

## 非银金融

# 信托贷款持续回暖，关注信托盈利预期差 增持（维持）

2019年05月12日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

### 投资要点

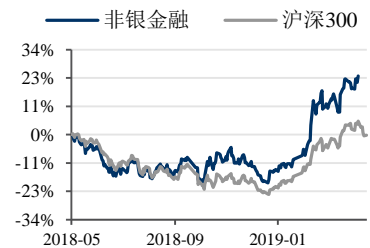
■ **非银核心观点：信托贷款持续回暖，关注信托盈利预期差。**本周非银板块推荐排序：信托>券商>保险，个股首推爱建集团。1) 信托：规模回暖，叠加行业积极转型主动管理，资产端质量提升，中期盈利或将明显好于市场预期，首推爱建集团；2) 券商：监管表态新股发行常态化，看好储备项目充足+科创板受益券商以及有业绩弹性、估值支撑的标的，关注自营投资弹性相对较高的标的，诸如海通证券、东方证券等；3) 保险：本周保险板块受市场情绪影响，且机构持仓较为集中，存在调整压力，当前位置保险股估值仍较低，但二季度后利率回升趋缓、新单保费及新业务价值基数显著走高，对保险基本面的预期造成一定影响，个股首推中国平安、新华保险。

■ **本期专题研究：信托业复盘，政策宽松驱动板块超额收益。**复盘信托板块，超额收益情况可分为四个阶段：1) 第一阶段（2010.09 -2012.11）政策影响明显，板块整体横向波动。2) 第二阶段（2012.12-2017.06）盈利能力提升+货币宽松，板块超额收益明显。3) 第三阶段（2017.7-2018.10）：资管新规明确回归本源，盈利估值双杀，板块大幅跑输上证指数。4) 第四阶段（2018.11-2019.02）：监管边际宽松及流动性改善共同促进行业规模改善，板块大幅跑赢上证指数。短期来看，信托板块的超额收益受货币政策、金融监管政策、房地产政策等及个股事件影响，政策宽松背景下常带来板块的超额收益；中长期来看，资管新规背景下，行业转型主动管理回归本源，板块的估值中枢将由信托盈利能力决定。

■ **市场行情回顾及重点数据追踪：**本周上证综指跌4.52%收于2939.21点；深证成指跌4.54%收于9235.39点；沪深300跌4.67%收于3730.45点。其中非银板块下跌6.20%，细分子行业券商（-6.84%）表现最优，其次为保险（-5.89%）、多元金融（-3.52%）。二级市场：本周市场股票日均成交额5455亿元，环比下降4.45%，交易活跃度下降；两融余额9415亿元，环比下降0.8%。2) 一级市场：本周证监会核发3家IPO；4月IPO承销规模87.84亿，环比下降6.1%；定增承销规模281.42亿，环比+320.14%；债券承销7585.5亿，环比-12.44%；3) 保险：截至5月10日，中债十年期国债收益率3.3017%，较上月末下降2.52%，750日移动平均利率持续上行；4) 信托：据Wind统计，本周新发行20只信托（前一周69只），合计规模5.9亿元（前一周75.91亿元）。

■ **风险提示：**1) 二级市场交投活跃度下降；2) 监管政策收紧。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《**保险行业2019年一季报综述：投资端高弹性增长，负债端改善趋势显著**》2019-05-09
- 2、《**非银行金融行业双周报：社融大超预期，坚定看好信托**》2019-04-14
- 3、《**非银行金融行业2019年投资策略：券商基本面改善，关注信托预期差**》2018-12-09

## 内容目录

1. 非银核心观点：信托贷款持续回暖，关注信托盈利预期差。 .....	4
2. 本期专题研究：信托复盘——政策宽松驱动板块获得超额收益 .....	5
3. 行情回顾：非银板块随市场调整，券商表现相对较好 .....	9
4. 重点事件点评 .....	10
5. 重点数据追踪 .....	12
6. 风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1: 2010 年以来集合资金信托规模及增速 .....	5
图 2: 2010~2019/04 信托板块、上证综指累计涨跌幅 .....	5
图 3: 2010-2019 年信托板块超额收益率 .....	6
图 4: 2010-2019 年新增信托贷款当月值 .....	6
图 5: 2019/05/06~2019/05/10 申万一级行业指数及沪深 300 周涨跌幅 .....	9
图 6: 2019/05/06~2019/05/10 申万非银板块行业涨幅前五及跌幅前五 .....	9
图 7: 2017 年至今, 股票周均成交额 .....	12
图 8: 2017 年至今, 市场融资融券余额 .....	12
图 9: 2017 年至今, 证监会核发 IPO 家数及募资金额 .....	12
图 10: 2017 年至今, 一级市场 IPO 承销规模及家数 .....	12
图 11: 2017 年至今, 一级市场再融资承销规模及家数 .....	12
图 12: 2017 年至今, 一级市场债券承销规模及家数 .....	12
图 13: 2006 年至今, 十年期国债收益率及 750 日移动平均利率 .....	13
图 14: 2018 年至今, 信托产品每周新发产品数量及规模合计 .....	13
表 1: 2010-2019 年至今, 信托板块、上证综指年收益率及信托板块超额收益率 .....	6
表 2: 信托复盘——货币政策、行业监管政策、个股重大事件为板块核心驱动因素 .....	7

