

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

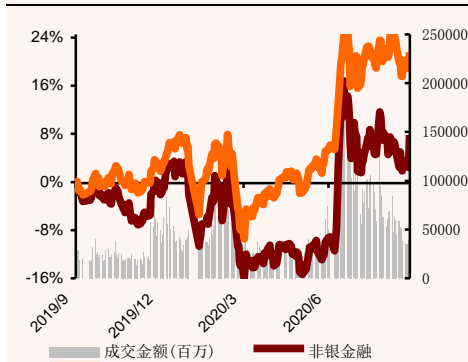
联系人：李鑫

E-mail: lixin5@foundersec.com

重要数据：

上市公司总家数	86
总股本(亿股)	4409.83
销售收入(亿元)	15659.86
利润总额(亿元)	2410.34
行业平均 PE	80.94
平均股价(元)	15.21

行业相对指数表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

- 《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
- 《东方证券：风险偏好提升释放公司投资业绩弹性》2020.08.29

请务必阅读最后特别声明与免责条款

核心观点：

保险：

开门红即将开启，有望带动新一轮保费增长周期。各大险企提前开启开门红，并有望带动全年红、开启新一轮保费增长周期。其中国寿将率先发布开门红年金主打产品“鑫耀东方”及保证最低利率 2.5% 的鑫尊宝终身寿（万能型）庆典版，预计将于 10 月 20 日开售，2021 年有望持续高增长。平安、太保持续推动业务转型，达成 2020 年预定目标。在今年疫情承压下，平安、太保低基数为 21 年开门红奠定基础，预计平安也将较往年提前开启“开门红”。新华上半年人力已达到历史顶峰 52.6 万，当前注重大规模增员、开展产品报备，预计将于 12 月正式启动 21 年“开门红”。寿险板块预期高涨，叠加 9 月 19 日起车险综改正式实施、国内经济持续回暖，国寿、新华全年业绩稳增、太保、平安业绩拐点将至，看好上市险企后续负债端表现。

利率持续回升。8 月社融超预期（社融增量达到 3.58 万亿，环比增加 112%），彰显经济复苏动力。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，10 年期国债收益率已上升至 1 月中旬水平，打消前期利率下跌带来的利差损隐忧。

风险偏好提升，权益投资回暖。本周央行超额续作 MLF 以及持续逆回购操作，净投放达到 2100 亿元，缓解了季末流动性紧张预期；加之富时罗素全球股票指数半年度调整结果出炉，宣布新纳入 150 只 A 股，A 股本周反应明显，上证指数本周提振 2.39%、自年初以来提振 9.44%。叠加近期监管频频放松险企投资管制，自年初以来上市险企权益投资扩张，增厚投资收益。

券商：

中证协披露 8 月券商行业业绩，当月营收 374.9 亿，环比-42.5%；行业净利润 140.5 亿，环比-52.8%。行业数据虽环比下滑，但**同比预计仍有较好增幅**。环比下降的背后是涨幅的收窄和交投情绪的缓和，8 月日均交易额 10593 亿元（MoM-19%、YoY+137%）。**短期的业务波动无碍券商业绩的全面向好，政策环境的改善开启券商发展新纪元。**1) **货币政策方面**，本周央行超额续作 MLF，央行推动 LPR 改革，预计下半年货币政策保持宽松的总基调，宽松的货币政策或将继续引导风险偏好提升；2) **经纪业务端**，在经济复苏、货币政策宽松的背景下，交投情绪预计持续回升，利好券商经纪业务；3) **两融业务端**，未来融券余额预计将持续扩容，增厚行业两融利息收入，利好融券业务能力突出的头部券商。4) **投行业务方面**，再融资新规、创业板注册制推行，叠加未来全面注册制预期，增厚行业承销保荐业务收入；5) **投资**

交易业务端，监管持续发布政策利好，随着理财、保险资金等各类中长期资金进入资本市场，券商作为资本中介，有望迎来更多机构客户在做市、衍生品等创新业务上的增量业务需求，推动重资本转型；**6) 资管业务**持续向主动管理转型，未来券商依托多年净值型产品的运作经验+资本市场全业务线优势，在资管领域的市场份额有望提升。7) 监管引导打造航母券商，券商进入并购重组、增资扩股阶段，强强联合、强弱互补型重组将频繁出现。

投资建议：

保险：目前主要上市险企仍然处于估值低位（0.7-1.2倍PEV），叠保险资产和负债双向改善延续，看好戴维斯双击下的保险板块投资机会，维持行业“推荐”评级。建议关注改革成果已现、全年业绩有望稳增的中国人寿，新单表现亮眼、NBV有望提升的新华保险，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。

券商：当前行业估值具备安全边际，持续看好龙头券商。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，券商板块估值中枢有望抬升。资本市场深改措施继续落地，蓝筹T+0、注册制在存量板块推广都将提振行业盈利能力，年内券商板块估值中枢有望上移。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。

