

2022 年 07 月 24 日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

非银行业周报（2022 年第二十七期）：

关注宏观经济情况，保险销售代理人加速出清

市场表现：

本期（2022.7.18-2022.7.23）非银（申万）指数+1.99%，行业排名 14/31，券商Ⅱ指数+2.40%，保险Ⅱ指数+0.85%；

上证综指+1.30%，深证成指-0.14%，创业板指-0.84%。

个股涨跌幅排名前五位：*ST 亚联(+27.70%)、香溢融通(+9.52%)、经纬纺机(+7.77%)、民生控股(+5.65%)、五矿资本(+5.39%)；

个股涨跌幅排名后五位：ST 安信(-1.96%)、广发证券(-0.49%)、光大证券(-0.40%)、新华保险(-0.27%)、长城证券(-0.11%)。

券商：

本周证券板块上涨 2.40%，目前券商 PB 估值为 1.29 倍，位于 2016 年以来 10 分位点附近。目前权益市场在经济下行压力，以及欧美持续加息的外部扰动等多重因素影响下，缺乏上升动力，7 月以来持续处于震荡区间。短期券商板块大概率跟随大盘持续震荡。但由于目前券商估值已处于历史低位，具有较高的安全边际，短期建议把握结构性行情，长期来看，把握财富管理及投行业务条线的投资价值。

1、关注宏观政策对经济的刺激作用。短期来看，建议关注 7 月底政治局会议出台的利好政策对行业及经济的拉动作用。同时，关注地产政策的传导作用。目前，多地地产延续放松，但由于上半年疫情等因素的阻碍，叠加部分房地产开发企业风险暴露问题，导致政策传导至市场仍需一段时间。但总体来看，地产风险事件对国内整体金融体系影响有限，地产的复苏仍对我国经济回暖起到重要作用。

2、财富管理仍是券商核心投资主线。短期来看，随着市场逐步回暖，投资者对权益类产品需求也随之回暖，基金和资管产品业绩有望在下半年实现环比高增长。长期来看，随着注册制改革稳步推进，以及国家对专精特新、硬科技中小企业直接融资政策的大力扶持，财富管理配置标的将进一步扩充。如本周五，上交所发布了上证科创板高端装备制造指数和上证科创板新材料指数；上半年，证监会积极推动 ETF 纳入互联互通，财富管理配置选择更加丰富，更加有利于满足客户多样化的需求。同时，去年以来，证券公司开始加大金融科技投入，行业数字化水平的不断提升，线上投资平台逐步完善，券商线上线下全渠道服务能力全方位提升，间接提升了投资者开展财富管理业务的意愿。短期来看，建议关注相对业绩表现较好，存在业绩和估值的双修复机会的券商，长期来看，建议重视券商在财富管理业务等方面的表现，关注具备转型较为成功，具备长期发展优势的券商，如招商证券、中信证券等。

投资评级

中性

维持

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：13570832859

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 研究助理

SAC 执业证书：S0640120110027

联系电话：15010082656

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2022 年第二十六期）：关注券商业绩表现，财险回暖寿险改革成效逐步凸显 —2022-07-17

非银行业周报（2022 年第二十五期）：关注市场及业绩推动力，《系统重要性保险公司评估办法》发布 —2022-07-10

非银行业周报（2022 年第二十四期）：估值修复暂歇，关注业绩超预期表现 —2022-07-03

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

保险：

本周保险板块上涨 0.85%，目前保险板块 PB 估值为 1.02 倍，仍位居历史低位，安全边际充分。负债端随着疫情管理逐渐常态化，经济进入修复通道，新订单有望逐步回暖，负债端压力有所缓释。但资产端投资收益仍面临地产风险压力，同时目前权益市场持续震荡，资产端仍承受较大压力。建议关注代理人转型较为成功，基本面明显改善，且低估值的龙头险企。

