

证金增持助力券商吹响反攻号角，保险中报行情有望持续发酵

市场回顾：非银金融行业上涨 3.42%，跑赢沪深 300 指数 1.51pct。子板块方面，券商/保险/多元金融本周分别实现 2.47%/5.47%/-1.53% 收益

券商：

两市日均成交额 4517.5 亿元环比回落 8.91%；期末两融余额 9285.29 亿元环比增加 0.62%；投行业务募集资金 1422.68 亿元，其中首发 10 家。合计有 19 家上市券商公布了 2017 年中报：累计实现营收 884.52 亿元，同比微降 0.29%，累计实现净利润 299.58 亿元，同比下滑 6.62%，经纪业务、投行业务、资管业务、利息收入和总投资收益(投资收益+公允价值变动)同比变化分别为-26.6%、-21.3%、+1.65%、+32.9%和+13.77%。二季度证金公司增持 12 只券商股斥资资金高达 199.92 亿元，体现当大型券商 PB 跌破 1.5X 后的估值优势，海通证券将于周二晚间披露中报，按照此前证金公司的增持思路，不排除其被大幅增持的可能，值得关注。自营业务超出预期，主要系上市券商把握诸如“雄安新区”、“一带一路”等主题策略投资的同时，获利了结部分浮盈金融资产。股票质押的高景气度助推券商利息收入逆势增长。**关注广发(项目质地优良储备充足，年初至今 IPO 承销 136 亿业内领跑)、国泰君安(行业龙头+经营规范，连续第 10 年获得 A 级 AA 级评级)、海通(静待中报出炉，收获集团转型成果)、兴业(整体估值较低、员工持股落地)和中信证券(行业龙头综合实力强劲、估值处于相对低位)。**

保险：

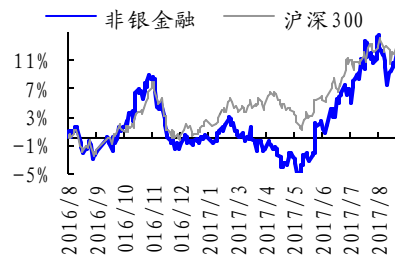
10 年期国债到期收益率周涨 3.8BP 报 3.633%较年初上涨 62.12BP,750 日移动平均线下行 0.3 个 BP 至 3.2735%，较年初下行 18.9 个 BP。超预期是 2017 保险股中报的关键词，核心原因在于回归“保险姓保”的背景下，新业务价值率高企拉动对估值中枢。国寿实现归母净利润 122.4 亿元，同比+17.8%，上半年新业务价值 369 亿元，同比+31.7%，超出市场预期，主要系：1.公司持续完善业务结构，压缩趸交提高期缴，大力发展长期产品，首年期交和续期拉动效应进一步显现。同时，高 NBV Margin 的健康险持续提升对利润的贡献，个险渠道新业务价值率提升至 44.06%；2.受益于市场环境的改善和成功的投资策略，公司加大长久期债券、债权型非标产品的配置力度，股权投资把握了 A 股蓝筹和港股牛市的机遇。公司总投资收益率为 4.62%，同比增长 0.24 个 pct。我们认为，保险板块在政策、利率和基本面边际改善的催化下，向下有 EV 支撑向上有新业务价值增速预期，1.3*P/EV 安全边际仍然较高。建议关注平安和太保。

多元金融：

上周新发信托产品 18 只，合计规模 23.93 亿元，平均预计收益率为 6.51%；全市场 3 个月期银行理财产品预期年化收益率为 4.6277%，环比增加 2.56BP。**建议关注经纬纺机和爱建集团。**

风险提示：股市下行带来估值、业绩双重压力。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2.87%	12.00%	14.08%
相对收益	0.83%	3.10%	-0.63%

重点公司

投资评级

华泰证券	买入
广发证券	买入
国泰君安	增持
新华保险	增持
中国平安	增持
国金证券	增持
经纬纺机	增持

相关报告

《非银金融行业周报：平安中报点燃市场热情，行业轮动把握券商上车机会》

2017-08-21

《非银金融行业周报：券商回调即买点，首份保险中报本周落地，聚焦平安 NBV 增速》

2017-08-15

《非银金融行业动态点评：暖风频吹，券商新评级利好大型券商》

2017-08-15

《非银金融行业周报：春江水暖鸭先知，坚定看好券商板块》

2017-08-07

证券分析师：张经纬

执业证书编号：S0550517080002

(021)20363209 zhangjw@nesc.cn

研究助理：葛玉翔

执业证书编号：S0550517080040

(021)20361183 geyx@nesc.cn

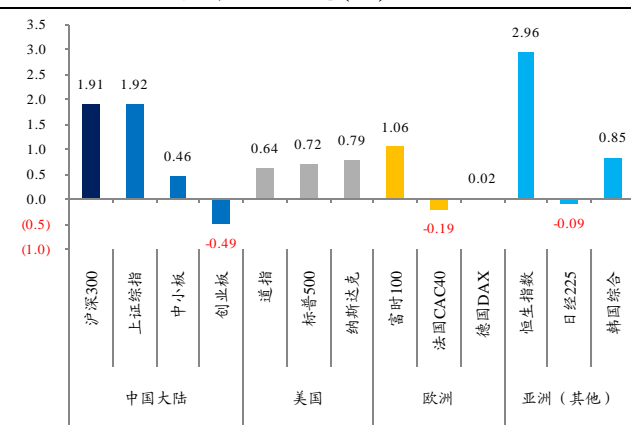
目录

1. 一周行情回顾.....	3
2. 本周投资建议.....	4
2.1. 证券.....	4
2.2. 保险.....	6
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1. 证券行业数据.....	8
3.2. 保险行业数据.....	11
3.3. 多元金融数据.....	12
4. 行业追踪.....	13
4.1 证券.....	13
4.2 保险.....	13
4.3 多元金融.....	15
5. 重点公司估值表.....	17
表 1: 非银金融行业个股表现.....	3
表 2: 上市券商半年报财务数据简表 (截止至 2017 年 8 月 27 日).....	4
表 3: 券商行业周度业务数据简表.....	8
表 4: 重点公司估值表.....	17
图 1: 全球股市周涨跌一览(%).....	3
图 2: 52 周以来沪深股指与非银指数走势对比图.....	3
图 3: 各行业(申万)周涨跌表现(%).....	3
图 4: 非银各子板块表现(%).....	3
图 5: 压缩趸交通过首年期交和续期拉动总保费.....	7
图 6: 中国人寿保单继续率情况.....	7
图 7: 中国人寿投资收益率.....	8
图 8: 中国人寿资产配置情况.....	8
图 9: 沪深两市成交额及换手率.....	9
图 10: 沪深两市月度日均成交额(亿元).....	9
图 11: 两融余额及交易额(亿元).....	10
图 12: 新增投资者及交易持仓结构.....	10
图 13: 券商股权承销金额(亿元).....	10
图 14: 年初至今券商投行债券募集资金(亿元).....	10
图 15: 年初至今上市券商 IPO 承销家数及发行费用(按上市日).....	10
图 16: 券商自营收益(交易型债券).....	11
图 17: 券商自营收益(股权投资).....	11
图 18: 国债收益率曲线及周基点变化(%).....	11
图 19: 国债期限利差及企业债信用利差(BP).....	11
图 20: 国债到期收益率及 750 天移动平均(%).....	12
图 21: 10 期国债收益率 750 日移动均值测算(%).....	12
图 22: 信托发行规模及数量合计.....	12
图 23: 信托平均预计收益率(%).....	12
图 24: 互联网理财产品 7 日年化收益率(%).....	13
图 25: 全市场银行理财产品预期年化收益率(%).....	13

