



2021年8月2日

### 蛰伏蓄势—非银金融行业双周报 (0719-0730)

#### 非银金融

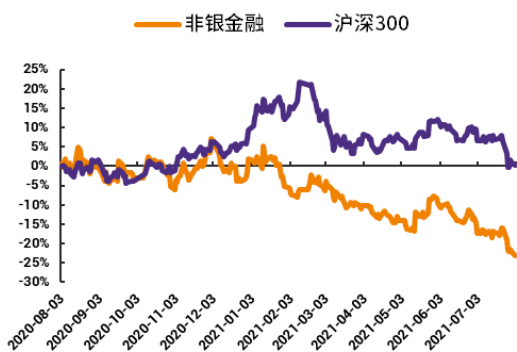
行业评级：增持（维持）

主要财务指标（单位：百万元）

	过去两周 涨跌幅	过去一月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
上证指数	-4.01%	-3.45%	-2.18%
深证成指	-3.33%	-1.35%	0.02%
上证50	-7.04%	-8.08%	-13.95%
沪深300	-5.57%	-5.31%	-7.68%
中证500	-2.28%	1.64%	6.29%
SW 券商 II	-5.20%	-2.51%	-16.08%
SW 多元金融 II	-1.50%	-3.36%	-7.04%
SW 保险 II	-9.73%	-12.92%	-36.58%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：曹悉川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(8621) 64339000

网址：http://www.cfsc.com.cn

### 投资要点：

● **行情回顾**：2021年7月19日-7月30日报告期间，申万非银金融指数下跌-6.53%，在所有申万一级行业指数中位列第16位，跑输沪深300指数0.97个百分点，弱于大势。年初至7月30日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-23.74%，大幅跑输沪深300指数16.60个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第一。从年初至今的涨幅观察，电气设备、有色金属、钢铁等行业受益于景气度提升，行业涨幅位居前三，钢铁行业、有色金属、电气设备、以及化工行业的指数涨幅均超过20%；而跌幅靠前的板块主要为非银金融、家用电器、农林牧渔、房地产行业等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大势。

● **行业要闻**：国家发展改革委：支持符合条件的企业赴境外发行相关债券；央行：支持上海在人民币可自由使用方面先行先试；证监会公布2021年证券公司分类结果A类公司增加3家；央行发布《证券公司短期融资券管理办法》；银保监会发布新修订的《再保险业务管理规定》；银保监会发布通知清理规范信托公司非金融子公司业务；央行：坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。

● **投资建议**：目前已进入半年报披露期，从已披露的部分上市券商来看，业绩多数取得了较好的增长。从证券业协会公布的券商上半年业绩表现看，行业整体保持增长。券商板块经过深度调整后，估值具有明显的比较优势。保险板块依旧保持相对低迷的走势，市场对保费收入下降及资产端的担忧仍未完全散去，尤其是对保险行业未来的增速表示明显的怀疑。从数据上看，保险板块的估值处于历史绝对底部区间。从配置风格上，我们认为下半年低估值板块或将更受青睐，非银板块有望改变开年至今的颓势，形成修复性行情。

● **风险提示**：市场利率波动风险；成交量不及预期风险；信用违约事件风险。

## 目录

一、非银金融行业表现回顾 .....	3
(一) 报告期内非银指数跑输大盘 .....	3
(二) 年初至今非银金融表现不佳 .....	3
(三) 非银金融板块市盈率、市净率明显降低 .....	4
(四) 非银金融板块个股表现 .....	5
二、行业要闻 .....	6
三、投资建议 .....	11
四、风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1: 7.19-7.30 申万一级行业涨跌幅 .....	3
图表 2: 7.19-7.30 申万非银金融子板块涨跌幅 .....	3
图表 3: 年初至今申万一级行业涨跌幅 .....	4
图表 4: 年初至今申万非银金融子板块涨跌幅 .....	4
图表 5: 申万一级行业估值 (整体法/TTM) .....	4
图表 6: 非银金融子行业估值 (整体法/TTM) .....	4
图表 7: 非银金融板块估值水平及相对估值溢价情况 (整体法/TTM) .....	5
图表 8: 非银金融板块市净率 PB (LF,内地) .....	5
图表 9: 7.19-7.30 申万非银金融板块涨幅榜 .....	6
图表 10: 7.19-7.30 申万非银金融板块跌幅榜 .....	6

