末开门红行动的推进及个人养老金的正式启动，险企负债端业绩有望得到改善。

资产端：截至2022年10月末，保险资金运用余额为24.54万亿元，较年初增加5.6%。其中，银行存款2.85万亿元，债券10.10万亿元，股票和证券投资基金2.90万亿元。在资产配置方面，债券配置比例有所提升，权益类配置比例有所下降。随着地产融资支持政策的出台，险企资产端投资收益有望回暖。

流动性：本周央行实现逆回购净投放2940亿元。

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**；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**；发力银保渠道，个险渠道改革稳步推进，三季度NBV同比由负转正的**中国太保**；人力逐步趋稳，各业务指标下降幅度远低于同业的**中国人寿**。

风险提示

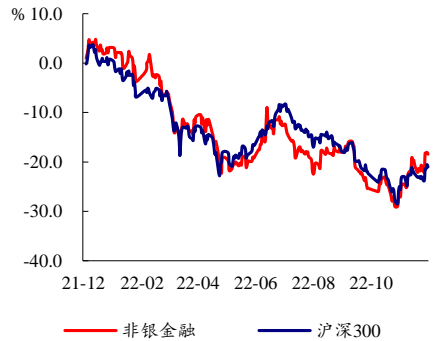
新冠疫情恶化、中国经济压力增大、长期利率下行超预期。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	郑倩怡
资格证书	S1710521010002
电子邮箱	zhengqy@easec.com.cn
联系人	温瑞鹏
电子邮箱	wenrp@easec.com.cn
联系人	张佳蓉
电子邮箱	zhangjr911@easec.com.cn

股价走势



相关研究

- 《【非银】个人养老金制度启动实施，关注非银板块投资价值_20221127》2022.11.28
- 《【非银】重申非银板块配置价值_20221120》2022.11.20
- 《【非银】保险公司10月数据报告_20221117》2022.11.18
- 《【非银】板块催化显现，券商配置窗口开启_20221113》2022.11.13
- 《【非银】2022Q3公募基金保有规模点评：行业竞争加剧，券商渠道市占率持续提升_20221111》2022.11.13

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

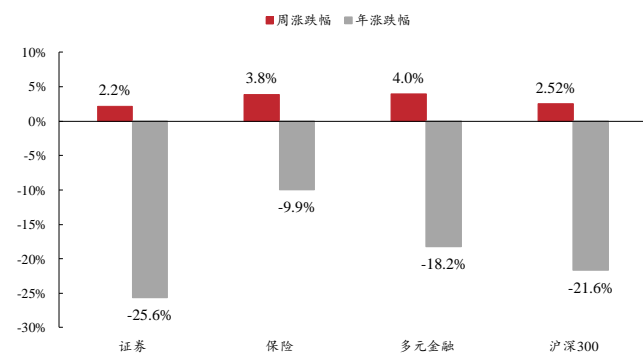
图表目录

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. 行情回顧

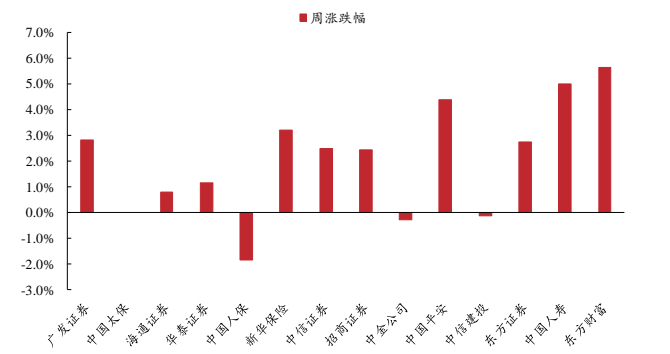
- 1) **證券行情**：本周證券行業漲跌幅為+2.2%，同期滬深 300 漲跌幅為+2.52%。漲幅前三的公司分別為國聯證券、國金證券和東方財富，漲幅分別為 6.72%、6.00%和 5.64%。
- 2) **保險行情**：本周保險行業漲跌幅為+3.8%，同期滬深 300 漲跌幅為+2.52%。漲幅前三的公司分別為眾安在線、中國太平和友邦保險，漲幅分別為 18.05%、10.88%和 6.84%。

