

以开放促发展，关注优质标的配置价值

—非银行金融周报 20190527

非银行金融周报

2019年05月27日

报告摘要:

● 本周聚焦：丰富ETF交易品种，以开放促发展推动交易活跃

受市场波动影响，本周投资交易方面延续调整压力。不确定性加大环境下，市场对外开放进程获得稳步推进，24日中日ETF互通中方产品（东向ETF）的注册申请获批准，东向ETF由国内基金管理人设立，以QDII形式将不低于90%的资金投向日本单只目标ETF，覆盖追踪日经225、TOPIX指数。下一步将按对等原则实现东向ETF上市交易。近期业内人士呼吁股指期货进一步对外开放，可以预见交易品种丰富利于市场活跃，达到以开放促创新、促发展目标。

● 本周市场：市场交易量下滑，波动性加大

近期受贸易摩擦影响二级市场波动增大，市场交易量出现下滑，股指表现疲软。本周A股日均股票成交额4512亿元；市场日均换手率为0.79%；两融余额至9281亿元，占流通A股市值的比例为2.20%。

● 投资建议

券商板块：经过了五月震荡调整后，PB估值已经回到了1.5X，建议关注左侧布局机会。金融供给侧改革将会是行业长期发展的主线，受益于科创板及试点注册制，投行提升业务实力的预期正逐步形成，各家投行实力的差异将成为机构服务的分水岭。

短期来看，盈利重心从轻资产业务已经转向重资产业务模式，投资交易是各家券商的盈利发动机。市场波动加剧环境下，风控能力将显现差异性。建议关注具有资本实力和综合盈利能力的优质标的，个股方面推荐综合实力领先的中信证券、招商证券和华泰证券。

保险板块：投资端，表现良好持续提振综合收益率水平，近期估值持续调整，左侧布局的机会开始显现，建议积极关注长期配置价值。保费端，保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，险企NBV增速明显改善。标的推荐新华保险和中国平安。

● 风险提示

1、市场波动超预期；2、外资流入规模不及预期。

盈利预测与财务指标

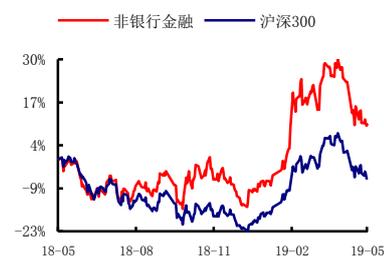
代码	重点公司	现价 5月24日	EPS			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	20.07	0.77	1.18	1.52	1.59	1.53	1.43	推荐
600999	招商证券	15.21	0.66	0.93	1.18	1.55	1.45	1.34	推荐
601688	华泰证券	18.60	0.61	0.96	1.15	1.48	1.42	1.34	推荐
601336	新华保险	49.84	2.54	3.50	4.26	2.37	2.33	2.17	推荐
601318	中国平安	76.50	6.02	6.74	7.91	2.51	2.13	1.78	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：niuqingkun@mszq.com

相关研究

- 【民生非银】保险4月经营数据点评：寿险销售节奏短期转换，4月保费环比下滑
- 民生非银周报 20190513：券商四月同比增长，市场波动下关注左侧机会

目录

一、本周聚焦：以开放促发展、提升交易活跃.....	3
二、本周市场：市场交易量下滑，波动性加大.....	3
(一) 市场数据.....	3
(二) 行业新闻.....	5
(三) 公司新闻.....	6
三、投资建议.....	7
四、风险提示.....	7
插图目录.....	8
表格目录.....	8

一、本周聚焦：以开放促发展、提升交易活跃

受市场波动影响，本周投资交易方面延续调整压力。不确定性加大环境下，市场对外开放进程稳步推进，24日中日ETF互通中方产品（东向ETF）的注册申请获批准，东向ETF由国内基金管理人设立，以QDII形式将不低于90%的资金投向日本单只目标ETF，覆盖追踪日经225、TOPIX指数。下一步将按对等原则实现东向ETF上市交易。

目前面向境内的有近百只ETF品种，覆盖主要的A股市长综合指数、重点行业和重点题材，基金总规模超过4200亿元。本周ETF资金净流出约26亿元，规模前十的ETF净流出约34亿元。东向ETF上市后将丰富现有的ETF品种，提升QDII“走出去”的投资交易能力。

