

# 贷款利率市场并轨，科技赋能平安未来

## ——非银行金融行业周报 20190818

行业周报

◆**本周行情回顾：**本周上证综指上涨 1.8%，深证成指上涨 3.0%，非银行金融指数上涨 2.1%，其中保险指数上涨 3.0%，券商指数上涨 1.3%，多元金融指数上涨 0.8%。2019 年初至今，上证综指累计上涨 13%，深证成指累计上涨 25%，非银行金融指数累计上涨 35%，领先上证指数 22ppts，领先深证成指 10ppts。

◆**行业观点：**本周日均股基交易额环比上升 1% 至 4159 亿元，两融余额环比下跌 0.2% 下跌至 8,946 亿元。本周 A 股市场、外汇市场尽管受到中美贸易摩擦、外围市场波动等冲击，在经历短暂震荡后仍然稳定回归基本面。在当前的市场环境中，业绩稳健、估值合理的保险公司具备防守特征有望受到市场青睐；监管政策“三连发”之下，券商股接连受政策利好。

**平安发布中期业绩，科技赋能拓宽发展前景。**本周中国平安发布 2019 年半年度报告，上半年实现归母净利润 977 亿，同比增长 68%。（1）利润周期性结构调整显著，个人业务利润同比增长 32.1%，占集团营运利润 90.6%，而机构业务占比则下滑 23.1%；银行业务零售转型卓有成效带动 AMU 增长；金融供给侧改革持续推动业务结构优化。（2）客户规模增速放缓，生态圈赋能客户迁移表现低于预期，传统渠道依然彰显其重要性。新增客户 2,009 万人中 680 万来自集团五大生态圈，而有 1,329 万来自传统渠道。长期来看，五大生态圈触达 5.76 亿互联网用户，1.96 亿成为客户，同时交叉渗透程度稳步提升至 35.4%，未来潜力巨大。（3）科技业务收入增长 33.6% 至 384.31 亿元，利润下降 34%，我们认为主要原因是公司加大了研发投入以布局科技体系，公司 8 大研究院、50+ 实验室在 AI、区块链、云计算、智慧城市等领域取得多项突破，有望获得未来持续增长。我们继续看好公司实施科技战略，有望达到集团业务成本的持续下降及个人客户数量、价值的持续提升。

**央行改革完善 LPR 形成机制，对行业发展产生深远影响。**从短期来看，对券商行业带来三方面影响：（1）全球进入降息周期，流动性得到释放，有利于提升市场成交的活跃度并推动股债市场进一步上升。证券行业经纪、自营、融资融券等业务进一步回暖，后市券商业绩及 A 股估值有望向上修复。（2）券商资产重组模式发展趋势下，降息将直接有利于开展业务创新，降低券商提财务杠杆过程中的融资成本。（3）权益市场投资者风险偏好改善，将导致更多居民资产从储蓄中流出进入股市，券商将获得更好的开拓证券客户的市场环境。长期来看，央行降低贷款利率显示监管层对降低企业融资成本的决心，发展以证券公司融资通道为中心的直接融资、降低间接融资比重是降低企业融资成本的重要举措，券商行业长期发展空间巨大。对于险资而言利率下行成为双刃剑。（1）增大险企准备金计提压力，预期带来相应的利润减少；（2）险资投资方面，固收类资产收益率趋于下降，原有存量资产利好；市场流动性增加，为险企提供了更加丰富的投资标的。保险公司具备一定利率变化免疫能力，实现负债端匹配对冲利率风险；我们预计，受利率下行影响及险资投资的差异化监管趋势，险资投资组合将会青睐更多灵活权益类资产；（3）产品方面，投资理财型保险产品竞争力下降，将进一步推进保险公司业务结构优化。

**多家信托被要求暂停所有通道业务，回归本源信托项目。**8 月 16 日，监管机构要求部分信托公司严格遏制通道业务的无序扩张，同时严禁信托公司违反资管新规开展通道业务。监管机构表示，支持真正用于支持实体经济的通道业务以及标准化业务和本源业务。

