

非银行金融

行业快报

快评金融委 11 项对外开放新政策

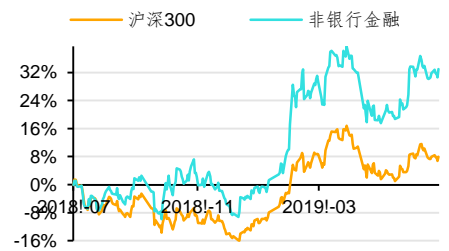
投资要点

- ◆ **事件：**7月20日国家金融委办公室发布11条金融业对外开放措施，央行、银保监会、证监会就相关举措进行了解读。我们也就相关举措进行了点评。
- ◆ **涉及债券市场对外开放的措施共3条，分别为**1) 允许外资机构在华开展信用评级业务时，可以对银行间债券市场和交易所债券市场的所有种类债券评级。2) 允许外资机构获得银行间债券市场A类主承销牌照。3) 进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场。
- ◆ **涉及金融机构对外开放的措施共8条，分别为**1) 鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司；2) 允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司；3) 允许境外金融机构投资设立、参股养老金管理公司；4) 支持外资全资设立或参股货币经纪公司；5) 缩短外资人身险公司外资持股比例限制从51%提高至100%的过渡期至2020年；6) 取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得低于75%的规定，允许境外投资者持有股份超过25%；7) 放宽外资保险公司准入条件，取消30年经营年限要求；8) 将原定于2021年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到2020年。
- ◆ **本次金融机构对外开放措施主要集中在大资管领域。**在金融机构对外开放的8条措施中，无论银行理财子公司、理财公司、养老金管理公司、保险资管公司、基金管理公司都是大资管领域的金融机构。目前，我国资管机构，尤其权益类资管实力较弱，资本市场中机构投资者占比仍然较低。外资金融机构在海外成熟资本市场发展历程较长，已形成相对成熟的运作方式和管理体系，大力引入外资资管机构对于提振我国资本市场景气、改善我国投资者结构、提升我国资管机构营运效率、丰富我国金融产品种类都将起到较好的积极正面作用。
- ◆ **投资建议：**我们认为这些对外开放措施利好资本市场（股票市场和债券市场）和大资产管理行业的发展，对现有银行业、保险业、证券业格局影响不大。我们维持未来一段时间，金融业将保持强者恒强态势的判断。继续推荐中国平安、新华保险、中信证券、平安银行等头部机构。
- ◆ **风险提示：**竞争加剧，政策变化，股票市场持续低迷，流动性低于预期，坏账风险暴露超预期等。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票		评级
601318	中国平安	买入-A
601336	新华保险	买入-A
600030	中信证券	买入-B
000001	平安银行	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.15	2.97	25.42
绝对收益	-0.53	-4.62	34.44

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

相关报告

- 保险：6月寿险保费同比+8.10%，产险保费同比+11.29% 2019-07-18
- 证券：竞争中崛起的中小券商 2019-07-10
- 证券：6月可比净利润同比+59.33%，环比+59.38% 2019-07-09
- 保险：5月寿险保费同比+1.1%，产险保费同比+10.9% 2019-06-17
- 证券：5月可比净利润同比-15.8%，环比-29.5% 2019-06-10

7月20日国家金融委办公室发布11条金融业对外开放措施，央行、银保监会、证监会就相关举措进行了解读。我们就其中相对重要的几项进行点评。

一、鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司

银保监解读：引入具有丰富财富管理经验和国际影响力的外资金金融机构，将有效提升供给端金融产品的多元化，充分激发市场竞争，进一步促进我国银行理财业平稳健康发展。银保监将指导有条件且意愿主动接触相关外资金金融机构的银行做好外资引进工作。

我们的看法：目前我国商业银行理财子公司均为独资设立，其中四大行理财子公司业已开业。在海外银行系资管公司发展历程较长，已形成成熟的运作方式和管理体系。海外金融机构参与设立或者投资入股我国商行理财子公司，或可有效“开源节流”，做到成本节约化、业务产品丰富化，先进的投资理念将促使我国商行理财子公司这一全新业态实现跨越式发展，提高运转效率。

二、允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司

银保监解读：合资设立外资控股理财公司，中资银保资管子公司可以与其参股的外资理财公司适度错位发展。同时市场主体和产品供给更为丰富，进一步满足投资者的多元化需求。前期可试点进行，优先引入国外认可度高的成熟财富管理机构，可全部募集人民币资金也可募集部分外币长期资金。试点中更注重事中事后监管，适时扩大试点范围。

我们的看法：目前中资银保公司与外资资管机构的合作以业务为主。直接放开境外资管机构设立控股理财子公司，我国银保公司有了入股契机，与外资参与设立或投资入股我国商行理财子公司形成更全面的市场竞争主体，将有效弥补我国理财子公司等在内的银保系资管机构成立时间短、运营经验尤其是国际经验不足、业务存在短板等方面的缺点，促进整个大资管行业的稳健良性发展。

