



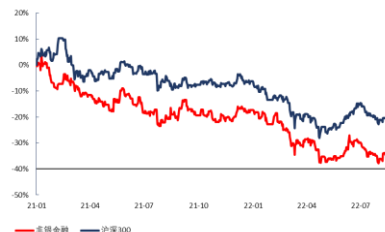
评级

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

长期逻辑未变，持续关注非银板块配置价值

非银行业周报（2022.8.15-2022.8.21）

行情回顾

上周（8.15-8.21）证券、保险和多元金融板块涨跌幅分别为-0.5%、-1.6%、0.8%。上证综指、深证综指、创业板涨跌幅分别为-0.57%、-0.49%、+1.61%，沪深300下跌1.0%。证券、保险、多元金融板块相对沪深300的超额收益分别为0.5%、-0.6%、1.8%。2022年年初至今，证券、保险和多元金融板块分别下跌22.0%、18.9%、17.0%。

核心观点

证券：上周央行MLF操作和公开市场逆回购操作中标利率均下降10个基点，MLF引导LPR报价下行，有利于降低企业综合融资成本，促进经济修复信心增强。2022年已有两家券商拿到了基金托管牌照，另外又新增两券商申请基金托管资格，各券商均加强了与公募基金相关的布局力度，从长期来看，券商财富管理逻辑仍未改变。随着未来资本市场改革的深化，在财富管理业务具有差异化优势的券商有望脱颖而出。

保险：负债端：保险板块目前仍处于估值底部。7月上市险企寿险边际有所改善，财险景气度持续提升。随着疫情逐步缓解及代理人队伍的企稳，预计下半年险企转型成效有望进一步显现。**资产端：**“宽信用”政策叠加流动性预期改善有望促进险企投资收益改善。

流动性：上周央行实现净回笼0亿元，MLF净回笼2000亿元。

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

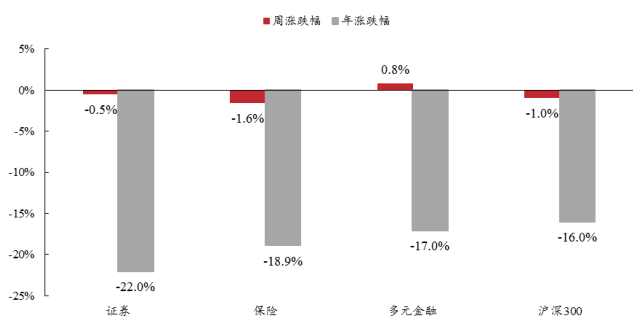
图表目录

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

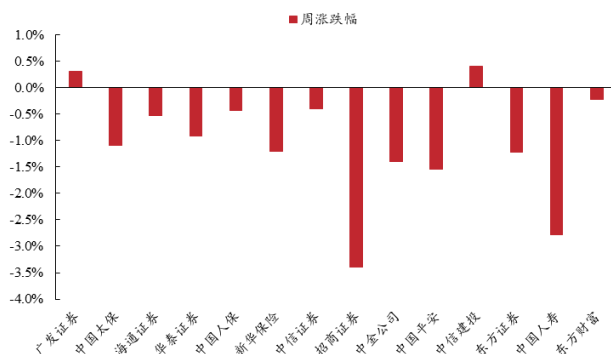
- 1) **证券行情**: 上周证券行业涨跌幅为-0.5%，同期沪深300涨跌幅为-1.0%。哈投股份、华西证券、光大证券周涨跌幅分别为 5.81%、2.31%和 1.89%，涨幅位列前三。
- 2) **保险行情**: 上周保险行业涨跌幅为-1.6%，同期沪深300涨跌幅为-1.0%。中国再保险、中国财险周涨跌幅分别为 1.75%、1.04%，涨幅位列前二。