风险提示

宏观经济下行、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	保险.....	5
1.2	券商.....	5
2	本周行业重点事件点评.....	6
2.1	保险.....	6
2.1.1	《关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》颁布.....	6
2.1.2	国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，央行发布《金控办法》.....	7
2.1.3	央行：有序推进贷款市场报价利率改革.....	8
2.2	券商.....	9
2.2.1	新三板精选层取消联合保荐持股 7%限制，券商直投助力流动性提升.....	9
2.2.2	证监会修订《关于加强上市证券公司监管的规定》.....	9
3	本周公司重点公告.....	10
4	行情回顾.....	11
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)	12
图表 6:	A 股券商重点个股行情 (相对沪深 300)	12
图表 7:	A-H 溢价 (保险)	12
图表 8:	A-H 溢价 (券商)	12
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	13
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	14
图表 14:	R007 与 DR007 利率之差	14
图表 15:	10 年期与 1 年期国债变动值	14
图表 16:	R007、DR007 与 R007-DR007 变动值	14
图表 17:	10 年期国债 750 天移动平均线	14
图表 18:	市场成交量	15
图表 19:	市场日均成交量	15
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 保险

开门红即将开启，有望带动新一轮保费增长周期。各大险企提前开启开门红，并有望带动全年红、开启新一轮保费增长周期。其中国寿将率先发布开门红年金主打产品“鑫耀东方”及保证最低利率 2.5% 的鑫尊宝终身寿（万能型）庆典版，预计将于 10 月 20 日开售，2021 年有望持续高增长。平安、太保持续推动业务转型，达成 2020 年预定目标。在今年疫情承压下，平安、太保低基数为 21 年开门红奠定基础，预计平安也将较往年提前开启“开门红”。新华上半年人力已达到历史顶峰 52.6 万，当前注重大规模增员、开展产品报备，预计将于 12 月正式启动 21 年“开门红”。寿险板块预期高涨，叠加 9 月 19 日起车险综改正式实施、国内经济持续回暖，国寿、新华全年业绩稳增、太保、平安业绩拐点将至，看好上市险企后续负债端表现。

利率持续回升。8 月社融超预期（社融增量达到 3.58 万亿，环比增加 112%），彰显经济复苏动力。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，10 年期国债收益率已上升至 1 月中旬水平，打消前期利率下跌带来的利差损隐忧。

风险偏好提升，权益投资回暖。本周央行超额续作 MLF 以及持续逆回购操作，净投放达到 2100 亿元，缓解了季末流动性紧张的预期；加之富时罗素全球股票指数半年度调整结果出炉，宣布新纳入 150 只 A 股，A 股本周反应明显，上证指数本周提振 2.39%、自年初以来提振 9.44%。叠加近期监管频频放松险企投资管制，自年初以来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），叠保险资产和负债双向改善延续，看好戴维斯双击下的保险板块投资机会，维持行业“推荐”评级。建议关注改革成果已现、全年业绩有望稳增的中国人寿，新单表现亮眼、NBV 有望提升的新华保险，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。

1.2 券商

中证协披露 8 月券商行业业绩，当月营收 374.9 亿，环比-42.5%；行业净利润 140.5 亿，环比-52.8%。**行业数据虽环比下滑，但同比预计仍有较好增幅。**环比下降的背后是涨幅的收窄和交投情绪的缓和，8 月日均交易额 10593 亿元（MoM-19%、YoY+137%），因此代理买卖证券业务净收入 119 亿，环比-29%。单月上证综指/深证成指/创业板指涨幅分别 3%、1%、2%，较上月涨幅缩窄，因此行业证券投资收益 95 亿，环比-65%。此外，IPO、再融资业务融资额分别下滑 41%、57%，但 IPO 融资额同比仍旧提升 269%；但债券融资额依旧环比增加 36%、同比增加 35%。

短期的业务波动无碍券商业绩的全面向好，政策环境的改善开启券商发展新纪元。1) 货币政策方面，本周央行超额续作 MLF，央行推动

LPR 改革，预计下半年货币政策保持宽松的总基调，宽松的货币政策或将继续引导风险偏好提升；2) 经纪业务端，周交易量与日交易量均有所下降，日交易量稳定在 7000 亿以上。当前市场风险偏好持续修复的背景下，两市交易量受国际局势不稳定、疫情反复、美股震荡等因素影响有所下降；但在经济复苏、货币政策宽松的背景下，交投情绪预计持续回升，利好券商经纪业务；3) 两融业务端，本周两融余额约 1.5 万亿元，其中融券余额达到 793 亿元，融券余额流通市值占比由年初的 0.03% 提升到当前 0.14%。当前流通市值占比与海外相比仍有较大差距，未来融券余额预计将持续扩容，增厚行业两融利息收入，利好融券业务能力突出的头部券商。4) 投行业务方面，政策红利上半年密集落地，再融资新规、创业板注册制推行，叠加未来全面注册制预期，预计下半年 IPO 市场将持续扩容，增厚行业承销保荐业务收入；5) 投资交易业务端，监管持续发布政策利好，随着理财、保险资金等各类中长期资金进入资本市场，券商作为资本中介，有望迎来更多机构客户在做市、衍生品等创新业务上的增量业务需求，推动重资本转型；6) 资管业务持续向主动管理转型，未来券商依托多年净值型产品的运作经验+资本市场全业务线优势，在资管领域的市场份额有望提升。

