行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

从严监管证券公司从业人员 保险资金运用余额增速逆势提升

——非银金融行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

自 11 月 16 日至 11 月 22 日收盘，非银金融板块上涨 3.15%，沪深 300 指数上涨 1.78%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 1.37pct。从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为 3.15%，在申万 28 个板块中位列第 10 位，表现中等偏上。从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期开始调整，当前 1.95 水平，仍旧低于 2。子板块 PB 分别为证券 2.11，保险 2.24，多元金融 1.36。

- 子板块周涨跌幅分别为：证券 2.15%，保险 3.04%，多元金融 1.68%
- 股价涨幅前五名分别为国盛金控、浙商证券、中银证券、国金证券、光大证券
- 股价跌幅前五名分别为海通证券、兴业证券、湘财股份、红塔证券、财通证券

每周一谈：

从严监管证券公司及从业人员违法违规行为

11 月 20 日证监会发布《证券基金机构董监高及其从业人员监督管理办法》，加大对从业人员违法违规行为监管力度：

- 优化证券基金行业相关人员的任职程序和条件；
- 明确执业规范和限制，多角度约束执业行为，强化外部声誉和诚信约束；
- 强化证券基金经营机构的内部管控责任，实现任职有保障、履职有制衡、离职有监督；
- 加强事中事后监管，强化责任追究力度，实现监管问责无死角、无盲区。

本周国联证券、海通证券、招商证券和华安证券 4 家证券公司先后受到监管。

保险资金运用余额增速逆势提升

截至 2020 年 09 月，保险资金运用余额达 20.70 万亿，同比增长 16%，较年初新增 1.86 万亿。同期保费收入累计 36.99 万亿，同比增长 7%。保险资金运用余额增速与保费收入增速不匹配主要原因：

- **新增资金运用余额占保费收入比重大幅提升。**2020 年保险资金运用余额占同期新增保费比重均维持在 60%以上，远高于 2019 年的 40%左右。其原因在于疫情期间赔付率降低，保费收入与赔付之间的轧差率同比提升，保费留存至资金运用余额的比例也随之提升。
- **退保率降低。**以上市险企为例，中国人寿、新华保险、中国平安和中国太保的退保率同比降低。
- **投资比重提升。**保险资金余额用于投资比重不断提高，由年初的 86.1%提升至 87.5%。2020 年整体市场表现较好，投资留存进一步提升保险资金余额。

投资策略及重点推荐：我们认为从严监管券商从业人员，有利于业务规范和风险控制。近期受债券市场影响，中介机构受监管警示等信息会对行业造成一定冲击，预计下一阶段券商板块将呈现震荡行情，业务发展规范、风控水平高的头部券商将是配置的最优选择。我们建议投资者把握中信证券、华泰证券等头部券商的长期机会。

风险提示：资本市场监管加强的风险；市场竞争加剧的风险；疫情控制不及预期。

评级 增持(维持)

2020 年 11 月 22 日

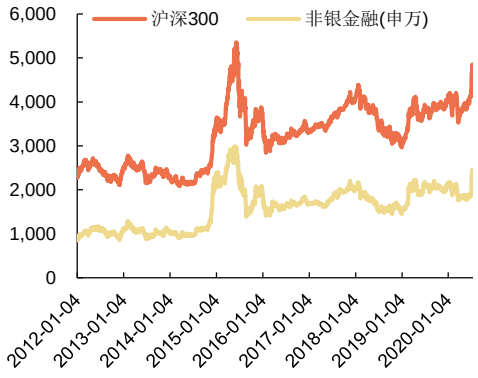
曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.95
市场平均市净率	1.91

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

1. 每周一谈

1.1 从严监管证券公司及从业人员违法违规行为

11 月 20 日证监会发布《证券基金机构董监高及其从业人员监督管理办法》，加大对从业人员违法违规行为监管力度。主要内容：一是优化证券基金行业相关人员的任职程序和条件；二是明确执业规范和限制，多角度约束执业行为，强化外部声誉和诚信约束；三是强化证券基金经营机构的内部管控责任，实现任职有保障、履职有制衡、离职有监督；四是加强事中事后监管，强化责任追究力度，实现监管问责无死角、无盲区。

本周国联证券、海通证券、招商证券和华安证券 4 家证券公司先后受到监管：

其中，国联证券由于在筹划重大资产重组过程中存在未有效评估监管政策对重组备选方案准备不足和未审慎评估对证券市场的影响的问题，收到证监会出具的警示函。

招商证券在“17 华汽 05 债”的受托管理过程中，存在未能及时履行受托管理人信息披露职责、未能有效履行受托管理人信用风险管理职责的违规行为，上交所对其出具了监管警示函。

华安证券收到证监会会安徽监管局出具《关于对华安证券股份有限公司采取责令改正并增加内部合规检查次数措施的决定》。存在以下问题：一是公司在负责湖南奥莎动力集团股份有限公司挂牌申请和持续督导工作中，尽职调查不够充分、内核把关不够严格、持续督导不够尽责；二是公司廉洁从业风险管控机制建设不够完善，对员工执业行为 规范性缺乏有效约束。