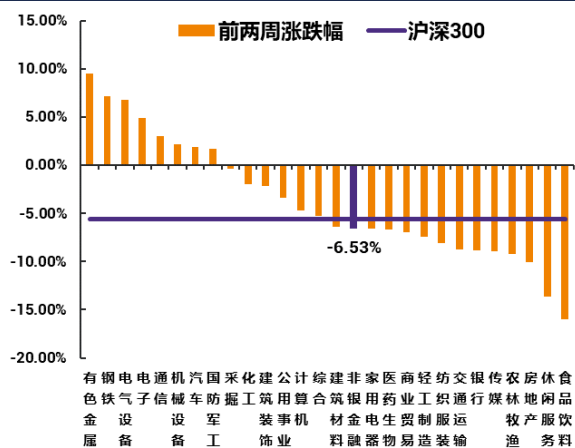
## 一、非银金融行业表现回顾

### (一) 报告期内非银指数跑输大盘

2021年7月19日-7月30日报告期间，申万非银金融指数下跌-6.53%，在所有申万一级行业指数中位列第16位，跑输沪深300指数0.97个百分点，弱于大盘。报告期内大盘表现不佳，受中概股下跌、美元指数上涨、国内外疫情反弹等多重因素影响，主要指数整体下跌，沪深300报收4811点，跌幅为5.57%，申万28个一级行业指数中8个指数上涨，20个指数下跌。

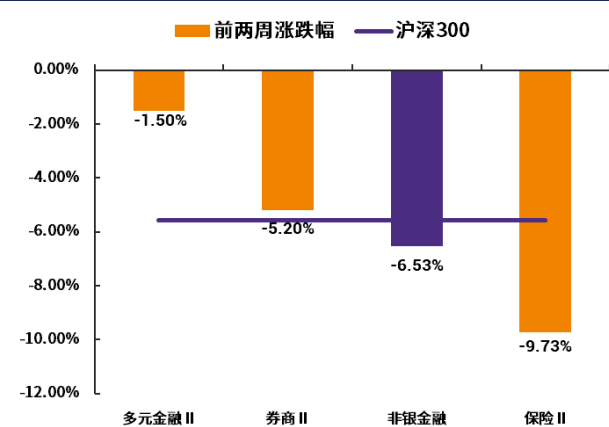
从子板块看，报告期内，申万二级行业中多元金融跌幅最小，下跌1.50%，跑赢大盘3.79个百分点；券商指数下跌5.20%；保险指数跌幅为9.73%，跑输大盘4.16个百分点，保险板块表现依旧相对疲弱。

图表1：7.19-7.30申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表2：7.19-7.30申万非银金融子板块涨跌幅



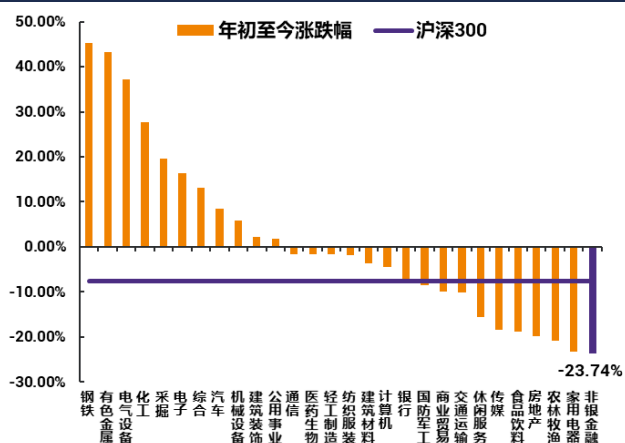
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### (二) 年初至今非银金融表现不佳

年初至7月30日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-23.74%，大幅跑输沪深300指数16.60个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第一。从年初至今的涨幅观察，电气设备、有色金属、钢铁等行业受益于景气度提升，行业涨幅位居前三，钢铁行业、有色金属、电气设备、以及化工行业的指数涨幅均超过20%；而跌幅靠前的板块主要为非银金融、家用电器、农林牧渔、房地产行业等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大盘。

