

股指期货边际放松，关注券商板块行情

非银行金融周报

2019年4月22日

报告摘要：
【本周关注议题】资本市场关键制度创新：注册制将开启投行新时代

4月19日中央政治局会议提出“要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制”。资本市场关键制度创新的提法内涵丰富，既指向当前以科创板及试点注册制为代表的发行制度改革，也可以与现行制度改革相联系。今年《证券法》修订稿将进行三读，长期来看，随着现行基础制度加快完善，关键制度与当前的发展阶段和供给侧改革需求将会更加相匹配，从而更好的发挥资本市场的资源配置功能。

(一) 科创板细则落地：战略配售、保荐+跟投、绿鞋机制

(二) 放宽股指期货交易限制：提升交易流动性、满足风险管理需求

● 二级市场市场表现

上周A股日均股票成交额7200亿元；市场日均换手率为1.46%；两融余额至9837亿元，占流通A股市值的比例为2.06%。

● 投资建议

券商：券商板块政策面驱动效应+基本面转暖预期。政策面，科创板持续推进，交易所、证监会等部门积极配合显示出了上层的重视，同时科创板的推出将为行业带来可观的增量收入；股指期货边际放松、科创板注册制持续优化。基本面，市场成交金额大幅提升，指数表现明显抬升，券商经纪、自营业务创收可期。近年来，经纪业务、自营业务向来是证券公司盈利的重要组成部分，经纪、自营业务的盈利抬升将为券商一季报的业绩改善带来推动作用。可提前关注券商一季报发布情况，建议关注综合实力较强的大型券商中信证券、华泰证券，以及经纪、自营高弹性的券商。

保险：寿险方面，上市险企积极布局转型聚焦长期、聚焦保障，中国平安3月份当月实现新业务保费收入同比实现正增长，是转型收获成效的积极信号。产险方面，随着乘车消费刺激政策落地，有望带动车险产品的销售。利率方面宏观经济金融数据的企稳回升有望对10年期国债利率提供支撑，推动750移动平均利率继续上行。

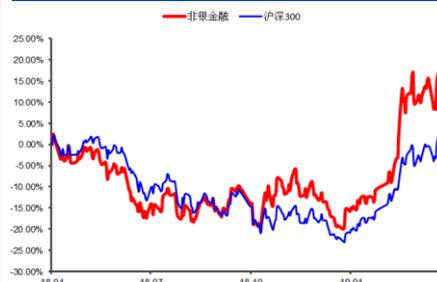
● 风险提示：投资收益率不及预期；保障型产品销售不及预期。
盈利预测与财务指标

| 代码 | 重点公司 | 现价 | EPS | | | PB | | | 评级 |
|--------|------|-------|------|------|------|------|------|------|----|
| | | 4月19日 | 18A | 19E | 20E | 18A | 19E | 20E | |
| 600030 | 中信证券 | 24.50 | 0.77 | 1.18 | 1.52 | 1.94 | 1.98 | 1.86 | 推荐 |
| 601688 | 华泰证券 | 21.92 | 0.61 | 1.02 | 1.21 | 1.82 | 1.73 | 1.62 | 推荐 |
| 601318 | 中国平安 | 87.00 | 6.02 | 6.74 | 7.91 | 2.86 | 2.42 | 2.02 | 推荐 |
| 601336 | 新华保险 | 64.43 | 2.54 | 3.50 | 4.26 | 3.07 | 3.01 | 2.80 | 推荐 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较


资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niujingkun@mszq.com

目录

| | |
|--------------------|---|
| 一、【本周行业关注议题】 | 3 |
| 二、上周市场回顾 | 4 |
| 三、投资建议 | 7 |
| 四、风险提示 | 8 |

一、【本周行业关注议题】

4月19日中央政治局会议提出“要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制”。资本市场关键制度创新的提法内涵丰富，既指向当前以科创板及试点注册制为代表的发行制度改革，也可以与现行制度改革相联系。今年《证券法》修订稿将进行三读，长期来看，随着现行基础制度加快完善，关键制度与当前的发展阶段和供给侧改革需求将会更加相匹配，从而更好的发挥资本市场的资源配置功能。

