



非银行金融行业：避险情绪显现 建议板块左侧布局以实现攻守平衡



流动性预期、市场情绪及风险偏好与降费政策预期共同压制板块短期表现，估值触及历史极底，建议左侧布局以实现攻守平衡。1) 美联储持续放鹰致国内流动性预期承压。本周美联储连续第三次加息 75bps 个基点，致使联邦基金利率区间增至 3.0-3.25%，且今年年底的利率预测中值已达 4.4%。同时美联储已表达出极强的降低通胀的决心，且不排除货币政策进一步收紧或收紧需要持续更长时间的可能性，受此影响，美元兑人民币汇率已经突破 7.1 并逼近 20 年高位，虽然干预人民币汇率有多重手段，并不一定通过收紧国内利率政策来实现，但这无疑使得国内流动性放宽预期短期承压明显。2) 节前乃至会前市场情绪趋冷且风险偏好下行。国庆节前的资金面趋紧效应已经显现，而二十大会议前 A 股市场已经表现出明显的交投情绪下滑与资金避险需求，尤其表现出市场资金缺乏明确的配置方向，这从两市成交额趋势收缩且两融余额不断下滑可见一斑。3) 国办降费意见持续发酵形成估值短期压制。虽然我们不断强调证券与基金费率市场化程度高，行政化压降的影响有限且难以一刀切或一蹴而就，但是在当下的市场情绪与风险偏好的影响下市场解读较为负面，表现为板块的集体超跌明显，并且板块短期内缺乏向上修复的催化因素。我们认为在降费实际落地之前，降费对板块整体估值压制的影响或将持续。在多重不确定性因素的影响下，板块的估值已经触达历史极底，部分标的错杀明显，建议左侧布局，以期实现“进可攻、退可守”。

8 月保费延续低迷，关注开门红配置机遇。寿险 8 月边际未呈改善迹象，预计为费用激励的减少与继续率下滑导致，单月仅国寿实现 1.1% 的正

增长；新车销售回暖带动车险较快增长，人保车险 8 月单月同比+9.2%，预计各地刺激汽车消费政策的出台将推动新车销量逐步恢复，经济环境修复利于 COR 改善，对财险品质仍较乐观。

此外，国寿已发布 23 开门红产品鑫耀宏图，按惯例十一后正式启动，具有 3 年缴费、8 年期满，匹配 4.6%-5% 结算利率的万能账户，顶额预定利率等特点。对最高演示利率的限制有望迎来停售潮，我们预计 1Q23NBV 增速能实现正增长，其中之前弱化开门红的险企由于低基数效应可能取得相对更高的增速，而开门红启动较早的险企也有望取得超预期成果。

券商：中报业绩发布，2Q 券商业绩改善显著，且向上拐点已经显现。考虑到下半年基数较低，券商至暗时刻已过。板块估值仍处于底部（证券 II 中信指数位于近 5 年 10 分位），且具备市场流动性与政策面的双重基础，在众多低估值板块中弹性优势明显，赔率与性价比较高。建议左侧布局等待板块资金轮动机会，以博取后期修复补涨空间，自下而上优选三条主线：

- 1) 大公募主线困境反转，推荐广发证券（000776，买入），建议关注长城证券（002939，未评级）；
- 2) 衍生品龙头+全面注册制催化，推荐中信证

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46473