11 月 10 日， 永城煤电控股集团有限公司 “20 永煤 SCP003”未能按期足额偿付本息，已构成实质性违约。中国银行间市场交易商协会将对中介机构海通证券股份有限公司及相关子公司开展自律调查。

1.2 保险资金运用余额增速逆势提升

截至 2020 年 09 月，保险资金运用余额达 20.70 万亿，同比增长 16%，较年初新增 1.86 万亿。同期保费累计收入 36.99 万亿，同比增长 7%。保险资金运用余额增速不匹配与保费收入增速主要是新增资金运用余额占保费收入比重大幅提升、退保率降低和投资比重提升三个方面原因。

一、新增资金运用余额占保费收入比重大幅提升

2020 年保险资金运用余额占同期新增保费比重均维持在 60%以上，远高于 2019 年的 40%左右。其原因在于疫情期间赔付率降低，保费收入与赔付之间的轧差率同比提升，保费留存至资金运用余额的比例也随之提升。

表1：新增资金运用余额占新增保费收入比重大幅提升

指标名称	保险资金运用余额	同比	保费收入:累计值	同比	新增资金运用余额占同期新增保费收入比重
2019-01	1,672,450,000.00	11%	85,000,000.00	24%	
2019-02	1,677,390,000.00	12%	116,380,000.00	20%	15.74%
2019-03	1,705,540,000.00	12%	163,220,000.00	16%	42.30%
2019-04	1,699,220,000.00	10%	190,590,000.00	15%	25.35%
2019-05	1,702,380,000.00	9%	218,540,000.00	14%	22.41%
2019-06	1,736,720,000.00	11%	255,370,000.00	14%	37.72%
2019-07	1,733,310,000.00	10%	280,860,000.00	14%	31.07%
2019-08	1,757,400,000.00	12%	310,280,000.00	13%	37.71%
2019-09	1,777,720,000.00	12%	345,200,000.00	13%	40.46%
2019-10	1,781,090,000.00	13%	370,580,000.00	12%	38.04%
2019-11	1,796,410,000.00	12%	396,200,000.00	12%	39.83%
2019-12	1,852,710,000.00	13%	426,450,000.00	12%	52.79%
2020-01	1,884,630,000.00	13%	90,810,000.00	7%	
2020-02	1,905,120,000.00	14%	117,680,000.00	1%	76.26%
2020-03	1,942,551,899.00	14%	166,953,600.00	2%	76.07%
2020-04	1,960,541,447.00	15%	198,864,400.00	4%	70.25%
2020-05	1,969,424,832.00	16%	230,638,000.00	6%	60.64%
2020-06	2,012,514,160.00	16%	271,862,400.00	6%	70.63%
2020-07	2,023,115,439.00	17%	300,617,700.00	7%	66.01%
2020-08	2,052,103,033.00	17%	332,465,000.00	7%	69.30%
2020-09	2,070,618,604.00	16%	369,903,900.00	7%	66.64%

资料来源：申港证券研究所

二、退保率同期下降

以上市险企为例，中国人寿、新华保险、中国平安和中国太保的退保率同比降低。

表2：退保率同期下降

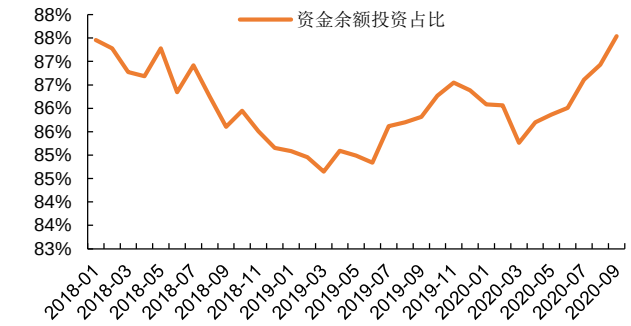
指标名称	中国人寿	新华保险	中国平安	中国太保
频率	季	季	半年	半年
2018-03	3.96	3.10		
2018-06	4.30	4.00	0.80	0.90
2018-09	4.45	4.50		
2018-12	4.69	4.80	1.30	1.40
2019-03	0.62	0.60		
2019-06	1.43	1.00	0.77	0.50
2019-09	1.67	1.40		
2019-12	1.89	1.80	1.40	1.10
2020-03	0.28	0.30		
2020-06	0.61	0.70	0.89	0.50
2020-09	0.85	1.10		