（一）科创板细则落地：战略配售、保荐+跟投、绿鞋机制

4月16日上交所发布了《科创板股票发行与承销业务指引》，在《实施办法》的框架基础上，进一步明确科创板股票发行与承销业务有关规定，释放科创板加速落地的积极信号。注册制建设的核心是推动我国发行制度改革，预计试点运行之后，投行在市场资源配置过程中的作用将显著提升。

1、战略投资者和配售：使用自有资金、禁止利益输送

数量要求：A、首次公开发行股票数量4亿股以上的，战略投资者应不超过30名；

B、1亿股以上且不足4亿股的，战略投资者应不超过20名；

C、不足1亿股的，战略投资者应不超过10名。

同一基金管理人仅能以其管理的1只证券投资基金参与本次战略配售。

禁止行为：战略投资者不得使用非自有资金认购发行人股票，或者存在接受其他投资者委托或委托其他投资者参与本次战略配售的情形；不得直接或间接进行利益输送等。

2、保荐+跟投：使用自有资金认购2%-5%、锁定期24个月

A、明确参与跟投的主体为发行人的保荐机构依法设立的另类投资子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的另类投资子公司。

B、使用自有资金承诺认购的规模为发行人首次公开发行股票数量2%-5%的股票，具体比例根据发行人首次公开发行股票的规模分档确定。

a. 发行规模不足10亿元的，跟投比例为5%，但不超过人民币4000万元；

b. 发行规模10亿元以上、不足20亿元的，跟投比例为4%，但不超过人民币6000万元；

c. 发行规模20亿元以上、不足50亿元的，跟投比例为3%，但不超过人民币1亿元；

d. 发行规模50亿元以上的，跟投比例为2%，但不超过人民币10亿元。

C、跟投股份的锁定期为24个月。并承诺不得利用获配股份取得的股东地位影响发行人正常生产经营，不得在获配股份限售期内谋求发行人控制权。

3、“绿鞋机制”：超额配售选择权

超额配售选择权将首次出现在国内证券市场，主要作用是稳定新股价格。采用超额配售选择权的主承销商与投资达成协议，明确投资者预先付款并同意向其延期交付股票。

A、采用超额配售选择权发行股票数量不得超过首次公开发行股票数量的15%。

B、股票上市之日起 30 个自然日内，交易价格低于发行价格的，获授权的主承销商有权使用超额配售股票募集的资金，在连续竞价时间内以本方最优价格申报方式购买发行人股票，且申报买入价格不得超过本次发行的发行价。

C、未购买发行人股票或者购买发行人股票数量未达到全额的，可以要求发行人按照发行价格增发股票。反之，全额购买股票的，视为未行使超额配售权。

D、主承销商不得在“绿鞋”操作中卖出为稳定股价而买入的股票。

（二）放宽股指期货交易限制：提升交易流动性、满足风险管理需求

4 月 19 日，中金所调整股指期货交易安排：

1、自 2019 年 4 月 22 日结算时起，将中证 500 股指期货交易保证金标准调整为 12%，前值为 15%，下调 3 个百分点；

2、自 2019 年 4 月 22 日起，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 500 手，前值为 50 手。套期保值交易开仓数量不受此限；

3、自 2019 年 4 月 22 日起，将股指期货平仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五，前值为万分之四点六，下降 25%。

