

金融股继续回调，基本面开始分化

——非银金融行业周报 20190526

行业周报

◆**本周行情回顾**：本周上证综指下跌 1.0%，深证成指下跌 2.5%，非银金融指数下跌 0.7%，其中保险指数下跌 2.6%，券商指数上涨 1.4%，多元金融指数下跌 0.8%。年初至今，上证综指累计上涨 14%，深证成指累计上涨 21%，非银金融指数累计上涨 28%，领先上证指数 14ppts，领先深证成指 7ppts。

◆**行业观点**：本周日均股基交易额环比下降 3% 至 5,238 亿元，连续 7 周环比下滑；两融交易额占 A 股成交额比例 7.81%，环比下降 0.33ppts。本周北向资金流出 163 亿，本月合计流出 527 亿。由于中美贸易摩擦前景不明，市场风险偏好波动，市场持续调整。

五道口金融论坛召开，金融供给侧改革及对外开放大势所趋。2019 清华五道口全球金融论坛 5 月 25 日在北京召开，郭树清书面演讲中表示，1) 我国经济基本面决定人民币不可能持续贬值；2) 坚定不移推进金融业对外开放；3) 防控好金融风险特别重要，坚决避免出现房地产和金融资产的过度泡沫。我们认为，短期内流动性不会全面宽松，防控金融风险与服务实体经济是金融供给侧改革的重要方向。此外，金融业对外开放有助于引入更高水平的金融服务，提升风险管理及产品设计能力，对于内资保险及券商而言，利大于弊。

五道口金融学院战略咨询委员会委员陆磊在会上表示，发展直接融资市场是金融供给侧结构性改革的关键环节，1) 间接金融为主的金融体系无法充分服务实体；2) 发展直接金融有利于实现服务实体，促进金融稳定的良性循环；3) 发展直接融资需要从两个方面推进：一是法治保障，二是要素价格的市场化改革。我们认为，发展直接融资长期来看利好券商业务。科创板有望于 6 月份开闸，虽然短期对券商业绩增量有限（我们测算中性假设下，预计 2019 年科创板相关业务合计贡献增量收入 38 亿，推动行业收入较 2018 年增长 1.4%），但将加速行业集中度提升趋势，综合实力强劲的头部全券商将率先受益。此外，金融科技通过新一代信息技术在金融领域的应用，有效解决中小微企业融资难、融资贵等问题，为金融服务实体体的重要抓手，优质的金融科技企业有望受到市场青睐。

险资或可按现行规则参与科创板投资，享受优质企业成长收益。据证券时报报道，本周召开的保险行业内部座谈会上释放出的信息显示，监管部门支持险资参与科创板投资，险资可按现行规则通过新股配售、战略增发、场内交易等方式进行投资，但具体细则还未出台。科创板是我国支持高新技术企业发展的主要举措，保险资金作为长期稳定资金，在支持企业长期发展方面具有天然的优势，积极参与科创板投资可拓宽险资投资标的选择，使险资享受优质企业成长带来的超额收益。

预计券商业绩分化加大，头部券商更为稳健。受到中美贸易摩擦影响，市场持续调整，成交量环比下滑。本周日均股基交易额下降 3% 至 5,238 亿元，连续 7 周环比下滑。4 月以来，上证综指累计下跌 7.7%，深证成指累计下跌 11.4%。我们认为，自营业务增长为券商一季度业绩增长的主要驱动力，预计二季度随着股市调整、成交下滑，券商业绩环比承压。预计龙头券商业绩相对稳健，而依赖自营业务的中小券商业绩波动更大。科创板持续推进，行业迎来综合实力竞争，强者恒强。年初以来，大券商通过股权融资、深化混改等方式提升自身实力，增强抗风险和业务扩展能力。继续看好估值合理，经纪业务领先的龙头券商。

◆投资建议

- 保险：推荐中国平安，中国太保；
- 券商：推荐中信证券，国信证券；
- 多元金融：推荐银之杰，建议关注恒生电子。

◆风险提示：宏观经济大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险

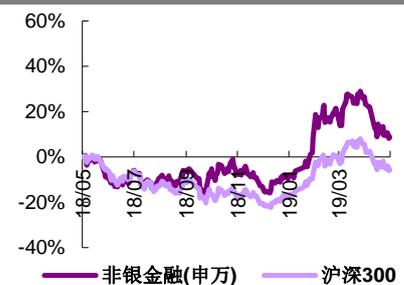
增持（维持）

分析师

赵湘怀(执业证书编号：S0930518120003)
021-22169107
zhaoxh@ebcn.com

刘佳(执业证书编号：S0930518110001)
021-52523826
liujia1@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 券商业绩环比下滑，保险安全边际更高——非银金融行业周报 20190525
..... 2019-05-25
- 券商业绩环比下滑，保险安全边际更高——非银金融行业周报 20190512
..... 2019-05-12
- 一季报在即，保险股大涨——非银金融行业周报 20190421
..... 2019-04-21
- 社融超预期，券商股回调——非银金融行业周报 20190414
..... 2019-04-14
- 券商看交易量，保险看权益弹性——非银金融行业周报 20190407
..... 2019-04-07
- 保费开门红，券商迎大涨——非银金融行业周报 20190331
..... 2019-03-31