政策层面，本周银保监会发布了《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》，对保险销售前、保险销售中及保险销售后的行为规则作出了规定。近年来，银保监会出台多项政策，整治代理人乱象。4 月银保监会发布了《人身保险销售行为管理办法（征求意见稿）》，5 月中保协出台《保险销售从业人员销售能力资质分级体系建设规划（征求意见稿）》，建立销售能力资质考核体系。为《人身保险销售行为管理办法（征求意见稿）》的落实奠定基础。而本次《办法》的出台，在保持和此前《人身保险销售行为管理办法》基本理念一致的前提下，在多个方面进行强化提升：

一方面，《办法》涉及的管理范围有所扩大，除人身险以外，还包含了财产保险和保险中介的销售管理相关规定。另一方面，进一步提升了保险行业人员分级规定，要求保险相关机构在遵循行业分级的基础上，建立本机构保险销售能力资质分级管理体系。主要分级标准包括专业知识、销售能力、诚信水平、品行状况等，实行差别授权。而此前 5 月出台的《保险销售从业人员销售能力资质分级体系建设规划（征求意见稿）》主要要是从销售人员从业年限、学历状况、诚信记录、理论知识和专业技能等方面，对销售人员销售能力资质分级。可以看出，本次《办法》对销售人员的品行状况和诚信水平进行了更加详尽的要求，且对评级管理的要求落实到个体险企，对销售人员素质及销售水平的要求更加严格。

此前，保险业业绩增长主要依赖庞大的代理人团队进行人员营销，在拉动业绩的同时，也造成了强制搭售、夸大炒作、虚假宣传等乱象丛生，既损害了保险消费者的利益，又严重损害了保险行业的形象，导致一般居民不敢投资保险，不利于行业长期健康发展。此次《办法》的出台，短期内对代理人团队的转型将进一步造成压力，代理人数量将加速出清，尚未完全转型成功的险企将受到较大影响。长期来看，代理人队伍从数量优势逐步转型为质量优势是行业发展的长期趋势，一方面，随着金融科技的普及，低专业水平的工作将逐步被科技所替代，代理人数量红利将逐步消耗殆尽，另一方面，规范保险销售行为，保障投保人、被保险人、受益人的权益，有利于吸引更多长期资金流入保险行业，推动行业整体规范稳健发展。建议关注代理人转型较为成功，具备α属性的头部保险公司。

风险提示：行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动、疫情反复

正文目录

一、 券商周度数据跟踪	5
(一) 经纪业务	5
(二) 投行业务	6
(三) 资管业务	6
(四) 信用业务	7
(五) 自营业务	7
二、 保险周度数据跟踪	8
(一) 资产端	8
(二) 负债端	9
三、 行业动态	9
(一) 券商	9
1、 行业政策	10
2、 公司公告	10
(二) 保险	11
1、 行业政策	11
2、 公司公告	12

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	5
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	5
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	5
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速	6
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	6

图 7 债承规模（亿元）及增速.....	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）	7
图 10 近一年两融余额走势（亿元）	7
图 11 2020 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 12 国债到期收益率（%）	8
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	9
图 16 保险资金运用余额（亿元）	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势	9
表 1 2022 年 5 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

本周 (7.18-7.22) A 股日均成交额 9863 亿元, 环比-2.23%; 日均换手率 3.07%, 环比+0.15pct。本周,

市场持续震荡, A 股市场活跃度有所下滑。

图1 A 股各周日均成交额 (亿元)

