

跟踪报告●非银金融行业

2018年12月3日 星期一

爱建证券有限责任公司
研究所

分析师: 张志鹏

Tel: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号: S0820510120010

联系人: 张赢

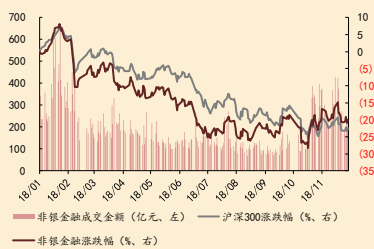
TEL: 021-32229888-25514

E-mail: zhangying0927@ajzq.com

联系人: 葛广晟

TEL: 021-32229888-25526

E-mail: geguangsheng@ajzq.com

**行业评级: 同步大市
(维持)**


(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	0.66	-5.37	-21.62
相对表现	0.06	11.19	-0.82

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		17A	18E	19E
中信证券	推荐	0.94	0.86	0.95
华泰证券	推荐	1.30	0.92	1.00
中国平安	推荐	4.87	6.77	8.72
新华保险	推荐	1.73	3.22	5.62

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

多重利好下, 高 Beta 券商板块有望受益
投资要点

□ **市场回顾:** 本周沪深 300 上涨 0.93% 收 3172.69, 非银金融 (申万) 上涨 0.74%, 跑输大盘 0.19 个百分点, 涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 10 名。其中保险板块涨幅最大, 上涨 0.95%; 其次是券商板块上涨 0.64%; 多元金融板块则下跌 0.25%。个股方面, 本周券商板块中中信建投涨幅最大, 上涨 13.11%; 而保险板块中中国平安涨幅最大, 上涨 1.36%; 多元金融板块中熊猫金控上涨 2.88%, 涨幅最大。

□ **券商:** 本周中金所全面调整股指期货交易限制, 这是 2017 年以来第三次松绑。一方面, 随着市场风险规避功能逐渐恢复, 会吸引场外机构资金入场; 另一方面体现出监管层对于股市信心的恢复, 释放出积极的市场信号, 有助于提升投资者信心。另外本周 G20 峰会上中美两国领导人就贸易问题达成重要一致, 利好整个 A 股。对于券商板块而言, 一方面股指期货常态化下, 券商衍生品业务受益 (尤其是龙头券商); 另一方面, 股市反弹+市场人气提升背景下, 券商经纪业务和自营业务受益。因此具有高 Beta 属性的券商板块有望迎来进一步行情。同时, 本周证监会于核准 UBS AG 增持瑞银证券有限责任公司的股比至 51%, 瑞银证券将成为首家外资控股券商, 证券业正加速开放。这一轮的金融对外开放有望发挥“鲑鱼效应”加速我国证券行业供给侧改革, 行业集中度将会进一步提升。因此, 仍推荐综合实力雄厚的龙头券商中信证券 (600030) 和华泰证券 (601688)。

□ **保险:** 对于保险板块而言, 市场的普遍关注点是 2019 年开门红情况和长端利率水平的变动趋势。由于 2018 年开门红销售遇冷, 各家险企二季度保费收入才开始转暖, 整体来看险企备战开门红较之前较晚。而在国内经济下行背景下, 险企销售大单将会受阻, 2019 年开门红仍将承压, 这在近期板块走势中也有所反映, 后续仍需持续关注险企开门红布局。而对于长端利率水平, 目前仍处于高位震荡。虽央行目前在执行合理充裕的货币政策, 长端利率存在下行压力。但考虑到货币政策受国内资产价格泡沫限制, 长端利率也难以大幅下行。而在多重利好消息下股市有望迎来反弹, 保险投资收益有望改善, 保险板块也有望受益。并且当下险企 PEV 估值仍较低, 因此建议关注中国平安 (601318), 新华保险 (601336)。