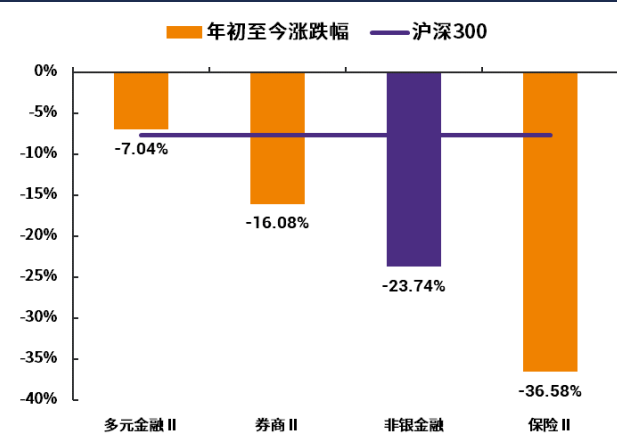
从年初来看，申万二级行业多元金融、券商、和保险涨跌幅分别为-7.04%、-16.08%和-36.58%，其中保险行业指数跌幅位居申万104个二级行业中的倒数第二位，仅略优于机场行业，其原因主要是保费收入增速不及预期以及市场普遍对保险企业资产端收益的担忧。

图表 3：年初至今申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：年初至今申万非银金融子板块涨跌幅



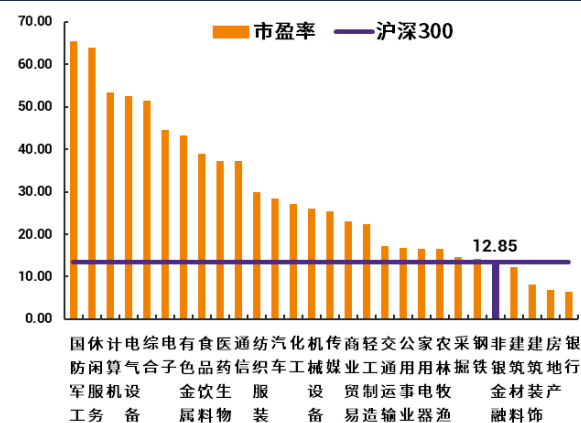
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### (三) 非银金融板块市盈率、市净率明显降低

从市盈率来看，截至 7 月 30 日，申万非银金融行业估值为 12.85x，在所有行业中排名第 24 位，相对沪深 300 溢价率约为-0.05%，处于历史低位。各二级子行业中其中券商板块估值最高，达 20.22x；多元金融板块估值相对较低，为 16.32x；保险板块估值最低，为 7.42x。

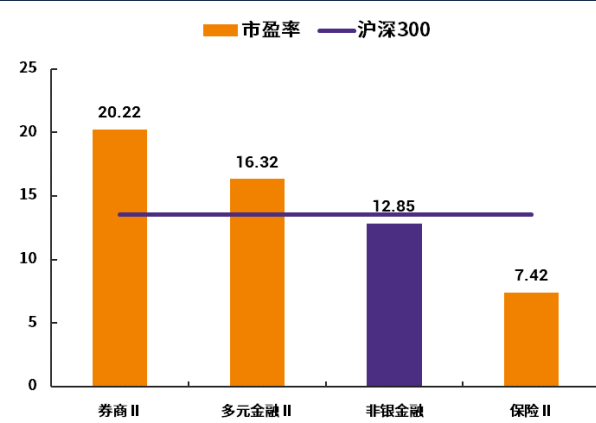
在 28 个申万一级行业中，目前休闲服装与国防军工市盈率相对偏高，非银金融与沪深 300 市盈率基本匹配，建筑装饰、房地产和银行行业估值相对较低。