资料来源：申港证券研究所

三、保险资金余额用于投资的比重不断提升

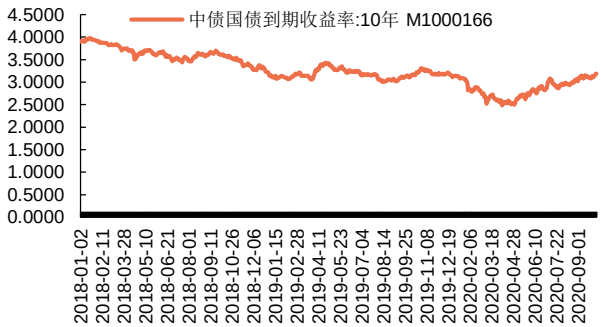
保险资金余额用于投资比重不断提高，由年初的 86.1%提升至 87.5%。2020 年整体市场表现较好，投资留存进一步提升保险资金余额。其中，以新华保险为例，年化总投资收益率 5.1%，同比提升 0.4 个百分点。

图1：保险资金余额中投资占比不断提升



资料来源：申港证券研究所

图2：2020 年债券收益率提升



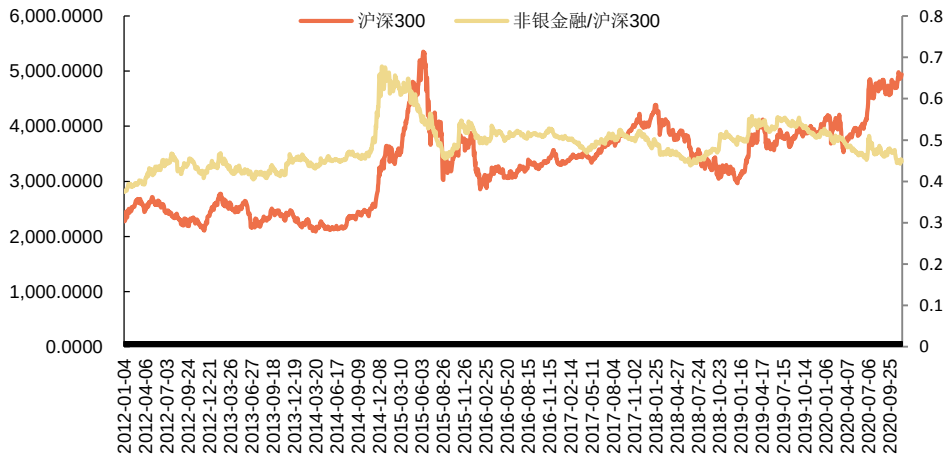
资料来源：申港证券研究所

投资策略及重点推荐：我们认为从严监管券商从业人员，有利于业务规范和风险控制。近期受债券市场影响，中介机构受监管警示等信息会对行业造成一定冲击，预计下一阶段券商板块将呈现震荡行情，业务发展规范、风控水平高的头部券商将是配置的最优选择。我们建议投资者把握中信证券、华泰证券等头部券商的长期机会。

2. 市场回顾

自 11 月 16 日至 11 月 22 日收盘，非银金融板块上涨 3.15%，沪深 300 指数上涨 1.78%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 1.37pct。

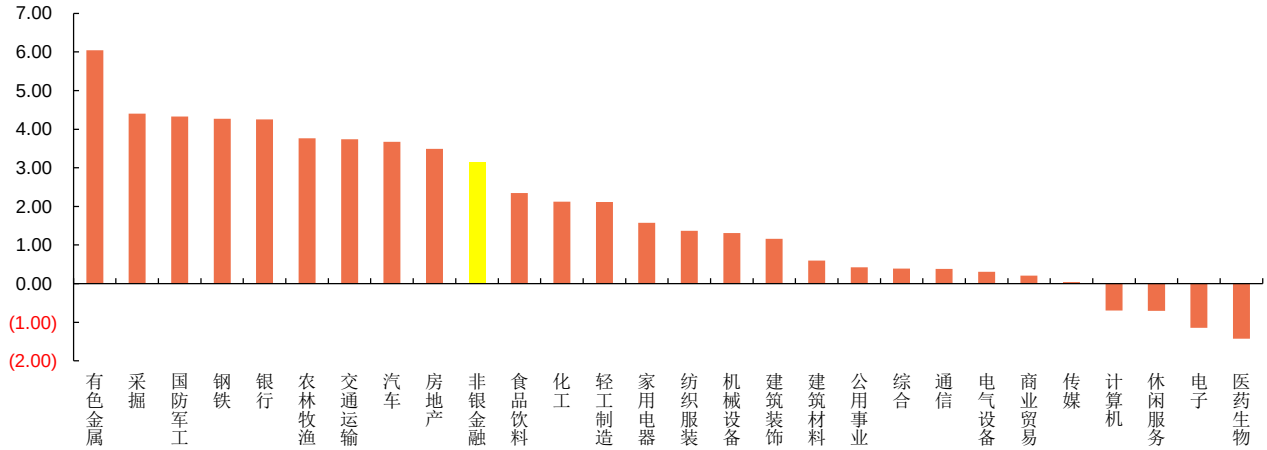
图3：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为 3.15%，在申万 28 个板块中位列第 10 位，表现中等偏上。