当前行业估值具备安全边际，持续看好龙头券商。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，券商板块估值中枢有望抬升。资本市场深改措施继续落地，蓝筹 T+0、注册制在存量板块推广都将提振行业盈利能力，年内券商板块估值中枢有望上移。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。

2 本周行业重点事件点评

2.1 保险

2.1.1 医保局会同财政部发布《关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》

2019 年政府工作报告提出“扩大长期护理保险制度试点”，近日国家医保局会同财政部印发《关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》(医保发〔2020〕37 号，以下简称《意见》)。《意见》将探索建立以互助共济方式筹集资金，为长期失能人员的基本生活照料和与之密切相关的医疗护理提供服务或资金保障的社会保险制度，并有望在“十四五”期间，基本形成适应经济发展水平和老龄化发展趋势的长期护理保险制度政策框架，推动建立满足群众多元需求的多层次长期护理保障制度，利好上市险企长期医疗、护理保险的相关配套服务。

《意见》明确了扩大长期护理保险制度试点的基本政策。1) 明确参保对象和保障范围。从职工基本医疗保险参保人群起步，重点解决重度失能人员基本护理保障需求。有条件的地方可随试点深入，逐步扩

大参保对象范围，调整保障范围。2) 明确资金筹集政策。探索建立互助共济、责任共担的多渠道筹资机制，合理确定本统筹地区年度筹资总额。明确职工参保人群筹资以单位和个人缴费为主，单位和个人缴费原则上按比例分担。起步阶段，单位缴费可从其缴纳的职工基本医疗保险费中划出，允许个人账户为个人参加长期护理保险缴费。探索通过财政等渠道对特殊困难退休职工缴费给予资助。建立筹资动态调整机制。3) 明确待遇支付政策。经医疗机构或康复机构规范诊疗、失能状态持续6个月以上，经申请通过评估认定的失能参保人员，可按规定享受待遇。基金支付水平总体上控制在70%左右。提出做好与经济困难的高龄、失能老年人补贴以及重度残疾人护理补贴等政策的衔接。

待遇政策：明确失能状态持续6个月以上的参保人员，依申请并通过失能评估认定的，才可按规定享受相应待遇。支付范围上，明确基金主要用于购买和支付协议机构和人员提供的基本护理服务费用。支付政策上，**明确基金支付水平总体控制在70%左右，发挥保基本功能。**支付方式与护理等级、服务提供方式等相适应。**通过实施差异化待遇保障政策，鼓励参保人更多利用居家和社区护理服务。**与其他相关制度衔接上，**发挥长期护理保险资源平台作用，做好制度间的资源、功能、服务衔接，形成保障合力。**

我国已进入老龄化社会，截至2019年底60岁及以上人口达2.54亿，失能人员超4000万，失能人员长期护理保障不足成为亟待解决的社会性问题。随着人口老龄化、高龄化加剧，建立长期护理保险制度成为越来越迫切的社会需求。按照党中央、国务院部署，2016年起国家组织部分地方积极开展长期护理保险制度试点，试点整体进展顺利，在制度框架、政策标准、运行机制、管理办法等方面进行了有益探索，减轻了失能群体经济和事务性负担，优化了医疗资源配置，推进了养老产业和健康服务业发展。

预计本次长期护理制度的实施，也将进一步刺激医疗健康及商业养老保险产品及养老社区项目的发展，利好上市险企养老产品的发售，助推上市险企搭建医养相关服务产业链闭环。

2.1.2 国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，央行发布《金控办法》

9月13日，国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，授权人民银行对金融控股公司开展市场准入管理并组织实施监管。同日，中国人民银行发布《金融控股公司监督管理试行办法》（《金控办法》），明确了金控公司的监管机构、划定了准入门槛、确立了对金控公司股东的要求。各类金控公司从此有了真正的监管依据。

当下国内金控公司主要有四大类：

- 1) **地方国企主导类。**这类金控公司往往由政府牵头整合金融资源，通过划转股权、大手笔注资，出现天津泰达、上海国际、粤财投控为代表的金控平台，甚至有近百家市级政府也成立了金控公司。

- 2) **持牌金融机构主导类。**扩张策略下，大型银行、四大资管公司都成为事实上的金控集团。保险业也涌现出了一批金控集团，除中国平安外，还包括国寿、人保、安邦等。
- 3) **大型国企主导类。**出于应对经济增加值（EVA）考核、运用冗余财务资源、优化战略协同等原因，大型央企效仿美国 GE 模式的产业经营与资本运作双轮驱动，纷纷申领金融牌照。
- 4) **民营金控。**2008 年后，由于监管层的激励政策，以复星集团、海航集团为代表的民营金融控股集团兴起，开启了民营资本参与金融控股集团的趋势。2013 年以来，以蚂蚁金服、腾讯和苏宁等为代表的互联网巨头纷纷拿下多个金融牌照，并通过持续创新得到快速发展。

