



非银行金融行业跟踪：经济复苏&消费回暖望助力保险板块估值修复向中期演进



证券：周五证监会发布《证券经纪业务管理办法》，《办法》涵盖了对经纪业务各大核心层面的规范和细化，从经纪业务内涵、客户行为管理、具体业务流程、客户权益保护、内控合规管控、行政监管问责六个方面作出规定。对于近年来愈演愈烈的佣金价格战问题，《办法》中第 28 条中说明，证券公司应将佣金与印花税等税费分开列示并告知投资者。同时收取佣金不能明显低于服务成本、不能进行误导宣传、不能违反不正当竞争法和反垄断法等。加强佣金等费用的监管配合执业门槛的明确，行业价格战有望“降温”。在当前行业竞争格局下，新入局者大多通过价格战快速抢占市场份额，而《办法》或将改善行业竞争格局，相对更有利于不依赖降佣提升份额的券商。

年初以来国内外经济数据向好，权益市场风险偏好有所改善，证券板块估值得到一定程度的修复。对于作为市场 beta 的证券板块而言，成交量、两融余额等反映市场风险偏好的核心指标的变化情况是板块表现的重要风向标。当前成交量虽有起色，但仍低于 2022 年全年及 1 月均值，且两融余额近期仍保持在相对低位，板块估值修复能否持续需继续重点关注上述指标的趋势性变化。

从历史数据看，当前证券板块整体估值仍处于近年较低位置，且券商间估值分化较前期加大，头部价值标的的交易价值愈加凸显。我们认为，资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。

保险：过半上市险企披露 2022 年全年保费收入情况，虽然各险企间分化仍较为严重，但改善趋势业已形成。2023 年是国内疫后经济的复苏之年，随着经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强。2022 年国内居民存款规模较快增长，随着能满足居民保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度持续提升，产品需求改善趋势有望形成；同时，伴随险企对于产品定位的高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。此外，本周银保监会和保险行业协会分别发布《关于扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》和《农业保险产品开发指引》，从政策层面对产险业务的两大主力险种展业提供支持，进一步打开其中长期发展空间。综上，我们预计，伴随人身险和财产险的同步发力，2023 年险企负债端有望持续复苏，进而使板块估值修复行情向中期演进。

板块表现：1 月 9 日至 1 月 13 日 5 个交易日非银板块整体上涨 4.23%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 1/31；其中证券板块上涨 4.06% 保险板块上涨 4.90% 均跑赢沪深 300 指数（2.35%）个股

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_51302