目录

1、 行情回顾	3
1.1、 本周行情概览	3
1.2、 沪港深通资金流向更新	4
2、 重点关注公司	4
3、 核心观点	5
3.1、 保险	6
3.2、 券商	6
3.3、 多元金融	7
4、 行业重要数据	7
5、 行业动态	10
6、 公司公告	13
7、 风险提示	14

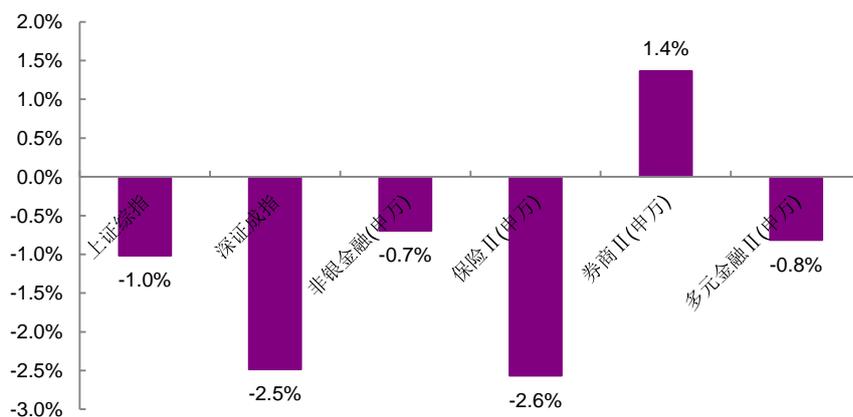
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指下跌 1.0%，深证成指下跌 2.5%，非银金融指数下跌 0.7%，其中保险指数下跌 2.6%，券商指数上涨 1.4%，多元金融指数下跌 0.8%。

2019 年初至今，上证综指累计上涨 14%，深证成指累计上涨 21%，非银金融指数累计上涨 28%，领先上证指数 14ppts，领先深证成指 7ppts。

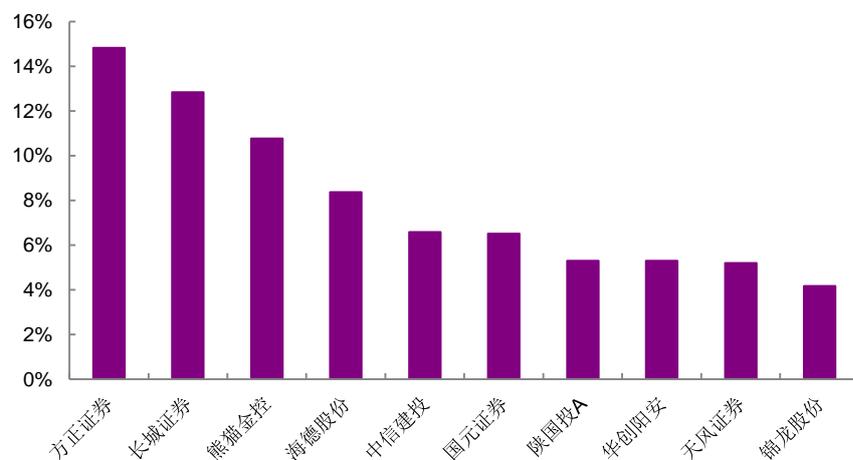
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：方正证券(+15%)、长城证券(+13%)、熊猫金控(+11%)、海德股份(+8%)、中信建投(+7%)、国元证券(+7%)、陕国投 A(+5%)、华创阳安(+5%)、天风证券(+5%)、锦龙股份(+4%)。

图 2：本周涨幅排名前十个股



资料来源：Wind

1.2、沪港深通资金流向更新

本周，北向资金累计流出 163.36 亿，年初至今（截至 5 月 24 日）累计流入 546.93 亿。南向资金累计流入 54.21 亿，年初至今（截至 5 月 24 日）累计流入 404.05 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1、表 2。

表 1：沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	方正证券	16,801	中国太保	-25,547	方正证券	17%
2	广发证券	4,264	中信证券	-15,587	中国平安	4%
3	安信信托	4,111	中信建投	-6,372	国金证券	2%
4	招商证券	4,062	中国平安	-6,337	中信证券	2%
5	新华保险	3,950	华泰证券	-6,059	东吴证券	2%
6	海通证券	3,923	国海证券	-3,708	爱建集团	1%
7	西水股份	1,957	国信证券	-2,821	第一创业	1%
8	东兴证券	1,905	长江证券	-2,410	长江证券	1%
9	国金证券	1,801	东北证券	-2,393	东北证券	1%
10	国盛金控	1,732	财通证券	-2,237	华泰证券	1%

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 2：沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持已发行普通股比例
1	中国太保	22,383	中国人寿	-23,035	民众金融科技	36%
2	友邦保险	13,309	新华保险	-21,252	新华保险	10%
3	中国平安	9,876	香港交易所	-8,449	中国太平	8%
4	中国财险	8,453	中国太平	-3,843	中金公司	7%
5	中金公司	6,801	HTSC	-2,146	中国银河	7%
6	海通证券	6,390	中国银河	-1,848	海通国际	6%
7	中信证券	6,103	中信建投证券	-1,284	鼎亿集团投资	5%
8	中国人民保险集团	5,793	鼎亿集团投资	-374	中国太保	5%
9	广发证券	4,262	交银国际	-204	中国信达	5%
10	海通国际	2,984	第一太平	-51	东方证券	5%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、重点关注公司

