

券商分类评级发布，经纪管理办法征求意见

——非银金融行业周观点(7.22-7.26)

强于大市 (维持)

日期: 2019年07月29日

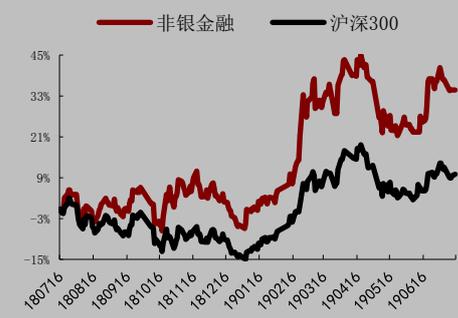
投资要点:

- **行情回顾:** 非银板块上涨，保险领涨。上周非银板块上涨 1.93%，保险板块(2.56%)涨幅较多，多元板块(1.56%)和券商板块(1.30%)表现稍逊。个股方面，券商中长江证券(5.87%)、保险中新华保险(3.22%)、多元金融中经纬纺机(7.97%)涨幅居前。
- **证券行业:** 成交额环比上涨、同比涨幅继续收窄，两融余额略降。上周股基日均成交 4,113.48 亿元，环比上升 1.19%。截至上周末，2018 年两市股基累计成交额 822,717.78 亿元，年初至今股基日均成交额 5,876.56 亿元，同比上升 25.67%。截至 7 月 26 日，融资融券余额 9068.08 亿元，其中融资余额 8960.20 亿元，融券余额 107.88 亿元，7 月份买入额/偿还额为 99%。
- **保险行业:** 1-5 月保费增速降幅收窄，健康险重回高增长。1-5 月行业原保费收入累保费收入 21854 亿，同比增长 14.4% (前值 14.9%)，行业保费增速有企稳迹象。健康险重回高增长，单月增速达到 27.0%，负债端表现依旧稳健。
- **多元金融:** 信托贷款整体改善，仍须警惕违约风险。年初至今随着监管层重申影子银行的功能性，信托监管呈现边际放松迹象，新增信托贷款余额迅速由负转正，4 月份新增 129 亿元，同时 4 月集合信托新发行规模也同比增加 32%，整体持续回暖，中长期看好行业景气度稳步回升。但同时，近期包括中泰、安信、渤海在内的多家信托公司爆出兑付问题，监管层罚单频出，短期须警惕行业爆发的违约风险。
- **投资建议:** 1、**证券板块**，短期考虑 2018 年下半年低基数影响，在中性假设下，我们预计全年证券行业将依旧维持较高速度的利润增速。长期看，券商作为资本市场的重要纽带，必将享受金融供给侧结构性改革带来的长期红利。估值上，板块自 3 月底伴随市场震荡有所调整，6 月下旬外围摩擦缓和及并购重组放松提振了市场信心，券商业绩回暖，中报略好于预期，估值目前处于合理偏下区间，我们维持证券行业“强于大市”投资评级。个股上，仍然建议重点关注龙头中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)，以及低估值的海通证券(600837.SH)。此外还建议关注 2018 年下半年亏损较多、低基数、低估值的中小券商。2、**保险板块**，上市险企 PEV 整体估值合理，部分公司估值仍处于较低水平，受益于行业减税政策落地，上市险企高税负缓解，盈利能力明显提升，只要利率不出现超预期下行，保险股估值有望继续提升，维持保险行业“强于大市”评级，继续推荐保障型业务转型较好的纯寿险标的新华保险(601336.SH)。3、**多元金融板块**，当前信托业转型阵痛逐渐缓和，政策边际放松优于预期，信托贷款和集合信托规模同时向好，预计板块估值修复将延续，看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司，同时警惕近期兑付违约风险。
- **风险提示:** 金融监管超预期；宏观经济下行风险；利率超预期下行

盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	19PE	评级
中信证券	0.77	1.09	21.46	买入
华泰证券	0.61	0.97	22.07	买入
海通证券	0.45	0.80	17.31	增持
新华保险	2.54	3.30	16.83	买入

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019年07月21日

相关研究

- 万联证券研究所 20190711\_证券行业 6 月报\_AAA\_业绩环比改善, 券商股迎配置窗口
- 万联证券研究所 20190709\_行业周观点\_AAA\_非银金融行业周观点(7.01-7.07)
- 万联证券研究所 20190627\_行业策略\_AAA\_多元金融行业 2019 年中期投资策略

