

资本市场改革全面深化，长期看好券商板块

——非银金融行业周观点(9.09-9.13)

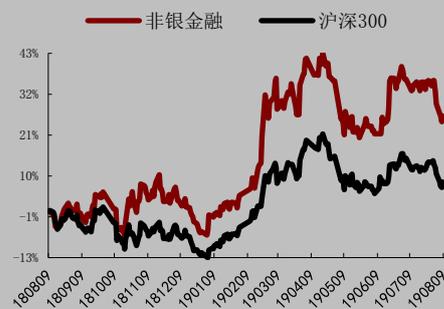
强于大市 (维持)

日期: 2019年09月16日

投资要点:

- **行情回顾:** 非银板块全线上涨, 券商表现优异。上周非银板块上涨 2.72%, 券商板块(3.89%)表现优异, 多元板块(3.47%)和保险板块(1.55%)表现稍逊。个股方面, 南京证券、海通证券和中信建投表现优异, 分别上涨 9.62%、9.46%和 9.31%; 保险股方面, 中国平安(1.81%)涨幅领先; 多元金融股香溢融通、江苏租赁、经纬纺机涨幅居前, 分别上涨 5.18%、4.57%和 4.52%。
- **证券行业:** 成交额环比上升同比涨幅扩大, 两融余额略升。上周股基日均成交 6,881.41 亿元, 环比上升 2.52%。年初至今股基日均成交额 5,755.61 亿元, 同比上升 33.23%。截至 9 月 12 日, 融资融券余额 9650.69 亿元, 其中融资余额 9510.18 亿元, 融券余额 140.41 亿元, 9 月份买入额/偿还额为 108%。
- **保险行业:** 前 7 月保费同比增速略降, 财险增速有所反弹, 健康险维持高增长。1-7 月行业原保费收入 28086 亿元, 较去年同期上升 13.85%。(前值 14.16%), 行业保费增速有企稳迹象。6 月财险增速有所反弹, 健康险依旧保持高增长, 单月增速达到 24.6%, 负债端表现仍然稳健。
- **多元金融:** 地产信托严监管, 转型压力依旧。64 号文强调房地产信托严监管, 而近期多家信托公司也收到监管窗口指导, 要求控制通道业务规模。2019Q1 事务管理类信托占资产余额比重仍有 56%, 显示行业主动管理转型空间较大, 部分信托公司的展业将在短期受到较大制约。
- **投资建议:** 1、**证券板块**, 近期两融细则、风控指标计算标准修订、资本市场“深改 12 条”等利好政策频出, 且考虑 2018 年下半年低基数影响, 在中性假设下, 我们预计全年证券行业将依旧较高业绩增速。长期看, 券商作为资本市场的重要纽带, 必将最为享受金融供给侧结构性改革红利, 维持证券行业“强于大市”投资评级。监管层扶优限劣意图依旧, 证券行业的马太效应预计将增强, 个股上仍然建议重点关注龙头, 以及低估值大型综合券商。此外还建议关注评级提升、低基数、低估值的中小券商。2、**保险板块**, 上市险企 PEV 整体估值合理, 部分公司估值仍处于较低水平, 受益于行业减税政策落地, 上市险企高税负缓解, 盈利能力明显提升, 只要利率不出现超预期下行, 保险股估值有望继续提升, 维持保险行业“强于大市”评级, 继续推荐低估值的纯寿险标的。3、**多元金融板块**, 信托公司受地产信托监管趋严影响, 新增项目投放规模显著下滑, 板块估值继续承压, 但转型领先、主动占优的龙头依旧有配置价值; 创投公司中报业绩并无亮点, 尽管仍有较高资金关注度, 但在避险情绪升温的情况下建议谨慎看待; 此外央行发布《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》, 相关互联网金融标的或将有所表现。
- **风险提示:** 外围摩擦超预期; 宏观经济下行风险; 利率超预期下行

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019年09月16日

相关研究

- 万联证券研究所 20190807_证券行业 7 月报_AAA_业绩回落, 龙头恒强
- 万联证券研究所 20190806_金融科技行业 7 月报_AAA_Libra 推进受阻, 供应链金融迎新规
- 万联证券研究所 20190805_非银金融行业周观点(7.29-8.02)_保险减税增厚中报业绩, 券商低基数效应初显

分析师: 缴文超/张译从

执业证书编号: 0270518030001/S0270518090001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理: 喻刚/孔文彬

电话: 010-66060126/021-60883489

邮箱: yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

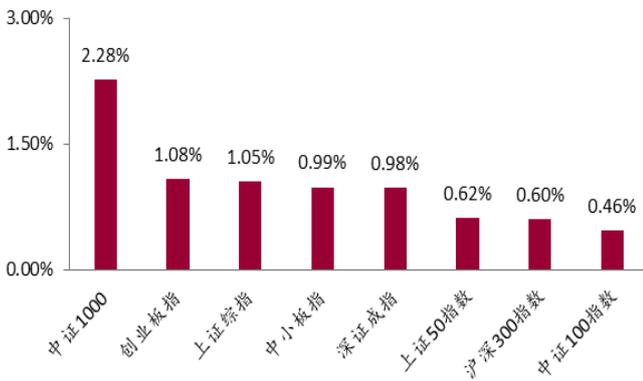
目录

1、市场概况.....	3
2、券商数据.....	4
2.1 经纪业务.....	4
2.2 投行业务.....	5
2.3 资管业务.....	6
2.4 信用业务.....	7
2.5 新三板业务.....	7
3、保险数据.....	8
4、信托数据.....	9
5、动态信息.....	9
5.1 行业热点.....	9
5.2 公司动态.....	12
6、投资建议.....	14
7、风险提示.....	15
图表 1：上周市场指数表现.....	3
图表 2：上周非银金融及板块表现.....	3
图表 3：上周各行业表现（申万一级）.....	3
图表 4：上周券商板块个股表现.....	4
图表 5：上周保险板块个股表现.....	4
图表 6：上周多元金融板块个股表现.....	4
图表 7：股基日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 8：股基累计日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 9：主要投行业务发行情况（亿元）.....	5
图表 10：投行发行情况（亿元）.....	5
图表 11：股票发行情况（亿元）.....	5
图表 12：债券发行情况（亿元）.....	5
图表 13：券商科创板承销业务情况.....	6
图表 14：券商集合资管业务情况.....	6
图表 15：融资融券余额情况（亿元）.....	7
图表 16：上市券商挂牌和做市数量情况.....	7
图表 17：保险业原保费累计数据（万元）.....	8
图表 18：保险业原保费单月数据（万元）.....	8
图表 19：信托资金余额情况（亿元）.....	9
图表 21：信托产品发行情况（万元）.....	9
图表 22：信托市场存续情况（亿元）.....	9

