信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

券商 7 月业绩亮眼，重视经济企稳带来的保险机会

非银行金融行业周报

2020 年 8 月 9 日

王舫朝　非银行金融分析师

证券研究报告

行业研究——周报

非银行金融行业

王舫朝　非银行金融行业首席分析师

执业编号：S1500519120002
联系电话：（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 7 月业绩亮眼，重视经济企稳带来的保险机会

2020 年 8 月 9 日

本期内容提要

- **核心观点：**7 月券商业绩受交易量和投行带动，同比环比出现大幅增长。我们应以更高格局看待此次资本市场改革，新证券法全面推进注册制、创业板注册制火速推出，新三板精选层等，包括或有银证混业，未来债券市场大概率扩容，券商投行收入空间达 1.2 万亿规模，国家将打通实体经济和资本市场的重任赋予资本市场。近期市场调整，再次出现买入机会，当前头部券商估值锚仍然具有一定安全边际，建议积极布局。同时保险板块也受益于权益市场上涨，利率上行充分释放原有估值压力，估值修复正在进行。建议关注：中信证券，第一创业，招商证券，中国人寿，中国太保及互联网券商东方财富。

- **市场回顾：**本周主要指数涨跌互现，上证综指报 3354.04 点，+1.33 %；深证指数报 13648.50 点，+0.08 %；沪深 300 指数报 4707.93 ，+0.27 %；中证综合债（净价）指数报 98.81 ，-6bp；创业板报 2749.95，-1.63 %。沪深两市 A 股日均成交额 12914.54 亿元，环比+26.33%，两融余额 14720.38 亿元，较上周升+3.31 %。个股方面，券商：国盛金控+20.80%，中信建投+12.42 %，国信证券+8.03 %；保险：新华保险+6.56 %，中国人寿 4.74%，中国太保+1.63 %；多元金融：新力金融+21.03 %，中航资本+17.72%，华铁应急+7.63%。

- **证券业观点：**本周上市券商集中公布 7 月业绩，在市场交投活跃、直接融资比例提升的大背景下，券商经纪与投行业绩纷纷实现翻倍，推动券商 7 月业绩猛增势头持续。33 家券商公布 2020 年 7 月财务数据。合计实现营收 441.52 亿元，同比+151%，实现净利润 207.68 亿元，同比+220%。7 月日均交易额 13088 亿元，共 21 个交易日两市交易额破万亿，两融余额始终保持万亿以上；今年行业累计 IPO 承销保荐收入 110.49 亿元，已接近 2019 年全年 IPO 承销保荐收入 111.67 亿元，展望全年券商投行增量业绩十分确定。7 月以来券商已进入自我强化，交易量的放大将带动经纪、两融、自营等业务条线，全年业绩可期。资本市场改革加速推进+流动性宽裕，继续看好券商板块。目前行业平均估值 2.24xPB，仍有上升空间。关注龙头券商：中信证券、招商证券、第一创业及互联网券商东方财富。

- **保险业观点：**负债端，上半年保费增速整体呈现平稳复苏态势，展望下半年，受益于复工复产带来居民消费积极性提升叠加保障需求提升，同时上市险企通过优化基本法发力增员，并提升增员品质，预计下半年负债端有望延续改善趋势。上半年 NBV 增长承压料拖累 EV，期待下半年 NBV 持续修复。资产端持续修复，长端利率上行，十年期国债收益率升至 2.99%。随着近期债券发行放量以及二季度货币政策不再提总量，长端利率高位有望保持。目前国寿、平安、太保、新华估值分别为 0.91x、0.93x、0.6x、0.69x，仍然处于较低水平，当前估值隐含总投资收益率假设分别为 4.63%/2.7%/1.58%/3.09%，估值仍然隐含了投资端悲观预期。推荐受新业务价值正增长、且受权益市场上涨内含价值弹

性较高的国寿，低估值龙头太保，以及负债端表现优异且弹性较高的新华。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净回笼 2700 亿元，其中逆回购投放 100 亿元，逆回购到期 2800 亿元。同业存单共发行6216.4亿元，净融资+2976亿元，七月下旬以来同业存单发行额显著增加。此外，地方债供给增加，净融资1791.11亿元，较上周大幅增加 1583 亿元。价方面，本周加权平均银行间同业拆借利率上行 19bp 至 2.13%，银行间质押式回购利率上行 15bp 至 2.13%。R001 上行 19bp 至 2.11%, R007 下行 10bp 至 2.22%，DR007 下行 4bp 至 2.20%。SHIBOR 隔夜利率上行 27bp 至 2.06%。6 个月同业存单发行利率继续上升，国债长端利率继续上升。我们认为，随着债券发行持续放量以及货币政策明确总量操作更加谨慎，叠加 8 月 17 日将有 4000 亿元 MLF 回笼，央行或将继续开展逆回购操作来平抑资金面波动，保持超储率维持在合理范围，维持资金利率平稳。
- **多元金融观点：**关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。
- **风险因素：**新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧，低利率造成利差损风险、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

市场概况及一周点评.....0
行业新闻.....**错误！未定义书签。**

表 目 录

表 1：8 月 3 日~8 月 9 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....5

图 目 录

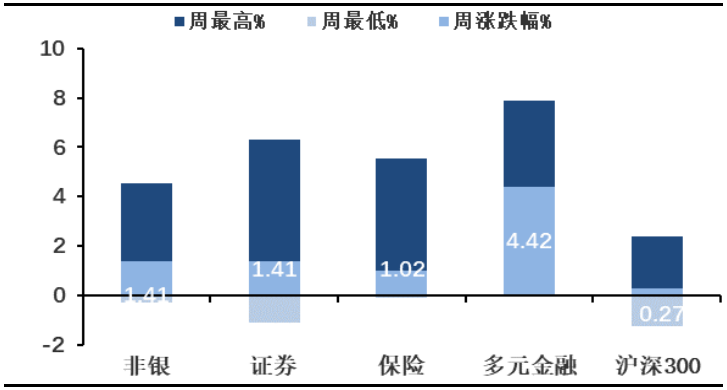
图 1：本周证券板块跑赢沪深 300 指数 1.14%.....0
图 2：2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.14%.....0
图 3：本周 A 股日均成交金额环比+26.33%.....1
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数.....1
图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 2454.24 亿元、4982.10 亿元.....1
图 6：1 月以来债券承销规模 48574.71 亿元.....1
图 7：本周两融余额较上周+3.31%.....2
图 8：本周股票质押市值较上周+4.39%.....2
图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模.....2
图 10：券商板块 PB.....3
图 11：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....4
图 12：上市险企 PEV.....4
图 13：公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....4
图 14：地方债发行与到期（亿元）.....6
图 15：同业存单发行与到期（亿元）.....6
图 16：加权平均利率.....7
图 17：Shibor 隔夜拆借利率（%）.....7
图 18：DR007 和 R007.....7
图 19：同业存单到期收益率.....7
图 20：国债期限利差.....8
图 21：国债收益率（%）.....8
图 22：国开债期限利差.....8
图 23：国开债收益率（%）.....8

市场概况及一周点评

一、证券业务:

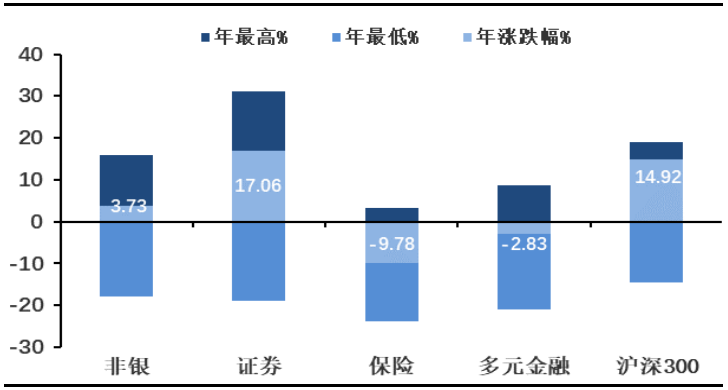
1. **证券经纪**: 本周沪深两市累计成交 4737.09 亿股，成交额 64572.70 亿元，A 股日均成交额 12914.54 亿元，环比+26.33%，日均换手率+1.78 %，环比+35.51bp。
2. **投资银行:** 截至 8 月 7 日，2020 年 IPO 承销规模为 2454.24 亿元,再融资承销规模为 4982.10 亿元；券商债券承销规模为 48574.71 亿元。
3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 8 月 6 日，两融余额 14720.38 亿元， 较上周+3.31%，占 A 股流通市值 2.44%;（2）股票质押：截至 8 月 7 日，场内外股票质押总市值为 49459.62 亿元。
4. **证券投资:** 本周沪深 300 指数报 4707.93，较上周+0.27%，上证综指报 3354.04 ，较上周+1.33 %，深圳成指 13648.50 ，较上周+0.08%，中证综合债（净）指数报 98.81，较上周-6bp。
5. **资产管理:** 截至 2020 年 2 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.15 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5052 亿元。

图 1: 本周证券板块跑赢沪深 300 指数 1.14%



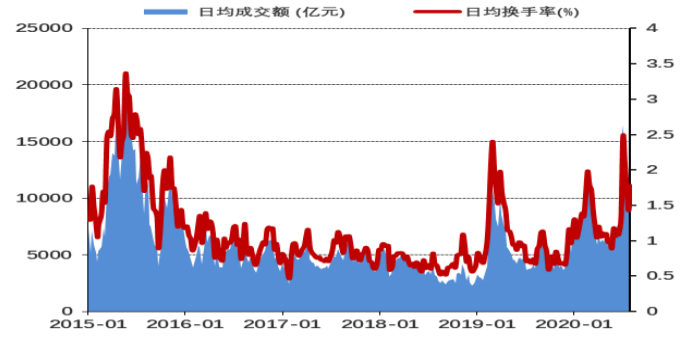
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2: 2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 2.14%



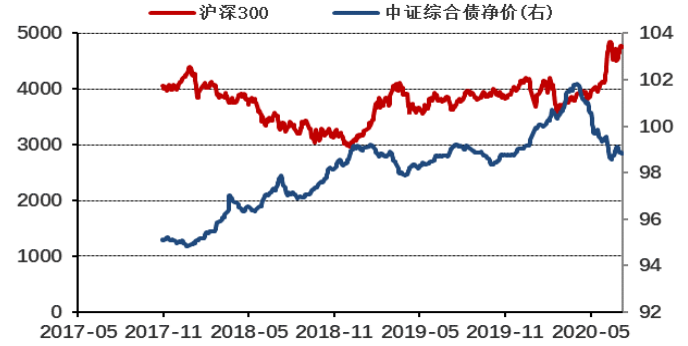
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交金额环比+26.33%



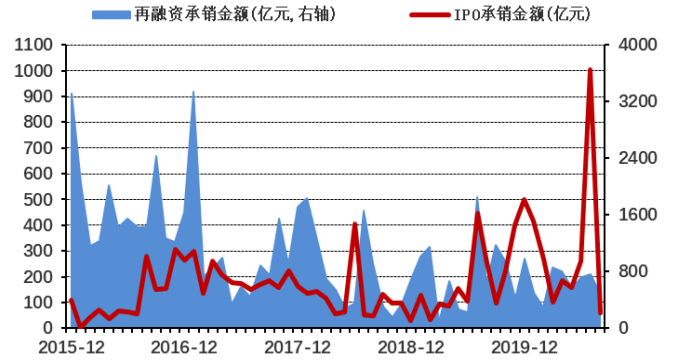
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



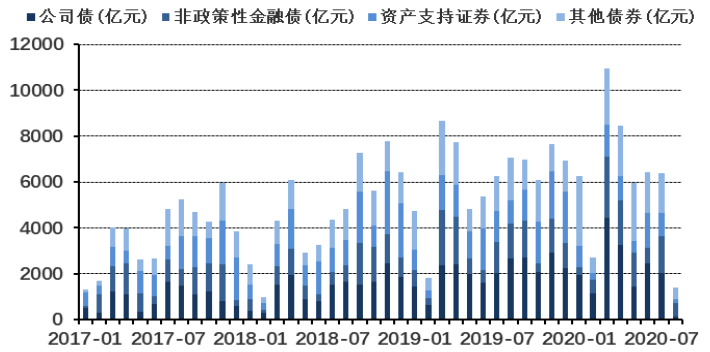
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 2454.24 亿元、4982.10 亿元



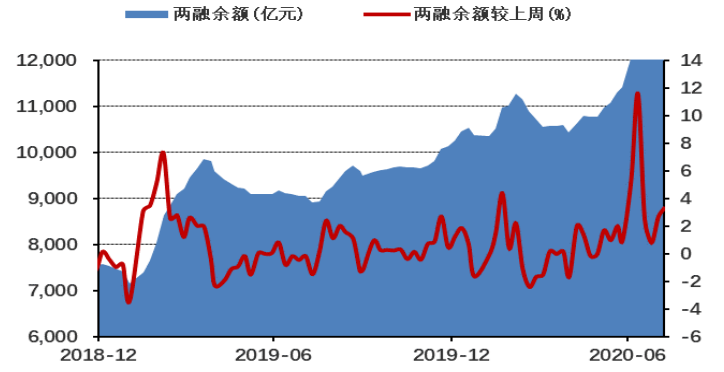
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 48574.71 亿元



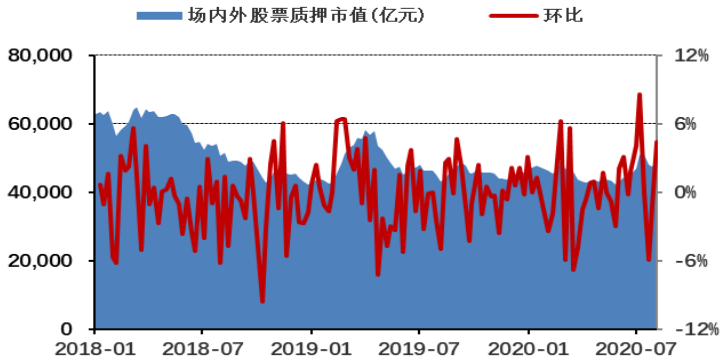
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+3.31%



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+4.39%



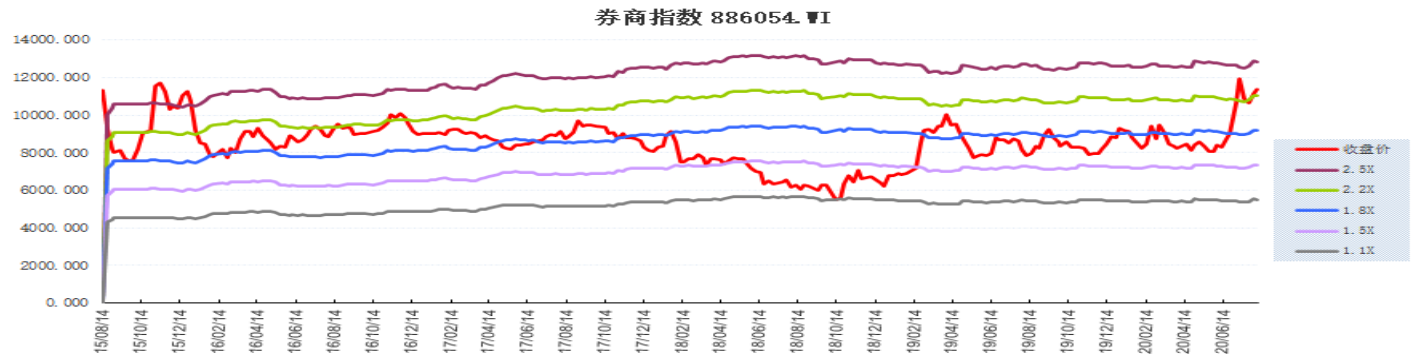
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB

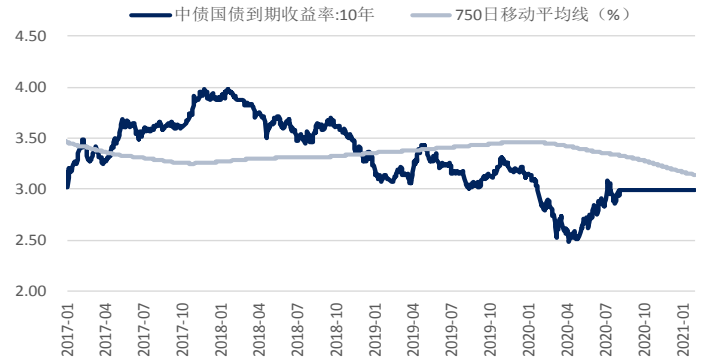


资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、保险业务:

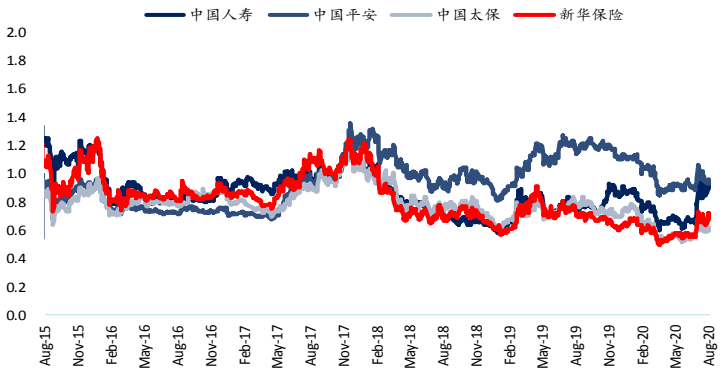
1. 行业动态

图 11：10 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

图 12：上市险企 PEV



资料来源: Wind，信达证券研发中心

三、市场流动性追踪:

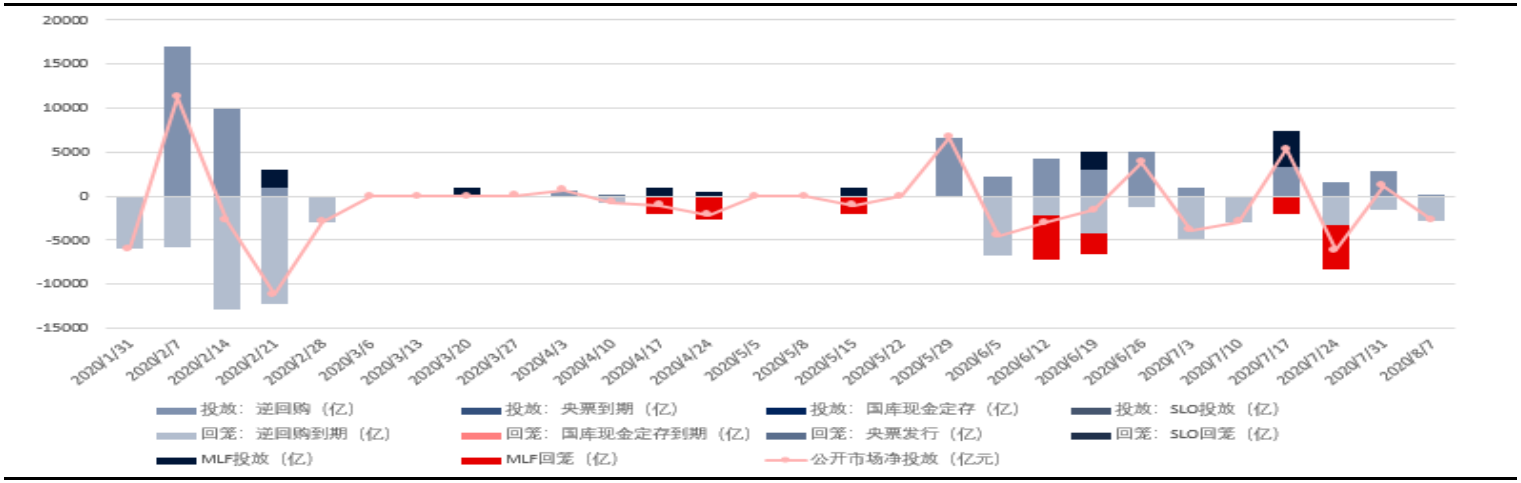
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净投放-2700 亿元，其中逆回购投放 100 亿元，逆回购到期 2800 亿元。

同业存单共发行 6216.4 亿元，到期 3240 亿元，净融资+2976 亿元。七月下旬以来同业存单发行额显著增加。

本周地方债共发行 2270 亿元，到期 479 亿元，净融资 1791.11 亿元，较上周大幅增加 1583 亿元。

图 13：公开市场操作：投放、回笼、净投放量



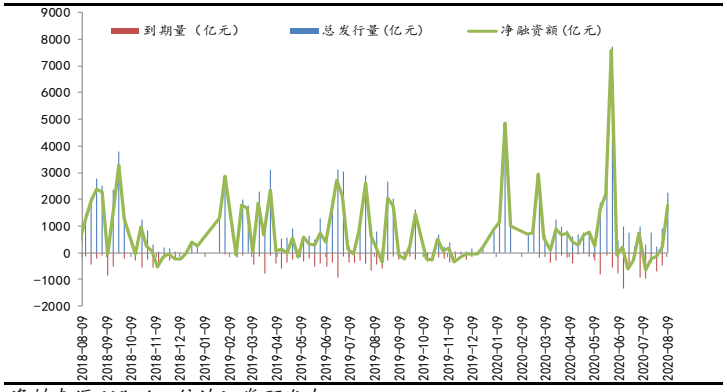
资料来源: Wind，信达证券研发中心

表 1：8 月 3 日~8 月 9 日央行操作和债券发行与到期（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	-2800	-2700		
	14 天	-	-	-		
	28 天	-	-	-		
	63 天	-	-	-		
国库现金定存		-	-	-		
MLF/TMLF		-	-	-		
央行票据互换		-	-	-		
SLO		-	-	-		
同业存单		+6216.4	-3240.3	+2976.1		
地方债		+2270.1	-479.0	+1791.1		

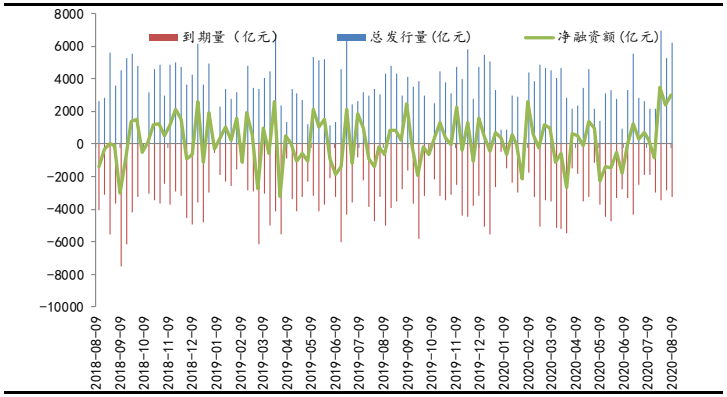
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：地方债发行与到期（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：同业存单发行与到期（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

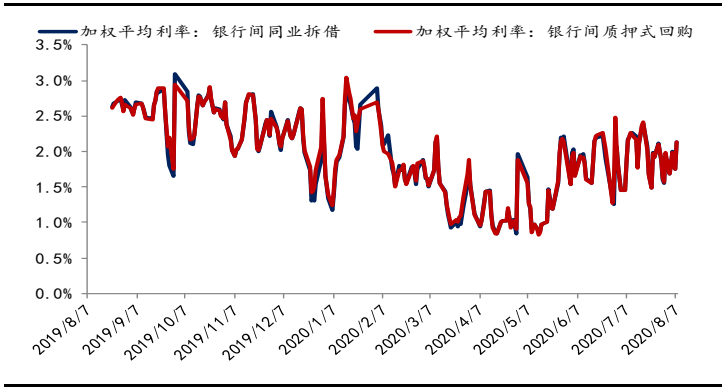
2、利率

货币资金面：本周加权平均银行间同业拆借利率上行 19bp 至 2.13%，银行间质押式回购利率上行 15bp 至 2.13%。R001 上行 19bp 至 2.11%, R007 下行 10bp 至 2.22%，DR007 下行 4bp 至 2.20%。SHIBOR 隔夜利率上行 27bp 至 2.06%。

本周 1 个月、3 个月同业存单发行利率有所下行，6 个月同业存单发行利率中枢继续上升。1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 2.12%、2.55%、2.78%，较上周分别变动-4bp、0、+1bp。近期同业存单发行利率增加或由于 1）监管对结构性存款的持续压降使得银行尤其是中小行缺乏稳定负债来源，2）央行货币政策操作有所收紧使得同业存单供给压力提升，3）股市上行带来货币市场基金赎回对同业存单利率造成冲击。

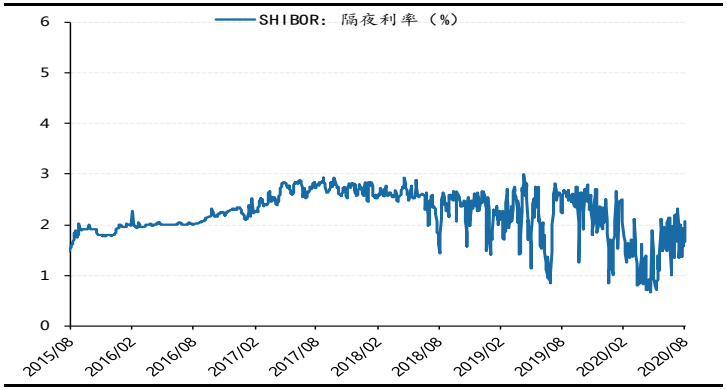
债券利率方面，本周国债与国开债长端收益率继续上行，短端利率下行。1 年期国债收益率下行 2bp 至 2.22%, 10 年期国债收益率上行 3bp 至 2.99%，期限利差继续扩大 4.6bp 至 0.77%。1 年期国开债收益率下行 43bp 至 2.66%，3 年期和 10 年期国开债收益率分别变动+12bp、+101bp 至 3.10%、3.51%。

图 16：加权平均利率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17：Shibor 隔夜拆借利率（%）



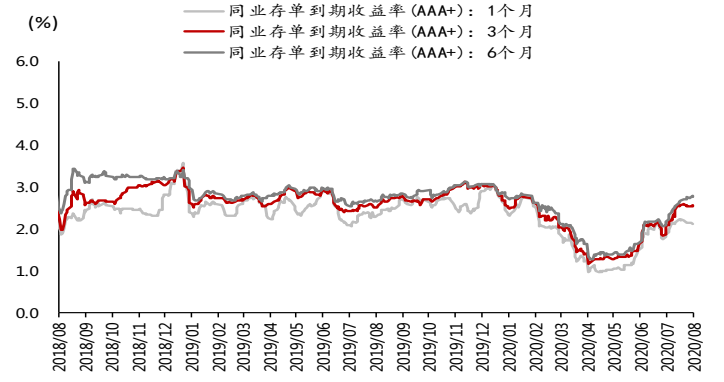
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：DR007 和 R007



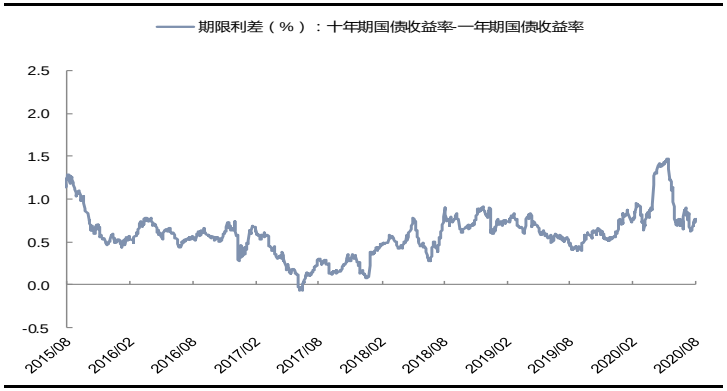
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：同业存单到期收益率



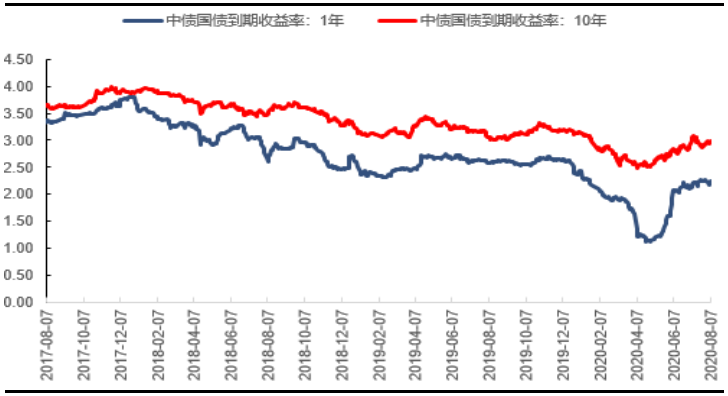
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：国债期限利差



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 21：国债收益率（%）



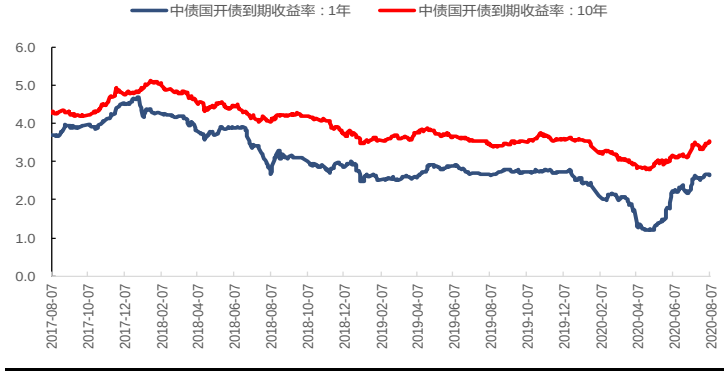
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：国开债期限利差



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：国开债收益率（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

8 月 7 日，证监会拟对《公司债券发行与交易管理办法》进行修订，向社会公开征求意见

8 月 7 日，证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，自公布之日起施行。

保险：

银保监会发布《推动财产保险业高质量发展 3 年行动方案（2020—2022 年）》

8 月 5 日，银保监会发布《推动财产保险业高质量发展 3 年行动方案（2020—2022 年）》。整体目标是到 2022 年，基本实现财产保险公司偿付能力充足率均达标、风险综合评级均在 B 类以上，推动形成结构合理、功能完备、治理科学、竞争有序的财产保险市场体系。此外，稳妥推进车险综合改革，完善交强险制度，健全商业车险条款费率市场化形成机制，设立中国农业再保险公司，推动渔业互助保险系统体制改革，有效实施农险改革和产品监管改革，确保改有所成。【慧保天下】

央行：防范化解重大金融风险取得重大阶段性成果

8 月 3 日，央行召开 2020 年下半年工作会议指出，防范化解重大金融风险攻坚战取得重大阶段性成果，包商银行风险处置基本完成，蒙商银行成立开业；银保监会、证监会接管的“明天系”旗下 9 家核心金融机构，目前进展顺利；方正集团破产重整平稳推进等。在部署下半年工作时，要切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效；继续打好防范化解重大金融风险 3 年攻坚战，充分发挥存款保险制度的作用；坚定不移推动金融业稳妥有序开放；不断深化金融领域体制机制改革等。【慧保天下】

多地银保监局进驻险企，车险乱象整顿升级

8 月 5 日，《上海证券报》消息，多地银保监局近期陆续进驻当地保险公司分支机构，对车险业务展开现场检查。据了解，近期部分地区的车险市场手续费乱象有所反弹，违规支付手续费、垫付手续费、费用不入账、数据不真实等现象明显增多，表面看问题是出在基层分公司，其实根子在于保险公司总公司不科学、“一刀切”的发展目标和考核导向。财险公司在经营车险的过程中，要规模胜于要利润的现实压力，就来自于“一刀切”的规模考核。【慧保天下】

财政部：国有险企工资总额增幅与营业收入、净利润增速挂钩

8 月 6 日，财政部下发《国有金融企业工资决定机制实施细则》明确，对于银行、证券公司等商业性金融企业工资总额增幅与净利润增幅挂钩；保险公司可以选择净利润、营业收入增速加权计算，权重分别为 60%、40%。同时对于规模较大的商业银行，可以申请增加营业收入增速作为加权计算，但权重原则上不超过 30%。【财联社】

研究团队简介

王舫朝，硕士，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。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于 2020 年 4 月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019 年 11 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
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@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。