### ◆投资建议

保险：推荐中国平安，新华保险，中国人寿；

券商：推荐国信证券，海通证券，建议关注中金公司；

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

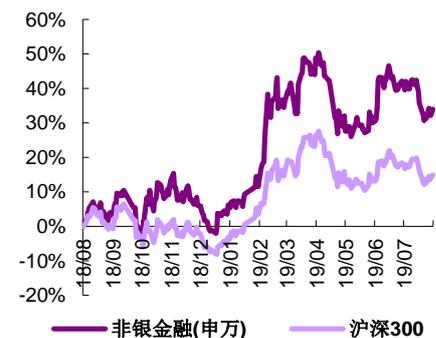
[zhaoxh@ebsec.com](mailto:zhaoxh@ebsec.com)

刘佳(执业证书编号：S0930518110001)

021-52523826

[liujia1@ebsec.com](mailto:liujia1@ebsec.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

汇率下行 CPI 上涨，监管释放对冲政策——非银行金融行业周报 20190811

..... 2019-08-11

非银大幅回调，看好保险中报——非银行金融行业周报 20190804

..... 2019-08-04

科创板运行平稳，券商分级出炉——非银行金融行业周报 20190728

..... 2019-07-28

全球进入降息周期，科创板开板在即——非银行金融行业周报 20190721

..... 2019-07-21

保险中报前瞻利好，地产信托融资利空——非银行金融行业周报 20190713

..... 2019-07-13

保险强于券商，科创板风云渐起——非银行金融行业周报 20190707

..... 2019-07-07

## 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 .....	5
3.2、 券商 .....	6
3.3、 多元金融 .....	7
4、 行业重要数据 .....	8
5、 行业动态 .....	9
6、 公司公告 .....	13
7、 风险提示 .....	14

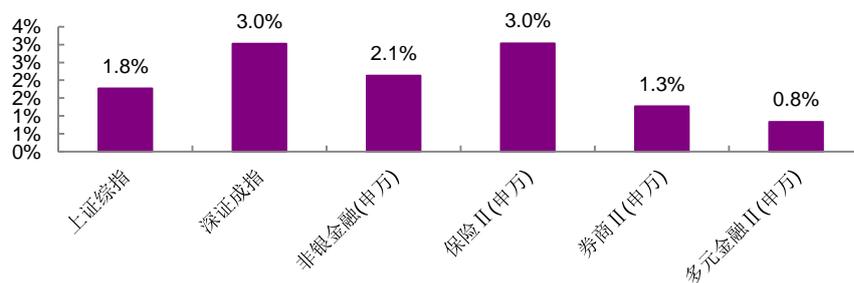
## 1、行情回顾

### 1.1、本周行情概览

本周上证综指上涨 1.8%，深证成指上涨 3.0%，非银行金融指数上涨 2.1%，其中保险指数上涨 3.0%，券商指数上涨 1.3%，多元金融指数上涨 0.8%。