分析师: 缴文超/张译从

执业证书编号: 0270518030001/S0270518090001

电话: 010-66060126

邮箱: jiaowc@wlzq.com/ zhangyc1@wlzq.com

研究助理: 喻刚/孔文彬

电话: 010-66060126/021-60883489

邮箱: yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

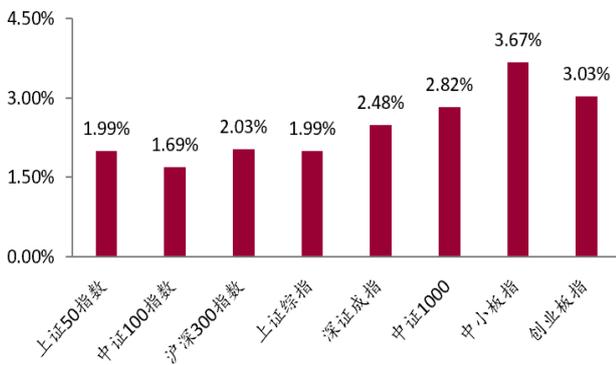
## 目录

1、市场概况.....	3
2、券商数据.....	4
2.1 经纪业务.....	4
2.2 投行业务.....	5
2.3 资管业务.....	6
2.4 信用业务.....	6
2.5 新三板业务.....	6
3、保险数据.....	7
4、信托数据.....	8
5、动态信息.....	8
5.1 行业热点.....	8
5.2 公司动态.....	12
6、投资建议.....	13
7、风险提示.....	13
图表 1：上周市场指数表现.....	3
图表 2：上周非银金融及板块表现.....	3
图表 3：上周各行业表现（申万一级）.....	3
图表 4：上周券商板块个股表现.....	4
图表 5：上周保险板块个股表现.....	4
图表 6：上周多元金融板块个股表现.....	4
图表 7：股基日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 8：股基累计日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 9：主要投行业务发行情况（亿元）.....	5
图表 10：投行发行情况（亿元）.....	5
图表 11：股票发行情况（亿元）.....	5
图表 12：债券发行情况（亿元）.....	5
图表 13：券商集合资管业务情况.....	6
图表 14：融资融券余额情况（亿元）.....	6
图表 15：上市券商挂牌和做市数量情况.....	6
图表 16：保险业原保费累计数据（万元）.....	7
图表 17：保险业原保费单月数据（万元）.....	7
图表 18：信托资金余额情况（亿元）.....	8
图表 19：信托资金到期情况（亿元）.....	8
图表 20：信托产品发行情况（万元）.....	8
图表 21：信托市场存续情况（亿元）.....	8

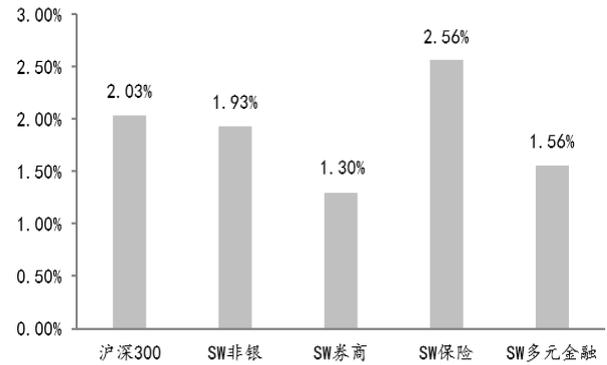
## 1、市场概况

上周市场各类指数全线上涨。中小板指(3.67%)和创业板指(3.03%)涨幅居前,而中证100指数(1.69%)和上证50指数(1.99%)则涨幅居后。其他指数中,中证1000、深证成指、上证综指分别变化2.82%、2.48%和1.99%。分行业来看,28个申万一级行业中,共27个行业上涨,其中电子、国防军工和通信涨幅靠前,分别上涨7.25%、4.86%和4.58%。下跌行业中,房地产(-0.71%)、有色金属(0.11%)和食品饮料(0.21%)跌幅居前。非银金融方面,在上周上涨1.93%的情况下,全年至今累计涨幅达到43.93%。细分板块来看,上周保险板块(2.56%)表现领先,多元板块(1.56%)和券商板块(1.30%)表现稍逊。年初以来,券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为37.45%、55.36%、7.35%。

图表1: 上周市场指数表现



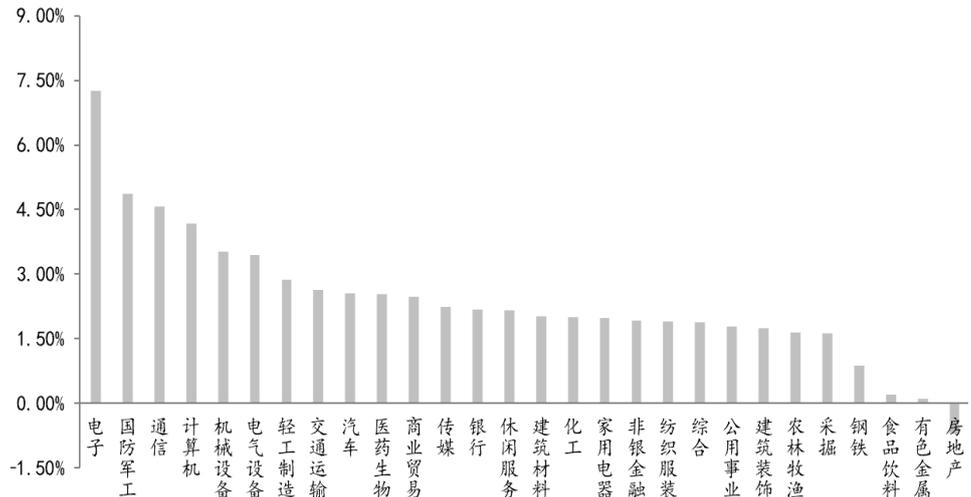
图表2: 上周非银金融及板块表现



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表3: 上周各行业表现 (申万一级)