1. 一周行情回顾

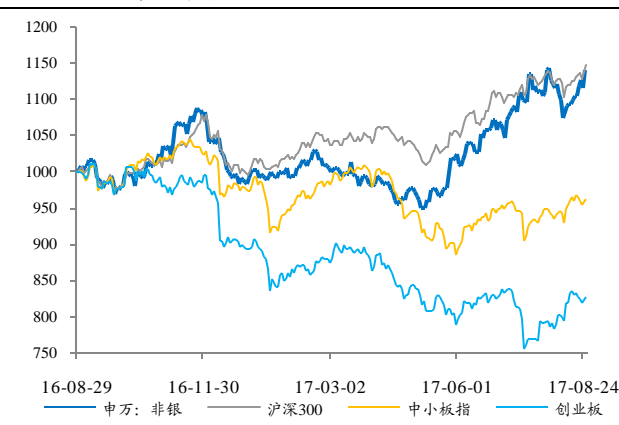
8月14日至8月18日上证综指上涨1.92%报3331.52点，沪深300上涨1.91%，中小板指上涨0.46%，创业板指下跌0.49%，28个申万行业中17个行业上涨，银行、非银、家电涨幅靠前，其中非银金融行业上涨3.42%排名第2，跑赢沪深300指数1.51pct。子板块方面，券商/保险/多元金融本周分别实现2.47%/5.47%/-1.53%收益。个股来看，中国太保(10.22%)、浙商证券(9.64%)、西部证券(8.97%)涨幅领跑；安信信托(-5.59%)、宝硕股份(-4.72%)、五矿资本(-4.02%)跌幅居前；浙商证券、中国银河、二三四五换手超过24.96%。保险中报行情持续蔓延，券商异动助力沪指冲破3300点整数关口。

图1：全球股市周涨跌一览(%)



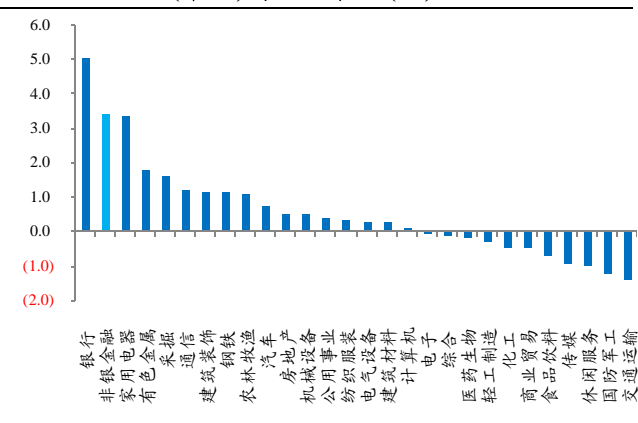
数据来源：东北证券，Wind

图2：52周以来沪深股指与非银指数走势对比图



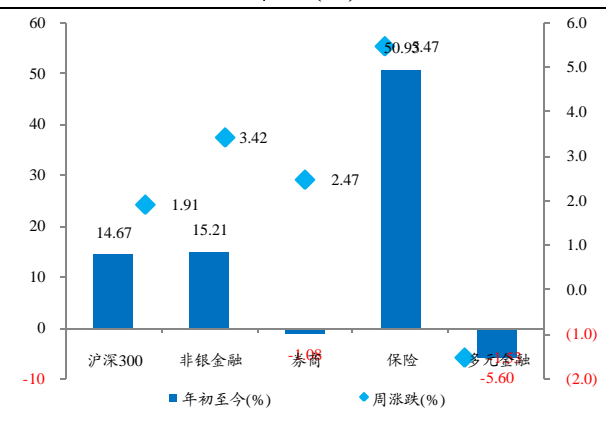
数据来源：东北证券，Wind

图3：各行业(申万)周涨跌表现(%)



数据来源：东北证券，Wind

图4：非银各子板块表现(%)



数据来源：东北证券，Wind

表1：非银金融行业个股表现

涨幅前五			跌幅前五			换手前五		
排序	股票简称	涨跌幅(%)	排序	股票简称	涨跌幅(%)	排序	股票简称	换手率(%)
1	中国太保	10.22	1	安信信托	-5.59	1	浙商证券	129.16
2	浙商证券	9.64	2	宝硕股份	-4.72	2	中国银河	35.53
3	西部证券	8.97	3	五矿资本	-4.02	3	二三四五	24.96
4	华泰证券	7.28	4	法尔胜	-3.32	4	中原证券	21.52
5	新华保险	7.13	5	西水股份	-2.93	5	西水股份	20.57

数据来源：东北证券，Wind

2. 本周投资建议

2.1. 证券

2.1.1. 证金斥资 200 亿元增持彰显估值优势，3400 点上方静待券商股临门一脚

截止上周末，合计有 19 家上市券商公布了 2017 年中报。证金公司增持券商股累计斥资接近 200 亿元，坚定市场信心；市场交投逐步活跃，8 月以来日均成交额维持在 5000 亿元上方，两融余额站稳至 9200 亿元上方；券商作为市场信心风向标和业绩受益标的，如果后市预期持续回暖，将形成“戴维斯双击”。

◆ 中报业绩好于预期，证金公司大幅增持体现估值优势。

截止上周末，合计有 19 家上市券商公布了 2017 年中报：累计实现营收 884.52 亿元，同比微降 0.29%，累计实现净利润 299.58 亿元，同比下滑 6.62%，业绩基本符合此前预期，略好于此前月报披露的整体业绩状况（根据月报营收可比同比-7.6%；净利润可比同比-9.8%）。其中，经纪业务、投行业务、资管业务、利息收入和总投资收益（投资收益+公允价值变动）同比变化分别为-26.6%、-21.3%、+1.65%、+32.9%和+13.77%。

表 2: 上市券商半年报财务数据简表（截止至 2017 年 8 月 27 日）

公司	营收 (亿元)	净利润 (亿元)	营收同 比	净利润 同比	经纪业 务同比	投行业 务同比	资管业 务同比	利息收 入同比	投资收 益同比
中信证券	186.94	49.27	2.9%	-6.0%	-14.8%	-37.3%	-14.4%	32.8%	8.7%
国泰君安	111.04	47.56	-19.0%	-5.3%	-28.6%	-16.1%	-35.1%	31.3%	-32.2%
广发证券	100.50	43.01	-0.8%	6.7%	-29.0%	-5.7%	-10.2%	136.0%	22.5%
华泰证券	81.17	29.93	10.3%	5.3%	-29.8%	-19.4%	2347.3%	11.2%	35.9%
招商证券	58.59	25.52	12.7%	13.8%	-25.0%	3.5%	-1.4%	243.4%	80.9%
东方证券	46.28	17.55	60.0%	36.8%	-18.9%	-9.0%	55.0%	N.A.	187.0%
方正证券	29.68	8.24	-33.9%	-61.7%	-25.0%	-47.2%	92.6%	1274.9%	-60.5%
东兴证券	14.11	5.65	-14.1%	-25.8%	-28.0%	-28.0%	47.5%	N.A.	-35.7%
长江证券	27.64	9.95	7.3%	-10.8%	-27.3%	20.3%	26.0%	27.9%	56.7%
东北证券	21.14	3.11	20.7%	-47.1%	-23.8%	-60.9%	-12.5%	N.A.	-27.6%
国信证券	54.35	20.13	-11.6%	-8.3%	-30.6%	-19.7%	-6.8%	29.8%	9.8%
山西证券	20.99	2.37	124.9%	30.9%	-35.6%	-0.9%	7.8%	-66.0%	1248.0%
浙商证券	20.60	5.27	-3.9%	-2.8%	-34.0%	6.5%	-37.2%	-50.0%	218.4%
国元证券	15.72	5.14	12.0%	0.6%	-29.4%	2.9%	51.3%	19.7%	79.2%
申万宏源	60.62	20.50	-0.5%	-2.6%	-32.1%	-30.0%	-30.6%	22.3%	435.7%
西部证券	14.25	4.37	-16.1%	-25.7%	-31.7%	-47.7%	99.2%	42.8%	-9.2%
第一创业	8.72	1.89	5.1%	-18.0%	-23.6%	-22.2%	50.7%	-57.1%	-844.0%
中原证券	8.42	1.33	-12.5%	-56.4%	-33.2%	-71.0%	62.7%	19.8%	-30.1%
太平洋	3.74	(1.23)	-37.1%	N.A.	-32.1%	-50.7%	95.1%	-10.0%	-144.6%
合计值	884.52	299.58	-0.29%	-6.62%	-26.60%	-21.27%	1.65%	32.97%	16.34%

