

## 全面降准或提振板块投资情绪，建议持续关注财管主线低估值标的

——非银金融行业周观点

东方证券  
ORIENT SECURITIES

## 核心观点

- **6月社融数据大超预期，央行7月实施全面降准。**1) 6月末广义货币(M2)同比增长8.6%，增速较上月回升0.3个百分点；6月人民币贷款增加2.12万亿元，同比多增3086亿元；6月社会融资规模增量为3.67万亿元，比上年同期多2008亿元。6月金融数据超预期，反映出国内经济延续良好复苏态势，融资结构表现理想。下半年金融将对实体经济提供更大力度支持，M2和社融增速或有所改善，与名义经济增长水平基本匹配。2) 人行决定于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元，其中部分旨在偿还到期MLF以及对冲7月税期高峰流动性缺口，银行体系整体流动性水平保持稳定；但此次全面降准旨在提升中长期资金比重，预计降低金融机构资金成本每年约130亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。
- **全面降准催化长端利率下探3%，大型险企优化布局夯实竞争力。**全面降准催化下长端利率下滑至3%以下，大型险企通过布局优化夯实核心竞争力：1) 东亚中国宣布与友邦人寿开启15年独家银保合作，推出首批人寿产品，并将从北上广深等大城市逐步拓展至内地其他网点，我们认为相互重叠的高质量客户群体有望在合作中产生协同效应，进一步推动友邦在内地高净值客群的下沉；2) 北大医药公告称平安人寿通过新方正集团持有其40%股份，我们观察到平安在部分投资风险爆发后，通过投资凯德、参与方正重组等多元化布局，一方面实现风险分散，另一方面也通过外延业务布局以期实现协同，夯实整体竞争优势。
- **银保监会点名互联网平台推高融资成本，互联网平台或面临新一轮监管高峰。**本周银保监会例行新闻发布会上通报，监管在落实银行金融机构对实体经济“减费让利”政策过程中出现了新情况。银保监会近年来在政策上不断加大对实体经济的减费让利力度，特别是针对小微企业和个体工商户的力度更大。但是商业银行减费让利实体经济，仅规范银行端显然不够，客户引流、增信服务等环节融资成本引发监管关注。大型互联网平台向金融机构收取导客引流或者信息服务费，推高了融资成本。可以预见的是监管大概率将针对互联网平台出台新一轮更加严格的监管政策。

## 投资建议与投资标的

- 美股方面，推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**，建议关注**诺亚财富(NOAH.N, 未评级)**；港股方面，推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)**、**中银航空租赁(02588, 增持)**。
- 券商方面，当前板块投资情绪与人气显著改善，继续推荐财富管理衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**招商证券(600999, 增持)**、**华泰证券(601688, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**、**兴业证券(601377, 未评级)**、**广发证券(000776, 增持)**。
- 保险方面，我们将投资主线重新定位于权益市场弹性放大器的逻辑。同时预期各家公司全年EV能保持15%的增速，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续建议关注**中国平安(601318, 未评级)**、**中国人寿(601628, 未评级)**、**新华保险(601336, 未评级)**。

## 风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2021年07月12日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩

021-63325888\*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

证券分析师

孙嘉庚

021-63325888\*6094

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

## 相关报告

上市券商中报业绩大幅预喜，持续关注非银板块低位布局良机：——非银金融行业周观点	2021-07-05
券商重点布局财管主线，保险低位寻求布局良机：——非银金融行业周观点	2021-06-27
券商继续看好财管与衍生品主线，保险股关注超跌标的：——非银金融行业周观点	2021-06-21

## 目录

1. 一周数据回顾 .....	4
1.1. 行情数据 .....	4
1.2. 市场数据 .....	5
2. 行业动态 .....	7
3. 公司公告 .....	8
4. 投资建议 .....	8
5. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2021 年 7 月 9 日） .....	4
图 2：本周日均股基成交额及换手率 .....	6
图 3：两融余额及环比增速 .....	6
图 4：股票质押参考市值及环比增速 .....	6
图 5：股票承销金额及环比 .....	6
图 6：债券承销金额及环比 .....	7
图 7：IPO 过会情况 .....	7
表 1：行业涨跌幅情况 .....	4
表 2：券商股上周表现 .....	4
表 3：保险股上周表现 .....	5
表 4：多元金融股上周表现 .....	5
表 5：港美股上周表现 .....	5

## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 行情数据

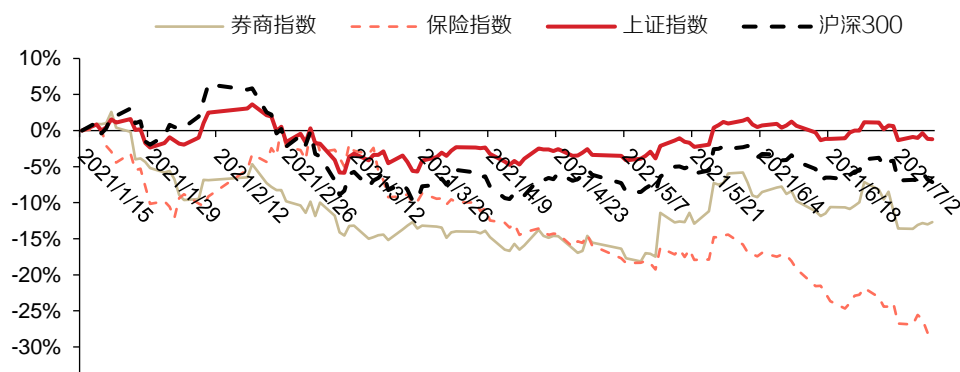
本周市场行情看淡，沪深 300 下跌 0.23%，上证综指下跌 2.48%，上证 50 下跌 5.32%，创业板指上涨 2.26%，证券行业上涨 1.07%，保险行业下跌 2.83%，多元金融下跌 0.38%。

**表 1：行业涨跌幅情况**

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	(0.23%)	(2.96%)	(2.72%)
000001.SZ	上证综指	(2.48%)	(5.97%)	1.47%
000016.SZ	上证 50	(5.32%)	(6.46%)	(7.66%)
399006.SZ	创业板指	2.26%	(1.95%)	(0.69%)
801193.SI	证券行业	1.07%	(4.77%)	(12.98%)
801194.SI	保险行业	(2.83%)	(5.89%)	(28.19%)
801191.SI	多元金融	(0.38%)	(2.09%)	(6.64%)

资料来源：WIND、东方证券研究所

**图 1：金融指数与大盘近半年表现（截至 2021 年 7 月 9 日）**



数据来源：Wind，东方证券研究所

**表 2：券商股上周表现**

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	股本 (亿)	总市值 (亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
000712.SZ	锦龙股份	17.7	11.0%	9	159	545.52	4.65
600864.SH	哈投股份	6.1	8.4%	21	127	178.77	0.96
601995.SH	中金公司	57.9	6.5%	48	2,794	35.79	4.07
601236.SH	红塔证券	13.3	5.5%	36	483	41.56	3.30
600906.SH	财达证券	15.9	4.7%	32	516	95.39	5.64
002670.SZ	国盛金控	10.6	3.4%	19	204	(95.29)	1.80
601901.SH	方正证券	8.9	2.5%	82	736	45.82	1.82

601990.SH	南京证券	9.9	2.0%	37	364	48.21	2.28
600109.SH	国金证券	11.8	1.1%	30	357	19.17	1.56
601108.SH	财通证券	10.2	1.0%	36	365	14.33	1.59

资料来源：WIND、东方证券研究所

**表 3：保险股上周表现**

证券代码	证券简称	最新股价	涨跌幅	成交额-亿元	A/H 溢价率	A-PEV(21E)
601628.SH	中国人寿	32.16	0.5%	23.03	177%	0.72
601336.SH	新华保险	44.66	0.2%	35.73	128%	0.51
601319.SH	中国人保	5.84	(0.2%)	7.35	176%	N.A.
601601.SH	中国太保	27.90	(1.0%)	47.13	45%	0.52
000627.SZ	天茂集团	3.57	(1.1%)	1.42	N.A.	N.A.
601318.SH	中国平安	60.09	(3.5%)	215.76	1%	0.67
600291.SH	*ST 西水	3.45	(6.3%)	8.50	N.A.	N.A.

