



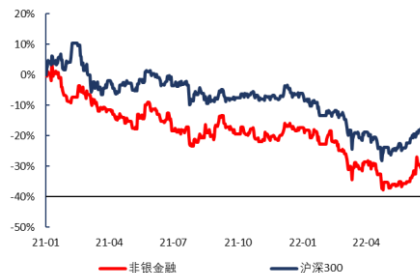
评级

无

报告作者

作者姓名 倪华
 资格证书 S1710522020001
 电子邮箱 nih835@easec.com.cn

相对指数



相关研究

《券商行情“三缺一”，政策或为引爆板块关键》2022.6.22
 《深耕无锡的精品券商，基金投顾的“小巨人”——国联证券(601456.SH)首次覆盖报告》2022.5.25
 《艰难困苦，玉汝于成——非银行业一季报简评》2022.5.5
 《东方财富一季报点评：经纪市占率持续提升，基金代销业务承压》2022.4.23
 《东亚前海非银周报：关注东方财富等成长型券商的投资机会》2022.4.18
 《乘财富管理东风，造金融平台航母——东方财富首次覆盖报告》2022.4.15
 《重资产业务夯实基础，轻资产业务驱动增长——证券行业研究框架》2022.03.18
 《东亚前海非银周报：券商配置时点已到，寿险负债端仍持续承压》2022.3.20
 《银保渠道补位个险，增额终身寿险或爆发——保险行业研究框架》2022.3.21

个人养老金投资公募政策出台，利好因素不断累积

非银行业周报（2022.6.20-2022.6.26）

行情回顾

上周(6.20-6.26)证券、保险和多元金融板块涨跌幅分别为+0.8%、+0.9%、-1.6%。上证综指、深证综指、创业板涨跌幅分别为+0.99%、+2.88%、+6.29%，沪深300上涨2.0%。证券、保险、多元金融板块相对沪深300的超额收益分别为-1.2%、-1.1%、-3.5%。2022年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌17.0%、7.1%、16.9%。

核心观点

证券：我们重新梳理了券商过去四轮行情，认为板块持续性行情的推动需要：经济或市场情绪的预期改善、宽松的货币环境、较重大的资本市场改革政策、低估值等四大因素共同作用。当下，政策层面因素成为券商行情发动的唯一缺少的因素。周末个人养老金规则落地及ETF纳入互联互通政策的出台虽然对券商业绩影响有限，但有望刺激市场情绪，静待后续资本市场进一步政策利好出台。

保险：负债端：受益于阶段性财富管理需求升温，各险企5月新单保费数据有所企稳，寿险保费增速均实现边际改善。产险增速回升，车险保费增速回正。**资产端：**市场低迷影响险企投资收益，拖累净利润表现。险企半年报业绩预计将承压。

流动性：上周央行净投放500亿元。

投资建议

建议关注：自营业务稳健，其他业务稳步增长的**国联证券**。相关标的：参股养老产品规模领先的汇添富且拥有丰富的封闭期公募产品运营经验的**东方证券**；参股易方达、控股广发基金，非货币基金保有量大的**广发证券**、拥有“银行+保险”集团协同作用，投资较为稳健的**中国平安**。