圖表1. 非銀金融細分行業行情



資料來源：iFind, 東亞前海證券研究所

圖表2. 重要公司周漲跌幅

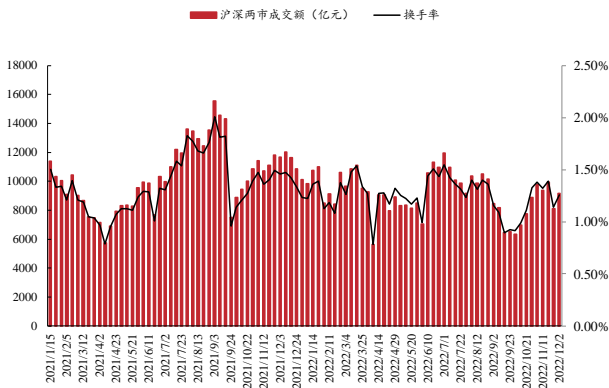


資料來源：iFind, 東亞前海證券研究所

2. 證券行業數據跟蹤

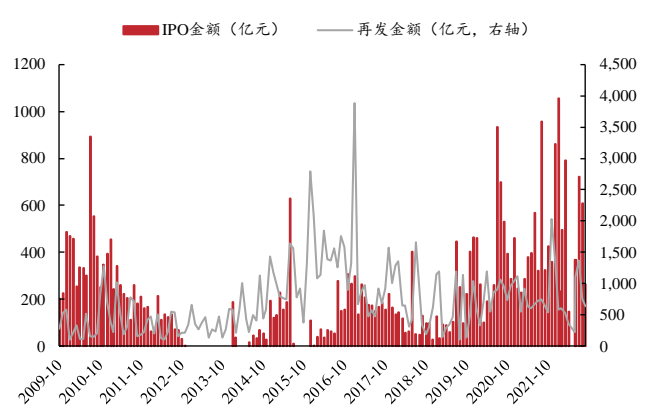
- 1) **經紀業務**：本周滬深兩市日均成交額為 9162 億元，環比+13.0%；日均換手率為 1.26%，周環比+0.12pct。
- 2) **投行業務**：2022 年 1-10 月，IPO、再發規模（增發+配股）、債券承銷規模分別為 5054.32 億元、6775.49 億元、9.18 萬億元，同比+22.3%、-5.73%、+13.5%，分別占去年規模的 94.4%、63.8%、88.1%。
- 3) **信用業務**：截止至 12 月 1 日，融資融券業務餘額為 1.57 萬億元，周環比-0.6%。
- 4) **自營業務**：本周滬深 300 漲跌幅+2.52%，中證全債（淨值）指數報 103.57，周環比-0.27%。
- 5) **資產管理**：截止至 2022Q2，證券公司及資管子公司的資管業務規模 7.68 萬億元，其中集合資產規模為 3.59 萬億元，環比上升 0.9%，占比由 2022Q1 的 45.3% 上升至 2022Q2 的 46.8%，專項資管占比由 2022Q1 的 47.3% 下降到 2022Q2 的 45.9%。

图表3. 沪深成交额及换手率



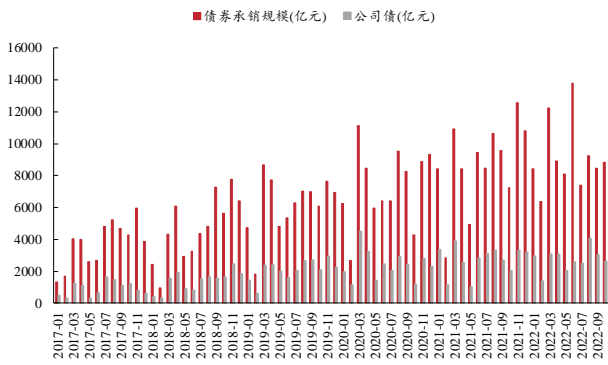
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表4. IPO及再发金额



