

# 贸易摩擦缓和，关注板块贝塔属性

非银行金融周报

2019年7月1日

## 报告摘要:

### ● 本周聚焦：信保合作资质边际宽松，去通道、控风险方针不变

近日，各地银保监局向辖区内各信托公司下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》。我们认为，此次新规有望促进信保合作的开展。2015-2018年三年内，全国68家信托公司受到监管行政处罚的信托公司已接近半数，根据2014年原规定受托人近三年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件且未受监管机构行政处罚，这将很大程度上限制相关业务开展。

目前险资规模庞大，主动管理仍需要其他资管机构补充，通知将促进保险资金的投资力度。同时，在经过负债端严监管之后，保险公司发力转型长期型产品，对应的资金的久期相应拉长，保险机构长期固定收益投资的客观需求有所提升。

### ● 本周市场：风险担忧因素缓和，交易量明显回升

上周A股日均股票成交额4153亿元，市场日均换手率为0.84%，成交量环比下滑。两融余额至9157亿元，占流通A股市值的比例为2.06%。

### ● 投资建议

券商：科创板稳步推进，优势明显的头部券商将受益于科创板及试点注册制。短期来看，科创板开板及首批上市企业有望提振市场交易情绪。同时，监管层鼓励对非银机构提供流动性，通过头部券商开展千亿规模的流动性传导，从近三年的行业发展来看是首次。短期来看，改革红利和科创板催化将为券商提供较好的交易机会。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、华泰证券和招商证券。

保险：长端利率保持平稳，消费属性支撑板块估值，投资端表现良好持续提振综合收益。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 增速有望持续改善。预计减税降负有利于加大销售投入，险企二季度和三季度有望加大代理人增员，个人渠道人力有望提升。标的推荐新华保险、中国平安。

### ● 风险提示

1、市场波动超预期；2、市场交易量不及预期。

## 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 6月28日	EPS			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	23.81	0.77	1.18	1.52	1.78	1.70	1.59	推荐
601688	华泰证券	22.32	0.61	0.96	1.15	1.86	1.77	1.66	推荐
600999	招商证券	17.09	0.66	0.93	1.18	1.74	1.63	1.51	推荐
601336	新华保险	55.03	2.54	3.50	4.26	2.37	2.33	2.17	推荐
601318	中国平安	88.61	6.02	6.74	7.91	2.91	2.47	2.06	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：niujiangkun@mszq.com

### 相关研究

- 【民生非银】重组办法修订超预期，券商有望受益投资交易提振
- 行业周（月）报：科创板开板注册制运行，资本市场供给改革提速

## 目录

一、信保合作资质边际宽松，去通道、控风险方针不变.....	3
二、上周市场：市场区间震荡，交易量环比下滑.....	3
（一）市场数据.....	3
（二）行业新闻.....	5
（三）公司新闻.....	6
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	7
插图目录.....	8

## 一、信保合作资质边际宽松，去通道、控风险方针不变

近日，各地银保监局向辖区内各信托公司下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》。

主要变化有：1、《通知》放松了信托资质要求，利好信保合作：要求信托公司近一年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件，未受监管机构重大行政处罚。而之前的文件规定为近3年；我们认为，放松信托资质要求将利于信保开展合作。

2、非标准化债权资产提高了信用评级要求，由A级提升到了AA级，增加了信用风险防范要求；

3、禁止将集合资金信托作为通道，信托必须承担主动管理职责，信保合作“去通道化”；

4、明确了保险公司及集团母公司、以及关联公司投资产品的集中度。除信用等级为AAA级的集合资金信托外，保险集团(控股)公司或保险公司投资同一集合资金信托的投资金额，不得高于该产品实收信托规模的50%，保险集团(控股)公司、保险公司及其关联方投资同一集合资金信托的投资金额，合计不得高于该产品实收信托规模的80%。

我们认为，此次新规有望促进信保合作的开展。2015-2018年三年内，全国68家信托公司受到监管行政处罚的信托公司已接近半数，根据2014年原规定受托人近三年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件且未受监管机构行政处罚，这将很大程度上限制相关业务开展。