表1：本周ETF规模前十的份额变化情况（5月20日-5月24日）

	基金规模 (亿元)	流通份 额(亿份)	基金份额变 化(亿份)	区间成交 额(亿元)	单位净 值(元)	资金净流入 (亿元)
华夏上证50ETF	444	166	-12.7	139.8	2.70	-34.3
南方中证500ETF	431	85	-0.2	61.6	5.21	-1.2
华泰柏瑞沪深300ETF	328	92	0.0	59.0	3.60	0.0
华夏沪深300ETF	243	68	-1.2	23.7	3.60	-4.3
博时央企结构调整ETF	225	211	0.0	0.8	0.95	0.0
嘉实沪深300ETF	217	66	0.0	12.4	3.59	0.0
易方达创业板ETF	209	146	4.7	45.6	1.39	6.5
华安上证180ETF	195	56	0.0	2.4	3.26	-0.1
华夏央企结构调整ETF	171	158	0.0	0.4	0.95	0.0
工银上证50ETF	133	47	-0.3	8.5	2.70	-0.8
合计	2,596	1,097	-9.8	354	——	-34.1

资料来源：Wind，民生证券研究院

随着MSCI对A股的纳入因子提高10%，24日罗素公布指数纳入名单，外资参与度不断提高。近期媒体报道有业内人士呼吁，可扩大外资参与股指期货范围。目前境外投资者可以通过QFII、RQFII、沪深港通等渠道配置A股资产，但仅有QFII和RQFII可以使用股指期货对冲风险，通过沪深港通进入A股的境外投资者无法使用境内股指期货。截止至一季度，QFII的约为1500亿元，较去年末增长了44%。而加大股指期货对外开放，将有助于外资投资者的积极参与。

今年4月19日中金所放开了股指期货交易限制，一是中证500股指期货交易保证金标准调整为12%，二是日内单个合约500手作为过度交易上限，是套期保值交易开仓数量不受限制。三是平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。预计未来保持开放力度，仍是当前的主要政策方向，以开放促改革、促创新，将有效活跃市场，在当前预期尚不确定的情况下，仍应当对中长期保持信心。

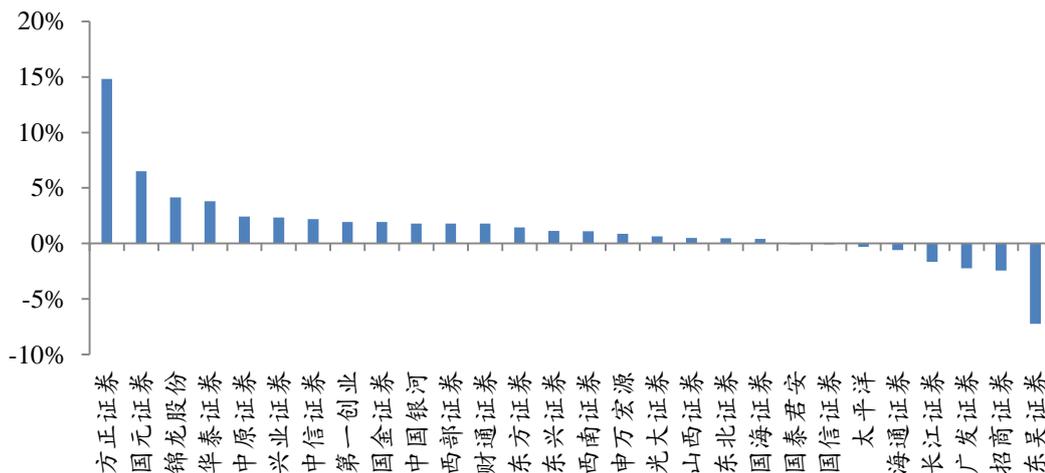
二、本周市场：市场交易量下滑，波动性加大

（一）市场数据

本周 A 股日均股票成交额 4512 亿元；市场日均换手率为 0.79%；两融余额至 9281 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.20%。

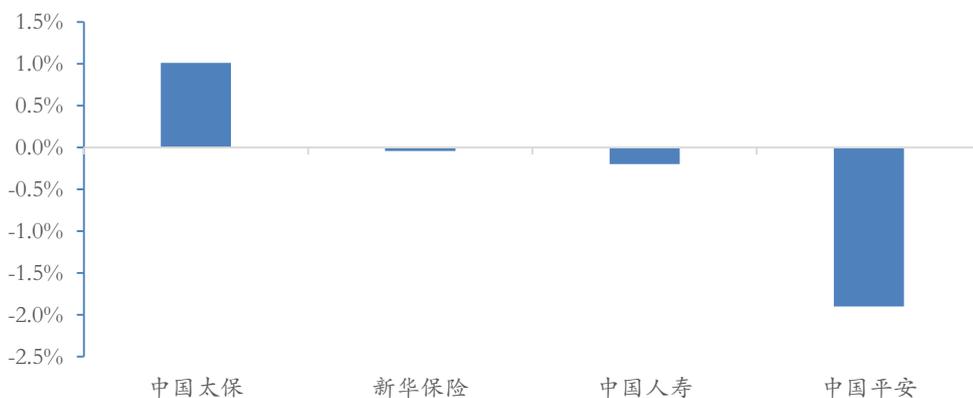
近期受贸易摩擦影响二级市场波动增大，市场交易量出现下滑，股指表现疲软，建议把握业绩稳健优质公司；保险公司方面，二季度以来各家公司着手组织增员，代理人队伍数量的回升将提振公司销售能力，关注险企增员幅度、质量。