1、市场概况

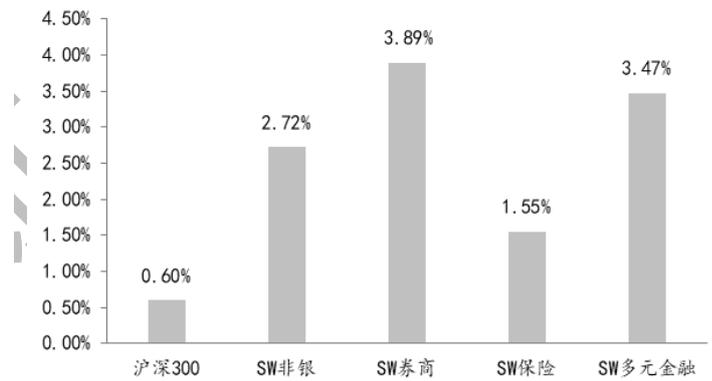
上周市场各类指数全线上涨。中证1000(2.28%)和创业板指(1.08%)涨幅居前，而上证综指、深证成指、上证50指数、沪深300指数、中证100指数分别变化1.05%、0.98%、0.62%、0.60%和0.46%。分行业来看，28个申万一级行业中，共23个行业上涨，其中通信、电气设备和房地产涨幅靠前，分别上涨3.54%、3.07%和3.01%。下跌行业中，食品饮料(-2.48%)、农林牧渔(-1.59%)和国防军工(-0.66%)跌幅居前。非银金融方面，在上周上涨2.72%的情况下，全年至今累计涨幅达到49.66%。细分板块来看，上周券商板块(3.89%)表现领先，多元板块(3.47%)和保险板块(1.55%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为45.52%、58.42%、14.37%。

图表1：上周市场指数表现



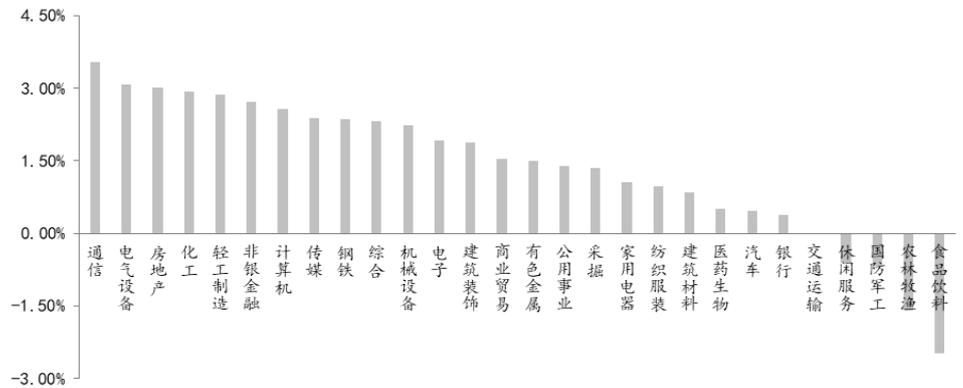
资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：上周非银金融及板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

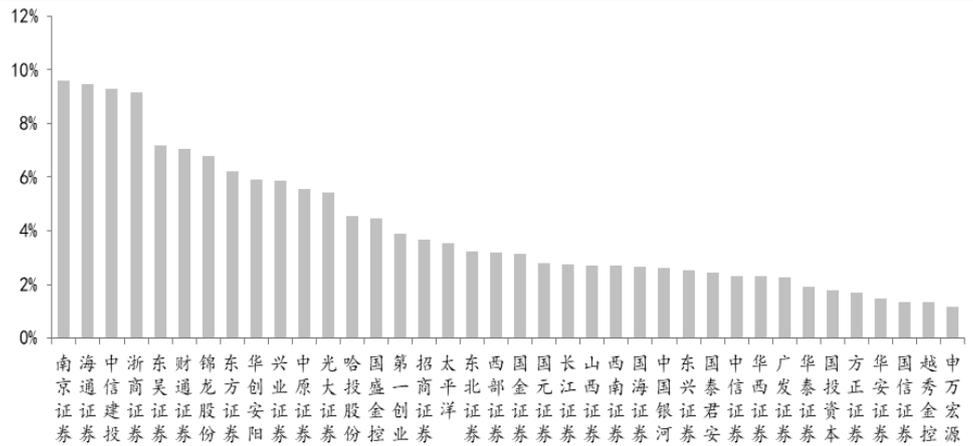
图表3：上周各行业表现（申万一级）



资料来源：wind，万联证券研究所

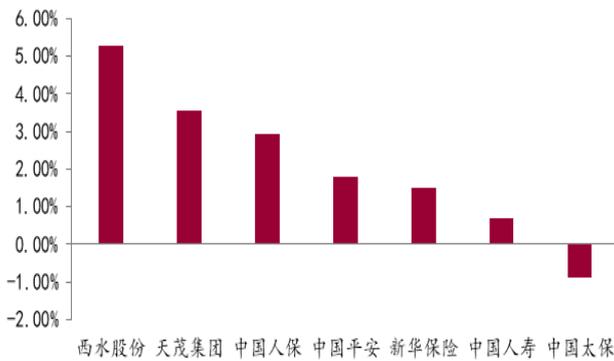
个股方面，券商板块所有个股上涨，其中，南京证券、海通证券和中信建投表现优异，分别上涨9.62%、9.46%和9.31%；保险股方面，四大上市险企中，中国平安(1.81%)涨幅领先，新华保险、中国人寿和中国太保的涨跌幅分别为1.51%、0.68%和-0.87%；多元金融所有个股上涨，香溢融通、江苏租赁、经纬纺机涨幅居前，分别上涨5.18%、4.57%和4.52%。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为1.53%、9.28%、1.85%和6.60%。