□ **风险提示:** 股票市场低迷, 监管政策变化

目录

1、市场回顾.....	4
2、行业要闻.....	6
3、数据跟踪.....	7
4、风险提示.....	12

图表目录

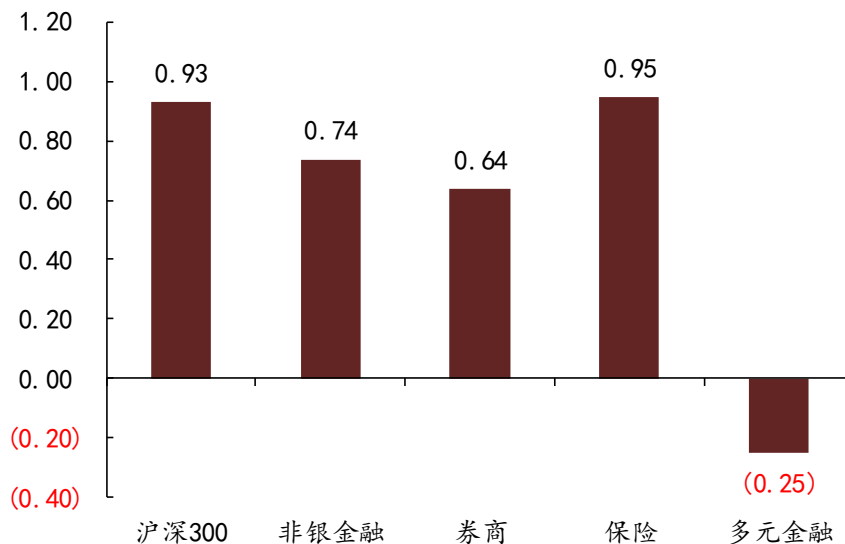
图表 1: 非银金融行业表现 (2018 年以来涨跌幅)	4
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2018/11/26-2018/11/30)	4
图表 3: 非银金融子行业表现 (2018/11/26-2018/11/30)	5
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)	8
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)	8
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)	8
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)	8
图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)	8
图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 11/30)	9
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 11/30)	9
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 11/30)	9
图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)	9
图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 11/30)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	10
图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)	11
图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)	11
图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)	11
图表 18: 四大上市险企保费收入同比增速对比 (月)	12
图表 19: 四大上市险企历史 PEV 水平	12

表格目录

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五	5
----------------------	---

本周非银金融行业子板块涨跌互现，其中保险板块涨幅最大，上涨 0.95%；其次是券商板块上涨 0.64%；多元金融板块则下跌 0.25%。

图表 3：非银金融子行业表现（2018/11/26-2018/11/30）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，本周券商板块中中信建投涨幅最大，上涨 13.11%；而保险板块中中国平安涨幅最大，上涨 1.36%；多元金融板块中熊猫金控上涨 2.88%，涨幅最大。

表格 1：非银金融子行业个股涨跌幅前五

板块	代码	公司	周涨跌幅
券商	601066.SH	中信建投	13.11
	000728.SZ	国元证券	4.88
	601878.SH	浙商证券	4.45
	601881.SH	中国银河	3.64
	000783.SZ	长江证券	3.48
保险	601318.SH	中国平安	1.36
	601628.SH	中国人寿	0.79
	601601.SH	中国太保	0.45
	601336.SH	新华保险	0.18
	600291.SH	西水股份	-0.79
多元金融	600599.SH	熊猫金控	2.88
	000563.SZ	陕国投 A	1.75
	600390.SH	五矿资本	1.33
	002608.SZ	江苏国信	1.07
	600643.SH	爱建集团	0.98

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 中共中央、国务院发布《关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》

意见提出，加强区域政策与财政、货币、投资等政策的协调配合，优化政策工具组合，推动宏观调控政策精准落地。促进资本跨区域有序自由流动，完善区域性股权市场。

■ 一行两会发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》

1) 参评标准可采用金融机构的规模指标，即所有参评机构表内外资产总额不低于监管部门统计的同口径上年末该行业总资产的 75%；或采用金融机构的数量指标，即银行业、证券业和保险业参评机构数量分别不少于 30 家、10 家和 10 家。

2) 系统重要性金融机构将会有额外的特别监管要求，以增强其持续经营能力。

3) 系统重要性金融机构要建立特别处置机制，确保系统重要性金融机构发生重大风险时，能够得到安全、快速、有效处置，保障其关键业务和服务不中断，同时防范“大而不能倒”风险。