风险提示

新冠疫情恶化、中国经济压力增大、长期利率下行超预期。

正文目录

1. 行情回顾	3
2. 证券行业数据跟踪	3
3. 保险行业数据跟踪	5
4. 流动性跟踪	5
5. 一周新闻	6
6. 风险提示	7

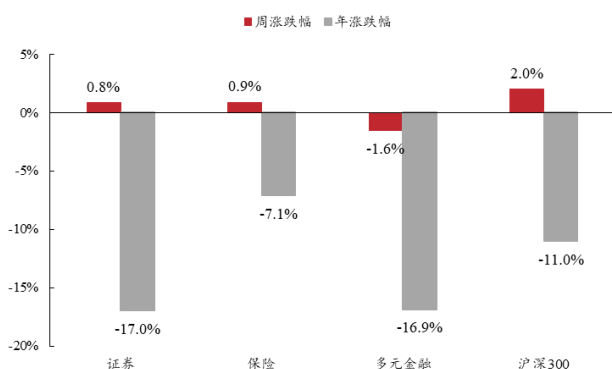
图表目录

图表 1. 非银金融细分行业行情.....	3
图表 2. 重要公司周涨跌幅.....	3
图表 3. 沪深成交额及换手率.....	4
图表 4. IPO 及再发金额	4
图表 5. 债券承销规模.....	4
图表 6. 融资、融券余额.....	4
图表 7. 场内外股权质押情况.....	4
图表 8. 沪深 300 及中证全债（净）	4
图表 9. 集合资管规模及增速.....	5
图表 10. 券商 PB 估值	5
图表 11. 国债收益率及 750 日移动平均线（%）	5
图表 12. 保险滚动 PEV.....	5
图表 13. 银行间市场利率（%）	6
图表 14. Shibor 隔夜利率（%）	6
图表 15. 国债期限利差（%）	6

1. 行情回顾

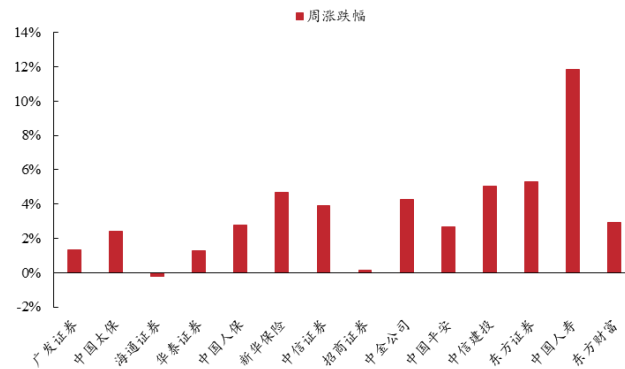
- 1) **证券行情:** 上周证券行业涨跌幅为 0.8%, 同期沪深 300 涨跌幅为 2.0%。华鑫股份、东方证券、中信建投周涨幅分别为 16.13%、5.32%和 5.06%, 涨幅位列前三。
- 2) **保险行情:** 上周保险行业涨跌幅为 0.9%, 同期沪深 300 涨跌幅为 2.0%。中国人寿、天茂集团、新华保险涨跌幅分别为 11.87%、5.57%、4.70%, 涨幅位列前三。

图表1. 非银金融细分行业行情



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表2. 重要公司周涨跌幅

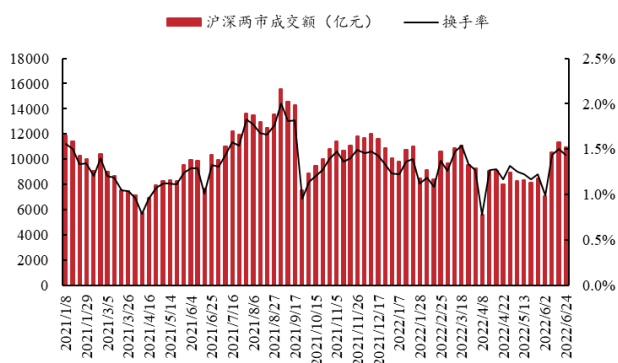


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

2. 证券行业数据跟踪

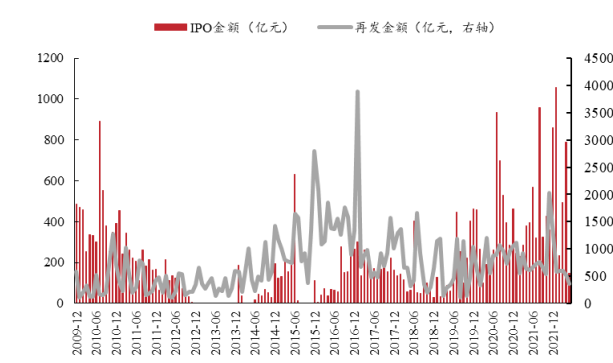
- 1) **经纪业务:** 上周沪深两市日均成交额为 1.10 万亿元, 环比-3.3%; 日均换手率为 1.43%, 同比-0.07pct。
- 2) **投行业务:** 2022 年 1-5 月, IPO、再发规模(增发+配股)、债券承销规模分别为 2723.78 亿元、2674 亿元、44043 亿元, 同比+77.2%、-30.3%、+23.9%, 分别占去年规模的 42.5%、23.9%、42.3%。
- 3) **信用业务:** 截止至 6 月 24 日, 融资融券业务余额为 1.58 万亿元, 周环比+1.24%。截止至 6 月 24 日, 场内外股票质押市值 3.6 万亿元, 周环比+2.16%。
- 4) **自营业务:** 上周沪深 300 涨跌幅+2.0%, 中证全债(净值)指数报 103.69, 周环比-0.06%。
- 5) **资产管理:** 截止至 2021Q4, 证券公司及资管子公司资管业务规模 8.24 亿元, 其中集合资产规模为 3.65 亿元, 同比增长 13.8%, 占比由 2021Q3 的 37.1%提升至 44.3%, 专项资管占比由 2021Q3 的 56.5%下降至 2021 年 Q4 的 49.0%。