图表4: 上周券商板块个股表现



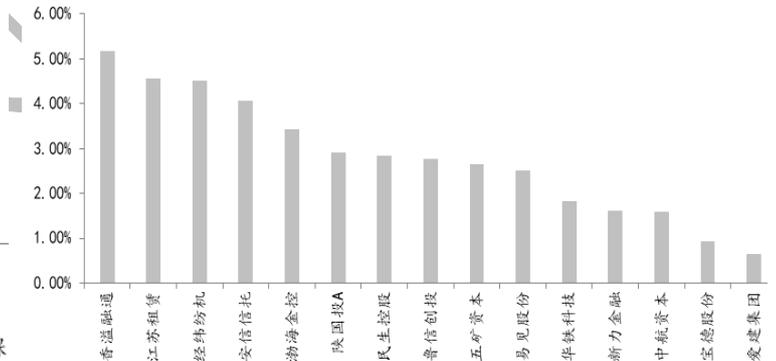
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: 上周保险板块个股表现



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 上周多元金融板块个股表现



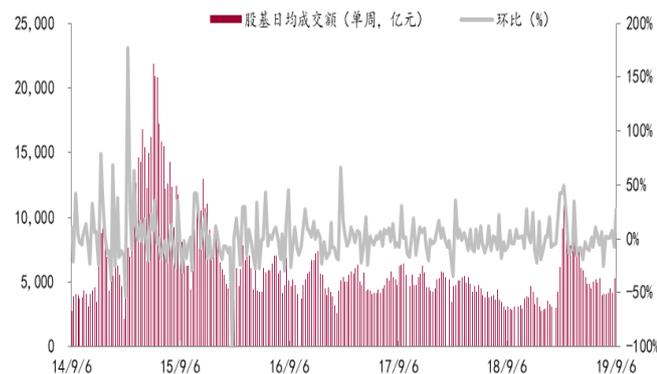
资料来源: wind, 万联证券研究所

2、券商数据

2.1 经纪业务

上周股基日均成交6,881.41亿元, 环比上升2.52%。截至上周末, 2019年两市股基累计成交额1,001,476.45亿元, 年初至今股基日均成交额5,755.61亿元, 同比上升33.23%。

图表7: 股基日均成交额情况 (亿元)



图表8: 股基累计日均成交额情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 投行业务

2019年年初至今,权益市场发行规模合计4,916亿元,其中1,280亿元为IPO项目,3,502亿元为增发项目;而债券市场方面,截至上周末,企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为2,171元、14,312亿元、1,605亿元,合计18,089亿元。2010年至今,IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

图表9: 主要投行业务发行情况 (亿元)

年份	股票发行				债券发行 (核心债券)			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2010	4,886	3,506	1,453	9,845	2,827	512	717	4,056
2011	2,705	3,754	324	6,783	2,485	1,291	413	4,190
2012	995	3,727	70	4,792	6,499	2,623	164	9,286
2013		3,510	457	3,967	5,007	2,263	520	7,789
2014	666	6,752	139	7,557	11,629	3,028	841	15,498
2015	1,578	13,723	41	15,342	3322	7421	98	10,694
2016	1,634	18,092	299	20,025	6,505	28,292	195	34,993
2017	2,186	10,197	203	12,586	3,736	10,985	947	15,668
2018	1,375	7,581	189	9,144	2,394	15,913	791	19,098
2019	1,280	3,502	134	4,916	2,286	14,862	1,605	18,753

资料来源: wind, 万联证券研究所

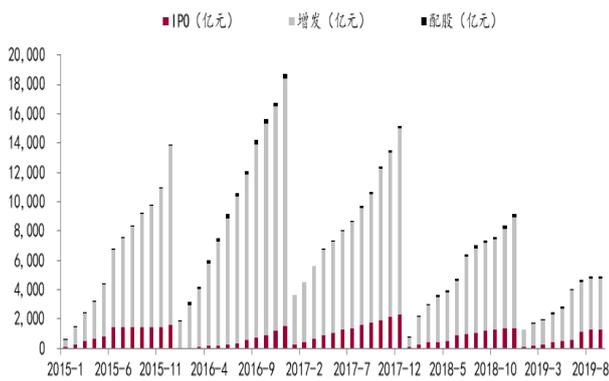
图表10: 投行发行情况 (亿元)



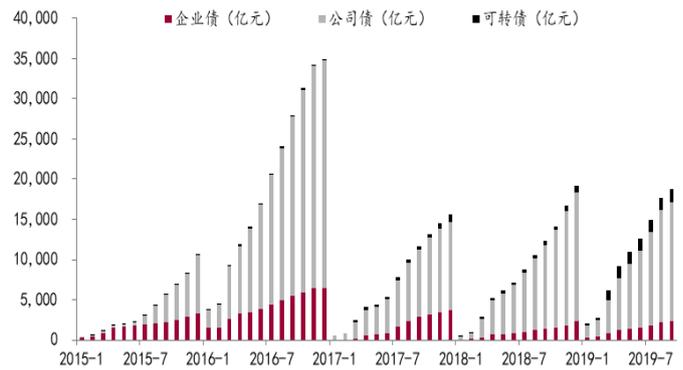
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 股票发行情况 (亿元)

图表12: 债券发行情况 (亿元)



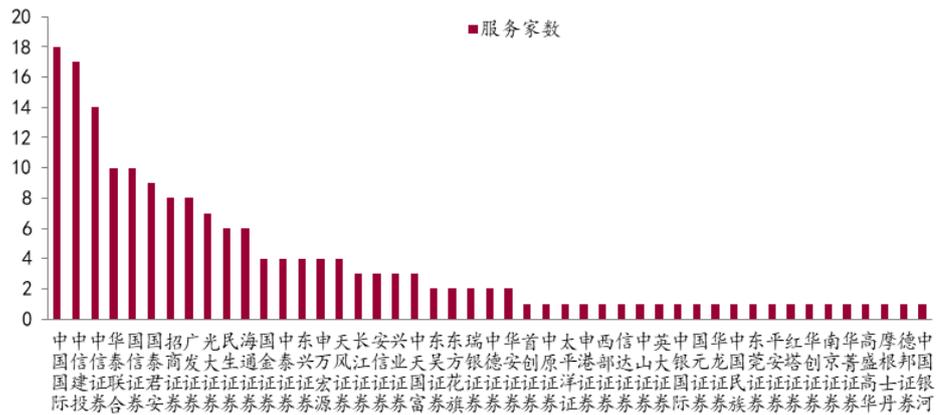
资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

