监管继续释放深改信号，两融创五年新高

——非银金融行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 08 月 02 日

投资要点：

- **行情回顾：非银板块上涨跑输大盘，除保险外券商和多元均上涨。**上周非银板块上涨（2.29%），跑输沪深 300 指数 1.58pct，券商板块（4.95%）、多元金融板块（2.25%）上涨，保险板块（-0.78%）下跌。个股方面，券商股财通证券（28.28%）、锦龙股份（21.70%）、东吴证券（16.65%）涨幅居前；五大险企中，中国人寿（3.08%）、新华保险（1.87%）涨幅居前；多元金融中，易见股份（12.35%）、新力金融（4.98%）涨幅居前。

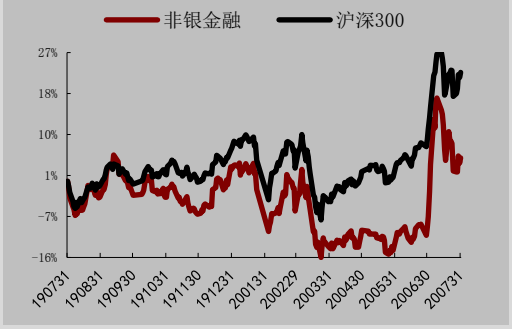
- **证券行业：成交额环比下跌同比涨幅大幅扩大，两融余额续创新高。**上周股基日均成交 10,865.74 亿元，环比下跌 15.81%，年初至今股基日均成交额 8,710.70 亿元，同比上升 49.26%，涨幅较上周增长 23.01pct。截至 7 月 31 日，融资融券余额 14169.87 亿元，续创 2016 年来新高，其中融资余额 13653.11 亿元，融券余额 516.76 亿元，6 月买入额/偿还额为 108%。

- **保险行业：6 月保费增速略有回落，人身险和财产险分化。**6 月保费收入 4122 亿，同比增长 11.9%，增速较上月回落 1.7pct，但继续维持两位数增长，延续复苏趋势。从产品类型看，财产险保延续 3 月后的复苏态势，6 月保费收入 1194 亿，同比增长 9.8%，增速环比增长 1.1pct，年累计保费收入 6207 亿，增速环比扩大 1.0pct 至 5.3%；人身险 6 月保费收入 2928 亿，增速环比下滑但仍维持两位数增长，年累计保费收入 20979 亿，增速回升 0.9pct 至 6.8%。

- **投资建议：1、证券板块，**A 股上周大盘上涨，券商板块估值也回升至 2.2xPB 以上，虽然上周交易总量环比下滑，但周三后日均股基交易量回升至万亿以上，且在低基数效应下全年累计日均交易量增速大幅扩大。周末证监会年中工作会继续释放深化资本市场改革的信号，中长期我们仍看好资本市场表现，维持行业“强于大市”评级。此外，短期仍需关注海内外不确定因素聚集可能带来的市场震荡风险。个股上一方面关注低估值、业绩好的龙头；另一方面中小券商方面继续关注近期股权融资较多、业绩表现突出的和浙江系标的。**2、保险板块，**随着疫情逐渐得到控制，保单销售逐渐回归常态，同时受益于利率较 4 月大幅上行、股市上涨等利好，保险股估值回升较多。虽然 7 月以来由于股市震荡、利率略有下行，形成对保险板块的短期压制因素，但考虑保险市场发展空间广阔、上市险企较低的负债成本使得营运 ROE 将保持在较高水平、后续投资端政策不断放宽、股市中长期仍向好、利率方面整体转好等因素，长期仍看好保险行业的发展，给予行业“强于大市”投资评级。

- **风险提示：**经济复苏不及预期、保险销售不及预期、权益市场超预期震荡、利率超预期下行

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND,万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 07 月 31 日

相关研究

万联证券研究所 20200715_上市险企 2020 年 6 月保费数据跟踪_保费改善新单略低预期，投资端整体向好

万联证券研究所 20200709_上市券商 2020 年 6 月经营数据跟踪_市场回暖+半年末+低基数，6 月业绩大增

万联证券研究所 20200630_保险行业 2020 年 5 月经营数据跟踪_保费复苏态势延续，行业配置价值仍存

分析师： 张译从

执业证书编号： S0270518090001

电话： 01056508510

邮箱： zhangyc1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、市场概况.....3
2、券商数据.....4
2.1 经纪业务.....4
2.2 投行业务.....4
2.3 资管业务.....5
2.4 信用业务.....6
2.5 新三板业务.....6
3、保险数据.....7
4、动态信息.....7
4.1 行业热点.....7
4.2 公司动态.....8
5、投资建议.....8
6、风险提示.....8