三、允许境外金融机构投资设立、参股养老金管理公司

银保监解读：我国养老金公司仍处于试点阶段，采取成熟一家、批准一家方式，目前只有建行设立的建信养老金。允许外资参设养老金公司，市场主体得到扩充，国外成熟的养老金管理经验将有效提升我国养老金投资管理水平。

我们的看法：目前我国养老金体系形成了以国家主导的基本养老金为第一支柱、企业补充养老金为第二支柱、个人购买的商业养老金为第三支柱的三大支柱体系。我国养老金主要以第一支柱基本养老金为主，规模和增长有限，而第二支柱企业年金在经济下行背景下略显乏力，第三支柱则和个人财富的增长密切相关。如何使三大支柱平衡发展，是对我国养老金的管理能力的更高要求。放开外资限制，或将有效提升养老金投资管理水平。根据世界银行数据，70%的养老金

替代率可维持退休生活水平。我国目前养老金替代率不足 50%，养老压力较大。我们期待我国养老金投资管理水平的提升，并有效提振养老金替代率。

四、支持外资全资设立或参股货币经纪公司

银保监解读：提高货币经纪公司外资持股比例，有利于我国金融市场透明度的进一步提升。支持现有货币经纪公司中外资股东自行确定外资股比，同时评估新设货币经纪公司对我国目前市场格局影响，推进外资新设货币经纪公司过程更为稳健。

我们的看法：在推进货币经纪业务开放的步伐上，引入对目前竞争格局的评估，或可有效把握对外开放的节奏，使得行业能稳健有序的发展。

五、缩短外资人身险公司外资股比限制从 51%提高至 100%的过渡期至 2020 年

银保监解读：取消外资寿险企持股比例限制，有利于吸引更多优质外资保险机构，提供市场更加多元化寿险产品。接下来银保监将推动《中华人民共和国外资保险公司管理条例》等相关法律法规出台并落实，同时强化事中事后监管。

我们的看法：提早一年取消外资人身险企持股比限制，彰显了我国保险业对外开放的决心和信心。目前我国保险市场存在着产品高度同质化、行业竞争日趋激烈的境况，尤其在回归保险保障本源的趋势下，放开外资持股比例限制，有望驱动国内险企主动改革创新，提供更多元化的寿险产品，长期来看有利于我国寿险业的良性发展。

六、取消境内保险公司合计持有保险资产管理公司的股份不得低于 75%的规定，允许境外投资者持有股份超过 25%

银保监解读：放开保险资管公司外资持股比例限制，将有效引入外资险企成熟的经验做法，提升保险资管公司资管能力，激发市场活力。接下来银保监将抓紧修订《保险资产管理公司管理暂行规定》，同时继续完善监管要求，加强股东资质管理。

我们的看法：放开外资持股保险资管 25%的比例限制，将有效减轻持股限制对于境外金融机构在我国开展资管业务的掣肘。我国保险资管行业起步较晚、体量较大，投资管理受到诸多限制。我们期待放开外资持股在对行业形成一定冲击的同时，也激发一定的市场活力。

七、放宽外资保险公司准入条件，取消 30 年经营年限要求

银保监解读：取消 30 年经营年限要求，有利于进一步丰富保险市场主体和保险专业服务，促进保险业高质量发展。银保监会将立即启动相关法规修改，完成后即付诸实施。

我们的看法：不断优化外资保险准入政策，进一步开放我国保险业，有望引进国外保险机构先进的管理经验和运作模式。根据银保监会披露数据显示，截至 2018 年底我国共有人身险公司 91 家（外资 28 家，原保费收入占比 8.10%），财产险公司 88 家（外资 22 家，原保费收入占比 1.94%）。我们认为外资保险公司保费占比较低，很大原因在于政策的限制。进一步放开外资保险准入条件，有望使得优质外资保险公司直接进入中国市场，而不再受制于通过投资入股通道。

八、将原定于 2021 年取消证券公司、基金管理公司和期货公司 外资股比例限制的时点提前到 2020 年

证监会解读：证监会于 2018 年发布实施了《外商投资证券公司管理办法》和《外商投资期货公司管理办法》等管理规定，已先后核准设立 4 家外资控股的证券公司和基金管理公司。提前于 2020 年内取消证券公司、基金管理公司、期货公司外资股比限制，是证监会认真落实深化金融供给侧改革、扩大金融业对外开放等决策部署的重要举措，符合资本市场和行业以开放促改革、促发展的客观要求，体现了我国坚定不移深化改革开放的决心和信心。

我们的看法：提早一年取消外资持股比例限制，彰显了我国证券业对外开放的决心和信心。目前我国资本市场仍然低迷，证券行业同质化强、竞争激烈。外资控股的证券公司、基金管理公司和期货公司对于引入海外资金、改善我国资本市场投资者机构、完善资本市场机制等将起到有效的正面作用。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com