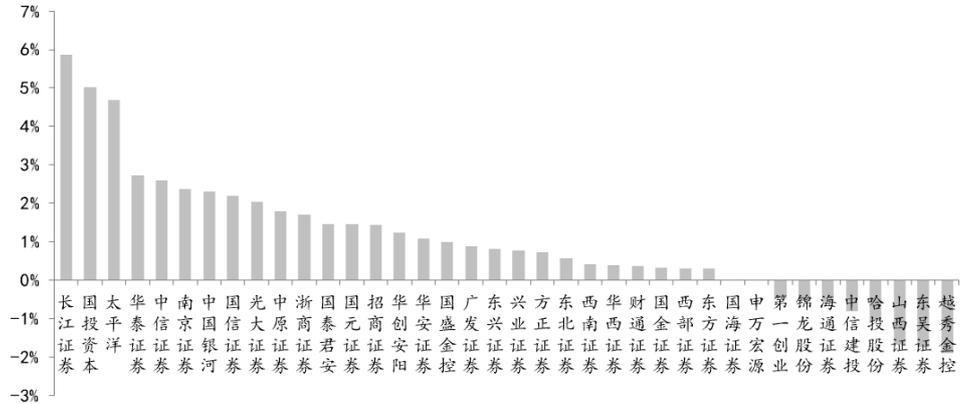


资料来源: wind, 万联证券研究所

个股方面,券商板块共有28只个股上涨,其中,长江证券、国投资本和太平洋表现良好,分别上涨5.87%、5.03%和4.68%;越秀金控(-1.90%)、东吴证券(-1.75%)和山西证券(-1.67%)则跌幅较大;保险股方面,四大上市险企中,新华保险(3.22%)涨幅领先,中国平安、中国太保和中国人寿的涨跌幅分别为2.76%、0.89%和0.17%;多元金融方面,个股走势有所分化,经纬纺机、易见股份、江苏租赁涨幅居前,分别上涨7.97%、

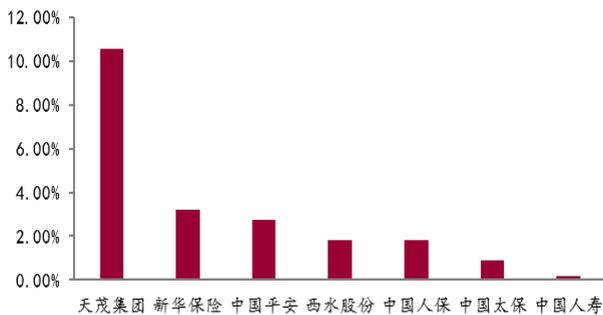
4.72%和3.71%。而宝德股份(-1.43%)、鲁信创投(-0.59%)、陕国投A(-0.46%)则跌幅较大。其他相关个股中，东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为1.27%、3.10%、1.76%和1.62%。

图表4：上周券商板块个股表现



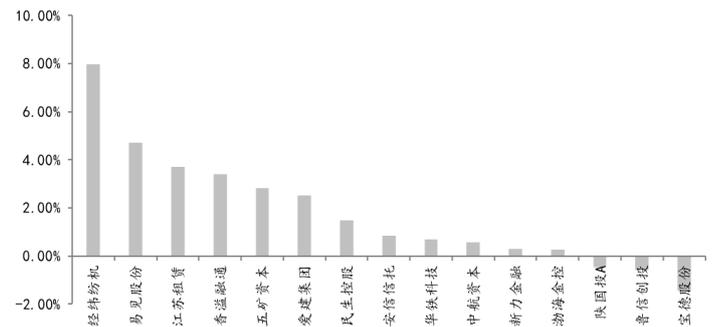
资料来源：wind，万联证券研究所

图表5：上周保险板块个股表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图表6：上周多元金融板块个股表现



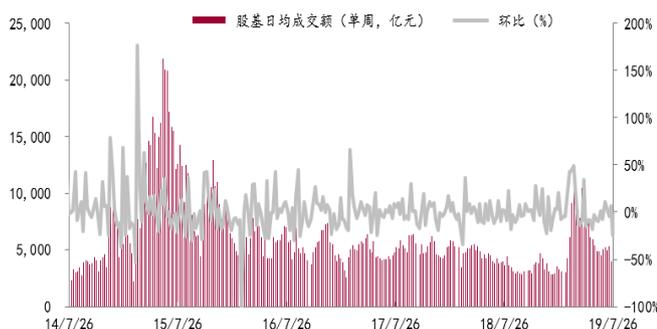
资料来源：wind，万联证券研究所

## 2、券商数据

### 2.1 经纪业务

上周股基日均成交4,113.48亿元，环比上升1.19%。截至上周末，2018年两市股基累计成交额822,717.78亿元，年初至今股基日均成交额5,876.56亿元，同比上升25.67%。

图表7：股基日均成交额情况（亿元）



图表8：股基累计日均成交额情况（亿元）



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.2 投行业务

2019年年初至今, 权益市场发行规模合计3,468亿元, 其中994亿元为IPO项目, 2,340亿元为增发项目; 而债券市场方面, 截至上周末, 企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为1,705元、11,201亿元、1,562亿元, 合计14,468亿元。2010年至今, IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

图表9: 主要投行业务发行情况 (亿元)

年份	股票发行				债券发行 (核心债券)			
	IPO	增发	配股	合计	企业债	公司债	可转债	合计
2010	4,886	3,506	1,453	9,845	2,827	512	717	4,056
2011	2,705	3,754	324	6,783	2,485	1,291	413	4,190
2012	995	3,727	70	4,792	6,499	2,623	164	9,286
2013		3,510	457	3,967	5,007	2,263	520	7,789
2014	666	6,752	139	7,557	11,629	3,028	841	15,498
2015	1,578	13,723	41	15,342	3322	7421	98	10,694
2016	1,634	18,092	299	20,025	6,505	28,292	195	34,993
2017	2,186	10,197	203	12,586	3,736	10,985	947	15,668
2018	1,375	7,581	189	9,144	2,394	15,913	791	19,098
2019	994	2,340	134	3,468	1,705	11,201	1,562	14,468

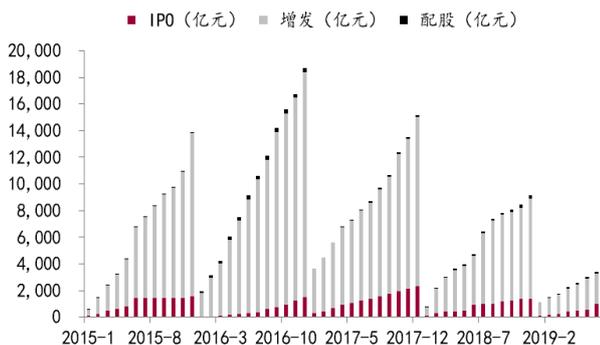
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 投行发行情况 (亿元)

