



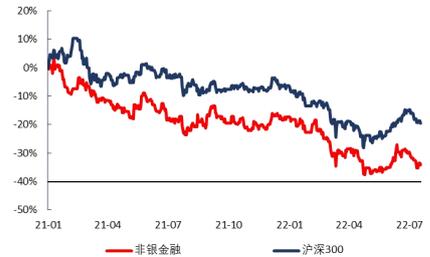
评级

推荐

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

《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
 《东亚前海非银周报：静待市场走出底部区间》2022.3.26
 《东亚前海非银周报：板块数次大涨，成长型券商从未缺席》2022.4.4

中报披露将近，看好长期成长性

非银行业周报（2022.7.18-2022.7.24）

行情回顾

本周（7.18-7.24）证券、保险和多元金融板块涨跌幅分别为 2.4%、0.8%、2.7%。上证综指、深证综指、创业板涨跌幅分别为 1.3%、-0.14%、-0.84%，沪深 300 下跌 0.2%。证券、保险、多元金融板块相对沪深 300 的超额收益分别为 -8.4%、-0.7%、-4.0%。2022 年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌 22.6%、14.9%、18.2%。

核心观点

证券：2022 年 H1 共发行基金 710 只，发行份额达 6849.47 亿元，环比下降 49.51%。2022Q2 发行基金 324 只，发行份额达 4111.18 亿元，环比提升 50.14%。7 月基金市场仍较低迷。截至 7 月 23 日，7 月新发基金数量共 74 只，发行份额达 726.28 亿，较上月环比下降 69.2%。

当前券商板块估值在 1.39 倍 PB 附近，处于历史底部。2022Q2 权益市场有所回暖，下半年市场流动性宽松和全面注册制落地有望成为券商板块重要催化。综合实力领先、具有长期成长性、差异化显著的券商有望持续受益。

保险：负债端：银保监会发布《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》，对产品与销售人员分级管理提出了更高的要求。短期内预计将对低层级代理人的收入带来一定影响；但从长远而言，有助于高素质人才留存，加速落后产能出清，从而实现代理人队伍全面转型，优化保单质量。**资产端：**随着下半年稳增长政策的推进，权益市场景气度回升，险企投资收益有望实现边际回暖。

流动性：本周央行实现净投放 130 亿元。

投资建议

建议关注：行业整体业绩承压时依然拥有较好业绩表现，稀缺性及独特性凸显的**东方财富**；自营业务稳健，其他业务稳步增长的**国联证券**。相关标的：配股靴子落地，财富管理业务较强的**东方证券**、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