2019 年初至今，上证综指累计上涨 13%，深证成指累计上涨 25%，非银行金融指数累计上涨 35%，领先上证指数 22ppts，领先深证成指 10ppts。

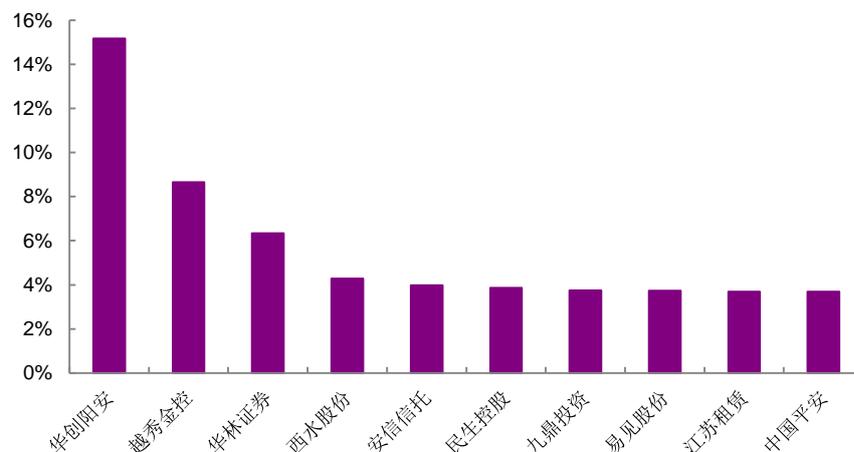
图 1：指数表现



资料来源：Wind

本周板块涨幅排名前十个股：华创阳安（15%）、越秀金控（9%）、华林证券（6%）、西水股份（4%）、安信信托（4%）、民生控股（4%）、九鼎投资（4%）、易见股份（4%）、江苏租赁（4%）、中国平安（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 9.07 亿，年初至今（截至 8 月 16 日）累计流入 957.89 亿。本周，南向资金累计流入 182.45 亿，年初至今（截至 8 月 16 日）累计流入 1248.91 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	中国太保	10,193	中国平安	-123,695	方正证券	17%
2	中航资本	5,984	中信证券	-16,651	中国平安	4%
3	西南证券	4,353	新华保险	-6,262	国金证券	2%
4	西水股份	3,339	中国人寿	-4,716	中信证券	1%
5	中信建投	3,105	华泰证券	-4,556	东吴证券	1%
6	长江证券	2,703	光大证券	-2,826	爱建集团	1%
7	招商证券	2,069	海通证券	-2,769	长江证券	1%
8	东吴证券	1,265	经纬纺机	-740	第一创业	1%
9	浙商证券	1,107	安信信托	-629	经纬纺机	1%
10	渤海租赁	1,085	国金证券	-499	中国太保	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	友邦保险	30,248	中国人寿	-4,742	民众金融科技	35%
2	中国平安	26,800	新华保险	-2,518	新华保险	10%
3	中国太保	24,035	中信建投证券	-1,587	中国太平	9%
4	香港交易所	22,614	光大证券	-307	中金公司	8%
5	中国太平	21,318	中金公司	-282	中国银河	8%
6	中国财险	16,296	惠理集团	-249	海通国际	7%
7	HTSC	15,450	东英金融	-213	中国太保	6%
8	中国信达	4,915	鼎亿集团投资	-199	鼎亿集团投资	6%
9	海通证券	3,610	联想控股	-157	东方证券	5%
10	中国人民保险集团	3,021	东方证券	-118	中国信达	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，新华保险，中国人寿；

**券商：**推荐国信证券，海通证券，建议关注中金公司；

**综合金融：**推荐银之杰，建议关注恒生电子。

### 3、核心观点

#### 3.1、保险

本周保险板块指数上涨 3.0%，其中新华保险(0.58%)/中国太保(-0.22%)/中国人保(1.34%)/中国人寿(0.28%)/中国平安(3.69%)。

**平安发布中期业绩，科技赋能拓宽发展前景。**本周中国平安发布 2019 年半年度报告，上半年实现归母净利润 977 亿，同比增长 68%。(1) 利润周期性结构调整显著，个人业务利润同比增长 32.1%，占集团营运利润 90.6%，而机构业务占比则下滑 23.1%；银行业务零售转型卓有成效带动 AMU 增长；金融供给侧改革持续推动业务结构优化。(2) 客户规模增速放缓，生态圈赋能客户迁移表现低于预期，传统渠道依然彰显其重要性。新增客户 2,009 万人中 680 万来自集团五大生态圈，而有 1,329 万来自传统渠道。长期来看，五大生态圈触达 5.76 亿互联网用户，1.96 亿成为客户，同时交叉渗透程度稳步提升至 35.4%，未来潜力巨大。(3) 科技业务收入增长 33.6%至 384.31 亿元，利润下降 34%，我们认为主要原因是公司加大了科研投入以布局科技体系，公司 8 大研究院、50+ 实验室在 AI、区块链、云计算、智慧城市等领域取得多项突破，有望获得未来持续增长。我们继续看好公司通过实施科技战略，有望达到集团业务成本的持续下降及个人客户数量、价值的持续提升。

**央行发布公告完善 LPR 机制，利率下行成为险资双刃剑。**8 月 17 日央行发布公告称，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制。通过改革完善 LPR 形成机制，可以起到运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的效果。对于保险行业，长期利率下行影响：(1) 增大险企准备金计提压力，预期带来相应的利润减少；(2) 险资投资方面，固收类资产收益率趋于下降，原有存量资产利好；市场流动性增加，为险企提供了更加丰富的投资标的。保险公司具有利率变化免疫能力，负债端匹配对冲利率风险；我们预计，受利率下行影响及险资投资的差异化监管趋势，险资投资组合将会青睐更多灵活权益类资产；(3) 产品方面，投资理财型保险产品竞争力下降，将进一步推进保险公司业务结构优化。

