

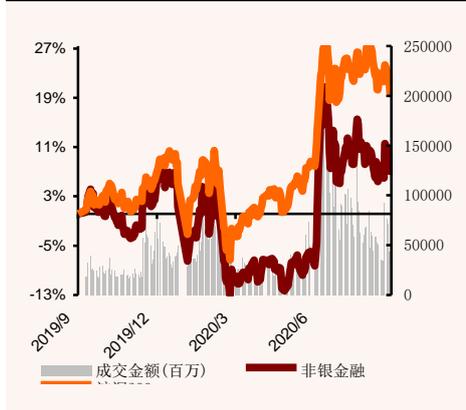
高级分析师：左欣然  
 执业证书编号：S1220517110001  
 E-mail: zuoxinran@foundersc.com

联系人：李鑫  
 E-mail: lixin5@foundersc.com

#### 重要数据：

上市公司总家数	86
总股本(亿股)	4410.07
销售收入(亿元)	15516.03
利润总额(亿元)	2376.56
行业平均 PE	80.49
平均股价(元)	14.87

#### 行业相对指数表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

#### 相关研究

《险企双端改善、券商并购时代，关注低估非银板块》2020.09.20

《开门红提前备战，龙头险企业绩稳增》2020.09.13

《开门红提前保费预期增强，投资共振再申板块机遇》2020.09.12

《车险综改落地，利好产险龙头》2020.09.06

《保费回暖、利率回升，险企基本面持续修复》2020.08.31

请务必阅读最后特别声明与免责条款

#### 核心观点：

##### 券商：

市场短期波动无需恐慌，政策、经济环境持续改善，**券商有望长期全面向好发展**。受国金、国联合并影响，本周券商板块持续发力，预期券商重组合并将频繁出现，券商市场资源整合，行业整体盈利能力或将加强。**1) 货币政策方面：**本周央行通过逆回购向市场累计净投放资金4800亿元、监管引导国际资金进入资本市场、LPR改革稳步推行，预期货币政策将持续保持宽松态势。宽松的货币政策或将激发市场活跃度，引导投资者提升风险阈值；**2) 经纪业务端：**本周受欧洲疫情反复，欧美股市震荡影响，市场交投情绪回落。本周两市成交量较上周环比微跌，单周成交金额3.37万亿元，环比下降10.7%；日均成交金额6732亿元，环比下降10.70%。但在《QFII、RQFII办法》出台、监管引导外资进入、监管政策进一步完善、国内经济复苏等背景下，预期市场交投情绪将快速回升，利好经纪业务；**3) 两融业务端：**本周两融业务持续上升，两融余额突破1.5万亿元，环比提升0.58%；融券加速上行，达到850亿元，环比提升7.12%，融券余额流通市值占比由年初的0.03%提升到当前0.15%。监管引导国内长期资金进入资本市场、允许境外资金进入两融市场，预期未来两融余额将稳定增长，增强券商两融业务盈利能力；**4) 投行业务端：**证监会开启再融资快速通道，实行分类审核，再融资业务缩短审核周期，券商业务成本降低。叠加注册制稳步推行，券商承销保荐业务利润增厚；**5) 资管业务端：**国内资本市场调整、外资流入等因素为券商资管业务向主动管理转型提供动力，《证券公司场外期权业务管理办法》利好证券公司场外衍生品业务增长。叠加国内头部券商资本市场全业务线优势，预期资管份额会有所上升。

##### 保险：

##### 负债端：行业8月保持良好较快发展态势

**(1) 人身险8月保费继续高增长，系因弥补年初疫情拖欠的全年业绩，并将为Q4冲刺21年开门红奠定基础。**8月当月保费yoy+7.6%，而去年同期为行业保费最低点(yoy+3.2%)，系因年初疫情影响、行业加快8月冲刺全年业绩所致。在8月高增的背后，代表行业将在Q4全面开启21年开门红冲刺的前奏，未来人身险行业拐点即将到来。

**(2) 行业财产险保费略有放缓，结构调整转向高质量发展。**8月当月保费yoy+9.7%（前值12.2%），主要系保证保险和农险增速放缓所致。农险受政策影响较大，预计保费将随政策利好继续向好，而当前仅为阶段性影响。保证保险持续压缩（yoy-25.3%，前值-16.6%）系因行业主动加强风控管理、控制

融资类信保业务的风险敞口所致，利好行业高质量发展。同时，8月车险保费增速（yoy+10.1%）首次超越非车险（yoy+8.9%），彰显行业为应对综合化改革加快车险保费冲刺，预计9月起车险保费将有所下降，行业8月的高增为今年保费收缩起到较好的对冲。

**投资端：长端利率、权益市场继续保持向上弹性。**经济复苏带动长端利率上行，利好保险固收类资产再投资收益水平，长短期利率自4月低点以来已上升至1月中旬水平，打消前期利率下跌带来的利差损隐忧。沪深300自年初以来提振11.56%，叠加近期监管频频放松险企投资管制、上市险企权益投资扩张，增厚投资收益。