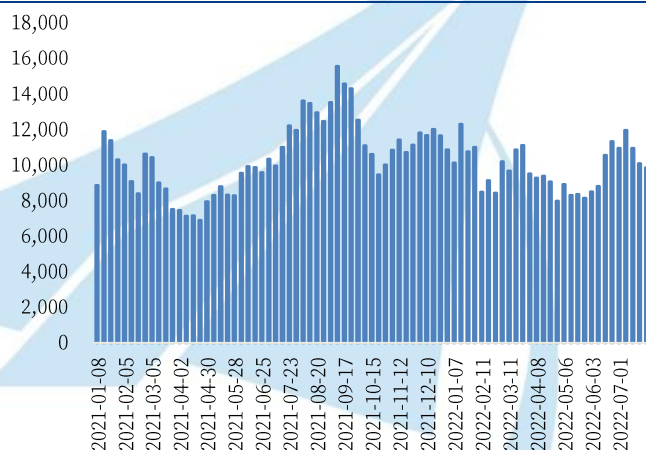
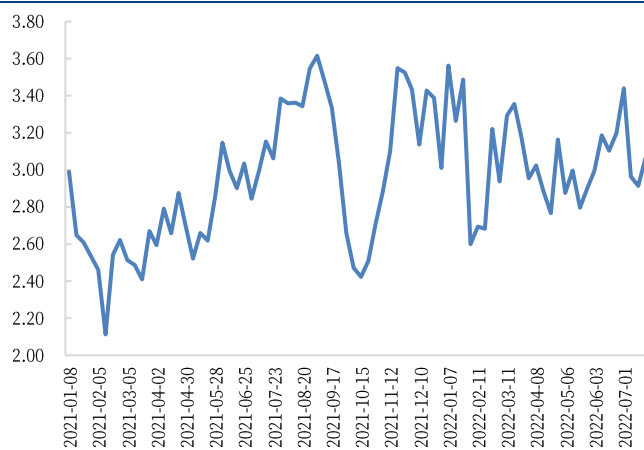


图2 A 股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

资料来源: WIND, 中航证券研究所

本周北向资金净流入-73 亿元, 较上周+137 亿元; 陆股通券商净买入前五大个股为: 方正证券 (+1.80 亿元)、中金公司 (+1.21 亿元)、海通证券 (+0.93 亿元)、光大证券 (+0.59 亿元)、国泰君安 (+0.47 亿元), 卖出前五大个股为东方财富 (-3.47 亿元)、中信证券 (-2.69 亿元)、中信建投 (-0.82 亿元)、广发证券 (-0.57 亿元)、中银证券 (-0.51 亿元)。

图3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)

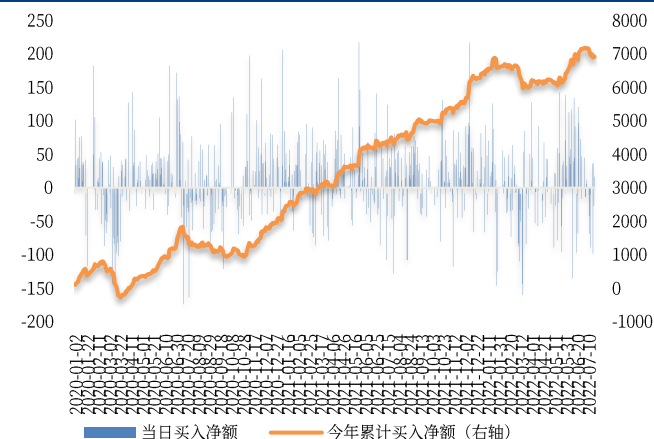
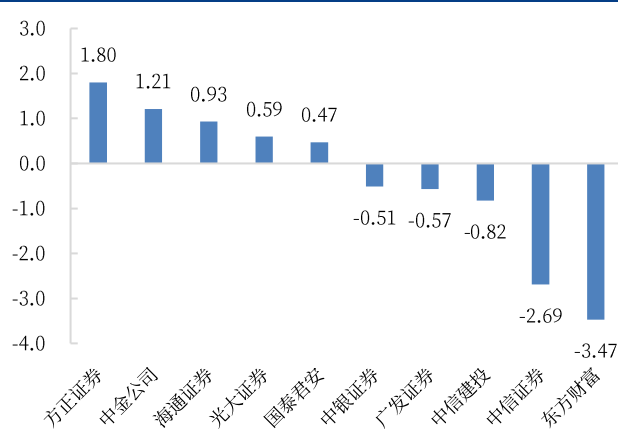


图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)

