



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

券商具备绝对和相对收益配置价值

非银金融行业

2022 年 8 月 21 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

非银金融

王舫朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: +86 (010) 83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

券商具备绝对和相对收益配置价值

2022年8月21日

本期内容提要:

- **核心观点:** 7月份多项经济数据指标较前值下行, 8月15日央行缩量续做MLF并调降利率, 我们预计未来LPR或将随之下降。我们认为经济触底预期渐渐加强, 流动性收紧时刻远未到来, 宽信用仍是主旋律。我们仍然对当前市场持乐观态度, 对券商板块坚定推荐, 且具备绝对和相对收益配置价值。我们之前强调券商板块的最佳布局时机是在经济企稳预期逐渐形成和流动性尚未收紧时, 政策为催化剂。当前三要素均具备。主线沿着我们之前发布的两篇行业深度报告, 一篇是财富管理, 一篇是公募基金“影子股”; 保险板块, 各大险企披露7月保费数据, 国寿凭借7月单月优异表现(+13.7%)使前7月累计保费同比转正。1-7月来看上市险企保费分化, 人保、新华和太保同比增加, 国寿和平安仍相对承压。我们认为当前代理人增员已有企稳迹象, 但负债端需关注未来保险产品结构调整带来改善, 同时投资端向好带来估值支撑。同时财险在车险费改开始后一年半时保费出现向上拐点, 人保财险5-7月单月保费同比增速分别为+8%、+9.5%和+10.4%, 单月保费重回两位数增长, 头部公司有望凭借对综合成本率的控制迎来业绩改善。建议关注: 东财、广发、长城、浙商、中国财险、太保等。
- **市场回顾:** 本周主要指数下行, 上证综指报3258.06点, -0.57%; 深证指数报12358.55点, -0.49%; 沪深300指数报4151.07, -0.96%; 创业板报2734.22, +1.61%; 中证综合债(净价)指数报100.50, -0.11%。沪深两市A股日均成交额9876亿元, 环比+7.66%, 日均换手率1.18%, 环比-1.43bp; 两融余额16358.24亿元, 较上周+0.99%。截至2022年7月, 股票型+混合型基金规模为7.81万亿元, 环比+0.99%。7月新发权益基金规模份额545.62亿份, 环比+90.46%。个股方面, 券商: 哈投股份+5.81%, 华西证券+2.30%, 国投资本+1.91%; 保险: 中国人保-0.43%, 中国平安-1.54%, 新华保险-1.21%。
- **证券业观点:** 利率下调推动证券市场流动性进一步增强。7月金融数据显示, 市场新增信贷规模、新增社会融资规模出现明显回落。8月15日, 央行中期借贷便利(MLF)下调10个基点释放政策性宽松利好信号, 10年期国债收益率实现快速向下突破, 我们预计本月LPR或将实现同步下调。本次央行超预期降息有望降低融资成本, 释放市场融资贷款需求, 增强市场流动性, 利好股市估值修复。目前, 券商指数(886054.WI)PB处于近五年1/5历史分位点左右, 估值处于较低水平, 具备长期配置价值。我们建议重点关注头部券商中信证券、中金公司和区位优势显著的浙商证券、国联证券。
- **保险业观点:** 银保监会发布2022年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况, 2022年二季度末, 保险公司总资产26.6万亿元, 较年初增加1.8万亿元, 较年初增长7.0%。其中, 产险公司总资产2.7万

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

亿元，较年初增长 9.3%；人身险公司总资产 22.9 万亿元，较年初增长 6.9%；再保险公司总资产 6493 亿元，较年初增长 7.2%；保险资产管理公司总资产 1008 亿元，较年初下降 2.1%。2022 年第一季度末，纳入统计范围的保险公司平均综合偿付能力充足率为 224.2%，平均核心偿付能力充足率为 150%；50 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，107 家保险公司被评为 B 类，15 家保险公司被评为 C 类，8 家保险公司被评为 D 类。对比 2021 年第四季度末，纳入统计范围的保险公司平均综合偿付能力充足率和平均核心偿付能力充足率均有所下降，其中平均核心偿付能力充足率下滑较为明显（2021 年第四季度末为 219.7%）。随着偿二代二期工程的正式实施，险企的偿付能力充足率均出现不同程度的下滑，我们预计险企未来将通过发债、增资等方式提高偿付能力，防止各项核心监管指标出现下滑。