#### 投资建议：

**券商：资本市场改革持续推进，券商有望长期全面向好。**当前行业整体PB（LF）为2.1倍，处在历史低估值分位，具备较强的安全边际。随着流动性相对宽松、资本市场改革深化、外资进入国内资本市场，券商板块估值中枢有望抬升。注册制稳步实施、LPR改革稳定推行、监管引导资本市场改革、再融资快速通道开启、外资加速流入等都将增强券商行业盈利能力。头部券商在资本实力、创新业务资格、风控能力、综合业务服务能力上优势突出。优先推荐低估值、衍生品与FICC等投资交易业务高增长、资金优势显著的华泰证券，业绩稳定性强改革受益多的中信证券，估值较低、业务均衡发展、龙头地位稳固的国泰君安，业务发展均衡兼具弹性的招商证券。

**保险：目前主要上市险企仍然处于估值低位（0.7-1.2倍PEV），维持行业“推荐”评级。**建议关注改革成果已现、全年业绩稳增、21年开门红有望实现高增的中国人寿，及改革推进、即将迎来业绩拐点、坚持长期价值增长的中国平安、中国太保。

#### 风险提示

宏观经济下行、保费增速不及预期、资本市场改革不及预期、市场交投情绪反复

## 目录

1	本周行业观点.....	5
1.1	券商.....	5
1.2	保险.....	5
2	本周行业重点事件点评.....	6
2.1	保险.....	6
2.1.1	保险资管公司外资持股比例有望突破 25%.....	6
2.1.2	《融资性信保业务保前管理操作指引》和《融资性信保业务保后管理操作指引》发布.....	6
2.1.3	银保监会开展人身险产品组合销售专项核查整顿工作.....	7
2.2	券商.....	8
2.2.1	《QFII、RQFII 办法》出台，外资流入稳步加速.....	8
2.2.2	分类审核出台，再融资周期缩短，证监会开启“快速通道”.....	9
2.2.3	中证协发布《证券公司场外期权业务管理办法》.....	9
3	本周公司重点公告.....	10
4	行情回顾.....	10
5	行业数据更新.....	13
5.1	保险数据跟踪.....	13
5.2	券商数据跟踪.....	14
6	风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1:	市场行情	11
图表 2:	非银板块行情	11
图表 3:	A 股保险重点个股行情	11
图表 4:	A 股券商重点个股行情	11
图表 5:	A 股保险重点个股行情 (相对沪深 300)	11
图表 6:	A 股券商重点个股行情 (相对沪深 300)	11
图表 7:	A-H 溢价 (保险)	11
图表 8:	A-H 溢价 (券商)	11
图表 9:	重点公司估值情况	12
图表 10:	海外重点公司涨跌幅与估值情况	12
图表 11:	10 年期与 1 年期国债收益率走势	13
图表 12:	银间 DR007、金融机构 R007 利率走势图	13
图表 13:	10 年期与 1 年期国债收益率之差	13
图表 14:	R007 与 DR007 利率之差	13
图表 15:	10 年期与 1 年期国债变动值	13
图表 16:	R007、DR007 与 R007-DR007 变动值	13
图表 17:	10 年期国债 750 天移动平均线	14
图表 18:	市场成交量	14
图表 19:	市场日均成交量	14
图表 20:	两融规模	15
图表 21:	股权承销规模	15

## 1 本周行业观点

### 1.1 券商

**市场短期波动无需恐慌，政策、经济环境持续改善，券商有望长期全面向好发展。**受国金、国联合并影响，本周券商板块持续发力，预期券商重组合并将频繁出现，券商市场资源整合，行业整体盈利能力或将加强。**1) 货币政策方面：**本周央行通过逆回购向市场累计净投放资金 4800 亿元、监管引导国际资金进入资本市场、LPR 改革稳步推行，预期货币政策将持续保持宽松态势。宽松的货币政策或将激发市场活跃度，引导投资者提升风险阈值；**2) 经纪业务端：**本周受欧洲疫情反复，欧美股市震荡影响，市场交投情绪回落。本周两市成交量较上周环比微跌，单周成交金额 3.37 万亿元，环比下降 10.7%；日均成交金额 6732 亿元，环比下降 10.70%。但在《QFII、RQFII 办法》出台、监管引导外资进入、监管政策进一步完善、国内经济复苏等背景下，预期市场交投情绪将快速回升，利好经纪业务；**3) 两融业务端：**本周两融业务持续上升，两融余额突破 1.5 万亿元，环比提升 0.58%；融券加速上行，达到 850 亿元，环比提升 7.12%，融券余额流通市值占比由年初的 0.03% 提升到当前 0.15%。监管引导国内长期资金进入资本市场、允许境外资金进入两融市场，预期未来两融余额将稳定增长，增强券商两融业务盈利能力；**4) 投行业务端：**证监会开启再融资快速通道，实行分类审核，再融资业务缩短审核周期，券商业务成本降低。叠加注册制稳步推行，券商承销保荐业务利润增厚；**5) 资管业务端：**国内资本市场调整、外资流入等因素为券商资管业务向主动管理转型提供动力，叠加国内头部券商资本市场全业务线优势，预期资管份额会有所上升。

**资本市场改革持续推进，券商有望长期全面向好。当前行业整体 PB (LF) 为 2.1 倍，处在历史低估值分位，具备较强的安全边际。**随着流动性相对宽松、资本市场改革深化、外资进入国内资本市场，券商板块估值中枢有望抬升。注册制稳步实施、LPR 改革稳定推行、监管引导资本市场改革、再融资快速通道开启、外资加速流入等都将增强券商行业盈利能力。**头部券商在资本实力、创新业务资格、风控能力、综合业务服务能力上优势突出。**优先推荐低估值、衍生品与 FICC 等投资交易业务高增长、资金优势显著的华泰证券，业绩稳定性强改革受益多的中信证券，估值较低、业务均衡发展、龙头地位稳固的国泰君安，业务发展均衡兼具弹性的招商证券。