资料来源：WIND、东方证券研究所

**表 4：多元金融股上周表现**

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	股本(亿)	总市值(亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
600901.SH	江苏租赁	5.21	1.4%	30	156	7.95	1.15
002608.SZ	江苏国信	6.29	0.6%	38	238	10.00	1.00
600705.SH	中航产融	3.85	0.5%	89	343	10.84	1.02
000415.SZ	渤海租赁	2.35	0.4%	62	145	(2.00)	1.00
000563.SZ	陕国投 A	3.19	0.3%	40	126	20.00	1.00
000987.SZ	越秀金控	12.07	0.2%	28	332	20.00	1.00
002961.SZ	瑞达期货	20.43	0.1%	4	91	29.00	5.00
603093.SH	南华期货	14.21	(0.1%)	6	87	88.89	3.04
600816.SH	ST 安信	2.55	(0.8%)	55	139	(2.05)	84.19
000666.SZ	经纬纺机	7.86	(0.9%)	7	55	11.00	1.00

资料来源：WIND、东方证券研究所

**表 5：港美股上周表现**

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	股本(亿)	总市值(亿)	PE(TTM)	PB(MRQ)
NOAH.N	诺亚财富	USD	44.2	7.1%	0	27	(33.21)	2.46
SQ.N	Square	USD	241.9	0.3%	5	1,101	307.68	47.59
1299.HK	友邦保险	HKD	94.6	(1.3%)	121	11,437	25.53	2.33
6060.HK	众安在线	HKD	41.4	(1.9%)	15	608	92.37	3.26
3360.HK	远东宏信	HKD	8.1	(3.8%)	42	336	6.18	0.83
2588.HK	中银航空租赁	HKD	62.9	(5.3%)	7	437	11.04	1.18
0038.HK	香港交易所	HKD	4.4	(5.6%)	11	49	8.79	0.76

WDH.N	水滴公司	USD	6.1	(6.0%)	39	24	11.19	5.59
0966.HK	中国太平	HKD	11.9	(7.4%)	36	429	6.55	0.47

资料来源：WIND、东方证券研究所

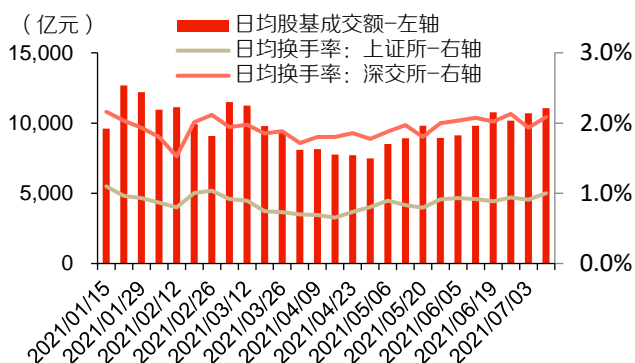
## 1.2. 市场数据

**经纪**: 本周市场股基日均成交量 11065.6 亿元, 环比上周上涨 3.43%; 上证所日均换手率 1.00%, 深证所日均换手率 2.08%。

**信用**: 本周两融余额 1.79 万亿元, 环比上周上涨 0.94%。

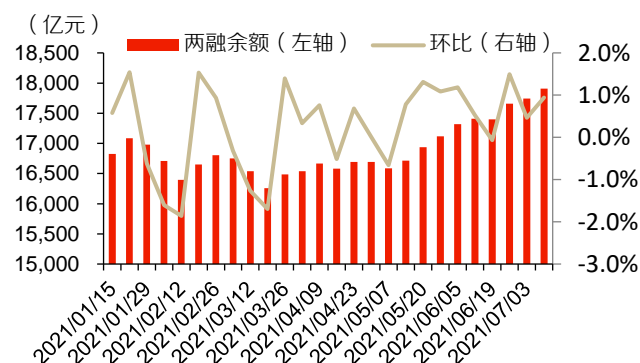
**承销**: 本周股票承销金额 0 亿元, 债券承销金额 1210 亿元, 证监会 IPO 核准通过 12 家。