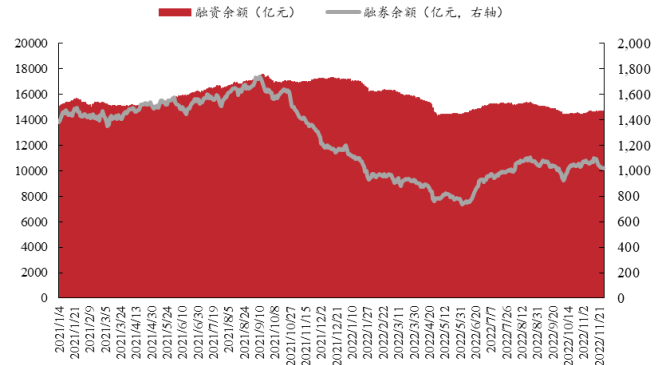
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表5. 债券承销规模



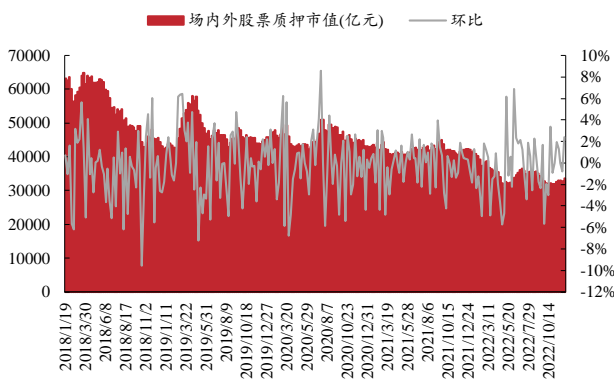
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表6. 融资、融券余额



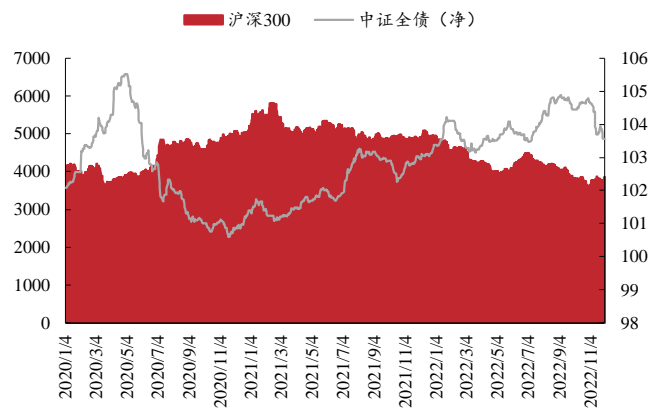
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表7. 场内外股权质押情况



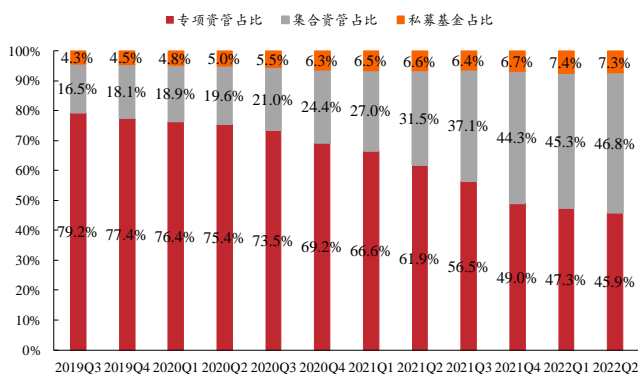
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表8. 沪深300及中证全债(净)



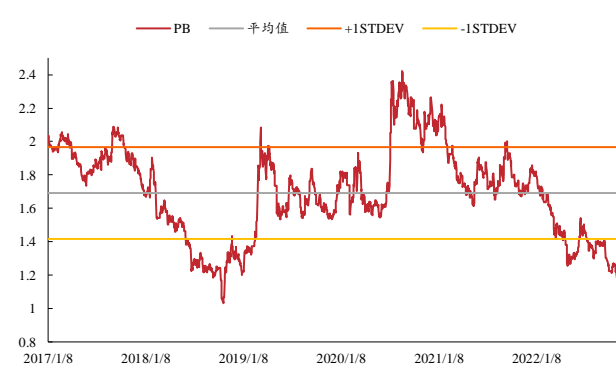
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