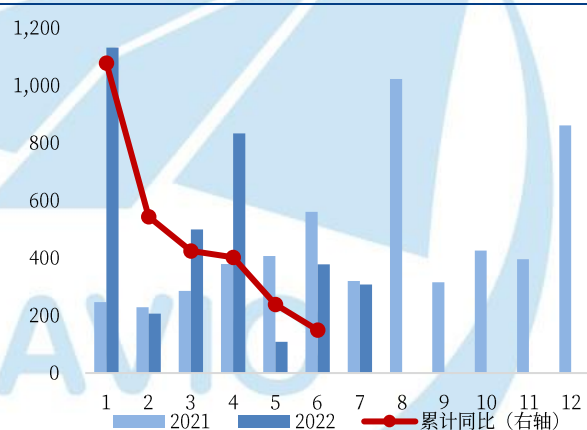


资源来源: WIND, 中航证券研究所

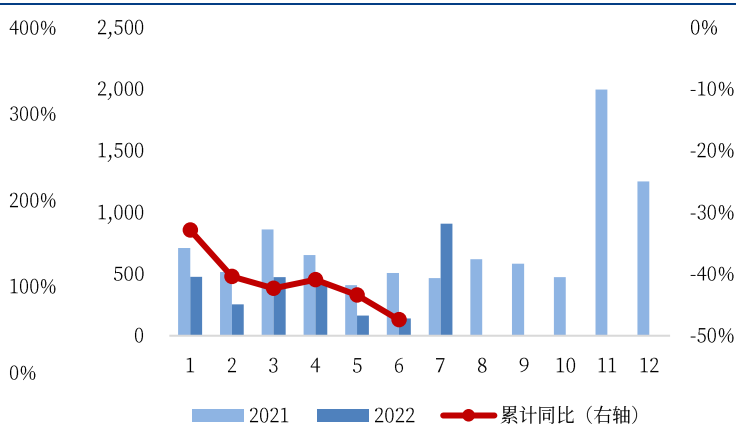
资源来源: WIND, 中航证券研究所

(二) 投行业务

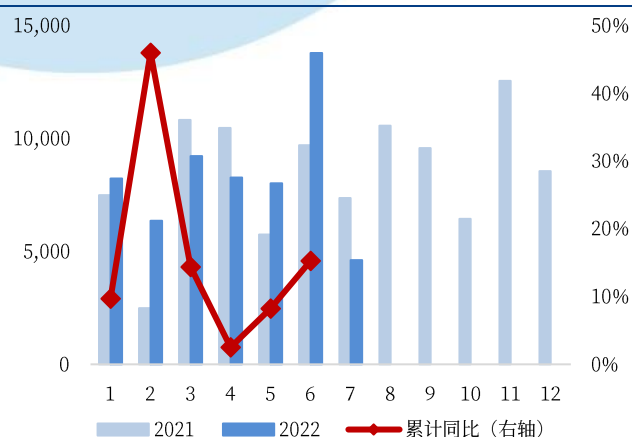
截至 2022 年 7 月 23 日, 股权融资规模达 8,818.56 亿元。其中 IPO 3,468 亿元, 增发 2,833 亿元, 其他再融资 2659 亿元。6 月券商共计直接融资规模达到 701.82 亿元, 同比-47.17%, 环比+9.72%。6 月债券承销规模达到 13671.80 亿元, 同比+40.92%, 环比+70.66%。2022 年以来, 券商累计主承债券规模 58495.35 亿元。5 月市场直接融资萎缩, IPO 和增发规模急剧下降, 但相较上月有回暖迹象, 债券融资市场持续火热。