图 1：上市券商表现（2019.5.20-2019.5.24）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：上市保险公司表现（2019.5.20-2019.5.24）



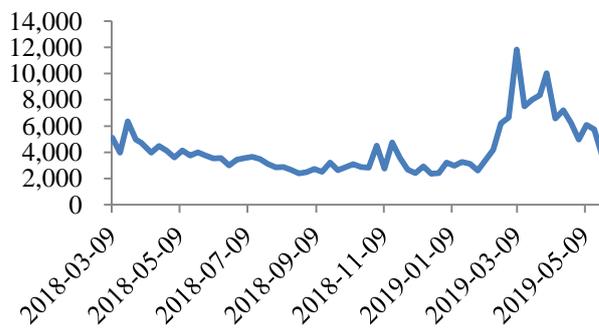
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：本周市场日均换手率 0.79%



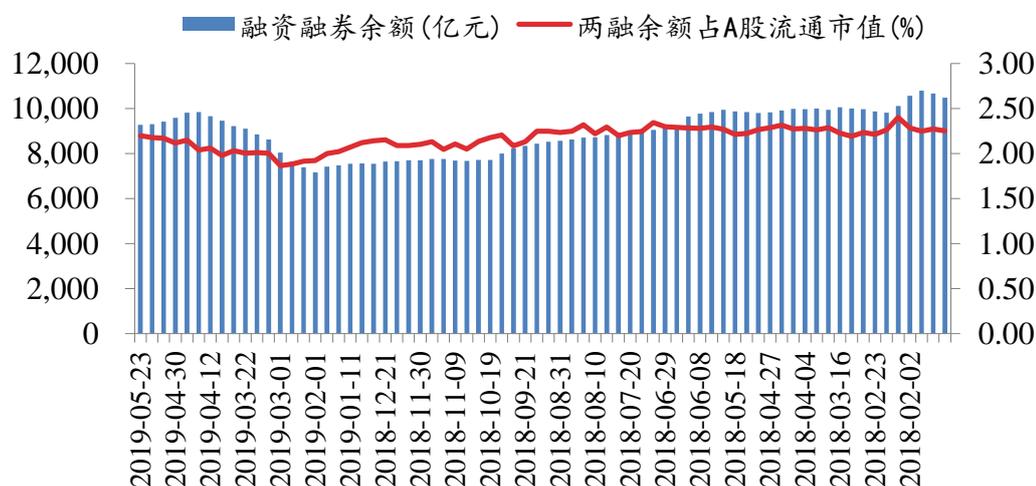
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：日均成交额 4512 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 9281 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.20%



资料来源：wind，民生证券研究院

（二）行业新闻

1、证监会核发 3 家 IPO

5 月 24 日，证监会核发 3 家企业国茂股份、西麦食品、卓胜微 IPO 批文，未披露筹资金额。同时，证监会推出中日 ETF 互通中方产品，下一步证监会将按照对等原则实现产品上市交易。（资料来源：证监会）

2、国务院总理李克强主持召开部分地方减税降费工作座谈会

5 月 24 日，国务院总理李克强主持召开部分地方减税降费工作座谈会，强调以政府过紧日子确保减税降费到位，更大激发市场活力更好保障基本民生。减税降费虽然减少眼前财政收入，但会增强企业投资与发展的信心和动力，带动扩大就业，最终实现经济持续增长、税源不断扩大。（资料来源：Wind）

3、央行：2019 年要扎实做好监督、检查、评价、内部控制和风险管理等工作

5 月 24 日，央行表示 2019 年要扎实做好监督、检查、评价、内部控制和风险管理等工作，切实推进审计整改，更好地发挥内审在促进人民银行依法履职和规范管理中的作用；