数据来源：公司公告，Wind；注：投资收益中包含公允价值变动收益

二季度证金公司增持 12 只券商股斥资资金高达 199.92 亿元（交易价格按照二季度成交均价估算）。证金公司成为前三大流通股东的总计 6 只，包括国君、中信、方正、东兴、申万宏源、东方，其中证金公司成为东兴第一大流通股东。新进持股三家，其中，增持国君 3.34 亿股，持股比例 3.83%，成为第三大流通股东和第四大股东；增持太平洋 1.1 亿股，持股比例 1.61%，成为第四大流通股东和第四大股东；增持国信证券 2445 万股，持股比例 0.3%。我们认为，证金公司和汇金公司大幅增持券商股，体现当大型券商 PB 跌破 1.5X 后的估值优势，海通证券将于周二晚间披露中报，按照此前证金公司的增持思路，不排除其被大幅增持的可能，值得关注。

◆ 上市券商特色收入抢眼，板块业绩贡献更显多元化

受制于交易额同比下滑 18% 的影响，代理买卖证券款净收入整体下滑超过 25%，但平均佣金率开始有回暖迹象（华泰报告期内佣金率为 2.86%，较 2016 年全年的 2.8% 企稳回暖）。券商 C 型营业部逐步开业，期末长江证券下属营业部 246 家，同比增加 78 家，助力公司满足客户定制化财富管理需求，深度融合线上线下协同业务。报告期内公司新增开户数 92.61 万户，场份额超过 10%，其中线上引流客户数量 26.6 万户。

在股权质押回购规模大幅扩张的背景之下，招商证券通过调整融资结构以及降低负债成本，实现利息净收入的大幅增长。投行业务此消彼长，年初再融资新政和债券发行量的大幅减少拖累投行业务整体收入。

全面禁止通道业务，强调不得让渡管理责任，整体对资管业务产生负面影响，但却倒逼券商资管向主动管理转型。东证资管管理各类投资组合 160 只，受托资产管理规模 1776.67 亿元，较年初增长 15.29%。其中主动管理资产规模为 1708.05 亿元，在受托资产管理规模中的占比高达 96.14%，主动管理优势进一步凸显；长江证券 1 季度获得公募牌照，我们预计将会带来 15% 以上的资管业务业绩增量；浙商资管总规模 1595.85 亿元，主动管理规模 675.52 亿元，分别较 2016 年末增长 16.3%、26.4%。

自营业务超出预期，主要系上市券商把握诸如“雄安新区”、“一带一路”等主题策略投资的同时，获利了结部分浮盈金融资产。山西证券持续完善和优化投资策略，形成以固收自营、销售交易、投顾共同发展的盈利模式，上半年盈利达到 2.19 亿元。公司新增固收投资团队使得 2016 年以来相关业务规模大幅拓展，投资规模由 2016 年末的 106 亿元增至期末的 127 亿元。

多元业务板块补齐业绩增长点。中信证券其它业务收入 52.11 亿元，同比增长 64%，占营业收入比重的 28%，较去年同期增长 10.4 个 pct.。主要来源为下属子公司大宗商品销售收入位为 39.58 亿元，同比增加 129%。中信里昂证券月均交投量同比上升 13%。公司其它业务公司美元债做市场业务在中资券商中排名前列。广发证券交易及机构业务营收 15.33 亿元，同比增加 59.90%。公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为 1196.40 亿元，同比上升 33.5%。山西证券旗下期货子公司格林大华期货上半年实现仓单收入 9.11 亿元（去年同期仅为 0.29 亿元），新的营收贡献点。

◆ 基本面环比持续修复，市场交投逐步活跃

步入 7 月以来周期股飙升，蓝筹品种共舞，创业板企稳反弹，市场交投活跃回暖，

券商财务数据有望实现环比大增。8月至今两市日均成交额维持在5000亿元上方，环比增长7%，同比增长3%；7月底两融余额重新站上9000亿元重要关口，市场做多情绪趋势性回暖；投行方面，IPO继续保持“准注册制”节奏的同时否决率提升至13.27%利好优质券商投行，并购重组审核出现明显加速，债券市场券商承销金额为4255.25亿元，环比增幅高达164.49%，在市场资金利率温和走低、信用债发行成本有所下降的背景下，7月公司债、中期票据两大信用债品种的发行量，较6月份出现翻倍增长；券商自营投资收益有望进一步改善。

◆ 政策监管态度缓和，分类评级新规利好大型综合券商

6月中旬刘主席首谈创新监管口吻松绑；证监会明确规范和支持并购重组活动，6-7月并购重组数量超前5月累计数量；中央金融工作会议重点关注直接融资比例提升以及服务实体经济，利好券商投行和国际业务；新颁布证券公司分类监管评级利好大型综合券商，广发、华泰、海通、中信从BBB级回到AA级。大型券商在调整新增营业收入排名等6项四大加分项的评分标准，获益于加分项实现评级的提升，从侧面顺应了监管层面推升行业集中度、打造具有国际一流的龙头券商这一发展方向。

投资建议：年初至今券商板块跑输沪深300指数近13个百分点，在金融板块普涨的行情下，券商板块表现远低于其他细分板块，补涨行情有望延续。因此我们坚定看好券商板块持续反弹行情，强烈建议超配券商板块。个股方面，关注**广发（项目质地优良储备充足，年初至今IPO承销136亿业内领跑）、国泰君安（行业龙头+经营规范，连续第10年获得A级AA级评级）、华泰（业绩领跑上市券商）、兴业（整体估值较低、员工持股落地）和中信证券（行业龙头综合实力强劲、估值处于相对低位）。**

2.2. 保险

2.2.1. 中国人寿：结构改善，品质提升，拉动NBV+32%

2017年上半年实现保险业务收入3459.7亿元，同比+18.3%；实现归母净利润122.4亿元，同比+17.8%，超出市场预期；上半年新业务价值369亿元，同比+31.7%，期末内含价值为6975.20亿元，较上年末增加7%，上半年总投资收益率为4.62%（yoy+0.24pct.）。值得注意的是，公司首次披露剩余边际，期末总额高达5760.88亿元，较年初增长11.8%。（平安为5453.29亿元，较年初增长19.9%），彰显了公司龙头地位依旧，未来利润稳步释放。

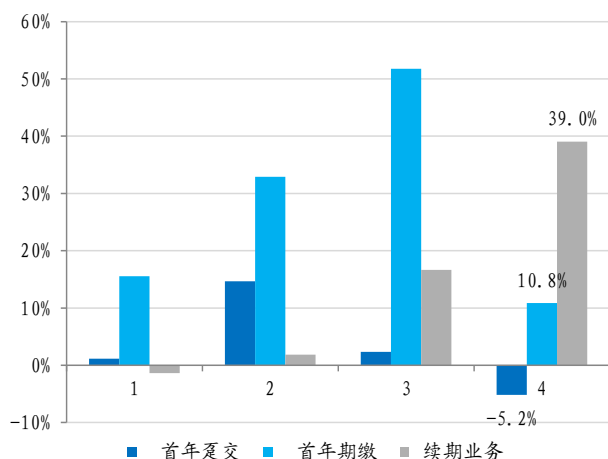
整体来看，报告期内寿险、健康险、意外险和其他业务对利润总额的贡献分别为：56.7%、10.9%、4.5%和27.9%，较去年同期的76.6%、4.5%、1.9%和17.0%进一步多元化（其他业务增量主要来自广发行并表收益）。公司业绩表现超出我们此前的预期（净利+8%、NBV+25%），主要系：1.公司持续完善业务结构，压缩趸交提高期缴，大力发展长期产品，首年期交和续期拉动效应进一步显现。同时，高NBV Margin的健康险持续提升对利润的贡献，个险渠道新业务价值率提升至44.06%；2.受益于市场环境的改善和成功的投资策略，公司加大长久期债券、债权型非标产品的配置力度，股权投资把握了A股蓝筹和港股牛市的机遇。公司总投资收益率为4.62%，同比增长0.24个pct.。

保费结构不断优化，首年期交和续期拉动效应进一步显现。

首年期交保费达777.11亿元，同比增长10.8%（其中十年期及以上业务同比增长9.0%），趸交保费同比下降10.6%，续期业务同比大幅提升39%。首年期交保费占长