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

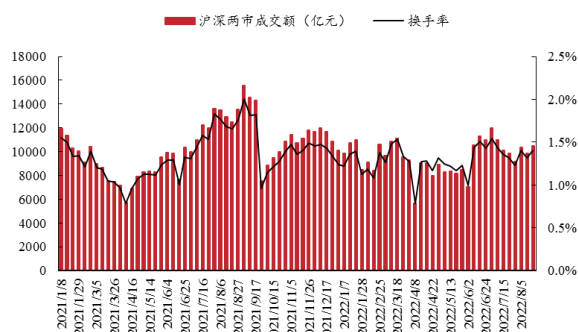


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

2. 证券行业数据跟踪

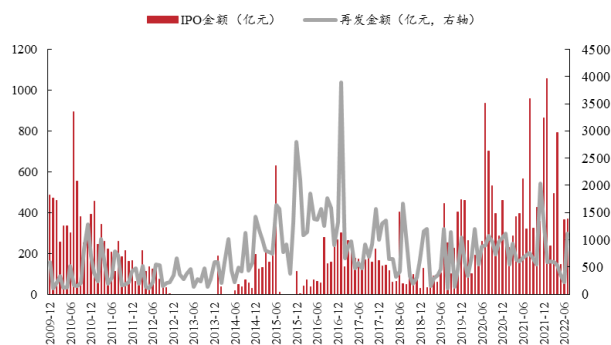
- 1) **经纪业务**: 上周沪深两市日均成交额为 1.05 万亿元，环比+6.2%；日均换手率为 1.40%，周环比+0.09pct。
- 2) **投行业务**: 2022 年 1-7 月，IPO、再发规模（增发+配股）、债券承销规模分别为 3459.45 亿元、4011.87 亿元、44043 亿元，同比+54.0%、-35.8%、+23.9%，分别占去年规模的 48.2%、25.9%、42.3%。
- 3) **信用业务**: 截止至 8 月 19 日，融资融券业务余额为 1.64 万亿元，周环比+0.54%。截止至 8 月 19 日，场内外股票质押市值 3.56 万亿元，周环比+0.35%。
- 4) **自营业务**: 上周沪深 300 涨跌幅-1.0%，中证全债（净值）指数报 104.75，周环比+0.62%。
- 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



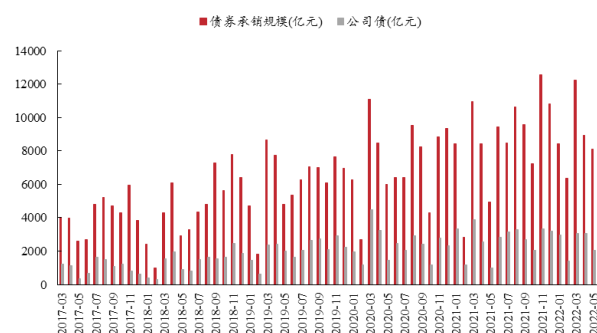
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表4. IPO及再发金额



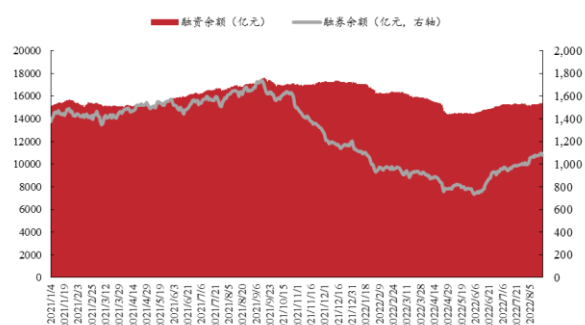
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表5. 债券承销规模



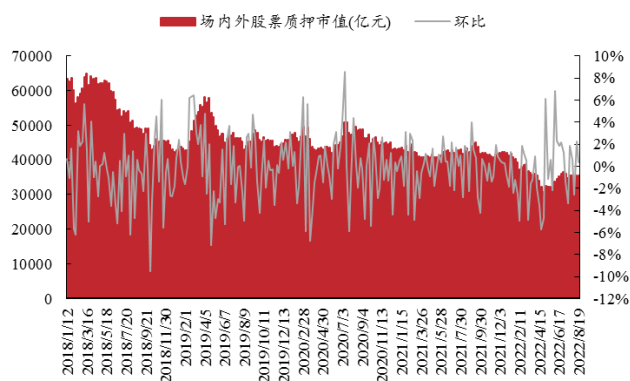
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表6. 融资、融券余额



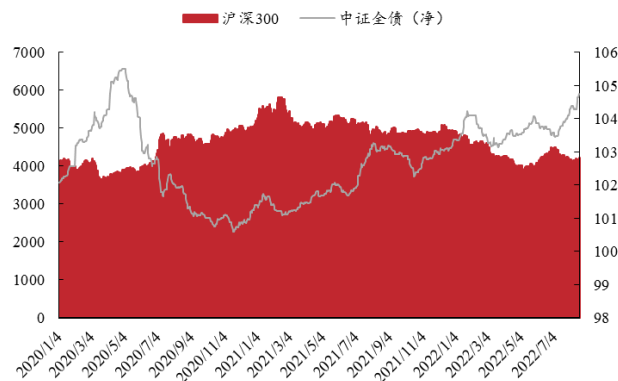
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表7. 场内外股权质押情况



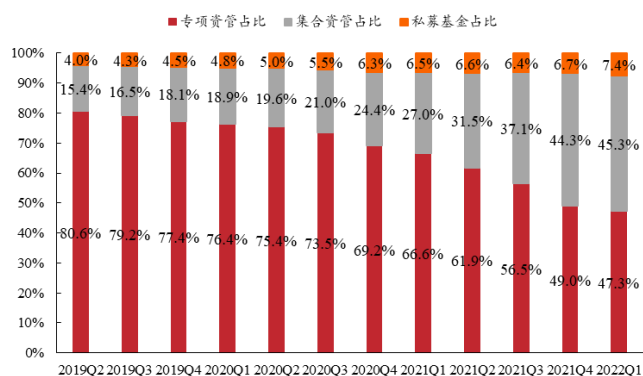
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

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

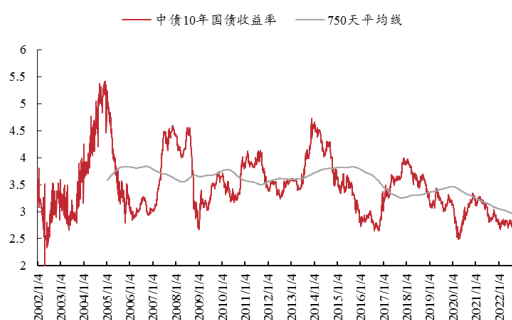


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

3. 保险行业数据跟踪

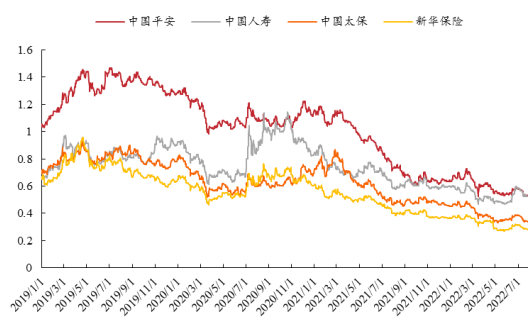
- 1) 国债收益率及 750 移动平均线: 上周 10 年期中债国债报 2.5875, 周环比下降 14.72bp; 750 日移动平均线下降 0.25bp。
- 2) 保险企业 PEV 估值: 平安、人寿、太保、新华滚动 PEV 为 0.50、0.50、0.33、0.27。

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

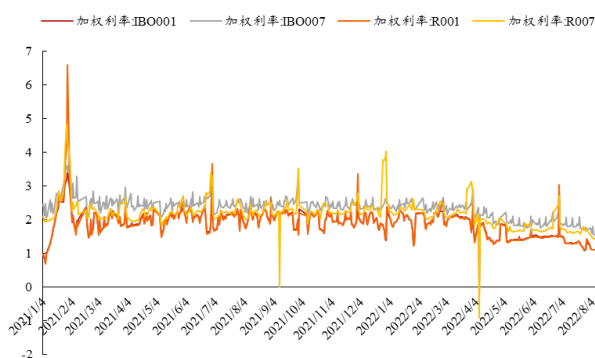


资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

4. 流动性跟踪

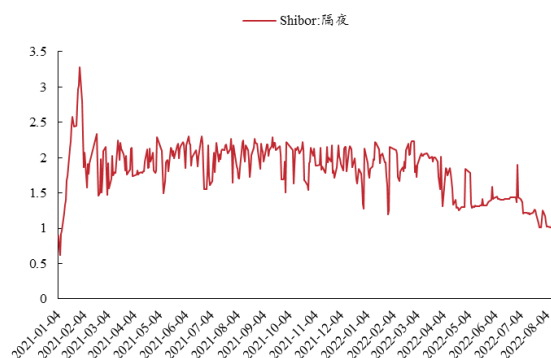
- 1) 量: 上周中国央行进行 100 亿元逆回购操作, 上周有 100 亿元的逆回购到期, 当周 0 亿净回笼; 上周有 4000 亿元 MLF 投放, 6000 亿元 MLF 到期, MLF 净回笼 2000 亿元。
- 2) 价: 8 月 19 日, 银行拆借市场 IBO001、IBO007 加权利率报 1.2995%、1.6688%, 周环比+17.17bp、+10.52bp; 银行质押式回购 R001、R007 加权利率报 1.2955%、1.5608%, 周环比+16.87bp、+10.97bp。8 月 19 日, 隔夜 Shibor 报 1.211%, 周环比+16.7bp。
- 3) 期限利差: 中债十年期国债到期收益率为 2.5875%, 中债 1 年期国债到期收益率为 1.7248%, 期限利差 86.27bp, 周环比下降 6.05bp。