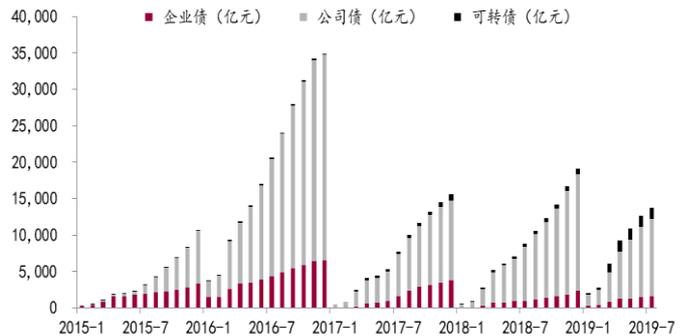


资料来源: wind, 万联证券研究所

图表11: 股票发行情况 (亿元)



图表12: 债券发行情况 (亿元)



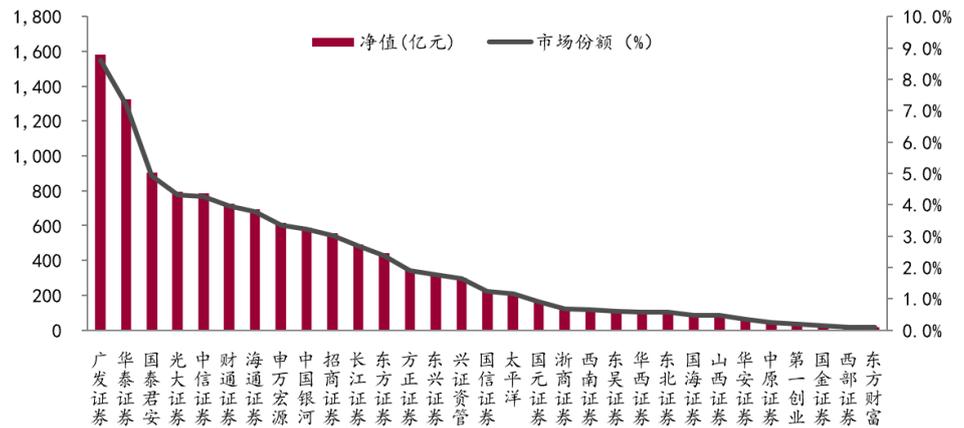
资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值18,420.75亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券(1,584.56)、华泰证券(1,325.74)和国泰君安(906.24)表现领先, 财通证券作为中小券商取得727.69亿元的资产管理规模净值, 表现不俗。

图表13: 券商集合资管业务情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.4 信用业务

截至7月26日, 融资融券余额9068.08亿元, 其中融资余额8960.20亿元, 融券余额107.88亿元, 7月份买入额/偿还额为99%。

图表14: 融资融券余额情况(亿元)

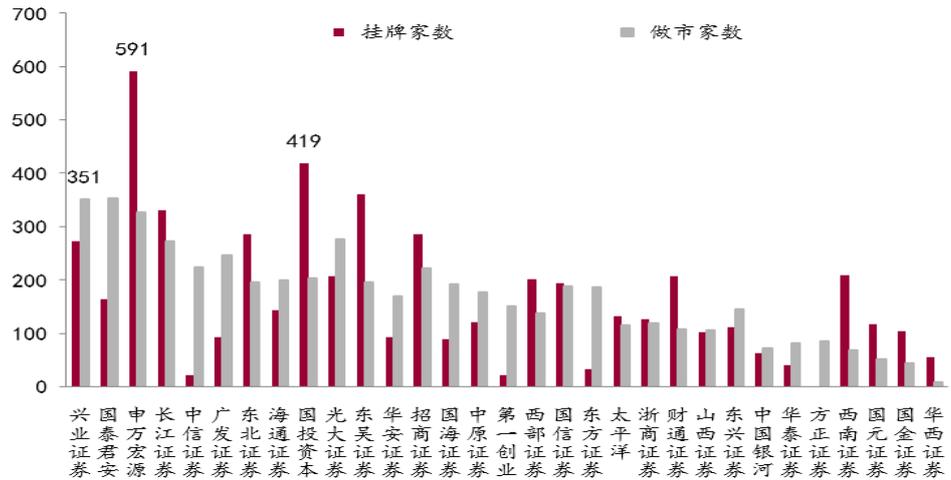


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量9629家, 其中2019年新挂牌174家。券商中以申万宏源证券(591家)、安信证券(国投资本, 419家)、中泰证券(383家)挂牌企业数量排名靠前, 以中泰证券(356家)、兴业证券(352家)、国泰君安(351家)做市企业数量排名靠前。

图表15: 上市券商挂牌和做市数量情况

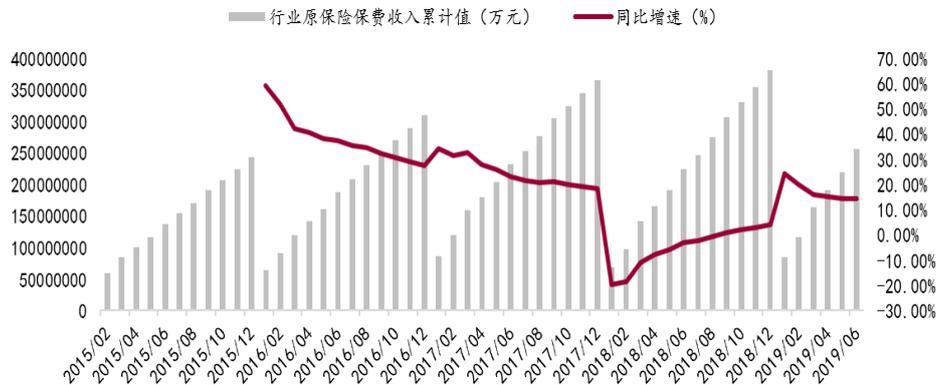


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3、保险数据

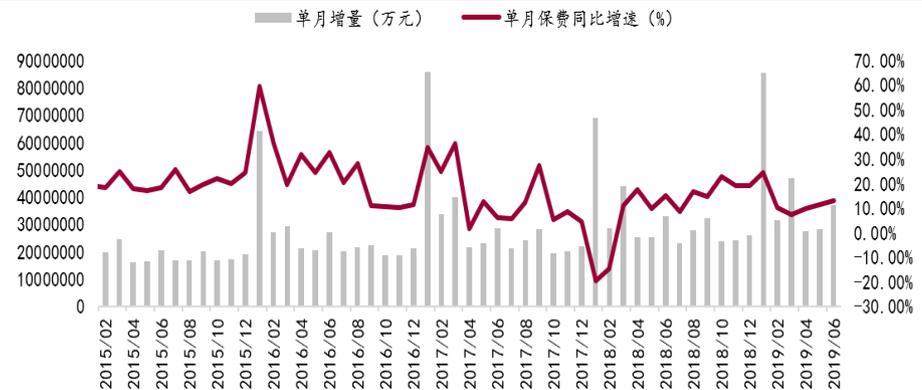
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年6月行业原保费收入为25537亿元, 较去年同期上升14.16%。

图表16: 保险业原保费累计数据 (万元)



资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

图表17: 保险业原保费单月数据 (万元)



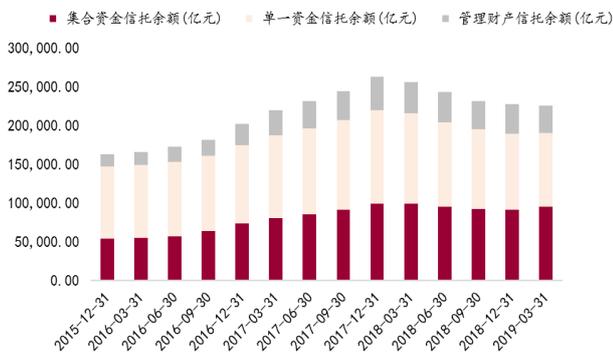
资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

## 4、信托数据

信托业协会数据显示,截至2019年一季度末,信托行业资产余额合计225,392.44亿元,其中集合资金信托余额94,898.65亿元,占比42.10%,单一资金信托余额95,351.23亿元,占比42.30%,管理财产信托余额35,142.56亿元,占比15.59%。较18年四季度末而言,19年第一季度资产余额规模下滑0.71%,其中单一资金信托余额规模下滑达到3.07%。而信托资金到期情况来看,2019年7月末将有940只产品到期,合计到期规模达到3,362亿元,其中集合信托到期1,437亿元,单一信托到期1,497亿元,管理财产信托到期429亿元。

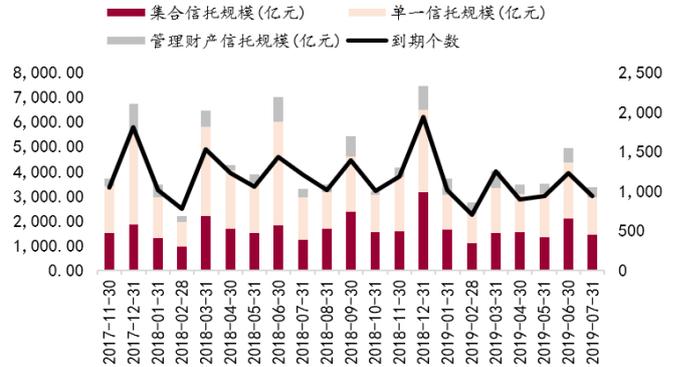
就单周情况来看,根据wind统计口径,上周信托市场周平均发行规模为0.896亿元,平均预计收益率为7.93%。存续产品方面,截至上周末信托市场存续规模为35,086亿元,较前一周下跌0.24%。

图表18: 信托资金余额情况 (亿元)



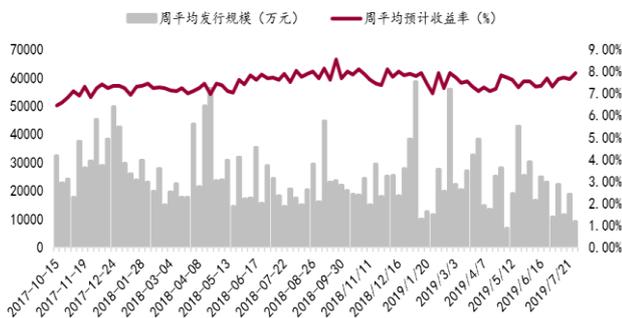
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表19: 信托资金到期情况 (亿元)



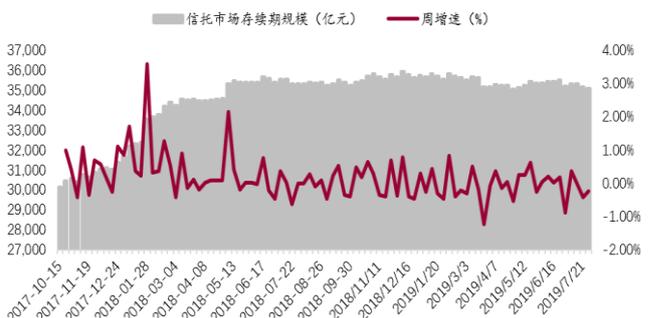
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 信托产品发行情况 (万元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表21: 信托市场存续情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

