



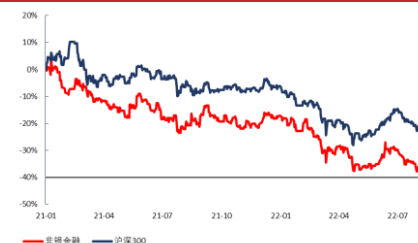
评级

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

《东亚前海非银周报：寿险增速回暖，关注长期财富管理》2022.7.31
 《东亚前海非银周报：中报披露将近，看好长期成长性》2022.7.24
 《东亚前海非银周报：非银二季度业绩边际改善，东财证券表现亮眼》2022.7.18
 《东方财富子公司中期业绩点评：经纪业务表现亮眼，市占率增长超预期》2022.7.18
 《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

多项政策出台助力保险行业高质量发展

非银行业周报（2022.8.1-2022.8.7）

行情回顾

本周（8.1-8.7）证券、保险和多元金融板块涨跌幅分别为-1.6%、-1.6%、-2.2%。上证综指、深证综指、创业板涨跌幅分别为-0.81%、0.02%、0.49%，沪深300下跌0.3%。证券、保险、多元金融板块相对沪深300的超额收益分别为-9.1%、-2.2%、-4.7%。2022年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌25%、18.1%、20.5%。

核心观点

证券：我们认为券商行业拐点将至。从政策端来看，个人养老金入市、全面注册制推进等一系列资本市场深化改革政策有助于券商场外衍生品及投行业务发展。从社会层面来看，居民资产配置结构变化为未来财富管理市场提供了广阔空间，券商有望迎来新一轮发展机遇。在此背景下，证券行业底层逻辑逐渐发生变化，β属性减弱，估值体系有望重塑。二季度起，权益市场逐渐回暖，沪深两市成交额及两融余额均有所回升。同时，6、7月新成立的基金数量有所提升，带动更多资金流入A股市场。股票及基金市场的回暖驱动券商二季度业绩提升。根据目前已披露的券商中报业绩情况，绝大部分券商二季度归母净利润环比改善明显。

本周证券行业估值为1.35PB，位于2012年以来6.4%分位，在市场情绪回暖的背景下，券商板块估值修复动力有望重振，在下半年预计将迎来拐点。

保险：负债端：8月2日，银保监会下发《人身保险产品信息披露管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见，该《办法》将于2023年6月30日起施行。《办法》进一步明确了保险产品的信息披露应由保险公司总公司统一负责，并对保险产品设计、销售、理赔等各个环节的信息披露都作出了明确的要求。《办法》的出台将提高保险产品信息披露的准确性和有效性，减少盲目投保行为，从而进一步出清落后产能，推动行业长期可持续发展。**资产端：**8月5日，银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》。《规定》明确了保险资管公司风险管理体系、风险管理要求、风险准备金等多个方面的要求，取消了外资股东持股比例上限，有望更好地满足保险资金长期保值增值需求。

流动性：本周央行实现净回笼60亿元。

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

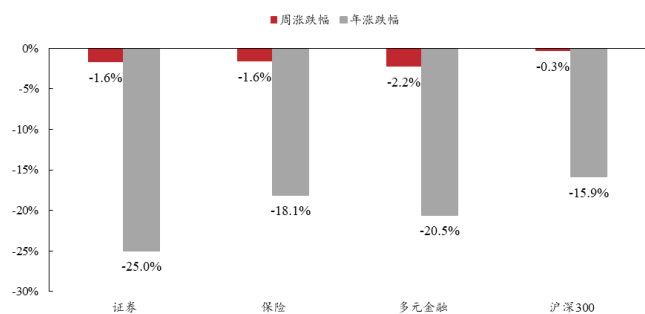
图表目录

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. 行情回顾

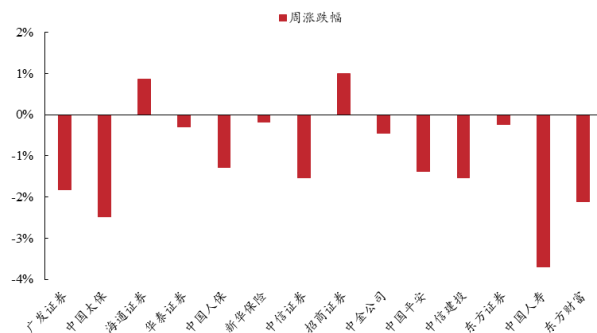
- 1) **证券行情**: 本周证券行业涨跌幅为-1.6%，同期沪深300涨跌幅为-0.3%。南京证券、华鑫股份、山西证券周涨跌幅分别为 5.64%、1.47%和 1.28%，涨幅位列前三。
- 2) **保险行情**: 本周保险行业涨跌幅为-1.6%，同期沪深300涨跌幅为-0.3%。众安在线周涨跌幅为 2.96%，涨幅位列第一。