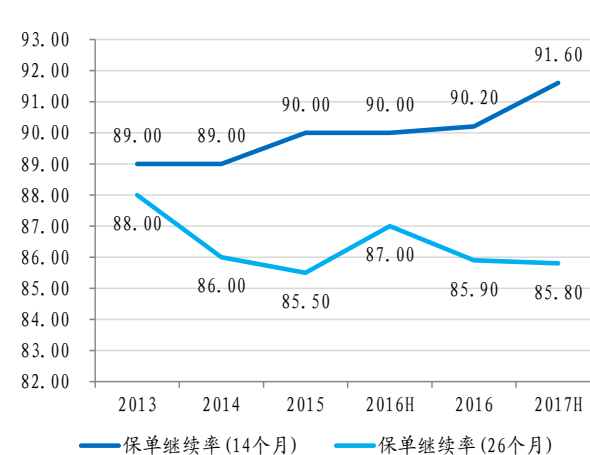
险首年保费比重提升 5.4 个 pct. 至 55.9%，续期保费占总保费大幅提升 8 个 pct. 至 52.2%。公司加速回归保障型业务，我们预计公司提前应对保监会人身险 134 号文的规定，通过续期业务拉动总保费规模的稳步提升，监管新规的影响有待后期进一步观察。

图 5：压缩趸交通过首年期交和续期拉动总保费



数据来源：东北证券，公司公告

图 6：中国人寿保单继续率情况



数据来源：东北证券，公司公告

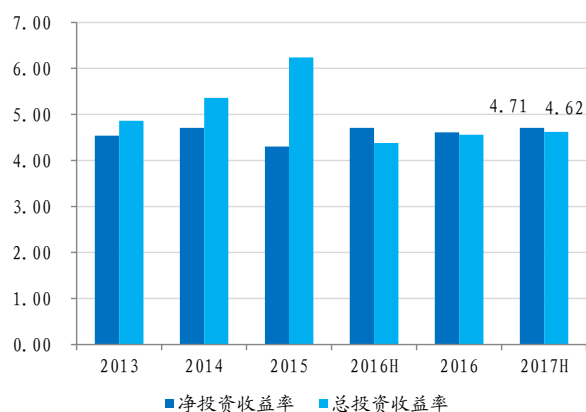
营销员队伍增量更强调增质，全年个险渠道增速有望保持在 20%以上。

个险销售队伍规模达 157.8 万人，较上年末 5.6%(平安增速为 20.5%至 132.54 万)。公司主动控制人数的增长主要系：1. 以提升人均产能为目标，不盲目扩张；2. 成本管控，以沉淀优质人力。公司个险季均有效人力较 2016 年底增长 39.4%，银保保险规划师队伍月均举绩人力同比增长 26.5%。需要指出的是，公司个险渠道人均保费产出为 1.2 万元，较 2015 年的 1.9 万元持续下滑。我们认为，当前随着行业重回“个险为王”的时代，公司强大的营销网络和队伍优势将逐步显现，全年个险渠道增速有望保持在 20%以上，密切关注人均产能指标。

保单品质整体提升拉动新业务价值率，退保金高企系前期银保渠道部分产品退保的影响。

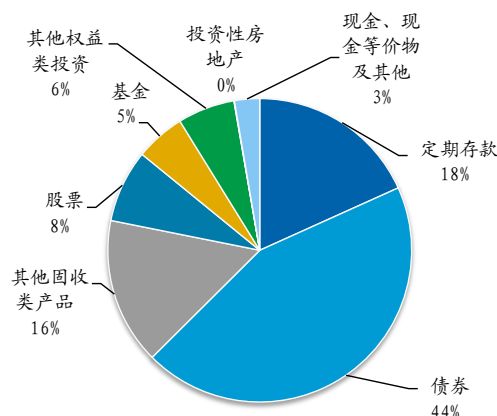
上半年公司健康险保费同比增长 21.3%。整体新业务价值率（按首年保费）从去年同期的 17%增至 22%(平安为 34.4%)，其中个险渠道从 39.0%升至 44.1%(平安为 39.6%)，保单品质的提升一方面体现在价值率的提升，另一方面表现在承保收入与保险业务风险成本的差额（也即不考虑承保费用支出的承保利润）同比大幅提升 44%至 129 亿元。公司 14 个月和 26 个月保单继续率为 91.6%和 85.8%，维持在相对高位，退保金高企系前期银保渠道部分产品退保的影响（部分一年期和两年期的快返产品）。

图 7: 中国人寿投资收益率



数据来源: 东北证券, 公司公告

图 8: 中国人寿资产配置情况



数据来源: 东北证券, 公司公告

总投资收益同比上升 11.45%，战略布局联通助力央企混改。

上半年公司股基配置比例由 2016 年底的 10.05% 提升至 12.71%，同时抓住利率上行机遇，加大固定收益类资产配置，债权型金融产品（债权投资计划等）较去年末增加 84% 至 2438.17 亿元，占比提升近 4 个 pct. 至 9.39%。上半年，公司实现总投资收益 566.63 亿元，较 2016 年同期增加 58.22 亿元，同比增长 11.5%；总投资收益率为 4.62%，较 2016 年同期增长 0.24 个百分点，综合投资收益率（包含 AFS 公允价值变动计入其他综合收益的部分）为 4.58%，同比上升 3.05 个百分点。同时公司战略入股联通，牵手百度设立基金，进一步多元化投资收益的来源。我们预计全年总投资收益率有望重回 4.8% 上方。

投资建议：公司寿险行业龙头依旧，首次披露剩余边际数据彰显对未来利润释放的信心。营销员队伍行业第一，但仍需持续关注产能指标。保监会人身险 134 号文对公司的实际影响有待时间的检验。保险产品结构改善，品质提升。展望下半年，750 日国债收益率曲线将在 3 季末企稳迎来拐点，准备金补提压力下下半年趋缓，18 年贡献正面效应。我们预计 2017-2019 年，公司每股内含价值为 26.1 元、30.65 元和 34.75 元，对应 P/EV 为 1.06、0.90 和 0.8，维持“买入”评级。

3. 行业数据跟踪

3.1. 证券行业数据

上周两市日均成交额 4517.50 亿元，创业板企稳，金融周期股带动指数创出反弹的新高。8 月以来的日均成交额维持在 5000 亿元的上方。期末两融余额为 9285.29 亿元，持续维持在 9200 亿元关口上方，市场信心提升显著。上周 IPO 家数为 10 家，合计募集资金 42.97 亿元，本周证监会继续下发 9 家公司 IPO 批文。市场交投重回积极活跃态势，沪指成功冲破 3300 点整数关口。

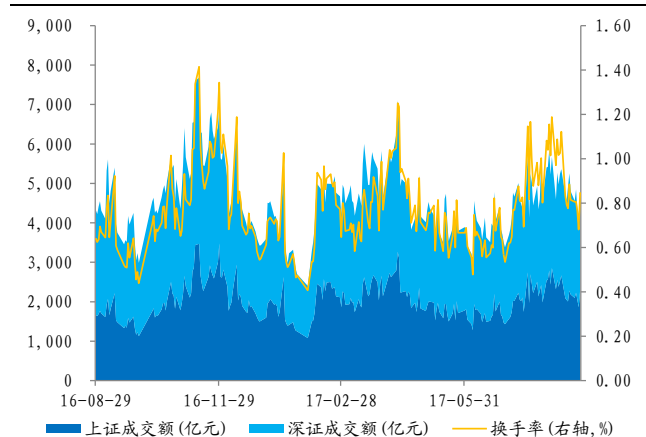
表 3: 券商行业周度业务数据简表

	上周	上两周	环比	上上周
经纪业务				
两市日均成交额(亿元)	4517.50	4959.65	-8.91%	5149.52
周换手率(%)	3.87	4.41	-12.17%	5.29
融资融券余额(亿元)	9285.29	9228.08	0.62%	9134.52