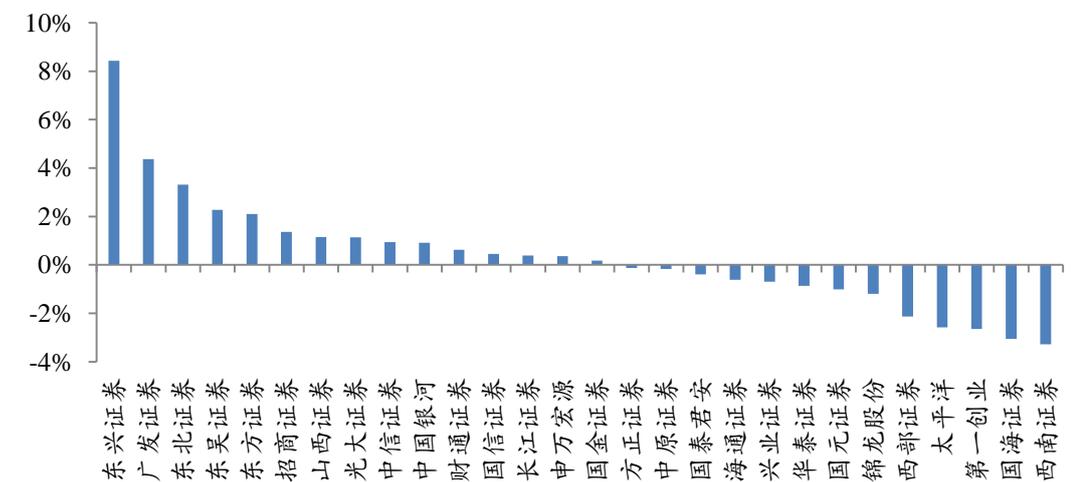
点评：1) 股指期货交易限制正逐步放开，将明显改善期货市场流动性。2) 交易手续费下调对于降低持仓成本具有重要意义。3) 放开套期保值交易限制，将有助于满足投资者风险管理的需求，从而吸引更多长期资金进入市场。结合当前第三方交易接口新规及试点推进，预计量化对冲业务规模有望显著增长，市场流动性将得到进一步提升。

二、上周市场回顾

（一）市场数据

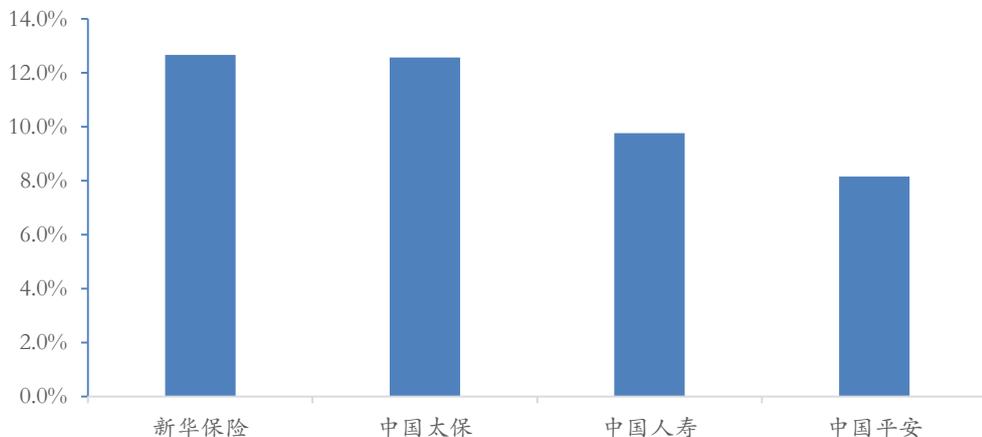
上周 A 股日均股票成交额 7200 亿元；市场日均换手率为 1.46%；两融余额至 9837 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.06%。

图 1：上市券商均表现（2019.4.15-2019.4.19）



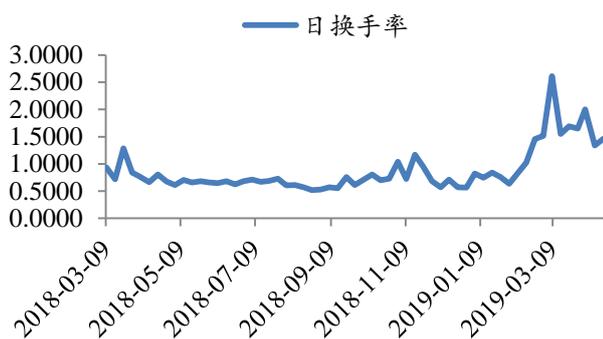
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2: 上市保险公司表现 (2019.4.15-2019.4.19)