■ 证监会发布券商大集合新规

1) 大集合产品新开展的投资应当遵守公募基金法定投资范围和投资限制，加强投资组合的流动性风险管理，并按照公募基金的有关规定计提风险准备金。

2) 存量大集合资产管理业务应在 2020 年 12 月 31 日前对标公募基金进行管理。

3) 连续 60 个工作日投资者不足 200 人或资产净值低于 5000 万元的存量大集合产品，应当在过渡期内逐步转为符合法律法规规定的私募资产管理计划。

4) 具有公募基金管理资格的证券公司，取得确认函后，将相关大集合产品向证监会申请变更注册为风险收益特征相匹配的公募基金；未取得公募基金管理资格的证券公司要按照流程完成大集合产品的规范验收及产品合同变更申请。

5) 具有滚动发行、集合运作、分离定价等资金池业务特征的大集合产品，设立份额分级的大集合产品要按照资管新规规范。

6) 证监会对完成规范工作且成效显著的证券公司及其资产管理子公司涉及申请公募基金管理资格或设立、参股基金管理公司等行政许可事项，在审核进度方面予以优先支持。规范后的大集合产品 3 年合同期届满仍未转为公募基金的，将适时采取规模管控等措施。

■ 首家外资控股证券公司花落瑞银

11 月 30 日晚间，证监会依法核准 UBS AG 增持瑞银证券有限责任公司的股比至 51%，核准瑞银证券有限责任公司变更实际控制人。这是《外商投资证券公司管理办法》发布实施后，证监会核准的首家外资控股证券公司。

■ 中金所发文全面松绑股指期货交易限制

- 1) 自 12 月 3 日结算时起, 将沪深 300、上证 50 股指期货交易保证金标准统一调整为 10%, 中证 500 股指期货交易保证金标准统一调整为 15%。
- 2) 将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约 50 手, 套期保值交易开仓数量不受此限。
- 3) 将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四. 六。

■ 上交所就设立科创板并试点注册制召开会员座谈会

- 1) 上交所召集会员理事、监事召开座谈会, 就设立科创板并试点注册制集思广益, 征求市场意见。
- 2) 之前, 上交所已完成设立科创板并试点注册制的方案草案, 将尽快综合此次座谈会及市场各方的意见建议对草案进行修订完善。

■ 证监会副主席方星海表示做好股指期货恢复常态化交易各项准备

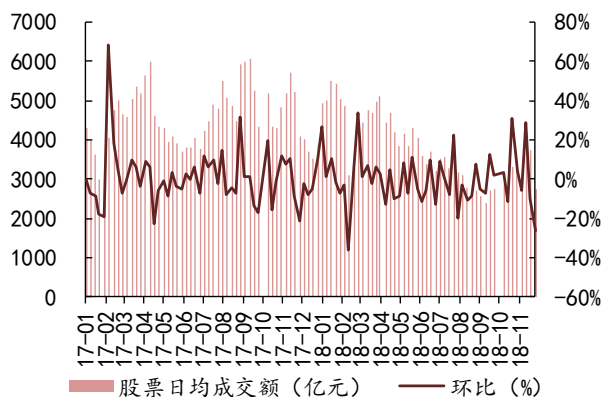
- 1) 证监会副主席方星海在第 14 届中国(深圳)国际期货大会上表示, 要持续扩展期货市场的广度和深度, 做好股指期货恢复常态化交易的各项准备, 支持 CTA 商品投资, 协调推出更多投资于商品的公募资管产品。
- 2) 推进符合条件的商业银行和保险公司参与国债期货交易, 该项工作已持续一段时间了, 最近很有进展。
- 3) 修订完善《期货公司监督管理办法》, 研究出台期货公司子公司及分支机构相关管理办法。推动期货公司境内外上市, 增加资本实力, 更好地参与国际竞争。

