信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

投行带动上半年券商业绩全面开花

非银行金融行业周报

2020 年 7 月 26 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

投行带动上半年券商业绩全面开花

2020 年 7 月 26 日

本期内容提要

- **核心观点：**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、招商、一创、国寿、太保。

- **市场回顾：**本周主要指数下行，上证综指报 3196.77 点，-0.54%；深证指数报 12935.70 点，-1.37%；沪深 300 指数报 4505.59 ，-0.86%；中证综合债（净价）指数报 99.10，+37bp；创业板报 2627.84 ，-1.30%。沪深两市 A 股日均成交额 12150.63 亿元，环比-19.75%，两融余额 14063.45 亿元，较上周升+2.20%。个股方面，券商：财通证券+7.76 %，长江证券-5.63%，招商证券-12.7 %；保险：中国人寿+2.55 %，中国人保-0.98%，新华保险-1.26%,；多元金融：渤海租赁+5.21%，海德股份+4.37%，仁东控股+2.41%。

- **证券业观点：**7 月 24 日，证券业协会公布证券公司上半年经营数据，134 家证券公司上半年实现营收 2134.04 亿元，同比+19%，实现净利润 831.47 亿元，同比+25%。各业务板块均实现同比增长，在再融资新规、注册制改革等资本市场改革政策利好催化下，投行业务迎来变革和发展，收入同比+27%，其中承销保荐贡献 221 亿元营收，同比+50%。另外，创业板注册制正紧锣密鼓推进，7 月 24 日证监会向 4 家创业板 IPO 企业核发批文，均为此前证监会在审项目，从受理到上会时间从 11 天到 21 天不等，预计 8 月下旬正式上市。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 2.14xPB，仍有上升空间。关注龙头券商：中金公司、中信证券、华泰证券、国泰君安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，受益于线下展业恢复、保障需求提升、险企加大营销力度并加大高价值率产品销售，叠加重疾定义修改带来的利好，三季度预计负债端回暖趋势有望延续，料提振 NBV。同时财产险保费也延续回暖趋势，源于车险销售改善以及非车业务需求的逐步释放。资产端利率上行叠加股市上行利好投资收益，1）十年期国债收益率 2.86%，利差收窄影响弱化。随着宽信用的推进以及经济的修复，未来长端利率不太可能跌破前期 2.5%的低点，2）股市表现带动投资端 β 属性显现，3）保险权益资产投资比例从 30%提升至 45%，权益市场牛市利好投资收益。目前国寿、平安、太保、新华估值分别为 0.85x、0.95x、0.59x、0.66x，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 4.26%/2.83%/1.51%/2.85%，估值仍然隐含了投资端悲观预期。推荐受权益市场上涨对

内含价值变化弹性较大的寿险公司国寿和新华，此外预计国寿上半年新业务价值为正，为上市险企唯一一家。

- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净回笼 6177 亿元，其中逆回购投放 1600 亿元，逆回购到期 3300，净回笼 1700 亿元；MLF 回笼 2000 亿元，TMLF 回笼 2977 亿元，MLF 和 TMLF 已于 7 月 15 日提前续作；央行开展国库现金定存操作 500 亿元。价方面，本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 47bp 至 1.92%，银行间质押式回购利率下行 49bp 至 1.92%。R001 下行 52bp 至 1.88%, R007 下行 37bp 至 2.1%，DR007 下行 14bp 至 2.1%。SHIBOR 隔夜利率下行 49bp 至 1.84%。我们认为，随着上半年宽信用投放，主要经济指标均有所好转，经济总量回归正常，下半年货币政策或更加常态化，将更多通过结构性宽松来增加对制造业、小微等实体经济的定向支持。
- **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 1：7 月 20 日~26 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....8

图 目 录

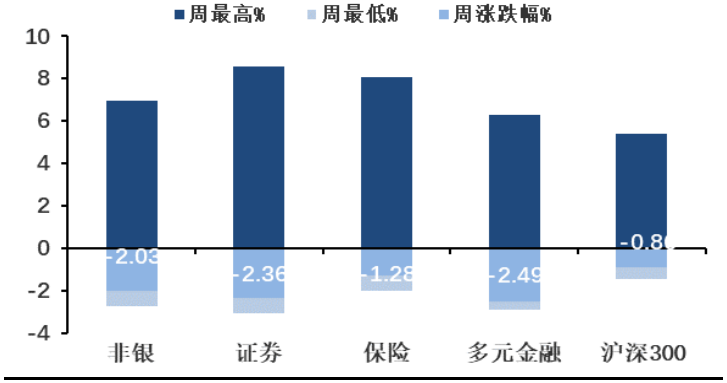
图 1：本周证券板块跑输沪深 300 指数 1.5%.....0
图 2：2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.01%.....0
图 3：本周 A 股日均成交金额环比-19.75%.....1
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数.....1
图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 2303.99 亿元、4241.50 亿元.....1
图 6：1 月以来债券承销规模 44706.45 亿元.....1
图 7：本周两融余额较上周+2.20%.....2
图 8：本周股票质押市值较上周-5.88%.....2
图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模.....2
图 10：券商板块 PB.....3
图 11：人身险单月保费（亿元）及增速.....5
图 12：财产险单月保费（亿元）及增速.....5
图 13：人身险单月保费（亿元）及增速.....5
图 14：财产险单月保费（亿元）及增速.....5
图 15：健康险单月保费（亿元）及增速.....6
图 16：保险资金运用结构.....6
图 17：财产公司各险种增速（%）.....6
图 18：各险种赔付支出增速.....6
图 19：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....7
图 20：上市险企 PEV.....7
图 21：公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....7
图 23：Shibor 隔夜拆借利率（%）.....9
图 24：DR007 和 R007.....10
图 25：同业存单到期收益率.....10
图 26：期限利差：十年期国债收益率-一年期国债收益率.....10
图 27：国债收益率.....10

市场概况及一周点评

一、证券业务:

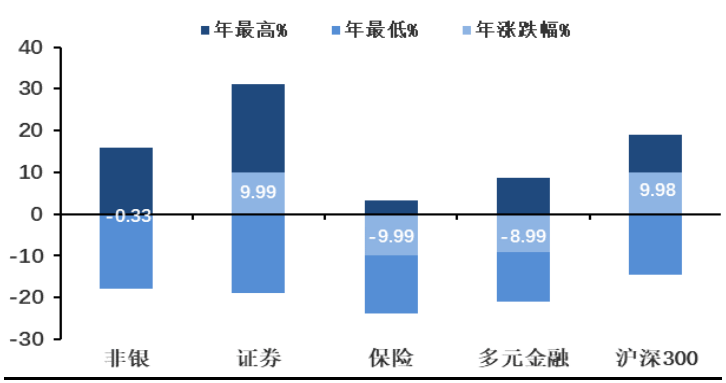
1. **证券经纪**：本周沪深两市累计成交 4562.03 亿股，成交额 60753.17 亿元，A 股日均成交额 12150.63 亿元，环比-19.75%，日均换手率+1.72 %，环比-38.79bp。
2. **投资银行:** 截至 7 月 24 日，2020 年 IPO 承销规模为 2303.99 亿元,再融资承销规模为 4241.50 亿元；券商债券承销规模为 44706.45 亿元 。
3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 7 月 23 日，两融余额 14063.45 亿元， 较上周+2.20%，占 A 股流通市值 2.39%;（2）股票质押：截至 7 月 24 日，场内外股票质押总市值为 47923.09 亿元。
4. **证券投资:** 本周沪深 300 指数报 4505.59，较上周-0.86%，上证综指报 3196.77 ，较上周-0.54 %，深圳成指报 12935.70 ，较上周-1.37%，中证综合债（净）指数报 98.99，较上周+26bp。
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：本周证券板块跑输沪深 300 指数 1.5%



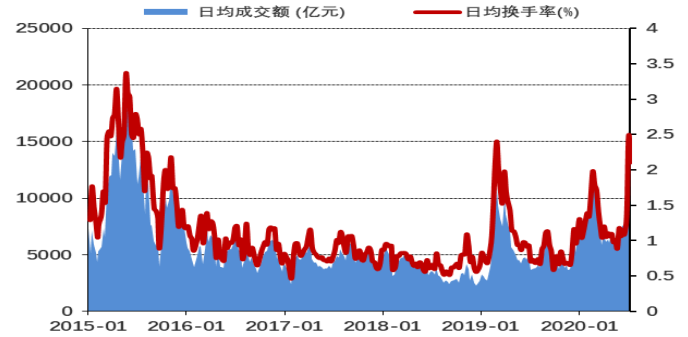
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2：2020 年以来证券板块跑赢沪深 300 指数 0.01%



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-19.75%



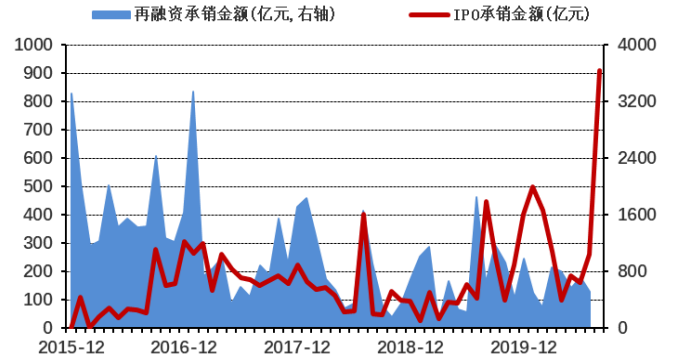
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



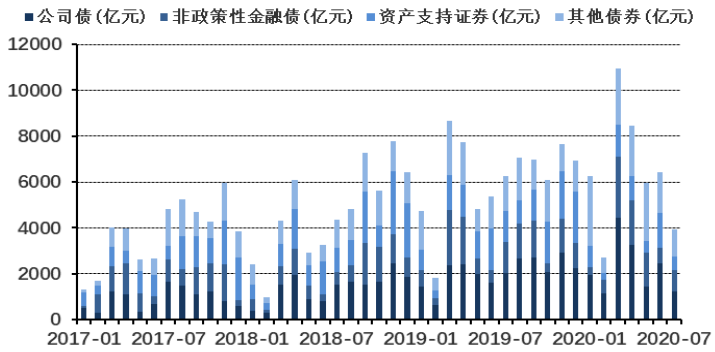
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 2303.99 亿元、4241.50 亿元



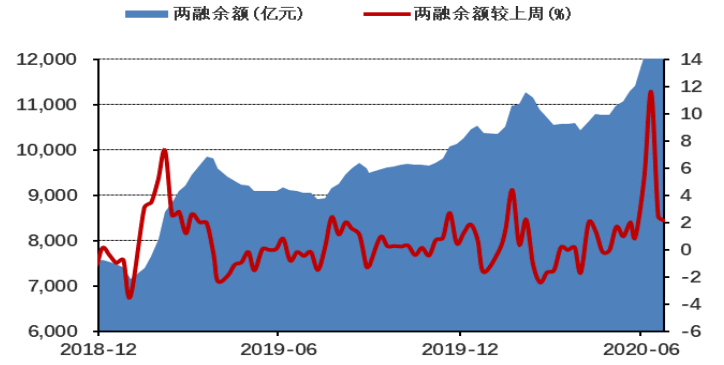
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 44706.45 亿元



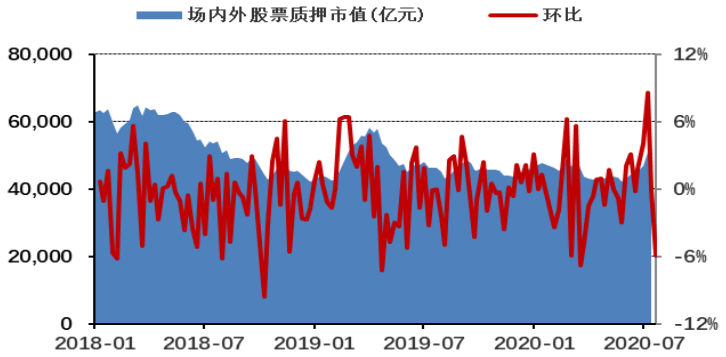
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+2.20%



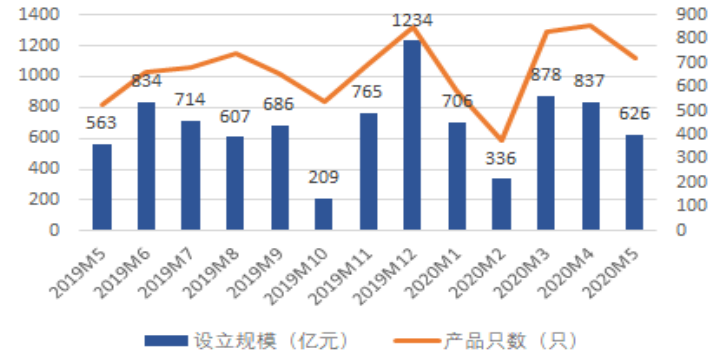
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周-5.88%



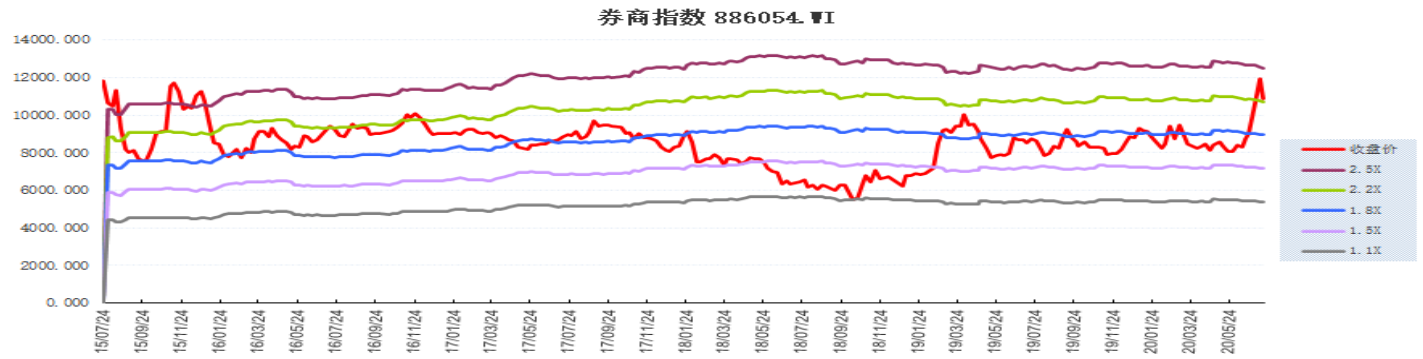
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

6 月保费数据 ： 1-6 月累计保费增速继续改善

1-6 月保险行业累计实现原保费收入 2.7 万亿元，同比增长 6.46%，增速环比上升 0.92pct。6 月单月原保费收入 4122 亿元，同比+11.9%，增速环比-1.8pct。截止 2020 年 6 月末，保险行业总资产 21.98 万亿元，同比增长 12.7%，增速环比-2.57pct，行业资金运用余额 20.13 万亿元，同比增长 15.88%，增速环比+0.19pct。

1-6 月寿险累计增速继续改善，健康险增速高位稳定。1-6 月人身险原保费收入 2.1 万亿元，同比+6.8%，增速环比+0.92pct。6 月单月人身险原保费收入 2928 亿元，同比+12.8%，增速环比下降 3.4pct。1-6 月寿险业务保费收入 1.56 万亿元，同比 3.94%，增速环比+1.05pct，源于代理人展业逐渐恢复叠加前期需求的释放。6 月单月寿险原保费收入 1984 亿元，同比+11.8%，增速环比下降 4.6pct。1-6 月健康险原保费规模 4760 亿元，同比+19.72%，增速下行 0.55pct，6 月单月健康险原保费 833.2 亿元，同比+17.19%，增速环比下降 1.69pct，占人身险的比重为 22.69%,环比增加 0.94 个百分点。随着居民健康保险意识的提升，以及重疾定义修订或为险企带来一段“炒停售”时间，代理人复工逐步推进，预计健康险有望保持较快增长。

1-6 月产险累计原保费继续回暖，车险继续回暖。1-6 月产险原保费规模 6207 亿元，同比 5.33%，增速环比+1pct。6 月单月产险原保费规模 1194 亿元，同比+9.74%，增速环比+1.05pct。车险增速继续回暖，1-6 月车险同比+2.92%，增速环比提升 0.81pct，占比 56.6%。非车业务同比+14.4%，增速环比提升 0.51pct，非车业务中健康险、农险、责任险保持强劲增长，同比分别+40.3%、+21.75%、+14.32%，增速分别环比+0.64pct、-0.35pct、+1.93pct。意外险因疫情导致外出减少影响持续，仍为负增长-7.64%，降幅收窄 1.57pct。保证保险增速转负至-1.07%，源于防风险考虑，行业对保证保险业务规模压降。工程险增速同比+15.28%，增速环比大增 8.61pct。

资金运用：存款配置下降，债券和另类投资配置上升

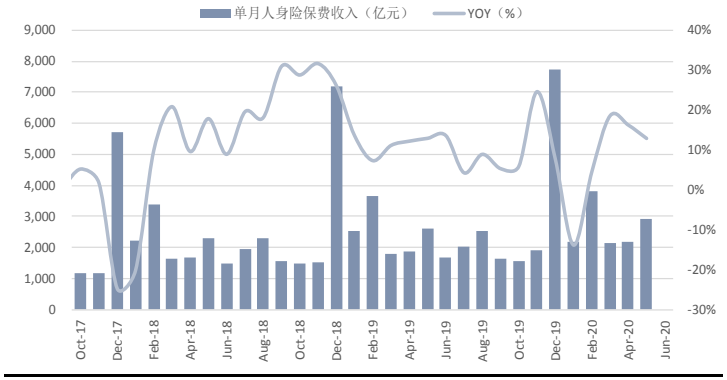
截至 2020 年 6 月，保险行业投资资产为 17.3 万亿，同比增长 17.49%，增速环比提升 0.61 个百分点。截至 2020 年 6 月，银行存款、债券投资、股票和基金、另类投资占比分别为 13.99%/34.63%/13.33%/38.05%，环比分别-15bp、0bp、+8bp、+7bp。

赔付支出：1-6 月赔付支出增幅转正

2020 年 1-6 月，保险行业累计赔付支出 6308 亿，同比+1.22%，增速转正，环比+3.19pct，其中财产险同比 2.26%，环比+4.54pct，人身险赔付同比 0.3%，环比+2pct，其中寿险、健康险、意外险同比分别为-5.95%、+13.24%、+1.4%，增速环比+1.69、+2.18、+2.51pct。6 月单月赔付支出同比+18.3%，增速环比+9.5pct。6 月单月财产险和人身险赔付分别同比分 25.8%和 11.4%，增

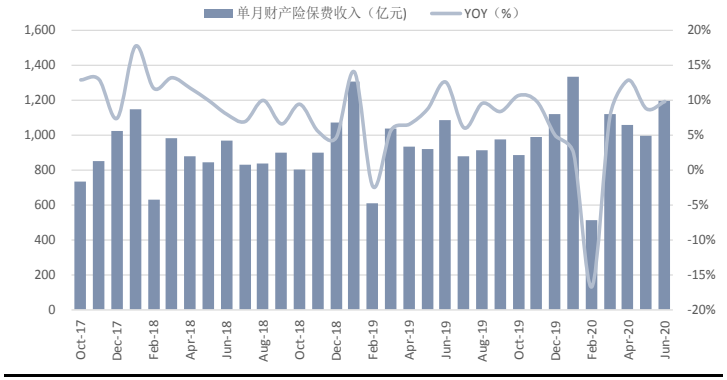
速分别环比变动+12.4、+7.4pct。人身险中寿险、意外险、健康险赔付分别同比分别 3.9%、14.5%、24.1%，分别环比+4pct、-0.3pct、+15.4pct。

图 11：人身险单月保费（亿元）及增速



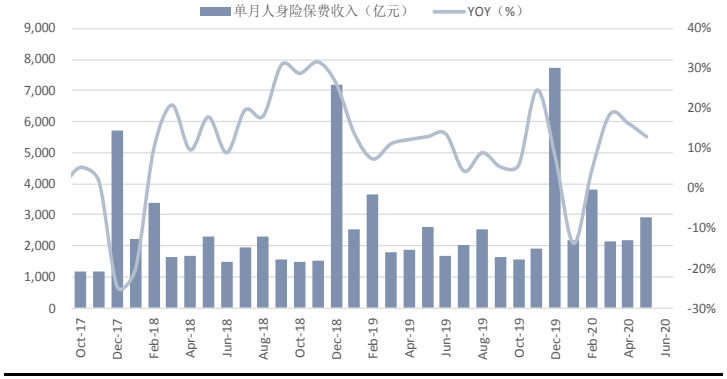
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：财产险单月保费（亿元）及增速



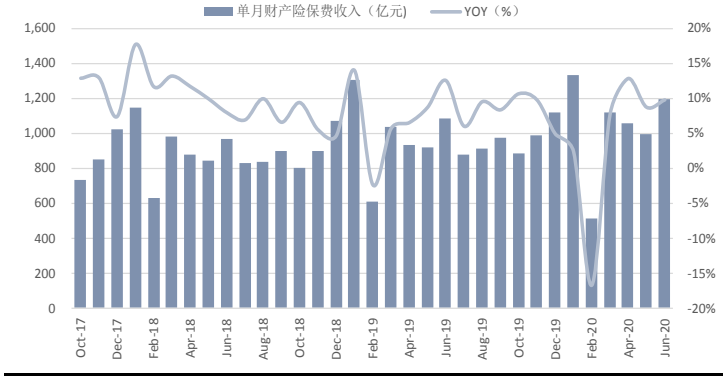
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：人身险单月保费（亿元）及增速



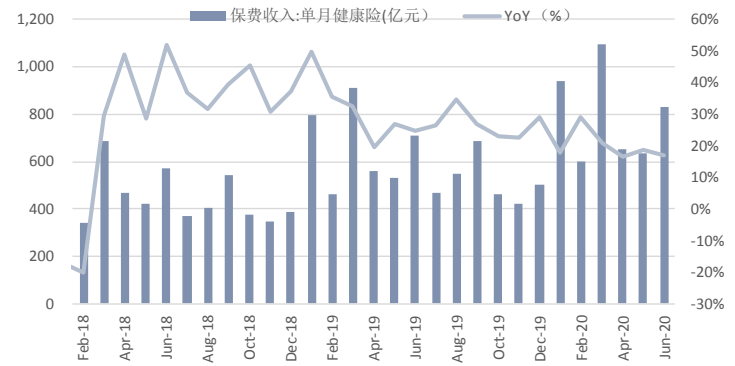
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：财产险单月保费（亿元）及增速



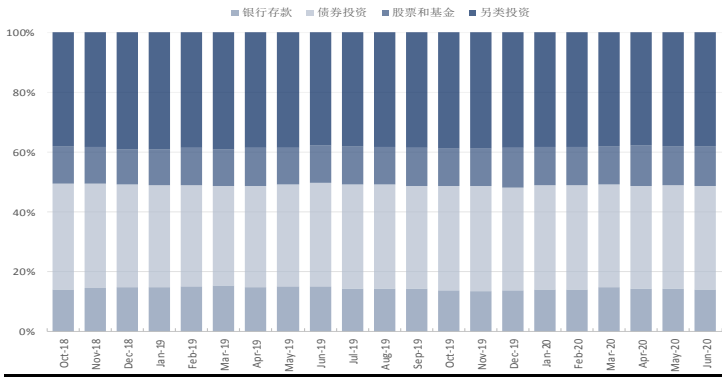
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：健康险单月保费（亿元）及增速



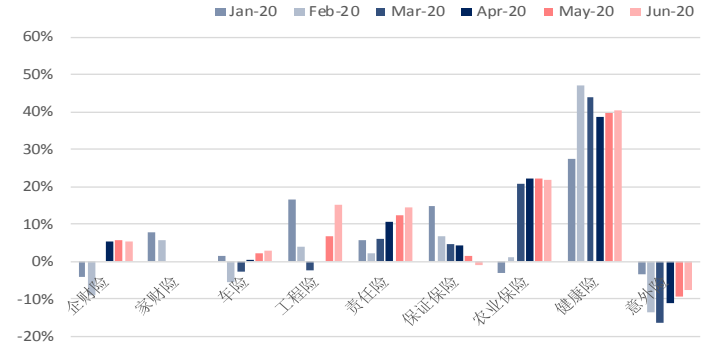
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：保险资金运用结构



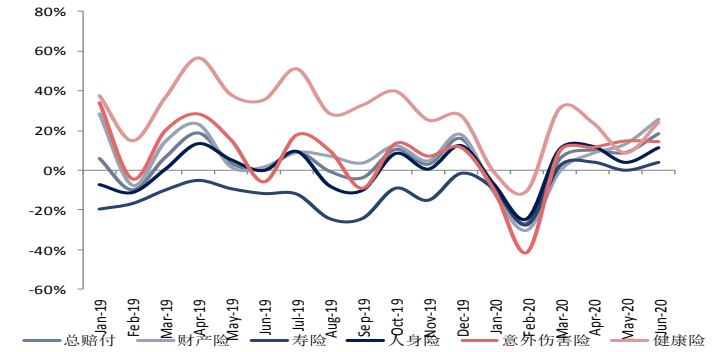
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17：财产公司各险种增速（%）



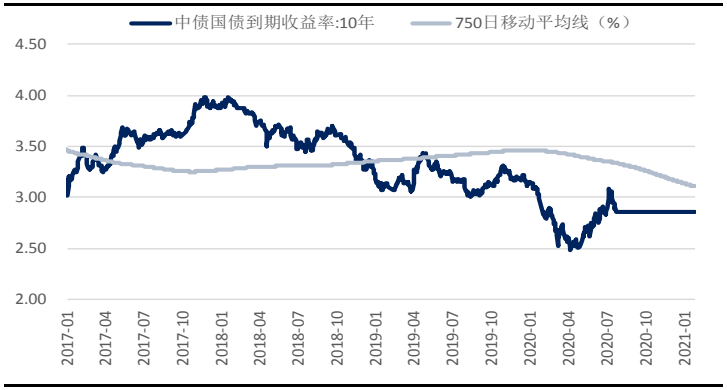
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：各险种赔付支出增速



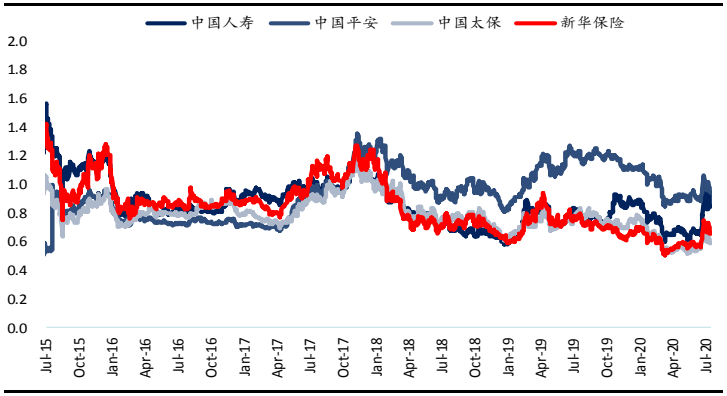
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：10 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 20：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：

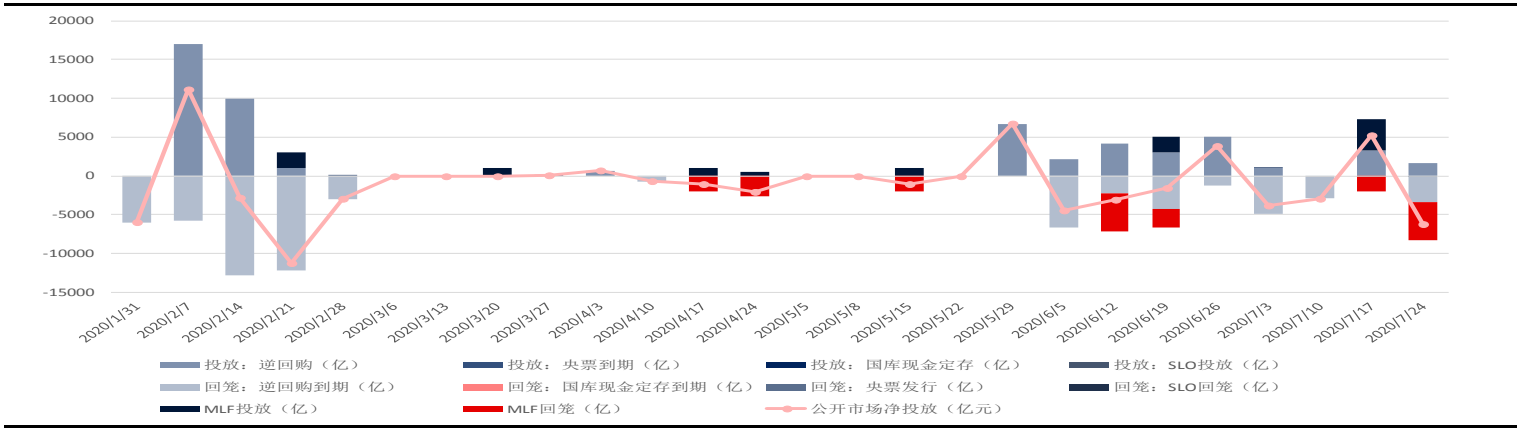
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净回笼 6177 亿元，其中逆回购投放 1600 亿元，逆回购到期 3300，净回笼 1700 亿元；MLF 回笼 2000 亿元，TMLF 回笼 2977 亿元，MLF 和 TMLF 已于 7 月 15 日提前续作；央行开展国库现金定存操作 500 亿元。下周有 1600 亿元逆回购到期。

同业存单共发行 7270.3 亿元，到期 3437.4 亿元，净融资+3832.9 亿元。

本周地方债共发行 245.35 元，到期 352.61 亿元，净融资-107.26 亿元。

图 21：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 1：7 月 20 日~26 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	1600	-3300	-1700		
	14 天	-	-	-		
	28 天	-	-	-		
	63 天	-	-	-		
国库现金定存		+500	-	-		
MLF/TMLF		-	-4977	-4977		
央行票据互换		-	-50	-		
SLO		-	-	-		
同业存单		+7270.3	-3437.4	+3832.9		
地方债		+245.35	-352.61	-107.26		

资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、利率

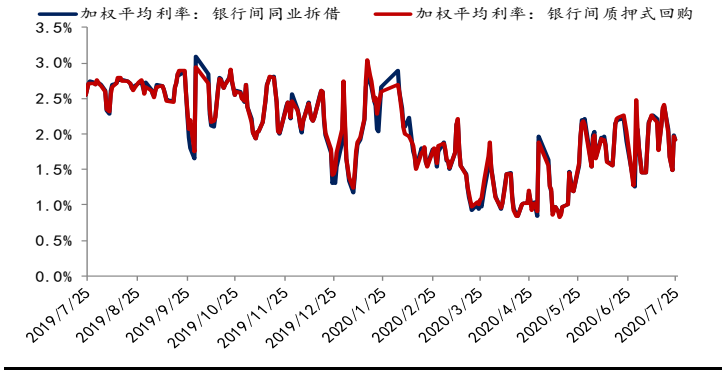
货币资金面：本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 47bp 至 1.92%，银行间质押式回购利率下行 49bp 至

1.92%。R001 下行 52bp 至 1.88%，R007 下行 37bp 至 2.1%，DR007 下行 14bp 至 2.1%。SHIBOR 隔夜利率下行 49bp 至 1.84%。

本周同业存单发行利率均继续上升，1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 2.23%、2.58%、2.69%，较上周分别上升 8bp、10bp、16bp。

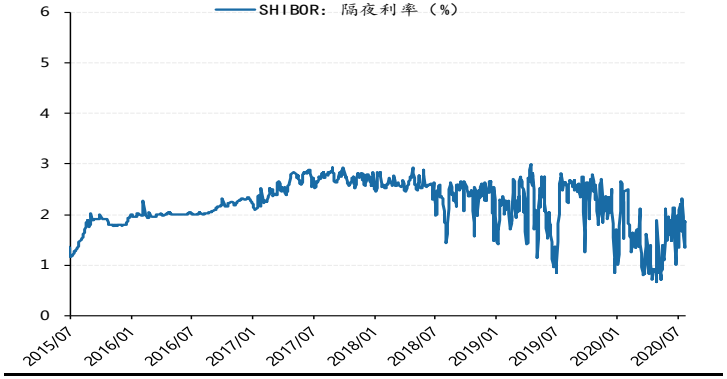
债券利率方面，本周国债收益率和国开债收益率涨跌不一，1 年期国债收益率上行 2bp 至 2.24%，10 年期国债收益率下行 9bp 至 2.86%，期限利差 0.62%，缩窄 10.9bp。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别变动-1bp、-17bp、-12bp 至 2.57%、2.92%、3.33%。

图 22：加权平均利率



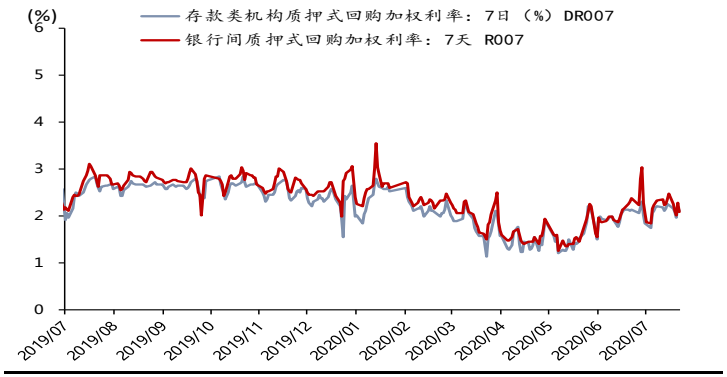
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：Shibor 隔夜拆借利率（%）



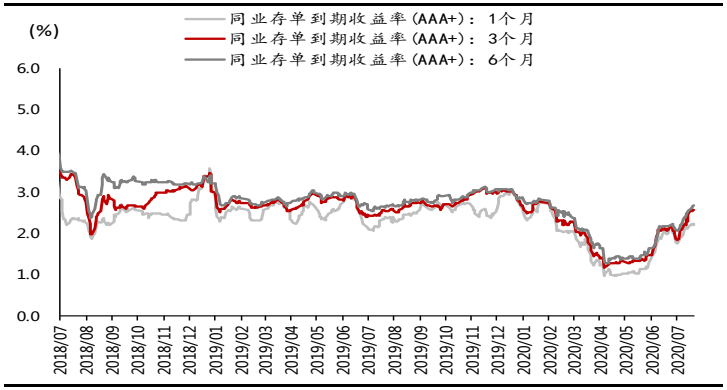
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：DR007 和 R007



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25：同业存单到期收益率



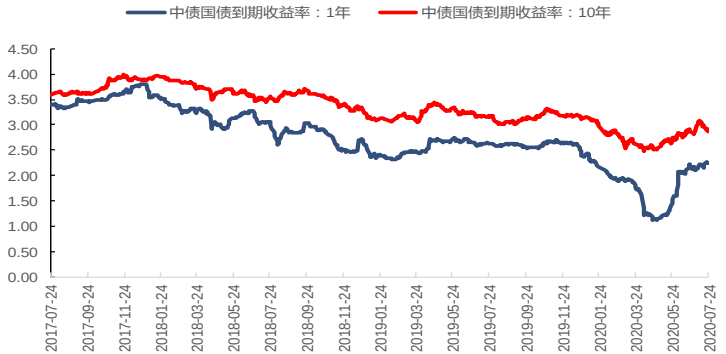
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：期限利差：十年期国债收益率-一年期国债收益率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 27：国债收益率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

7 月 20 日，中证协发布《创业板首次公开发行证券承销规范》

7 月 22 日，证监会发布《非上市公众公司监管指引第 5 号——精选层挂牌公司持续监管指引（试行）》

7 月 24 日，证监会就《上市公司信息披露管理办法（修订稿）》（征求意见稿对外公开征求意见）

7 月 24 日，证监会同工信部、司法部和财政部研究制定了《证券服务机构从事证券服务业务备案管理规定》

保险：

7 月 21 日，银保监会发布《财产保险公司、再保险公司监管主体职责改革方案》，宣布除了中国信保外，银保监会将 87 家财险公司和 13 家再保险公司划分为直接监管公司和属地监管公司。

7 月 24 日，银保监会公布 2020 年前 6 月保险经营数据，上半年保险业原保险保费收入 2.72 万亿元，同比+6.46%。

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。