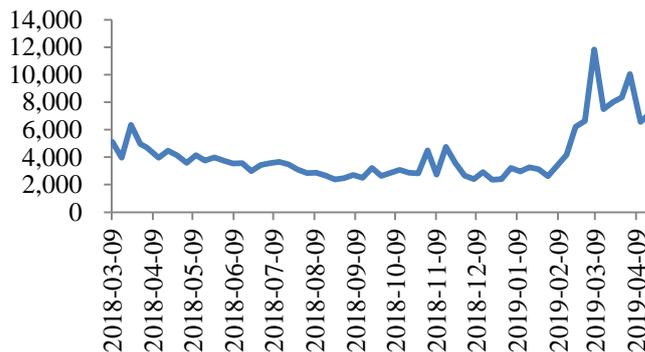
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3: 上周市场日均换手率 1.46%



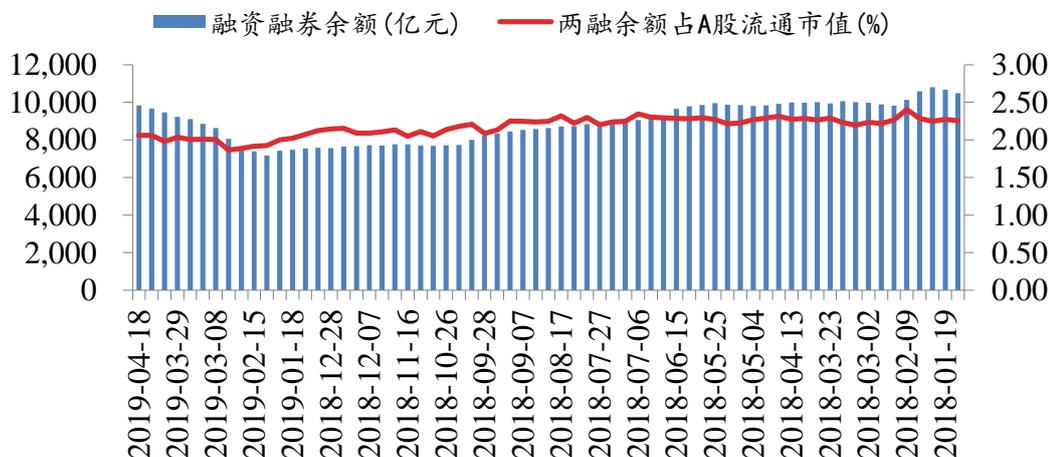
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 日均成交额 7200 亿元 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 两融余额达 9837 亿元, 占流通 A 股市值的比例为 2.06%



资料来源: wind, 民生证券研究院

（二）行业新闻

1、中共中央政治局召开会议

4月19日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议提出，要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制；宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度；坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。（资料来源：Wind）

2、证监会：将持续对并购重组领域违法行为予以严厉打击

4月19日，证监会表示将持续对并购重组领域违法行为予以严厉打击，督促相关内幕信息知情人律已慎行，切实维护公平公正的市场环境，保护广大中小投资者合法权益。2019年提升行政处罚效能要更进一步，依法严厉打击各类证券期货违法活动要更进一步，抓队伍建设要更进一步。（资料来源：证监会）

3、上交所：科创板上市申请获得受理的企业总数增加到了89家。

4月19日，上交所表示北京致远互联软件股份有限公司、锦州神工半导体股份有限公司、江苏浩欧博生物医药股份有限公司、宁波长阳科技股份有限公司、三达膜环境技术股份有限公司等5家公司科创板上市申请获受理。科创板上市申请获得受理的企业总数增加到了89家。（资料来源：上交所）