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

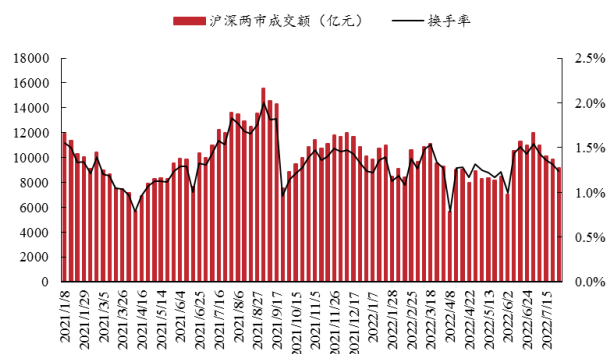


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

2. 证券行业数据跟踪

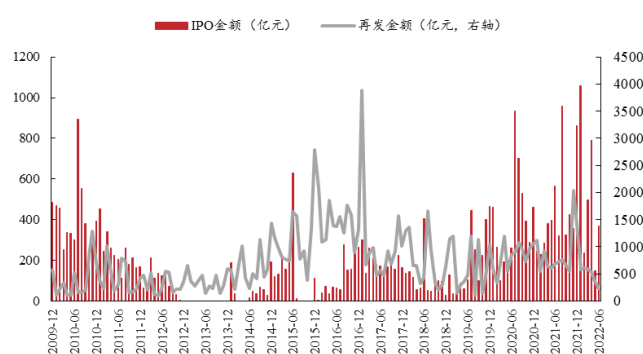
- 1) **经纪业务**: 本周沪深两市日均成交额为 1.04 万亿元，环比 13%；日均换手率为 1.4%，周环比 0.17pct。
- 2) **投行业务**: 2022 年 1-7 月，IPO、再发规模（增发+配股）、债券承销规模分别为 3459.45 亿元、4011.87 亿元、44043 亿元，同比+54.0%、-35.8%、+23.9%，分别占去年规模的 48.2%、25.9%、42.3%。
- 3) **信用业务**: 截止至 8 月 5 日，融资融券业务余额为 1.62 万亿元，周环比-0.47%。截止至 8 月 5 日，场内外股票质押市值 3.74 万亿元，周环比 2.56%。
- 4) **自营业务**: 本周沪深 300 涨跌幅-0.3%，中证全债（净值）指数报 104.40，周环比-2.47%。
- 5) **资产管理**: 截止至 2022Q1，证券公司及资管子公司资管业务规模 7.27 万亿元，其中集合资产规模为 3.56 万亿元，同比下降 2.5%，占比由 2021Q4 的 44.3%上升至 2022Q1 的 45.3%，专项资管占比由 2021Q4 的 49.0%下降到 2022Q1 的 47.3%。

图表3. 沪深成交额及换手率



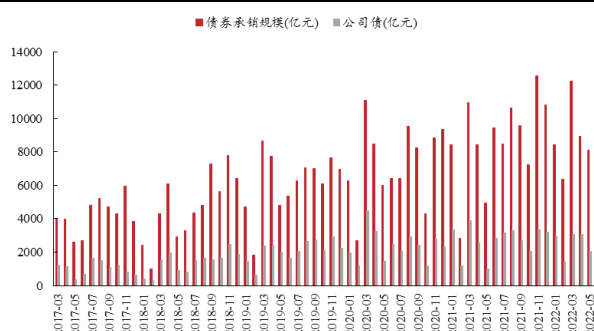
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表4. IPO及再发金额



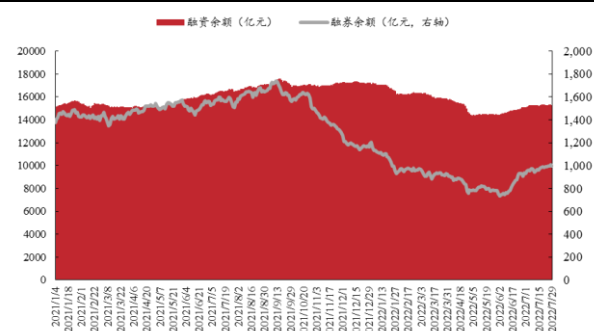
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表5. 债券承销规模