占 A 股流通值 (%)	2.18	2.17	0.46%	2.16
日均两融交易额 (亿元)	450.08	495.28	-9.13%	537.18
成交额占比 (%)	660.98	720.85	-8.30%	715.85
转融通余额 (亿元)	9.96	9.99	-0.23%	10.43
股权质押未解押市值 (亿元)	12423.48	12242.30	1.48%	11993.19
新增投资人 (万人) *	33.34	32.71	1.93%	32.06
投行业务				
IPO 家数 (个)	10	5	100.00%	11
IPO 募集资金 (亿元)	42.97	31.34	37.11%	50.32
再融资家数 (个)	22	7	214.29%	9
再融资募集资金 (亿元)	291.15	108.40	168.59%	143.05
债券募集资金 (亿元)	1088.56	972.21	11.97%	942.34
承销及保荐费用 (亿元)	3.07	1.82	68.68%	3.76
自营业务				
沪深 300	3795.75	3724.67	1.91%	3647.35
中债全价指数	119.67	120.07	-0.33%	120.16
资管业务				
集合资管期末资产净值 (亿元)	24048.72	23655.69	1.66%	23352.86
集合资管期末份额合计 (亿元)	60590.97	21381.72	183.38%	21092.24
集合资管期末产品数 (个)	3654	3649	0.14%	3621

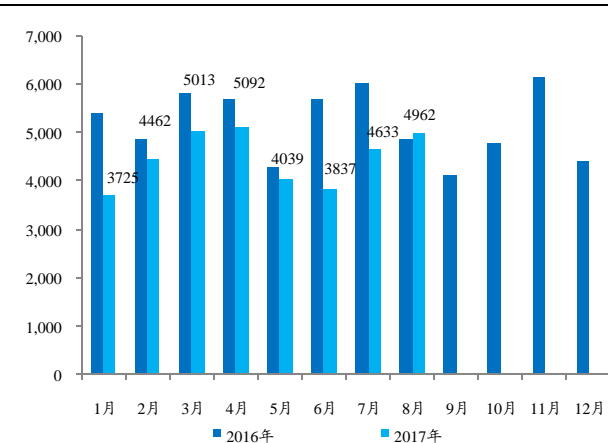
数据来源：东北证券，Wind，*为前两周数据

图 9：沪深两市成交额及换手率



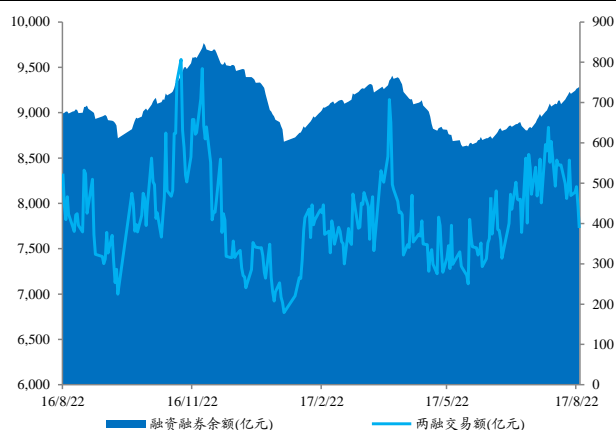
数据来源：东北证券，Wind

图 10：沪深两市月度日均成交额 (亿元)



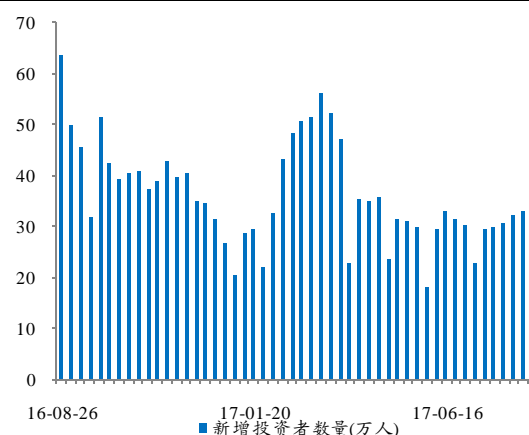
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 两融余额及交易额(亿元)



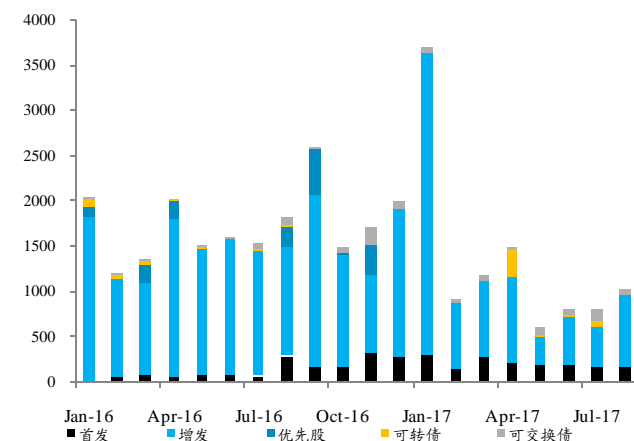
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 新增投资者及交易持仓结构



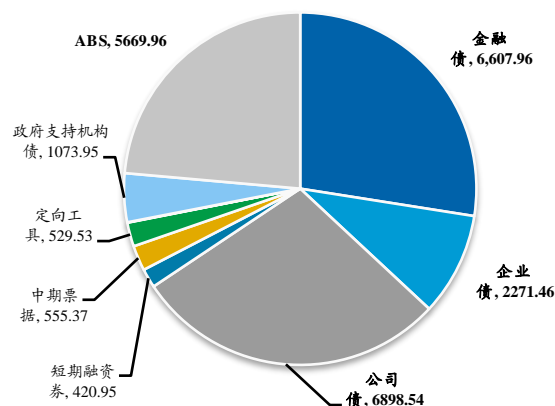
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 券商股权承销金额(亿元)



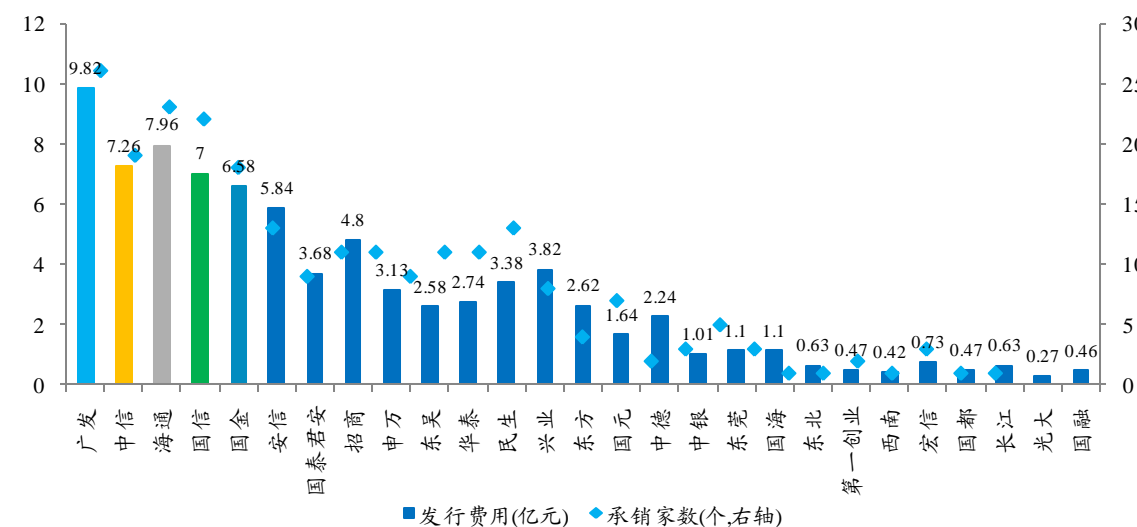
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 年初至今券商投行债券募集资金(亿元)