图4：各板块周涨跌幅对比

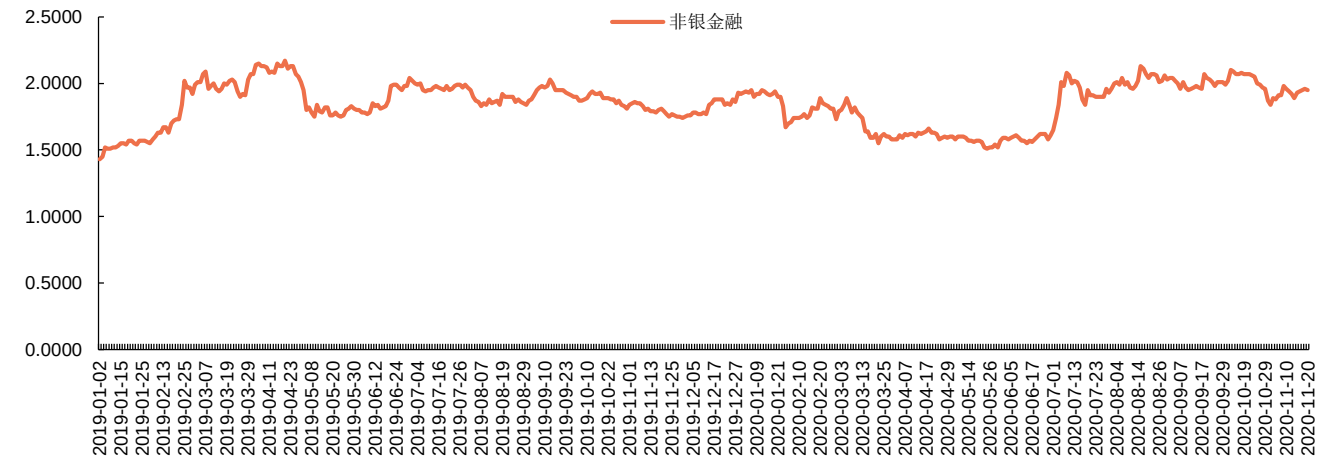


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券 2.15%，保险 3.04%，多元金融 1.68%。

从 PB 估值来看，非银金融行业整体近期开始调整，当前 1.95 水平，仍旧低于 2。子板块 PB 分别为，证券 2.11，保险 2.24，多元金融 1.36。

图5：非银行金融行业 PB 估值水平仍旧低于 2

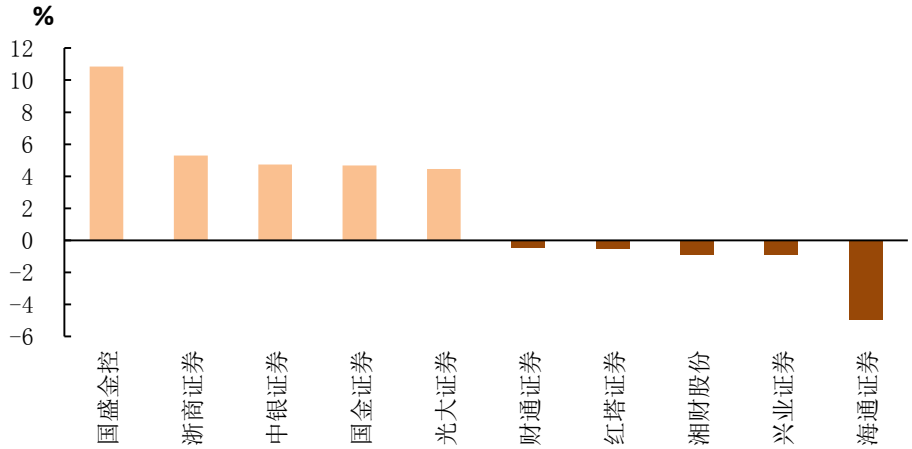


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为国盛金控、浙商证券、中银证券、国金证券、光大证券。

股价跌幅前五名分别为海通证券、兴业证券、湘财股份、红塔证券、财通证券。

图6：行业涨跌幅前十名公司



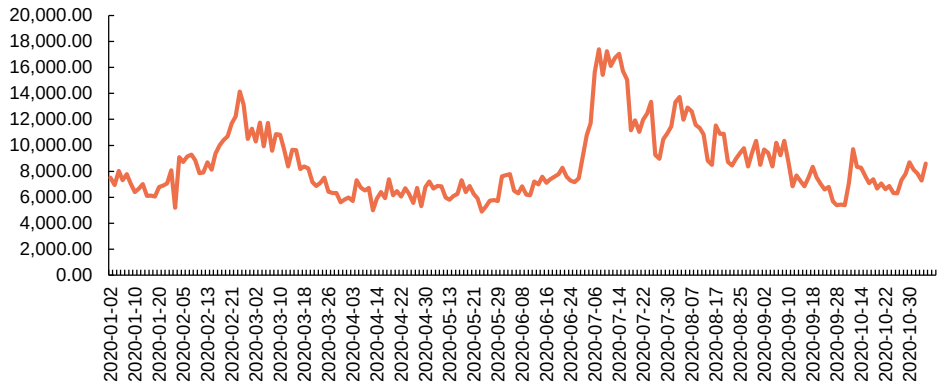
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