3、数据跟踪

■ 券商

- 1) 经纪业务: 本周股票日均交易额 2751.67 亿元, 环比下降 26.55%, 股基日均交易额 3024.78 亿元, 环比下降 28.36%。
- 2) 两融余额: 截止 18 年 11 月 29 日, 沪深两市两融余额为 7726.97 亿元, 周环比下降 1.22%。
- 3) 投行业务: 2018 年 1-11 月股权募集资金累计 11172.82 亿元, 同比下滑 25.58%, 其中 IPO 募集资金 1349.71 亿元, 同比下滑 36.86%; 债券发行总额累计为 47616.17 亿元, 同比增长 19.25%。
- 4) 资管业务: 截止 18 年 09 月 30 日, 券商资管规模达 14.18 万亿元, 较 2017 年末下滑 16.03%。
- 5) 估值水平: 券商板块目前 PB(LF) 水平为 1.24 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



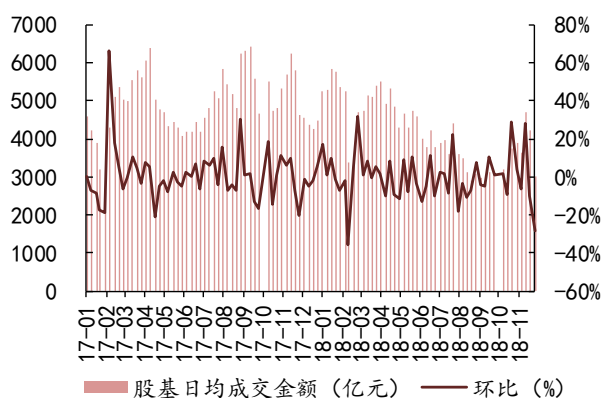
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



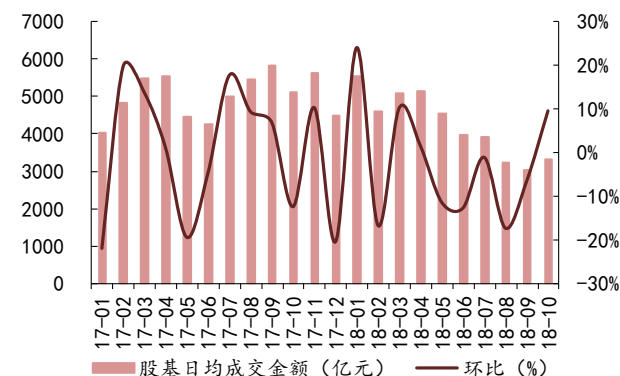
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



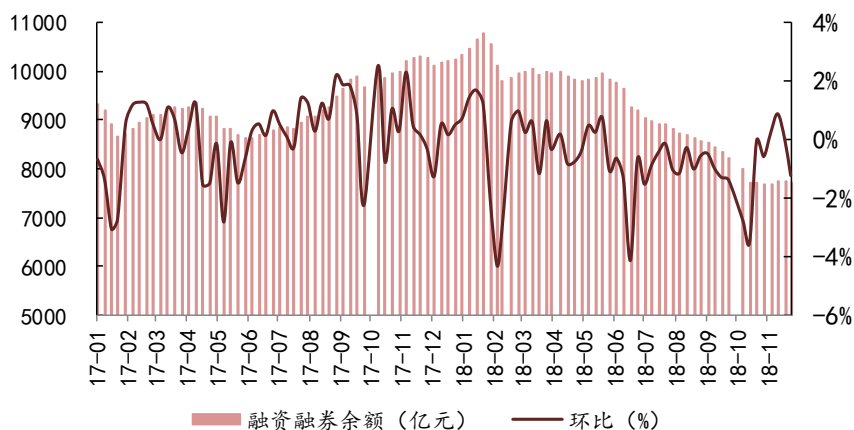
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



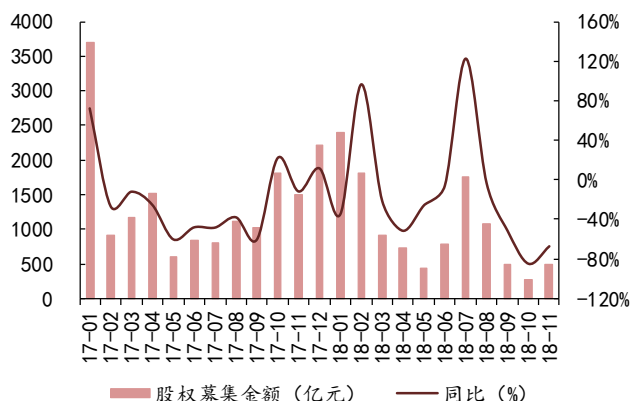
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