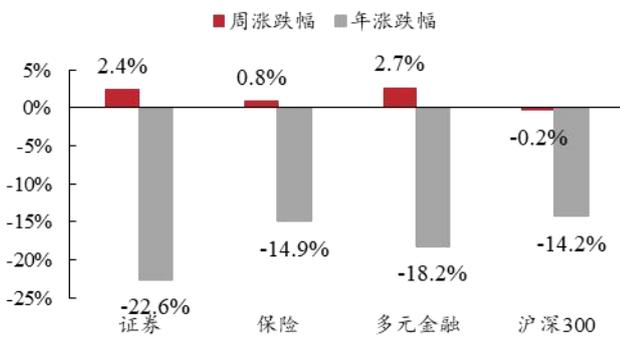
图表目录

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. 行情回顧

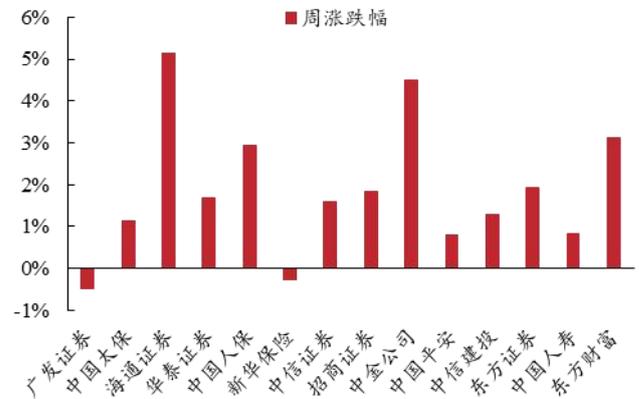
- 1) **證券行情**：本周證券行業漲跌幅為 2.4%，同期滬深 300 漲跌幅為 -0.2%。浙商證券、西南證券、海通證券周漲跌幅分別為 5.34%、5.23% 和 5.14%，漲幅位列前三。
- 2) **保險行情**：本周保險行業漲跌幅為 0.8%，同期滬深 300 漲跌幅為 -0.2%。天茂集團、中國人保、中國財險周漲跌幅分別為 3.65%、2.95%、1.97%，漲幅位列前三。

圖表 1. 非銀金融細分行業行情



資料來源：iFind，東亞前海證券研究所

圖表 2. 重要公司周漲跌幅

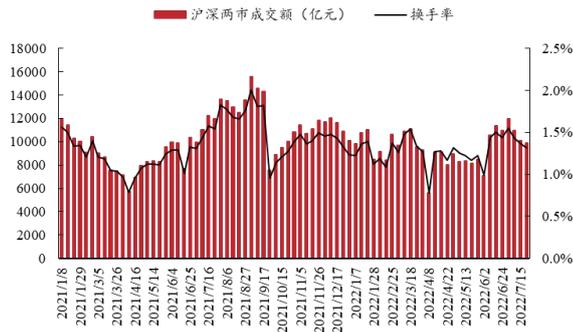


資料來源：iFind，東亞前海證券研究所

2. 證券行業數據跟蹤

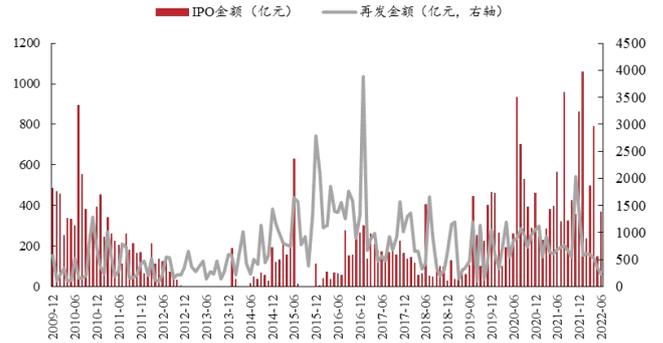
- 1) **經紀業務**：本周滬深兩市日均成交額為 0.99 萬億元，環比 -2.2%；日均換手率為 1.32%，周環比 -0.04pct。
- 2) **投行業務**：2022 年 1-6 月，IPO、再發規模（增發+配股）、債券承銷規模分別為 3090.57 億元、2903.22 億元、44043 億元，同比 +101.0%、-24.34%、+23.9%，分別占去年規模的 48.2%、25.9%、42.3%。
- 3) **信用業務**：截止至 7 月 22 日，融資融券業務餘額為 1.63 萬億元，周環比 0.59%。截止至 7 月 22 日，場內外股票質押市值 3.54 萬億元，周環比 1.87%。
- 4) **自營業務**：本周滬深 300 漲跌幅 -0.2%，中證全債（淨值）指數報 103.89，周環比 0.83%。
- 5) **資產管理**：截止至 2022Q1，證券公司及資管子公司的資管業務規模 7.27 萬億元，其中集合資產規模為 3.56 億元，同比下降 2.5%，占比由 2021Q4 的 44.3% 上升至 2022Q1 的 45.3%，專項資管占比由 2021Q4 的 49.0% 下降到 2022Q1 的 47.3%。