11 月 16 日至 11 月 19 日，日均交易额达到 8123 亿元，上周为 8736 亿元。本周市场表现较好，成交量得以维持。

图7：股市每日成交额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 投行业务

股权方面，2020 年 10 月，募集家数 61 家，募集资金共 1027.40 亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金 3289.16 亿元。

- IPO，募集家数 26 家，募资 394.65 亿元，同比增长 76%，环比降低 26%。
- 增发，募集家数 26 家，募资 490.57 亿元，同比降低 119%，环比降低 27%。
- 一般企业债，募集资金 282.60 亿元，同比增长 11%，环比降低 36%。
- 公司债，募集资金 3,006.56 亿元，同比增长 44%，环比降低 19%。

图8：债券募集资金规模

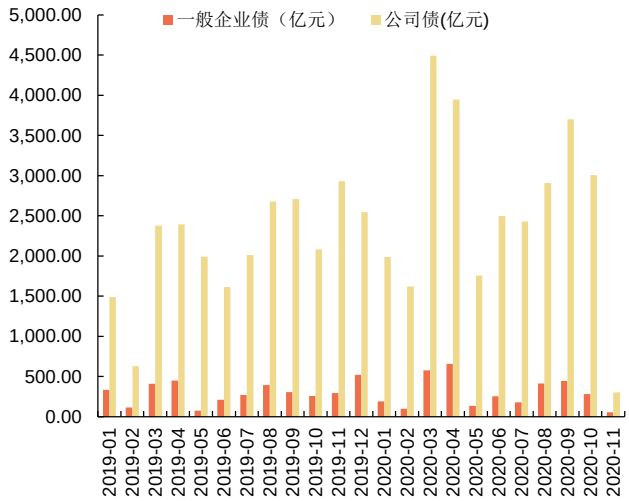


图9：IPO 募集资金规模及单家规模

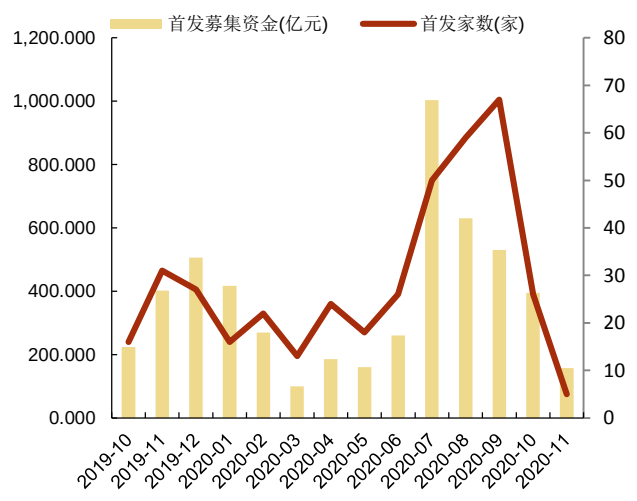
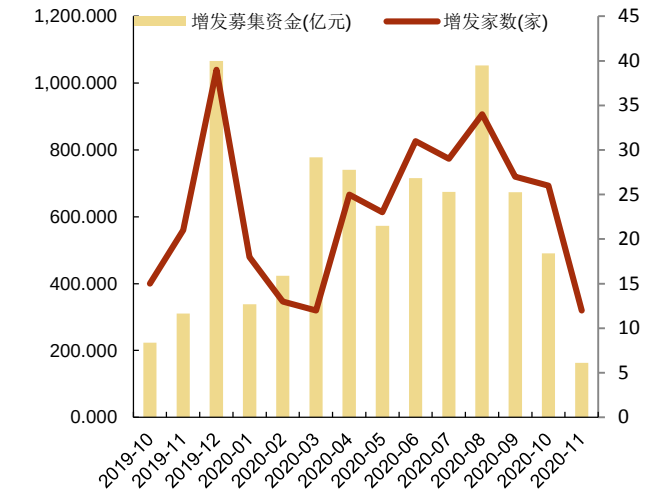
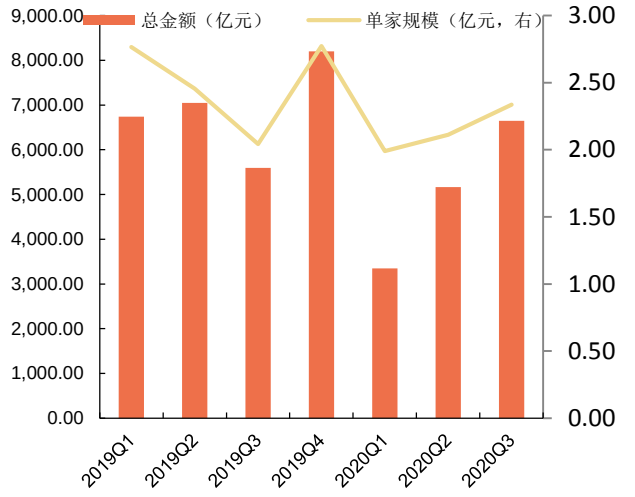