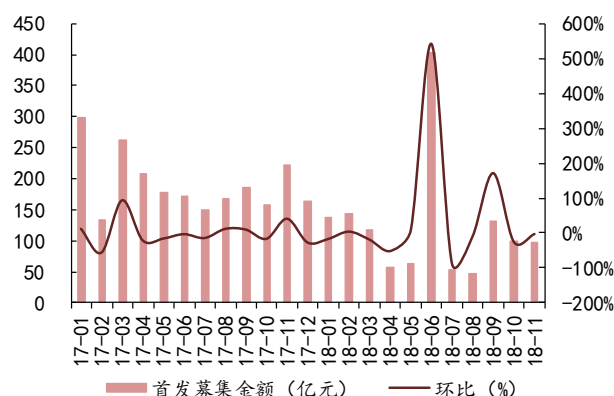
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 11/30）



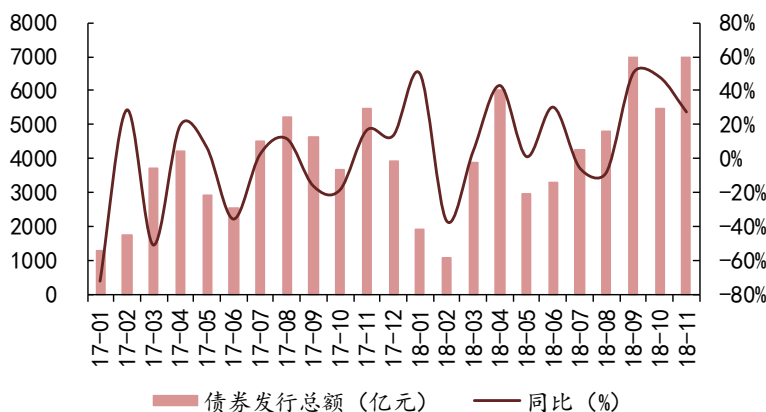
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 11/30）



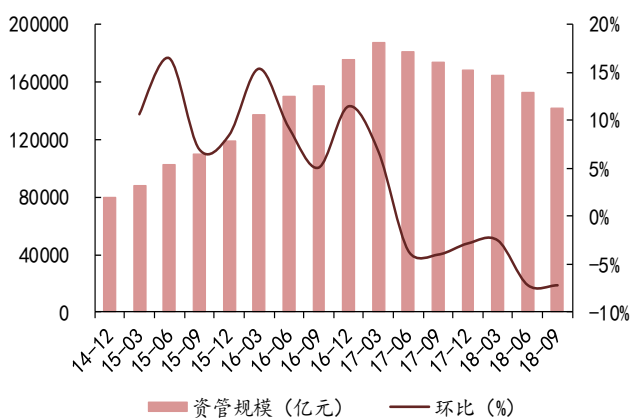
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 11/30）



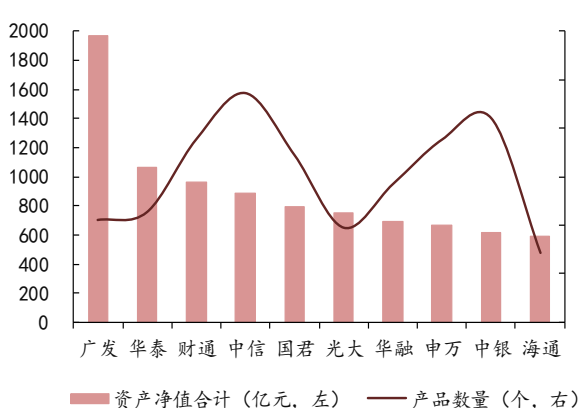
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12：券商资产管理规模及环比增速（季）



