

金融行业周报

央行设存款保险基金公司；保险行业迎来减税利好

银行 中性（维持）

非银金融 强于大市（维持）

证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **银行板块：**本周大盘略有上涨，银行指数微跌 0.24%，跑输沪深 300 指数 1.24 个百分点。本周政策层面关注：1) 包商银行事件后，央行成立 100 亿元存款保险基金，基于存款保险资金进行独立运作，存款保险制度再进一步；2) 监管多次提及深化利率市场化改革，如研究不再公布贷款基准利率等，利率并轨箭在弦上；3) 一季度中国杠杆率报告显示宏观杠杆率继续攀升，但金融部门杠杆率仍在下降，结构性去杠杆有成效、也将持续。目前行业动态 PB 稳定在 0.84 倍左右，中小银行流动性引发市场担忧，但银行板块基本面相对稳定，仍具备一定防御性。建议关注高股息率个股的分红进度。我们继续推荐招商银行、宁波银行、常熟银行、中信银行、农业银行、中国银行。

■ **证券板块：**本周证券板块上涨 0.65%，跑输沪深 300 指数 0.35 个百分点，当前行业板块估值为 1.6 倍。本周交易数据层面，股基日均交易量 4900 亿元，环比上升 1%，结束连续七周环比下跌趋势；两融余额环比略下降 0.2%。行业层面科创板仍在继续推动，本周发布股票承销业务规范及网下投资者管理细则，同时天风拟收购恒泰 29.99% 的股份可能将使得行业并购加速。在权益市场整体较为谨慎的背景下，券商业绩将再度向头部集中。我们认为从当前估值以及市场情绪角度可能存在短期的交易性机会，而长期而言在科创板持续推进、资本市场改革不断深化的背景下，板块估值仍然有提升空间，我们仍然维持行业“强于大市”评级，个股方面建议重点关注大型低估值券商海通证券、权益弹性更高的东方证券、龙头券商中信证券、华泰证券。

■ **保险板块：**本周保险板块上涨 3.45%，略跑赢沪深 300 指数 2.45 个百分点。本周财政部及税务总局发布行业减税利好，产险/寿险手续费税前抵扣比例分别由 15%/10% 上调至 18%，预计将对净利润及 ROE 带来显著改善，但对内含价值影响较为有限。我们认为当前保险板块仍然具备一定的防御属性，后期仍需关注投资端趋势。负债端看太保、国寿将有望继续改善，新华预计增速相对平稳；投资端长端利率趋势将成为股价主导因素。当前国寿、太保及新华预计对应 19 年 P/EV 不足 0.8 倍，我们仍然维持行业“强于大市”评级，建议重点关注负债端改善空间相对较大且经营稳健的低估值中国太保。

■ **风险提示：**1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利

影响。3) 监管政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。4) 市场下跌出现系统性风险。金融股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动金融板块股价下跌。

一、行业重点数据跟踪

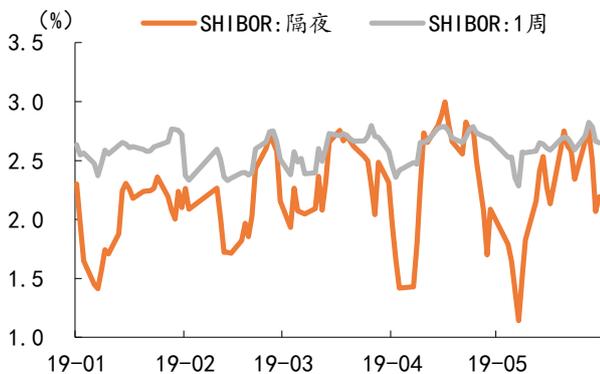
1.1 银行板块数据跟踪

本周 A 股银行板块下跌 0.24%，同期沪深 300 指数上涨 1%，板块跑输沪深 300 指数 1.24 个百分点。按中信一级行业分类，银行板块涨跌幅排名 27/29，宁波银行（+2.7%）、中国银行（+2.4%）涨幅居前。

公开市场操作：本周央行累计开展 5300 亿元逆回购操作，因本周有 1000 亿元逆回购到期，实现净投放 4300 亿元，创逾四个月单周最大净投放。此外，本周开展了 800 亿元国库现金定存操作。

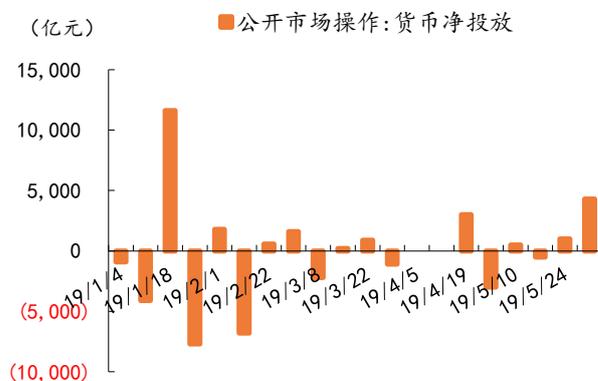
SHIBOR：上海银行间拆借利率走势分化，隔夜 SHIBOR 利率下降 15BP 至 2.19%，7 天 SHIBOR 利率上升 5.8BP 至 2.65%。

图表1 隔夜/7天SHIBOR利率走势分化



资料来源：WIND、平安证券研究所

图表2 央行公开市场操作净投放4300亿



资料来源：WIND、平安证券研究所

1.2 证券板块数据跟踪

经纪业务：本周两市股基日均成交额 4900 亿元，环比上升 1.0%，日均成交额八周内首次环比上升。2019 年两市股基日均成交额 6598 亿元，同比（累计）增长 32.59%。

投行业务：截至本周，股权融资业务中 IPO、增发及配股累计总规模分别为 481 亿元、2045 亿元和 107 亿元，直接融资同比下降 42.1%，再融资规模同比下降 36.0%。债权融资中，核心债券企业债和公司债累计发行规模分别为 1363 亿和 8518 亿，核心债券累计发行规模同比增长 69.8%。

两融业务：截至 2019 年 5 月 30 日，融资融券余额 9262 亿元，环比上周下降 0.2%，其中融资余额 9185 亿元，融券余额 77 亿元。

二、行业重点事件点评

【重点事件一】5 月 24 日，央行成立存款保险基金管理有限责任公司，注册资本 100 亿元。经营范围包括进行股权、债权、基金等投资；依法管理存款保险基金有关资产等。

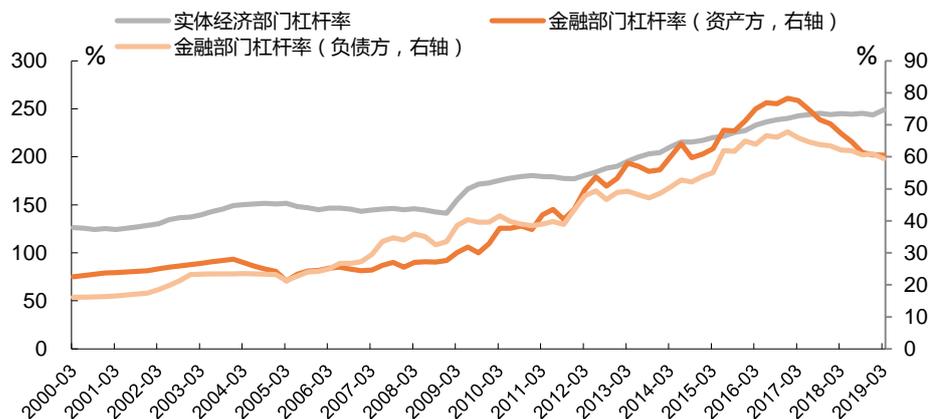
【简评】1) 存款保险基金管理公司是我国存款保险制度的落地和补充，当前在央行管理下的存款保险基金将逐渐步入公司化运营，这将对存款保险基金的专业化运作提供保障，提高存款保险基金的利用效率；2) 随着金融供给侧结构性改革推进，存保资管公司将承担更多银行托管、破产重组的责

任，有利于建立和维护高风险金融机构的处置与退出机制，保障银行体系安全稳定，也有利于提升整体行业的经营效率和管理水平。

【重点事件二】5月28日，国家金融与发展实验室发布《2019年一季度中国杠杆率报告》：1) 实体经济部门杠杆率在2019年一季度有较大幅度的增长，已达到历史较高水平；2) 非金融企业杠杆率反弹最大，居民部门和地方政府杠杆率的增幅也很明显；3) 地方债发行前置，地方政府杠杆率增幅扩大；4) 金融部门继续缩表，杠杆率仍在下降；5) 坚持结构性去杠杆。

【简评】据报告，金融部门杠杆率刻画的是金融部门内部的资产负债关系，是金融部门运行效率的体现。资产方统计口径杠杆率由2018年末的60.64%下降到60.54%，下降0.1个百分点；负债方统计口径杠杆率由2018年末的60.94%下降到59.42%，下降1.5个百分点。2017年金融降杠杆以来，金融部门杠杆率持续下降，银行表外业务也明显收缩。但18年四季度以来在宏观稳经济加强金融支持实体的政策导向下，金融杠杆率下行的幅度呈收窄趋势，但未来仍要防范金融系统性风险，降杠杆将更多的表现为“坚持结构性去杠杆”。

图表3 金融部门杠杆率延续下行



资料来源：Wind、平安证券研究所

【重点事件三】据中国债券信息网，央行行长易纲于中债指数会议上指出，在进一步推动利率市场化改革的过程中，央行存款基准利率仍将发挥重要作用。贷款利率实际上已经放开，但仍可进一步探索改革思路，如研究不再公布贷款基准利率等。

【简评】结合易刚行长讲话可以看出，近期监管的重点集中在推动利率市场化改革、加快金融市场放开、继续加大金融支持民企力度等方面。其中，从“研究不再公布贷款基准利率”的表述可以猜测，利率并轨或将执行从贷款到存款的改革路径，这与一季度货币政策执行报告中关于利率并轨的专栏研究相对应，《报告》指出贷款利率并轨的重点是要进一步培育市场化贷款定价机制，并提及现有的贷款基础利率（LPR）的报价机制已成为金融机构贷款利率定价的重要参考。利率并轨箭在弦上，其推进利于促进金融机构更准确地进行风险定价，疏通利率传导渠道，从而降低小微企业融资成本。

【重点事件四】近日财政部及税务总局发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》。公告明确保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出，不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的18%（含本数）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除。在原规定下产险税前扣除比例为15%，寿险税前扣除额度为10%，且原规定下超过部分不得抵扣。

【简评】在减税降费大背景之下，产险行业自 17 年以来逐步受到费改竞争加强之下税率抵扣问题困扰，且 18 年影响更为显著，行业也持续保持与监管部门沟通；寿险业务在保障转型的背景之下，佣金率同样明显提升。此次政策推出进度明显超出市场预期。由于险企 18 年度汇算清缴按照新规定执行，将直接给行业及上市险企净利润带来显著贡献。在不考虑结转情况下简单测算上市标的影响（以所得税减免额/18 年净利润测算），对国寿、平安寿、太保寿、新华影响分别为 43.5%、11.6%、27.2%、22.5%，对人保财、平安财及太保财影响分别为 17.9%、14.1%、24.9%。税收政策将给上市险企净利润及 ROE 带来较为明显的提升，但对内含价值影响主要是在净利润增长对净资产的贡献上，因此对内含价值影响较为有限。

三、风险提示

- 1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) 政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3) 监管政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 4) 市场下跌出现系统性风险。金融股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动金融板块股价下跌。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033