## 5、动态信息

### 5.1 行业热点

**【券商】国资委: 加快构建国资监管大格局 发展壮大国有经济**

中证网讯(记者 刘丽靓)国务院国资委28日消息,国务院国资委26日在京召开地

方国资委负责人座谈会，国务院国资委党委书记、主任郝鹏强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，树牢“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，深入贯彻落实习近平总书记关于国资国企改革发展的论述，紧紧围绕党中央、国务院关于加强和完善国有资产监管的决策部署，坚持完善国有资产管理体制，加快构建国资监管大格局、形成国资监管一盘棋，坚定不移搞好国有企业、发展壮大国有经济，持续夯实党执政的重要物质基础和政治基础。

郝鹏表示，2013年至2018年国资监管系统企业资产总额从85.4万亿元增长到180.7万亿元，营业收入从42.0万亿元增长到55.4万亿元，利润总额从2.2万亿元增长到3.4万亿元，年均增速分别达16.2%、5.7%、9.3%。实践证明，党中央关于改革和完善国有资产管理体制的一系列重大原则和方向是完全正确的。面对新形势新任务，构建国资监管大格局，要坚持上下贯通、协调联动，坚持上级政府国资监管机构依法对下级政府国资监管工作进行指导和监督，切实把握好国资监管机构和政府部门、各级国资监管机构之间、国资监管机构与监管企业、中央企业与地方企业的关系，推动国有资产管理体制更加完善，更加符合国有企业改革发展需要。

郝鹏强调，各级国资委要准确把握职责定位，一体推进国资国企改革监管和党的建设。坚持新发展理念，扎实推动国有企业高质量发展，牢牢把握稳增长这个前提、供给侧结构性改革这条主线、创新驱动这个关键和开放合作这个大势，把工作重心放在做强做优做大国有资本上，坚持质量第一、效益优先，切实强化风险防范，更好地发挥在国民经济中的“稳定器”作用，同时要坚持“两个毫不动摇”，进一步推动国有企业与民营企业、外资企业深化合作，实现取长补短、相互促进、共同发展。坚定不移深化改革，在推动建设中国特色现代国有企业制度、开展混合所有制改革、建立市场化经营机制、剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题、深化“双百行动”和“区域性国资国企综合改革试验”等方面下更大功夫，努力把各项改革落到实处，在重要领域和关键环节实现新突破。坚持以管资本为主加强国有资产监管，着力推进国有资本授权经营体制改革、优化监管方式、强化监督与违规责任追究、推进经营性国有资产集中统一监管、加强国资监管机构系统建设，坚决守护好、发展好人民的共同财富。坚持党的领导、加强党的建设，持续抓好全国国企党建会精神的深化落实，抓好政治建设，坚决做到“两个维护”；抓好创新理论武装，在学深悟透习近平新时代中国特色社会主义思想上下更大功夫，切实把学习成果转化为推动国资国企改革的生动实践；加强基层党的建设，充分发挥党的基层党组织的战斗堡垒作用；加强宣传引导，为国资国企改革营造良好舆论环境；深入推进党风廉政建设和反腐败斗争，锲而不舍落实中央八项规定精神，保持惩治腐败高压态势，为国有企业改革发展提供坚强保证。

### 【券商】证监会发布《境外证券期货交易所驻华代表机构管理办法》

中证网讯（记者 咎秀丽 赵白执南）7月26日，证监会发布消息称，为贯彻党的十九大、中央经济工作会议和全国金融工作会议精神，按照国务院“放管服”改革要求，加强备案制改革后对境外证券期货交易所驻华代表处（以下简称“代表处”）的事中事后监管，证监会对《境外证券交易所驻华代表机构管理办法》（证监会令44号）进行了修订，并于近日以《境外证券期货交易所驻华代表机构管理办法》（以下简称《管理办法》）正式发布。

按照立法程序要求，自2018年9月28日至10月28日，证监会在其官网和“中国政府法制信息网”就《管理办法》向社会公开征求意见。证监会对反馈意见逐条进行认真研究，采纳了部分意见建议，进一步完善了《管理办法》。

《管理办法》共六章十八条，包括总则、设立备案、变更与撤销、监督管理、

法律责任及附则等。修订内容主要涉及四个方面：

一是完善适用范围。落实全国金融工作会议要求，把境外期货交易所代表处纳入监管，消除监管空白。

二是落实“放管服”改革成果，将代表处设立从审批改为事后备案，明确备案材料、备案程序等具体要求，并增加公示备案材料环节。

三是规范代表处活动范围，加强风险防控。明确代表处活动范围为“从事联络、调研等非营利性活动”；市场介绍业务由事前批准改为事后报告，并新增负面清单，包括不得涉及具体产品，不得介绍开户、交易方式、交易费用等具有交易导向的内容；进一步明确相关禁止事项，主要包括代表处及其工作人员不得与法人或者自然人签订可能给代表处或者其境外交易所带来收入的协议或者合同，不得从事或者变相从事任何营利性活动，不得向境内单位或者个人提供交易直接接入服务，以及其他法律、法规规定的禁止性活动。

四是强化事中事后监管。增加了备案、变更、撤销等事项透明度，以及对代表处违法违规行为进行公示并通报境外监管当局等内容，提升公众知情权，细化和明确了代表处违法违规行为的法律责任。

证监会表示，下一步将认真贯彻落实党中央国务院扩大金融业对外开放决策部署和“放管服”改革要求，依法合规支持境外证券期货交易所来华设立代表处，并做好日常监管工作。证监会派出机构将相应公布服务指南，有关市场主体可依照《管理办法》和服务指南要求，依法办理设立及日常事项备案。