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

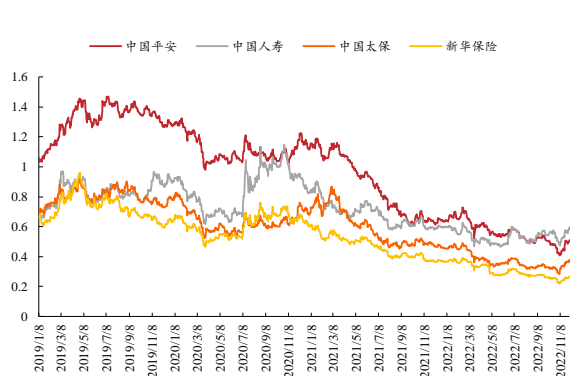
- 1) **国债收益率及 750 移动平均线**：本周 10 年期中债国债报 2.8676%，周环比上升 3.76bp；750 日移动平均线下降 0.21bp。
- 2) **保险企业 PEV 估值**：平安、人寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.53、0.62、0.38、0.27。

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

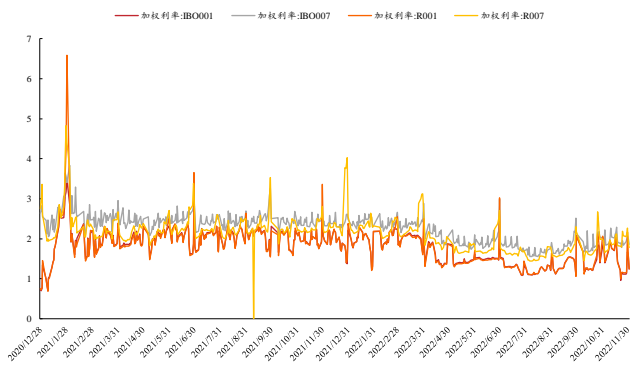


资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

4. 流动性跟踪

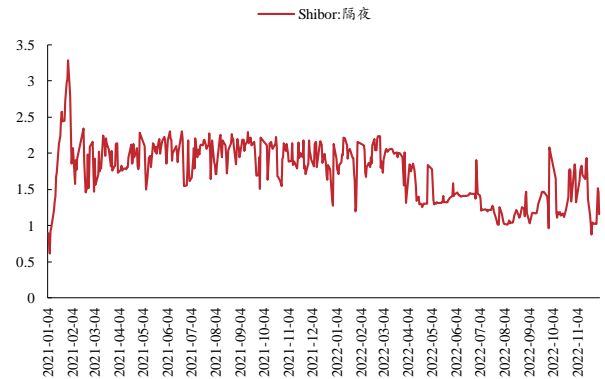
- 1) **量**：本周央行共开展 3170 亿元逆回购操作，因有 230 亿元逆回购到期，本周实现逆回购净投放 2940 亿元。
- 2) **价**：12 月 2 日，银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 1.24%、1.86%，周环比+12.99bp、+1.82bp；银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 1.25%、1.78%，周环比+10.53bp、-29.43bp。12 月 2 日，隔夜 Shibor 报 1.1570%，周环比+13.6bp。
- 3) **期限利差**：中债十年期国债到期收益率为 2.87%，中债 1 年期国债到期收益率为 2.1554%，期限利差 71.22bp，环比下降 4.93bp。

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

11月30日, 人社部发布2022年三季度全国企业年金基金业务、养老金产品业务数据摘要。2022年三季度, 全国企业年金实际运作资产金额达2.77万亿元, 三季度投资收益为-316.79亿元, 加权平均收益率为-1.14%。另外, 截至三季度末, 已备案的养老金产品有649个, 期末资产净值达2.18万亿元, 三季度投资收益率为-0.38%, 自成立以来累计投资收益率为26.91%。值得一提的是, 三季度近7成股票型养老金产品(含普通股股票型和港股股票型)三季度收益跌幅超过10%, 最高甚至超过20%, 但也有不少采用量化对冲、绝对收益等策略的产品回撤控制较好, 有的甚至逆市取得正收益。可以看出, 在震荡下行行情中, 即使是企业年金和养老金产品, 权益投资要取得正收益也并非易事。对于权益类产品而言, 不同时点入场对产品收益影响巨大。(来源: 中国基金报)