《决定》及《办法》主要内容包括：

- 1) **央行、银保监会、证监会等共同监管金控公司，强调不同部门之间加强信息共享。**《金控办法》已经给各类监管机构进行了详细分工：央行是监管主体，拥有机构设置、变更的权力；银保监会、证监会等等则对金控公司旗下金融机构实施监管；财政部则负责制定金控公司的财务制度。
- 2) **设定金控公司高门槛，“抓大放小”。**《金控办法》为设立金控公司设定了较高的准入门槛：含商业银行的，“总资产规模不少于 5000 亿元”；不含商业银行，“总资产规模不少于 1000 亿元或受托管理资产的总规模不少于 5000 亿元”。央行不会将所有拥有两个或两个以上不同类型金融机构的企业法人视为金控公司进行监管，而是只选择将那些规模大到一定程度，对社会经济影响较大的机构纳入其中。
- 3) **金融机构共包括 6 类，同时实质控制两个或两个以上不同类型金融机构才可申请金控牌照。**六类金融机构分别是：1. 商业银行（不含村镇银行）、金融租赁公司；2. 信托公司；3. 金融资产管理公司；4. 证券公司、公募基金管理公司、期货公司；5. 人身保险公司、财产保险公司、再保险公司、保险资产管理公司；6. 国务院金融管理部门认定的其他机构。
- 4) **满足金控公司准入门槛的企业必须申请金控牌照，否则需要转让股权或转移实际控制权。**
- 5) **金控公司控股股东应主业突出，连续三年盈利，且严禁恶意开展关联交易、操纵市场、扰乱金融秩序等。**《金控办法》第八条、第九条分别针对“金控公司股权不足 5% 的股东”、“金控公司主要股东、控股股东或实际控制人”的准入门槛进行了设置，并在第十条，第十一条，第十二条，针对具体情况做出禁止性规定。
- 6) **未取得金融控股公司许可证的，不得在名称中使用“金融控股”、“金融集团”等字样。**申请设立金控公司的流程明确为“先证后照”。

2.1.3 央行：有序推进贷款市场报价利率改革

9 月 15 日，央行发布《中国货币政策执行报告》增刊——有序推进贷款市场报价利率改革。指出利率市场化改革面临利率双轨问题，改革进入“攻坚战”阶段。无论是从提高货币政策有效性的角度，还是从

深化金融改革的角度考虑，都需要通过深化改革的方式，疏通利率传导渠道，推动贷款利率“两轨合一轨”，并以此推动降低贷款利率。

报告指出，中国金融体系以银行为主导，不宜以国债收益作为贷款利率参考基准，LPR 较为适宜。MLF 利率作为中期政策利率，在引导和调节中期市场利率方面发挥了重要作用。在此背景下，可对 LPR 报价方式加以优化，以 LPR 改革推动解决利率双轨问题；建立与 MLF 利率相挂钩的机制，提高 LPR 市场化程度，以改革的方式破除利率传导中的体制机制障碍，打破贷款利率隐性下限，增强金融机构自主定价能力，推动降低贷款实际利率，并促进存款利率市场化。

2.2 券商

2.2.1 新三板精选层取消联合保荐持股 7%限制，券商直投助力流动性提升

全国股转公司 16 日宣布，正式废止保荐机构及其控股股东等持有发行人 7%以上股份须采用联合保荐方式的要求。这意味着保荐机构未来有望直投或跟投相关新三板精选层公司。根据原规定，保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方通过做市等方式持有发行人股份合计超过 7%的，应当按照有关要求采用联合保荐方式，且其不得担任第一保荐机构。

此次规则旨在落实《证券发行上市保荐业务管理办法》和《监管规则适用指引——机构类第 1 号》的有关要求。证监会今年 7 月 31 日发布的《指引》中主要明确了两点内容，一是放开保荐机构直接投资新三板精选层公司的时点限制，即可以“先保荐、后直投”；二是根据注册制推进安排和各板块具体情况，采取差异化安排，发行人拟在新三板公开发行并在精选层挂牌的，保荐机构及关联方的持股比例不受持股 7%的比例限制。

新规的发布：

- 1) 有利于调动券商直接投资新三板挂牌企业的积极性，发挥券商投资和保荐两条业务线的联动协同作用，为券商创造可持续的新三板业务新模式；
- 2) 提高新三板各层挂牌企业的关注度，拓宽新三板融资渠道。

2.2.2 证监会修订《关于加强上市证券公司监管的规定》

2020 年 9 月 18 日证监会修订了《关于加强上市证券公司监管的规定》，一是与新《证券法》等规则衔接，完善相关条款及表述。二是要求证券公司强化内部控制和内幕信息管理。三是取消月度经营数据的披露要求，取消中期报告关于证券公司分类结果的披露要求。

考虑到上市证券公司具有证券公司与上市公司的双重属性，为做好机构监管和上市公司监管的有效衔接，加强对上市证券公司的监管，证监会于 2009 年发布了《规定》，从再融资、重大资产重组、信息披露、内幕信息管理等方面对上市证券公司提出了明确的要求。整体来看，

《规定》实施以来，对加强上市证券公司监管，特别是提高公司治理、信息披露水平等方面发挥了积极作用。

随着资本市场的发展，上市公司治理规则体系不断完善，内幕信息管理、信息披露等方面的要求日益健全，证券公司内部控制和合规管理有效增强，原《规定》中的部分条款有必要予以调整完善。