图表 3. 沪深成交额及换手率



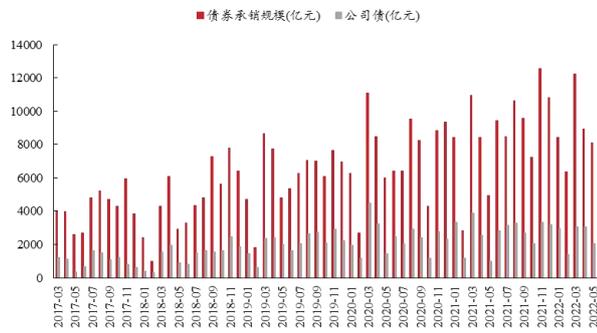
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表 4. IPO 及再发金额



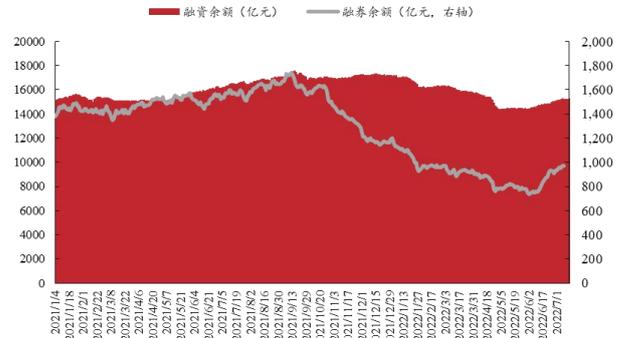
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

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



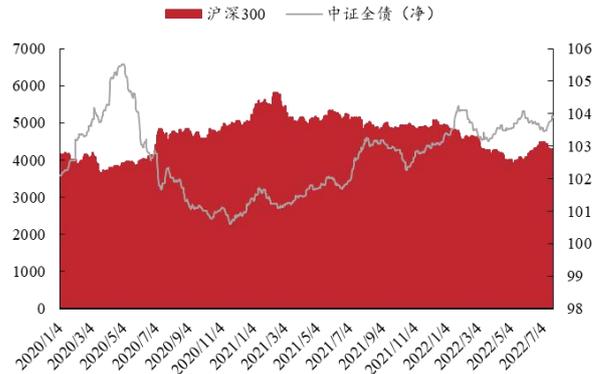
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表 7. 场内外股权质押情况



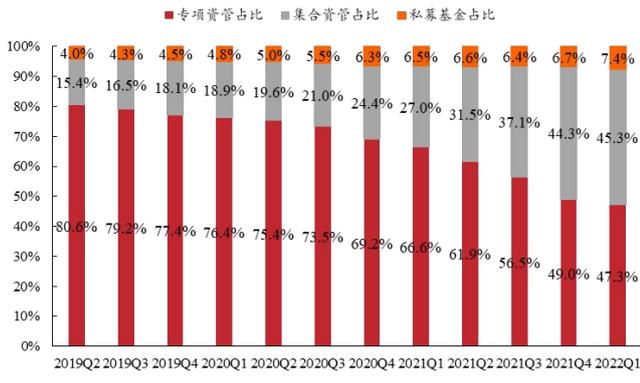
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