截止上周末, 券商中以中金公司 (18家)、中信建投 (17家)、中信证券 (14家) 科创板承企业数量排名靠前。

图表13: 券商科创板承销业务情况

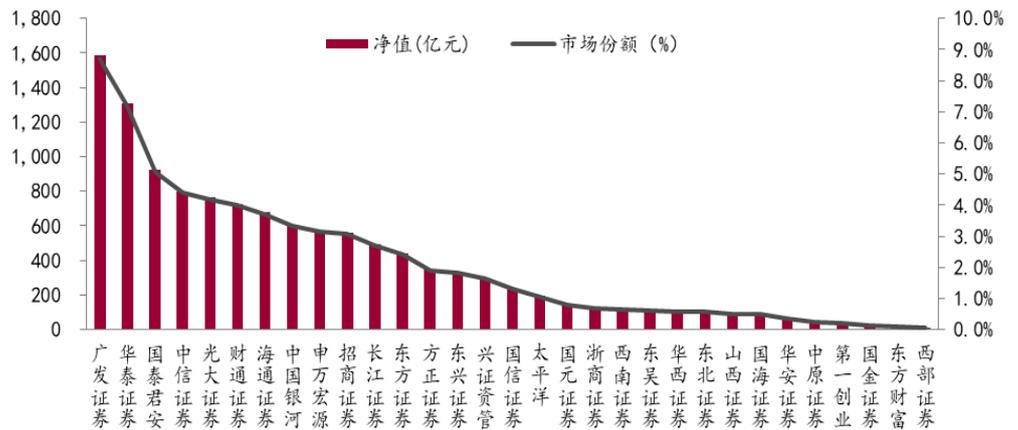


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值18,220.19亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券(1,584.35)、华泰证券(1,310.77)和国泰君安(923.36)表现领先, 财通证券作为中小券商取得724.60亿元的资产管理规模净值, 表现不俗。

图表14: 券商集合资管业务情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

2.4 信用业务

截至9月12日, 融资融券余额9650.69亿元, 其中融资余额9510.18亿元, 融券余额140.41亿元, 9月份买入额/偿还额为108%。

图表15: 融资融券余额情况(亿元)

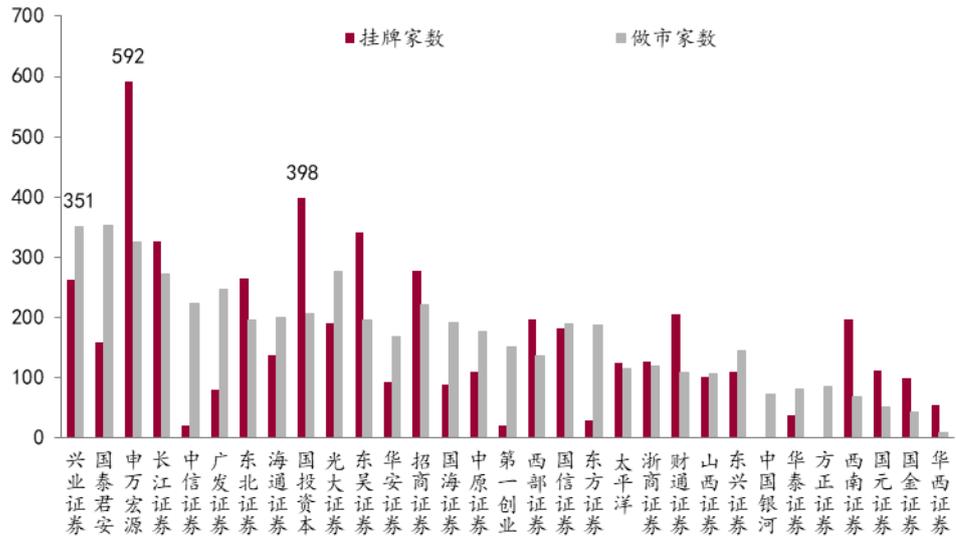


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量9278家, 其中2019年新挂牌209家。券商中以申万宏源证券(592家)、安信证券(国投资本, 398家)、开源证券(382家)挂牌企业数量排名靠前, 以中泰证券(356家)、国泰君安(352家)、兴业证券(351家)做市企业数量排名靠前。

图表16: 上市券商挂牌和做市数量情况

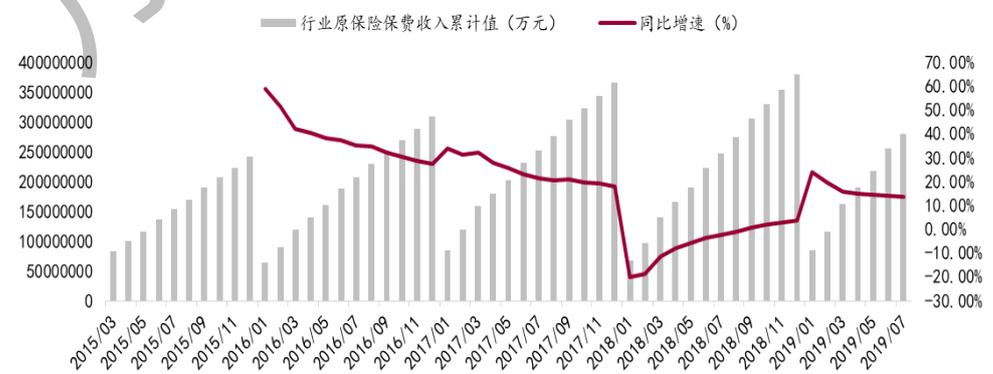


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

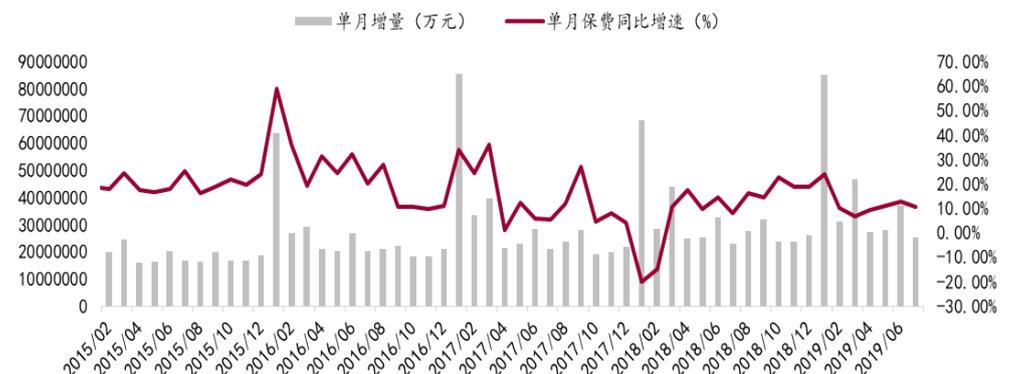
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年7月行业原保费收入为28086亿元, 较去年同期上升13.85%。