本次修订针对市场发展和监管需要，进行了收放结合的局部调整：

- 1) **要求证券公司强化内部控制和内幕信息管理。**强化了证券公司内幕信息管理和内部控制有效性要求，并且补充完善了被采取重大监管措施应及时披露的相关事项。
- 2) **取消月度经营数据的披露要求，取消中期报告关于证券公司分类结果的披露要求。**落实新《证券法》和“放管服”改革要求，减轻上市证券公司负担，降低其信息披露频率和内容与包括银行等在内的其他上市公司至一致；精简了行政审批事项，更新了信息披露要求，使之与最新上位法表述保持一致。

整体而言，本次修订提升了《规定》的适应性和有效性。完善了上市券商作为“上市公司”信息披露频率的公平性要求，同时兼顾其“证券公司”属性，强化了信息披露内容的针对性要求，有利于上市证券公司依法健康发展。

3 本周公司重点公告

【中国平安】平安资管终止向招商蛇口注资的战略投资交易。

【哈投股份】全资子公司江海证券受到中国证监会行政处罚，暂停债券自营业务、资产管理产品备案、股票质押式回购交易业务各6个月

【中信证券】获批向专业投资者发行总额不超过300亿元次级公司债券。

【国泰君安】首次授予440名激励对象7930万股A股限制性股票，首次授予价格为7.64元/股。

【申万宏源】子公司申万宏源承销保荐有限责任公司将除可转债以外的债券品种的证券承销业务归入申万宏源证券的经营范围，债券承销牌照划转议案已分别得到证监会上海监管局以及新疆监管局的批准。

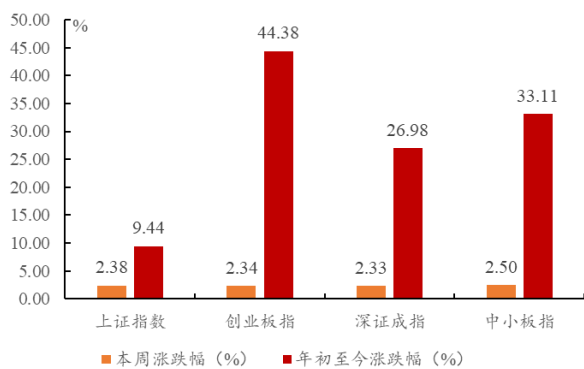
【华鑫股份】全资子公司华鑫证券有限责任公司取得证券承销、债券自营业务资格。

【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。

4 行情回顾

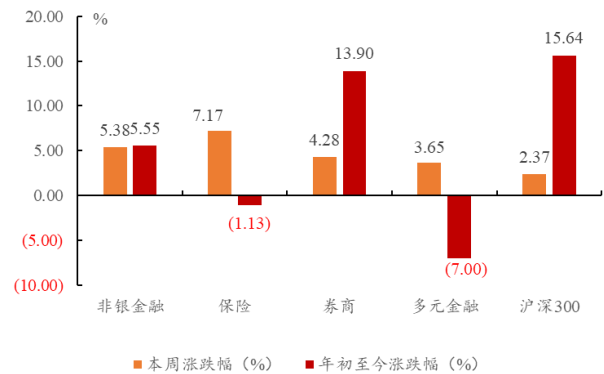
A 股全线上涨，非银板块领涨。A 股本周震荡上行：上证指数上涨 2.38%，创业板指上涨 2.34%，年初至今累计涨幅 44.38%；深证成指本周上涨 2.33%，中小板指上涨 2.50%。非银板块领涨 A 股，申万非银指数本周上涨 5.38%。具体板块来看，本周保险涨幅较大，达到 7.17%，年初至今跌幅收窄至 1.13%；其他板块均已跑赢大盘，其中券商上涨 4.28%，年初至今上涨 13.90%；多元金融上涨 3.65%，年初至今下跌 7.00%。重点个股方面，保险股全线上涨，其中新华保险上涨 11.13%，中国平安上涨 8.44%。券商股方面，招商证券上涨 6.14%，华泰证券上涨 4.34%，东方证券上涨 3.61%，其他券商股涨幅均在 2-3% 之间，基本与大盘持平。

图表1： 市场行情



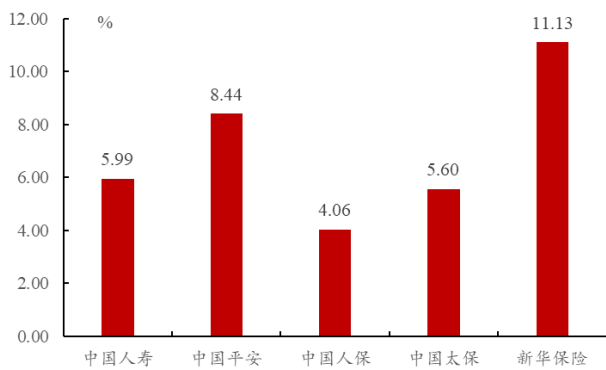
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表2： 非银板块行情