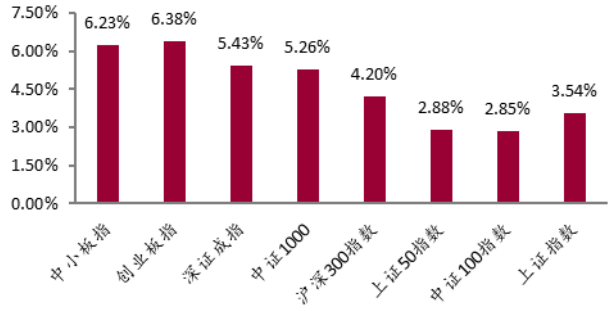
图表 1：上周市场指数表现.....3
图表 2：上周非银金融及板块表现.....3
图表 3：上周券商板块个股表现.....3
图表 4：上周保险板块个股表现.....3
图表 5：上周多元金融板块个股表现.....3
图表 6：股基日均成交额情况（亿元）.....4
图表 7：股基累计日均成交额情况（亿元）.....4
图表 8：主要投行业务发行情况（亿元）.....4
图表 9：投行发行情况（亿元）.....4
图表 10：股票发行情况（亿元）.....5
图表 11：债券发行情况（亿元）.....5
图表 12：券商科创板承销业务情况.....5
图表 13：券商集合资管业务情况.....5
图表 14：融资融券余额情况（亿元）.....6
图表 15：新三板挂牌数量统计.....6
图表 16：上市券商挂牌和截止日做市数量情况.....6
图表 17：保险业原保费累计数据（万元）.....7
图表 18：保险业原保费单月数据（万元）.....7

万联证券

1、市场概况

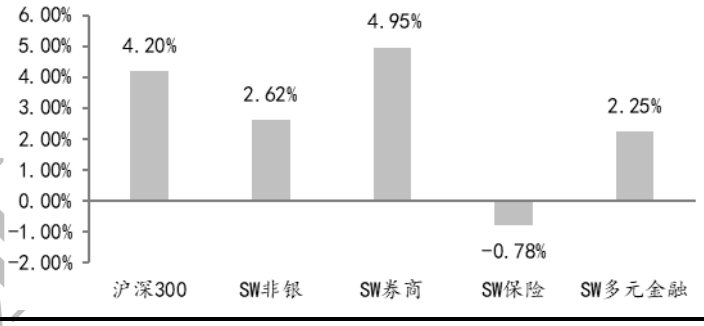
上周市场各指数表现向好，整体中小创涨幅更好，创业板指（6.38%）、中小板指（6.23%）、深证成指（5.43%）涨幅居前，中证1000（2.85%）、上证50（2.88%）、上证指数（3.54%）涨幅较少。上周非银板块上涨（2.29%），跑输沪深300指数1.58pct，券商板块（4.95%）、多元金融板块（2.25%）上涨，保险板块（-0.78%）下跌。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨跌幅分别为15.44%、-10.69%、-6.94%。

图表1：上周市场指数表现



资料来源：wind，万联证券研究所

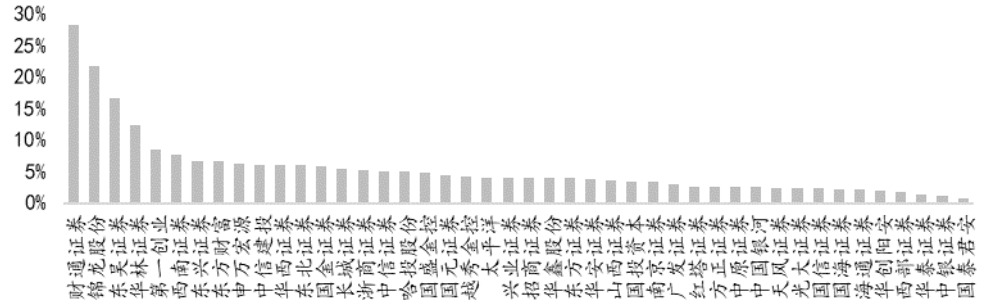
图表2：上周非银金融及板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