### 1.2 保险

**负债端：行业 8 月保持良好较快发展态势**

**(1) 人身险 8 月保费继续高增长，系因弥补年初疫情拖欠的全年业绩，并将为 Q4 冲刺 21 年开门红奠定基础。**8 月当月保费 yoy+7.6%，而去年同期为行业保费最低点 (yoy+3.2%)，系因年初疫情影响、行业加快 8 月冲刺全年业绩所致。在 8 月高增的背后，代表行业将在 Q4 全面开启 21 年开门红冲刺的前奏，未来人身险行业拐点即将到来。

**(2) 行业财产险保费略有放缓，结构调整转向高质量发展。**8月当月保费 yoy+9.7% (前值 12.2%)，主要系保证保险和农险增速放缓所致。农险受政策影响较大，预计保费将随政策利好继续向好，而当前仅为阶段性影响。保证保险持续压缩 (yoy-25.3%，前值-16.6%) 系因行业主动加强风控管理、控制融资类信保业务的风险敞口所致，利好行业高质量发展。同时，8月车险保费增速 (yoy+10.1%) 首次超越非车险 (yoy+8.9%)，彰显行业为应对综合化改革加快车险保费冲刺，预计9月起车险保费将有所下降，行业8月的高增为今年保费收缩起到较好的对冲。

**投资端：长端利率、权益市场继续保持向上弹性。**经济复苏带动长端利率上行，利好保险固收类资产再投资收益水平，长短端利率自4月低点以来已上升至1月中旬水平，打消前期利率下跌带来的利差损隐忧。沪深300自年初以来提振11.56%，叠加近期监管频频放松险企投资管制、上市险企权益投资扩张，增厚投资收益。

**目前主要上市险企仍然处于估值低位(0.7-1.2倍PEV)，维持行业“推荐”评级。**建议关注改革成果已现、全年业绩稳增、21年开门红有望实现高增的中国人寿，及改革推进、即将迎来业绩拐点、坚持长期价值增长的中国平安、中国太保。

## 2 本周行业重点事件点评

### 2.1 保险

#### 2.1.1 保险资管公司外资持股比例有望突破25%

9月26日，银保监会副主席曹宇表示，正在抓紧修订保险资产管理公司管理暂行规定，取消境内保险公司合计持股不低于75%的规定，鼓励外资发起和参与设立保险资产管理公司。曹宇认为：“从银行业、保险业来看，各家机构更需要基于自身资源禀赋、客群特征、专业侧重等要素，积极探索市场定位和战略方向，不一味谋求大而全，还要发展中而专、小而美，我们鼓励银行保险资管业务坚定不移扩大对外开放，深化国际间合作。”

预计本次资管公司的新规将加速我国保险资产管理公司的专业化水平，因2019年保险行业约75%的保险资金为委托投资方式，其中委托关联方的保险资管规模占比约72%。本次上限放开有望利好将提升险企投资端业务水平，处于头部的上市险企因规模优势将更为受益。

#### 2.1.2 《融资性信保业务保前管理操作指引》和《融资性信保业务保后管理操作指引》发布

中国银保监会9月21日印发《融资性信保业务保前管理操作指引》和《融资性信保业务保后管理操作指引》(以下简称“两个指引”)，

重点对融资性信保业务保前风险管理和保后监测管理两大环节建立标准化操作规范，降低保险公司承保风险，强化保险公司风险管控基础。

**“两个指引”主要内容包括：**

- 1) **强化销售环节透明性：**明确销售环节信息披露的具体内容和操作要求，建立销售可回溯机制，明确承保告知内容，做好投保风险提示。
- 2) **强化风险审核独立性：**明确核保政策、客户准入标准、欺诈管理内容；明确抵质押物分类、评估等标准和管理要求；明确系统功能具体内容以及信息安全性要求。
- 3) **强化合作方管理：**明确销售代理机构、数据服务机构、抵质押评估第三方、追偿机构等合作方的合作要求和管理要求，防范合作方风险传递。
- 4) **建立保后监控指标和标准：**将保后监控分为个体监控和整体监控两大方面，明确个体监控的方式和具体内容；明确风险预警机制的标准，以及保后监测系统功能设置要求。
- 5) **明确追偿方式及管理要求：**明确追偿机构合作要求和委外追偿的管理内容；明确追偿款财务确认要求，确保财务报表真实性、准确性。
- 6) **明确理赔投诉流程、标准和投诉处理分级管理机制要求，**确保消费者投诉得到有效回应。

“两个指引”在 2017 年《信用保证保险业务监管暂行办法》和 2019 年《信用保险和保证保险业务监管办法》的基础上，对内控管理方面的具体内容进行细化，有助于规范保险公司经营行为、防范金融交叉性风险、提升信保行业风险管控能力。

