

非银金融

非银行业周报（2022 年第四十期）：

三季度券商业绩受挫，市场回暖政策利好双重加持有望估值抬升

市场表现：

本期（2022.10.31-2022.11.4）非银（申万）指数+6.00%，行业排名 19/31，券商 II 指数+6.26%，保险 II 指数+5.69%；

上证综指+5.31%，深证成指+7.55%，创业板指+8.92%。

个股涨跌幅排名前五位：新力金融（+27.83%）、中国太保（+18.66%）、方正证券（+14.44%）、江苏租赁（+13.13%）、东方财富（+11.84%）；

个股涨跌幅排名后五位：ST 安信（-3.51%）、红塔证券（-1.61%）、渤海租赁（-0.00%）、中国银河（+0.54%）、中国人保（+0.62%）。

核心观点：

截至 10 月 31 日，42 家 A 股上市券商已披露 2022 年三季度报，42 家上市券商 1-3 季度合计实现营业收入 3,745.80 亿元，同比-20.96%，合计实现归母净利润 1,087.19 亿元，同比-29.71%。截至 9 月末，合计总资产和净资产分别为 11.18 万亿元和 2.40 万亿元，分别同比增长 6.57%和 12.05%。整体盈利能力（采用净资产加权的 ROE）显著下滑，由去年同期的 7.99%下跌 3.02pct 至 4.96%。三季度单季表现来看，42 家券商合计实现营业收入和净利润 1,247.01 亿元和 329.03 亿元，同比-24.36%和-37.58%。市场在二季度回弹之后，三季度再次降温，导致券商行业整体盈利能力大幅下跌。

具体业务来看，2022 年第三季度，市场活跃度显著下滑，A 股市场日均成交额仅为 9153.25 亿元，环比-3.16%，同比-29.47%。其中，9 月市场活跃度骤降，月日均成交额仅为 7271.46 亿元，环比-27.70%，同比-46.85%。受市场景气度的影响，经纪、资管、信用、自营四项周期性较强的业务均承受较大压力，与上年业绩表现再次拉开差距。

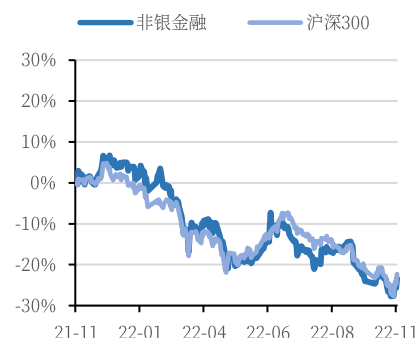
（1）经纪业务方面，41 家上市券商前三季度合计是实现经纪业务收入 869.58 亿元，同比-16.41%，仅第三季度实现业务收入 291.11，同比-31.11%。（2）资管业务方面，同样受到市场遇冷的影响，资管产品成立与发行规模远低于去年同期水平。前三季度券商新成立资管产品共 1,567 只，发行份额 204.23 份，同比-6.73%、-61.11%，仅三季度券商新成立资管产品 565 只，发行 57.65 亿份，同比-12.54%和-65.76%，其中股票和混合型发行份额分别下跌了 65.99%和 84.69%。41 家上市券商共计实现资管业务收入 336.10 亿元，同比-3.92%，仅第三季度共计实现资管业务收入 116.17 亿元，同比-3.02%。（3）信用业务方面，三季度两融规模加速萎缩，前三季度月均两融余额 16,146.99

投资评级

中性

维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭

分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2022 年第三十九期）：三季度券商整体受挫，投行业绩表现亮眼 —2022-10-31