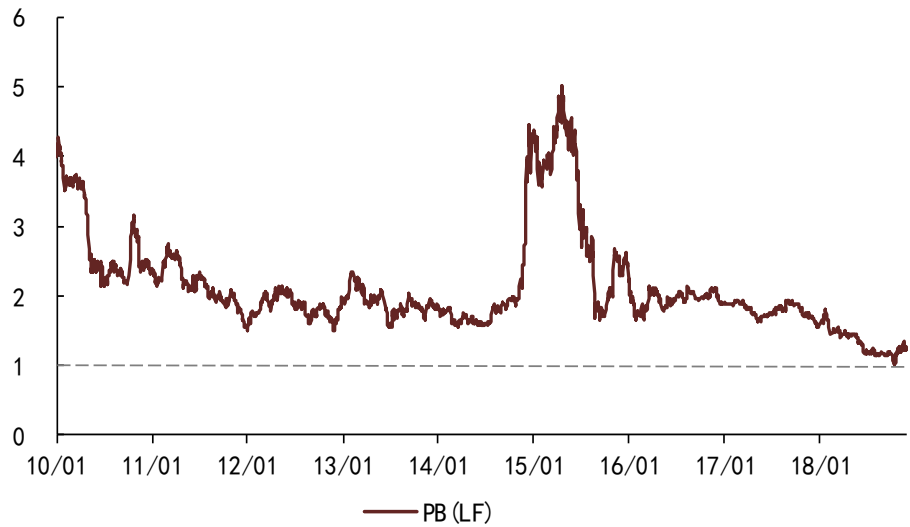
数据来源：证券投资基金业协会，爱建证券研究所

图表 13：券商集合理财资产净值前十（截至 11/30）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 14：券商板块历史 PB (LF) 水平

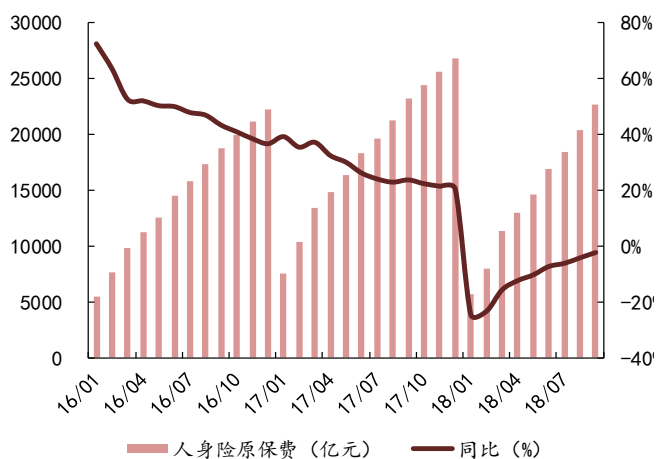


数据来源：Wind，爱建证券研究所

■ 保险

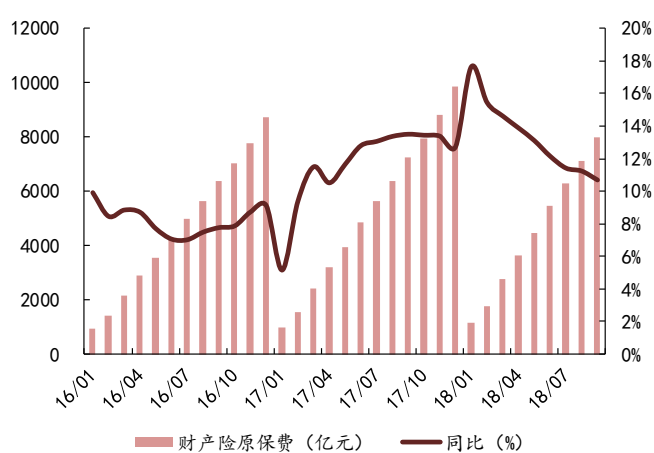
- 1) 2018 年 1-9 月，原保费总收入 30661.79 亿元，同比增长 0.67%；其中人身险原保费收入 22658.39 亿元，同比下降 2.45%；财产险原保费收入 8003.40 亿元，同比增长 10.69%。
- 2) 750 日平均国债到期收益率保持拐点向上，其中 10 年期平均国债到期收益率在 3.34% 左右。
- 3) 2018 年 1-10 月，中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险累计实现保费收入同比+19.13%/+14.52%/+4.77%/+11.52%。
- 4) 目前中国平安/中国太保/中国人寿/新华保险 PEV 水平分别为 1.28/0.86/0.73/0.75 倍。