12月1日，A股放量拉升，成交额再度站上万亿关口，食品饮料和信创板块数十只个股涨停，市场全面活跃。此外，今日市场大幅高开后维持高位震荡，北上资金依旧大举抄底逾百亿。截至12月1日收盘，上证指数涨0.45%报收于3165.47点；深成指涨1.40%报收于1264.16点；创业板指涨1.53%报收于2381.18点，万得全A总成交1.06万亿。（来源：Wind）

12月1日，中国银保监会办公厅发布关于开展养老保险公司商业养老金业务试点的通知：自2023年1月1日起，在北京市、上海市、江苏省、浙江省、福建省、山东省、河南省、广东省、四川省、陕西省等10个省（市）开展商业养老金业务试点。试点期限暂定一年。参与试点养老保险公司为：中国人民养老保险有限责任公司、中国人寿养老保险股份有限公司、太平养老保险股份有限公司、国民养老保险股份有限公司。（中证网）

12月2日，4家做市商在上交所网站发布公告，选择对23只科创板股票开展做市交易业务。与首批标的对比来看，去除“申联生物、杭可科技、药康生物、晶晨股份、天奈科技”5只已有做市商的股票，本次共新增18只科创板做市标的。整体而言，加上首批42只，截至目前，科创板做市标的扩容至60家，其中有30只做市标的为科创50成分股。（来源：中国基金报）

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。

特別聲明

《證券期貨投資者適當性管理辦法》、《證券經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式實施。根據上述規定，東亞前海證券評定此研報的風險等級為 R3（中風險），因此通過公共平台推送的研報其適用的投資者類別僅限定為專業投資者及風險承受能力為 C3、C4、C5 的普通投資者。若您並非專業投資者及風險承受能力為 C3、C4、C5 的普通投資者，請取消閱讀，請勿收藏、接收或使用本研報中的任何信息。

因此受限於訪問權限的設置，若給您造成不便，煩請見諒！感謝您給予的理解與配合。

分析師聲明

負責準備本報告以及撰寫本報告的所有研究分析師或工作人員在此保證，本報告中關於任何發行商或證券所發表的觀點均如實反映分析人員的個人觀點。負責準備本報告的分析師獲取報酬的評判因素包括研究的質量和準確性、客戶的反饋、競爭性因素以及東亞前海證券股份有限公司的整體收益。所有研究分析師或工作人員保證他們報酬的任何一部分不曾與，不與，也將不會與本報告中具體的推薦意見或觀點有直接或間接的聯繫。

分析師介紹

鄭倩怡，東亞前海證券研究所輕工組組長。華威大學金融數學碩士。2019 年加入東亞前海證券。

投資評級說明

東亞前海證券行業評級體系：推薦、中性、回避

推薦： 未來 6—12 個月，預計該行業指數表現強於同期市場基準指數。

中性： 未來 6—12 個月，預計該行業指數表現基本與同期市場基準指數持平。

回避： 未來 6—12 個月，預計該行業指數表現弱於同期市場基準指數。

市場基準指數為滬深 300 指數。

東亞前海證券公司評級體系：強烈推薦、推薦、中性、回避

強烈推薦： 未來 6—12 個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅在 20% 以上。該評級由分析師給出。

推薦： 未來 6—12 個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅介於 5%—20%。該評級由分析師給出。

中性： 未來 6—12 個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數變動幅度介於 -5%—5%。該評級由分析師給出。

回避： 未來 6—12 個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數跌幅在 5% 以上。該評級由分析師給出。

市場基準指數為滬深 300 指數。

分析、估值方法的局限性說明

本報告所包含的分析基於各種假設，不同假設可能導致分析結果出現重大不同。本報告採用的各種估值方法及模型均有其局限性，估值結果不保證所涉及證券能夠在該價格交易。

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/>