



# 非银周观点：扰动因素增多 非银金融板块走强待政策时机



扰动因素增多，非银金融板块走强待政策时机

近期国内疫情反复、相关地缘冲突及引发市场躁动资讯等事件扰动，市场波动加大，市场走强可能需要耐心。我们认为，短期看，券商板块三季报业绩继续下探，估值波动回升到 1.13 倍 PB 附近，逼近 2018 年低点，判断估值继续下探空间可能不大，随着市场步入 Q4，在稳市场背景下，以券商为代表的低估值板块有望迎来修复，可能不会立刻企稳走强，但判断板块配置胜率、赔率均有所提升。市场可能要等相应政策进一步出台，信号进一步明朗。从配置窗口看，中美利差最大压力点或过去，市场或存在一定程度的“高低切换”下风格均衡的内在驱动力，金融板块战略性配置窗口或已开启。我们判断，行业生态重塑，财富管理和机构业务优质的龙头券商具备更强的估值吸引力；边际景气度改善较强的标的，在震荡行情中具有相对收益，建议关注 Q3 盈利景气度延续的标的。

保险行业 2022 前三季度，A 股五家上市险企合计归母净利润同比 -15.6%截至 2022Q3，保险行业 A 股五家上市险企合计归母净利润 1565 亿元，同比变动-15.6%。除中国人保实现正增长（同比+13.1%），其他险企均呈不同程度负增长，新华下降幅度最大，同比大幅下滑-56.6%，主要受去年高基数及资本市场低迷导致投资收益大幅减少影响。寿险继续筑底，保费延续弱增长；新单增速分化，部分公司（太保寿、人保寿）推动银保渠道策略，带来整体新单的增长；个险渠道保费增速呈双位数下滑。中国人寿以 NBV 同比-15.4%的增速，保持行业价值领先，其次是平安 NBV 同

比-26.6%，降幅较中期有所收窄；太保（NBV 同比-37.8%）Q3 单季新业务价值增速由负转正。

产险方面受益于车险的稳健和非车的高速增长，太保、平安和人保产险累计保费收入增速分别达 12.53%、11.38%和 10.19%。车险老三家保费均在 7%左右，保持稳健增长。由于 Q3 汽车消费政策利好带来的新车销量提升，且疫情影响出行使得车险赔付减少，一定程度增厚产险盈利能力；非车得益于政策性业务驱动（如农险、意健险等），保费收入快速增长：平安财（+19.5%）>太保财（+18.5%）>人保财（+13.6%）。

寿险改革仍处于深水区，Q4 预计大部分险企将陆续开启 2023 年“开门红”，叠加岁末年初居民理财需求相对旺盛，一定程度助推寿险短储类产品销售，新单改善、margin 承压，预计对 Q4 单季 NBV 贡献较为有限。将持续关注寿险开门红策略及指标边际变化情况。产险则延续高景气度，综合成本率持续改善，行业龙头地位持续稳固。

风险提示：中美摩擦加剧风险；中美利差持续倒挂风险；SEC 暂停中国公司 IPO 注册风险；地缘政治风险；宏观经济下行风险；恒大事件等处

**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\\_48471](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48471)