图5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图6 增发承销金额 (亿元) 及增速


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图7 债承规模 (亿元) 及增速


资源来源: WIND, 中航证券研究所

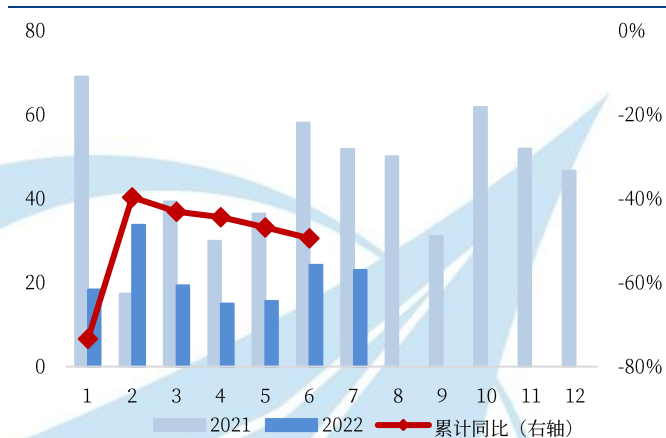
(三) 资管业务

截至 7 月 22 日, 券商资管累计新发行份额 149.35 亿份, 6 月新增份额同比-49.48%。7 月, 基金市场份

额 24.12 万亿份，实现基金规模 26.74 万亿元。6 月新成立基金 139 只，共计市场份额 2358.10 亿份。新

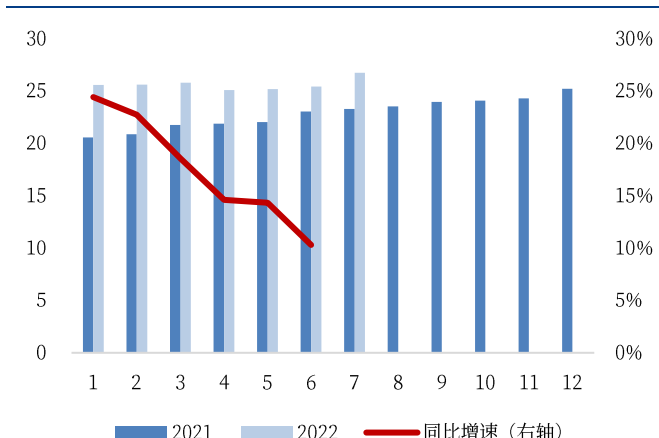
产品发行速度基本恢复至去年同期水平，公募基金发行市场大幅回暖。

图8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

（四）信用业务

截至7月21日，两融余额 16292.92 亿元，较上周同期+61 亿元，7月两融日均余额 16198 亿元，环比+4.02%；截止7月22日，市场质押股数 4050.59 亿股，市场质押股数占总股本 5.35%，市场质押市值为 34498.05 亿元。

（五）自营业务

截至7月22日，沪深300年内上涨-14.21%，中债总财富（总值）指数年内上涨+2.06%。股票市场开始回暖，沪深300回升，债券市场表现稳定。

图10 近一年两融余额走势（亿元）

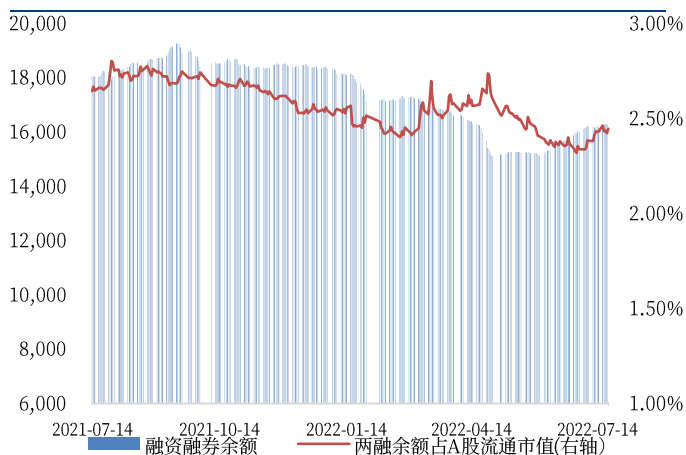
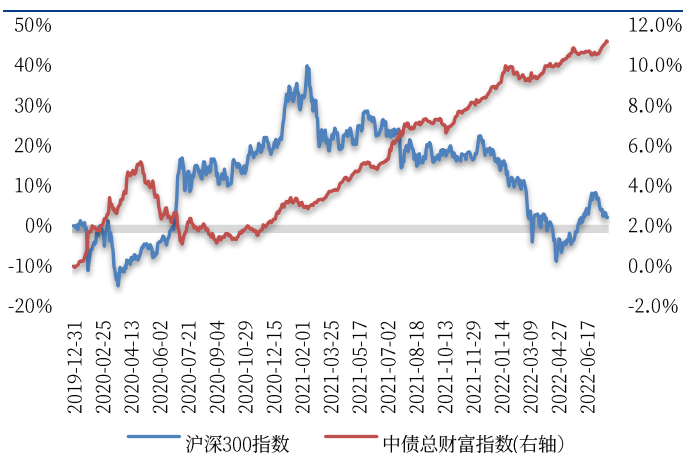