保险：推荐中国平安，中国太保；

券商：推荐中信证券，国信证券；

综合金融：推荐银之杰，建议关注恒生电子。

3、核心观点

本周日均股基交易额环比下降 3%至 5,238 亿元，连续 7 周环比下滑；两融交易额占 A 股成交额比例 7.81%，环比下降 0.33ppts。本周北向资金流出 163 亿，本月合计流出 527 亿。由于中美贸易摩擦前景不明，市场风险偏好波动，市场持续调整。

五道口金融论坛召开，金融供给侧改革及对外开放大势所趋。2019 清华五道口全球金融论坛 5 月 25 日在北京召开，郭树清书面演讲中表示，1) 我国经济基本面决定人民币不可能持续贬值；2) 坚定不移推进金融业对外开放；3) 防控好金融风险特别重要，坚决避免出现房地产和金融资产的过度泡沫。我们认为，短期内流动性不会全面宽松，防控金融风险与服务实体经济是金融供给侧改革的重要方向。此外，金融业对外开放有助于引入更高水平的金融服务，提升风险管理及产品设计能力，对于内资保险及券商而言，利大于弊。

五道口金融学院战略咨询委员会委员陆磊在会上表示，发展直接融资市场是金融供给侧结构性改革的关键环节，1) 间接金融为主的金融体系无法充分服务实体；2) 发展直接金融有利于同时实现服务实体，促进金融稳定的良性循环；3) 发展直接融资需要从两个方面推进：一是法治保障，二是要素价格的市场化改革。我们认为，发展直接融资长期来看利好券商业务。科创板有望于 6 月份开闸，虽然短期对券商业绩增量有限（我们测算中性假设下，预计 2019 年科创板相关业务合计贡献增量收入 38 亿，推动行业收入较 2018 年增长 1.4%），但将加速行业集中度提升趋势，综合实力强劲的头部全券商将率先受益。此外，金融科技通过新一代信息技术在金融领域的应用，有效解决中小微企业融资难、融资贵等问题，为金融服务实体的重要抓手，优质的金融科技企业有望受到市场青睐。

险资或可按现行规则参与科创板投资，享受优质企业成长收益。据证券时报报道，本周召开的保险行业内部座谈会上释放出的信息显示，监管部门支持险资参与科创板投资，险资可按现行规则通过新股配售、战略增发、场内交易等方式进行投资，但具体细则还未出台。科创板是我国支持高新技术企业发展，推动资本市场改革的重要举措，保险资金作为长期稳定资金，在支持企业长期发展方面具有天然的优势，积极参与科创板投资可拓宽险资投资标的选择，使险资享受优质企业成长带来的超额收益。

预计券商业绩分化加大，头部券商更为稳健。受到中美贸易摩擦影响，市场持续调整，成交量环比下滑。本周日均股基交易额下降 3%至 5,238 亿元，连续 7 周环比下滑。截至 5 月 23 日，融资融券余额 9,281 亿元，环比下降 1.04%。4 月以来，上证综指累计下跌 7.7%，深证成指累计下跌 11.4%。我们认为，自营业务增长为券商一季度业绩增长的主要驱动力，预计二季度随着股市调整、成交下滑，券商业绩环比承压。预计龙头券商业绩相对稳健，而依赖自营业务的中小券商业绩波动更大。科创板持续推进，虽然短期业绩影响有限，但有望加速行业集中度集中趋势，行业迎来综合实力竞争，强者恒强。年初以来，大券商通过股权融资、深化混改等方式提升自身实力，增强抗风险和业务扩展能力。继续看好估值合理，经纪业务领先的龙头券商。

集合信托整体收益下滑，发行与成立市场回暖。受融资需求季节性走弱影响，5月集合信托收益回落。据用益信托数据，上周成立的集合信托产品收益率出现下滑，平均年化收益率为7.83%，环比减少0.64个百分点，近期首次跌破8%。工商企业类信托以8.85%的收益率居首位；房地产类和基础产业类信托产品的收益率分别为8.12%和8.04%；金融类信托平均收益率为7.18%。尽管收益整体下滑，集合信托发行与成立市场回暖。上周共有106款集合信托产品成立，环比增长16.4%；募集资金113.91亿元，环比增长83.9%，新发行集合信托产品中不乏预期收益逾9%的高收益产品。

3.1、保险

本周保险板块指数下跌2.57%，中国人保(+3.13%)/中国太保(+1.01%)/新华保险(-0.04%)/中国人寿(-0.20%)/中国平安(-1.90%)。4月寿险迎来调整期，保费增速略有放缓，结构持续优化推动新业务价值率提升。预计二季度寿险保费维持稳定增长，结构优化推动价值率持续上升。保险板块随市场调整后估值具有吸引力，继续看好板块后续表现。

险资或可按现行规则参与科创板投资，享受优质企业成长收益。据证券时报报道，本周召开的保险行业内部座谈会上释放出的信息显示，监管部门支持险资参与科创板投资，险资可按现行规则通过新股配售、战略增发、场内交易等方式进行投资，但具体细则还未出台。科创板是我国支持高新技术企业发展的举措，推动资本市场改革的重要举措，保险资金作为长期稳定资金，在支持企业长期发展方面具有天然的优势，积极参与科创板投资可拓宽险资投资标的选择，使险资享受优质企业成长带来的超额收益。