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

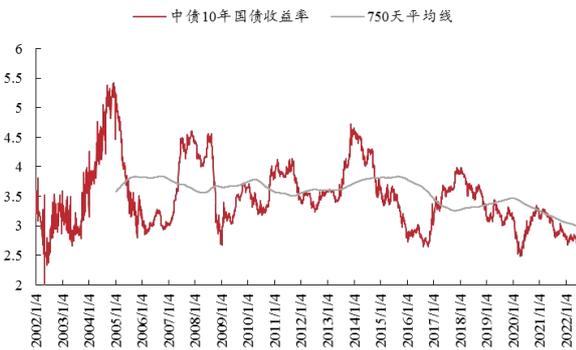


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

3. 保险行业数据跟踪

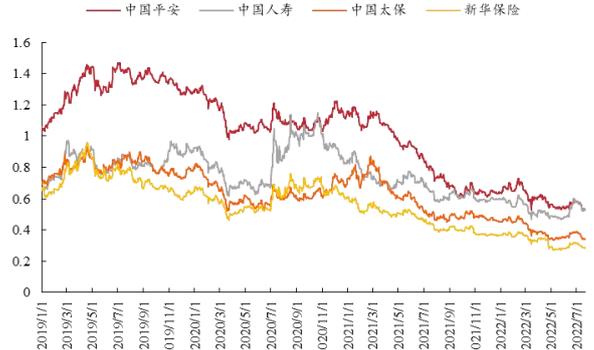
- 1) **国债收益率及 750 移动平均线:** 本周 10 年期中债国债报 2.7870, 周环比上升 0.13bp; 750 日移动平均线下降 0.26bp。
- 2) **保险企业 PEV 估值:** 平安、人寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.53、0.53、0.34、0.28。

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

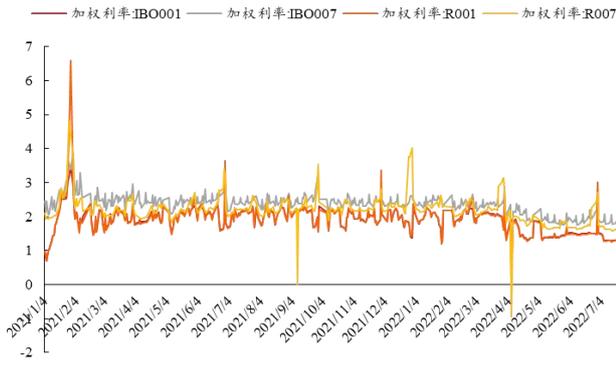


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

4. 流动性跟踪

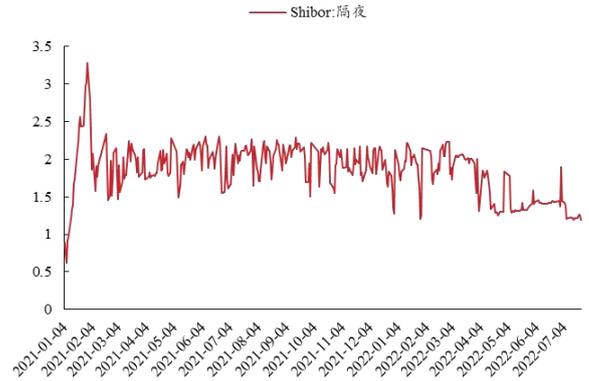
- 1) **量:** 本周中国央行进行 280 亿元逆回购操作, 本周有 150 亿元的逆回购到期。
- 2) **价:** 7 月 22 日, 银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 1.2728%、1.7488%, 周环比-2.21bp、-1.72bp; 银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 1.2672%、1.5669%, 周环比-1.4bp、-2.02bp。7 月 22 日, 隔夜 Shibor 报 1.20%, 周环比-1.7bp。
- 3) **期限利差:** 中债十年期国债到期收益率为 2.7870%, 中债 1 年期国债到期收益率为 1.9036%, 期限利差 88.34bp, 周环比下降 1.9bp。

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

7月22日, 上交所宣上证科创板高端装备制造指数(以下简称科创高装指数)和上证科创板新材料指数(以下简称科创材料指数)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。(来源: 上交所)

7月22日, 中国人民银行、国家外汇管理局决定, 在上海、广东、陕西、北京、浙江、深圳、青岛、宁波等地开展第二批跨国公司本外币一体化资金池试点, 进一步优化管理政策, 便利跨国公司企业跨境资金统筹使用。此次试点政策内容主要包括: 一是增加试点地区和企业数量; 二是允许跨国公司在境内办理境外成员企业本外币集中收付业务; 三是进一步便利跨国公司人民币开展跨境收支业务。下一步, 中国人民银行、国家外汇管理局将继续按照党中央、国务院决策部署, 持续推进跨境贸易和投融资便利化, 着力营造市场化法治化国际化营商环境, 支持涉外经济平稳健康发展。(来源: 中国人民银行官网)