### 2.1.3 银保监会开展人身险产品组合销售专项核查整顿工作

银保监会人身险部向各人身险公司下发相关通知，决定开展人身险产品组合销售专项核查整顿工作。明确行业保险产品组合销售的基本原则，划清保险组合销售行为底线，切实提升保险公司依法合规经营意识。

**核查整顿的重点包括：**

- 1) **经营理念不正确：**产品组合存在保障责任重复、限制消费者单独选择购买产品的权利；保险产品组合出现主险产品和附加险产品错配，弱化主险产品在产品组合中的主体保障作用等行为。
- 2) **捆绑销售不合规：**强制要求消费者在购买主险产品时购买其他附加险产品；在销售“双主险”产品组合时，强制要求消费者必须同时购买两款主险产品。
- 3) **承保规则不合理：**通过产品组合销售变相违反关于主险、附加险设计，直接或者变相突破产品定价利率等监管规定要求。
- 4) **销售宣传不规范：**未在产品组合销售过程中提示消费者购买的是保险产品组合，且未向消费者做清晰的产品解释等。
- 5) **信息披露不健全：**在销售、双录或回访过程中，未充分告知消费

者产品组合的保单关键信息；未将产品组合中相关产品说明书提供给消费者，未充分揭示产品的特征和风险情况等。

- 6) **公司管理不到位**：保险公司在执行监管规定，履行销售管理的主体责任上存在漏洞；未针对产品组合销售的特点建立内部管理和定期审查机制等。

#### 核查整顿分为两个阶段：

- 1) **保险公司自查整改**：对产品组合销售行为的合法合规性全面核查并及时整改，在 2020 年 10 月 30 日前报告监管及部门。
- 2) **监管部门监管处理**：监管部门依照保险公司自查情况和整改情况，对整改不到位的公司将向行业进行通报，对违法违规情节严重的公司将依法严肃处理。

此次核查整顿，重点对保险公司通过产品组合销售，强制捆绑搭售保险产品，变相突破监管规定，误导夸大保险理财功能，违背保险基本原理，弱化保险保障属性，侵害消费者合法权益等违法违规行为进行规范。将有效完善保险公司内部管理制度，提升保险公司的治理水平，同时对于险企即将打响的开门红有一定降温作用。

## 2.2 券商

### 2.2.1 《QFII、RQFII 办法》出台，外资流入稳步加速

2020 年 9 月 25 日，经国务院批准，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（以下简称《QFII、RQFII 办法》），中国证监会同步发布配套规则《关于实施〈合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法〉有关问题的规定》。《QFII、RQFII 办法》及配套规则自 2020 年 11 月 1 日起施行。

办法核心内容包括：

- 1) **降低准入门槛，简化申请流程，缩短申请周期**。将 QFII 和 RQFII 规则合为一体，进一步简化行政许可程序并取消中介机构委托数量限制。
- 2) **扩大外资投资领域**。新增允许境外合格投资者参与融资融券、转融通证券出借交易等业务，新增允许境外合格投资者投资私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等领域。
- 3) **加强市场监管、跨境监管、穿透式监管**。

目前外资持有中国流通股市值占比为 4.60%，远低于日韩市场中 30% 以上的占比。外资进入国内市场的空间十分广阔。监管部门多次引导外资进入国内市场有利于：

- 1) **增强货币流通性，激发市场活力**。外资资金的进入，有利于提升市场交投情绪，利好券商经纪业务发展；
- 2) **扩大投资范围，拓宽券商业务基数**。办法新增外资投资领域，券商作为交易中介机构，有望迎来投资交易业务需求增长期；

3) 外资流入，倒逼券商改革。外资及外资金融机构的进入，将对境内投资机构专业化程度提出更高要求，推动券商优化投资策略，拓展创新业务。

### 2.2.2 分类审核出台，再融资周期缩短，证监会开启“快速通道”

证监会9月25日发布《上市公司再融资分类审核实施方案（试行）》，对上市公司再融资实施分类审核。在审核主板（中小板）上市公司非公开发行股票申请时，对新受理的最近连续两个信息披露工作考评期评价结果为A的上市公司予以快速审核。适用快速审核的上市公司非公开发行股票申请，证监会在审核中重点关注本次发行是否符合法律法规规定的条件。除存在可能影响发行条件的问题或其他重大问题外，原则上不再发出书面反馈意见，直接提交初审会审核。此前，证监会于年初公布再融资新规，放宽部分再融资条款限制。

**再融资快速通道不适用情形：**最近三年受到中国证监会行政处罚或监管措施、交易所纪律处分；被中国证监会调查尚未结案；暂停上市或存在被实施风险警示（包括\*ST和ST公司）；破产重整；中国证监会认为其他不适用快速审核的情形。

再融资是上市公司重要的股权融资方式，市场需求旺盛，实施方案出台进一步简化再融资申请流程，缩短审批周期，激发再融资市场活跃度。承销保荐业务是券商重要业务，证监会此举将进一步促进投行业务发展，利好券商业务扩容。

### 2.2.3 中证协发布《证券公司场外期权业务管理办法》

9月25日，中国证券业协会发布《证券公司场外期权业务管理办法》，经证监会备案，并自发布之日起实施。证券公司场外衍生品业务今年以来迎来爆发期，头部券商相关业务迎来大增长。从中证协公布的最新场外期权业务情况来看，新增初始名义本金2,337.81亿元，较上期增长723.90亿元，环比增长44.85%，也是场外业务中增长较快的。