#### 【券商】证监会就《证券经纪业务管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

为了规范证券经纪业务活动，保护广大投资者合法权益，维护证券市场正常秩序，证监会起草了《证券经纪业务管理办法（征求意见稿）》（以下简称《证券经纪业务管理办法》），自7月26日起向社会公开征求意见。

本次征求意见的《证券经纪业务管理办法》的主要内容包括：一是首次对证券经纪业务作出界定，明确委托关系本质，把握核心环节，为打击非法证券经纪业务提供明确规则依据。二是要求证券公司切实保护投资者合法权益，从交易佣金收取、客户资产保护、对账单提供、转销户办理、投诉处理等具体事项上作出必要的制度保障。三是全面规范了主要业务环节，对营销、开户、交易、结算等作出了规定，明确了账户实名制、适当性管理、交易行为管理、异常交易监控的具体规范。四是系统强化了证券公司内部管控责任，从隔离墙建立、人员管理、组织保障、合规稽核、信息系统、营业场所等方面提出了规范要求。五是强化监督管理与责任追究，在法律授权范围内明确了相应的行政监管与行政处罚措施，依法对公司及其责任人员的责任承担做出了具体规定。

#### 【券商】中国证监会公布2019年证券公司分类结果

根据《证券公司分类监管规定》，经证券公司自评、证监局初审、证监会证券基金机构监管部复核，以及证监局、自律组织、证券公司代表等组成的证券公司分类评价专家评审委员会审议，确定了2019年证券公司分类结果。

根据《证券公司分类监管规定》，证券公司分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等5大类11个级别。A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，其类别、级别的划分仅反映公司在行业内风险管理能力及合规管理水平的相对水平。D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。

序号	公司名称	2019年 级别	序号	公司名称	2019 年级别	序号	公司名称	2019 年级别
1	爱建证券	B	34	国盛证券	BB	67	申港证券	BBB
2	安信证券	BBB	35	国泰君安	AA	68	申万宏源	A
3	北京高华	A	36	国信证券	AA	69	世纪证券	CCC
4	渤海证券	A	37	国元证券	A	70	首创证券	BB
5	财达证券	BBB	38	海通证券	AA	71	太平洋证券	B
6	财富证券	BBB	39	恒泰证券	CCC	72	天风证券	AA
7	财通证券	A	40	红塔证券	BBB	73	万和证券	BBB
8	长城国瑞	BBB	41	宏信证券	B	74	万联证券	BB
9	长城证券	BBB	42	华安证券	A	75	网信证券	D
10	长江证券	CCC	43	华宝证券	BBB	76	五矿证券	BBB
11	川财证券	B	44	华创证券	A	77	西部证券	B
12	大通证券	BBB	45	华福证券	BBB	78	西南证券	BB
13	大同证券	CCC	46	华金证券	BBB	79	湘财证券	A
14	德邦证券	BBB	47	华菁证券	BB	80	新时代证券	CC
15	第一创业	BB	48	华林证券	A	81	信达证券	A
16	东北证券	A	49	华龙证券	BBB	82	兴业证券	A
17	东方财富	A	50	华融证券	BBB	83	银河证券	A
18	东方证券	A	51	华泰证券	AA	84	银泰证券	BB
19	东海证券	BB	52	华西证券	A	85	英大证券	B
20	东莞证券	B	53	华鑫证券	BBB	86	招商证券	AA
21	东吴证券	A	54	华信证券	D	87	浙商证券	A
22	东兴证券	A	55	汇丰前海	B	88	中航证券	B
23	东亚前海	B	56	江海证券	BBB	89	中金公司	AA
24	方正证券	A	57	金元证券	BBB	90	中山证券	BBB
25	光大证券	A	58	九州证券	CC	91	中泰证券	A
26	广发证券	BBB	59	开源证券	BB	92	中天国富	A
27	广州证券	BBB	60	联储证券	BB	93	中天证券	BB
28	国都证券	BB	61	联讯证券	CCC	94	中信建投	AA
29	国海证券	BBB	62	民生证券	BBB	95	中信证券	AA
30	国金证券	A	63	南京证券	A	96	中银国际	A
31	国开证券	A	64	平安证券	AA	97	中邮证券	BBB
32	国联证券	A	65	瑞银证券	BBB	98	中原证券	BBB
33	国融证券	C	66	山西证券	BBB			

### 【保险】北京银保监局五方面整治票据领域违规问题

中证网讯（记者 陈莹莹）中国证券报记者25日获悉，近日，北京银保监局印发《关于规范银行业金融机构票据业务的监管意见》（下称《意见》）。针对北京地区票据领域风险特征和违规现象，《意见》重点从资金审查、贸易背景审查、商业承兑汇票业务、高比例担保票据业务以及跨省异地票据业务等五个方面强化规范整治。

针对当前市场上普遍存在的通过高比例担保甚至全额担保票据业务进行监管套利等行为，《意见》严格禁止银行业机构通过高比例担保票据业务违规调节资产质

量、吸收存款或接续到期理财产品。

针对票据业务中存在的担保资金来源审查、资金流向审查流于形式，甚至故意放松审查标准以配合客户进行套利、套信、套资金等违规行为，《意见》重申并强调，承兑业务担保资金不得来源于贷款或其他债务性资金、直贴资金，同时《意见》明确规定，严格禁止票据直贴业务资金违规回流至贴现申请人任一前手，对于存在违规回流情形的，机构不得为同一贴现申请人办理新增业务。