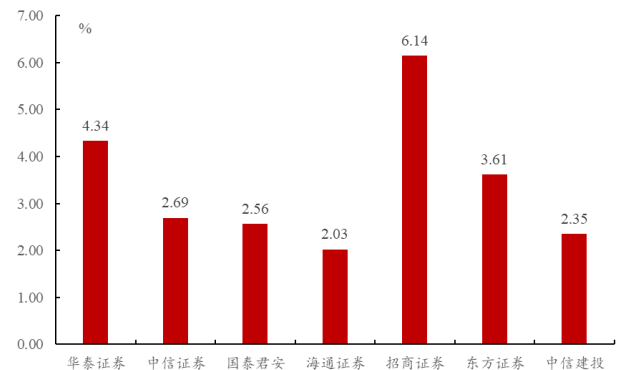
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表3： A 股保险重点个股行情



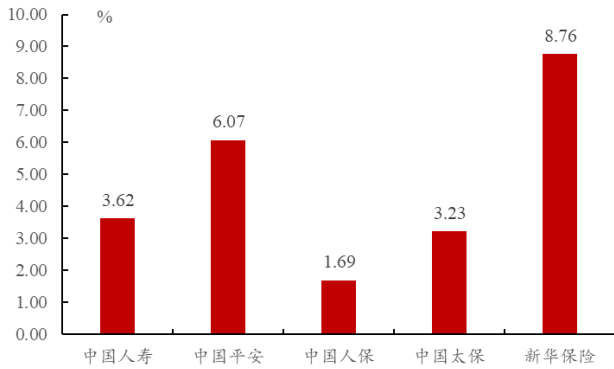
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表4： A 股券商重点个股行情



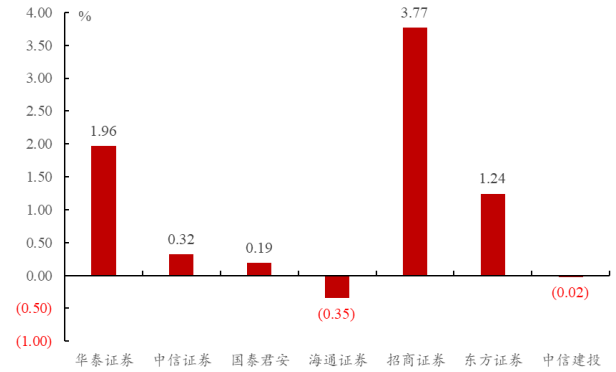
资料来源：Wind，方正证券研究所

图表5: A股保险重点个股行情(相对沪深300)



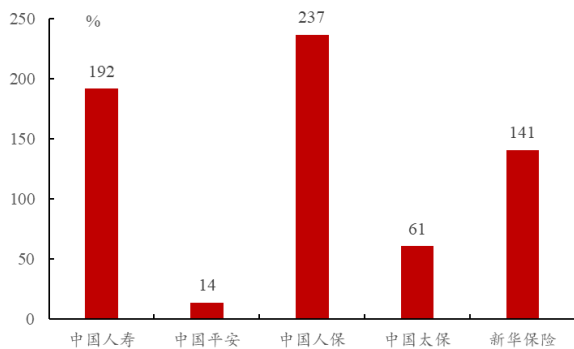
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表6: A股券商重点个股行情(相对沪深300)



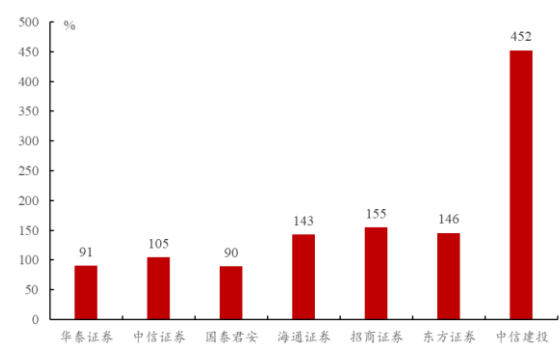
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表7: A-H溢价(保险)



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表8: A-H溢价(券商)



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	1.25	50 - 60%	中信证券	2.36	80%-最高
中国平安	1.08	40 - 50%	国泰君安	1.38	40 - 60%
中国太保	0.70	0 - 10%	海通证券	1.26	0 - 20%
新华保险	0.90	40 - 50%	华泰证券	1.54	40 - 60%
			广发证券	1.38	0 - 20%
			招商证券	2.14	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	-0.44	2.01 (PEV)
英国保诚	2378.HK	0.86	0.72 (PEV)
大都会人寿	MET.N	2.85	0.54
美国国际集团	AIG.N	2.19	0.38
美国保德信	PRU.N	0.69	0.43
投行	代码	本周涨跌幅 (%)	估值 (PB, LF)
高盛	GS.N	-3.03	0.85
摩根士丹利	MS.N	-0.20	1.08
摩根大通	JPM.N	-2.48	1.28
花旗集团	C.N	-10.73	0.54
汇丰控股	0005.HK	-4.03	0.45
嘉信理财	SCHW.N	1.62	2.43
瑞银集团	UBS.N	0.16	0.81