7月20日，中国人民银行公布2022年6月份金融市场运行情况：债券市场共发行各类债券65996.8亿元。国债发行5040.6亿元，地方政府债券发行19336.6亿元，金融债券发行9674.6亿元，公司信用类债券1发行11696.9亿元，信贷资产支持证券发行446.8亿元，同业存单发行19062.7亿元。截至6月末，债券市场托管余额为141.7万亿元。（来源：中国人民银行官网）

7月19日，中国银保监会就《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。为保护投保人、被保险人、受益人的合法权益，规范保险销售行为，统一保险销售行为监管要求，根据《中华人民共和国保险法》《国务院办公厅关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》等法律和文件，中国银保监会起草了《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。《管理办法》是银保监会落实以人民为中心发展思想、切实提升保险消费者获得感的重要举措，是健全行为监管制度体系、完善保险销售行为监管框架的基础环节。后续以《管理办法》为基础，还将陆续出台分领域实施细则，全方位、系统化规范保险销售行为。银保监会将根据各界反馈意见，进一步修改完善《管理办法》并适时发布实施。（来源：银保监会）

7月18日，中金所公告，《中证1000股指期货合约》《中证1000股指期权合约》《中国金融期货交易所中证1000股指期货合约交易细则》和《中国金融期货交易所股指期权合约交易细则》（修订版）已报告中国证监会，现予以发布。此前，中金所已上市沪深300股指期货、中证500股指期货、上证50股指期货和沪深300股指期权四大权益类衍生品，中证1000股指期货、期权将对上述产品起到助推和互补的作用。（来源：中金所）

6. 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。

特別聲明

《證券期貨投資者適當性管理辦法》、《證券經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》已于2017年7月1日起正式實施。根據上述規定，東亞前海證券評定此研報的風險等級為R3（中風險），因此通過公共平台推送的研報其適用的投資者類別僅限定為專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者。若您並非專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者，請取消閱讀，請勿收藏、接收或使用本研報中的任何信息。

因此受限於訪問權限的設置，若給您造成不便，煩請見諒！感謝您給予的理解與配合。

分析師聲明

負責準備本報告以及撰寫本報告的所有研究分析師或工作人員在此保證，本報告中關於任何發行商或證券所發表的觀點均如實反映分析人員的個人觀點。負責準備本報告的分析師獲取報酬的評判因素包括研究的質量和準確性、客戶的反饋、競爭性因素以及東亞前海證券股份有限公司的整體收益。所有研究分析師或工作人員保證他們報酬的任何一部分不曾與，不與，也將不會與本報告中具體的推薦意見或觀點有直接或間接的聯繫。

分析師介紹

倪華，北京大學金融學、香港中文大學經濟學雙碩士，武漢大學理學學士。2014年-2016年新財富，批發零售行業前四（團隊成員）；2017年水晶球公募榜單，批發零售行業第二；2017年金翼獎，商業貿易行業第三；2019年金麒麟新銳分析師，零售行業第一。專注消費領域研究，發布多篇廣為流傳的深度報告。

投資評級說明

東亞前海證券行業評級體系：推薦、中性、回避

推薦：未來6-12個月，預計該行業指數表現強於同期市場基準指數。

中性：未來6-12個月，預計該行業指數表現基本與同期市場基準指數持平。

回避：未來6-12個月，預計該行業指數表現弱於同期市場基準指數。

市場基準指數為滬深300指數。

東亞前海證券公司評級體系：強烈推薦、推薦、中性、回避

強烈推薦：未來6-12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅在20%以上。該評級由分析師給出。

推薦：未來6-12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅介於5%-20%。該評級由分析師給出。

中性：未來6-12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數變動幅度介於-5%-5%。該評級由分析師給出。

回避：未來6-12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數跌幅在5%以上。該評級由分析師給出。

市場基準指數為滬深300指數。

分析、估值方法的局限性說明

本報告所包含的分析基於各種假設，不同假設可能導致分析結果出現重大不同。本報告採用的各種估值方法及模型均有其局限性，估值結果不保證所涉及證券能夠在該價格交易。

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/>