图 2: 本周日均股基成交额及换手率



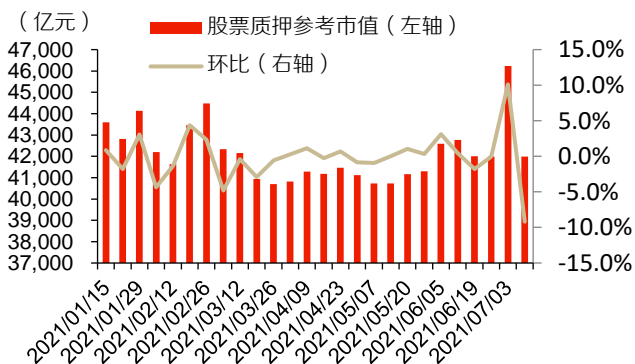
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 3: 两融余额及环比增速



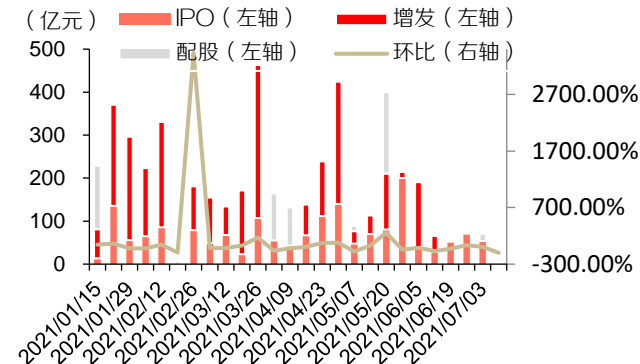
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 4: 股票质押参考市值及环比增速

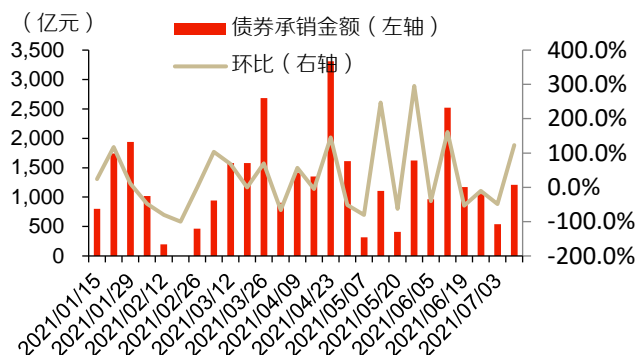


数据来源：WIND、东方证券研究所

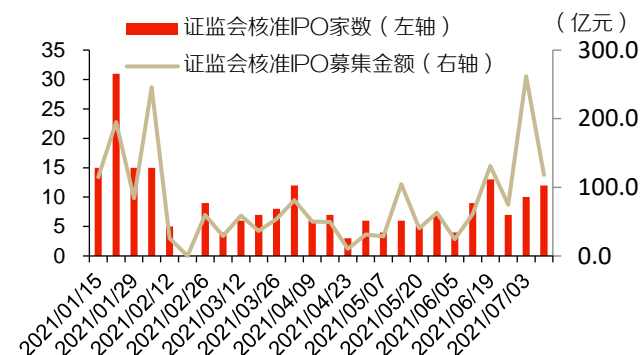
图 5: 股票承销金额及环比



数据来源：WIND、东方证券研究所

**图 6：债券承销金额及环比**


数据来源：WIND、东方证券研究所

**图 7：IPO 过会情况**


数据来源：WIND、东方证券研究所

## 2. 行业动态

**【央行决定于 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点】**为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。（Wind）

**【加强中概股监管，严查投资资金来源合法性，加强场外配资监测，加大刑事惩戒力度】**7 月 6 日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》（简称《意见》），《意见》共三十条，坚持市场化、法治化方向，坚持建制度、不干预、零容忍，加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能，有效防范化解重大风险，为加快建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供有力支撑。（中证网）

**【下半年地方债发行将加速！新增专项债 2.6 万亿待发，三季度或迎发债高峰】**7 月 7 日，财政部政府债务研究和评估中心发布 2021 年 6 月地方政府债券发行情况。6 月各地组织发行地方政府债券 7949 亿元，包括新增地方政府债券 5336 亿元，再融资债券 2613 亿元。今年 1-6 月，各地已组织发行新增地方政府债券 14800 亿元，包括一般债券 4657 亿元，专项债券 10143 亿元。上半年，新增地方债尤其是专项债发行进度远低于近两年同期水平，2.6 万亿的新增专项债待发限额意味着下半年专项债还有较大发力空间。（券商中国）