图11 2020年以来股、债相关指数走势



资源来源：WIND，中航证券研究所

资源来源：WIND，中航证券研究所

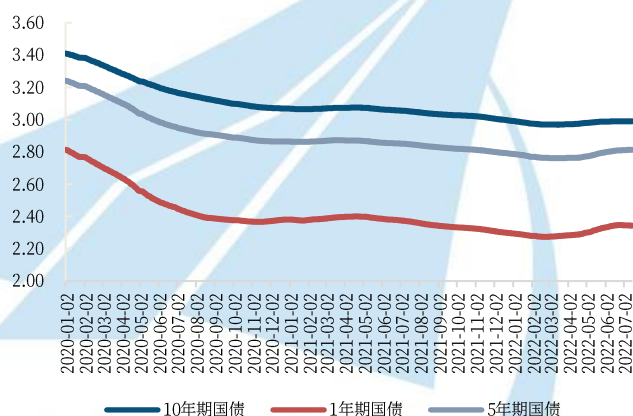
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至 7 月 22 日，10 年期债券到期收益率为 2.7870%，环比+0.13 BP。10 年期国债 750 日移动平均值为

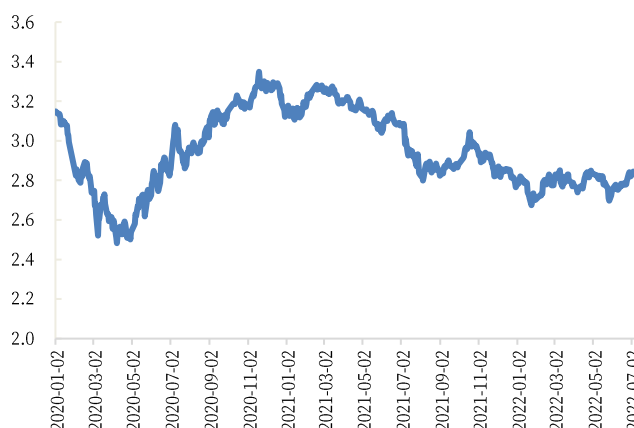
2.9876%，环比-0.10 BP。

图12 国债到期收益率 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)



资源来源：WIND，中航证券研究所

截至 2021 年 5 月，保险公司总资产为 26.20 万亿元，环比+1.60%。同比+ 6.51%。其中人身险公司总资

产 22.49 万亿元，环比+1.60%，同比+ 6.60%，占总资产的比重为 85.84%；财产险公司总资产 2.62 万亿

元，环比+1.54%，同比+5.26%，占总资产的比重为 10.00%。

表1 2022 年 5 月末保险资产规模及变化

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	224,867	26,205	6,182	1,013	261,970
环比变化	1.60%	1.54%	-0.71%	0.84%	1.60%
同比变化	6.60%	5.26%	14.31%	7.58%	6.51%
占比	85.84%	10.00%	2.36%	0.39%	
占比环比变化	0.00%	-0.01%	-0.05%	0.00%	