图表17: 保险业原保费累计数据 (万元)



资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

图表18: 保险业原保费单月数据 (万元)



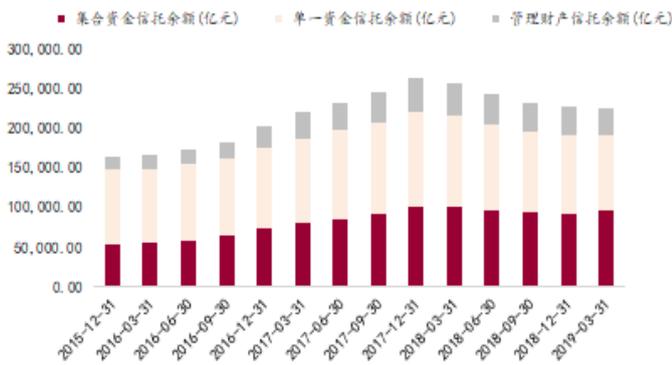
资料来源：银保监会，万联证券研究所

4、信托数据

信托业协会数据显示，截至2019年一季度末，信托行业资产余额合计225,392.44亿元，其中集合资金信托余额94,898.65亿元，占比42.10%，单一资金信托余额95,351.23亿元，占比42.30%，管理财产信托余额35,142.56亿元，占比15.59%。较18年四季度末而言，19年第一季度资产余额规模下滑0.71%，其中单一资金信托余额规模下滑达到3.07%。而信托资金到期情况来看，2019年9月末将有1,461只产品到期，合计到期规模达到4,898亿元，其中集合信托到期2,380亿元，单一信托到期2,022亿元，管理财产信托到期497亿元。

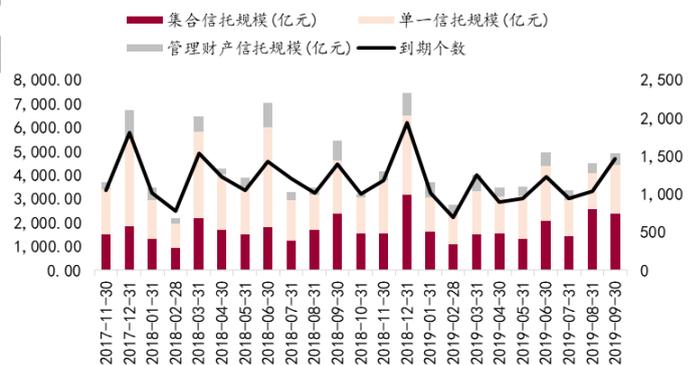
就单周情况来看，根据wind统计口径，上周信托市场周平均发行规模为0.4亿元。存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为34,799亿元，较前一周减少-0.33%。

图表19：信托资金余额情况（亿元）



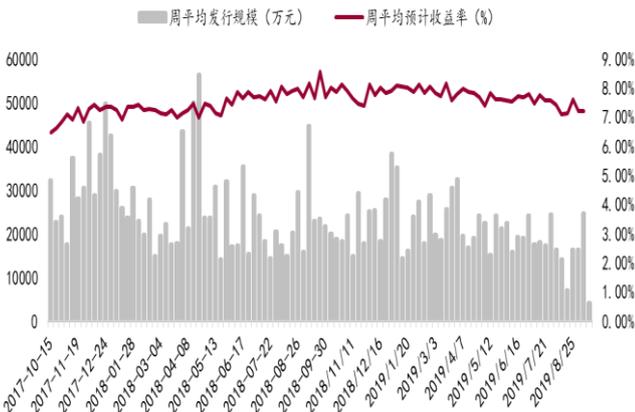
资料来源：wind，万联证券研究所

图表20：信托资金到期情况（亿元）



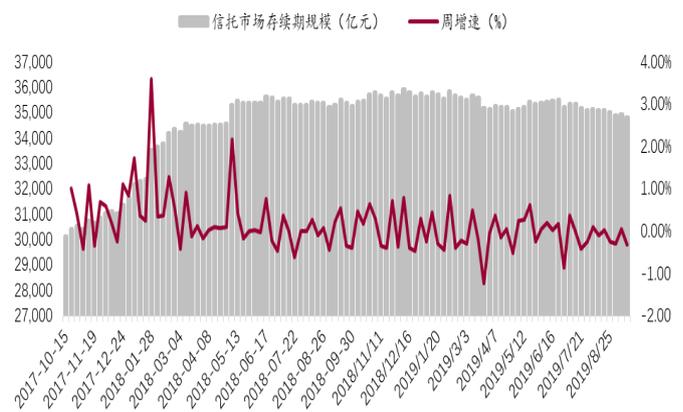
资料来源：wind，万联证券研究所

图表20：信托产品发行情况（万元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表21：信托市场存续情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

5、动态信息

5.1 行业热点

【券商】国家外汇管理局：取消合格境外投资者（QFII/RQFII）投资额度限制

日前，经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）（以下合称“合格境外投资者”）投资额度限制。国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英就相关问题回答了记者提问。

问：取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制的背景是什么？

答：我国先后于2002年和2011年分别实施合格境外机构投资者（QFII）制度和人民币合格境外机构投资者（RQFII）制度（以下合称“合格境外投资者制度”）。合格境外投资者制度，是境外投资者投资境内金融市场的主要渠道之一，是提升人民币资本项目可兑换程度的一项重要制度安排，为我国金融市场稳步开放和深化发展发挥了积极作用。