针对部分银行业金融机构以内部审查标准不一致等为由放松审查，开立无真实贸易背景票据或为其办理贴现的现象，《意见》从客户准入审查、贸易背景资料审查以及限额管理等三个方面细化了贸易背景审查要求，自客户准入环节起杜绝虚假贸易背景票据业务，重点打击空壳中介公司。同时，为在有效防控风险的前提下加快票据流转效率，《意见》要求银行业机构根据客户财务数据、经营流水、纳税记录、结算模式等综合审慎核定年度票据业务发生额上限。

《意见》从三个层次上对银行业机构商业承兑汇票业务进行规范：一是建立严格的授信企业准入标准，实行名单制管理，全面加强商票客户准入管理；二是针对结构相对复杂的商票业务，如以商票或其收益权为基础资产的同业投资、资产证券化、福费廷、保理、质押等业务，必须构建与其风险程度相应的内控管理体系，防止以复杂交易结构规避监管要求；三是采取有效措施防范空壳企业、高风险企业和套利企业挤占金融资源。

此外，北京银保监局在此次印发的《意见》中明确提出，辖内银行业机构办理异地客户承兑、直贴业务，应建立严格的客户准入标准，实行动态调整的名单制管理，客户原则上应为以北京地区注册企业为核心的供应链企业，以及与北京地区注册企业存在债权债务关系的京津冀协同发展区域内企业，以充分发挥票据业务优势服务于供应链金融场景，特别是服务于围绕供应链核心企业的民营企业、小微企业，有效解决企业融资难、融资贵问题。

北京银保监局相关负责人表示，鉴于跨省异地票据业务内控难度大、监管链条长，近年大案、要案多发，银保监会办公厅曾于2018年5月印发《关于规范银行业金融机构跨省票据业务的通知》（银保监办发〔2018〕21号），专门对异地票据业务进行规范。为加强政策延续性，北京银保监局此次出台的《意见》也对跨省异地票据业务进行了较为严格的规范，重点针对空壳票据中介、套利机构、关联企业、上下游企业等以异地客户身份大量办理票据业务，且存在“套利、套信、套资金”等违法违规行为的，要求银行业机构完善异地客户承兑、直贴业务机制，划定异地客户范围，建立严格的客户准入标准，实行动态调整的名单制管理，减少上述机构对金融资源的挤占，有效净化票据市场。

### 【保险】人社部：7062亿元养老金已到账投资运营

7月25日，人社部举行2019年第二季度新闻发布会。人社部新闻发言人卢爱红介绍，截至6月底，18个委托省（区、市）签署的8630亿元委托投资合同中已有7062亿元到账投资运营。

总体来看，截至6月底，全国基本养老、失业、工伤保险参保人数分别为9.47亿人、2亿人、2.45亿人，比上年底分别增加443万人、328万人、650万人；三项社会保险基金总收入2.87万亿元，同比增长8.6%，总支出2.47万亿元，同比增长15%。

## 5.2 公司动态

【新华人寿】新华人寿保险股份有限公司第六届董事会第三十七次会议决议公告：

一、董事会会议召开情况

新华人寿保险股份有限公司于2019年7月19日以电子邮件方式向全体董事发出第六届董事会第三十七次会议（以下简称“会议”）通知和材料，会议于2019年7月24日以书面审议通讯表决的方式召开。会议应参与表决董事13人，实际参与表决董事13人。全体董事一致同意豁免表决期限不应少于会议通知发出之日起十日的要求。会议的召集、召开符合《中华人民共和国公司法》、《新华人寿保险股份有限公司章程》和《新华人寿保险股份有限公司董事会议事规则》的有关规定，所作的决议合法、有效。

## 二、董事会会议审议情况

审议通过《关于〈2019年二季度偿付能力报告〉的议案》。

表决情况：同意 13 票，反对 0 票，弃权 0 票。

特此公告。

## 6、投资建议

**1、证券板块**，短期考虑2018年下半年低基数影响，在中性假设下，我们预计全年证券行业将依旧维持较高速度的利润增速。长期看，券商作为资本市场的重要纽带，必将享受金融供给侧结构性改革带来的长期红利。估值上，板块自3月底伴随市场震荡有所调整，6月下旬外围摩擦缓和及并购重组放松提振了市场信心，券商业绩回暖，中报略好于预期，估值目前处于合理偏下区间，我们维持证券行业“强于大市”投资评级。个股上，仍然建议重点关注龙头中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)，以及低估值的海通证券(600837.SH)。此外还建议关注2018年下半年亏损较多、低基数、低估值的中小券商。

**2、保险板块**，上市险企PEV整体估值合理，部分公司估值仍处于较低水平，受益于行业减税政策落地，上市险企高税负缓解，盈利能力明显提升，只要利率不出现超预期下行，保险股估值有望继续提升，维持保险行业“强于大市”评级，继续推荐保障型业务转型较好的纯寿险标的新华保险(601336.SH)。

**3、多元金融板块**，当前信托业转型阵痛和投资不利的利空落地，相关政策有超预期因素，信托贷款和集合信托规模同时向好，预计板块估值修复将延续，看好转型领先、主动管理规模占优的龙头公司。

## 7、风险提示

金融监管力度超预期；宏观经济下行风险；利率超预期下行

非银金融行业重点上市公司估值情况一览表  
(数据截止日期：2019年07月28日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
600030.SH	中信证券	0.77	1.09	1.09	12.61	23.39	30.38	21.46	21.46	1.85	买入
601688.SH	华泰证券	0.61	0.97	1.15	12.88	21.41	35.10	22.07	18.62	1.66	买入
600837.SH	海通证券	0.45	0.80	0.92	10.24	13.81	30.69	17.31	14.96	1.35	增持
601336.SH	新华保险	2.54	3.30	3.94	28.88	55.53	21.86	16.83	14.09	1.92	买入

资料来源：wind，万联证券研究

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场