3.2、券商

本周，券商板块指数上涨1.36%。板块涨幅前三的个股为：方正证券(+14.82%)、中信建投(+6.58%)、国元证券(+6.51%)。本周日均股基交易额环比下降3%至5,238亿元，连续7周环比下滑；两融交易额占A股成交额比例7.81%，环比下降0.33ppts。年初以来，大券商通过股权融资、深化混改等方式提升自身实力，增强抗风险和业务扩展能力。继续看好估值合理，经纪业务领先的龙头券商。

预计券商业绩分化加大，头部券商更为稳健。受到中美贸易摩擦影响，市场持续调整，成交量环比下滑。本周日均股基交易额下降3%至5,238亿元，连续7周环比下滑。截至5月23日，融资融券余额9,281亿元，环比下降1.04%。4月以来，上证综指累计下跌7.7%，深证成指累计下跌11.4%。我们认为，自营业务增长为券商一季度业绩增长的主要驱动力，预计二季度随着股市调整、成交下滑，券商业绩环比承压。预计龙头券商业绩相对稳健，而依赖自营业务的中小券商业绩波动更大。科创板持续推进，虽然短期业绩影响有限，但有望加速行业集中度集中趋势，行业迎来综合实力竞争，强者恒强。年初以来，大券商通过股权融资、深化混改等方式提升自身实力，增强抗风险和业务扩展能力。继续看好估值合理，经纪业务领先的龙头券商。

3月场外期权业务新增交易量前五家券商占比近八成，马太效应凸显。中国证券业协会日前发布的2019年第4期场外证券业务开展情况报告显示，3月证券公司场外期权新增交易量排名前五位的分别为中信建投、华泰证券、中信证券、招商证券和申万宏源，这五家券商合计新增交易量为960.82亿元，集中度达到78.08%。场外期权业务具备较高的门槛，对券商的定价能力、客户资源、风控水平、资本实力有较高的要求，头部券商在各项资源禀赋上更具优势，有望直接受益。

3.3、多元金融

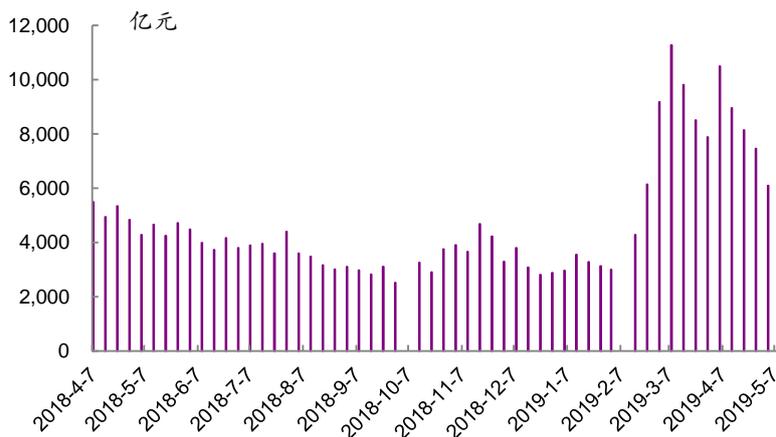
本周多元金融板块指数下跌0.82%，板块涨幅前三的个股为：熊猫金控(+10.76)、海德股份(+8.36%)、陕国投A(+5.30%)。5月企业融资需求回落，集合信托收益大幅下行，整体跌破8%。深交所与腾讯成立联合实验室，打造证券期货行业数字化新生态。金融科技方兴未艾，建议关注具有清晰盈利模式的金融科技公司。

集合信托整体收益下滑，发行与成立市场回暖。受融资需求季节性走弱影响，5月集合信托收益回落。据用益信托数据，上周成立的集合信托产品收益率出现下滑，平均年化收益率为7.83%，环比减少0.64个百分点，近期首次跌破8%。工商企业类信托以8.85%的收益率居首位；房地产类和基础产业类信托产品的收益率分别为8.12%和8.04%；金融类信托平均收益率为7.18%。尽管收益整体下滑，集合信托发行与成立市场双双回暖。上周共有106款集合信托产品成立，环比增长16.4%；募集资金113.91亿元，环比增长83.9%，新发行集合信托产品中不乏预期收益逾9%的高收益产品。

深交所与腾讯成立联合实验室，加强金融科技战略合作。深交所与腾讯公司签署金融科技战略合作协议，共同成立“深交所——腾讯金融科技联合实验室”，进一步深化双方在金融科技领域合作，充分发挥双方信息技术资源优势，共同推动金融科技项目创新研究与推广应用。本次合作将结合金融科技发展趋势，以证券期货行业业务应用需求为导向，共同探索大数据、云计算等技术领域研究，深入推进联合实验室课题项目合作，加快做好课题成果落地及行业推广应用，提升行业监管科技化、智能化水平，促进行业科技创新和技术进步，增强证券期货行业金融科技的研发、创新、应用能力，更好服务资本市场高质量发展。金融科技在资本市场创新发展中的作用日益显著，建议关注具有清晰盈利模式的金融科技公司。