资源来源：银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

原保费收入:2022 年 5 月, 全行业共实现原保险保费收入 3203.29 亿元, 同比+1.23%。其中, 财产险业

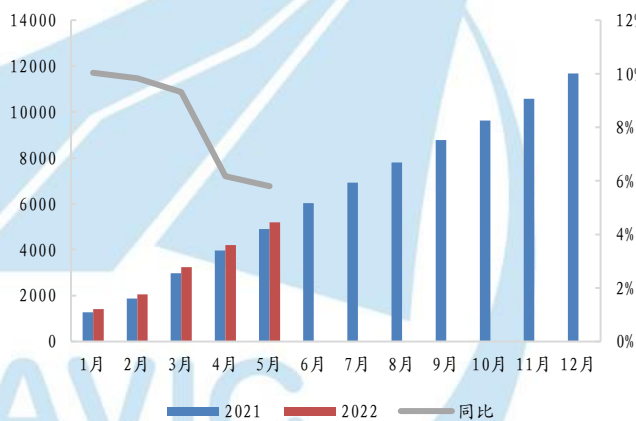
务原保险保费收入 984.27 亿元, 同比+4.26%; 人身险原保费收入 2219.02 亿元, 同比-0.06%。

保险资产配置: 2022 年 1-5 月, 全行业资金运用余额 240,392 亿元, 同比增长 5.38%。其中, 银行存款

27,974 亿元, 占比 11.64%; 债券 95,844 亿元, 占比 39.87%; 股票和证券投资基金 29,747 亿元, 占比

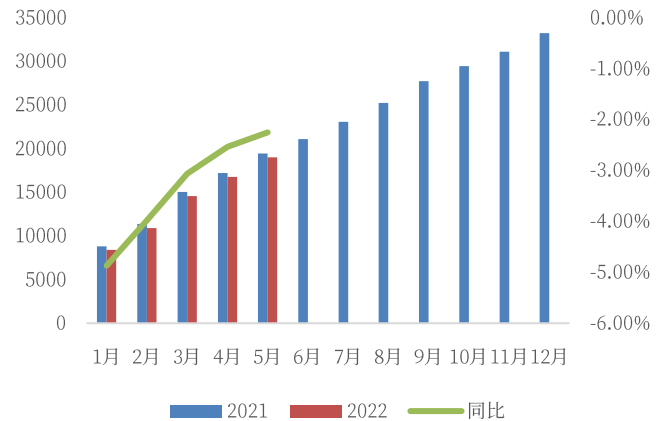
12.37%; 其他投资 86,827 亿元, 占比 36.12%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



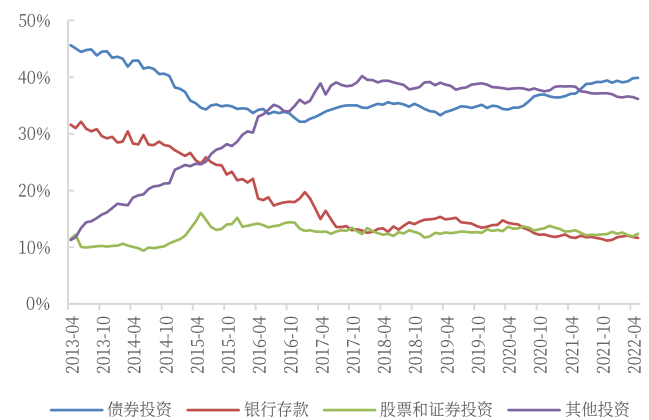
资源来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额 (亿元)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势



三、行业动态

(一) 券商

1、行业政策

- 日前，证监会与发展改革委、全国工商联联合发布了《关于推动债券市场更好支持民营企业改革发展的通知》，《通知》主要包括：一是通过完善融资服务、推动产品创新、鼓励金融机构增加投入等方式优化金融服务体系，促进优化民营企业融资环境；二是通过教育引导、联合奖惩、追责问责等方式规范民营企业运营，维护良好市场生态；三是建立跨部门联络协调机制，加强证监会及派出机构、发展改革部门与各级工商联在规范和服务民营企业发展等方面的合作，及时分析新情况，商议解决重大问题。。
- 近日，中国证券业协会合规管理与廉洁从业专业委员会于日前就《证券公司信息隔离墙制度指引》实施情况在业内进行了调研。协会表示，会及时收集行业在信息隔离墙管理工作中遇到的问题，例如出入单时点、监控措施、限制范围、大额持仓监控等，对于能细化或进一步明确要求的，以适用意见等形式予以明确。对于不能满足券商业务发展需要的，及时跟踪并适时进行规则修订。
- 7月22日，上海证券交易所和中证指数有限公司宣布了上证科创板高端装备制造指数和上证科创板新材料指数的发布安排，两条科创板主题指数将于8月15日正式发布。至此，包括科创信息、科创生物、科创芯片在内的反映科创板特色战略性新兴产业的主题指数体系即将完成基本覆盖。

2、公司公告

浙商证券（601878）：2022年半年度业绩快报公告

7月21日，浙商证券发布公告，公司2022年半年度实现营业收入74.59亿元，同比+4.64%。实现归属于上市公司股东的净利润7.27亿元，同比-17.26%，实现归属于上市公司所有者的权益258.55亿元，同比+8.47%。实现加权平均净资产收益率3.00%，同比减少了1.24个百分点。

东北证券（000686）：关于持股5%以上股东部分股份冻结变化情况的公告

7月22日，东北证券股份有限公司通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司系统数据查询，获悉

公司持股5%以上股东吉林省信托有限责任公司所持本公司的部分股份解除冻结并同时触发轮候冻结生效。

中信证券（600030）：关于第一大股东股权变更的进展公告

7月23日，中信证券发布公告，中信金控拟通过本次交易受让中信证券18.45%股权，并在完成本次权益变动后，承继中信有限目前上市公司第一大股东地位。中信有限、中信股份将向中信金控无偿划转合计持有的中信证券股份2,733,961,712股，包括中信有限直接持有的中信证券2,299,650,108股A股以及中信股份直接持有的中信证券434,311,604股H股，占中信证券已发行股份总数的18.45%。

中国银河（601881）：关于中国银河国际金融控股有限公司完成增资的公告

2021年8月30日，公司第四届董事会第二次会议（定期）审议通过了《关于提请审议向中国银河国际金融控股有限公司增资有关事宜的议案》，为补充营运资金，推动中国银河国际金融控股有限公司业务稳定发展，进一步提升市场竞争力，同意公司向银河国际增资20亿港元。近日，银河国际已完成本次增资，并在香港公司注册处完成注册登记手续。本次增资完成后，银河国际股本已变更为70亿港元。

国泰君安（601211）：2022年半年度业绩快报公告

7月23日，国泰君安发布公告，公司2022年半年度实现营业收入195.34亿元，同比-10.88%。实现归属于上市公司股东的净利润63.73亿元，同比-20.46%，实现归属于上市公司所有者的权益1472.51亿元，同比+0.09%。实现加权平均净资产收益率4.40%，同比下降1.55个百分点。

（二）保险

1、行业政策

7月19日，中国银保监会发布通知，中国银保监会起草了《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》（以下简称《管理办法》），现向社会公开征求意见。《管理办法》共6章，49条，分别是总则、保险销售前行为管理、保险销售中行为管理、保险销售后行为管理、监督管理、附则。其中总则明确了办法适用范围，保险销售行为原则和分类，以及保险公司、保险中介机构需要承担的公众教育和信息安全保护义务等。



2、公司公告

中国人保（601319）：A 股 2021 年年度权益分派实施公告

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 44,223,990,583 股为基数, 每股派发现金红利 0.147 元(含税),

共计派发现金红利 6,500,926,615.70 元。其中, A 股普通股股份数为 35,497,756,583 股, 本次派发 A

股现金红利共计约人民币 52.18 亿元。



公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637