券商场外期权业务于2012年开展试点，2018年证监会和中证协曾分别发布相关通知进行监管。2020年《管理办法》主要包括五个方面：一是灵活设置资质要求；二是适度扩大标的范围；三是优化投资者适当性；四是稳定业务预期；五是强化监测监控。

根据《管理办法》，券商参与场外期权交易的交易商资质要求从2018年的A级以上券商降低到BBB级以上券商，交易商数量将新增33家，达到54家。对于交易的个股标的，中证协将其扩大到当期融资融券标的的名单内个股，相比2018年的标准，个股标的将新增764只，达到1809只。

本次发布的《管理办法》调整商品类场外期权交易对手方为专业机构投资者，并要求券商不得违规与上市公司及其关联方、一致行动人开展以本公司股票为标的的场外期权；严禁为配资公司、荐股平台、P2P平台、违规互联网金融平台等涉嫌非法金融活动或存在潜在利益冲突的主体提供场外期权服务。

同时,《管理办法》设置一年过渡期制度并要求券商新增负面客户管理平台,以确保业务平稳有序衔接和防范业务风险。

中证协表示,下一步将落实《管理办法》相关工作,建立健全场外期权制度规范体系,加强业务培训和执业检查,提高业务报告系统电子化程度,强化实时、精准监测监控风险,持续引导证券公司规范开展场外期权业务。

### 3 本周公司重点公告

**【国联证券】**国联证券正在筹划由公司向国金证券全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并国金证券。国联证券与国金证券于9月18日签署了合并的意向协议。在此次合并之前,国联证券还将受让长沙涌金(集团)有限公司所持有的7.82%国金证券股份

**【国金证券】**因控股股东转让股份以及重大资产重组事项,公司股票自9月21日起停牌,预计停牌时间不超过10个交易日。

**【华鑫股份】**全资子公司华鑫期货收到中国期货业协会纪律惩戒决定,给予其暂停享有协会选举权和被选举权12个月的纪律惩戒

**【经纬纺机】**对子公司经纬津田驹解散清算并予以注销,全权处理其4000万元银行贷款相关的担保事宜

**【爱建集团】**于9月23日披露回购股份方案,回购资金总额不低于0.5亿元,不高于0.8亿元,回购价格不超过10.18元/股。拟用于员工持股或股权激励计划,未转让部分按规定注销

**【太平洋证券】**董事会决议同意《私募资产管理产品和大合集产品过渡期整改方案》,将在监管机构同意后实施

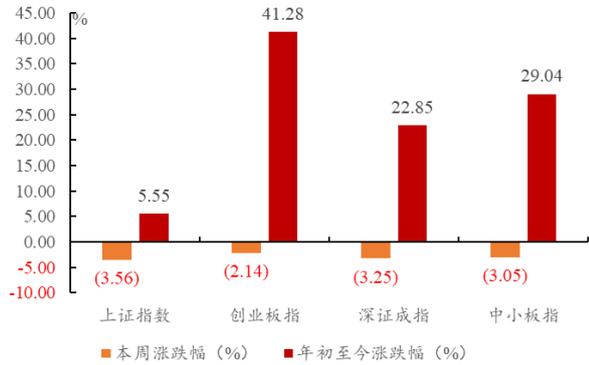
**【五矿资本】**A股每股发放现金股利0.079元,登记日9月25日,发放日9月28日。

### 4 行情回顾

**A股震荡下跌,非银持平大盘。**受外盘持续震荡等因素影响,A股本周震荡下跌:上证指数下跌3.56%,创业板指下跌2.14%,年初至今累计涨幅41.28%;深证成指本周下跌3.25%,中小板指下跌3.05%。非银板块基本与大盘持平,申万非银指数本周下跌2.89%。具体板块来看,本周保险跌幅较大,达到5.89%,年初至今跌幅扩大至6.95%;本周受合并传闻影响,券商板块跑赢大盘,微跌0.65%,年初至今上涨13.16%;多元金融下跌3.84%,年初至今下跌10.57%。重点个股方面,保险股全线收跌,其中新华保险下跌6.83%,中国平安下跌6.39%。

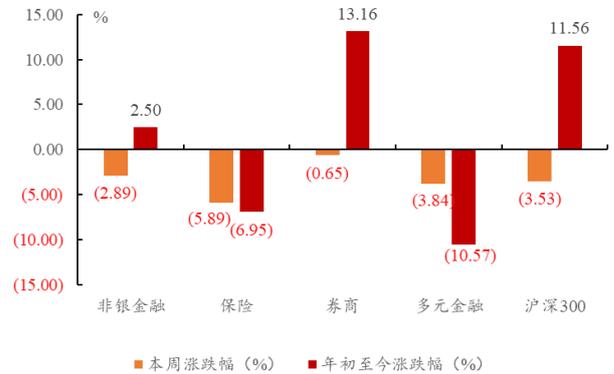
券商股方面，东方证券逆势上涨 6.26%，中信建投跌去 3.54%，其他券商股跌幅均在 2%左右。