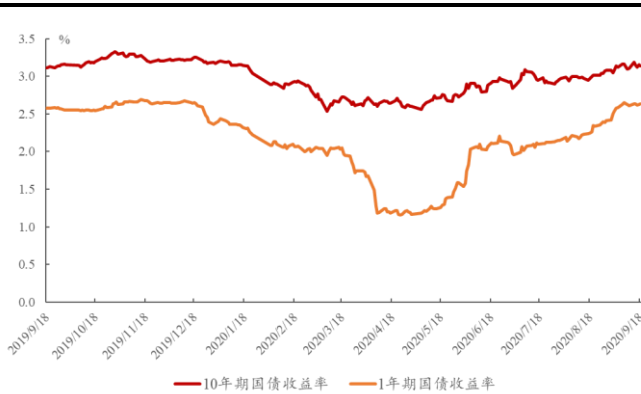
资料来源: Wind, 方正证券研究所

5 行业数据更新

5.1 保险数据跟踪

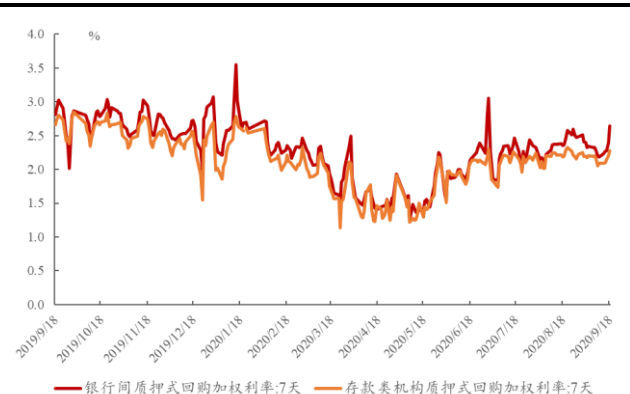
10年期国债利率本周上升3bp, 自4月底点以来已上升64bp; 1年期国债利率本周上升2bp, 自4月底点以来已上升152bp。9月17日央行公开市场转为大额净回笼, 银行间资金面收敛, 隔夜质押式回购加权利率大幅上行近40BP。全周来看, R007本周大幅上升46bp, 自5月底点以来已增加139bp; DR007本周上升19bp, 自5月底点以来已增加106bp。长短端利率缓慢上行, 这一方面减轻市场对保险投资收益下降隐忧, 另一方面也减缓准备金贴现率下降趋势、缓解资产负债表与利润表压力。

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



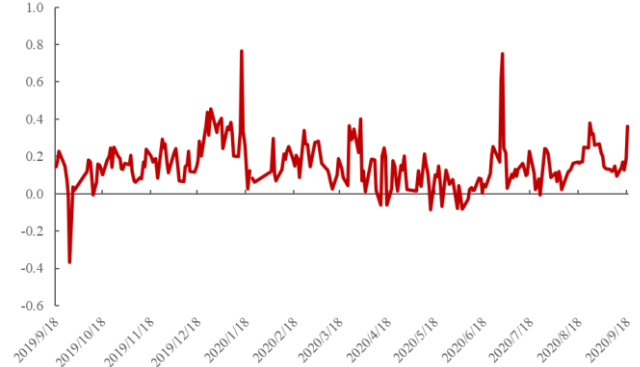
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表13: 10年期与1年期国债收益率之差



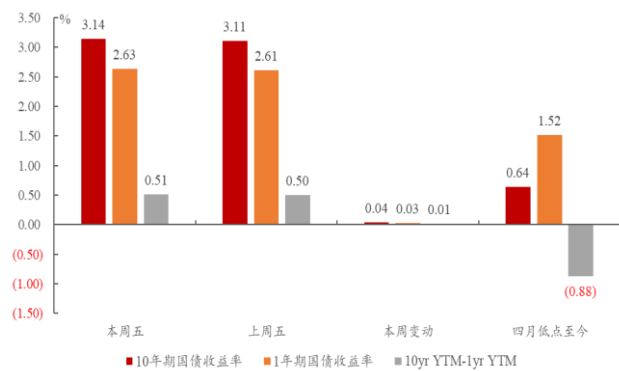
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表14: r007与dr007利率之差



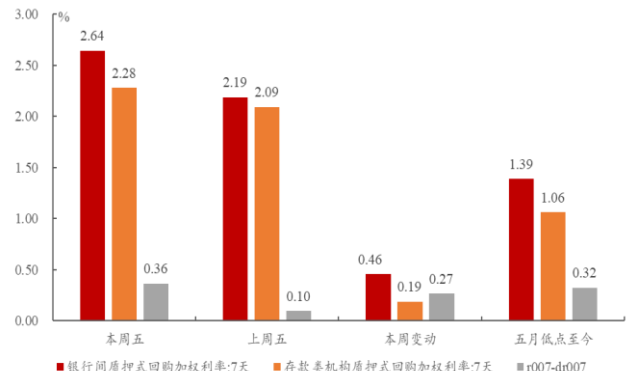
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表15: 10年期与1年期国债变动值