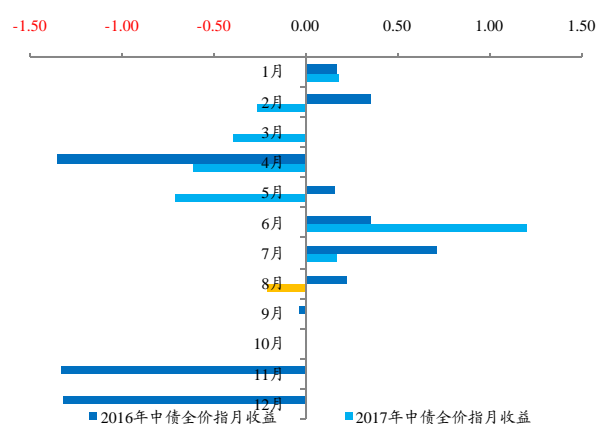
数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 年初至今上市券商 IPO 承销家数及发行费用(按上市日)



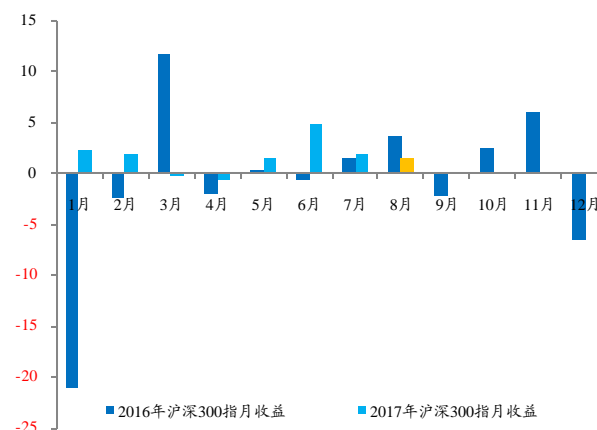
数据来源: 东北证券, Wind

图 16: 券商自营收益(交易型债券)



数据来源: 东北证券, Wind

图 17: 券商自营收益(股权投资)

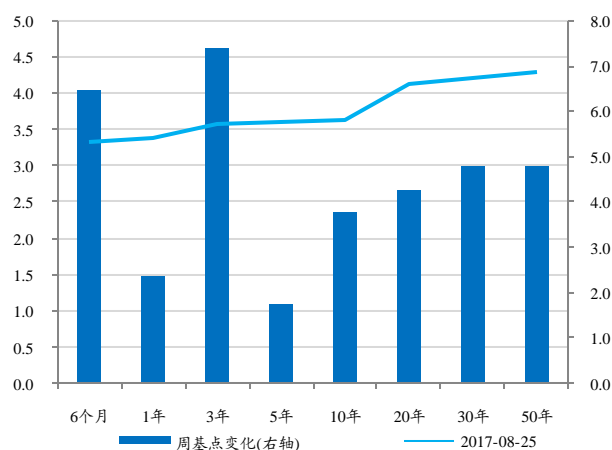


数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 保险行业数据

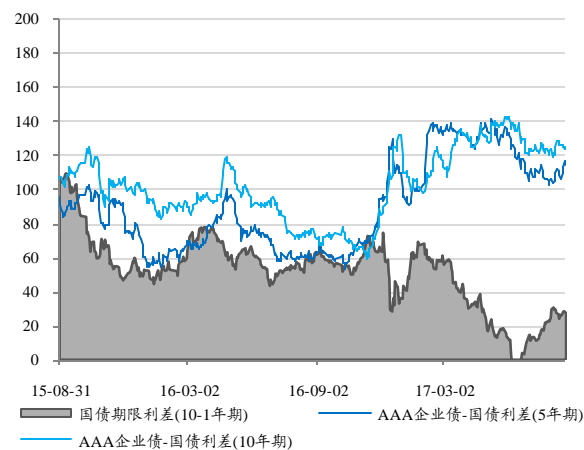
1 年期国债到期收益率周涨 2.4BP 报 3.361%; 10 年期国债到期收益率周涨 3.8BP 报 3.633%较年初上涨 62.12BP, 750 日移动平均线下行 0.3 个 BP 至 3.2735%, 较年初下行 18.9 个 BP, 静态测算下, 年末国债 750 日移动平均线将继续下跌 3.2BP 至 3.306%, 拐点或将在四季度出现。

图 18: 国债收益率曲线及周基点变化(%)



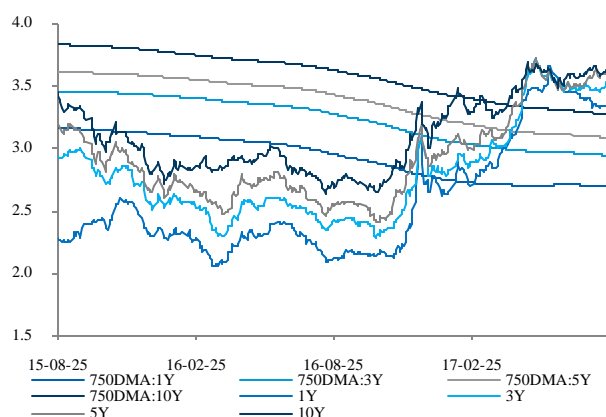
数据来源: 东北证券, Wind

图 19: 国债期限利差及企业债信用利差(BP)



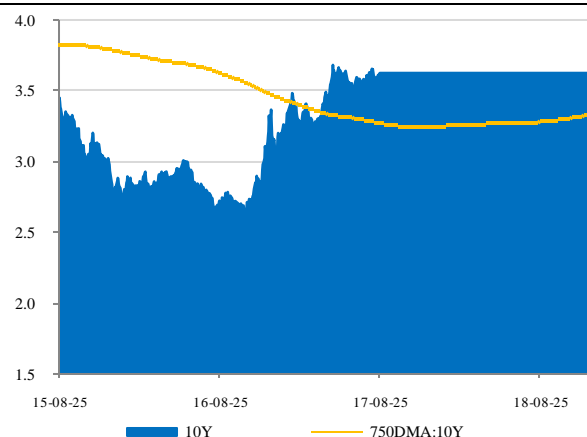
数据来源: 东北证券, Wind

图 20: 国债到期收益率及 750 天移动平均 (%)



数据来源：东北证券，Wind

图 21: 10 期国债收益率 750 日移动均值测算 (%)

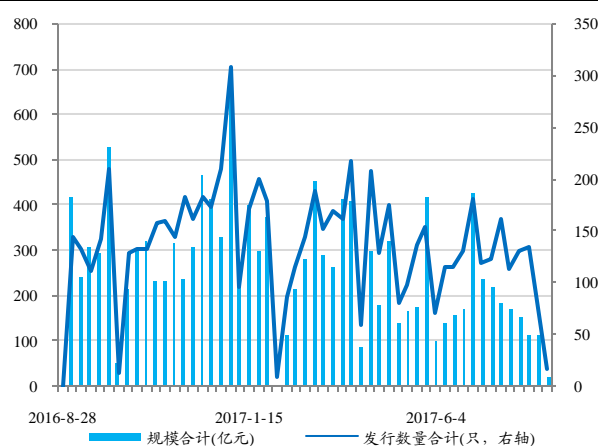


数据来源：东北证券，Wind

3.3. 多元金融数据

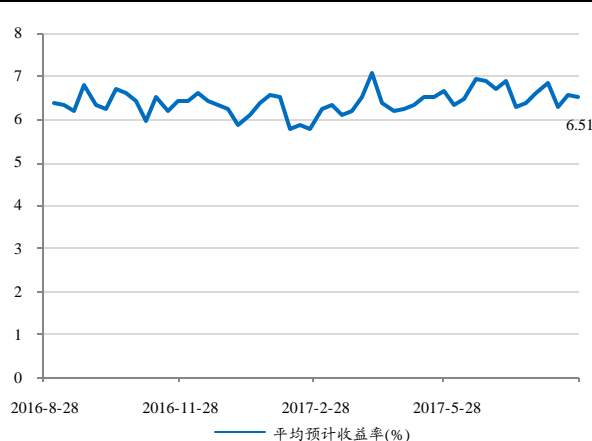
上周新发信托产品 18 只，合计规模 23.93 亿元，平均预计收益率为 6.51%；全市场 3 个月期银行理财产品预期年化收益率为 4.6277%，环比增加 2.56BP。