**【中国金融监管报告：2021 年信托业监管重心是高风险信托公司的风险处置与化解】**7 月 8 日，中国社会科学院金融研究所、国家金融与发展实验室、社会科学文献出版社共同发布的《金融监管蓝皮书：中国金融监管报告（2021）》认为，2021 年信托业监管的重心是高风险信托公司的风险处置与化解，与此相伴的是继续对违规融资类和通道业务进行压降。（中国证券报）

**【今年以来基金分红逾 1200 亿】**Wind 数据显示，截至 7 月 8 日 16 时 30 分，2021 年以来共有 1210 只基金（以初始基金为统计口径）发布分红公告，分红规模达 1233.05 亿元，较去年同期的分红 818.86 亿元增长 50.58%。（中国证券报）

**【证监会严打市值管理之名操纵市场等违法行为】**证监会稽查局副局长陈捷 7 月 9 日在证监会新闻发布会上表示，依托交易所大数据监控技术，加强异常交易账户信息、违法线索综合分析研判，提升全链条打击的精准度。加大对以市值管理之名行操纵市场之实等违法行为的打击力度。（Wind）



### 3. 公司公告

【方正证券】公司控股股东方正集团及其一致行动人方正产控持有的公司股份将全部转入拟设立的新方正集团，公司控股股东拟变更为新方正集团。平安人寿或其下属全资主体拟按照 70% 的比例受让新方正集团 73%-100% 的股权，因此，平安人寿或其下属全资主体拟成为新方正集团的控股股东。

【长江证券】年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十。

【华泰证券】2021 年 7 月 6 日，国信集团通过港股通增持公司 H 股股份 2,363,600 股，约占公司总股数的 0.0260%。本次增持后，国信集团持有公司股份 1,351,597,036 股，约占公司总股数的 14.8909%。

【华创阳安】截至 2021 年 6 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 34,659,270 股，占公司总股本的比例为 1.99%，最高成交价为 12.03 元/股，最低成交价为 10.93 元/股，支付的资金总额为 394,256,417.38 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【中国银河】2020 年年度权益分派分配以方案实施前的公司总股本 10,137,258,757 股为基数，每股派发现金红利 0.22 元（含税），共计派发现金红利 2,230,196,926.54 元（含税）

【吉林敖东】公司因实施 2020 年度权益分派方案，公司可转换公司债券（127006）于 2021 年 6 月 30 日起暂停转股。“敖东转债”将于本次权益分派股权登记日后的第一个交易日，即 2021 年 7 月 9 日起恢复转股

【招商证券】公司于 2021 年 4 月 12 日成功发行了招商证券股份有限公司 2021 年度第三期短期融资券，本期短期融资券发行规模为人民币 50 亿元，票面利率为 2.64%，期限为 88 天。2021 年 7 月 9 日，公司按期兑付了本期短期融资券本息共计人民币 5,031,824,657.53 元。

### 4. 投资建议

- 1) 美股方面，推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**，建议关注**诺亚财富(NOAH.N, 未评级)**；港股方面，推荐融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)**、**中银航空租赁(02588, 增持)**。
- 2) 券商方面，当前板块投资情绪与人气显著改善，继续推荐财富管理与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**招商证券(600999, 增持)**、**华泰证券(601688, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**、**兴业证券(601377, 未评级)**、**广发证券(000776, 增持)**。
- 3) 保险方面，我们将投资主线重新定位于权益市场弹性放大器的逻辑。同时预期各家公司全年 EV 能保持 15% 的增速，对估值形成较强的支撑效应。看好积极推动改革，以科技赋能与交叉销售提升产能的大型险企，维持行业看好评级。后续建议关注**中国平安(601318, 未评级)**、**中国人寿(601628, 未评级)**、**新华保险(601336, 未评级)**。



## 5. 风险提示

1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。

2) 监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。

3) 长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有中信证券(600030，增持)一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

---

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)