图表1： 市场行情



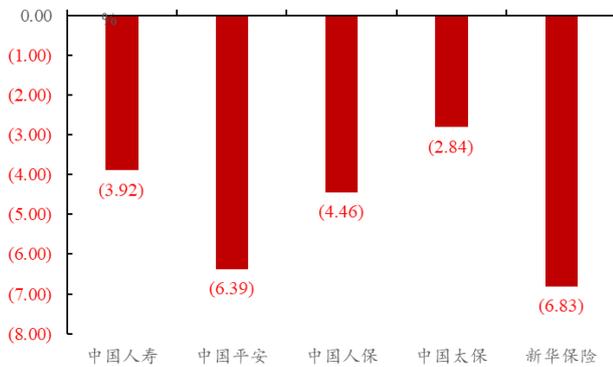
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表2： 非银板块行情



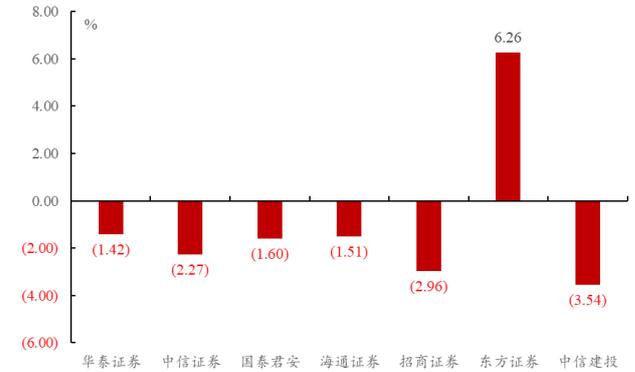
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表3： A股保险重点个股行情



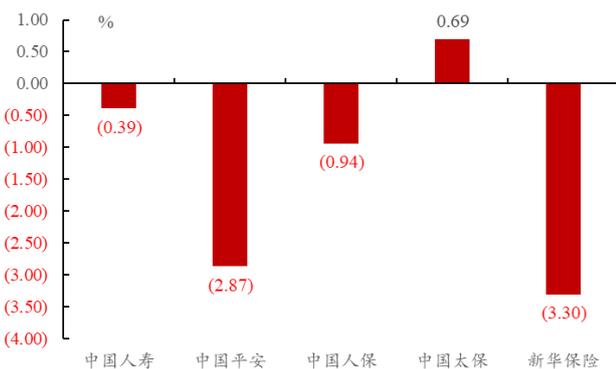
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表4： A股券商重点个股行情



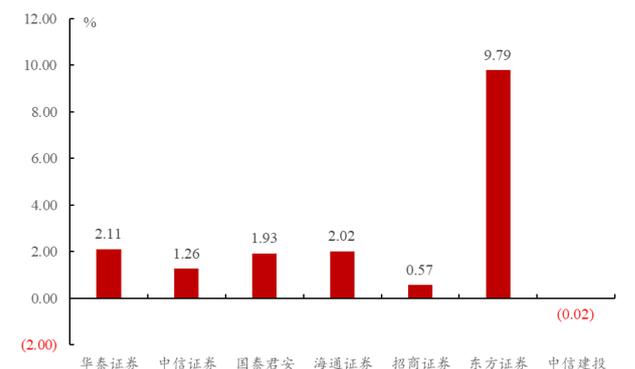
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表5： A股保险重点个股行情（相对沪深300）



资料来源：Wind，方正证券研究所

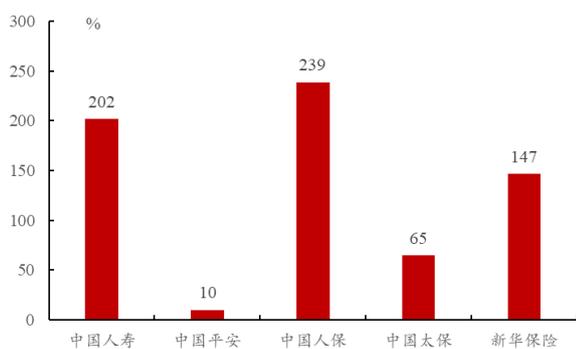
图表6： A股券商重点个股行情（相对沪深300）



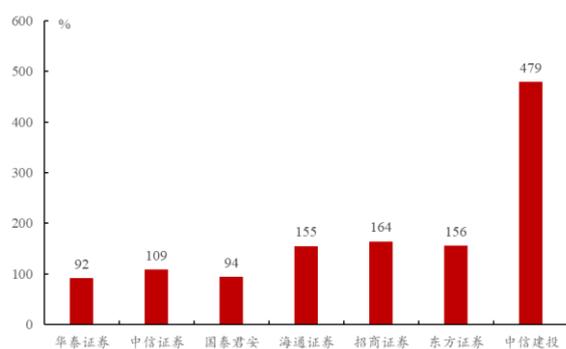
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表7： A-H 溢价（保险）

图表8： A-H 溢价（券商）



资料来源: Wind, 方正证券研究所



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表9: 重点公司估值情况

保险			券商		
公司	当前估值水平 (PEV)	当前估值区间	公司	当前估值水平 (PB)	当前估值区间
中国人寿	1.20	50 - 60%	中信证券	2.30	80%-最高
中国平安	1.01	30 - 40%	国泰君安	1.36	40 - 60%
中国太保	0.69	0 - 10%	海通证券	1.25	0 - 20%
新华保险	0.84	30 - 40%	华泰证券	1.51	40 - 60%
			广发证券	1.33	0 - 20%
			招商证券	2.08	40 - 60%