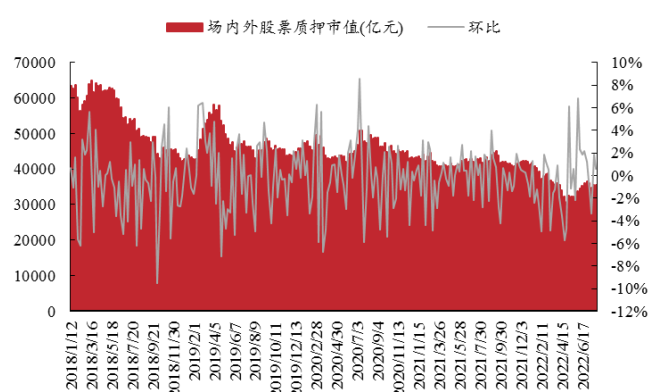
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表6. 融资、融券余额



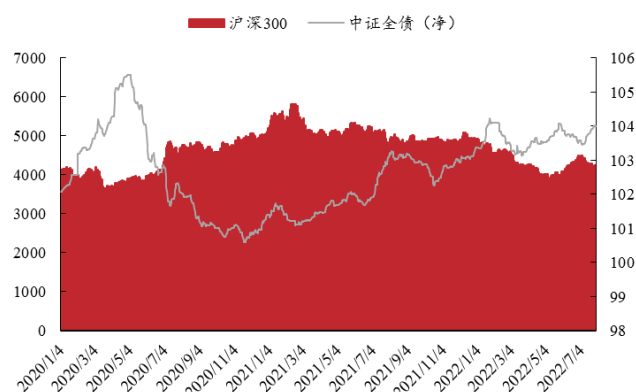
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表7. 场内外股权质押情况



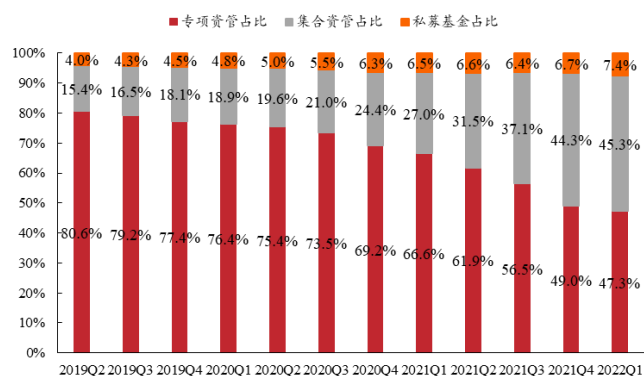
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

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

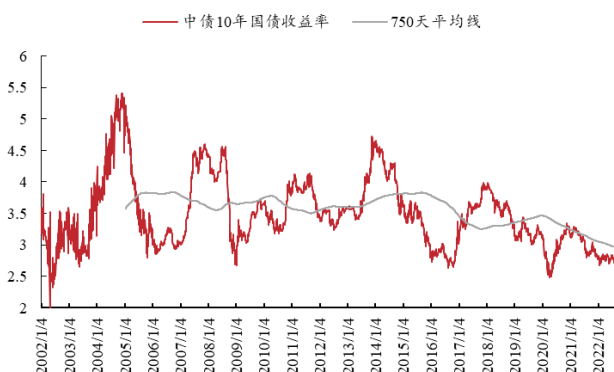


资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

3. 保险行业数据跟踪

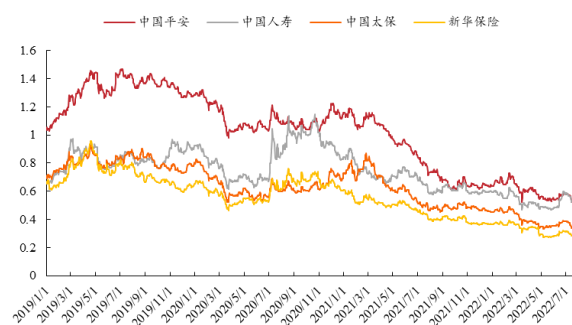
- 1) 国债收益率及 750 移动平均线：本周 10 年期中债国债报 2.7339，周环比下降 2.21bp；750 日移动平均线下降 0.29bp。
- 2) 保险企业 PEV 估值：平安、人寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.52、0.52、0.33、0.28。