各大险企公布 2022 年 1-7 月保费，寿险方面，前 7 月上市险企保费分化，人保、新华和太保 1-7 月保费同比增加，国寿和平安仍相对承压，国寿凭借 7 月单月优异表现使前 7 月累计保费同比转正。我们预计上市险企前 7 月 NBV 整体仍承压，主要原因为去年新老重疾定义切换带来的新单与 NBV 高基数难以通过当前客户需求恢复来弥补。产险方面，2022 年 1-7 月人保财、平安财和太平财均实现保费正增长，随着新能源汽车销量提升带动车险保费较快增长和车险赔付改善，我们预计头部上市险企 1H22 承保盈利有望超预期。建议关注：拥有最多存量客户且寿险改革推进靠前的中国平安，以及践行高质量代理人发展和高端战略实践较为彻底的友邦保险。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净回笼 2000 亿元，其中逆回购投放 100 亿元、回笼 100 亿元，MLF 投放 4000 亿元，回笼 6000 亿元。下周有 100 亿元逆回购到期。价方面，本周短端资金利率上行。7 月加权平均银行间同业拆借利率下行 21bp 至 1.35%。本周银行间质押式回购利率上行 R001 上行 17bp 至 1.30%，R007 上行 11bp 至 1.56%，DR007 上行 9bp 至 1.44%。SHIBOR 隔夜利率上行 17bp 至 1.21%。同业存单发行利率整体上下行，本周 1 年期国债收益率下行 11bp 至 1.72%，10 年期国债收益率下行 16bp 至 2.58%，期限利差缩小 2bp 至 0.86%。
- **风险因素：**新冠疫情恶化、险企改革不及预期、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，金融监管政策收紧，代理人脱落压力、保险销售低于预期、资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

目录

证券业务概况及一周点评	5
保险业务概况及一周点评	7
市场流动性追踪	8
行业新闻	11

表目录

表 1: 央行操作 (8/3-8/19) 和债券发行与到期 (8/15-8/21), 亿元	8
---	---

图目录

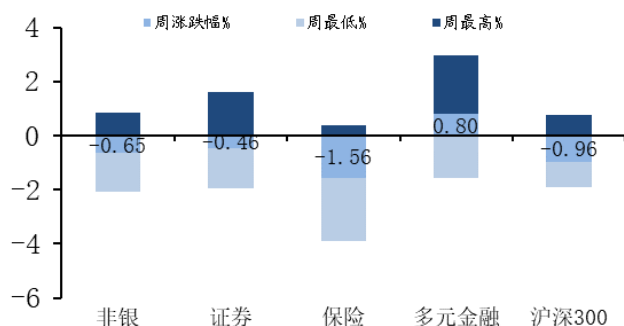
图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.5pct	5
图 2: 2022 年以来券商板块跑输沪深 300 指数 6.04pct	5
图 3: 本周 A 股日均成交额环比+1.17%	5
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数	5
图 5: 截止 2022 年 7 月 IPO、再融资承销规模	6
图 6: 截止 2022 年 7 月债券承销规模 57551 亿元	6
图 7: 本周两融余额较上周+0.99%	6
图 8: 本周股票质押市值较上周持平	6
图 9: 1Q22 券商资管规模降至 7.85 万亿	6
图 10: 券商板块 PB1.40 倍	6
图 11: 截至 2022 年 7 月股票+混合型基金规模 7.81 万亿元	7
图 12: 7 月新发权益类基金 545 亿份, 环比+90.46%	7
图 13: 1-7 月累计寿险保费增速	7
图 14: 1-7 月累计财险保费增速	7
图 15: 7 月寿险保费增速	7
图 16: 7 月财险保费增速	7
图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)	8
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量	8
图 19: 地方债发行与到期	9
图 20: 同业存单发行与到期	9
图 21: 加权平均利率	9
图 22: shibor 隔夜拆借利率	9
图 23: DR007 和 R007	10
图 24: 同业存单到期收益率	10
图 25: 国债收益率 (%)	10
图 26: 国债期限利差	10

证券业务概况及一周点评

证券业务:

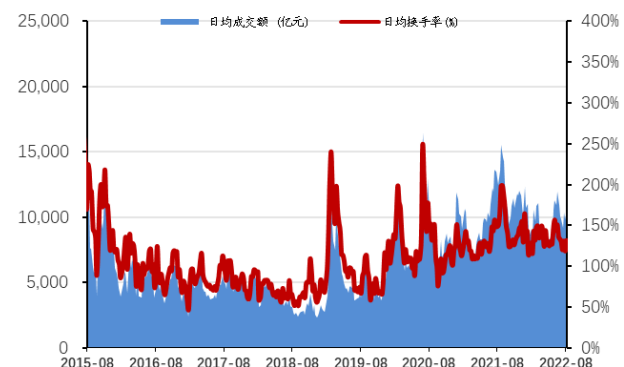
- 证券经纪:** 本周沪深两市累计成交 4032.76 亿股, 成交额 52452.29 亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 10490.46 亿元, 环比+1.17%, 日均换手率 1.31%, 环比+0.53bp。
- 投资银行:** 截至 2022 年 7 月 31 日, IPO 承销规模为 3504.76 亿元, 再融资承销规模为 5484.33 亿元; 券商债券承销规模为 57551.25 亿元。
- 信用业务:** (1) 融资融券: 截至 8 月 19 日, 两融余额 16459.18 亿元, 较上周+0.99%, 占 A 股流通市值 2.36%; (2) 股票质押: 截至 8 月 19 日, 场内外股票质押总市值为 35230.30 亿元, 与上周持平。
- 证券投资:** 本周主要指数下行, 上证综指报 3258.08 点, -0.57%; 深证指数报 12358.55 点, -0.49%; 沪深 300 指数报 4151.07, -0.96%; 创业板报 2734.22, +1.61%; 中证综合债(净价)指数报 100.89, +0.39%。
- 资产管理:** 截至 2022 年 Q1, 证券公司及资管子公司资管业务规模 7.85 万亿元, 较年初-4.70%。其中单一资产管理计划 10689 只, 资产规模 3.71 万亿元, 集合资产管理计划 6467 只, 资产规模 3.56 万亿元, 证券公司私募基金子公司私募基金规模 1097 只, 资产规模 5775.79 亿元。
- 基金规模:** 截至 2022 年 7 月 31 日, 股票型+混合型基金规模为 7.81 万亿元, 环比+0.99%, 7 月新发权益基金规模份额 545.62 亿份, 环比+90.46%。

图 1: 本周券商板块跑赢沪深 300 指数 0.5pct



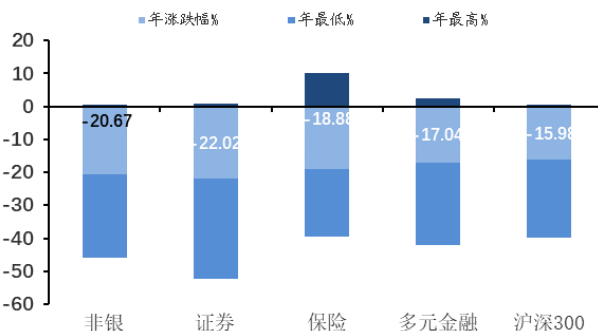
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周 A 股日均成交金额环比+1.17%



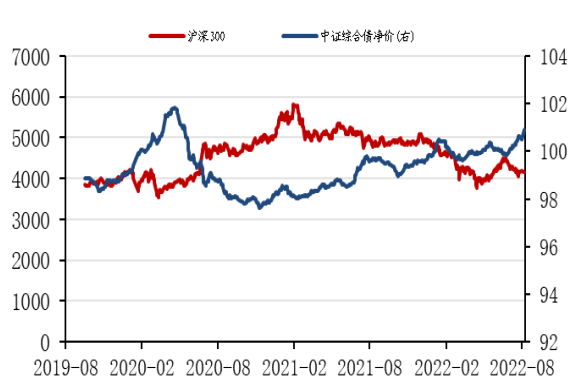
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2022 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 6.04pct