近年来，国家外汇管理局认真贯彻落实党中央、国务院关于推动形成全面开放新格局的部署要求，深化合格境外投资者制度改革，完善审慎管理，取消汇出比例限制，取消有关锁定期要求，允许合格境外投资者就其所持有的证券资产在境内开展外汇套期保值等，极大便利了境外投资者投资境内金融市场。随后，明晟（MSCI）、富时罗素、标普道琼斯以及彭博巴克莱等国际主流指数相继将我国股票和债券纳入其指数体系，并稳步提高纳入权重，境外投资者对我国金融市场的投资需求相应增加。此次全面取消合格境外投资者投资额度限制，是国家外汇管理局贯彻落实党中央、国务院决策部署，深化金融市场改革开放，服务全面开放新格局的重大改革，也是进一步满足境外投资者对我国金融市场投资需求而主动推出的改革举措。

问：投资额度限制取消以后，合格境外投资者投资境内证券市场需遵循什么外汇管理程序？

答：下一步，国家外汇管理局将立即着手修订《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》（国家外汇管理局公告 2018年第1号）等相关法规，明确不再对单家合格境外投资者的投资额度进行备案和审批。届时，境外投资者在获得证券监督管理部门批准的相关资格后，应委托境内托管银行按规定办理相关登记，凭国家外汇管理局出具的业务登记凭证在托管银行开立专用资金账户及办理后续资金汇兑等业务。

问：是否取消人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点国家和地区限制？

答：是的，此次取消合格境外投资者投资额度限制时，RQFII试点国家和地区限制也一并取消。欢迎符合条件的全球各地境外机构使用境外人民币开展境内证券投资。取消RQFII试点国家和地区限制，有助于进一步便利境外投资者投资境内证券市场，提升我国金融市场开放的深度和广度。

【券商】证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会在京召开

9月9日至10日，证监会在京召开全面深化资本市场改革工作座谈会。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻习近平总书记关于资本市场的重要指示批示精神，落实国务院金融稳定发展委员会第七次会议、全国金融形势通报和工作经验交流电视电话会议有关部署，总结工作，分析形势，研究布置全面深化资本市场改革重点任务。证监会党委书记、主席易会满在座谈会上发表讲话。

会议认为，今年以来，证监会系统坚决贯彻落实党中央国务院决策部署，树牢“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，以开展“不忘初心、牢记使命”主题教育为契机，扎实推进资本市场改革发展稳定各项工作。设立科创板并试点注册制重大改革平稳推出，全面深化资本市场改革的共识已经形成，资本市场抵御外部冲击的韧性显著增强，防范化解重大风险取得阶段性成效，系统党的建设和干部队伍建设得到进一步加强。

会议分析了当前资本市场面临的形势，深刻阐述了全面深化资本市场改革的战略

意义、全局意义和现实意义。会议强调，要深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，认真落实党中央、国务院决策部署，在国务院金融委的统一指挥协调下，紧紧围绕“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”这个总目标，坚持稳中求进工作总基调，坚持市场化、法治化的改革方向，学习借鉴国际最佳实践，敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业、敬畏风险，形成强大合力，着力优化资本市场供给，着力推进关键制度创新，着力增强市场的内在稳定性，以实际行动落实金融供给侧结构性改革，更好服务经济高质量发展的大局。改革要尊重市场规律，发挥市场在资源配置中的决定性作用，真正把选择权交给市场。要加强法治保障，提升资本市场违法违规成本。要增量改革引领，加快存量调整优化。要坚持人民立场，将保护投资者特别是中小投资者合法权益贯穿于监管各环节、全流程。要强化底线思维，确保改革在基本稳定的市场环境下进行。

会议提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的12个方面重点任务。一是充分发挥科创板的试验田作用。坚守科创板定位，优化审核与注册衔接机制，保持改革定力。总结推广科创板行之有效的制度安排，稳步实施注册制，完善市场基础制度。二是大力推动上市公司提高质量。制定实施推动提高上市公司质量行动计划，切实把好入口和出口两道关，努力优化增量、调整存量。严把IPO审核质量关，充分发挥资本市场并购重组主渠道作用，畅通多元化退市渠道，促进上市公司优胜劣汰。优化重组上市、再融资等制度，支持分拆上市试点。加强上市公司持续监管、分类监管、精准监管。三是补齐多层次资本市场体系的短板。推进创业板改革，加快新三板改革，选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点。允许优质券商拓展柜台业务。大力发展私募股权投资。推进交易所市场债券和资产支持证券品种创新。丰富期货期权产品。四是狠抓中介机构能力建设。加快建设高质量投资银行，完善差异化监管举措，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展。推动公募基金大力发展权益类基金。压实中介机构责任，推进行业文化建设。五是加快推进资本市场高水平开放。抓紧落实已公布的对外开放举措，维护开放环境下的金融安全。六是推动更多中长期资金入市。强化证券基金经营机构长期业绩导向，推进公募基金管理人分类监管。推动放宽各类中长期资金入市比例和范围。推动公募基金纳入个人税收递延型商业养老保险投资范围。七是切实化解股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险。八是进一步加大法治供给。加快推动《证券法》《刑法》修改，大幅提高欺诈发行、上市公司虚假信息披露和中介机构提供虚假证明文件等违法行为的违法成本。用好用足现有法律制度，坚持严格执法，提升监管威慑力。九是加强投资者保护。推动建立具有中国特色的证券集体诉讼制度。探索建立行政处罚没款优先用于投资者救济的制度机制。推动修改或制定虚假陈述和内幕交易、操纵市场相关民事赔偿司法解释。十是提升稽查执法效能。强化案件分层分类分级管理，集中力量查办欺诈造假等大要案，提升案件查办效率。十一是大力推进简政放权。大幅精简审批备案事项，优化审批备案流程，提高监管透明度。加强事中事后监管。十二是加快提升科技监管能力。推进科技与业务深度融合，提升监管的科技化智能化水平。