图表3. 沪深成交额及换手率



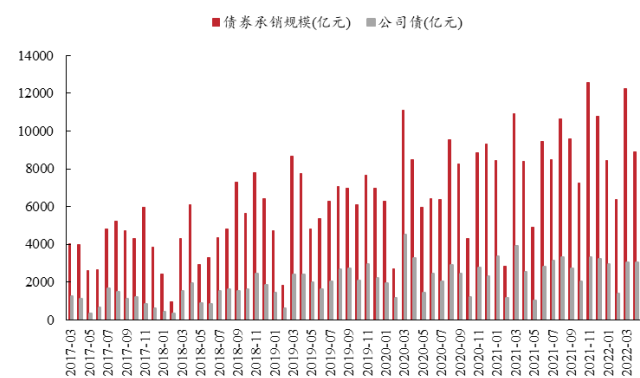
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表4. IPO及再发金额



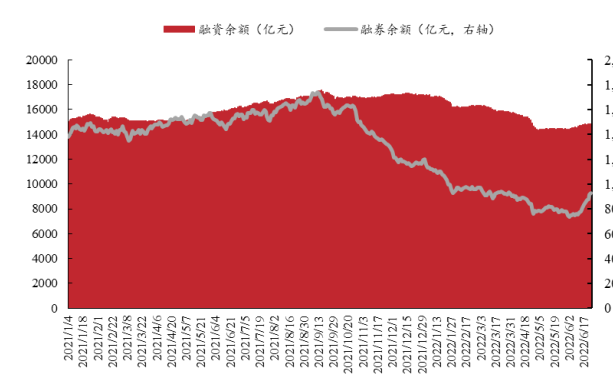
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表5. 债券承销规模



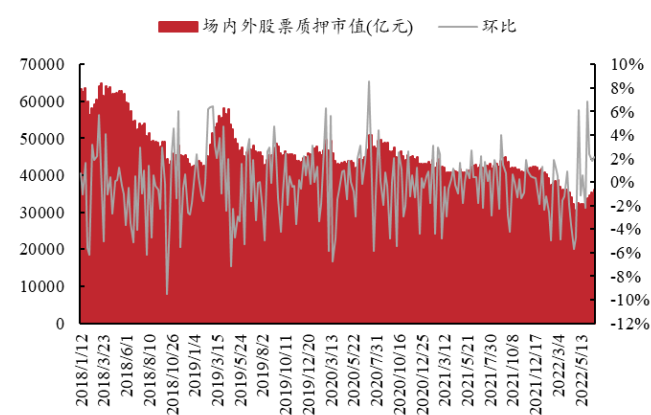
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表6. 融资、融券余额



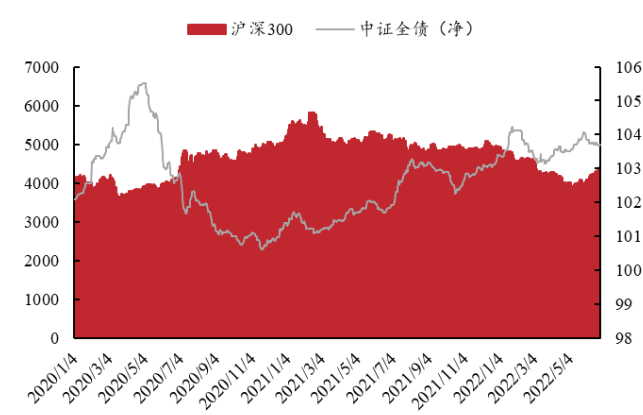
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表7. 场内外股票质押情况



