



兴证非银周报：转融通市场化推广利好券商



投资要点

周度回顾：

本周保险Ⅱ(申万)下跌 0.41%，跑输沪深 300 指数 1.07pct；10 年期国债到期收益率上行 2.86BP 至 2.92%。板块回调主要因前期相对收益较好，存在部分获利止盈行为。本周证券Ⅱ(申万)上涨 2.26%，跑赢沪深 300 指数 1.61pct，市场上行叠加全面注册制落地催化下，板块 PB 估值回升至 1.40 倍。

保险行业：

本周保监会公布 2022 年第四季度保险公司风险综合评级结果。纳入会议审议的 181 家保险公司平均综合偿付能力充足率为 196%，平均核心偿付能力充足率为 128.4%；实际资本为 4.6 万亿元，最低资本为 2.35 万亿元。财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为 237.7%、185.8%和 300.1%；平均核心偿付能力充足率分别为 206.8%、111.1%和 268.5%。49 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，105 家保险公司被评为 B 类，16 家保险公司被评为 C 类，11 家保险公司被评为 D 类。偿二代二期工程规则落地已满一年，整体看 A 类保险机构锐减，B 类及 CD 类不达标风险机构增多。我们认为二期工程按照“全面穿透、穿透到底”的原则识别资金最终投向，更加真实准确地反映了保险公司的风险状况，在规范险企稳健经营的同时，或带来行业格局的持续优化。

当前板块正处于估值修复第一二阶段过渡期，震荡向上或成为短期内估值走势主基调。后续随着资产端回暖和负债端复苏趋势进一步确认，板块有望开启强势修复的第二阶段。目前市场焦点，资产端在于经济复苏力度（房地市场景气度）+长期利率走势；负债端在于代理人规模以及新单销售边际变化。建议重点关注：中国太保（负债端领先）、中国人寿（基本面最稳健+H股折价更高）、中国平安（地产风险缓释+负债端弱复苏）。

证券行业：

经证监会批准，本周中证金融公司市场化转融资业务试点正式上线，此次改革的核心在于将转融资业务“固定期限、固定费率”调整为“灵活期限，竞价费率”，设置短（1-28天）、中（29-91天）、长（92-182天）三档期限区间，同时引入市场化竞价费率，由中证金融参考市场公允利率确定各档次费率下限，避免成交费率大幅波动。试点期间双轨并行，原固定期限中7/14/28/91天保持不变，暂停182天期，并开放长档（92-182天）区间竞价交易。

此次试点通过完善转融资业务交易方式，一方面能够提升券商通过转融资补充资金的积极性，为资本市场引入流动性，提高资本市场资源配置效率，另一方面能够匹配券商差异化融资需求，提高券商两融业务的灵活性，长期来看有助于降低融资成本，进一步打开券商两融业务空间。

经济复苏背景下券商板块的高贝塔效应有望持续兑现。长周期复盘来看，券商股的股价走势取决于市场周期和监管周期，其中市场贝塔决定趋

势，通常在经济上行阶段股票市场表现较好，券商作为高贝塔资产同样具备良好绝对收益，预计在地产政策反转等催化下 2023 年经济环境有望进入上行通道，当前股债比约为 1.03，从股债比判断股票市场已具备较高配置价值。监管政策决定强弱，全面注册制落地将利好券商投行、投资、经纪等各项业务开展，为券商盈利的系统性修复带来契机，政策催化下券商板块估值修复有望加速。当前券商板块 PB 估值仅处于 2012 年来底部向上约 12.7% 的底部区间，具备较高的安全边际，低估值叠加全面注册制政策催化下，板块估值修复空间充足。

选股方面看好三条主线：一是受益于低基数，短期业绩有望迎来反转的公司，推荐自营业务弹性较大的【东方证券】；二是长期具备盈利增长空间的公司，推荐财富管理渠道端稀缺的龙头标的【东方财富】；三是估值具备提升逻辑的公司，推荐依托 B 端 iFinD 业务渗透率提高带动估值提升的【同花顺】、公募基金进入下一轮景气周期后大资管业务重定价的【广发证券】。

重点公司公告&行业新闻：重点公告：国联证券收购中融基金股权比

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_52609