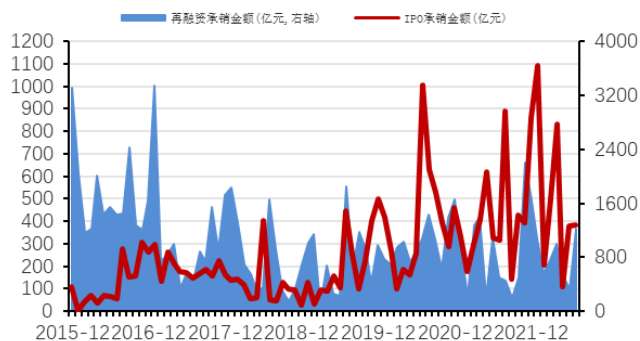


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

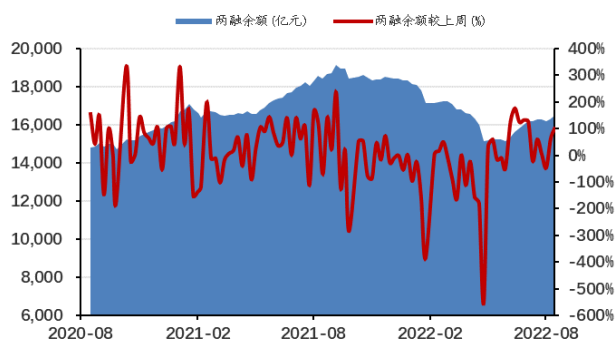
图 4: 沪深 300 指数和中证综合债指数



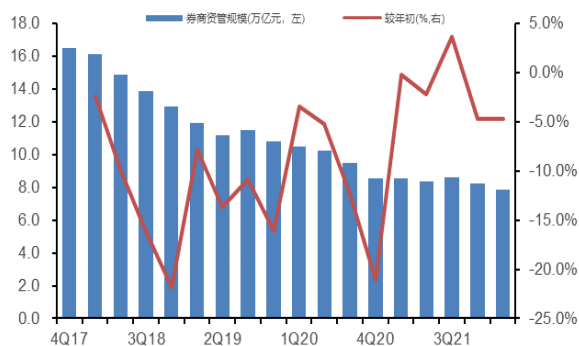
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：截止 2022 年 7 月 IPO、再融资承销规模


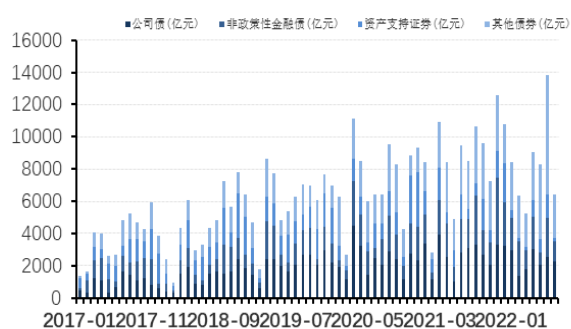
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+0.99%


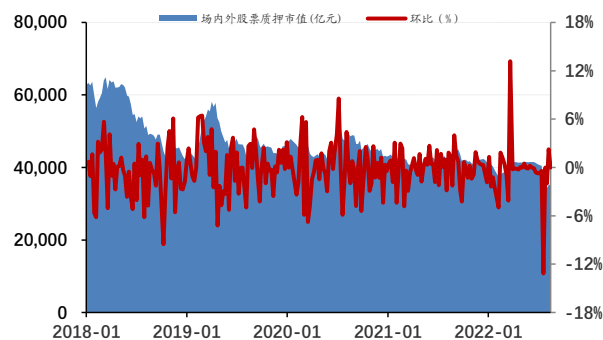
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：1Q22 券商资管规模降至 7.85 万亿


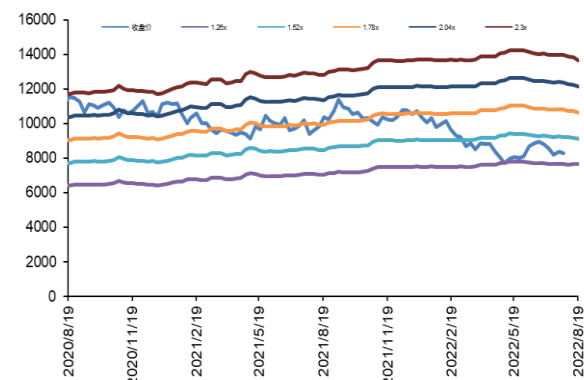
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：截止 2022 年 7 月债券承销规模 57551 亿元


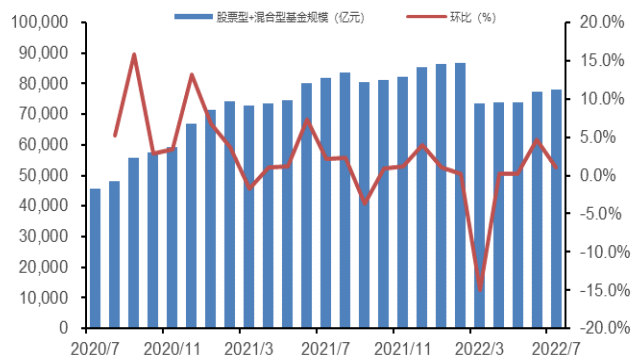
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周持平


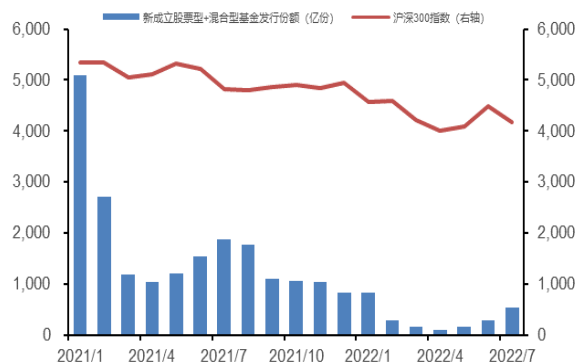
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB1.40 倍


资料来源：Wind，信达证券研发中心

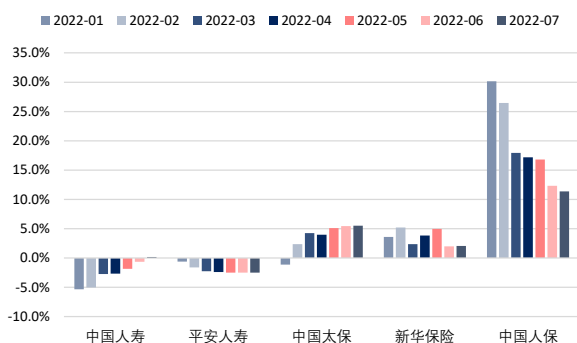
图 11: 截至 2022 年 7 月股票+混合型基金规模 7.81 万亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

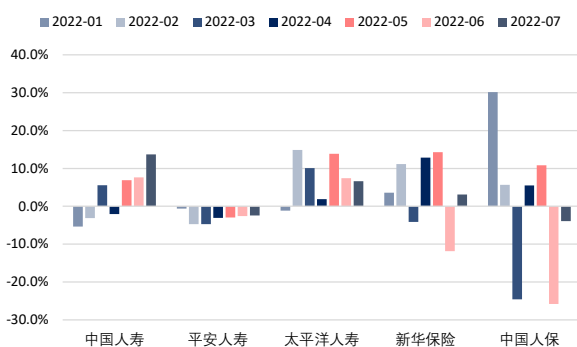
图 12: 7 月新发权益类基金 545 亿份, 环比+90.46%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

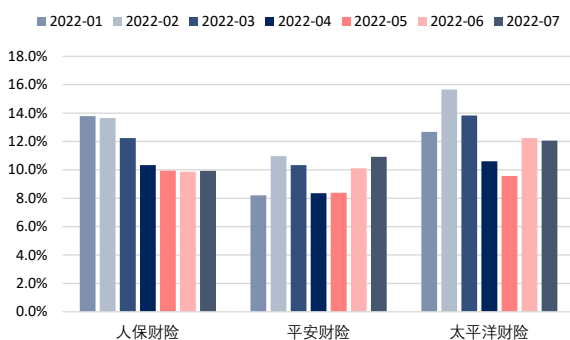
保险业务概况及一周点评

图 13: 1-7 月累计寿险保费增速


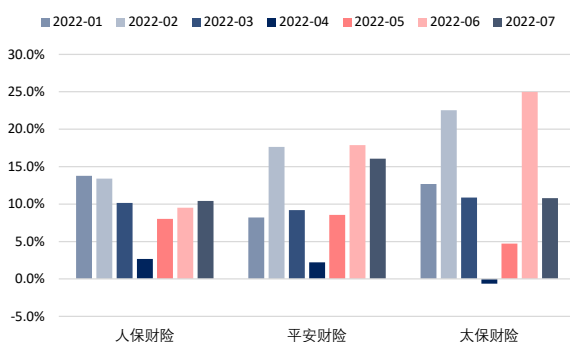
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 7 月寿险保费增速


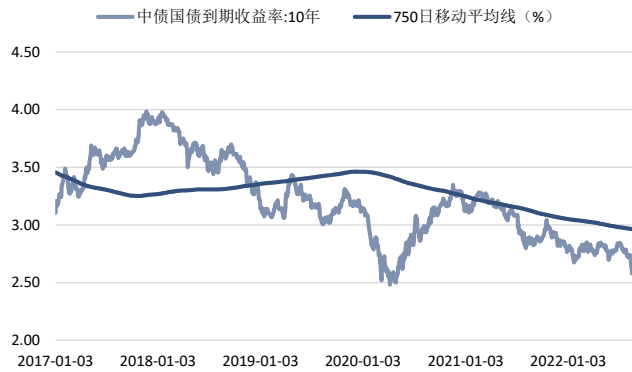
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 1-7 月累计财险保费增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 7 月财险保费增速


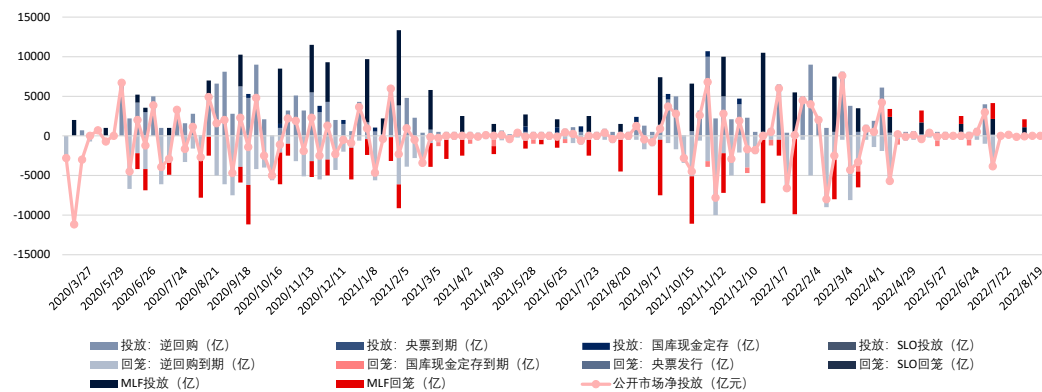
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 10 年期国债收益率及 750 日移动平均线 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

市场流动性追踪

本周央行公开市场净回笼 2000 亿元, 其中逆回购投放 100 亿元、回笼 100 亿元, MLF 投放 4000 亿元, 回笼 6000 亿元。下周有 100 亿元逆回购到期。本周同业存单共发行 4025.3 亿元, 到期 4866.5 亿元, 净融资-841.2 亿元。地方债共发行 1205.73 亿元, 到期 592.87 亿元, 净融资 612.85 亿元。

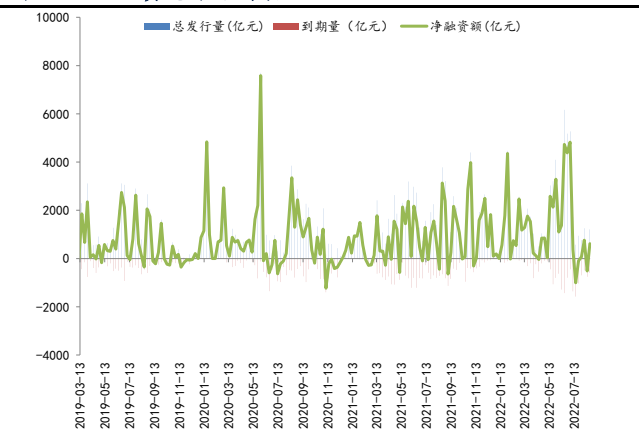
图 18: 公开市场操作: 投放、回笼、净投放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

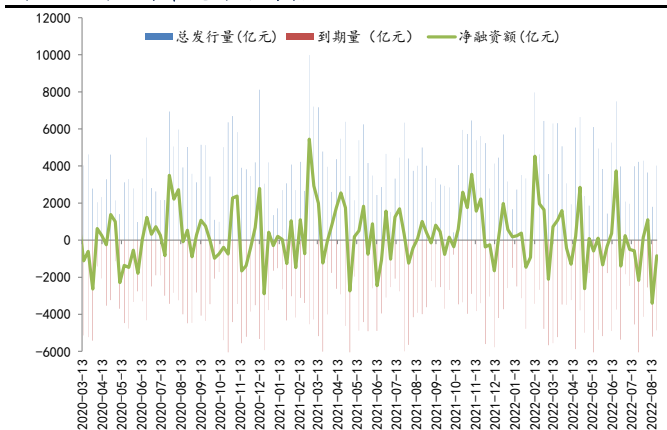
表 1: 央行操作 (8/3-8/19) 和债券发行与到期 (8/15-8/21), 亿元

工具	发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购 (亿元)	7 天	100	-100	0	
	14 天				
	28 天				
	63 天				
国库现金定存					
MLF/TMLF	4000	-6000	-2000		
央行票据互换					
SLO					
同业存单	4025.3	-4866.5	-841.2		
地方债	1205.73	-592.87	612.85		

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 地方债发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 同业存单发行与到期


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

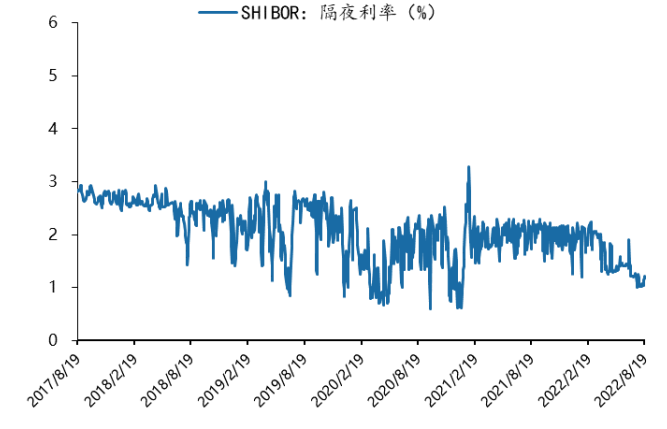
货币资金面: 本周短端资金利率上行。7月加权平均银行间同业拆借利率下行 21bp 至 1.35%。本周银行间质押式回购利率上行 R001 上行 17bp 至 1.30%，R007 上行 11bp 至 1.56%，DR007 上行 9bp 至 1.44%。SHIBOR 隔夜利率上行 17bp 至 1.21%。

同业存单发行利率整体上下行，1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别-6bp/-1bp/-11bp 至 1.29%/1.51%/1.73%。

债券利率方面，本周 1 年期国债收益率下行 11bp 至 1.72%，10 年期国债收益率下行 16bp 至 2.58%，期限利差缩小 2bp 至 0.86%。

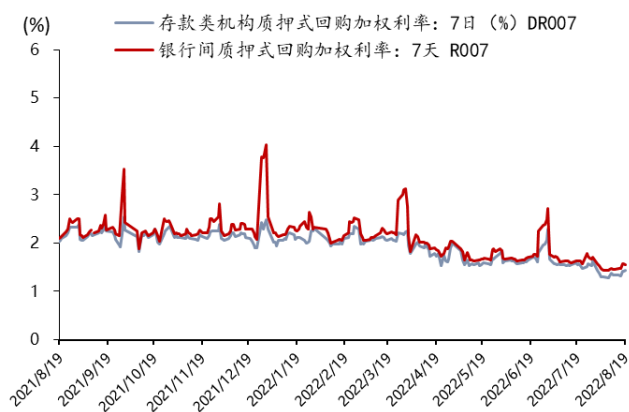
图 21: 加权平均利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: shibor 隔夜拆借利率


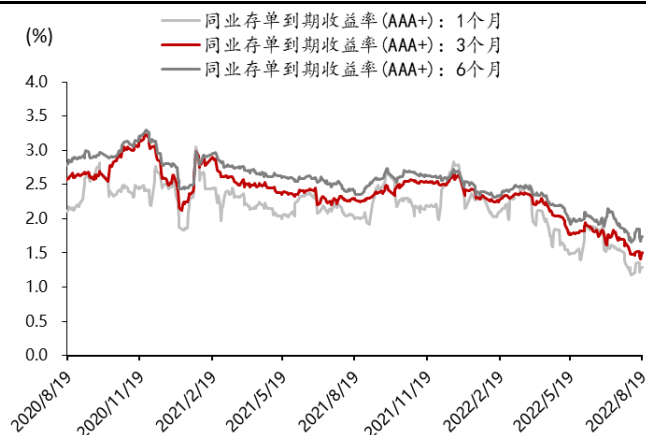
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: DR007 和 R007



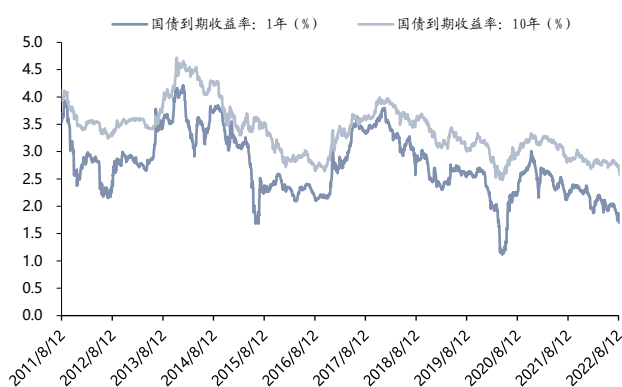
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 同业存单到期收益率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 国债收益率 (%)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 国债期限利差



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

行业新闻

证券:

8月17日, 财政部消息, 前7月证券交易印花税1847亿元, 增长11%。

8月16日, 国家发展改革委办公厅公布2021年度企业债券主承销商和信用评级机构信用评价结果, 按照评价得分由高至低排序, 将85家受评主承销商分为A、B、C三类。其中A类主承销商25家, 数量与上年相同; 平均得分86.81分, 较上年下降3.64分。

8月19日, 上交所调整《上海证券交易所交易规则》涉及大宗交易相关规定, 将《交易规则》第3.7.10条中无价格涨跌幅限制股票、存托凭证的大宗交易成交申报价格范围调整为: 双方申报价格不得高于该股票当日竞价交易实时成交均价的120%和最高价的孰低值, 且不得低于该股票当日竞价交易实时成交均价的80%和最低价的孰高值。

8月15日, 深交所近日发布《深圳证券交易所信用保护工具业务指引(2022年修订)》, 深圳证券信息有限公司作为组合型信用保护合约(CDX合约)首批组合管理人, 发布“CNI-SZSE 深交所主要发行人CDX组合”和“CNI-SZSE 粤港澳大湾区主要发行人CDX组合”, 标志着深交所CDX合约业务正式开展试点。

保险:

银保监会相关负责人表示, 近期将出台文件推动专属商业养老保险常态化经营, 以鼓励更多符合条件的机构开展经营。中国银保监会于2021年5月下发关于开展专属商业养老保险试点的通知, 自2021年6月1日起, 在浙江省(含宁波市)和重庆市开展专属商业养老保险试点。试点期限暂定一年。随后, 又于今年3月1日起, 向全国推行试点。根据银保监会最新统计数据, 截至今年7月末, 专属商业养老保险累计投保件数近21万件, 累计保费23.5亿元, 其中新经济、新业态从业人员和灵活就业人员投保近3万件。

8月19日, 银保监会发布2022年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况, 2022年二季度末, 保险公司总资产26.6万亿元, 较年初增加1.8万亿元, 较年初增长7.0%。其中, 产险公司总资产2.7万亿元, 较年初增长9.3%; 人身险公司总资产22.9万亿元, 较年初增长6.9%; 再保险公司总资产6493亿元, 较年初增长7.2%; 保险资产管理公司总资产1008亿元, 较年初下降2.1%。

8月15日, 上海证券报报道, 由中国保险资产管理业协会组织编写的《中国保险资产管理业发展报告(2022)》近日发布, 该报告显示, 自2012年末保险资金放开投资信托计划以来, 配置规模从294亿元增长至2020年末的16457亿元, 增长了约56倍。截至2021年末, 参与调研的194家保险公司所投集合资金信托计划规模为1.41万亿元, 同比减少2337.2亿元, 首次出现存量规模同比负增长。

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。