图表 5：申万一级行业估值（整体法/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

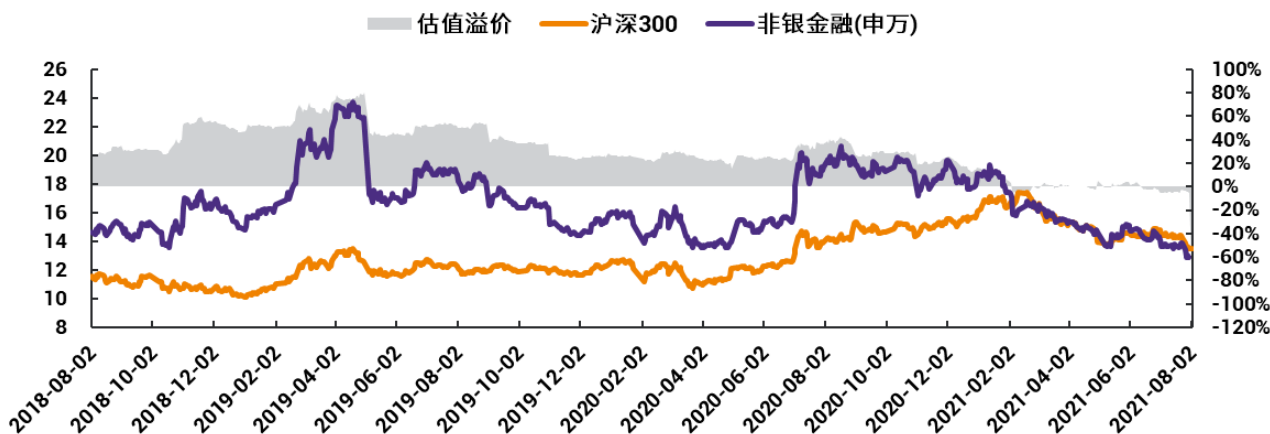
图表 6：非银金融子行业估值（整体法/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

市盈率角度观察，申万非银金融行业估值在 2021 年开年以来快速走低，一方面是由于整体行业回调比较明显，另一方面则是整体行业盈利水平提升，两相比较之下，目前非银金融板块略具有估值优势。

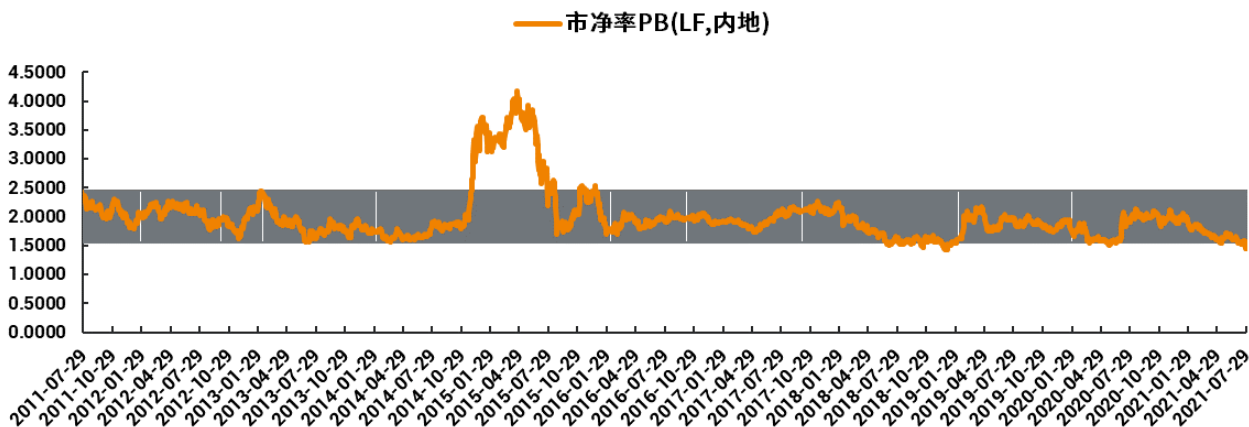
图表 7：非银金融板块估值水平及相对估值溢价情况（整体法/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从市净率来看，截至 7 月 30 日，申万非银金融行业估值为 1.45x，低于 2% 的历史百分位。整体看非银行业估值水平已处于历史绝对底部，估值优势显著。

图表 8：非银金融板块市净率 PB（LF, 内地）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

#### （四）非银金融板块个股表现

- 7.19-7.30 期间，板块 88 只个股中，有 8 只个股实现上涨，79 只个股下跌。
- 7.19-7.30 期间，涨幅榜：ST 安信、渤海租赁、广发证券、华铁应急、中航资本等。
- 7.19-7.30 期间，跌幅榜：易见股份、中银证券、湘财股份、国盛金控、越秀金控等。