4、行业重要数据

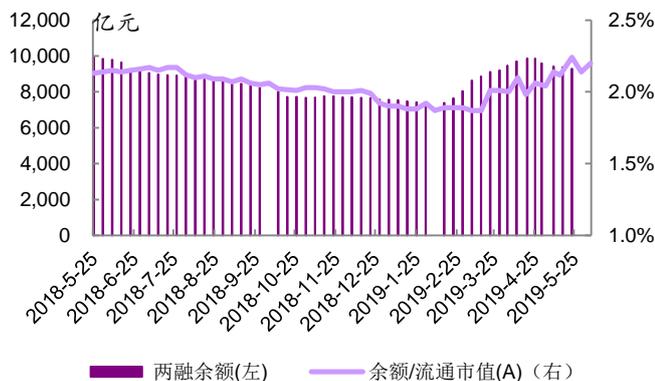
图 3：股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Choice，光大证券研究所

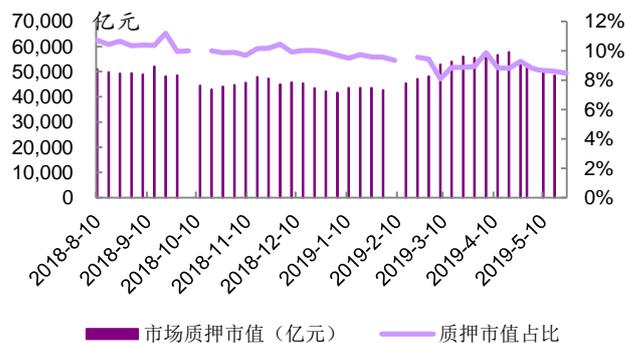
本周日均股基交易额为 5,238 亿元，环比下降 3%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

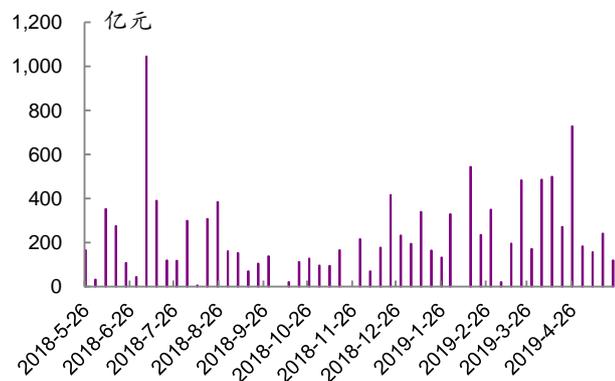
图 5：股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

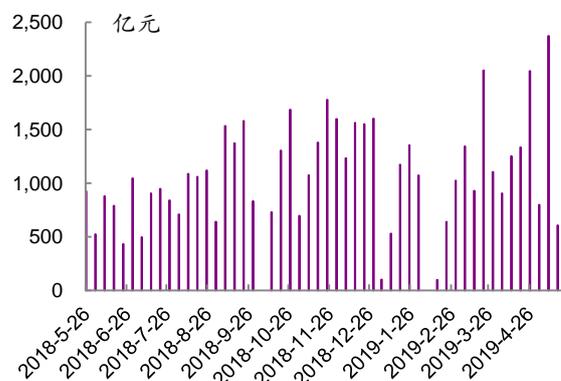
截至 5 月 23 日，融资融券余额 9,281 亿元，环比下降 1.04%，占 A 股流通市值比例为 2.20%。两融交易额占 A 股成交额比例 7.81%，环比下降 0.33ppts。截至 5 月 17 日股票质押参考市值为 48,489 亿元，质押市值占比 8.47%，环比下降 0.12ppts。

图 6：股票承销金额



资料来源：Wind

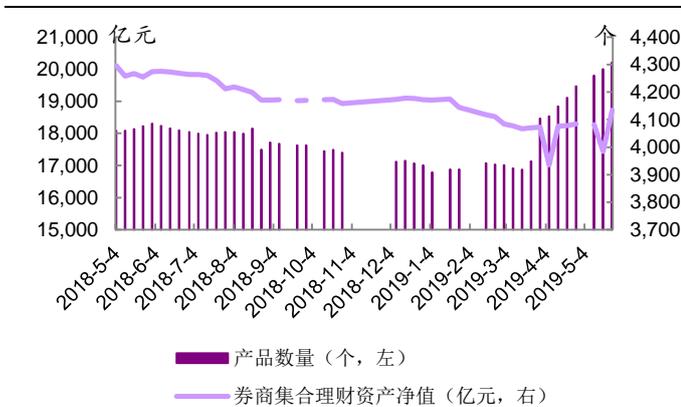
图 7：债券承销金额



资料来源：Wind

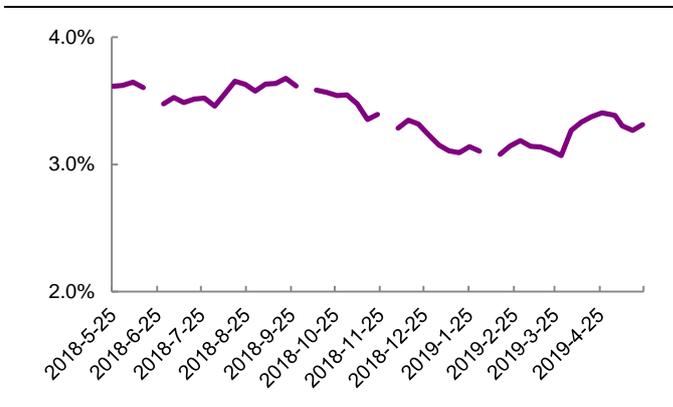
本周券商承销 IPO 5 单，涉及金额 33.5 亿；增发 1 单，涉及金额 25.0 亿；可转债 0 单；可交换债 2 单，涉及金额 45.55 亿；债券 170 单，涉及金额 479 亿。