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

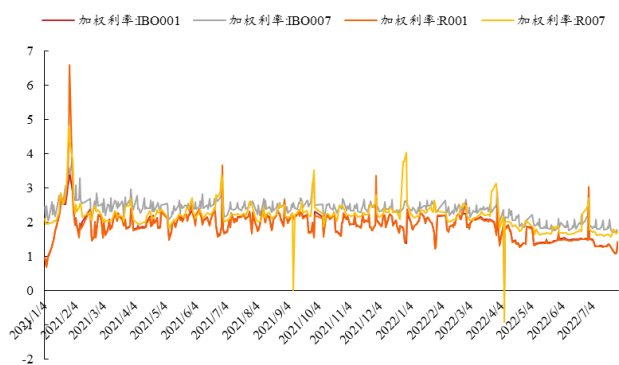


资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

4. 流动性跟踪

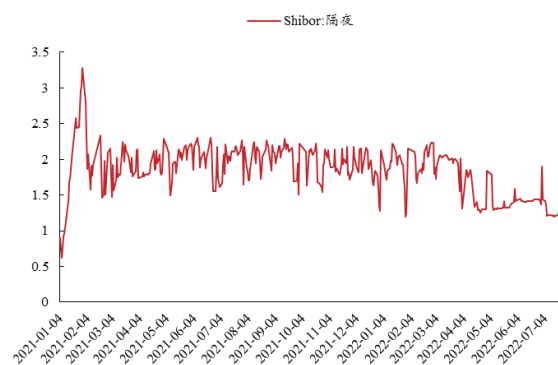
- 1) 量：本周中国央行进行 100 亿元逆回购操作，本周有 160 亿元的逆回购到期，当周 60 亿净回笼。
- 2) 价：8 月 5 日，银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 1.1043%、1.5516%，周环比-22.29bp、-14.22bp；银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 1.1048%、1.4368%，周环比-33.25bp、-26.67bp。7 月 29 日，隔夜 Shibor 报 1.019%，周环比-23.5bp。
- 3) 期限利差：中债十年期国债到期收益率为 2.7339%，中债 1 年期国债到期收益率为 1.7116%，期限利差 102.23bp，周环比上升 12.86bp。

图表13. 银行间市场利率 (%)



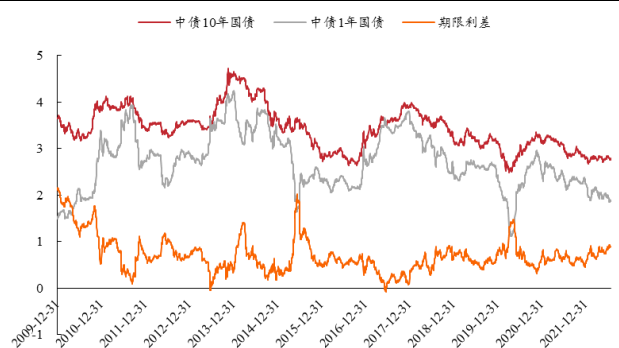
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

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

8月5日, 银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》, 自2022年9月1日起施行。细化保险资产管理公司的业务范围, 增加受托管理各类资金的基本原则, 明确要求建立托管机制, 完善资产独立性和禁止债务抵消表述, 严禁开展通道业务, 并对销售管理、审慎经营等作了规定。对保险资产管理公司的境内外保险公司股东一视同仁, 取消外资持股比例上限。此外, 对所有类型股东明确和设定了统一适用的条件, 严格对非金融企业股东的管理。优化股权结构设计, 明确机构功能定位。适当降低保险公司总体持股比例上限, 要求境内外保险公司合计持有保险资管公司的股份不得低于50%, 在明确保险资管公司是保险资金核心管理人的同时, 为吸引包括境外优秀保险公司和资管机构在内的各类股东提供制度空间。在业务范围上, 除受托管理保险资金外, 丰富开展保险资管产品业务、受托管理其他中长期资金和合格投资者资金等的表述, 促进多元化发展。(来源: 银保监会)

8月4日, 财政部发布《关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》提出, 优化内部收入分配结构, 工资总额加大向基层员工倾斜, 建立健全

薪酬分配递延支付和追责追薪机制等，并要求金融企业高管及重要岗位员工基本薪酬一般不高于薪酬总额的 35%，绩效薪酬的 40%以上应当采取延期支付方式，延期支付期限一般不少于 3 年。（来源：中国新闻网）

8月2日，银保监会下发《人身保险产品信息披露管理办法（征求意见稿）》（简称《办法》），向社会公开征求意见，正式《办法》将于2023年6月30日起施行。《办法》出台的核心目的是防范保险误导销售，强调保险公司主体责任，提升人身险产品信息透明度。（来源：银保监会）

8月1日，银保监会副主席梁涛在2022青岛·中国财富论坛上表示，截至2021年末，理财存量整改基本完成，具有刚兑性质的保本理财清零，需整改保险资管产品累计压降96%，通道类信托和融资类信托较峰值分别压降80%和43%，少量处置比较困难的资产已经依规纳入个案处置，将尽快清零。资管业务“池化运作”、多层嵌套等问题得到有效治理，行业乱象根本扭转，金融体系韧性明显增强。（来源：财联社）

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/>