图表 9：7.19-7.30 申万非银金融板块涨幅榜

代码	简称	涨幅
600816.SH	ST安信	27.67%
000415.SZ	渤海租赁	8.58%
000776.SZ	广发证券	5.69%
603300.SH	华铁应急	4.29%
600705.SH	中航资本	2.65%
600958.SH	东方证券	2.54%
300309.SZ	吉艾科技	2.50%
601236.SH	红塔证券	1.06%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 10：7.19-7.30 申万非银金融板块跌幅榜

代码	简称	跌幅
601318.SH	中国平安	-10.10%
600695.SH	*ST绿庭	-11.40%
601995.SH	中金公司	-11.54%
601319.SH	中国人保	-11.74%
601456.SH	国联证券	-11.95%
000987.SZ	越秀金控	-12.10%
002670.SZ	国盛金控	-13.17%
600095.SH	湘财股份	-13.80%
601696.SH	中银证券	-14.50%
600093.SH	易见股份	-35.88%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 二、行业要闻

### 国家发展改革委：支持符合条件的企业赴境外发行相关债券

“实现碳达峰碳中和目标，推动经济社会发展全面绿色转型，需要更好发挥绿色金融的引领支持作用，引导更多金融资源配置到绿色低碳领域。”国家发展改革委综合司司长、委新闻发言人袁达在 19 日召开的 7 月例行新闻发布会上表示，近年来，越来越多的中资企业赴境外发行相关债券，主要呈现出三方面特点。

一是发行量显著提升。2020 年中资企业在境外共发行 19 笔绿色债券，总规模约 85 亿美元。今年上半年，中资企业已境外发行 29 笔绿色债券，募集资金约 102 亿美元。可以看到，今年以来境外绿色债券市场迅速升温，为我经济社会发展绿色转型提供了更多优质资金支持。

二是品种不断创新。近年来国际上支持绿色低碳循环发展的债券品种日益多样化，除了传统的绿色债券、气候债券、可持续发展债券，近年来又衍生出碳中和债券、可持续发展挂钩债券等创新品种，债券募集资金的用途相对灵活。目前已有 2 家中资企业赴境外发行 3 笔可持续发展挂钩债券，募集资金约 15.5 亿美元。

三是债券期限拉长。据市场机构统计，今年上半年中资境外绿色债券 5 年期以上债券发行量和占比均有所提升，超 3 成企业发行期限为 5 年期以上，有助于企业进一步优化财务结构，为绿色低碳可持续发展提供稳定的中长期资金支持。

国家发展改革委表示，下一步将围绕实现碳达峰、碳中和要求，支持综合

经济实力强、国际化经营水平高、风险防控机制健全的企业赴境外发行相关债券，着力引导外债资金用于绿色低碳循环发展，进一步发挥好绿色金融的支撑作用，推动经济社会发展绿色低碳转型。

(来源：人民网)

### 央行：支持上海在人民币可自由使用方面先行先试

7月20日，国务院新闻办公室举行支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区新闻发布会。

人民银行研究局局长王信在发布会上回答第一财经记者提问时表示，随着全球配置人民币资产需求的逐步增加，将衍生出对人民币资产的风险管理、法治环境、人才供给等一系列诉求，在此过程中，上海将成为人民币资产的配置中心、风险管理中心、金融科技中心、优质营商环境示范中心和金融人才中心，上海国际金融中心的竞争力会更进一步凸显。

人民银行将一如既往支持上海国际金融中心建设，支持上海进一步完善金融市场体系、产品体系、机构体系和金融基础设施体系，强化全球金融资源的配置功能。同时，支持上海在人民币可自由使用方面先行先试，在符合反洗钱、反恐怖融资、反逃税和展业三原则的要求下，进一步便利企业贸易投资资金的进出，探索临港新片区内资本自由流入流出和自由兑换，助力上海成为新发展格局下联通国际市场 and 国内市场的重要枢纽和桥梁。

《中共中央国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》(下称《意见》)15日对外发布，赋予浦东新区改革开放新的重大任务。

在进一步加大金融开放力度方面，《意见》明确，创新面向国际的人民币金融产品，扩大境外人民币境内投资金融产品范围，促进人民币资金跨境双向流动。研究探索在中国外汇交易中心等开展人民币外汇期货交易试点。构建与上海国际金融中心相匹配的离岸金融体系，支持浦东在风险可控前提下，发展人民币离岸交易。

(来源：第一财经)

### 证监会公布2021年证券公司分类结果 A类公司增加3家

证监会7月23日消息，根据《证券公司分类监管规定》(证监会公告〔2020〕42号)，经证券公司自评、证监局初审、证监会证券基金机构监管部复



核，以及证监局、自律组织、证券公司代表等组成的证券公司分类评价专家评审委员会审议，确定了 2021 年证券公司分类结果。相比去年，A 类公司增加 3 家。

证监会指出，证券公司分类结果不是对证券公司资信状况及等级的评价，而是证券监管部门根据审慎监管的需要，以证券公司风险管理能力、持续合规状况为基础，结合公司业务发展状况，对证券公司进行的综合性评价，主要体现的是证券公司治理结构、内部控制、合规管理、风险管理以及风险控制指标等与其业务活动相适应的整体状况。

根据《证券公司分类监管规定》，证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，其类别、级别的划分仅反映公司在行业内业务活动与其风险管理能力及合规管理水平相适应的相对水平。D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及因发生重大风险被依法采取风险处置措施的公司。

证监会根据证券公司分类结果对不同类别的证券公司在监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面实施区别对待的监管政策。分类结果主要供证券监管部门使用，证券公司不得将分类结果用于广告、宣传、营销等商业目的。

(来源：中证网)

## 央行发布《证券公司短期融资券管理办法》

央行网站消息，为规范证券公司短期融资券发行和交易，保护投资者合法权益，促进货币市场平稳健康发展，中国人民银行 7 月 23 日公布《证券公司短期融资券管理办法》(下称《办法》)，自 2021 年 9 月 1 日起实施。

《办法》明确，短期融资券实行余额管理，短期融资券与证券公司其他短期融资工具待偿还余额之和不超过净资本的 60%。其他短期融资工具是指期限在 1 年以内(含 1 年)的融资工具，包括同业拆借、短期公司债等。短期融资券的期限最长不超过 1 年，证券公司自主确定每期短期融资券的期限。

《办法》称，中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。证券公司发行短期融资券，应当于每年首只发行前，向中国人民银行报告年度流动性管理方案和发行计划。证券公司年内发行计划发生重大变动的，应提前向中国人民银行报告。



《办法》还明确，证券公司发行短期融资券应当具备以下条件：具有较强的流动性管理能力，流动性风险管理体系健全，能够有效识别、计量、监测和控制流动性风险，能以合理的成本及时满足流动性需求；资产负债结构合理，期限错配、交易对手集中度、债券质押比例等适度，近 2 年内风险控制指标持续符合监管要求；近 6 个月内流动性覆盖率持续高于行业平均水平；取得证监会关于发行短期融资券资格的认可；近 2 年内未因重大违法违规行为受到行政处罚等。

(来源：中证网)

### 银保监会发布新修订的《再保险业务管理规定》

为规范再保险业务经营，有效防范化解风险，推动再保险市场高质量发展，近日，银保监会发布了新修订的《再保险业务管理规定》(以下简称《规定》)。

《规定》主要修订内容有八方面：一是加强再保险顶层战略管理，二是加强再保险业务安全性的监管，三是加强再保险合同管理的监管，四是加强直保公司开展分入业务的管理，五是加强再保险经纪人的监管，六是支持直保市场发展，七是消除与现有监管政策相冲突的内容，八是精简信息报送任务。

《规定》共六章 43 条。第一章为总则。第二章为业务经营，规定了再保险战略管理、自留责任要求、巨灾风险安排、交易对手选择、信息告知、合同签署时效、资金结付、临时分保要求、再保险关联交易、档案管理、集中度管理、境外分出监测、流动性管理、直保公司开展分入业务要求等内容。第三章为再保险经纪业务，规定了保险经纪人在从事再保险经纪业务时应遵守的监管要求。第四章为监督管理，规定了再保险业务准备金管理、偿付能力管理、再保险信息报送要求等内容。第五章为法律责任。第六章为附则。