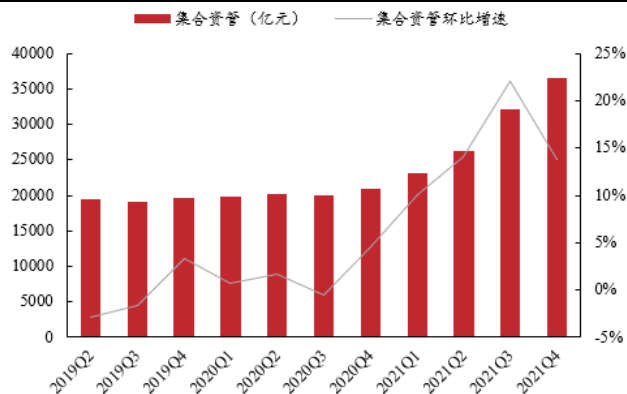
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表8. 沪深300及中证全债(净)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表9. 集合资管规模及增速



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表10. 券商 PB 估值

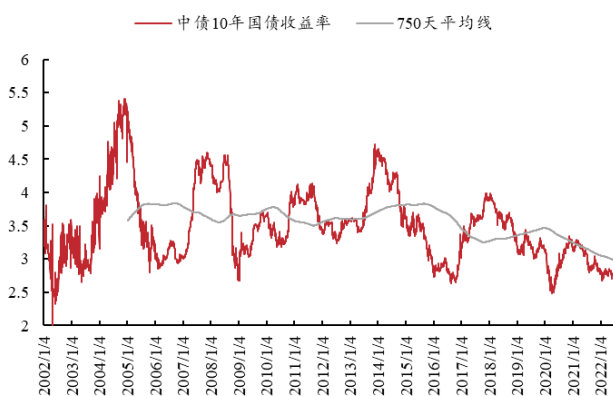


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

3. 保险行业数据跟踪

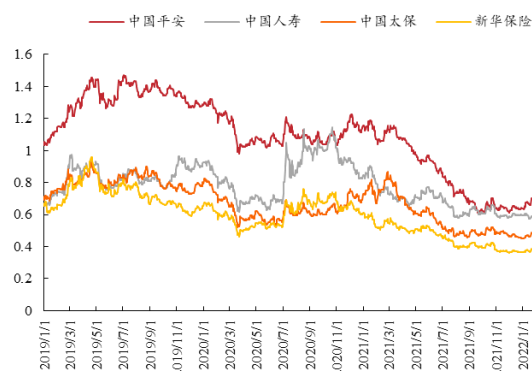
- 1) **国债收益率及 750 移动平均线:** 上周 10 年期中债国债报 2.7978, 周环比上升 2.26bp; 750 日移动平均线下降 0.30bp。
- 2) **保险企业 PEV 估值:** 平安、国寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.59、0.60、0.39、0.32。

图表11. 国债收益率及 750 日移动平均线 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表12. 保险滚动 PEV



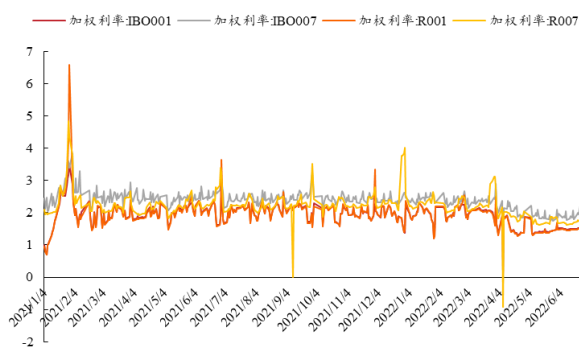
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

4. 流动性跟踪

- 1) **量:** 上周中国央行进行 1000 亿元逆回购操作、500 亿元的逆回购到期, 当周 500 亿净投放。
- 2) **价:** 6 月 24 日, 银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 1.5066%、1.9286%, 周环比+0.09bp、+7.32bp; 银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 1.4925%、2.2478%, 周环比+1.41bp、+31.86bp。6 月 24 日, 隔夜 Shibor 报 1.41%, 周环比+1.1bp。
- 3) **期限利差:** 中债十年期国债到期收益率为 2.7978%, 中债 1 年期国债到