图 22: 信托发行规模及数量合计



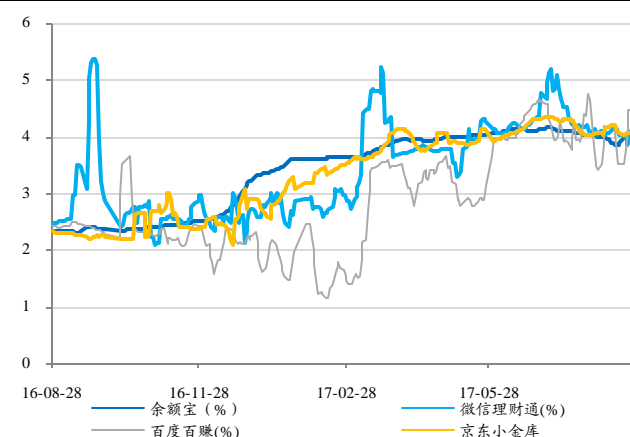
数据来源：东北证券，Wind

图 23: 信托平均预计收益率 (%)



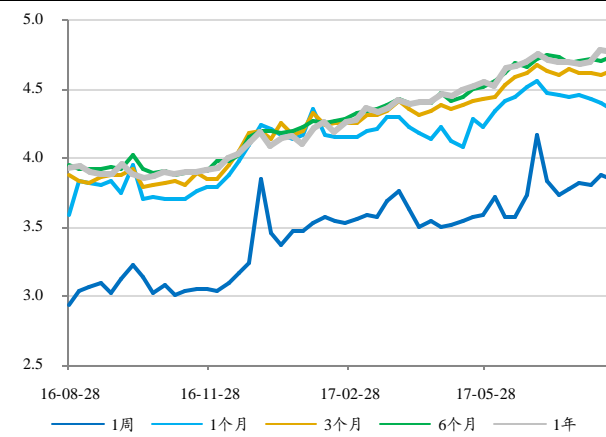
数据来源：东北证券，Wind

图 24: 互联网理财产品 7 日年化收益率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 25: 全市场银行理财产品预期年化收益率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

4. 行业追踪

4.1 证券

【谢庚: 完善新三板分层 推进发行交易改革】

昨日, 全国股转公司董事长谢庚就下一步新三板市场的监管安排进行回应, 他表示, 将进一步完善新三板市场内部分层, 以完善分层标准为切入点, 统筹推进发行、交易、投资者准入和监管等各个方面的改革。谢庚介绍, 分层的目的, 一是立足海量市场实际, 降低投资者信息收集成本; 二是立足挂牌公司多元化的实际, 实施差异化服务和监管。通过分层信息揭示, 分层的第一个目的已经实现。市场分层管理的完善和差异化制度供给的安排是一个持续的过程, 是新三板市场下一步改革发展的重点。

【证监会核发 7 家 IPO 批文, 筹资总额不超过 34 亿元】

8 月 25 日, 证监会核发 7 家企业 IPO 批文, 筹资总金额不超过 35 亿元。其中, 上交所主板 4 家, 深交所中小板 1 家, 深交所创业板 2 家。

【并购重组审核回归常态 从严加快成趋势】

进入 8 月份第三周, 在审核节奏小幅放缓之后, 并购重组的审核频率又恢复到每周两次约 5 家的常态, 并购重组审核步伐加快。围绕支持实体经济的背景, 监管鼓励市场化的并购重组, 在一系列监管规范之后, 并购重组迎来发展窗口, 但从严审核将是长期趋势。从目前被否的项目来看, 标的资产盈利存疑、信息披露不够充分等成为了并购重组审核过程中的“拦路虎”。

证监会主席刘士余在中证协会员大会上表示, 证券公司不能只盯着承销保荐, 更要在并购重组、盘活存量上做文章, 为国企改革、化解过剩产能、“僵尸企业”的市场出清、创新催化等方面提供更加专业化的服务。随后, 2017 陆家嘴论坛上, 证监会副主席姜洋表示将大幅简化并购重组行政审批, 鼓励基于产业整合的并购重组, 严格重组上市要求, 加强并购重组监管。

4.2 保险

【10 家银行系险企上半年净利 12.86 亿元】

偿付能力报告显示，10家银行系寿险公司中，今年上半年有3家险企亏损，合计亏损3.27亿元；有7家险企盈利，合计盈利16.14亿元。总体来看，10家险企共盈利12.86亿元。今年以来不少银行系险企通过各种激励措施，加大期交等业务价值较高的保费占比，优化保费机构，加快转型。今年以来该险企采取四大措施调整保费结构：一是政策倾斜，对于按期完成阶段及整体活动目标的分支机构，按所实现长期期交新单保费的两倍折算金融总资产进行奖励；二是加强考核，包括任务达成奖、超额完成奖等一系列考核；三是强化激励，提高一线营销员奖励，提高长期期交业务奖励标准，充分调动一线人员营销积极性；四是宣传支撑，助力业务发展。在任务达成奖励方面，上述银行系险企规定：对超额完成长期期交年度计划目标的分支机构，超额部分按照保费的1%给予超产奖励。对于单场产说会长期期交新单保费达5万元（含）以上的，将给予1000元/场的宣传费用支撑。

【寿险业备战十一新规，业内预测2018开门红保费降一半】

即将到来的9月是各家寿险公司确定2018年开门红目标的关键时间，但10月1日正式实施的134号文，让业内人士对明年开门红任务感到压力巨大。2018年开门红产品将是什么形态？根据新规设计的产品客户接受度如何？销售队伍如何磨合？随着时间越来越接近，这些问题的答案仍未明确。

今年5月保监会发布的《关于规范人身保险产品开发设计行为的通知》于10月1日开始实施。根据新规，两全保险和年金保险10月1日后必须在保单生效满5年以后才能开始领取第一笔保险金，且每次领取的年金金额，都不能超过已付保费的20%。

十一之后的新产品将是什么形态，目前市场上还没有出现。据业内人士透露，近几个月陆续有寿险公司根据新规申报产品试探监管边界，但是不断有产品被打回。从产品形态上看，新申报的产品必须满足两个基本要求，即万能险不能是附加险形式，年金5年之后返还且每年返还不超累计保费的20%，诸多细节存在一定的操作空间。但业内的普遍感受是，新规的执行力度非常严格，红线明确。有些公司曾试图通过各种花哨设计实现高返还和高收益，但均拿不到产品批复的回执。

每年1月份的开门红中，快速返还的年金与高收益的万能险组合，都是给保险公司带来大量现金流的主流产品。开门红的销售通常瞄准高净值客户，如近年频繁爆出“亿元保单”。然而，大保单的投保人对于收益性和流动性的敏感度更高，他们在其他渠道的理财选项也更多。有人担心新规执行后，开门红产品在市场上的吸引力下降。据了解，为减少134号文对明年开门红的冲击，一些公司正抓紧发展人力、制定激励计划。有公司提前为10月1日推出的新产品做准备，停售了5年期内返还生存金的保单。如平安人寿停售了“年金+万能险”的2017年开门红主打产品，着重培养保障型客户。一些保费压力不大的公司，可能会在2018年索性放弃高返还高收益产品，转而主打重疾险和终身寿险等保障型产品，但是这类产品对于销售的介入程度更深，对代理人的培训要求更高。

【台风“天鸽”触发巨灾指数保险赔付广东保险业积极应对】

8月23日12时50分前后，今年第13号台风“天鸽”（强台风级）在广东珠海南部沿海登陆，为今年以来登陆我国的最强台风。截至24日14时，台风已造成16人死亡，超过500人不同程度受伤，直接经济损失也已超出百亿元。

在此情形下，保险业迅速启动重大突发事件应急预案，平安财险、中国人寿、人保财险、珠江人寿等公司纷纷开启快速理赔通道，开展大灾理赔工作。截至8月24日

14 时，广东保险业共接到灾害相关报案 4.1 万件，报损金额 12.1 亿元，其中车险报案 3.7 万件，报损金额 2.8 亿元；农业保险报案 140 件，报损 0.7 亿元；其他财产保险报案 0.4 万件，报损金额 8.5 亿元；已完成查勘 2.4 万件。