资料来源: Wind, 公司公告, 方正证券研究所

图表10: 海外重点公司涨跌幅与估值情况

保险公司	代码	本周涨跌幅 (%)	估值 (PB, LF)
友邦保险	1299. HK	-2.94	1.95 (PEV)
英国保诚	2378. HK	-6.88	0.67 (PEV)
大都会人寿	MET. N	-8.60	0.50
美国国际集团	AIG. N	-3.29	0.36
美国保德信	PRU. N	-8.91	0.39
投行	代码	本周涨跌幅 (%)	估值 (PB, LF)
高盛	GS. N	0.05	0.85
摩根士丹利	MS. N	-6.07	1.02
摩根大通	JPM. N	-4.96	1.22
花旗集团	C. N	-6.33	0.50
汇丰控股	0005. HK	-8.89	0.41
嘉信理财	SCHW. N	-3.03	2.38
瑞银集团	UBS. N	-12.64	0.70

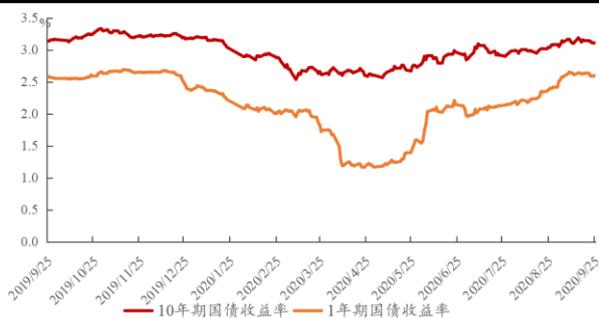
资料来源: Wind, 方正证券研究所

## 5 行业数据更新

### 5.1 保险数据跟踪

10年期国债利率本周下降4bp，但自4月低点以来已上升61bp；1年期国债利率本周下降4bp，但自4月低点以来已上升148bp。R007本周上升下降51bp，自5月低点以来已增加56bp；DR007本周下降67bp，自5月低点以来已增加71bp。长短端利率增速放缓，这一方面减轻市场对保险投资收益下降隐忧，另一方面也减缓准备金贴现率下降趋势、缓解资产负债表与利润表压力。

图表11： 10年期与1年期国债收益率走势



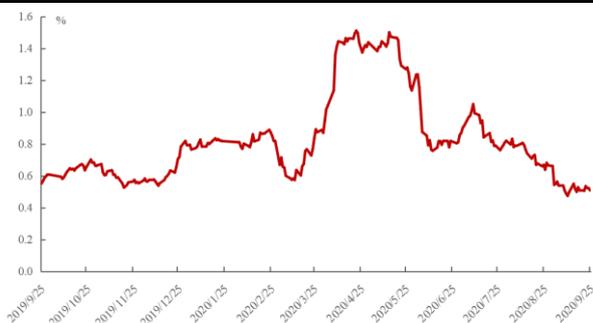
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表12： 银间 dr007、金融机构 r007 利率走势



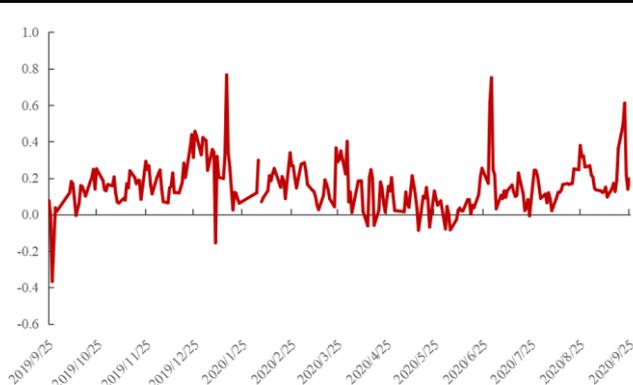
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表13： 10年期与1年期国债收益率之差



资料来源：Wind，方正证券研究所

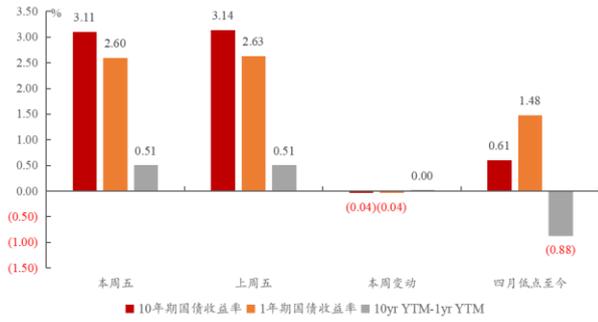
图表14： r007 与 dr007 利率之差



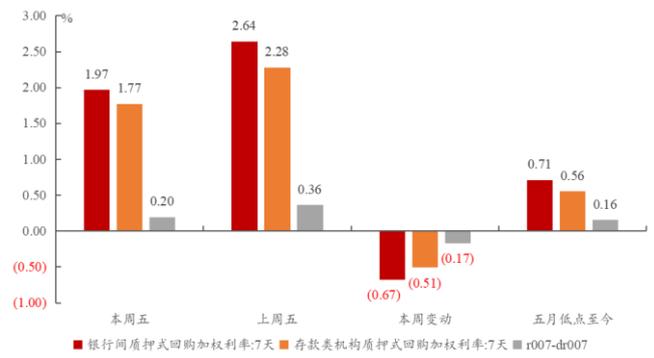
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表15： 10年期与1年期国债变动值