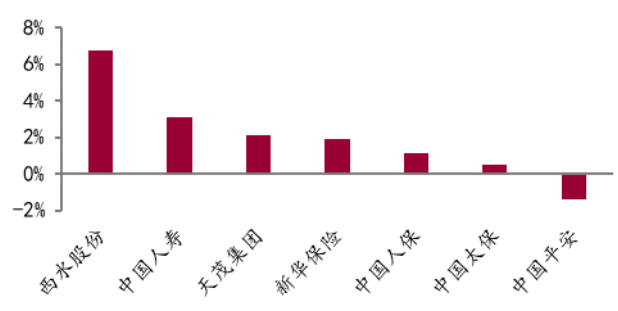
个股方面，上周券商股均上涨，财通证券（28.28%）、锦龙股份（21.70%）、东吴证券（16.65%）涨幅居前，长江证券（0.12%）、国泰君安（0.71%）、中银证券（1.07%）涨幅较少。五大险企中，中国人寿（3.08%）、新华保险（1.87%）涨幅居前。多元金融中，易见股份（12.35%）、新力金融（4.98%）涨幅居前。

图表3：上周券商板块个股表现



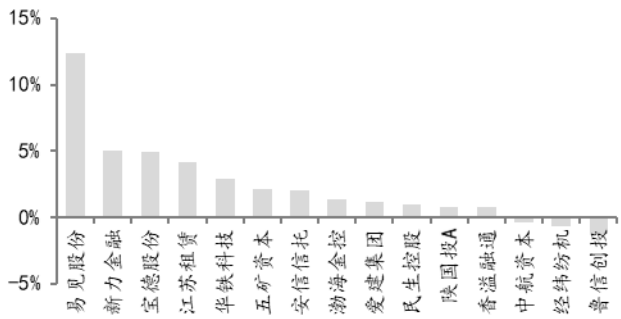
资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：上周保险板块个股表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图表5：上周多元金融板块个股表现



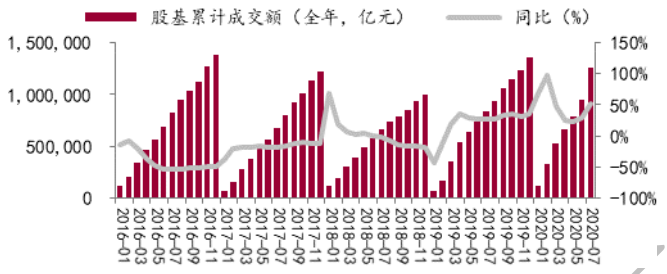
资料来源：wind，万联证券研究所

2、券商数据

2.1经纪业务

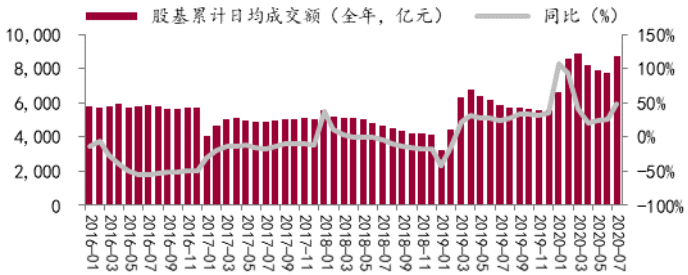
上周股基日均成交10,865.74亿元，环比下跌15.81%。截至上周末，2020年两市股基累计成交额1,263,050.82亿元，年初至今股基日均成交额8,710.70亿元，同比上升49.26%，涨幅较上周增长23.01pct。

图表6：股基日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

2.2投行业务

2020年年初至今，权益融资规模8,085亿元，其中IPO、增发、配股和科创板规模分别为2,374亿、3,887亿、360亿和1,465亿；债券融资规模26,454亿元，其中企业债、公司债、可转债、证监会管ABS规模分别为2,030亿、17,911亿、1,282亿和5,231亿。