4、证监会：核发三家企业IPO

4月19日，证监会核发元六鸿远、宝丰能源、中简科技、新城市4家企业IPO批文，未披露筹资金额。（资料来源：上交所）

（三）公司新闻

1、方正证券：一季度业绩预告

公司公告，发布2019年第一季度业绩快报，实现营业收入18.45亿元，同比增长42.39%；利润总额7.55亿元，同比增长82.07%；归属于上市公司股东的净利润5.88亿元，同比增长85.66%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.86亿元，同比增长83.40%；基本每股收益0.07元。2019年1-3月，股市行情回暖，公司经纪业务和自营业务收益大幅增长。目前，公司各项业务平稳发展，资产结构良好，流动性较强，各项风险控制指标符合《证券公司风险控制指标管理办法》的要求。（资料来源：公司公告）

2、国信证券：年度业绩报告

公司公告，2018年归属于母公司所有者的净利润为34.23亿元，较上年同期减25.17%；营业收入为100.31亿元，较上年同期减15.87%；基本每股收益为0.38元，较上年同期减26.92%；拟每10股派发现金红利1.20元（含税）。（资料来源：公司公告）

3、长江证券：年度业绩报告

报告期内，公司实现营业收入 43.69 亿元，同比下降 22.86%；归属于上市公司股东的净利润 2.57 亿元，同比下降 83.35%。截至报告期末，公司资产总额 994.95 亿元，同比减少 12.07%；归属于上市公司股东的净资产 265.47 亿元，同比增长 0.14%。（资料来源：公司公告）

三、投资建议

券商：

券商板块政策面驱动效应+基本面转暖预期。政策面，科创板持续推进，交易所、证监会等部门积极配合显示出了上层的重视，同时科创板的推出将为行业带来可观的增量收入；股指期货边际放松、科创板注册制持续优化。基本面，市场成交金额大幅提升，指数表现明显抬升，券商经纪、自营业务创收可期。近年来，经纪业务、自营业务向来是证券公司盈利的重要组成部分，经纪、自营业务的盈利抬升将为券商一季报的业绩改善带来推动作用。可提前关注券商一季报发布情况，建议关注综合实力较强的大型券商中信证券、华泰证券，以及经纪、自营高弹性的券商。

保险：

寿险方面，上市险企积极布局转型聚焦长期、聚焦保障，中国平安 3 月份当月实现新业务保费收入同比实现正增长，是转型收获成效的积极信号。产险方面，随着乘车消费刺激政策落地，有望带动车险产品的销售。利率方面宏观经济金融数据的企稳回升有望对 10 年期国债利率提供支撑，推动 750 移动平均利率继续上行。

表 1：累计保费收入

| 累计原保费收入（亿元） | 2019 年 1-3 月 | 同比增速 | 上月同比增速 |
|-------------|--------------|-------|--------|
| 中国平安 | 2742.7 | 8.4% | 7.4% |
| 新华保险 | 431.7 | 9.5% | 7.9% |
| 中国太保 | 1280.0 | 6.1% | 5.2% |
| 中国人寿 | 2724.0 | 11.9% | 22.4% |
| 合计 | 7178.4 | 9.4% | 12.1% |

资料来源：wind，民生证券研究院

表 2：单月保费收入

| 单月原保费收入（亿元） | 2019 年 3 月 | 同比增速 | 上月同比增速 | 环比增速 | 上月环比增速 |
|-------------|------------|-------|--------|--------|--------|
| 中国平安 | 672.1 | 11.8% | 5.3% | 33.1% | -67.7% |
| 新华保险 | 157.4 | 12.3% | 10.6% | 109.8% | -62.4% |
| 中国太保 | 385.0 | 8.4% | 2.2% | 71.4% | -66.5% |
| 中国人寿 | 832.0 | -6.3% | 12.9% | 165.0% | -80.1% |
| 合计 | 2046.5 | 3.1% | 7.0% | 82.9% | -72.1% |