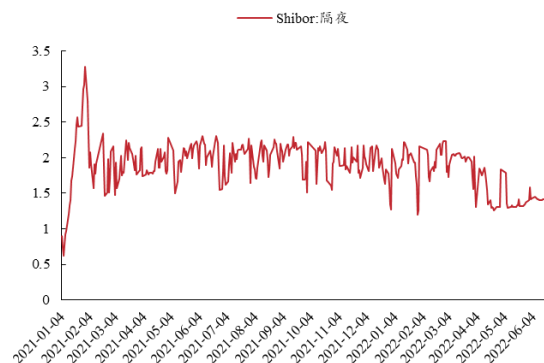
期收益率为 1.9653%，期限利差 83.25bp，周环比上升 6.75bp。

图表13. 银行间市场利率 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表14. Shibor 隔夜利率 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表15. 国债期限利差 (%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

5. 一周新闻

6月24日, 深交所发布《关于进一步支持企业发展服务实体经济的通知》(以下简称《通知》), 旨在加大直接融资支持力度, 优化自律监管服务, 助力中小企业纾困解难, 支持实体经济健康发展。《通知》共16条举措, 涉及疫情下企业上市审核和重大并购重组及再融资工作安排、基础设施公募REITs、房企债券融资、中小企业融资等多个方面。(来源: 深交所)

6月24日, 中国证监会制定并发布《关于交易型开放式基金纳入互联互通相关安排的公告》, 自发布之日起实施。随后, 沪深交易所发布沪深港通业务实施办法, 明确ETF首次纳入沪深港通标的相关安排, 并规范沪深股通标的的证券交易行为相关条款实施安排。(来源: 证监会)

6月24日, 证监会发布了《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》(简称《暂行规定》), 向社会公开征求意见。根据规定, 在个人养老金制度试行阶段, 拟先行纳入最近4个季度末规模不低于5000万元

的养老目标基金。养老目标基金为中低波动且含权益资产的基金产品，未来随着个人养老金制度的逐步推开。（来源：证监会）

6月23日，央企中国国新控股有限责任公司在官网宣布，战略重组华融证券取得实质性成果，证监会正式下发批复，核准国新资本成为华融证券主要股东，核准中国国新成为华融证券实际控制人，对国新资本受让华融证券71.99%股权无异议。（来源：公司公告）

6月23日，中共中央宣传部举行“中国这十年”系列主题新闻发布会，介绍党的十八大以来金融领域改革与发展情况。十年来，我国稳健实施以我为主的货币政策，发挥好货币政策总量调节和结构调节的双重功能，有效应对世纪疫情等内外部的冲击。有力促进稳增长、稳物价、稳就业和国际收支平衡。我国金融业取得历史性成就，有力推动经济高质量发展。（来源：央广网）

6月22日，银保监会发布《关于加强保险机构资金运用关联交易监管工作的通知》，强力整治保险机构大股东或实际控制人、内部人等关联方通过关联交易挪用、侵占、套取保险资金，输送利益，转移财产，规避监管，隐匿风险等，坚持零容忍、重处罚、严监管，坚决遏制资金运用违法违规关联交易，推动保险行业高质量发展。鼓励、指导和督促保险机构按照实质重于形式和穿透的原则开展资金运用关联交易合规管理的自查自纠。（来源：银保监会）

6月20日，上交所发布《上海证券交易所基金业务指南第1号—业务办理（2022年修订）》，新增确认批量涉港ETF暂停申赎名单流程；修订ETF应急流程；修订基金连续停复牌、ETF及LOF退市摘牌、LOF暂停（恢复）申购赎回及转托管等流程描述；删除流动性服务商内容；更新ETF细分类型，明确相关类型定义，修订《基金产品证券代码和简称分配工作规范》（来源：上交所）

6. 风险提示

- 1) **新冠疫情恶化**: 疫情恶化将影响资本市场表现，进而影响券商、保险业务开展及投资业绩；
- 2) **中国经济压力增大**: 经济表现低迷将影响资本市场表现，进而影响券商、保险业务开展及投资业绩；
- 3) **长期利率下行超预期**: 长期利率下行导致险企准备金计提增加及模型假设变化，影响公司业绩。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>