图10：增发募集资金规模及单家规模



资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：并购募集资金规模及单家规模

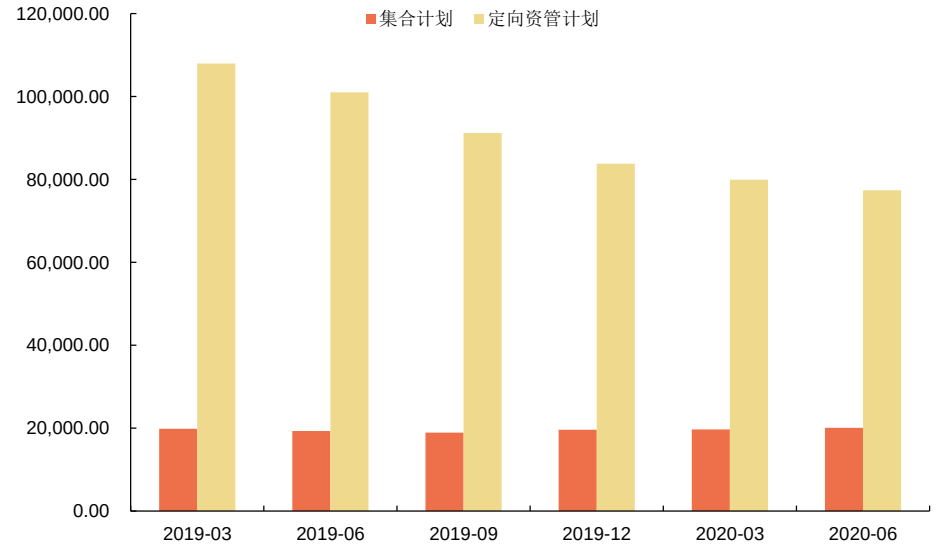


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 资管业务

2020 年 6 月，证券公司集合计划 20,073.93 亿元，定向资管计划 77,413.93 亿元。

图12：资管规模走势趋稳

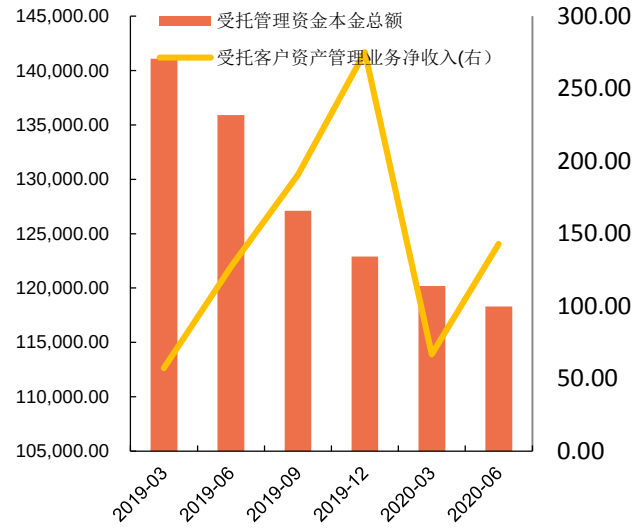


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 自营业务

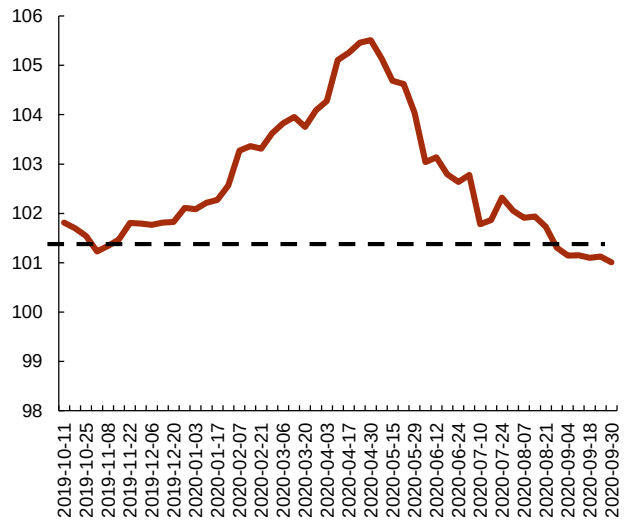
2020 年 6 月，证券公司受托管理资金本金总额为 118,300.00 亿元，同比降低 13%。实现净收入 142.91 亿元，同比增长 12%。