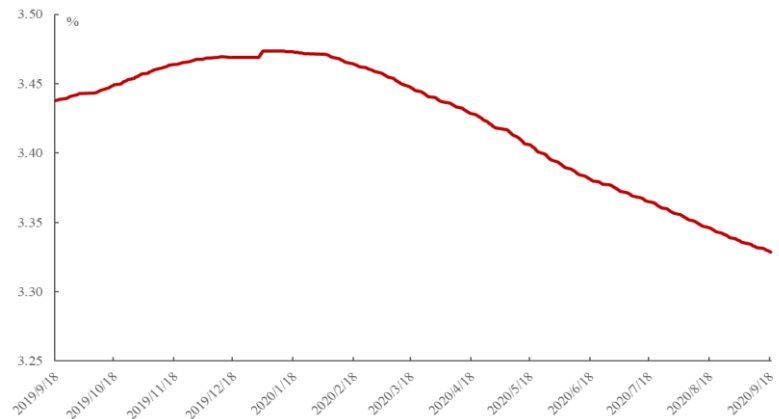
资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表16: r007、dr007与r007-dr007变动值



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

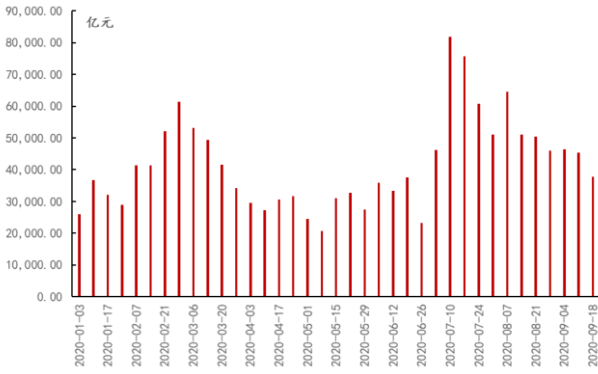


资料来源: Wind, 方正证券研究所

5.2 券商数据跟踪

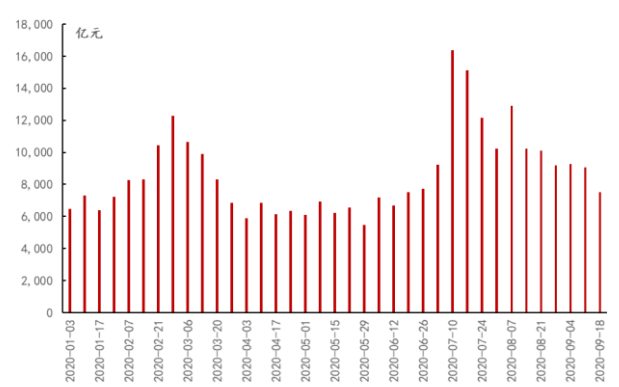
交易量有所下跌。本周两市成交量较上周环比微跌，单周成交金额3.77万亿元，日均7535亿元，环比下降17.00%。近期市场活跃度有所回落，日均交易量基本维持在7000亿上下的水平。监管在引入长线资金上的多次表态，叠加“T+0”与全面注册制预期，预计市场交易量全年维持在7000亿以上。

图表18: 市场成交量



资料来源: Wind, 方正证券研究所

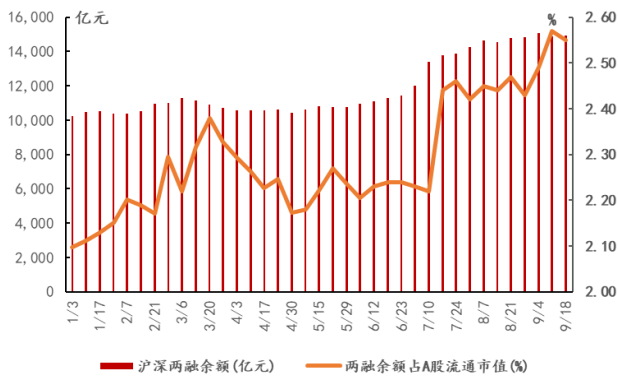
图表19: 市场日均成交量



资料来源: Wind, 方正证券研究所

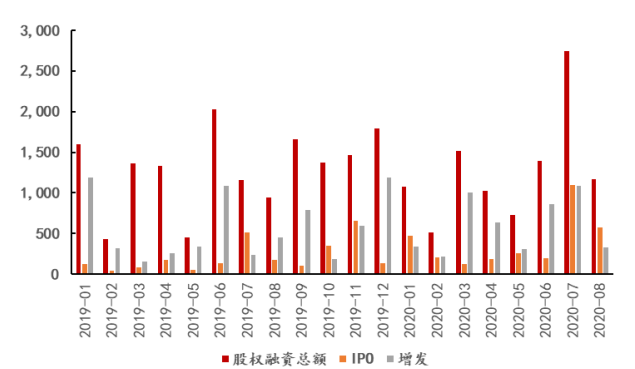
融券加速上行。本周市场两融余额持续波动，截至9月18日，两融余额逼近1.5万亿元，环比提升0.57%；融券加速上行，达到793亿元，即将冲击800亿元，环比提升10.30%，增长更为显著。今年以来，科创板、创业板注册制等在融券供给端、转融通等机制上不断优化，而融券业务本身更贴近券商资本中介角色，考验券商平台撮合能力、资产扩表能力，利好融券业务能力突出的头部券商。

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、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：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com