重点做好重大政策措施贯彻落实情况审计，深化预算管理审计，提高领导干部经济责任审计的主动性和时效性，推进实现科技强审。（资料来源：Wind）

4、国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019-2021年）》

5月24日，国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019-2021年）》，提出2019年至2021年，持续开展职业技能提升行动，三年共开展各类补贴性职业技能培训5000万人次以上，其中2019年培训1500万人次以上；经过努力，到2021年底技能劳动者占就业人员总量的比例达到25%以上，高技能人才占技能劳动者的比例达到30%以上。（资料来源：Wind）

5、商务部有关单位发布《中国对外贸易形势报告(2019年春季)》

5月24日，商务部有关单位发布《中国对外贸易形势报告(2019年春季)》认为，当前外贸发展面临的环境更加复杂、不确定性更强、风险挑战更多。世界经济增长放缓，贸易保护主义持续升温。国内经济下行压力犹存，一些结构性问题亟待解决。同时，中国经济长期向好的基本面没有改变，外贸内生动力不断增强，高质量发展的基础持续巩固。随着支持外贸稳规模、提质量、转动力各项举措不断落地，政策效应将会持续显现。（资料来源：Wind）

（三）公司新闻

1、第一创业：减持公告

减持期内，航民集团拟减持本公司股份不超过70,048,000股，占本公司总股本比例不超过2%。其中，通过集中竞价方式进行减持的，任意连续90个自然日内减持的股份总数不超过本公司股份总数的1%；通过大宗交易方式进行减持的，任意连续90个自然日内减持的股份总数不超过本公司股份总数的2%。（资料来源：公司公告）

2、方正证券：诉讼进展

截至2019年1月，公司涉及证券虚假陈述责任纠纷案件共计506件，合计涉诉金额为239,318,793.81元。2019年1月，公司收到长沙中院送达的共计249件案件《民事判决书》，法院判决公司等被告对原告造成的损失承担30%的责任，249件案件公司需承担的赔偿责任金额合计22,407,171.48元（含赔偿金额、案件受理费）。（资料来源：公司公告）

3、中国太保：关于控股子公司选举董事、聘任总经理的公告

公司审议通过了《关于提名孔庆伟先生为公司第六届董事会董事候选人的议案》、《关于选举孔庆伟先生为公司第六届董事会董事的议案》和《关于聘任潘艳红女士为公司总经理的议案》等议案，同意：选举孔庆伟先生为太保寿险第六届董事会董事，并聘任潘艳红女士为太保寿险总经理。（资料来源：公司公告）

4、东北证券：2019年第四期短期融资券发行完毕

公司已于2019年5月23日完成2019年第四期15亿元人民币短期融资券的簿记，缴款日为2019年5月24日。（资料来源：公司公告）

5、安信信托：关于董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员的公告

根据公司2018年年度股东大会及第八届董事会第一次会议选举结果，公司第八届董事会成员为邵明安先生、高超女士、庄海燕女士、陈世敏先生、王开国先生、张军先生；

其中邵明安先生为董事长，高超女士为副董事长，陈世敏先生、王开国先生、张军先生为独立董事。邵明安先生董事长任职资格、庄海燕女士董事任职资格尚需报上海银保监局核准。（资料来源：公司公告）

三、投资建议

券商：

经过了五月震荡调整后，PB 估值已经回到了 1.5X，建议关注左侧布局机会。金融供给侧改革将会是行业长期发展的主线，受益于科创板及试点注册制，投行提升业务实力的预期正逐步形成，各家投行实力的差异化未来将成为机构服务的重要分水岭。

短期来看，盈利重心从轻资产业务已经转向重资产业务模式，投资交易是各家券商的盈利发动机。市场波动加剧环境下，风控能力将显现差异性。建议关注具有资本实力和综合盈利能力的优质标的，个股方面推荐综合实力领先的中信证券、招商证券和华泰证券。

保险：

投资端，表现良好持续提振综合收益率水平，近期估值持续调整，左侧布局的机会开始显现，预测 2019 年 PEV 在 0.8-1.1 区间，建议积极关注长期配置价值。保费端，保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，险企 NBV 增速明显改善。标的推荐新华保险和中国平安。

四、风险提示

1、市场波动超预期；2、外资流入规模不及预期。

插图目录

图 1: 上市券商表现 (2019.5.20-2019.5.24)	4
图 2: 上市保险公司表现 (2019.5.20-2019.5.24)	4
图 3: 本周市场日均换手率 0.79%	5
图 4: 日均成交额 4512 亿元 (单位: 亿元)	5
图 5: 两融余额达 9281 亿元, 占流通 A 股市值的比例为 2.20%	5

表格目录

表 1: 本周 ETF 规模前十的份额变化情况 (5 月 20 日-5 月 24 日)	3
---	---

分析师与研究助理简介

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硕士，2017年9月加入民生证券。

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。