据悉，《规定》自 2021 年 12 月 1 日起施行。下一步，银保监会将继续做好《规定》的落实和监管工作，密切跟踪研究再保险领域的新情况新问题，推动再保险市场持续健康发展。

(来源：中证网)

### 银保监会发布通知清理规范信托公司非金融子公司业务

为治理信托公司非金融子公司市场乱象，防范化解金融风险，促进信托公司回归本源、转型发展，根据《信托公司管理办法》等有关规定，中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》(以下简称《通知》)。

银保监会有关部门负责人表示，近年来，部分信托公司以固有资产直接或间接设立从事私募股权投资等业务的境内一级非金融子公司。这类公司在服务实体经济、加强与母公司战略协同等方面发挥了一定积极作用，但部分公司由于经营管理相对薄弱、合规意识相对淡薄，在展业过程中也滋生了市场乱象，累积了风险。如，开展监管套利、隐匿风险的通道业务；与母公司之间存在融出资金、转移财产、输送利益等违规关联交易问题等等。基于此，银保监会办公厅发布《通知》，从压缩层级、规范业务角度出发，整顿规范信托公司非金融子公司，治理市场乱象。

《通知》共七条，以“压缩层级、规范业务”为主要思路，加强信托公司境内一级非金融子公司管控，明确清理规范工作安排。一是压缩层级。自《通知》印发之日起，信托公司不得新增境内一级非金融子公司。已设立的境内一级非金融子公司不得新增对境内外企业的投资。信托公司可选择保留一家目前从事特定业务的境内一级非金融子公司，并应当有计划地按照《通知》要求以股权转让等方式清理对相关企业的投资。二是规范业务。一方面，规范信托公司选择保留的境内一级非金融子公司的新增业务，并对其存量业务提出要求；另一方面，明确清理工作完成前，相关企业原则上不得新增业务。三是明确清理规范工作安排。落实信托公司主体责任，加强监管部门的监督管理职责，共同推进该项工作有序开展。

(来源：金融时报)

## 央行：坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度

7月30日，人民银行召开2021年下半年工作会议，传达学习党中央、国务院关于当前经济形势的总体判断及做好下半年经济工作的重要部署，总结上半年人民银行系统各项工作，明确下半年重点任务。人民银行行长易纲、党委书记郭树清出席会议并讲话。

会议要求，2021年下半年，人民银行系统要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻习近平总书记“七一”重要讲话精神，切实把思想和行动统一到党中央对经济形势的判断和决策部署上来，坚持稳中求进工作总基调，保持宏观政策稳定性，坚持不搞“大水漫灌”，增强前瞻性有效性，稳健的货币政策继续聚焦支持实体经济。要大力推进改革开放，加强公正监管，反对垄断和不正当竞争，促进外贸外资稳定增长，巩固经济稳中向好态势，确保完成全年发展主要目标任务，为加快构建新发展格局提供有力有效的金融支持。

一是坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；二是整体协



同、加快完善绿色金融体系；三是切实防范化解重大金融风险；四是持续加强宏观审慎管理；五是进一步有序推进金融开放；六是深化重点领域金融改革；七是督促指导平台企业对照监管要求全面整改，对虚拟货币交易炒作保持高压态势；八是继续做好金融服务和管理。推进金融业重要立法。

(来源：证券时报)

### 三、投资建议

目前已进入半年报披露期，从已披露的部分上市券商来看，业绩多数取得了较好的增长。从证券业协会公布的券商上半年业绩表现看，行业整体保持增长。券商板块经过深度调整后，估值具有明显的比较优势。

保险板块依旧保持相对低迷的走势，市场对保费收入下降及资产端的担忧仍未完全散去，尤其是对保险行业未来的增速表示明显的怀疑。从数据上看，保险板块的估值处于历史绝对底部区间。

从配置风格上，我们认为下半年低估值板块或将更受青睐，非银板块有望改变开年至今的颓势，形成修复性行情。

### 四、风险提示

市场利率波动风险；成交量不及预期风险；信用违约事件风险。

## 分析师简介

曹慈川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观策略、非银。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>