非银行业周报（2022 年第三十八期）：关注资本市场转型带来估值抬升机会 —2022-10-17

非银行业周报（2022 年第三十七期）：公募基金规模持续扩张，商业养老保险再迎利好 —2022-10-10

亿元，同比-7.37%，仅三季度月均两融余额 15,936.95 亿元，同比-13.33%。股票质押规模持续压降，截至 9 月 30 日，市场股票质押规模 30,866.24 亿元，同比-25.87%。前三季度，上市券商共计实现信用业务收入 436.35 亿元，同比-5.82%，仅第三季度实现业务收入 157.81 亿元，同比-4.26%。(4) 自营业务是券商业绩下滑的主要拖累项，前三季度上市券商共计实现自营业务收入 595.28 亿元，同比-52.14%。仅第三季度就下跌 62.33%。市场持续震荡下行叠加经济修复压力导致市场活跃度的急剧下降和投资受益的持续下滑，截至 9 月 30 日，沪深 300 下跌 22.98%，上证综指下跌 16.91%，深证成指下跌 27.45%。(5) 投行业务表现亮眼，是券商业务中唯一较上年同期实现正增长的业务。前三季度上市券商共计实现投行业务收入 429.98 亿元，同比+5.35%，仅第三季度实现投行业务收入 170.89 亿元，同比+20.02%。行业 IPO 和增发募集资金规模分别为 1744 亿元和 2,798 亿元，分别同比增长了 5.13%和 67.27%，注册制改革持续推进的背景下，券商投行业务规模显著提升。

站在当前时点，我们认为，在经历了 10 月的“杀估值”后，券商板块目前 PB 估值为 1.13 倍，已处于 2016 年以来 5 分位点以下，安全边际较高，配置价值凸显。而政策与市场两方面利好因素的作用下，券商板块有望迎来估值修复的机会。我们建议持续关注券商板块，具体表现仍需观察疫情控制和经济恢复情况，以及外部美国加息政策变动带来了资金外流影响。

市场层面，经历了节前因政策等不确定因素的沉寂以及节后对国内外消极信息和悲观预期的深度调整后，已基本消化了负面情绪影响，本周市场开始进入上升通道，上证综指+5.31%，深证成指+7.55%，创业板指+8.92%。节后市场活跃度也开始回升，本周 A 股日均成交额 9766 亿元，环比+10.11%，较 9 月 30 日上涨 54%；日均换手率 3.04%，环比+0.11pct，较 9 月 30 日上涨 12.98pct。带动券商β属性较强的经纪、资管、信用等业务的业绩表现也开始逐步回暖，10 月券商发行资管产品规模环比增长 36.93%，截至 11 月 3 日的两融余额也较 9 月 30 日上升 1.36%。

政策层面，10 月 31 日，科创板做市制度正式启动，首批科创板做市商将正式展业。自今年 1 月证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定(征求意见稿)》起，科创板做市试点工作始终在紧锣密鼓的推进，做市业务相关制度在不断完善的同时，相关试点机构也在陆续披露和筹备展业。证监会分别在 9 月和 10 月披露了 14 家获得做市业务试点资格的券商，首批做市商共选择了 42 只股票提供做市服务，其中 22 家为科创 50 成分股，权重占比达到 67%。做市制度对于券商而言，具有显著利好作用。对于已展业的券商而言，做市业务为做市商提供较为长期稳健的业务增量，提升券商业绩的稳健性和成长能力。而对于未获得试点资格的券商来说，做市业务同样有利于改善市场流动性，提升市场活跃度，提升券商经纪业务等强周期性业务的业绩稳定性。同时，基于做市商提供的参考报价进行投资，有利于减少市场波动对自营业务的影响，提升研究能力对投资的指导价值，整体提升券商的抗周期能力。

11 月 4 日，证监会公布了《个人养老金投资公募基金业务管理暂行规定》，券商参与个人养老金业务相关政策正式落地。目前我国老龄化现象逐渐严重，养老保险第一和第二支柱很难完全覆盖当前老龄人口的需求，个人养老金制度作为由个人主导的养老保险第三支柱，是补齐我国养老保险体系的重要手段。个人养老金制度在我国仍处