会议强调，要全面提高证监会系统党的建设质量，把“不忘初心、牢记使命”主题教育的成效转化为推进资本市场改革的实际行动。要以强大的政治优势引领改革，强化各级党组织抓改革落实的政治保障作用。要以专业的本领推进改革，大力培养勇于担当、敢于改革的各层级“专门家”，打造一支“忠、专、实”的干部队伍。要以过硬的作风落实改革，让各项改革举措真正契合市场需求，真正反映投资者的呼声。要以严明的纪律护航改革，加强对改革全过程的廉政监督，为改革营造风清气正的政治生态。

会议指出，改革重在落实。全面深化资本市场改革是一项系统工程，要加强改革

的统筹协调，排出时间表、路线图、优先序，细化完善具体改革实施方案。会议要求，系统各单位各部门要大胆解放思想，勇于担当作为，主动加强沟通协调，做好改革政策的宣传解读，确保各项改革措施平稳落地。

会议还对资本市场服务实体经济、防范化解重大风险等近期重点工作作出部署。会议要求，全系统要认真扎实做好各项工作，以实际行动迎接新中国成立70周年。此外，会议通报表扬了设立科创板并试点注册制改革突出贡献集体和个人，并表彰了稽查有功集体和个人。

证监会班子成员，驻证监会纪检监察组负责人，公安部、国家审计署等有关部门代表，证监会机关各部门、系统各单位主要负责人参加会议。

【保险】银保监会：《保险公司关联交易管理办法》

为深入贯彻落实党中央、国务院在中央经济工作会议和全国金融工作会议上关于金融工作的有关精神，进一步加强保险公司关联交易监管，严厉打击通过违规关联交易进行利益输送等乱象，有效防范金融风险，中国银保监会近日发布《保险公司关联交易管理办法》（下称《办法》）。

《办法》共七章六十四条，从以下几方面加强关联交易监管，强化保险公司内控管理：**一是完善关联方认定标准。**《办法》借鉴国际、国内会计准则及我国保险公司关联交易监管实际情况，合理界定了关联方认定标准。**二是科学制定监管指标。**结合近年来保险公司业务发展情况和经营管理特点，按照“重点突出、抓大放小”的原则，明确了重大关联交易标准。进一步完善资金运用类关联交易监管比例，制定比例上限，控制关联交易总体风险。**三是加强穿透监管。**要求保险公司按照实质重于形式的原则，跟踪监控保险资金流向，层层穿透至底层基础资产。对可能导致利益倾斜的自然人、法人或其他组织，穿透认定关联方和关联交易。**四是完善内控和问责机制。**要求保险公司设立董事会关联交易控制委员会和关联交易管理办公室，负责关联交易的全面和日常管理，优化管理流程，完善内控机制。强化问责机制，明确保险公司相关部门和独立董事可以对违规关联交易提出问责建议，监管部门可以责令保险公司对相关责任人予以问责。**五是加强信息披露。**明确董事会关联交易控制委员会统筹管理信息披露工作，保证信息的真实性、准确性和完整性。同时借鉴国际监管规则，提高信息披露标准，要求保险公司在年报中不仅按照会计准则披露关联交易情况，还应当按照监管要求披露当年关联交易总体情况。**六是强化监管职能。**《办法》设立专门章节明确关联交易管理和监管职责，要求保险公司股东、董事、监事、高级管理人员等关联方如实披露关联关系有关信息，不得隐瞒或提供虚假陈述。明确保险公司董事会对关联交易管理承担最终责任。银保监会依法对违规行为和相关责任人采取监管措施，加大对责任主体的监管力度。

《办法》的发布顺应了市场发展需要，进一步健全了公司治理监管制度体系。下一步，银保监会将强化制度建设，弥补监管短板，持续加强监管，不断提高保险公司风险防范意识和管理水平。

【保险】中央结算公司联合上海保险交易所发布首批保险资产管理产品估值

中证网讯（记者 张勤峰）2019年9月10日，中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）下属中债金融估值中心有限公司（以下简称“中债金融估值中心”）与上海保险交易所股份有限公司（以下简称“上海保险交易所”）下属中保保险资产登记交易系统有限公司（以下简称“中保登公司”）在北京成功举行保险资产管理产品估值发布仪式及试用签约仪式，标志着保险资管产品第三方估值应用实现重要突破。

中国银保监会保险资金运用监管部资管产品监管处处长徐静、上海保险交易所董事长曾于瑾、中央结算公司董事长水汝庆出席并致辞。中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云，中央结算公司监事长、中债金融估值中心董事长白伟群，中央结算公司副总经理、中债金融估值中心总经理刘凡，中保登公司总经理袁平海，以及人民银行有关同志等出席会议。

徐静指出，当前我国经济正处于向高质量发展转型的关键时期，保险资金作为国内最主要的长期资金，是基础设施和股权投资等较长期限投资项目的重要资金来源，有助于化解国内长期资金和资本缺口问题，有力支持实体经济发展。在此背景下，保险资管行业扮演的角色愈发关键。中央结算公司与上海保险交易所携手将中债估值先进的债券估值能力和经验引入保险资管产品，实现保险资管产品标准化，有效推动保险资管产品有序合理交易，对于助力市场平稳健康发展、促进保险资金更好地服务实体经济、提升我国保险资管产品的整体竞争力都有着重要意义。

曾于瑾认为，随着资管新规等监管政策出台，国内资管行业已正式跨入正本清源、防范风险、转型发展为主的新时期。中债金融估值中心与中保登公司充分发挥各自专业优势，实现了保险资管产品估值从零到一的突破。第三方估值是打造保险资管核心业务能力的坚实基础，是促使投资部门改变投资策略、提升主动管理能力的磨刀石，也是推动资管产品标准化、扩大投资者范围、提升产品影响力的必要环节。今后，双方将继续推动保险资管产品估值的全覆盖，并共同探索更多新的价格产品。

水汝庆表示，中债金融估值中心与中保登公司自今年5月启动合作以来，经过数月努力推出了首批保险资管产品估值，标志着双方合作取得重要的阶段性成果，标志着公允估值在保险资管产品净值化管理领域进入推广应用阶段。双方将继续再接再厉、密切协作，为推动形成行业统一标准、提升市场透明度和流动性、助力保险资管产品净值化转型以及助推保险业更好地服务实体经济作出新的、更大的贡献。

中债金融估值中心与中保登公司于今年5月在京启动保险资产管理产品估值合作，此次针对保险债权投资计划和资产支持计划产品推出首批估值，包括估值收益率、估值全价和估值净价等价格指标。长江养老、平安资产、百年资产、中邮人寿、太平资产、中再资产、中意资产及建信资产等8家机构参与首批试用。