图 8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

图 9：中债 10 年期国债到期收益率

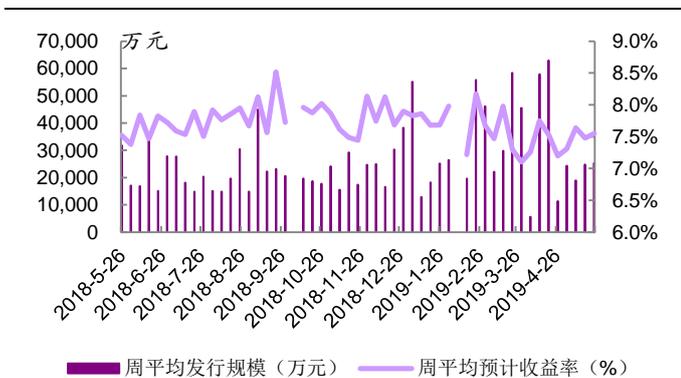


资料来源：Wind

截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 4,308 个，资产净值 17,476 亿元。其中广发资管以 1,778 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。

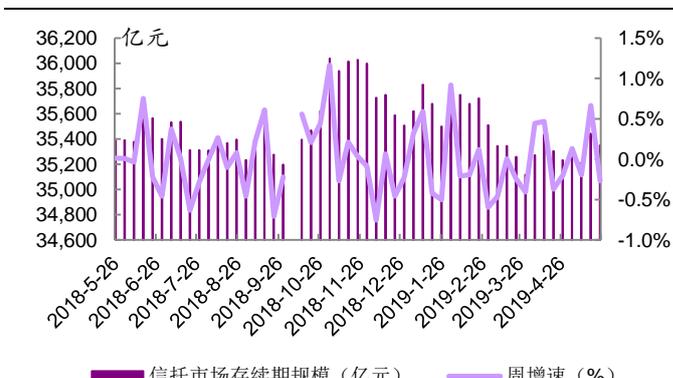
本周中债 10 年期国债到期收益率上升 4.6bps，截至 5 月 24 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.31%。

图 10：信托市场周平均发行规模及预计收益率



资料来源：Wind

图 11：信托市场存续期规模（亿元）



资料来源：Wind

本周信托市场周平均发行规模为 25,227 万元，平均预计收益率为 7.55%。截至 5 月 25 日，信托市场存续规模达到 35,348 亿元，较上周下降 0.27%。

5、行业动态

◆ 陆磊：发展直接融资市场是金融供给侧改革的关键环节

2019 清华五道口全球金融论坛今日在京召开,国家外汇管理局副局长、党组成员,清华大学五道口金融学院战略咨询委员会委员陆磊出席并发表演讲。他表示,发展直接融资市场是金融供给侧结构性改革的关键环节,它可以使我们摆脱服务实体与承担风险的困境,流动性分配与实体融资的困境,加杠杆需求与去杠杆要求的困境。

◆ 郭树清回应美国升级贸易摩擦,“损人不利己且危害世界”,坚决避免地产和金融资产过度泡沫

2019 清华五道口全球金融论坛今日在京召开,国家外汇管理局副局长、党组成员,清华大学五道口金融学院战略咨询委员会委员陆磊出席并发表演讲。他表示,发展直接融资市场是金融供给侧结构性改革的关键环节,它可以使我们摆脱服务实体与承担风险的困境,流动性分配与实体融资的困境,加杠杆需求与去杠杆要求的困境。

◆ 中泰证券更新 IPO 预披露

证监会网站近期披露中泰证券更新后的 IPO 招股书(申报稿),中泰证券的上市审核进度为“已反馈”状态。据公开信息,中泰证券本次拟公开发行新股不超过 20.91 亿股,不超过发行完成后公司股本总额的 25%,募集资金扣除发行费用后,全部用于补充公司营运资金,发展主营业务。根据公司发展目标,募资有四个重点使用方向:加大资本中介和资本业务投入;促进证券经纪和投资银行业务转型升级;支持子公司业务发展;加强风控合规能力和信息技术系统建设。

◆ 5 家合资券商设立申请获证监会第一次反馈意见

联信证券、金圆统一证券、方圆证券、瀚华证券以及华胜国际证券 5 家合资券商的设立申请于 5 月 17 日获证监会第一次反馈意见。根据反馈意见,股东方资格、合资券商业务范围、利益冲突防范等是监管普遍关注的重点。有部分合资券商实控人任职资格或股东方出资能力受到质疑。各拟设券商将基于本次意见提交反馈材料,等待证监会第二次反馈意见。

◆ 多项金融监管法规酝酿出台

国务院办公厅近日发布《关于印发国务院 2019 年立法工作计划的通知》,围绕打好三大攻坚战,将加快推进相关行政立法项目。其中针对防控金融风险,将提请全国人大常委会审议制定非存款类放贷组织条例、处置非法集资条例、私募投资基金管理暂行条例,修订外资银行管理条例。预计今后,各项制度将进一步针对重点风险领域,防范和处置金融风险、服务实体经济。