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19日, 证监会发布2021年度上市公司年报会计监管报告, 下一步将继续做好以下工作: 一是发布本年报会计监管报告, 提示市场主体在执行会计准则、财务信息披露规则等方面存在的问题和风险, 引导并督促市场主体提高财务信息披露质量。二是继续做好年报审阅中发现上市公司问题线索的跟进处理工作, 尽早发现并防范相关风险。三是进一步收集整理系统内各单位一线监管中发现的问题, 组织召开年度财务信息披露监管协调会, 加强沟通交流, 统一监管认识。四是对于上市公司在执行中存在争议的会计核算与财务信息披露问题, 适时以发布监管规则适用指引等形式, 明确监管标准, 同时继续以案例解析的形式, 指导市场实践。五是坚持监管与服务并重, 持续关注收入、金融工具、租赁准则的实际执行情况, 深入研究新业态、新模式、新交易下面临的会计处理问题, 积极做好资本市场注册制改革配套服务工作。(来源: 财联社)

8月18日, 海南证监局将公司债券发行人现场检查与违约风险排查防控紧密结合, 持续强化发行人规范运作监管, 积极推进服务发展与风险化解。在拓展检查走访广度方面, 海南证监局按照重点发行人全覆盖和“双随机”

原则确现场检查 and 走访对象 16 家，超过辖区发行人数量的 10%，检查债券项目数量同比翻倍，且覆盖大体量、弱资质、中高风险等多种类型。提升问题排查深度，海南证监局突出风险问题导向，聚焦发行人信息披露、募集资金管理、公司治理、偿债能力等问题。综合运用现场访谈、查阅原始凭证、穿透追查资金流水、调阅中介机构工作底稿等检查手段，对发行人规范运作和流动性状况等进行全面排查，切实掌握风险底数。在加大自查自纠力度方面，海南证监局联合交易所排查辖区发行人年报披露异常情况，督促重点发行人严肃认真回复交易所年报问询函。针对某城投公司因发行违规被交易商协会予以公开谴责并暂停其债务融资工具相关业务 2 年的情况，组织相关地区主要发行人及相关中介机构开展专项自查，严守债券融资合规底线。在增强监管服务效度方面，海南证监局持续践行“我为群众办实事”活动，将“监管第一课”、地方政府走访座谈情况通报融入检查环节，听取发行人在交易所债券市场中的融资难题及相关建议，做好政策解答、专业回应和风险提示。现场督导发行人提高风险防控意识，拓宽风险化解思路，完善化债方案，并积极发动相关符合条件的发行人加快推进 REITs 项目、双创债、绿色债的申报发行。（来源：中国证券报）

8 月 18 日，全国社会保障基金理事会 18 日正式发布 2021 年社保基金年度报告。报告显示，2021 年社保基金实现投资收益额 1131.80 亿元，投资收益率 4.27%。社保基金自成立以来的年均投资收益率为 8.30%，累计投资收益额 17958.25 亿元。（来源：新华社）

8 月 17 日，近日，易方达、华夏、博时、嘉实等 10 多家基金公司正式上报新基金产品，包括易方达平衡视野混合、华夏瑞益混合、博时惠泽混合、汇添富稳健成长、华安远见慧选、嘉实创新动力、中欧时代共赢等公募基金产品。公开信息显示，首批管理人合理让利型基金在产品名称上没有明确显现。从产品形态上来看，这类基金均为混合型基金，以开放式基金为主。上海证券报记者了解到，证监会 4 月发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，提出“积极推动管理人合理让利型产品”后，公募基金行业一直在积极探索这一类型创新产品。此前，超过 20 家基金公司集中设计了让利型产品的方案，与监管层积极沟通交流了让利模式、产品形态等细节。经过数月沟通，管理人合理让利型产品在 8 月正式上报。据知情人士透露，管理人合理让利型产品这一创新模式，得到了头部托管行的认可。托管行在创新考核指标要求下，与公募机构积极推动管理人合理让利型产品的出炉。但具体来看，首批管理人合理让利型产品的让利方式，有待产品获批后，在产品招募说明书中具体确认。（来源：上海证券报）

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/>