图13：管理规模及投资收益



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：中证全债指数

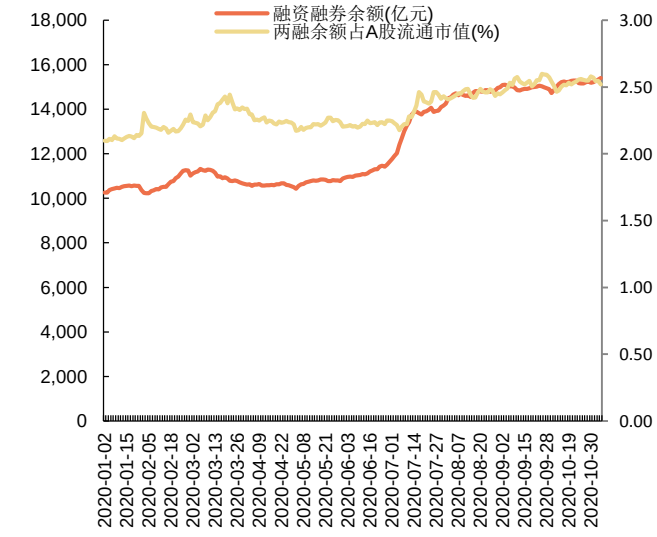


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 资本中介

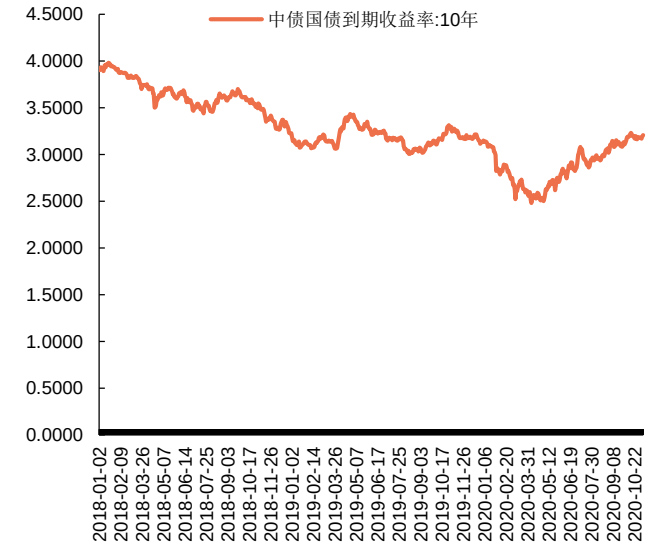
2020 年 11 月 5 日，两融余额为 15,400.77 亿元，占 A 股流通市值为 2.52%，处在本年高点。同期 10 年期国债收益率处于本年度高点。

图15：融资融券余额规模趋稳(亿元)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图16：10 年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

涉嫌永城煤电违规发行债券，海通证券遭调查

11 月 10 日，永城煤电发布公告，称因流动资金紧张，公司发行的 10 亿元 270 天期超短融“20 永煤 SCP003”本应于 2020 年 11 月 10 日兑付本息，但公司未能按期筹措足额兑付资金，不能按期足额偿付本息，已构成实质性违约。永城煤电控股股东为河南省最大国有企业河南能源化工集团有限公司，实际控制人为河南省国资委。

A 股上市公司 股票质押规模十年来首降

截至 11 月 6 日，市场质押股数 5031.67 亿股，市场质押股数占总股本 7.13%，市场质押市值为 44230.56 亿元。大股东质押概况方面，大股东质押股数 5546.4 亿股，大股东质押股数占总股本比 18.92%；第一大股东累计质押数占持股比例 80%以上的上市公司为 389 家。A 股上市公司股票质押规模在 2019 年末出现十年来首次下降，今年以来持续下降。

提高直接融资比重 是稳杠杆防风险重要抓手

央行行长易纲在其撰写的文章《再论中国金融资产结构及政策含义》中提出，过去十多年来中国宏观杠杆率上升较快，金融资产风险向银行部门集中。因此，他给出了三方面的政策建议：一是要稳住宏观杠杆率；二是发展直接融资要依靠改革开放；三是要管理好风险。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。

券商年内千亿元再融资“补血” 抢占融资融券业务“地盘”

年内已有 13 家券商完成定增或配股，合计募资总额为 1028.52 亿元。还有 6 家券商的定增及配股计划“在路上”，合计拟募资 553 亿元。具体看来，海通证券拟投入不超过 60 亿元、中信建投拟利用不超过 55 亿元募集资金均用于增加资本中介业务规模，具体包括扩大融资融券、股票质押等信用交易规模。国海证券拟投入不超过 25 亿元适时扩大包括融资融券和股票质押式回购业务在内的信用交易业务规模。天风证券拟将投入不超过 49 亿元用于扩大信用业务规模。南京证券拟投入不超过 25 亿元用于包括融资融券和股票质押式回购业务在内的信用交易业务。

国信证券则表示，公司资本中介业务面临的最大短板是自有资金规模较小，资金成本较高。本次定增募集资金拟用于融资融券、股票质押等资本中介业务的募集资金规模不超过 25 亿元，占募资总额的 16.67%。东方财富有三次发行可转债募资 277.5 亿元中，有不超过 245 亿元用于其证券子公司的信用交易业务，占比高达 88.29%。