工商银行资产托管部副总经理蒋松云、长江养老董事长苏翌、平安资产董事长万放、百年资产董事长庄粤珉、中邮人寿总经理党均章、太平资产副总经理李宏、中再资产副总经理褚文胜以及普华永道合伙人周瑾等做了专题研讨。大家表示，本次发布成功弥补了行业第三方公允估值的空白，将有效提升估值的可比性和一致性，不仅有助于推动交易撮合，提升交易活跃度和市场容量，更有利于提高交易透明度，减少交易双方价格分歧，保障市场有序运行，具有无可取代的作用。此外，还将对后续其他资管产品估值业务开展和市场应用起到较好的示范引领作用。

中保登公司是上海保险交易所的控股子公司，是保险资管行业的重要基础设施，为保险资管业提供发行、登记、托管、交易、结算、信息披露等全方位服务，在服务实体经济、服务风险防控、服务金融改革方面发挥了重要作用。中债金融估值中心是中央结算公司全资子公司，是中央结算公司基于中央托管机构的中立地位和专业优势，历经二十载精心打造的人民币定价基准平台，编制运营的中债价格指标产品有效促进了金融资产公允价格形成和市场效率的提升。

近年来，中债金融估值中心充分发挥债券定价分析能力优势，创新将债券估值的专业经验进一步扩展应用于其他资产领域，2014年至今已先后为银行理财投资的非标准化债权资产、银登中心流转的信贷资产等提供估值服务，此次又在保险资管

产品估值领域迈出了坚实一步。未来，双方将进一步加深合作，探索建立并完善保险资管市场公允估值体系，助力深化资产管理行业转型，促进行业更加健康稳定发展。

5.2 公司动态

【申万宏源】半年报问询函

申万宏源集团股份有限公司董事会：

我部在对你公司2019年半年度报告（以下简称“半年报”）事后审查中关注如下事项：

1. 报告期内，你公司实现其他业务收入约25.37亿元，同比增长15756%，主要为贸易销售收入。请你公司说明其他业务中贸易销售所涉及的具体业务情况以及收入大幅增长的原因。

2. 截至报告期末，你公司买入返售金融资产期末余额约482.87亿元，同比下降28%，计提减值准备约8.23亿元；融出资金期末余额约485.62亿元，同比增长约13%，计提减值准备约1.93亿元。请你公司说明上述金融资产计提减值准备情况，包括但不限于会计政策、减值测试方法、重要假设、关键参数及其确定依据、测试结果、会计处理等信息，并结合同行业可比公司情况说明上述业务计提减值准备的充分性。

3. 报告期内，你公司新增“支付其他与经营活动有关的现金-存出保证金”约35.74亿元。请你公司结合报告期内主要业务开展情况，说明上述经营活动现金流出大幅增加的原因。

请你公司就上述问题作出书面说明，并在2019年9月18日前将有关说明材料报送我部，同时抄送派出机构。涉及信息披露事项的，请及时履行信息披露义务。

特此函告

【海通证券】关于当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据《公司债券发行与交易管理办法》、《公司债券日常监管问答（五）》、《公司债券临时报告信息披露格式指引》等相关规定，海通证券股份有限公司（以下简称“公司”）就2019年1-8月累计新增借款情况予以披露。具体情况如下：

一、主要财务数据概况（合并口径）

截至2018年12月31日，公司经审计的净资产为人民币1,301.86亿元，借款余额为3,179.85亿元。截至2019年8月31日，公司借款余额为人民币3,544.95亿元，累计新增借款人民币365.09亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为28.04%，超20%。

二、新增借款的分类披露（合并口径）

（一）银行贷款

截至2019年8月31日，公司银行贷款余额较2018年末增加人民币127.66亿元，占上年末净资产比例为9.80%，主要为短期借款增加。

（二）企业债券、公司债券、金融债券、非金融企业债务融资工具

截至2019年8月31日，企业债券等余额较2018年末增加人民币22.04亿元，占上年末净资产比例为1.69%，主要为应付短期融资款增加。

（三）委托贷款、融资租赁借款、小额贷款

不适用。

（四）其他借款

截至 2019 年 8 月 31 日,公司其他借款余额较 2018 年末增加人民币 215.39 亿元,变动数额占上年末净资产比例为 16.54%,主要为卖出回购金融资产款增加。

(披露数据均为四舍五入保留到小数点后两位,合计可能会略有差异。)

三、本年度新增借款对偿债能力的影响分析

上述新增借款符合相关法律法规的规定,属于公司正常经营活动范围。公司财务状况稳健,目前所有债务均按时还本付息,上述新增借款事项不会对公司经营情况和偿债能力产生不利影响。上述财务数据除 2018 年末相关数据外均未经审计,敬请投资者注意。

特此公告。

6、投资建议

1、证券板块,近期两融细则、风控指标计算标准修订、资本市场“深改12条”等利好政策频出,且考虑2018年下半年低基数影响,在中性假设下,我们预计全年证券行业将依旧较高业绩增速。长期看,券商作为资本市场的重要纽带,必将最为享受金融供给侧结构性改革红利,维持证券行业“强于大市”投资评级。监管层扶优限劣意图依旧,证券行业的马太效应预计将增强,个股上仍然建议重点关注龙头,以及低估值大型综合券商。此外还建议关注评级提升、低基数、低估值的中小券商。

2、保险板块,上市险企PEV整体估值合理,部分公司估值仍处于较低水平,受益于行业减税政策落地,上市险企高税负缓解,盈利能力明显提升,只要利率不出现超预期下行,保险股估值有望继续提升,维持保险行业“强于大市”评级,继续推荐低估值的纯寿险标的。

3、多元金融板块,信托公司受地产信托监管趋严影响,新增项目投放规模显著下滑,板块估值继续承压,但转型领先、主动占优的龙头依旧有配置价值;创投公司中报业绩并无亮点,尽管仍有较高资金关注度,但在避险情绪升温的情况下建议谨慎看待;此外央行发布《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》,相关互联网金融标的或将有所表现。

7、风险提示

金融监管力度超预期;宏观经济下行风险;利率超预期下行

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场