◆ 跨市场债券指数公募基金将问世

近日,中国人民银行、中国证监会联合发布《关于做好开放式债券指数证券投资基金创新试点工作的通知》,拟推出以跨市场债券品种为投资标的,可在交易所上市交易或在银行间市场协议转让的债券指数公募基金。通知发布后,中国证监会将推动试点债券指数基金的注册审核工作。跨市场债券指数公募基金的推出,有利于进一步吸引外资参与债券指数型产品投资。

◆ 海通证券租赁平台海通恒信拟发售约 12.353 亿股

海通恒信于 5 月 21 日-24 日招股,拟全球发售约 12.353 亿股 H 股,其中国际发售约 11.12 亿股,香港发售约 1.24 亿股;发售价每股 1.88 港元-2.08 港元;每手 2,000 股;预期 2019 年 6 月 3 日上市。基石投资者方面,包括 SBI 香港、上海强生控股及国盛海外控股(香港)有限公司参与基石认购。所得款项净额约 22.8 亿港元(以发行价中位数计算)。其中,约 60%用于发展融资租赁业务和保理业务;约 30%用于发展境外飞机租赁业务;约 10%用于补充营运资金。

◆ 上交所开展全天候科创板业务测试

上海证券交易所联合中证金融、中国结算上海分公司,于 2019 年 5 月 22 日至 6 月 6 日在全天候测试环境中开展新一轮科创板业务专项测试,主要是验证科创板存托凭证业务、科创板转融通业务(含战略配售股份)等功能。本次业务测试将模拟 12 个完整交易日的交易和结算。上交所还计划于 5 月 25 日全天组织科创板业务第三次全网测试,主要是架构与功能测试。

◆ 国务院确定深入推进市场化法治化债转股措施

国务院总理李克强 5 月 22 日主持召开国务院常务会议,确定深入推进市场化法治化债转股的措施,支持企业纾困化险、增强发展后劲。会议指出,按照党中央、国务院部署,实施市场化法治化债转股,是支持有市场前景企业缓解债务压力、促进稳增长防风险的重要举措。下一步要直面问题、破解难题,着力在债转股增量、扩面、提质上下功夫。一是建立债转股合理定价机制,创新债转股方式,扩大债转优先股试点,鼓励对高杠杆优质企业及业务板块优先实施债转股。二是完善政策。三是积极吸引社会力量参与市场化债转股,支持金融资产投资公司发起设立资管产品并允许保险资金、养老金等投资。探索公募资管产品依法合规参与债转股。鼓励外资入股实施机构。

◆ 信用风险缓释工具放开,险资期待政策进一步明朗

日前,银保监会发布《关于保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的通知》(简称“《通知》”),明确了保险资金可参与信用风险缓释工具和信用保护工具。业内人士表示,一些大型保险资管机构已经开始加强政策研究,力争尽快推动业务落地,运用信用风险管控来支持民营企业融资。同时,有多位保险资管人士表示尚期待相关政策进一步明朗。

◆ 险企一季度利润增两成,寿险暖意浓产险现隐忧

证券时报 e 公司讯,记者从相关渠道拿到的一组行业数据显示,一季度国内保险公司预计利润总额 1171.32 亿元,同比增加 210.27 亿元,增长 21.88%,整体盈利能力有所增强。在保险行业转型发展、整体趋暖的大背景下,寿险、产险走势出现分化:前者持续向好,后者则面临车险增长乏力、非车险盈利难、应收保费比例较高等压力。

◆ 6 家保险公估机构收罚单,保险中介迎严监管

中国银保监会网站 5 月 20 日消息,上海银保监局于 2019 年 5 月 13 日至 14 日连开 13 张罚单,对六家保险公估机构及机构相关责任人作出处罚,共计罚款 10.9 万元。另据中国证券报记者不完全统计,今年一季度,中国银保监会及各地银保监局开给保险中介渠道的罚单已超过一百张。分析人士

称，监管剑指保险中介的严监管态势已经到来，今年对保险中介的监管态势将全面从严。

◆ 微众银行与瑞再签署合作备忘录，探讨“联邦学习”在保险业应用

近日，微众银行与瑞士再保险北京分公司签署合作备忘录，此次双方的合作主要围绕人工智能新技术“联邦学习”展开，重点探讨联邦学习技术如何解决数据孤岛的挑战，助力保险行业共同发展。“联邦学习”是一种加密的分布式机器学习技术，使用多方数据进行联合机器学习训练，参与各方无需传输数据，在满足数据安全和隐私保护要求的前提下共建模型，提升机器学习效果。作为新兴的人工智能基础技术，联邦学习有望成为下一代人工智能协作网络的基础。据悉，目前国内这一技术的研究由微众银行主导，而瑞士再保险在高级机器学习(advanced machine learning)领域拥有丰富的经验。此次合作的达成标志着瑞士再保险将与微众银行一起探讨联邦学习技术在保险、再保险及金融领域更多业务场景的应用。

◆ 银保监会发布关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知

证券时报 e 公司讯，中国银保监会发布开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知。在全国银行保险机构范围内，开展对 2018 年深化整治市场乱象工作自查和监管检查发现问题整改问责情况“回头看”。

◆ 科创板首个纪律处分出台，保代修改招股书被予以纪律处分

5 月 21 日晚间，上交所网站公布对保荐代表人万久清、莫鹏予以通报批评的决定。上交所在纪律处分决定书中指出，经查明，4 月 28 日，在向上交所报送的交控科技股份的《问询回复》及同步报送的最新版招股说明书中，万久清、莫鹏作为保荐工作具体负责人，擅自多处修改了招股说明书中有关经营数据、业务与技术、管理层分析等信息披露数据和内容，并由此同步多处修改了上交所问询问题中引述的招股说明书相关内容。

◆ 国融证券遭重罚：限制债券自营业务 6 个月 暂停资管产品备案一年

5 月 21 日，证监会发布了《关于对国融证券股份有限公司采取限制业务活动措施的决定》，决定对国融证券采取限制债券自营业务 6 个月、暂停资产管理产品备案一年的行政监管措施。证监会指出，国融证券债券交易存在的主要问题包括：一是风险控制流于形式，存在风控系统中大量预警信息未处理、风控数据与交易系统数据不一致等情况；二是经营管理混乱，人员隔离、岗位隔离、业务隔离要求没有落实，如资产管理二部与负责投顾的财富管理二部人员混合办公，债券交易人员离职信息未及时更新等；三是业务管控缺失，如对公司投顾产品“邻水融富 1 号”从公司资管产品“日鑫多利”买入债券、公司投顾产品“邻水融富 1 号”向公司投顾产品“聚鑫融富 2 号”卖出债券缺乏有效监控等。

◆ 一季度券商资管月均规模排名出炉：管理规模下降趋势不变，主动管理规模占比显著提升

5 月 20 日，中国证券投资基金业协会披露了今年一季度券商资管月均规模排名。数据显示，2019 年一季度，证券公司资产管理月均规模前 20 名合计规模为 8.39 万亿元，同比下降 10.32%。中信证券稳居资管月均规模首位，达 1.29 万亿元，较去年月均规模下降 0.26 万亿元。从主动管理月均规模来

看，2019 年一季度，券商主动管理资产月均规模前 20 名合计规模达 2.95 万亿元，同比下降 2.98%。此外，今年一季度，前 20 强主动管理月均资管规模占券商月均总规模的 35.18%，较 2018 年末上升 2.67%。

◆ 平安集团“双壹合璧”的计划搁置，壹账通筹备赴港上市

平安集团就旗下金融科技子公司金融壹账通与壹钱包合并事宜与央行进行沟通，但央行反对支付机构的 VIE 架构，“双壹”合并计划落空。此前金融壹账通已经在海外设立了 VIE 结构，意味着壹钱包须在海外设立 VIE 才能实施并购计划。金融壹账通最快将于 6 月递交初步招股文件，目标是最早今年 9 月挂牌，估值约为 80 亿美元（约 552 亿元人民币），并已经委任高盛、摩根士丹利及摩根大通处理金融壹账通在港上市事宜。金融壹账通在 2018 年年初完成 A 轮融资，投后估值为 75 亿美元，此次上市估值约为 80 亿美元，估值增长微乎其微。

◆ 腾讯创始人之一捐赠超 40 亿港元腾讯股票设慈善信托

腾讯主要创始人陈一丹再次捐赠价值超过 40 亿港元腾讯股票成立慈善信托。该笔捐赠未来用途主要有两方面：推进全球优质教育项目的有效对接，包括一丹奖的获奖项目和提名项目的对接，尤其是在中国的落地；继续支持对中国教育发展及中国教育创新有开拓意义的项目，探索普适的模式，包括对公益民办大学武汉学院的继续支持。

6、公司公告

(1) 西水股份 (600291)：子公司天安财险先前将其持有的兴业银行 49,779.90 万股股票所对应的收益权转让给华夏人寿，转让价款总额为 878,800 万元，并约定在转让期限（即 2019 年 5 月份）届满之日时按照约定的价格由天安财险回购标的股权收益权，本次交易并非转让资产，实质是一种融资行为。近日，天安财险与华夏人寿签署了《股权收益权转让协议之补充协议》，经协商，华夏人寿同意在回购利率保持不变的情况下，天安财险将原协议项下的转让日延迟到 2019 年 6 月份。

(2) 财通证券 (601108)：聘任方铁道先生担任公司副总经理。

(3) 华林证券 (002945)：选举出第二届董事会董事长、专门委员会委员，并对组织架构进行相应调整。

(4) 华创阳安 (600155)：总经理杨田洲因个人原因辞去总经理职务。

(5) 海通证券 (600837)：子公司海通恒信于 2019 年 5 月 21 日就分拆并于香港联交所主板上市刊发招股章程，全球发售的海通恒信 H 股股份的发售价预计将不低于每股海通恒信 H 股股份 1.88 港元。

(6) 华泰证券 (601688)：为境外全资附属公司发行美元债券提供 5 亿美元担保。

(7) 券商融资情况：国信证券发行 40 亿元短期融资券；国泰君安发行 29 亿元公司债券；天风证券发行 10 亿元短期融资券。

(8) 经纬纺机 (000666)：公司子公司中融国际信托有限公司（中融信托）通过其全资子公司北京中融鼎新投资管理有限公司（中融鼎新）在韩亚银行哈尔滨分行存入保证金约 7.92 亿元人民币，由韩亚银行哈尔滨分行向韩亚银行香港分行开具融资类保函，韩亚银行香港分行对中融鼎新下属境外公司中融国际控股有限公司（国际控股）发放境外贷款 1 亿元美金，贷款期限 3 年。

7、风险提示

宏观经济大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