在灾难面前，许多保险公司参与了救灾活动。但是，保险支付的金额相对于灾难造成的总体损失金额来说仍是杯水车薪。因此，相关制度的落地、政府的大力支持也是险企发展巨灾保险的重要动力。2016 年下半年，巨灾保险在粤东西北 10 个地市正式落地，围绕强降雨、台风、地震三类重大灾害，创新建立根据连续降雨量、台风等级、地震震级等灾害参数进行赔付的指数模式，提供风险保障 23.47 亿元。

【陈文辉：回归保障本源，重塑保险监管】

陈文辉表示，保险要回归本源，服从服务于经济社会发展。保险首先是个消费品，消费的是“保障”，风险保障业务才是一家保险公司的立业之本，不能弱化保障功能而实际上成了投资品，“纠偏”势在必行。对个别问题较大公司，采取“一企一策”，做细做实应急预案，并切实完善好风险隔离机制，必要时发挥好保险保障基金的兜底作用。公司要通过“瘦身”化解风险，一些问题公司持有很多优质资产，但与自身主营业务协同效应不强，和负债不匹配，可以通过转让进行变现。将加强对保险公司股权结构和真实股东穿透监管，加强关联关系穿透性审查，禁止代持、违规关联持股等行为，避免一股独大、险企内部决策层面缺乏制衡力量的现象。监管的作用应该是维护好规范运行的保险市场秩序等，不要越俎代庖去关心保费规模、增长率等。

【大公决定下调安邦人寿信用等级至 AA+】

大公决定将安邦人寿保险股份有限公司（以下简称“安邦人寿”）主体信用等级由 AAA 下调至 AA+，评级展望维持负面，“15 安邦人寿”信用等级由 AAA 下调至 AA。安邦人寿偿债环境承压，财富创造能力减弱，偿债来源恶化，偿债能力的支撑条件弱化，信用状况出现下降。主要原因系：1. 监管政策调整，偿债环境承压；2. 保险业务拓展受限，财富创造能力减弱；3. 多种因素叠加，偿债来源恶化；4. 债务负担较重，偿债能力的支撑条件弱化。

2016 年以来，保监会持续坚持“保险姓保，回归本源”，部分野蛮生长的激进险企面临考验。安邦人寿前期销售的理财型中短存续期保险产品形成的保险债务规模很大，主要通过内保外贷形式开展海外投资业务所形成的债务负担较重。5 月保监会禁止安邦人寿 3 个月新产品的申报，5 月当月实现原保费收入仅为 5653 万元，而 2016 年同期为 82.29 亿元。受益于供给侧的收缩，行业环境更加健康，拥有个险代理人渠道优势的大型优质险企的竞争优势逐步显现。

4.3 多元金融

【基金业协会：积极开展私募基金行业综合分类指标体系工作】

26 日，基金业协会副会长张小艾透露，近期协会正在积极开展私募证券投资基金行业综合分类指标体系工作，《私募证券投资基金管理人会员综合分类指标体系工作规则（征求意见稿）》目前正在向私募证券会员征求意见。协会将通过运用大数据等现代金融科技手段，依托 AMBERS 系统的大数据功能，打造准确客观的公共数据产品，整合管理人、产品、人员等多维主体的信息，充分展示管理人经营的稳定性、专业性、合规性、信披度等四类 12 项指标，让数据“取之于机构，用之于机构”，并为

私募证券投资基金管理人会员量身定做“信用档案”。机构可以根据自身经营需要，将本机构分类指标体系结果一对一地提供给与第三方机构，减少在展业过程中因信息不对称带来的重复尽调成本问题，提高私募行业的经营效率。

【信托投身资产证券化新“蓝海”】

近几年，伴随着信托业转型升级，越来越多的信托公司开始试水资产证券化业务。分析人士表示，信托公司拥有独特的制度优势以及灵活的投资能力，可以用证券化为客户提供全链条的产品服务，也为投资者提供多元化的选择。未来，信托公司应布局主动管理的资产证券化业务，介入资产证券化的业务链条，深入挖掘市场价值空间。信托公司开展资产证券化业务具有多重优势。首先，法律制度安排方面，信托公司依托《信托法》及其相关制度赋予的“信托财产独立性”和“破产隔离”功能，能够充分保障资产证券化的两个核心要件“真实出售”和“破产隔离”。同时，信托公司还可以直接进行股权、债权投资，提供丰富的结构设计工具，在开展资产证券化业务过程中具有独特的制度优势和竞争优势。

5. 重点公司估值表

表 4: 重点公司估值表

证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB		
			2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
中国平安	55.83	10,027.70	3.50	4.00	4.71	15.95	13.95	11.85	2.66	2.30	1.99
中国人寿	29.27	7,678.01	0.66	0.79	1.04	44.35	37.18	28.21	2.73	2.52	2.35
中国太保	37.21	3,224.87	1.33	1.52	1.83	27.98	24.44	20.28	2.56	2.35	2.17
中信证券	17.14	2,002.72	0.86	1.01	1.19	19.93	17.00	14.46	1.46	1.36	1.26
国泰君安	20.46	1,708.83	1.21	1.28	1.39	16.91	15.98	14.71	1.73	1.61	1.50
新华保险	64.18	1,807.88	1.58	1.81	2.27	40.62	35.48	28.25	3.39	3.15	2.86
海通证券	14.77	1,565.41	0.70	0.83	1.00	21.10	17.73	14.83	1.54	1.44	1.33
华泰证券	20.77	1,370.56	0.88	0.94	1.06	23.73	21.99	19.53	1.76	1.65	1.50
广发证券	17.56	1,270.25	1.05	1.21	1.36	16.72	14.52	12.90	1.70	1.58	1.44
国信证券	13.94	1,143.08	0.56	0.67	0.78	24.89	20.96	17.89	2.64	2.18	1.97
招商证券	18.15	1,141.11	0.91	0.90	1.00	20.01	20.18	18.20	2.03	1.84	1.69
中国银河	12.95	1,053.07	0.54	0.58	0.70	23.98	22.27	18.43	2.13	1.94	1.77
东方证券	15.25	859.48	0.41	0.48	0.56	37.20	32.03	27.14	2.34	2.11	1.91
方正证券	8.74	719.49	0.31	0.33	0.40	28.19	26.39	21.61	2.03	1.77	1.65
安信信托	12.66	576.99	1.71	0.83	0.98	7.39	15.27	12.89	1.91	3.41	2.87
兴业证券	7.95	532.39	0.31	0.37	0.44	25.80	21.61	18.15	1.68	1.61	1.52
江苏国信	12.66	411.85	0.33	0.83	0.88	38.36	15.32	14.32	2.66	2.35	2.00
东吴证券	11.95	358.50	0.50	0.63	0.73	23.90	19.12	16.39	1.77	1.64	1.52
西南证券	5.82	328.55	0.16	0.17	0.23	36.38	33.35	25.76	1.73	1.68	1.63
国金证券	11.48	347.20	0.43	0.50	0.60	26.76	22.85	19.00	1.98	1.84	1.69
山西证券	11.67	330.11	0.17	0.22	0.26	68.65	53.43	45.18	2.69	2.42	2.21
中原证券	8.92	277.96	0.22	0.20	0.23	40.55	45.14	38.25	3.31	2.70	2.47
越秀金控	11.32	251.74	0.34	0.45	0.56	32.91	25.16	20.07	2.02	1.48	1.40
二三四五	8.25	271.05	0.33	0.28	0.37	25.00	29.32	22.27	2.40	3.45	3.01
爱建集团	13.79	198.18	0.43	0.63	0.84	31.92	21.87	16.51	3.10	2.61	2.34
经纬纺机	22.54	158.71	0.77	1.18	1.32	29.27	19.08	17.07	2.36	2.13	1.97
鲁信创投	16.19	120.51	0.50	0.58	0.74	32.38	27.84	21.88	3.24	3.28	3.01

数据来源: 东北证券, Wind; 注: 收盘价为 2017 年 8 月 25 日数据

分析师简介:

张经纬: 美国约翰霍普金斯大学金融/MBA硕士, 2015年加入东北证券, 任非银金融行业分析师

葛玉翔: 上海财经大学经济学/会计学学士, 保险硕士, 2017年加入东北证券, 任非银金融行业研究员

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监李航
 电话: (010)63210890
 手机: 185-1501-8255
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监袁颖
 电话: (021)20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn