2022 年 12 月 26 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 年第四十六期）：

市场短期活跃度下降，关注板块左侧布局时机

投资评级 中性

维持评级

行业走势图



市场表现：

本期（2022.12.19-2022.12.23）非银（申万）指数-3.22%，行业排名 12/31，券商Ⅱ指数-3.54%，保险Ⅱ指数-2.33%；

上证综指-3.85%，深证成指-3.94%，创业板指-3.69%。

个股涨跌幅排名前五位：ST 熊猫（+8.84%）、拉卡拉（+5.53%）、中国人寿（+2.10%）、*ST 吉艾（-0.65%）、方正证券（-1.40%）；

个股涨跌幅排名后五位：*ST 西源(-22.73%)、ST 安信(-8.14%)、仁东控股(-7.53%)、*ST 亚联（-7.20%）、华金资本（-6.68%）。

核心观点：

证券：

市场表现方面，本周证券板块下跌 3.22%，跑输沪深 300 0.35pct，跑输上证综指 0.31pct。本周一证券板块大幅下跌 2.90%，随后持续震荡，周五小幅回升 0.13%。总体来看，证券板块短期内仍将跟随大盘保持震荡上行趋势。主要是由于 A 股活跃度再次下跌，日均成交额 6432 亿元，环比-20.92%。活跃度的萎缩主要是由于防控政策放开，感染人数大幅攀升，市场悲观情绪释放，当前资金观望情绪较重。长期来看，一方面，在疫情大规模感染达到峰值之后，疫情对经济的影响将逐渐好转，经济有望迎来加速修复，当前处于观望阶段的资金有望再次启动。另一方面，美联储通胀数据已经见底，美联储加息或将放缓，外资有望持续流入 A 股，市场活跃度回升。政策层面，12 月 19 日，证监会、香港证券及期货事务监察委员会同意两地交易所进一步扩大互联互通标的范围。互联互通标的范围的扩容，一方面为 A 股带来更大的资金增量，，提升 A 股的活跃度和流动性，另一方面，也有利于券商进行资产配置，提升券商价值发现和配置能力。叠加个人养老金等制度的落地对于优先获得执业资格券商带来的资金增量，长期来看，对券商财富管理、自营等业务具有较大利好作用。截至 12 月 23 日，券商板块 PB 板块再度回调至 1.16 倍，仍处于 2016 年以来的 10 分位点以下，仍具备较高的安全边际。随着经济的修复和资金面的改善，证券作为β属性较高的板块有望跟随 A 股实现复苏，建议关注综合实力较强的头部券商，如中信证券、中金公司等。长期来看，随着经济的回暖，2023 年财富管理赛道有望重启，建议关注财富管理业务强势的券商，如东方财富、广发证券等。

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 年第四十五期）：11 月保费增速放缓，2023 年有望迎来业绩回升 —2022-12-19

非银行业周报（2022 年第四十四期）：券商投行评级出炉，建议把握低估值布局时机 —2022-12-12

非银行业周报（2022 年第四十三期）：央企及地方国有企业券商存在的投资机会 —2022-11-27

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

保险：

市场表现方面，本周保险板块下跌 2.33%，跑赢沪深 300 0.86pct，跑赢上证综指 1.52pct。在过去两年内由于业务转型和疫情反复等原因业绩始终没有显著突破，导致估值持续下跌，保险板块由于此前长期处于底部，具有较高的安全边际，抗跌能力较强。截至 12 月 23 日，保险 PB 估值为 1.10 倍，仍处于历史底部，安全边际较高。此外，从保险行业发展环境和业绩表现角度来看，目前，保险板块资负两端的压力都得到一定的缓释。资产端，随着房地产纾困政策陆续落地，地产市场有望迎来企稳回升，而对于大多投资于房地产公司的险企而言，投资端的压力将有望得到缓解。另一方面，银保监会等监管部门也开始加大对险企权益市场投资的支持力度。12 月 23 日，银保监会表示，将全力支持房地产市场平稳发展，支持保险资金持续加大资本市场投资力度，完善分级分类差异化监管措施，鼓励偿付能力充足、资产负债管理能力较强的保险公司加大股票等二级市场权益类资产投资。积极创造条件，探索保险资金长期稳定投资股票模式，充分发挥机构投资者作用，加大优质上市公司股票投资。疫情拐点带来的经济修复期望，叠加北上资金的流入叠加个人养老金等业务带来的资金增量有望推动权益市场再度活跃，险企在房市和权益市场的投资压力有望迎来双重缓释。负债端，近年险企盈利能力遭遇困境除了投资收益以外，还存在新业务价值下滑、代理人团队出清、由于疫情等因素影响导致居民可支配财富下降等多方面的原因。目前，多数上市险企亿布局好了 2023 年“开门红”，一季度有望实现业绩环比大幅提升。同时个人养老金试点的落地也为上市险企带来新的业绩增长点和资金流入。叠加今年以来代理人数量持续下滑，头部险企代理人团队正在实现由“量”向“质”的转变，率先建立起“高素质代理人队伍”的上市险企将在人身险业务发展方面获得优势。同时，财险险企虽然短期内受到汽车销量下滑的影响，但是其业绩增长水平仍高于人身险。另一方面，长期来看经济修复预期强化，各类经济活动也在逐渐恢复，预计未来对财险的需求也将随着疫情影响的削弱而逐渐增强。同时，12 月 23 日，保险业协会首次发布种植业、养殖业、森林保险承保理赔服务规范，对非车险类的财险也给予了政策上的支持，建议关注具备财险板块，且人身险在开门红和个人养老金业务上具备较大优势的头部险企。

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.....10
1、 行业政策.....10

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）.....6
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）.....6

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

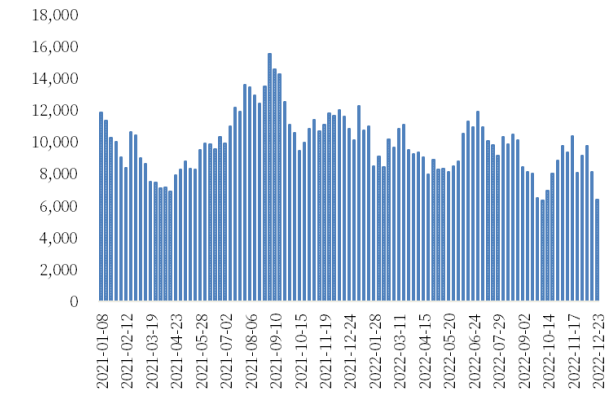
表 1 2022 年 6 月末保险资产规模及变化.....8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

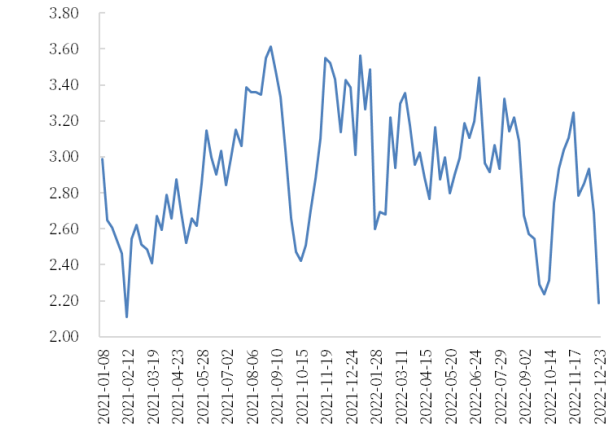
本周(12.19-12.23)A 股日均成交额 6432 亿元, 环比-20.92%; 日均换手率 2.19%, 环比-0.50pct。本周，市场活跃度持续回升，A 股市场逐步回暖。

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

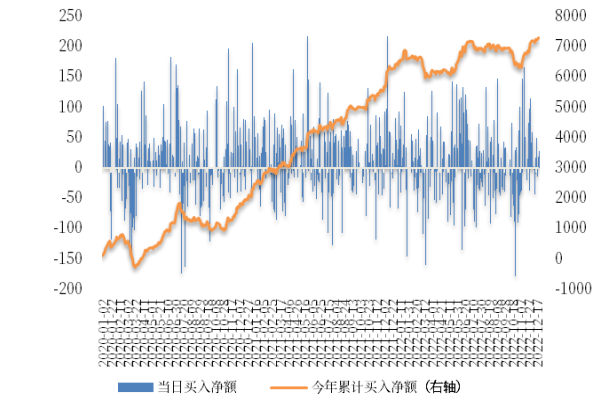
图2 A 股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

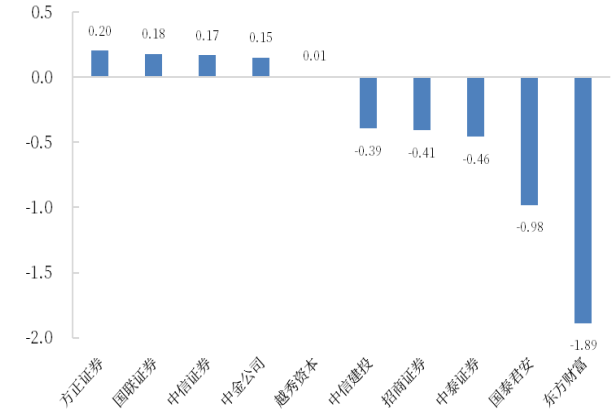
本周北向资金净流入+44 亿元，较上周+44 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：方正证券（+0.20 亿元）、国联证券（+0.18 亿元）、中信证券（+0.17 亿元）、中金公司（+0.15 亿元）、越秀资本（+0.01 亿元），卖出前五大个股为东方财富（-1.89 亿元）、国泰君安（-0.98 亿元）、中泰证券（-0.46 亿元）、招商证券（-0.41 亿）、中信建投（-0.39 亿元）。

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）



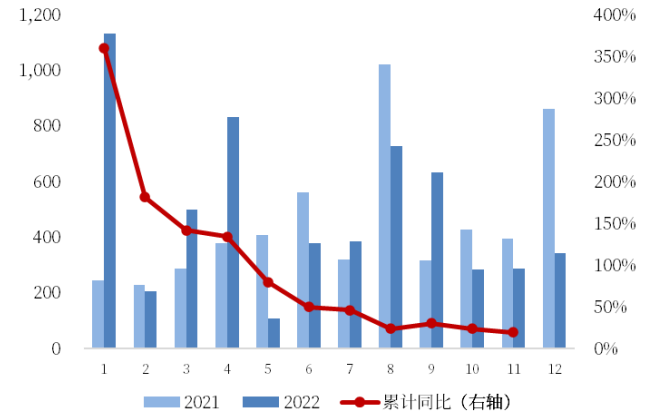
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

截至 2022 年 12 月 23 日，股权融资规模达 16,298.44 亿元。其中 IPO 5,815 亿元, 增发 6,704 亿元, 其他再融资 8551 亿元。11 月券商共计直接融资规模达到 1239.47

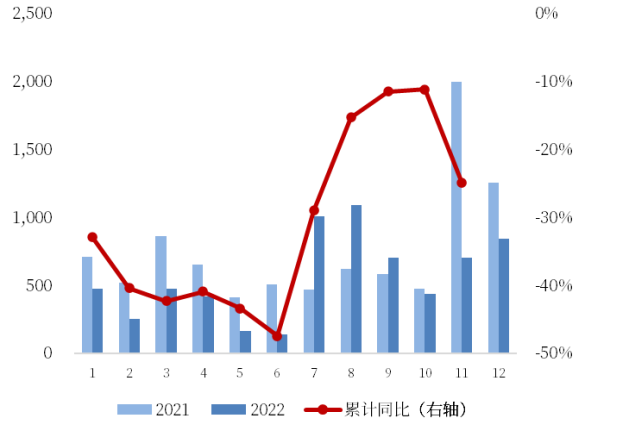
亿元，同比-52.20%，环比+21.46%。截至 12 月 23 日，券商累计主承债券规模 109281.82 亿元。11 月债券承销规模达到 8011.99 亿元，同比-36.19%，环比-8.92%。10 月市场直接融资规模环比小幅回落，IPO 和增发规模增速放缓，债券融资市场持续火热。

图5 IPO 承销金额（亿元）及增速



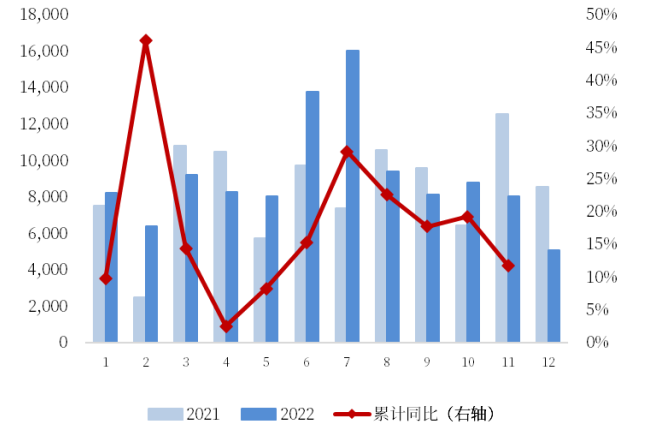
资料来源：WIND，中航证券研究所

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



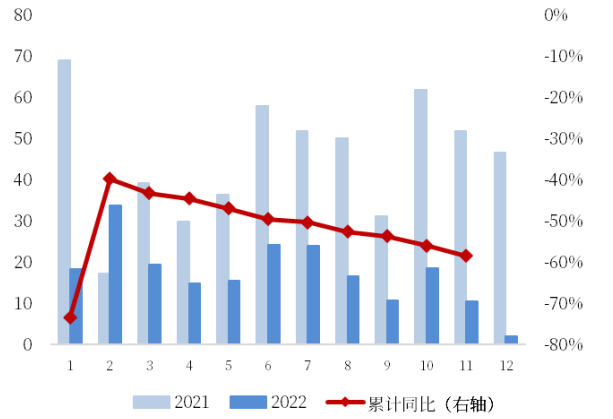
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

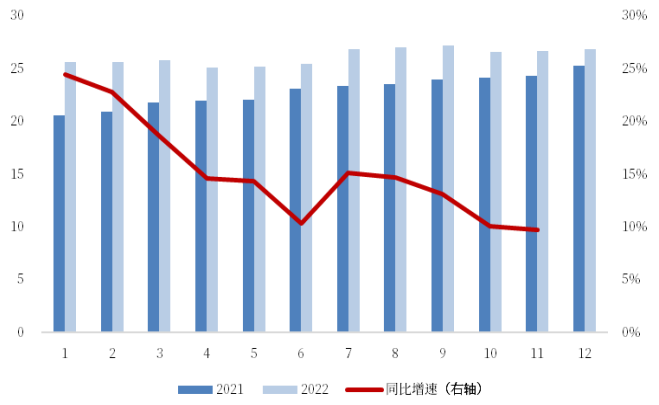
截至 12 月 23 日，券商资管累计新发行份额 208.90 亿份，11 月新增份额同比-20.39%。截至 12 月 23 日，基金市场份额 25.01 万亿份，实现基金规模 26.80 万亿元，11 月新成立基金 147 只，共计市场份额 1506.8 亿份，11 月新产品市场份额同比下降-32.19%。新产品发行速度出现环比回升，公募基金发行市场有望回暖。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）

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



资料来源：WIND，中航证券研究所

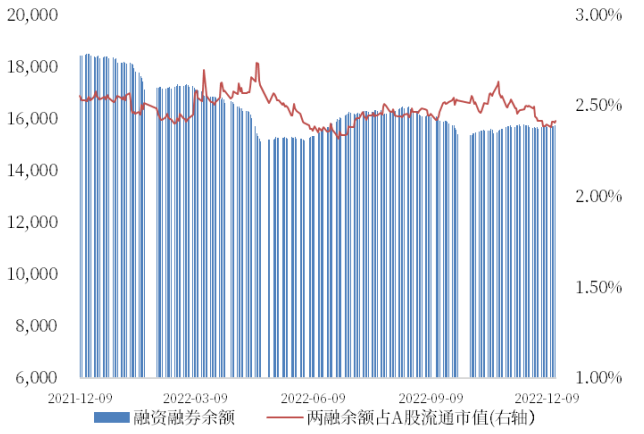
（四）信用业务

截至 12 月 23 日，两融余额 15528.08 亿元，较上周同期-197 亿元，11 月两融日均余额 15707 亿元，环比-0.02%；截止 12 月 23 日,市场质押股数 4021.95 亿股,市场质押股数占总股本 5.25%,市场质押市值为 33343.22 亿元。

（五）自营业务

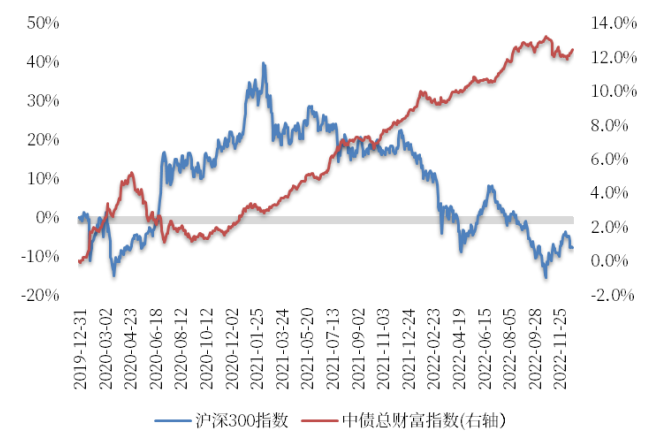
截至 12 月 23 日，沪深 300 年内上涨-22.51%，中债总财富（总值）指数年内上涨 3.25%。股票市场持续震荡，债券市场稳步上行。

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

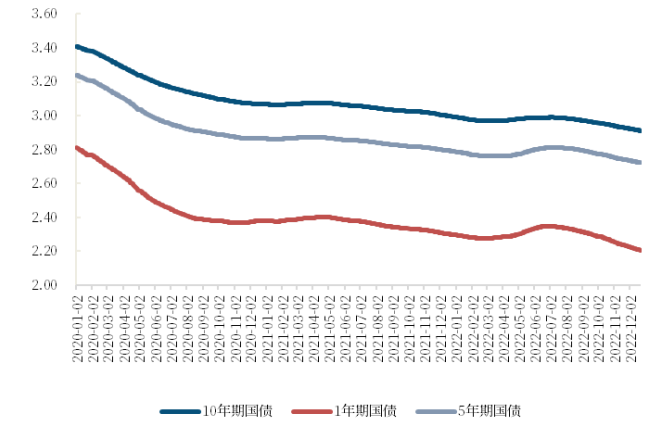
二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

截至 12 月 23 日，10 年期债券到期收益率为 2.8251%，环比-6.05BP。10 年期国

债 750 日移动平均值为 2.9103%，环比-0.41BP。

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 10 月，保险公司总资产为 26.75 万亿元，环比+0.14%，同比+9.43%。其中人身险公司总资产 22.96 万亿元，环比+0.22%，同比+10.12%，占总资产的比重为 85.85%；财产险公司总资产 2.71 万亿元，环比+0.60%，同比+8.31%，占总资产的比重为 10.13%。

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）	229,622	27,093	6,630	1,031	267,480
环比变化	0.22%	0.60%	-1.43%	0.68%	0.14%
同比变化	10.12%	8.31%	2.81%	5.31%	9.43%
占比	85.85%	10.13%	2.48%	0.39%	
占比环比变化	0.07%	0.05%	-0.04%	0.00%	

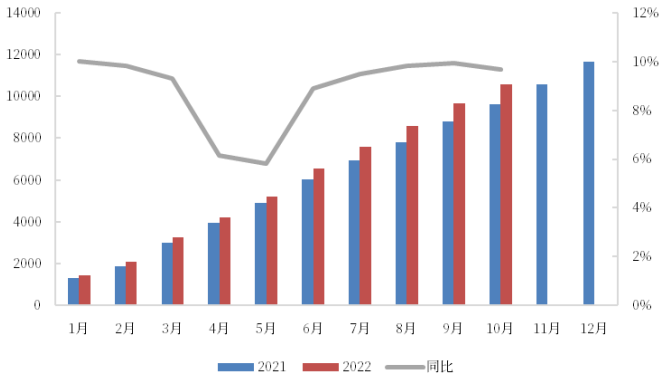
资源来源：银保监会、中航证券研究所

（二）负债端

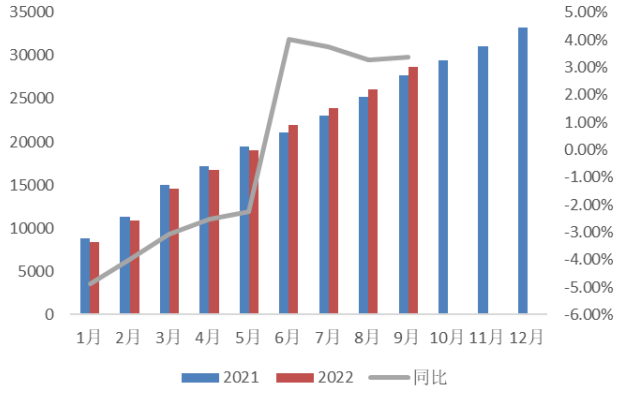
原保费收入:2022 年 10 月，全行业共实现原保险保费收入 2696.81 亿元，同比增长 3.01%。其中，财产险业务原保险保费收入 911.22 亿元，同比+10.35%；人身险原保费收入 1785.59 亿元，同比+5.75%。

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

- 12 月 19 日，证监会、香港证券及期货事务监察委员会发布《联合公告》，原则同意两地交易所进一步扩大互联互通标的范围。根据《联合公告》安排，沪、深股通标的将选取市值 50 亿元人民币及以上且符合一定流动性标准等条件的深证综合指数成份股和上证 A 股指数成份股，替代原深股通下 60 亿元人民币及以上深证成份指数和深证中小创新指数成份股，以及替代原沪股通下上证 180 指数、上证 380 指数成份股，A+H 股中的 A 股仍根据现有安排纳入。
- 12 月 23 日，中央网信办秘书局 中国证监会办公厅关于印发《非法证券活动网上信息内容治理工作方案》的通知。为切实维护人民群众财产安全，进一步规范证券活动网上信息内容，严厉打击股市“黑嘴”、非法荐股等行为，打造清朗网络空间，制定本工作方案。
- 12 月 23 日，上海证券交易所及下属子公司持续挖掘降本让利空间，分类分层制定降费措施，暂免收费、下调标准、优化定价结构等多措并举，惠及市场主体广，降费力度为近年之最。为切实支持实体经济发展、降低市场主体成本，上交所拟于 2023 年进一步扩大受益主体范围。经初步测算，此次降费预计将向市场主体让利约 5.01 亿元。

2、公司公告

申万宏源（000166）：关于申万宏源证券有限公司所属资产管理子公司完成工商登记的公告

12 月 21 日，申万宏源发布公告，根据中国证券监督管理委员会《关于核准申万宏源证券有限公司设立资产管理子公司的批复》（证监许可〔2022〕2615 号），公司所属子公司申万宏源证券有限公司获核准通过设立申万宏源证券资产管理有限公司从事证券资产管理业务。

中银证券（601696）：股东减持股份计划公告

12 月 21 日，中银证券发布公告，金融发展基金由于自身资金安排需要，计划自公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价及/或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 25,255,509 股，不超过公司总股本的 0.91%。

西部证券（300059）：2022 年度第十期短期融资券发行结果公告

12 月 22 日，西部证券发布公告，西部证券股份有限公司 2022 年度第十期短期融资券已于 2022 年 12 月 20 日发行，缴款日为 2022 年 12 月 21 日，本期短期融资券实际发行金额为人民币 20 亿元，票面利率为 3.00%，发行价格 100 元/张。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

12 月 22 日，中信证券发布公告，本公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司 CSI MTN Limited 于 2022 年 3 月 29 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，此中票计划由中信证券国际提供担保。发行人于 2022 年 12 月 20 日在中票计划下发行一笔票据，发行金额为 2,600 万美元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金总额合计 4.76 亿美元。

长城证券（002939）：关于香港子公司完成注册的公告

12 月 23 日，长城证券发布公告，长城证券股份有限公司于 2021 年 12 月 1 日收到中国证券监督管理委员会《关于长城证券股份有限公司在香港特别行政区设立长证国际金融有限公司的复函》，核准公司以自有资金出资 5 亿港币在香港特别行政区设立长证国际金融有限公司。

（二）保险

1、行业政策

- 12 月 23 日，中国保险行业协会正式发布《中国保险行业协会种植业保险承保理赔服务规范》、《中国保险行业协会养殖业保险承保理赔服务规范》、《中

国保险行业协会森林保险承保理赔服务规范》等三个服务规范。此次发布的服务规范是保险业首次从行业自律层面，对种植业保险、养殖业保险和森林保险的承保理赔服务进行规范统一。

- 12 月 23 日，12 月 23 日消息显示会认真学习贯彻中央经济工作会议精神，正在抓紧研究谋划 2023 年银行业保险业服务实体经济一系列监管政策措施。包括，稳定房地产开发贷款投放、支持保险资金持续加大资本市场投资力度等。

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效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

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