资料来源：wind，民生证券研究院

表 3：寿险板块保费

| 原保费收入（亿元） | 2019 年 1-3 月 | 2018 年 1-3 月 | 同比增速 | 3 月 | 单月同比 | 单月环比 |
|-----------|--------------|--------------|------|-----|------|------|
|-----------|--------------|--------------|------|-----|------|------|

| | | | | | | |
|------|--------|--------|--------------|--------|-------|--------|
| 平安寿险 | 2050.5 | 1897.5 | 8.1% | 443.5 | 13.6% | 20.8% |
| 新华保险 | 431.7 | 394.3 | 9.5% | 157.4 | 12.3% | 109.8% |
| 太保寿险 | 928.5 | 893.2 | 3.9% | 260.6 | 6.9% | 72.0% |
| 中国人寿 | 2724.0 | 2434.0 | 11.9% | 832.0 | -6.3% | 165.0% |
| 合计 | 6134.7 | 5619.0 | 9.2% | 1693.4 | 13.6% | 86.6% |

资料来源：wind，民生证券研究院

表 4：产险板块保费

| 原保费收入（亿元） | 2019年1-3月 | 2018年1-3月 | 同比增速 | 3月 | 单月同比 | 单月环比 |
|-----------|-----------|-----------|--------------|-------|-------|-------|
| 平安财险 | 692.2 | 632.2 | 9.5% | 228.6 | 8.6% | 65.5% |
| 太保财险 | 351.5 | 312.9 | 12.3% | 124.5 | 11.6% | 70.1% |
| 合计 | 1043.7 | 945.1 | 10.4% | 353.1 | 9.6% | 67.1% |

资料来源：wind，民生证券研究院

表 5：中国平安细项数据

| | 2019年1-3月 | 同比增速 | 上月同比增速 | 3月 | 单月同比 |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 寿险业务（亿元） | 2050.5 | 8.1% | 6.6% | 443.5 | 13.6% |
| 个人业务 | 1982.3 | 7.6% | 6.4% | 405.9 | 12.4% |
| 新业务 | 530.7 | -13.1% | -16.6% | 122.8 | 1.2% |
| 续期业务 | 1451.6 | 17.9% | 17.8% | 283.1 | 18.0% |
| 团体业务 | 68.2 | 23.4% | 17.9% | 37.6 | 28.3% |
| 新业务 | 68.1 | 23.3% | 17.8% | 37.6 | 28.2% |
| 续期业务 | 0.10 | 57.0% | 50.1% | 0.04 | 72.1% |
| 财险业务（亿元） | 692.2 | 9.5% | 9.9% | 228.6 | 8.6% |
| 车险 | 478.3 | 8.4% | 6.9% | 160.6 | 11.5% |
| 非机动车辆保险 | 179.8 | 7.4% | 13.5% | 55.3 | -4.1% |
| 意外与健康保险 | 34.1 | 45.3% | 45.8% | 12.7 | 44.6% |

资料来源：wind，民生证券

四、风险提示

科创板推进不及预期；保障型产品销售不及预期；投资收益率不及预期。

图片目录

| | |
|---|-----------|
| 表 1: 上市券商 1-3 月业绩同比大幅提升 (亿元) | 错误!未定义书签。 |
| 表 2: 上市券商资管子公司业绩 (亿元) | 错误!未定义书签。 |
| 表 3: 上市券商投行子公司业绩 (亿元) | 错误!未定义书签。 |
| 图 1: 上市券商均表现 (2019.4.8-2019.4.13) | 4 |
| 图 2: 上市保险公司表现 (2019.4.8-2019.4.13) | 5 |
| 图 3: 上周市场日均换手率 1.34% | 5 |
| 图 4: 日均成交额 2627 亿元 (单位: 亿元) | 5 |
| 图 5: 两融余额达 9692 亿元, 占流通 A 股市值的比例为 2.06% | 5 |

表格目录

| | |
|---------------------|---|
| 表 1: 累计保费收入 | 7 |
| 表 2: 单月保费收入 | 7 |
| 表 3: 寿险板块保费 | 7 |
| 表 4: 产险板块保费 | 8 |
| 表 5: 中国平安细项数据 | 8 |

分析师及研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融学硕士，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。