表3：2020 年券商募资用于资本中介业务情况

证券简称	用于资本中介业务金额（亿元）
中信建投	55
海通证券	60

证券简称	用于资本中介业务金额（亿元）
国海证券	25
天风证券	49
南京证券	25
国信证券	25
东方财富	245
国元证券	4

资料来源：申港证券研究所

信用卡违规频现 监管严查资金流向非消费领域

11 月 19 日，中国证监会上市公司监管部副主任孙念瑞在“2020 上市公司高质量发展论坛”上表示，下一步将优化退市标准，把单一连续亏损退市指标改为组合类财务退市指标。总体思路是不再简单考察企业盈利性，而是同时注重持续经营能力。退市的指向性更符合注册制要求，亏损与否不是资本市场入口和出口的关注点，退市监管更关注“僵尸企业”和“空壳企业”能够得到及时出清。2019 年，共有 18 家公司通过多种渠道实现退出。2020 年，已有 29 家公司触及退市指标。近两年强制退市共 25 家，超过了 2006 年以来强制退市数量的总和。

证监会：加大对从业人员违法违规行为监管力度

《证券基金机构董监高及其从业人员监督管理办法》主要内容：一是优化证券基金行业相关人员的任职程序和条件；二是明确执业规范和限制，多角度约束执业行为，强化外部声誉和诚信约束；三是强化证券基金经营机构的内部管控责任，实现任职有保障、履职有制衡、离职有监督；四是加强事中事后监管，强化责任追究力度，实现监管问责无死角、无盲区。

5. 上市公司重要公告

5.1 重大资产重组、业务变动

11-11

西部证券：西部证券股份有限公司撤销蒲城解放路证券营业部及眉县安阳街证券营业部

11-12

天风证券：撤销大连黄海西路证券营业部。

11-17

国元证券：国元证券股份有限公司部分配股公开发行募集资金用途，将原 4 亿元（占募集资金净额的比例为 7.41%）“对子公司增资”的用途变更为“融资融券业务”。

5.2 发行债券、减持

表4：新增贷款规模统计

证券主体	新增借款规模（亿元）	占上年净资产比重
光大证券	211.13	43.07%
财通证券	188.02	88.07%
国联证券	56.63	70.20%
中国银河	319.00	44.35%
长江证券	225.77	80.20%
广发证券	385.49	40.95%
长城证券	106.20	61.20%
招商证券	515.89	60.60%
国信证券	230.65	41%
海通证券	586.19	41.54%

资料来源：申港证券研究所

11-10

长江证券：长江证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）发行规模不超过 40 亿元（含），发行价格为每张 100 元，采取网下面向专业投资者询价配售的方式发行。 本期债券发行时间为 2020 年 11 月 6 日-11 月 9 日，最终实际发行数量为 37 亿元，最终票面利率为 3.40%。

11-11

广发证券：公司完成 2020 年非公开发行公司债券（第六期）的发行。本期债券名称为“广发证券股份有限公司 2020 年非公开发行公司债券（第六期）”，其中品种一债券简称为“20 广发 07”，债券代码为“114847”，发行规模为人民币 47 亿元，票面利率为 3.60%，期限为 365 天；品种二债券简称为“20 广发 08”，债券代码为“114848”，发行规模为人民币 14 亿元，票面利率为 3.83%，期限为 2 年期。

11-11

东方财富：东方财富证券股份有限公司非公开发行 2020 年公司债券（第一期），发行规模 20 亿元，票面利率 3.70%，债券期限 367 天。

11-13

国海证券：国海证券股份有限公司 2020 年非公开发行公司债券（第三期）为第三期发行。本期债券期限 3 年期，票面利率 4.46%，已于 2020 年 11 月 11 日完成认购缴款，最终发行规模 15.00 亿元。

5.3 人事变动

11-11

华安证券：公司收到独立董事尹中立提交的书面辞职报告。因个人工作调整原因，尹中立先生申请辞去公司第三届董事会独立董事及薪酬与考核委员会委员、提名委员会委员职务。

5.4 行政处罚

11-21

国联证券：在筹划重大资产重组过程中存在以下问题：一是未有效评估监管政策，对重组备选方案准备不足；二是未审慎评估对证券市场的影响。

11-20

招商证券：华晨汽车集团控股有限公司债券违约，上交所对招商证券出具监管警示函，对招商证券予以书面警示。上交所查明，招商证券在“17 华汽 05 债”的受托管理过程中，存在未能及时履行受托管理人信息披露职责、未能有效履行受托管理人信用风险管理职责的违规行为。

11-09

华安证券：近日收到中国证券监督管理委员会安徽监管局《关于对华安证券股份有限公司采取责令改正并增加内部合规检查次数措施的决定》。存在以下问题：一是公司在负责湖南奥莎动力集团股份有限公司挂牌申请和持续督导工作中，尽职调查不够充分、内核把关不够严格、持续督导不够尽责；二是公司廉洁从业风险管控机制建设不够完善，对员工执业行为 规范性缺乏有效约束。

11-19

海通证券：中国银行间市场交易商协会在其网站发布的信息，交易商协会将对海通证券股份有限公司及相关子公司开展自律调查。

6. 风险提示

- 资本市场监管加强的风险；
- 市场竞争加剧的风险；
- 疫情控制不及预期。

单击此处输入文字。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上