图表 15: 人身险原保费收入及同比增速 (月)



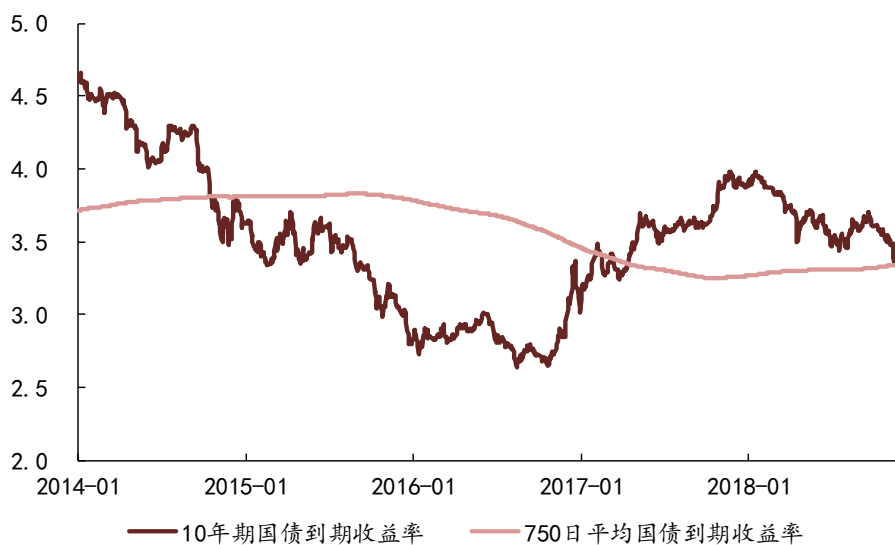
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 财产险原保费收入及同比增速 (月)



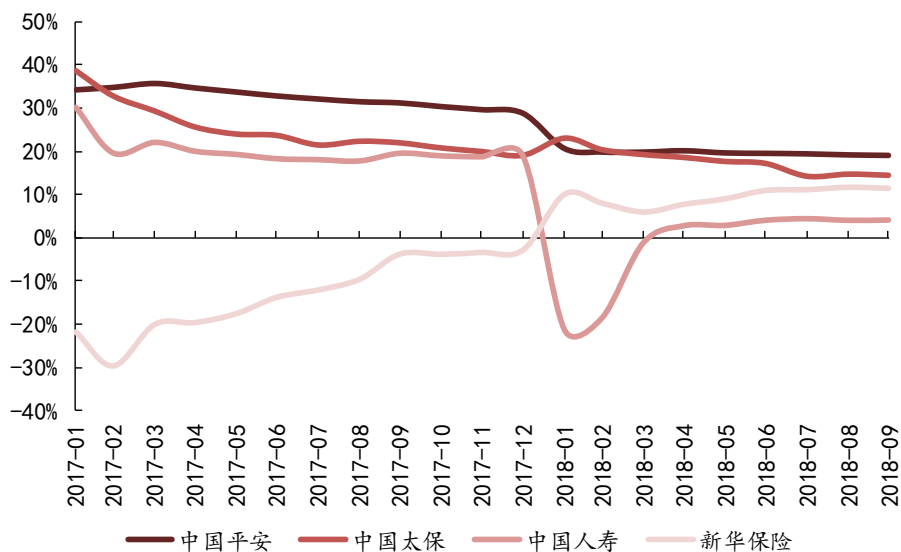
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 10 年期国债到期收益率及其 750 日平均 (日)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 18：四大上市险企保费收入同比增速对比（月）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 19：四大上市险企历史 PEV 水平



数据来源：Wind，爱建证券研究所

4、风险提示

- 股票市场低迷
- 监管政策变化

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员对所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com