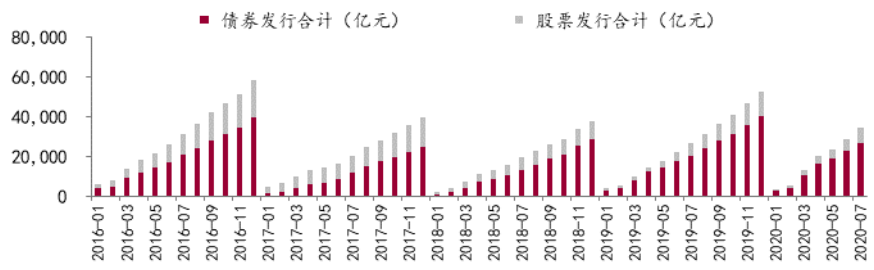
图表8：主要投行业务发行情况（亿元）

	股票发行						债券发行（核心债券）				
年份	IPO	增发	配股	优先股	科创板	合计	企业债	公司债	可转债	证监 ABS	合计
2012	995	3,727	70			4,792	6,499	2,623	164	193	9,479
2013		3,510	457			3,967	5,007	2,263	520	74	7,863
2014	666	6,752	139	1031		8,588	11,629	3,028	841	2,820	18,318
2015	1,578	13,723	41	2106		17,448	3,322	7,274	98	2,044	12,738
2016	1,634	18,092	299	1,525		18,674	6,505	28,292	195	4,792	39,784
2017	2,186	10,197	203	1,400		15,169	3,736	10,985	947	8,874	24,542
2018	1,375	7,581	189	150		9,153	2,395	15,982	791	9,557	28,725
2019	2,534	6,543	168	2,627	841	12,412	3,506	23,716	2,695	10,511	40,428
2020	2,374	3,887	360	0	1,465	8,085	2,030	17,911	1,282	5,231	26,454

资料来源：wind，万联证券研究所

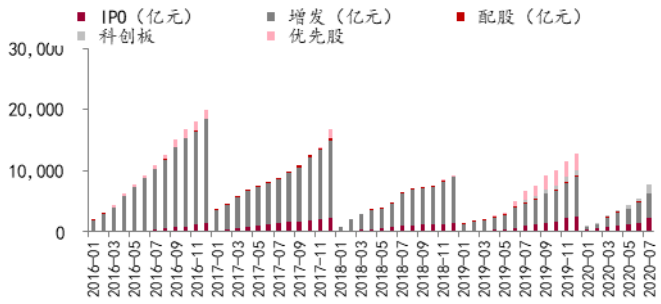
注：股票发型按照发行日统计，科创板按照网上发行日统计

图表9：投行发行情况（亿元）



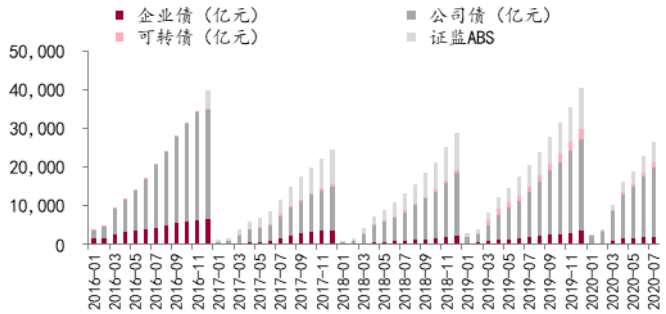
资料来源：wind，万联证券研究所

图表10：股票发行情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

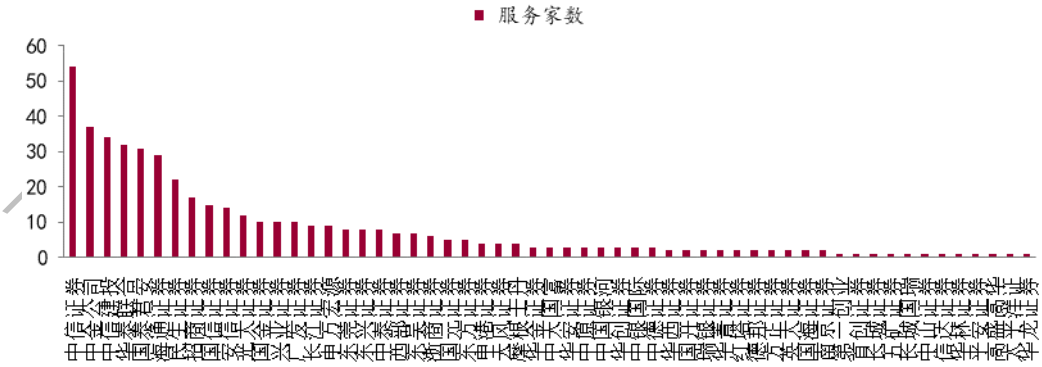
图表11：债券发行情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

截止上周末，券商中以中信证券（54家）、中金公司（37家）、中信建投（34家）、华泰证券（32家）科创板服务企业数量排名靠前。

图表12：券商科创板承销业务情况

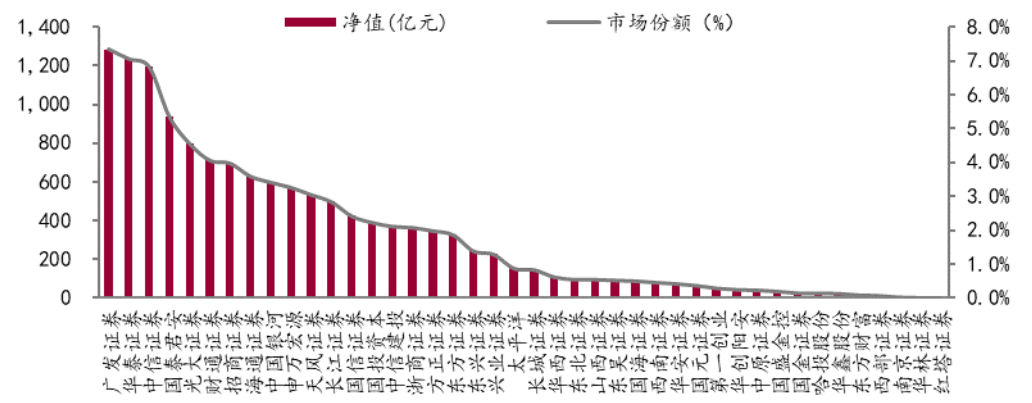


资料来源：wind，万联证券研究所

2.3资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值17,462.06亿元。上市券商中，资产管理规模净值以广发证券(1,285.29)、华泰证券(1,234.93)和中信证券(1,194.19)表现领先，财通证券作为中小券商（711.00）集合资管表现不俗。

图表13：券商集合资管业务情况

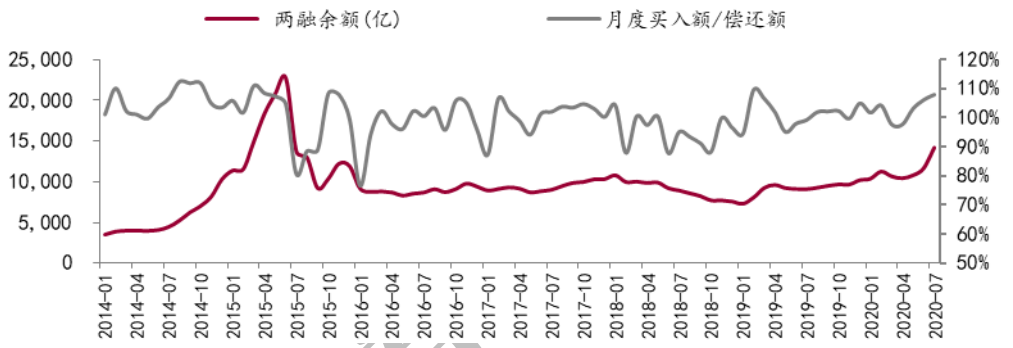


资料来源：wind，万联证券研究所

2.4信用业务

截至7月31日，融资融券余额14169.87亿元，其中融资余额13653.11亿元，融券余额516.76亿元，6月买入额/偿还额为108%。

图表14：融资融券余额情况（亿元）

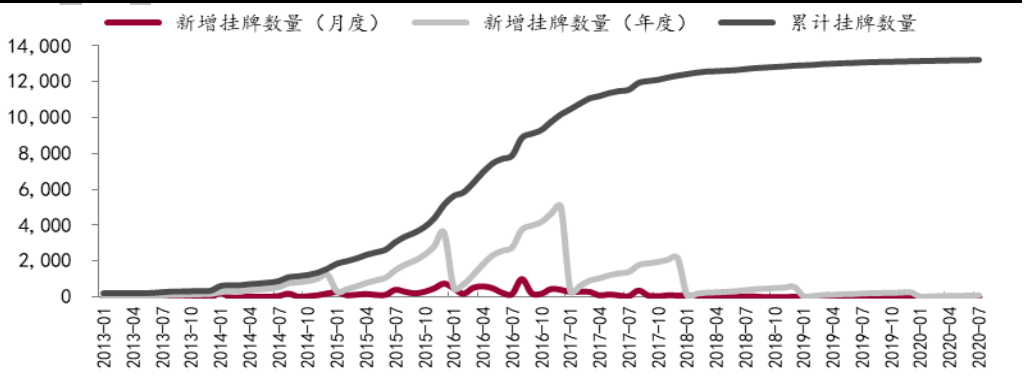


资料来源：wind，万联证券研究所

2.5新三板业务

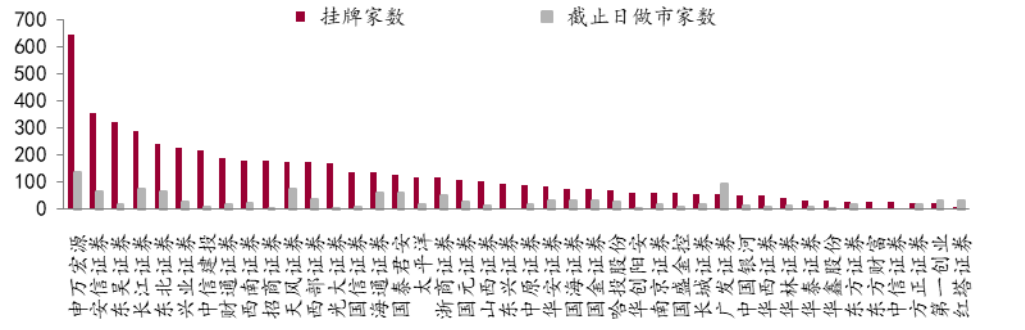
截止上周末，新三板挂牌企业8390家，其中2020年7月挂7家，全年新增挂牌76家。上市券商中，以申万宏源证券（642家）、安信证券（355家）、东吴证券（322家）挂牌企业数量排名靠前，以申万宏源（134家）、广发证券（92家）、天风证券（76家）截止日做市家数排名靠前。

图表15：新三板挂牌数量统计



资料来源：wind，万联证券研究所

图表16：上市券商挂牌和截止日做市数量情况

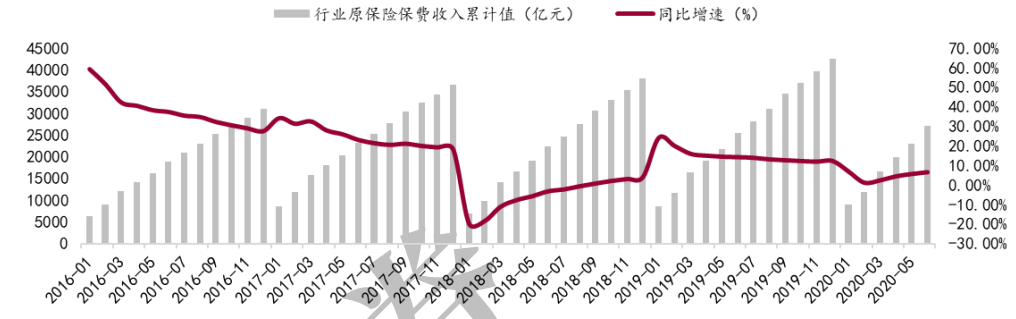


资料来源：wind，万联证券研究所

3、保险数据

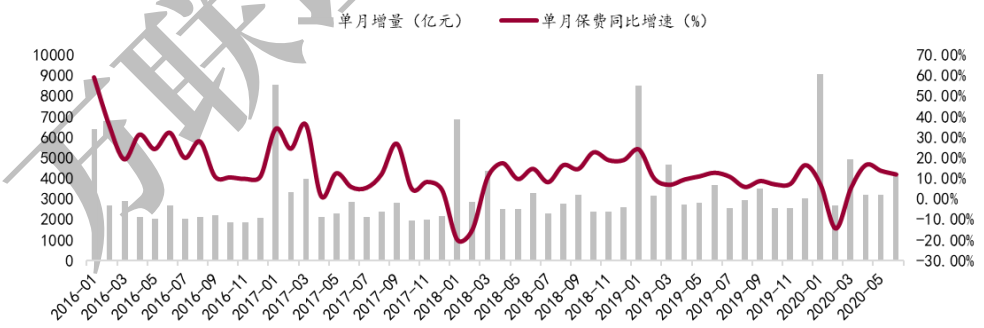
从银保监会公布的行业保费数据来看，2020年6月保费收入4122亿，同比增长11.93%；1-6月保费收入27186亿，同比增长6.46%。

图表17：保险业原保费累计数据（万元）



资料来源：银保监会，万联证券研究所

图表18：保险业原保费单月数据（万元）



资料来源：银保监会，万联证券研究所

4、动态信息

4.1行业热点

【央行】优化资管新规过渡期安排 引导资管业务平稳转型。为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，经国务院同意，人民银行会同发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门审慎研究决定，资管新规过渡期延长至2021年底。

【证监会】中国证监会召开2020年系统年中工作会议暨警示教育大会。会议强调，证监会系统要不断增强“四个意识”，坚定“四个自信”，坚决做到“两个维护”，始终坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以深化金融供给侧结构性改革为主线，落实“建制度、不干预、零容忍”的方针，保持定力、久久为功，奋力争取资本市场高质量发展和服务实体经济加快恢复发展的双胜利。

【证监会】证监会发布《<上市公司重大资产重组管理办法>第二十八条、第四十五条的适用意见——证券期货法律适用意见第15号》《监管规则适用指引——上市类第1号》。此次清理、整合，对不符合《证券法》等上位法精神的以及重复上位法规定的内容予以废止；对明确相关规章适用的问答进行合并，以证券期货法律适用意见发布，包括重组方案重大调整、发行价格调整机制等内容；对涉及同类问题的各项问答整理合并，对不适应市场发展、监管导向更新的问答做相应修改，完善体

例、统一编号、优化结构、科学分类，以监管规则适用指引发布，包括募集配套资金、业绩补偿承诺及奖励、内幕交易核查要求、分类审核安排等16项内容。

【银保监会】就《保险公司偿付能力管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。修订重点包括：一是明确偿付能力监管的三支柱框架。二是完善偿付能力监管指标体系。三是强化保险公司偿付能力管理的主体责任。四是提升偿付能力信息透明度，进一步强化市场约束。五是完善偿付能力监管措施。

4.2公司动态

【财通证券】: 公司股票于2020年7月29日、2020年7月30日、2020年7月31日连续3个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动。经公司自查，近期公司经营活动正常，外部环境未发生重大变化。

【中信证券】发布2020年上半年业绩快报。实现营业收入人民币267.43亿元，同比增长22.72%；实现归属于母公司股东的净利润人民币89.26亿元，同比增长38.47%。华夏基金实现营业收入人民币23.83亿元，净利润人民币7.48亿元，综合收益总额人民币7.65亿元。

【东方财富】发布2020年上半年业绩快报。实现营业总收入33.38亿元，同比增长67.09%；实现归属于上市公司股东的净利润18.09亿元，同比增长107.69%。

【浙商证券】发布2020年上半年业绩快报。实现营业收入44.90亿元，同比增长67.83%；实现归属于上市公司股东的净利润6.58亿元，同比增长36.61%，其中投行业务收入、自营投资业务收入同比增幅较大。

5、投资建议

1、证券板块，A股上周大盘上涨，券商板块估值也回升至2.2xPB以上，虽然上周交易总量环比下滑，但周三后日均股基交易量回升至万亿以上，且在低基数效应下全年累计日均交易量增速大幅扩大。周末证监会年中工作会继续释放深化资本市场改革的信号，奋力争取资本市场高质量发展和服务实体经济加快恢复发展的双胜利，中长期在2020年“十三五”收官之年、保增长、重改革的大背景下，我们仍看好资本市场表现，维持行业“强于大市”评级。此外，短期仍需关注海内外不确定因素聚集可能带来的市场震荡风险。个股上一方面关注低估值、业绩好的龙头；另一方面中小券商方面继续关注近期股权融资较多、业绩表现突出的和浙江系标的。

2、保险板块，随着疫情逐渐得到控制，保单销售逐渐回归常态，同时受益于利率较4月大幅上行、股市上涨等利好，保险股估值回升较多。虽然7月以来由于股市震荡、利率略有下行，形成对保险板块的短期压制因素，但考虑保险市场发展空间广阔、上市险企较低的负债成本使得营运ROE将保持在较高水平、后续投资端政策不断放宽、股市中长期仍向好、利率方面整体转好等因素，长期仍看好保险行业的发展，给予行业“强于大市”投资评级。此外，近期偿二代监管升级对龙头险企预计影响极小，截至7月30日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险静态PB分别为2.65、2.09、1.18、1.87倍；PEV分别为1.08、1.16、0.67、0.80倍，配置价值有所提升。

6、风险提示

经济复苏不及预期；保险销售不及预期；权益市场超预期震荡；利率超预期下行

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场