于初期布局阶段，属于广阔的蓝海市场，入局个人养老金业务有望带来长期稳定的资金流入和业务增量，提升券商抗周期能力，推动券商深化财富管理转型，抬升公司的估值。目前根据《暂行规定》列示的硬性展业条件，（最近 4 个季度末股票基金和混合基金保有规模不低于 200 亿元；个人投资者持有规模不低于 50 亿元；最近 3 年没有受到刑事处罚或者重大行政处罚；最近 1 年没有因相近业务被采取重大行政监管措施；基金行业平台完成联网测试等）以及目前中基协、证监会等已公布的相关信息，共有 15 家符合条件的券商，优先获得业务试点资格的券商有望率先抢占市场份额、建立品牌知名度，利好代销金融产品业务实力较强的头部券商或控股头部基金公司的券商。

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	6
(一) 经纪业务	6
(二) 投行业务	6
(三) 资管业务	7
(四) 信用业务	8
(五) 自营业务	8
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	10
(一) 券商	10
1、 行业政策	10
2、 公司公告	11
(二) 保险	12
1、 行业政策	12

图表目录

图 1 A 股各周日均成交额 (亿元)	6
图 2 A 股各周日均换手率 (%)	6
图 3 陆港通北向资金流入情况 (亿元)	6
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)	6
图 5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速	7
图 6 增发承销金额 (亿元) 及增速	7
图 7 债承规模 (亿元) 及增速	7
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

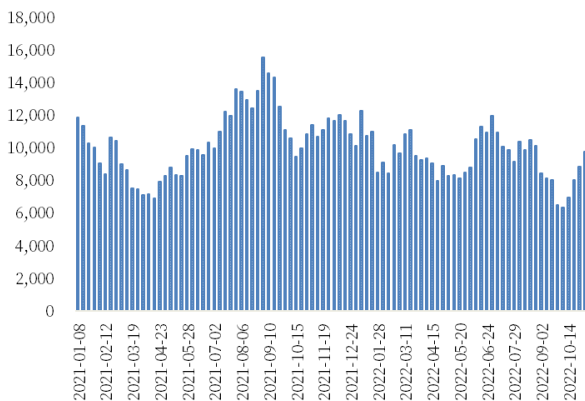
图 10 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）	8
图 11 基金市场规模变化情况（亿元）	8
图 12 国债到期收益率（%）	9
图 13 750 日国债移动平均收益率（%）	9
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速（%）	9
图 16 保险资金运用余额（亿元）	10
图 17 保险资金各方向配置比例走势	10
表 1 2022 年 6 月末保险资产规模及变化	9

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

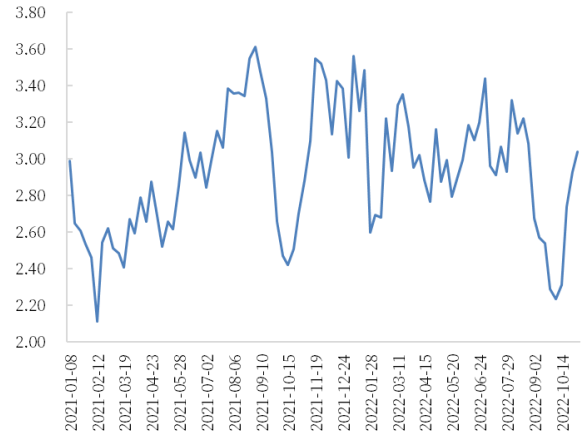
本周(10.31-11.4)A股日均成交额9766亿元,环比+10.11%;日均换手率3.04%,环比+0.11pct。本周,市场活跃度持续回升,A股市场逐步回暖。

图1 A股各周日均成交额(亿元)



资料来源：WIND，中航证券研究所

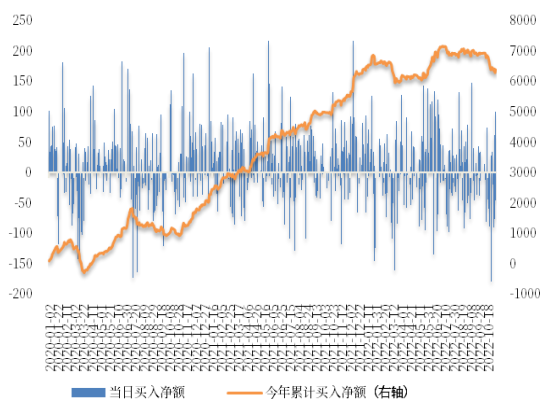
图2 A股各周日均换手率(%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

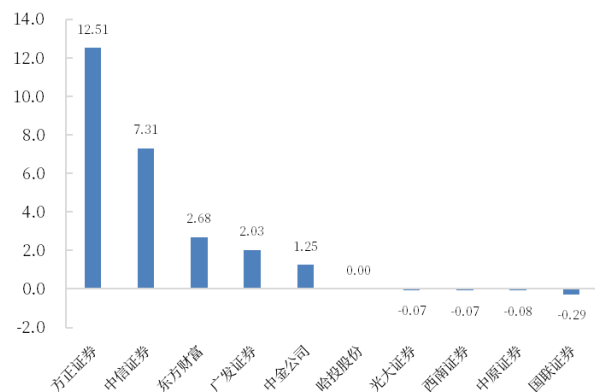
本周北向资金净流入+40 亿元，较上周-12 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：方正证券(+12.51 亿元)、中信证券(+7.31 亿元)、东方财富(+2.68 亿元)、广发证券(+2.03 亿元)、中金公司(+1.25 亿元)，卖出前五大个股为国联证券(-0.29 亿元)、中原证券(-0.08 亿元)、西南证券(-0.07 亿元)、光大证券(-0.07 亿)、哈投股份(-0.00 亿元)。

图3 陆港通北向资金流入情况(亿元)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五(亿元)

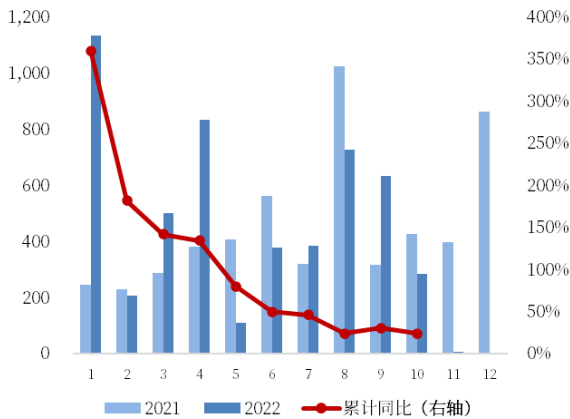


资料来源：WIND，中航证券研究所

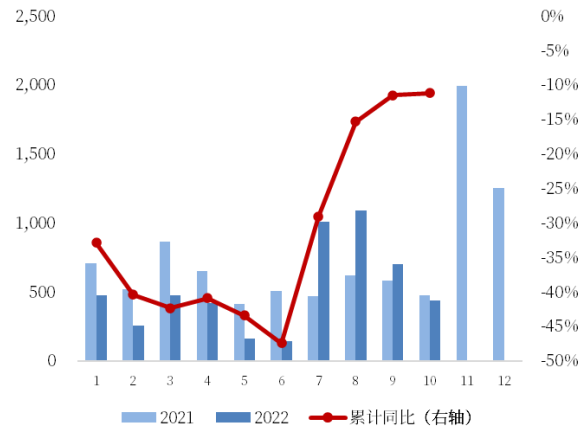
(二) 投行业务

截至2022年11月4日，股权融资规模达13,809.23亿元。其中IPO 5,261 亿元,增发5,201 亿元,其他再融资6623 亿元。10月券商共计直接融资规模达到1020.49

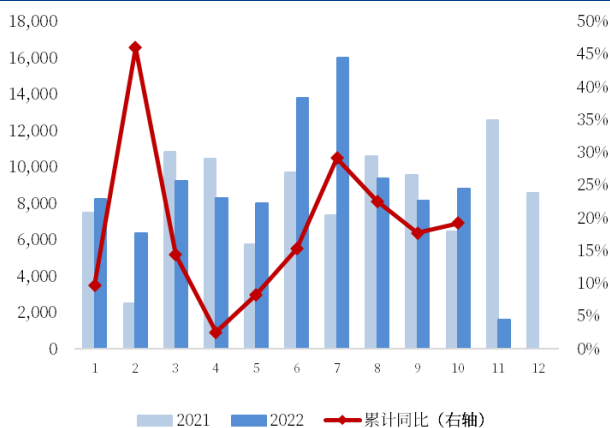
亿元, 同比+10.30%, 环比-33.30%。截至 11 月 4 日, 券商累计主承债券规模 97806.17 亿元。10 月债券承销规模达到 8796.78 亿元, 同比+36.46%, 环比+8.21%。10 月市场直接融资规模环比小幅回落, IPO 和增发规模增速放缓, 债券融资市场持续火热。

图5 IPO 承销金额 (亿元) 及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图6 增发承销金额 (亿元) 及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

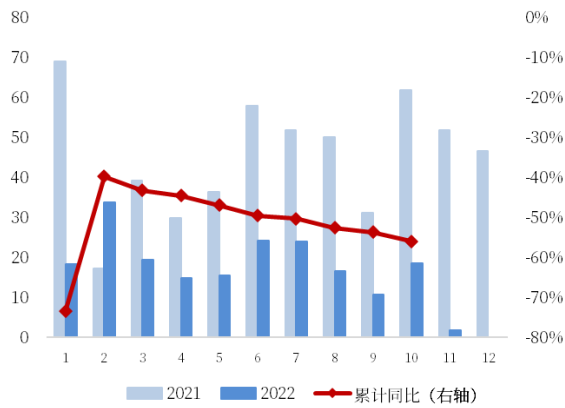
图7 债承规模 (亿元) 及增速


资料来源: WIND, 中航证券研究所

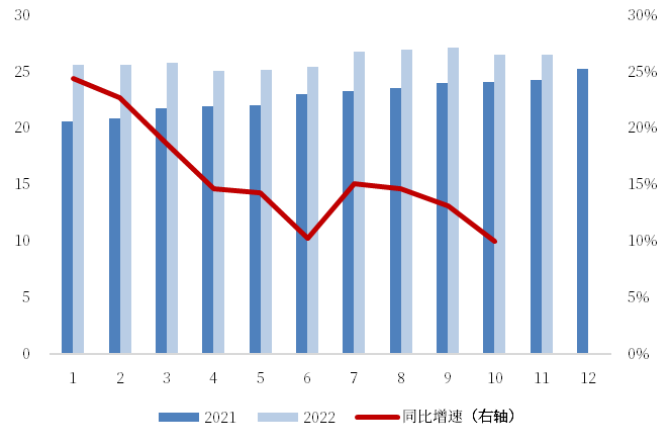
(三) 资管业务

截至 11 月 4 日, 券商资管累计新发行份额 198.07 亿份, 10 月新增份额同比-42.29%。截至 11 月 4 日, 基金市场份额 24.76 万亿份, 实现基金规模 26.51 万亿元, 10 月新成立基金 67 只, 共计市场份额 608.24 亿份, 10 月新产品市场份额同比下降 64.42%。新产品发行速度再次大幅回落, 公募基金发行市场持续遇冷。

图8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)
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



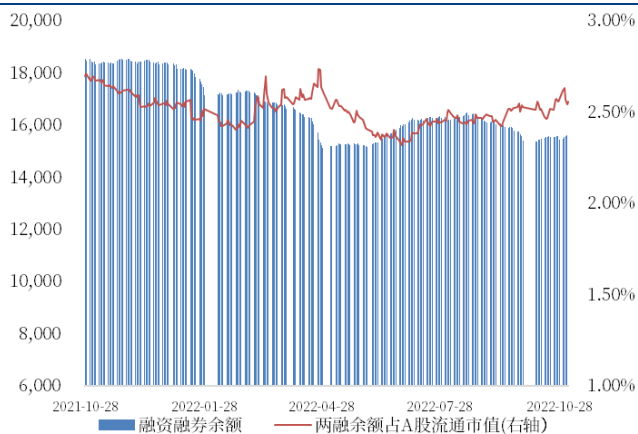
资料来源：WIND，中航证券研究所

（四）信用业务

截至11月3日，两融余额15591.58亿元，较上周同期+12亿元，11月两融日均余额15558亿元，环比+0.44%；截止11月4日，市场质押股数4005.49亿股，市场质押股数占总股本5.25%，市场质押市值为30212.31亿元。

（五）自营业务

截至11月4日，沪深300年内上涨-23.75%，中债总财富（总值）指数年内上涨3.78%。股票市场持续震荡，债券市场稳步上行。

图10 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11 基金市场规模变化情况 (亿元)

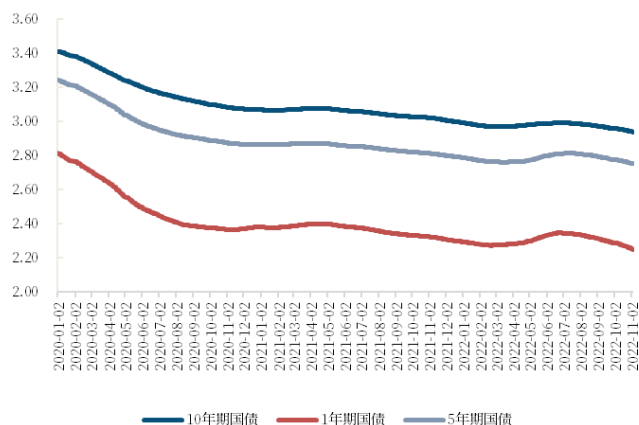

资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

（一）资产端

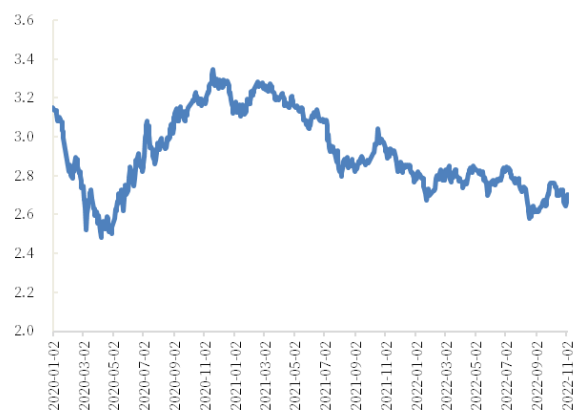
截至11月4日，10年期债券到期收益率为2.7023%，环比+3.70BP。10年期国债750日移动平均值为2.9380%，环比-0.53BP。

图12 国债到期收益率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750 日国债移动平均收益率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

截至 2021 年 9 月, 保险公司总资产为 26.71 万亿元, 环比-0.30%, 同比+9.83%。其中人身险公司总资产 22.91 万亿元, 环比+0.20%, 同比+10.70%, 占总资产的比重为 85.78%; 财产险公司总资产 2.69 万亿元, 环比+0.20%, 同比+6.91%, 占总资产的比重为 10.08%。

表1 2022 年 6 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)	229,112	26,932	6,726	1,024	267,093
环比变化	0.20%	0.20%	6.11%	0.79%	0.30%
同比变化	10.70%	6.91%	3.45%	6.22%	9.83%
占比	85.78%	10.08%	2.52%	0.38%	
占比环比变化	-0.09%	-0.01%	0.14%	0.00%	

资料来源: 银保监会、中航证券研究所

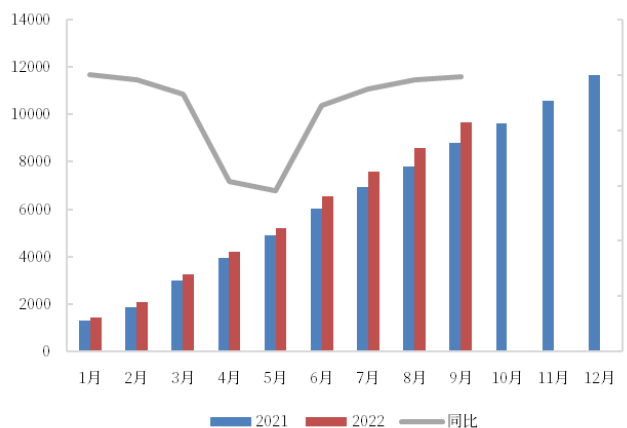
(二) 负债端

原保费收入:2022 年 7 月, 全行业共实现原保险保费收入 3002.29 亿元, 同比+4.41%。其中, 财产险业务原保险保费收入 1012.13 亿元, 同比+2.93%; 人身险原保费收入 1990.16 亿元, 同比+0.92%。

保险资金配置: 2022 年 1-7 月, 全行业资金运用余额 243,416 亿元, 同比增长 10.53%。其中, 银行存款 27,609 亿元, 占比 11.34%; 债券 97,950 亿元, 占比 40.24%; 股票和证券投资基金 30,169 亿元, 占比 12.39%; 其他投资 87,688 亿元, 占比 36.02%。

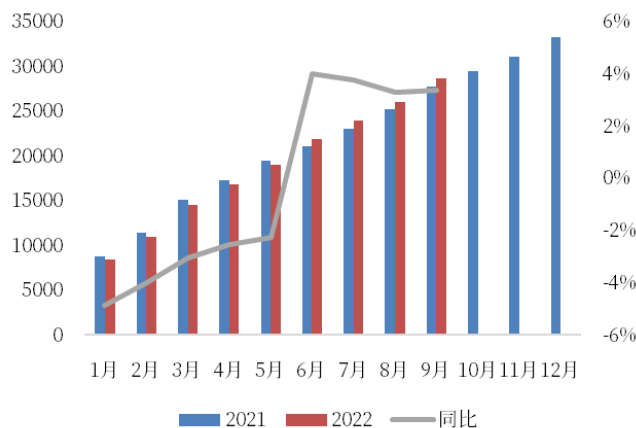
图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



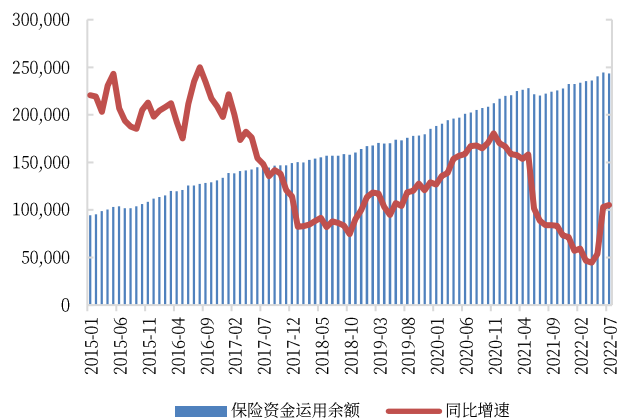
资源来源：WIND，中航证券研究所

图16 保险资金运用余额（亿元）

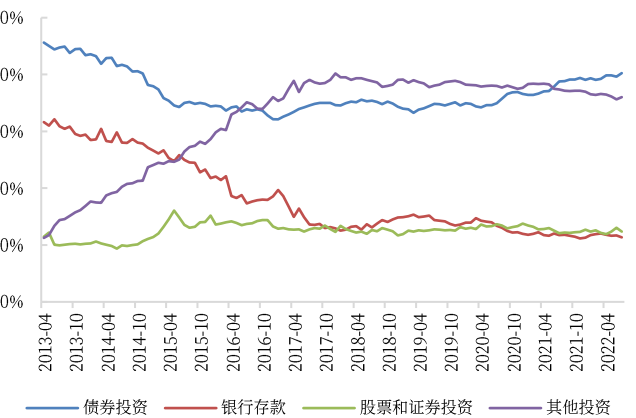


资源来源：WIND，中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势



资源来源：WIND，中航证券研究所



资源来源：WIND，中航证券研究所

三、行业动态

（一）券商

1、行业政策

- 11月4日，中国证券业协会发布了2022年注册制下首次公开发行股票网下投资者精选名单，共19家机构入选该名单，包括了14家公募基金：易方达、工银瑞信、广发基金、博时基金、招商基金、兴证全球基金、建信基金、银华基金、华安基金、国泰基金、景顺长城、华泰柏瑞、长城基金、国投瑞银。4家保险及保险资管：国寿养老、长江养老保险、泰康资产、阳光资产。1家券商：中信证券。
- 11月4日，中国证监会发布，为推进多层次、多支柱养老保险体系建设，贯彻落实《关于推动个人养老金发展的意见》，规范个人养老金投资公开募集证券投资基金业务，证监会公布《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》，

自公布之日起施行。

2、公司公告

天风证券（601162）：关于 A 股股份回购实施结果暨股份变动的公告

10 月 31 日，天风证券发布公告，2021 年 11 月 3 日，公司首次实施回购股份，并于 2021 年 11 月 4 日，披露了首次回购股份情况 2022 年 10 月 28 日，公司完成回购，已实际回购公司股份 67,786,990 股，占公司总股本的 0.7822%，回购最高价格为人民币 4.01 元/股，回购最低价格为人民币 3.48 元/股，回购均价为人民币 3.73 元/股，使用资金总额为人民币 25,256.7452 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。

国联证券（601456）：关于 2022 年度员工持股计划的进展公告

11 月 2 日，国联证券发布公告，截至 2022 年 10 月 31 日，公司员工持股计划已通过二级市场累计购买公司 H 股股票 1,000,000 股，买入股票占公司总股本比例约为 0.0353%，成交总金额为港币 345.26 万元（不含交易费用）。

浙商证券（601878）：以集中竞价交易方式回购 A 股股份的回购进展公告

11 月 2 日，浙商证券发布公告，2022 年 10 月 20 日，浙商证券股份有限公司第四届董事会第二次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份方案的议案》，拟回购股份数量下限为 19,390,844 股，上限为 38,781,687 股；回购的资金总额不超过人民币 6.05 亿元；回购期限自公司董事会审议通过回购 A 股股份方案之日起不超过 12 个月。公司应当在每个月的前 3 个交易日内公告截至上月末的回购进展情况。2022 年 10 月，公司未实施回购。

财通证券（601108）：关于非公开发行公司债券获得上海证券交易所挂牌转让无异议函的公告

11 月 3 日，财通证券布告，财通证券股份有限公司于近日收到上海证券交易所出具的《关于对财通证券股份有限公司非公开发行公司债券挂牌转让无异议的函》。根据上述无异议函，上海证券交易所确认公司面向专业投资者非公开发行总额不超过 80 亿元的公司债券符合其挂牌转让条件，对本次债券在上海证券交易所挂牌转让无异议。该无异议函自出具之日起 12 个月内有效，公司可在无异议函有效期及上述额度内分期发行本次债券并及时办理债券挂牌转让手续。

申万宏源（000166）：关于申万宏源证券有限公司获批设立资产管理子公司的公告

11 月 4 日，申万宏源发布公告，近日，申万宏源证券收到中国证券监督管理委员会

会《关于核准申万宏源证券有限公司设立资产管理子公司的批复》。

（二）保险

1、行业政策

- 11月2日，中国保险行业协会发布《保险销售从业人员销售能力资质分级体系建设规划》。《建设规划》旨在以建设销售人员销售能力资质分级体系为基础，构建科学规范的销售人员人才培养、能力评价和销售授权管理体制机制，促进销售队伍的专业化、职业化和规范化发展，更好地保障消费者权益、服务保险消费者多元化、复杂化、个性化的综合金融服务需求。

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