## 1. 非银核心观点：信托贷款持续回暖，关注信托盈利预期差。

**本周板块推荐排序：信托>券商>保险，个股首推爱建集团。**

**信托：**社融数据持续向好，其中4月社融中新增信托贷款129亿（去年同期-94亿），较去年增长223亿元；且集合信托规模持续回暖，4月集合信托新发行规模同比+32%至2071亿（1/2/3月同比增速为+9%/+49%/+11%）。坚定看好信托板块。基本面角度，监管迎来边际宽松，叠加信托资产端质量提升，中期盈利或将明显好于市场预期，继续看好行业改善趋势持续，**个股首推激励机制改革后成效显著，一季度有望保持高增速的爱建集团。**

**券商：**5月以来板块有所调整，主要系市场调整（前期央行深夜辟谣定向降准以及市场对相关货币政策的误读，实际上央行强调稳健货币政策，没有放松也没有收紧意图），中美贸易加剧影响市场情绪，带动板块下跌。券商前期密集发布一季报，经纪及自营业务明显改善，业绩如期高增长。近期监管表态新股发行常态化，将从公司治理、规范运行和信息披露等多方面严把资本市场入口关，提高上市公司质量，看好项目储备充足+科创板受益的券商以及有业绩弹性、估值支撑的标的，例如自营投资弹性相对较高（即纯方向性权益资产规模较高）的标的，诸如海通证券、东方证券等。

**保险：**本周保险板块受市场情绪影响，且机构持仓较为集中，存在调整压力，当前位置保险股估值仍较低（板块约0.9x2019P/EV），但二季度后利率回升趋缓、新单保费及新业务价值基数显著走高，对保险基本面的预期造成一定影响，个股首推中国平安、新华保险。

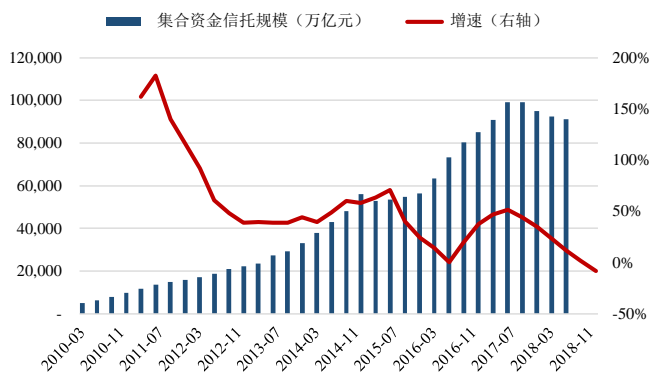
短期而言，政策环境改善和盈利预期回暖是非银板块投资的主要驱动因素；长期而言，我们认为“金融供给侧改革”仍是板块重点投资主线，券商、信托有望充分受益于资本市场建设和直接融资发展。

本周，我们进行“信托板块复盘”，板块超额收益率的影响因素。我们认为：信托板块的超额收益情况可分为四个阶段：1）第一阶段（2010.09-2012.11）政策影响明显，板块整体横向波动。2）第二阶段（2012.12-2017.06）：盈利能力提升+货币宽松，板块超额收益明显。3）第三阶段（2017.7-2018.10）：资管新规明确回归本源，盈利估值双杀，板块大幅跑输上证指数。4）第四阶段（2018.11-2019.02）：监管边际宽松及流动性改善共同促进行业规模改善，板块大幅跑赢上证指数。**复盘信托板块，短期来看，信托板块的超额收益受货币政策、金融监管政策、房地产政策等及个股事件影响，政策宽松背景下常带来板块的超额收益；中长期来看，资管新规背景下，行业转型主动管理回归本源，板块的估值中枢将由信托盈利能力决定。**

## 2. 本期专题研究：信托复盘——政策宽松驱动板块获得超额收益

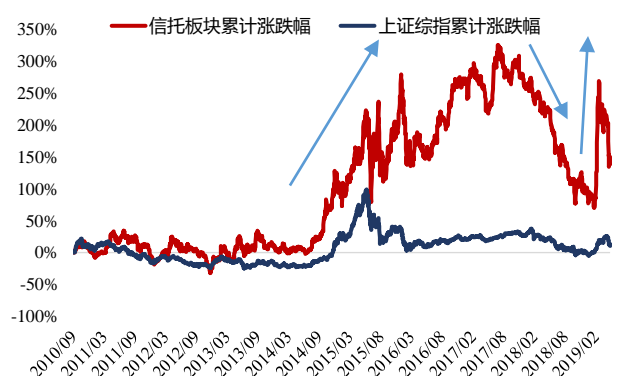
**复盘信托行业，货币政策、行业监管政策为核心驱动因素。**1) 信托长期作为银行体系的补充，以满足社会各类资金需求存在，一方面，为众多民营、中小企业提供了新的融资渠道，也为市场增加了便利的投资渠道，促进利率市场化改革；另一方面，作为需持牌经营的金融机构，其专业性和风险管理能力使其成为民间金融正规化的一个有效途径。2) 信托在我国非均衡的金融制度下起到宏观调控“缓冲器”的作用，货币政策对信托影响明显（偏紧周期中，传统融资渠道受限，信托融资规模扩张），金融监管政策影响非标，从而影响信托资金端。3) 信托行业以主动管理为核心收入来源，保持相对较高的议价能力，赚取稳定息差，资产端以房地产和政府平台项目为主（固定资产投资增速影响主动信托规模），国家宏观调控及房地产政策将会影响信托项目风险。

图 1：2010 年以来集合资金信托规模及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2010~2019/04 信托板块、上证综指累计涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

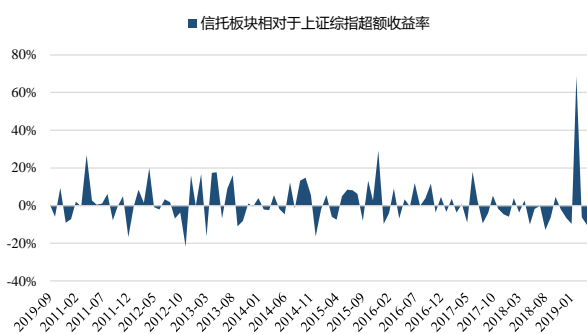
**选取信托（中信）指数作为信托板块复盘标的，政策及个股重要事件为驱动板块走势核心因素。**1) 我国信托发展经历了三大阶段：摸索规范阶段（1979-2007 年），快速扩张阶段（2008-2016 年：该阶段板块先横向波动，后涨幅显著优于大盘），调整转型阶段（2017 年至今：2017 年资管新规明确回归本源，行业规模下滑明显，板块跑输上证综指）。2) 选取信托（中信）指数作为信托板块复盘标的，该指数仅包含安信信托、陕国投 A、经纬纺机和江苏国信（2019 年 4 月 24 日调入）4 支信托标的。3) 各信托公司间分化相对较大，个股重要事件将对板块产生较大扰动，从 2010 年 9 月至 2019 年 5 月 10 日，近九年信托板块累计上涨 150.17%，同期上证综指上涨 13.10%，明显跑赢。

表 1：2010-2019 年至今，信托板块、上证综指年收益率及信托板块超额收益率

	信托板块收益率	上证综指收益率	信托板块相对于上证综指超额收益率
2010 年	2.03%	-14.31%	16.34%
2011 年	-17.84%	-21.68%	3.83%
2012 年	7.73%	3.17%	4.56%
2013 年	17.21%	-6.75%	23.96%
2014 年	92.86%	52.87%	39.99%
2015 年	80.87%	9.41%	71.46%
2016 年	-0.70%	-12.31%	11.61%
2017 年	-2.26%	6.56%	-8.82%
2018 年	-49.76%	-24.59%	-25.17%
2019 年至今	38.96%	17.86%	21.11%

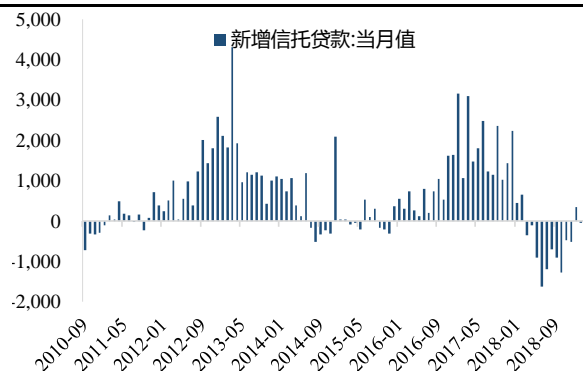
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：2010-2019 年信托板块超额收益率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2010-2019 年新增信托贷款当月值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

复盘信托板块，可将板块超额收益情况分为四个阶段：

### 1) 第一阶段（2010.09 -2012.11）：政策影响明显，板块整体横向波动。

在此阶段，信托板块整体横向波动，期间两次跑赢指数系货币政策影响行业盈利预期：1) 2011 年上半年，信托板块固定资产投资规模增速持续上行（2011 年 4、5、6 月分别为 5.6%、18.4%、24.6%）+ 货币政策紧，带动信托行业景气度提升，板块超额收益率达到 17.3%；2) 2012 年上半年货币政策宽松（地产信托业务风险缓释）+ 信托贷款规模增速上行（3 月同比增速达 20.7%），信托实现盈利提升，板块实现超额收益 31.3%。

期间两次跑输指数，系金融监管影响：1) 2011 年银信合作受限（要求融资类银信合作业务余额不得超过银信合作业务余额的 30%），房地产业务风险管理要求加强，行业发展受到抑制，跑输上证指数；2) 2012 年三季度以来，资管市场放开，费率更低、“类信托”产品收益更高、与银行合作不受监管限制的券商资管及基金子公司参与到竞争，侵占信托市场份额，此外，安信信托重大资产重组失败，拖累信托行业指数，大幅跑输上证指数。



## 2) 第二阶段 (2012.12-2017.06): 盈利能力提升+货币宽松, 板块超额收益明显。

1) 2013 年, 经济进入下行期, 银行信贷投放谨慎, 融资需求缺口外溢到表外非标融资, 信托贷款规模增速上行(2012.12-2013.02 同比增速达 568%、753%、250%), 2013 年全年新增信托贷款 1.84 万亿, 同比增加 43%, 信托行业基本面修复超预期。2) 安信信托盈利大幅提升 (2013 年归母净利润同比增速达 618%), 带动板块 ROE 触底提升。3) 2014 年-2016 年货币政策宽松 (实施四次普降、两次定向降准), 地产政策宽松带动板块估值提升, 板块实现大幅超额收益。4) 2016 年 5 月后, 资管监管收紧, 要求券商资管及基金子公司提高费率, 约束通道业务发展, 利好信托行业。

## 3) 第三阶段 (2017.7-2018.10): 资管新规明确回归本源, 盈利估值双杀, 板块大幅跑输上证指数。

2017 年以来, 监管层频频通过政策规范、窗口指导等释放强监管信号。11 月资管新规出台, 明确“回归本源”, 去通道、去杠杆, 以通道业务为主的信托业在“去杠杆”上面临严峻考验, 板块估值先于盈利下滑, 板块大幅跑输。

## 4) 第四阶段 (2018.11-2019.02): 监管边际宽松及流动性改善共同促进行业规模改善, 板块大幅跑赢上证指数。

1) 2018 年底至 2019 年初政策温和转向鼓励创新: 2018 年底信托年会召开, 提出在去通道、去杠杆、去嵌套以外, 给信托公司新的机会以及补短板。2019 年 2 月提出信托产品公募化, 以及之后提出的财产权信托。2) 央行披露的信托贷款规模 2019 年以来明显回暖 (1 月结束了连续 11 个月新增信托贷款为负的情况), 用益信托网统计的新发集合类信托规模 (反映主动管理规模及未来盈利趋势) 自 2018 年 10 月起持续上行。板块触底反弹, 超额收益率明显。

表 2: 信托复盘——货币政策、行业监管政策、个股重大事件为板块核心驱动因素

时间区间	信托 (中 信) 区涨跌幅	上证综指 (可比) 涨跌幅	超额收 益率	原因分析	核心驱动因素
2010.09-2011.06	23.6%	6.3%	17.3%	固定资产投资规模增速持续上行 (4、5、6 月分别为 5.6%、18.4%、24.6%), 带动信托行业景气度提升	经济环境利好
2011.07-2011.12	-31.4%	-18.6%	-12.8%	1) 固定资产投资规模增速下行 (7 月为 -18.8%); 2) 通道业务整改, 银信合作受限;	经济环境利空+行业监管趋严
2012.01-2012.04	35.8%	4.5%	31.3%	1) 货币政策宽松; 2) 信托贷款规模增速上行 (3 月同比增速达 20.7%)	货币政策利好

2012.05-2012.11	-40.4%	-16.5%	-23.9%	1)资管市场放开, 券商及基金子公司侵占信托市场份额; 2) 安信信托重大资产重组失败	金融监管利空+个股事件负面影响
2012.12-2013.02	21.4%	4.3%	17.1%	信托贷款规模增速上行(2012.12-2013.02 同比增速达 568%、753%、250%)	基本面数据超预期修复
2013.03-2014.05	22.7%	-8.8%	31.5%	以安信为代表的信托公司盈利能力逆势大幅提升, 带动板块 ROE 触底回升	行业盈利能力提升
2014.06-2016.06	163.8%	43.0%	120.8%	1) 货币政策宽松 2) 房地产政策宽松	货币政策利好+房地产政策利好
2016.07-2017.06	30.1%	7.2%	22.9%	资管市场收紧, 券商及基金子公司净资本受限, 信托市场份额回升	金融监管利好
2017.07-2018.10	-50.2%	-20.5%	-29.8%	资管新规及金融行业去杠杆要求	金融监管利空
2019.01-2019.02	82.6%	13.8%	68.8%	监管边际宽松, 信托贷款转正	金融监管边际宽松

数据来源: 信托业协会, Wind, 银保监会, 东吴证券研究所整理

复盘信托板块, 短期来看, 信托板块的超额收益受货币政策、金融监管政策、房地产政策等及个股事件影响, 政策宽松背景下常带来板块的超额收益; 中长期来看, 资管新规背景下, 行业转型主动管理回归本源, 板块的估值中枢将由信托盈利能力决定。

信托行业当前政策、规模和盈利均呈现边际改善态势: 1) 政策: 2018 年资管新规以来, 行业整体“去杠杆”, 3 季度以来融资环境受到约束, 实体经济出现区域性风险, 监管政策温和转向, 鼓励银行做合理通道, 2018 年底至 2019 年初政策鼓励创新 (给信托公司新的机会以及补短板), 2019 年 2 月提出信托产品公募化。2) 规模: 政策松动以及流动性改善共同促进行业规模回暖, 信托业协会公布的信托资产管理余额降幅在 2018 年 4 季度以来趋缓, 央行披露的信托贷款规模 2019 年以来明显回暖, 用益信托网统计的新发集合类信托规模 (反映主动管理规模及未来盈利趋势) 自 2018 年 10 月起持续上行。3) 盈利: 新发产品的收益对盈利的体现存在滞后性, 在 2018 年较为严峻的货币环境和流动性环境之下, 新发信托产品的收益率快速上行, 所对应的盈利将在 2019 年集中体现 (信托报酬率持续提升), 市场对信托 2019 的盈利预期存在较大的预期差。

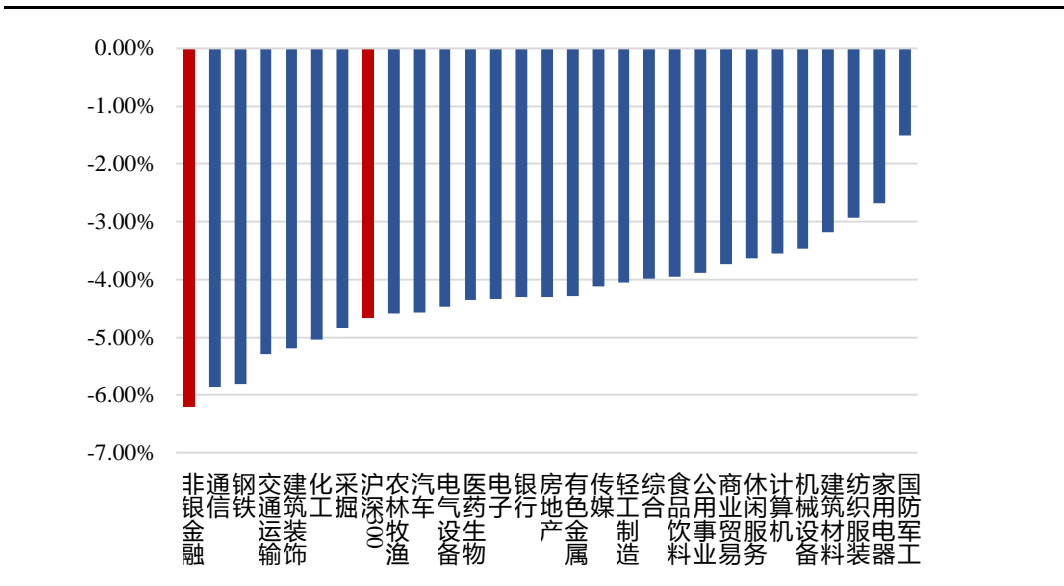
当前时点看好信托板块, 推荐爱建集团。目前信托行业政策、规模、盈利均呈现边际改善态势, 行业资产端质量提升 (资金环境紧, 项目要求提高), 负债端渠道崛起, 结构逐步优化, 总体对信托行业的展望积极。2018 年源于资管新规影响行业估值下杀明显, 但长远看信托本质作为资产管理行业, 合理估值在 15 倍左右, 个股方面, 推荐激励机制改革后盈利能力大幅提升的爱建集团, 当前对应 2019PE 仅 11 倍, 坚定看好。



### 3. 行情回顾：非银板块随市场调整，券商表现相对较好

本周上证综指跌 4.52% 收于 2939.21 点；深证成指跌 4.54% 收于 9235.39 点；沪深 300 跌 4.67% 收于 3730.45 点。其中非银板块下跌 6.20%，细分子行业多元金融(-3.52%)表现最好，其次为保险(-5.89%)、券商(-6.84%)。

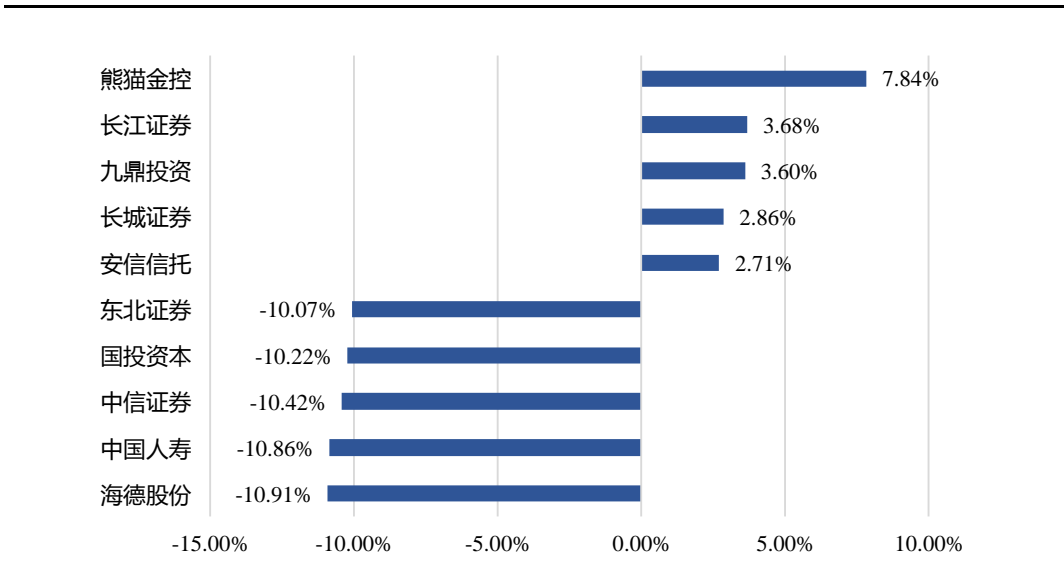
图 5：2019/05/06-2019/05/10 申万一级行业指数及沪深 300 周涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

个股来看，申万非银金融板块内，本周涨幅前五的公司为熊猫金控(+7.84%)、长江证券(+3.68%)、九鼎投资(+3.60%)、长城证券(+2.86%)、安信信托(+2.71%)；跌幅前五的公司为海德股份(-10.91%)、中国人寿(-10.86%)、中信证券(-10.42%)、国投资本(-10.22%)、东北证券(-10.07%)。

图 6：2019/05/06-2019/05/10 申万非银板块行业涨幅前五及跌幅前五



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 4. 重点事件点评

**1) 券商月报：4月业绩同比+47%，中小券商弹性亮眼。**26家上市券商4月营收153.74亿，环比-39%（可比22家同比+36%）；净利润61.06亿，环比-51%（可比22家同比+47%），系股市波动影响自营投资收益；净资产较上月增加67.91亿；4月长江、国泰君安、海通净利润前三，长江、国海、华西环比增速为正且最快。4月上证综指-0.40%，创业板指-4.12%；股基日均成交额环比-9.22%至8429.16亿；月末两融环比+4.08%至9599亿；IPO87.84亿，环比-6.10%，再融资355.40亿，环比+314.33%，债承7585.5亿，环比-12.44%；股票质押余额14091.29亿，环比-0.53%。4月以来股指期货及再融资政策松绑，释放监管对市场的积极信号。近期市场调整，中美贸易战加剧，市场对经济不确定性尚存担忧，后续为了稳定市场，政策利好可期，券商或将受益于流动性改善与风险偏好提升。建议关注**海通证券**（高业绩弹性的龙头券商）、**东方证券**（投资规模占比高+自营弹性大）、**东北证券**（估值较低+业绩向好）、**中信证券**（受益行业集中度提升的龙头券商）、**华泰证券**（战略布局财富管理的龙头券商）。

风险提示：二级市场下行。

**2) 保险一季报：投资端高弹性增长，负债端改善趋势显著。**2019年一季度，上市保险公司归母净利润同比大幅增长70%，超出市场预期，平安/国寿/人保/太保/新华分别同比增长77%/93%/12%/46%/29%，总投资收益率分别为5.1%/6.7%/4.6%/4.2%，同比分别提升1.4pct./2.8pct./0.2pct./0.1pct.，净资产较年初增长7.6%/14.4%/9.9%/8.4%/11.6%。一季度上市寿险NBV增速略超市场预期（平安、国寿分别增长6.1%、28.1%，新华预计增速也达20%以上）。Q1行业车险增速持续放缓（人保/平安/太保车险分别+4%/+8%/+6%），非车险保费占比进一步提升（人保/平安/太保分别升至49%/31%/33%），预计后续意健险、责任险、信用保证险等非车险种仍将成为保费增速的主要驱动力。人保/平安税前利润同比分别-16%/+34%，但净利润同比分别-4%/+77%，预计全年手续费率下降趋势将延续，财险净利润增速有望迎来拐点。保险行业一季度整体表现超预期，货币政策边际宽松预期减弱，对长端利率形成支撑，投资端高弹性驱动利润大幅增长，负债端新单改善趋势显著、价值率显著提升，叠加10年期国债利率企稳，利率+保费+投资三重因素均向好，维持保险“买入”评级，个股重点推荐**中国平安**、**新华保险**。

风险提示：1) 保障型产品后续销售不及预期；2) 长端利率持续下行；3) 股市波动导致投资收益下滑；4) 财产险费用管控成效不及预期。

**3) 证券年报&一季报综述：投资驱动业绩增长，弹性分化明显。**2018年投资业务收入同比-36.8%，拖累行业营收及净利润双双下滑，行业ROE触底3.6%。2018年上市券商股权质押风险升级导致盈利降幅大于收入，合计计提资产+信用减值167.9亿元，同比显著增长70.2%。2019年一季度市场成交量上行+股指上涨，投资驱动券商盈利，ROE显著回升，同时信用减值损失转回贡献利润增量。证券行业杠杆率保持相对平稳

(2.8左右),上市券商杠杆率显著高于行业。**分业务情况:**1) **经纪业务:**2019Q1 交易活跃拉动收入增长,行业竞争加剧佣金率下滑拉低增速。散户主导交易增量,龙头券商弹性不及中小券商。2) **投行业务:**2018 IPO 规模及费率双双下滑拖累,2019Q1 债承强力支撑业绩。行业保持高集中度,龙头券商以其丰富项目储备及出色业务能力进一步稳固地位。3) **资管业务:**“去通道”推动券商资管规模有序压缩,主动管理能力造成业绩分化。龙头券商主动管理基数较高,未来将进一步提升业务价值率推动业绩增长。4) **信用业务:**2018 年股票质押风险升级+两融下滑压制利息收入,2019 年市场回暖,减值冲回将贡献利润增量,宽信用下券商融资成本有望改善。5) **自营投资:**股市波动影响投资收益,新会计准则下交易性金融资产重分类考验券商的主动管理能力和资产配置能力,加剧业绩分化。券商具有高贝塔属性,2019 年以来政策面不断释放对资本市场的积极信号,近期市场调整,中美贸易战加剧,市场对经济不确定性尚存担忧,后续为了稳定市场,政策利好可期,券商也将受益于流动性改善与风险偏好提升。当前市场波动,个股层面,重点推荐估值相对较低同时具备高弹性的**海通证券、东方证券、东北证券**,建议关注保持稳健的龙头券商**中信证券、华泰证券**。

风险提示:1) 市场成交额持续下滑影响经纪业务;2) 股市波动冲击自营投资收益;3) 金融监管抑制行业创新。

## 5. 重点数据追踪

**二级市场方面：**本周市场日均成交额 5455 亿元，环比下降 4.45%，交易活跃度下降；两融余额 9415 亿元，环比下降 0.80%。

图 7：2017 年至今，股票周均成交额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

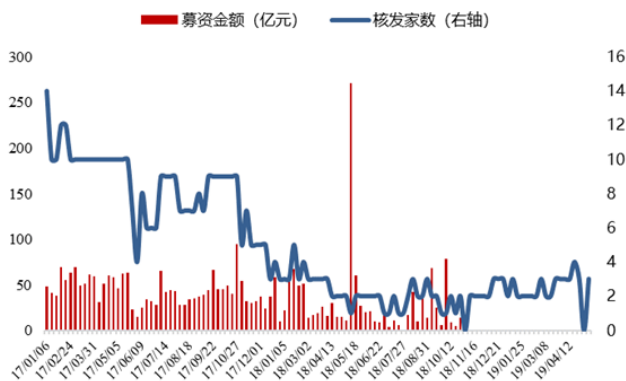
图 8：2017 年至今，市场融资融券余额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

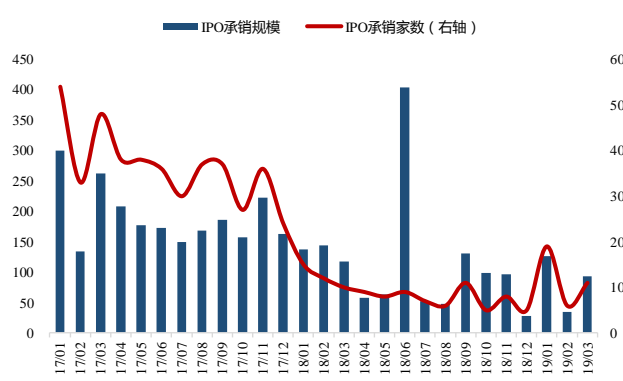
**一级市场方面：**1) IPO：本周证监会核发 3 家 IPO，未披露融资金额，4 月 IPO 承销 10 家，承销规模 87.84 亿，环比下降 6.1%；2) 再融资：4 月增发承销规模 281.421 亿，环比+320.14%；3) 4 月债券承销规模 7585.5 亿，环比-12.44%。

图 9：2017 年至今，证监会核发 IPO 家数及募资金额



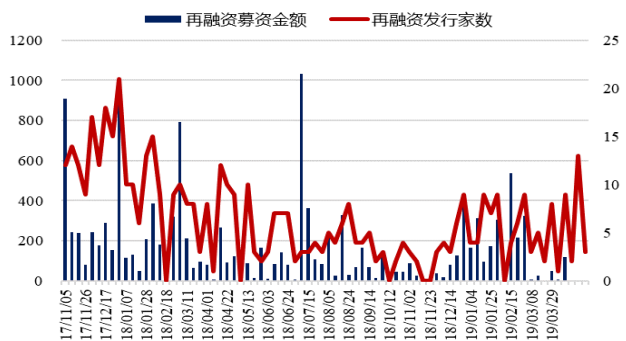
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：2017 年至今，一级市场 IPO 承销规模及家数



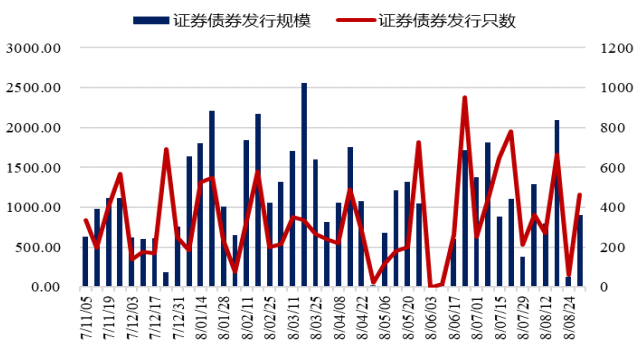
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：2017 年至今，一级市场再融资承销规模及家数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12：2017 年至今，一级市场债券承销规模及家数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**保险板块:**截至5月10日,中债十年期国债收益率3.3017%,较上月末下降2.52%., 750日移动平均利率持续上行。

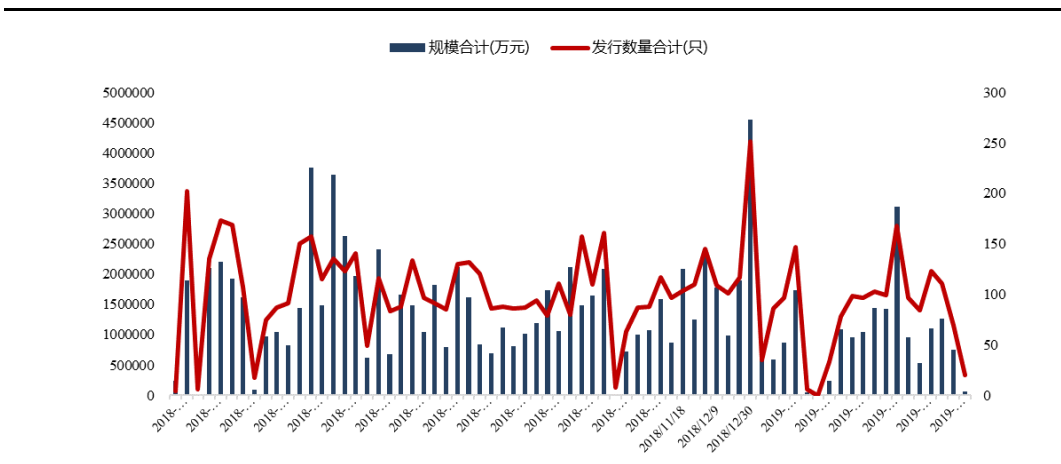
图 13: 2006 年至今, 十年期国债收益率及 750 日移动平均利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**信托板块:**据 Wind 统计,5 月 6 日至 5 月 10 日,新发行 20 只信托(前一周 69 只), 合计规模 5.9 亿元(前一周 75.91 亿元)。

图 14: 2018 年至今, 信托产品每周新发产品数量及规模合计



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 风险提示

1) **二级市场交投活跃度下降:**若二级市场交易活跃度下降,将影响后续券商经纪业务收入,对券商盈利预期造成冲击;

2) **监管政策收紧:**若非银金融行业监管政策转向收紧,将影响行业创新业务等发展,对子板块的盈利造成冲击。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5% ;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>