图表16： r007、dr007 与 r007-dr007 变动值

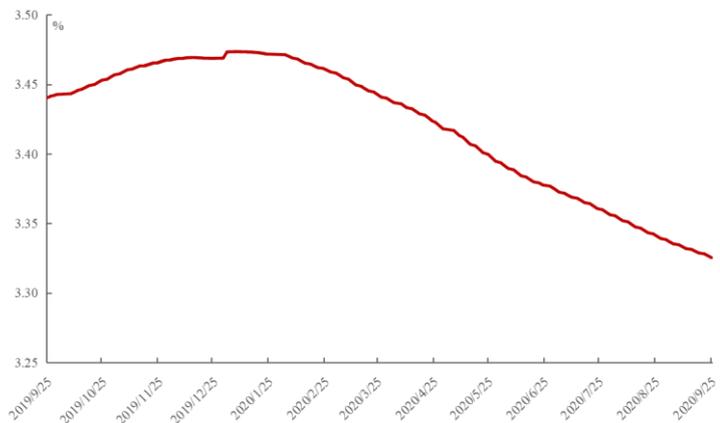


资料来源: Wind, 方正证券研究所



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表17: 10年期国债 750天移动平均线



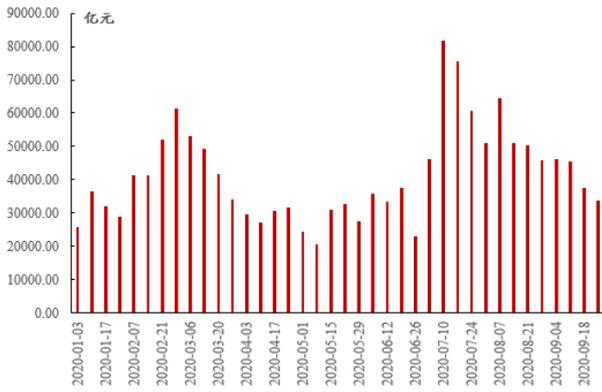
资料来源: Wind, 方正证券研究所

## 5.2 券商数据跟踪

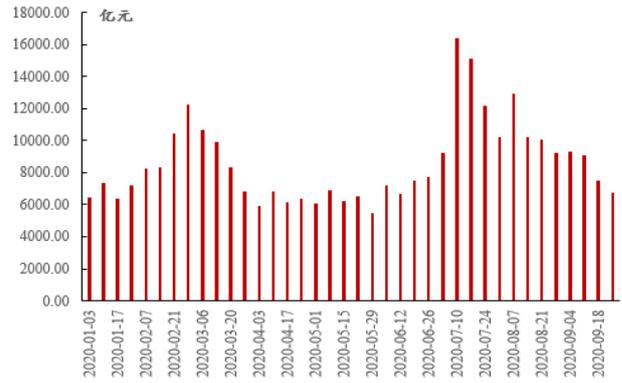
交易量有所下跌。本周两市成交量较上周环比微跌，单周成交金额 3.37 万亿元，日均 6732 亿元，环比下降 10.70%。或受欧洲疫情反复、欧美股市震荡影响，市场情绪下降，本周市场交易量逐渐回落。但在《QFII、RQFII 办法》出台、监管引导外资进入、监管政策进一步完善、国内经济复苏等背景下，预期市场交投情绪将快速回升，交易量有望回升。

图表18: 市场成交量

图表19: 市场日均成交量



资料来源: Wind, 方正证券研究所



资料来源: Wind, 方正证券研究所

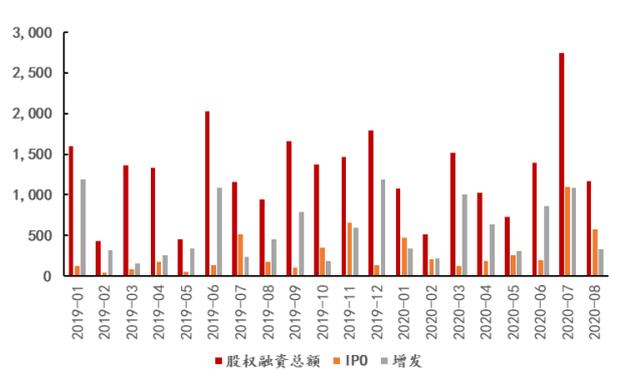
**融券加速上行。**本周市场两融余额变动相对稳定，截至9月25日，两融余额突破1.5万亿元，环比提升0.58%；融券加速上行，达到850亿元，环比提升7.12%，增长显著，融券余额流通市值占比由年初的0.03%提升到当前0.15%。今年以来，科创板、创业板注册制等在融券供给端、转融通等机制上不断优化，监管引导国内长期资金进入资本市场、允许境外资金进入两融市场，预期未来两融余额将稳定增长，增强券商两融业务盈利能力。而融券业务本身更贴近券商资本中介角色，考验券商平台撮合能力、资产扩表能力，利好融券业务能力突出的头部券商。

图表20: 两融规模



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表21: 股权承销规模



资料来源: Wind, 方正证券研究所

## 6 风险提示

宏观经济下行、保费增速不及预期、资本市场改革不及预期、市场交投情绪反复

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com