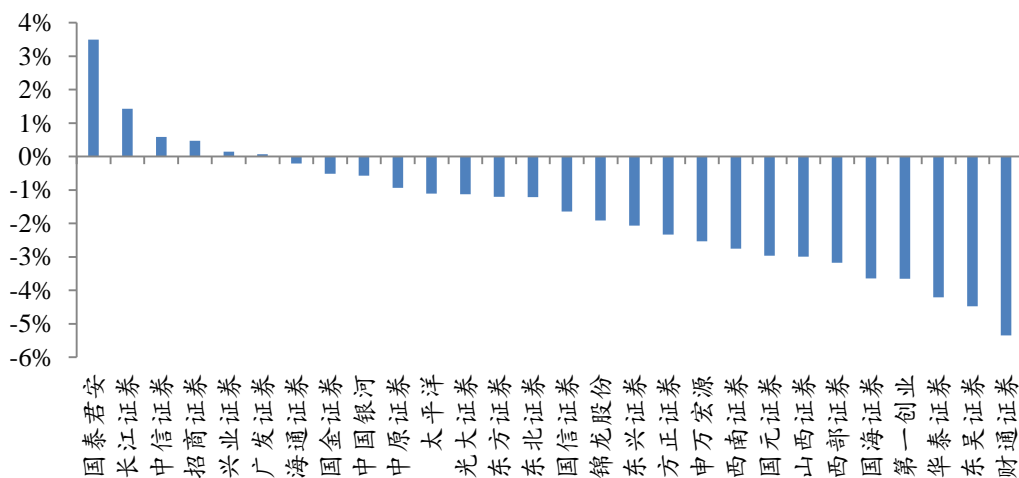
目前险资规模庞大，主动管理仍需要其他资管机构补充，通知将促进保险资金的投资力度。同时，在经过负债端严监管之后，保险公司发力转型长期型产品，对应的资金的久期相应拉长，保险机构长期固定收益投资的客观需求有所提升。

## 二、上周市场：市场区间震荡，交易量环比下滑

### (一) 市场数据

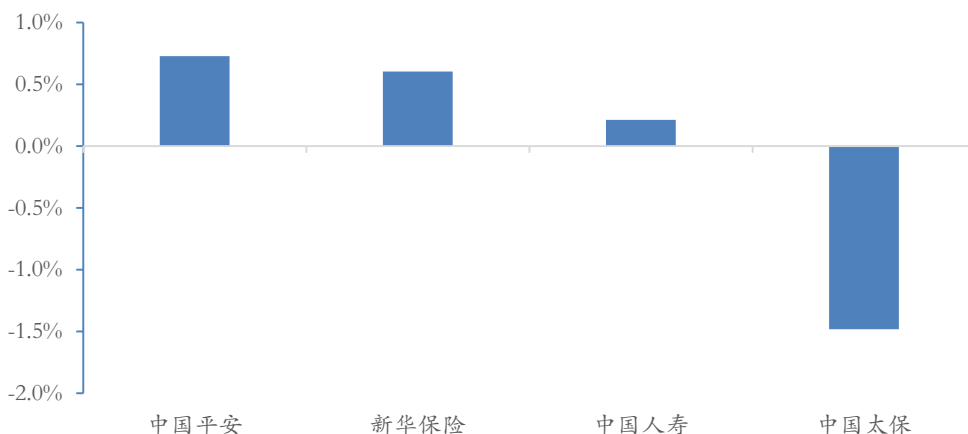
上周A股日均股票成交额4153亿元，市场日均换手率为0.84%，成交量环比下滑。两融余额至9157亿元，占流通A股市值的比例为2.06%。

图 1：上市券商上周表现



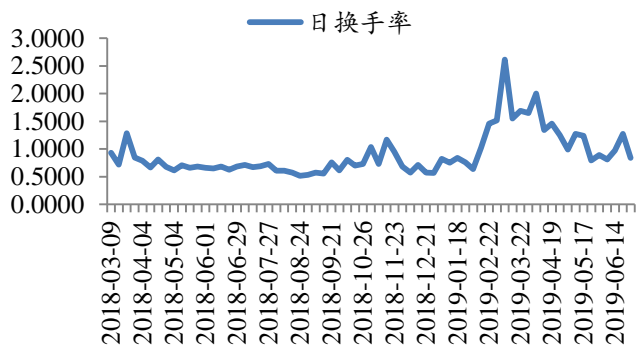
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：上市保险公司上周表现



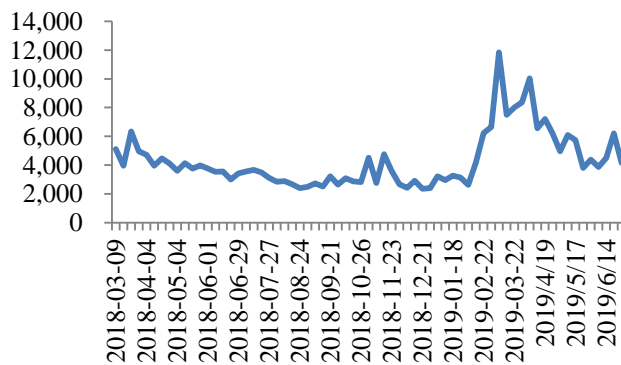
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：市场日均换手率 0.84%，环比下滑



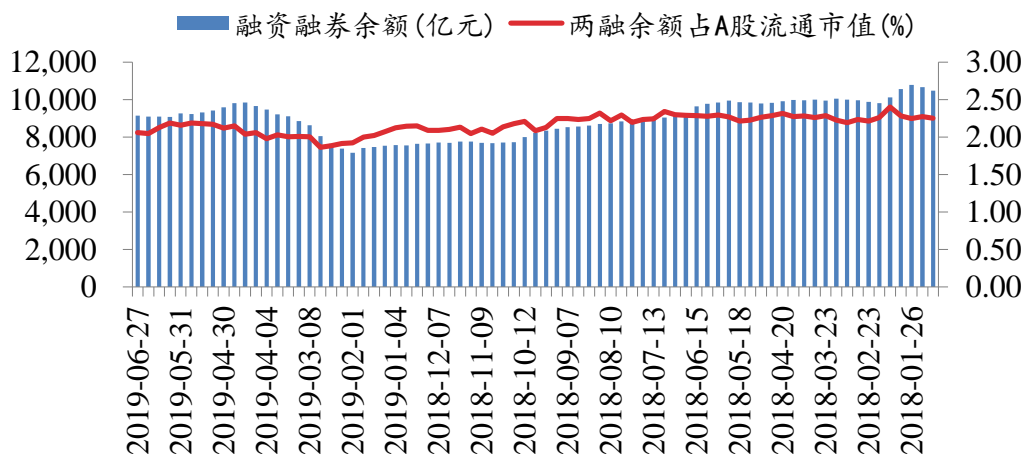
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：市场日均成交量 4153 亿元，环比下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额 9157 亿元，占比 A 股流通市值 2.06%



资料来源：wind，民生证券研究院

## （二）行业新闻

### 1、证监会：科创板将建立更加市场化交易机制

6月28日，证监会有关负责人就设立科创板并试点注册制有关问题答记者问时表示，科创板建立更加市场化交易机制；新股上市前5个交易日不设涨跌幅限制，此后涨跌幅限制设定为20%；科创板从维护市场稳定运行和保护中小投资者的利益出发，暂未引入T+0的交易制度；并简化科创板退市环节，取消暂停上市和恢复上市程序，对应当退市的企业直接终止上市，避免重大违法类、主业“空心化”的企业长期滞留市场，扰乱市场预期和定价机制。（资料来源：Wind）

### 2、证监会：对7宗信息披露违法违规案做出行政处罚

6月28日，证监会对7宗信息披露违法违规案做出行政处罚，涉及天翔环境、抚顺特钢、千山药机等。证监会表示，将依法继续加大对信息披露违法行为的执法力度，不断提升上市公司财务信息质量，切实保障广大投资者合法权益。（资料来源：Wind）

### 3、央行：发布《2018年中国金融市场发展报告》

6月28日，央行发布《2018年中国金融市场发展报告》称，2019年加大对高新技术企业、新兴产业和制造业结构调整转型的金融服务与支持，深化创业板和新三板改革，加快科创板 and 试点注册制试点各项政策细则落地实施。（资料来源：Wind）

### 4、银保监会：保险资金投资集合资金信托，应当在信托合同中明确约定权责义务，禁止将资金信托作为通道

银保监会近日发出通知，保险资金投资集合资金信托，应当在信托合同中明确约定权责义务，禁止将资金信托作为通道。资金信托应当由受托人自主管理，并承担产品设计、项目筛选、尽职调查、投资决策、实施及后续管理等主动管理责任。（资料来源：证监会）

### 5、北京市互金协：发布继续警惕投资虚拟货币市场的风险提示

6月28日，北京市互金协发布继续警惕投资虚拟货币市场的风险提示。协会倡议，会员和各社会机构应加强自律，抵制非法金融活动，不参与任何“ICO”及其变种或炒作“虚拟货币”的非法金融行为。（资料来源：Wind）

### （三）公司新闻

#### 1、越秀金控：关于越秀租赁向创兴银行贷款暨关联交易的公告

基于日常业务经营需要，广州越秀金融控股集团股份有限公司控股子公司广州越秀融资租赁有限公司拟向创兴银行有限公司广州天河支行办理流动资金贷款，最高贷款额度为3.2亿元，每笔借款期限最长不超过36个月。借款采用浮动利率：首期利率以实际放款日适用的中国人民银行公布施行的相应档次的贷款基准利率上浮20%计息。从借款起息日起每12个月对利率重新调整一次，按季付息。（资料来源：公司公告）

#### 2、华林证券：获准撤销分支机构

公司近日收到山东证监局核准公司撤销分支机构的批复，核准公司撤销东营府前大街证券营业部。公司将根据批复要求，依法有序的完成客户转移、业务了结、关闭分支机构业务场所等事宜，并在山东证监局检查通过后及时办理相关注销手续。（资料来源：公司公告）

#### 3、安信信托：控股股东所持有的部分股份被冻结的公告

2019年6月28日，中国登记结算有限责任公司上海分公司根据法院出具的《协助执行通知书》对上海国之杰投资发展有限公司持有的公司1,288,800,000股无限售流通股（占公司总股本的23.56%）予以轮候冻结，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。（资料来源：公司公告）

#### 4、中国平安：回购股份

公司公告29日回购176.2万股A股股份，耗资1.55亿元。（资料来源：公司公告）

## 三、投资建议

### 券商：

科创板稳步推进，优势明显的头部券商将受益于科创板及试点注册制。短期来看，科创板开板及首批上市企业有望提振市场交易情绪。同时，监管层鼓励对非银机构提供流动性，通过头部券商开展千亿规模的流动性传导，从近三年的行业发展来看是首次。对于头部券商进一步扩大发展规模，将会形成助力。我们认为，头部券商通过增加短融规模，能够一定程度的提升头部券商的杠杆，增加资金利息收入。

短期来看，改革红利和科创板催化将为券商提供较好的交易机会。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、华泰证券和招商证券，弹性标的建议关注中国银河和东吴证券。

**保险：**

长端利率保持平稳,消费属性支撑板块估值,投资端表现良好持续提振综合收益。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 增速有望持续改善。预计减税降负有利于加大销售投入,险企二季度和三季度有望加大代理人增员,个人渠道人力有望提升。标的推荐新华保险、中国平安。

## 四、风险提示

1、市场波动超预期；2、市场交易量不及预期。



## 插图目录

图 1: 上市券商上周表现.....	4
图 2: 上市保险公司上周表现.....	4
图 3: 市场日均换手率 0.84%，环比下滑.....	4
图 4: 市场日均成交量 4153 亿元，环比下滑.....	4
图 5: 两融余额 9157 亿元，占比 A 股流通市值 2.06%.....	5



## 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。