**本周银保监会发布《2019 年二季度银行业保险业主要监管指标数据》，保险业总资产平稳增长，保险业继续加强金融服务。**2019 年二季度末，保险公司总资产 19.5 万亿元，较年初增加 1.17 万亿，增长 6.4%。其中，产险公司总资产 2.38 万亿元，较年初增长 1.5%；人身险公司总资产 15.82 万亿元，较年初增长 8.3%；再保险公司总资产 4090 亿元，较年初增长 12.1%；保险资产管理公司总资产 592 亿元，较年初增长 6.2%。2019 年上半年，原保险保费收入 2.55 万亿元，同比增长 14.2%。赔款与给付支出 6232 亿元，同比增长 4.1%。保单件数高速增长。2019 年上半年保险业新增保单件数 186.8 亿件，同比增长 39.4%。

**超强台风“利奇马”财险报损超 20 亿元，20 家险企启动紧急预案。**浙江省保险行业协会官方公众号发布数据，截至 8 月 11 日下午 16 点，浙江全省保险业共接到因台风“利奇马”造成的各类报案 65320 件，报损 20.74 亿元。据不完全统计，已有 20 余家保险公司启动了紧急预案，积极参与理赔。其中，人保财险、平安产险、太保产险、国寿财险、大地财险、阳光财险、中

华财险、浙商保险、太平财险、平安人寿、太保寿险、华泰人寿、英大人寿等各产寿险省级分公司第一时间纷纷召开防台抗台紧急会议，启动防灾预案。

**险资入市持续升温，大型险企频举牌。**近日，中国人寿公告增持并举牌中国太保H股、万达信息。此外，截止8月12日，在已披露年报的365家上市公司中，有32家公司的前十大流通股东出现了险资的身影。数据表明，今年以来险资入市升温。与往年相比，今年举牌的保险公司趋于大体量，采用相对平稳的协议转让、参与定增等方式，以中长期财务投资为主。险资举牌行为回暖相关原因：（1）去年以来监管部门不断放松对于险资入市的政策限制。近日出台的《保险资产负债管理监管暂行办法》表示，对于资产负债管理能力高和匹配状况好的保险公司，根据市场需求和公司实际经营情况，适当给予资金运用范围、模式、比例以及保险产品等方面的政策支持，鼓励经营审慎稳健的保险公司先行先试。（2）通过长期股权投资来提高收益。采用权益法核算，持有期间的股息分红计入投资收益，能够获得上市公司的高ROE和高分红的回报。（3）谋求与被举牌上市公司发展上的协同效应。例如中国人寿曾表示，将充分整合中国人寿系统内外资源，与万达信息在民生及政务信息化领域探讨深度合作。（4）规避IFRS9带来的业绩波动，提高盈利的稳定性。根据新会计准则（IFRS9），保险公司在新旧会计准则进行切换时，会将大部分的权益类资产放入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，浮动盈亏反映在利润表会增加由于股价变化引起的业绩波动。为了减少波动性，保险公司在权益资产配置方面会增加股息率高的蓝筹股配置比例，同时减少股价波动性大的中小股票配置比例。

### 3.2、券商

本周券商板块指数上涨1.3%，板块涨幅前三的个股为华创阳安（+15.17%）、东吴证券（+2.83%）、中信证券（+2.60%）。券商今年上半年度业绩大幅提升，这主要受益于开年以来市场环境向好。市场成交量、两融余额等回升，券商自营业务、经纪业务、信用业务大幅改善成为半年度业绩改善的主要驱动力。

**改革完善LPR形成机制利好券商行业长期发展。**8月16日李克强总理召开国务院常务会议，提及改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，核心内容包含两点：（1）增设LPR5年期以上品种。目前LPR仅有1年期一个品种，增设5年期以上品种，完善LPR期限结构，将有助于引导银行中长期贷款，降低企业实际融资成本。（2）将LPR定价机制确定为“公开市场操作利率加点”的方式。LPR采用“公开市场操作利率加点”定价方式后，由LPR引导贷款利率，传导路径由原先的“贷款基准利率-贷款利率”转变为“货币政策利率-LPR-贷款利率”，增加了货币政策利率直接影响贷款利率的渠道，有助于进一步疏通货币政策的传导路径。资质较优小微企业可能更受利于改革，但最终实现“两轨并一轨”，畅通“利率传导的最后一公里”进程仍需继续努力。LPR新的定价方式确实能增强货币政策对贷款利率的引导作用，“中介机构减费让利”、“多种货币信贷政策工具联动配合”将有助于降低LPR利率。由于银行将根据企业经营的风险情况，自主决定对小微企业贷款利率的加点幅度，当前经济面临下行压力，银行风险偏好整体下降，或许资质较优的小微企业才能更受利于改革。对于券商而言，短期将带来三方面影响：（1）全球进入降息周期，资金成本下降释放市场流动性，有利于推动市场成交的活

跃度、推动股债市场进一步上升。证券行业经纪、自营、融资融券等业务进一步回暖，后市券商业绩、A股估值有望向上修复。(2) 券商资产重组模式发展趋势下，降息将直接有利于开展业务创新，降低券商提升财务杠杆过程中的融资成本。(3) 随着利率下行权益市场投资者风险偏好改善，将导致更多居民资产从储蓄中流出进入股市，券商将获得更好的开拓证券客户的市场环境。长期来看，央行降低贷款利率显示监管层对降低企业融资成本的决心，发展以证券公司融资通道为中心的直接融资、降低间接融资比重是降低企业融资成本的重要举措，券商行业长期发展空间巨大。

**证券业协会公布半年业绩，行业实现大幅增长。**8月15日中国证券业协会最新向券商下发了《2019年上半年度证券公司经营业绩排名情况》。整体来看，2019年上半年131家证券公司实现营业收入1789.41亿元，同比增长41.37%；实现净利润666.62亿元，同比增长102.86%，119家公司实现盈利。131家证券公司总资产为7.10万亿元，净资产为1.96万亿元，净资本为1.62万亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.37万亿元，受托管理资金本金总额13.59万亿元。各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）444.00亿元、证券承销与保荐业务净收入148.02亿元、财务顾问业务净收入49.62亿元、投资咨询业务净收入16.94亿元、资产管理业务净收入127.33亿元、证券投资收益（含公允价值变动）620.60亿元、利息净收入229.32亿元。

**股票质押回购业务规模持续下降。**全市场来看，深沪交易所股票质押回购业务规模持续下降，截至8月17日股票质押参考市值为42993亿元，质押市值占比8.99%，环比下跌0.06ppts。深沪交易所股票质押回购业务规模持续下降，纾困覆盖面进一步扩大，平仓风险可控，但部分上市公司控股股东的信用风险需进一步缓释。

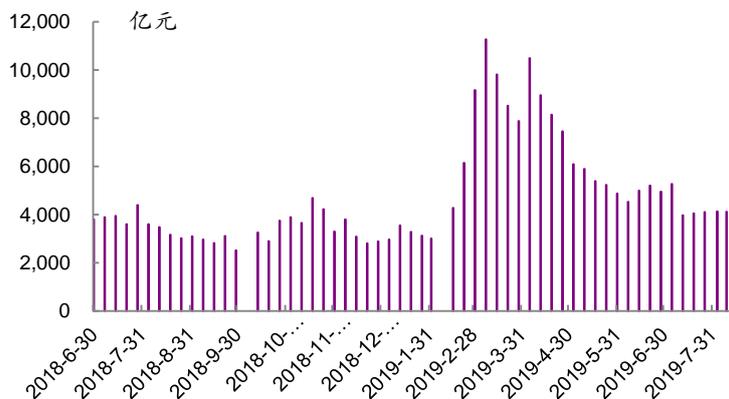
### 3.3、多元金融

本周多元金融板块指数上涨0.8%，板块涨幅前三的个股为：越秀金控（+8.65%）、安信信托（+3.98%）、江苏租赁（+3.69%）。建议持续关注房地产信托业务进展以及新增投资增速；金融科技维持先前判断，建议关注具有清晰盈利模式的金融科技公司。

**多家信托被要求暂停所有通道业务，回归本源信托项目。**8月16日，监管机构要求部分信托公司严格遏制通道业务的无序扩张，同时严禁信托公司违反资管新规开展通道业务。资管新规指出，金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。此外，监管机构表示，支持真正用于支持实体经济的通道业务以及标准化业务和本源业务。《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》规定，结合信托部有关监管工作要求，督导辖内信托机构制定下半年信托通道业务压降计划，明确相应时间安排和压降任务，按月监测信托通道业务压降情况；对于上半年继续违规开展信托通道业务的信托机构要进一步加大规模压降和业务整改力度，视情况采取惩戒性措施。监管部门要求各银保监局信托监管处室根据“有保有压、有升有降、有进有出”原则，督促辖内信托机构立足信托本源加快转型，优化信托业务结构，坚决遏制信托规模无序扩张。

## 4、行业重要数据

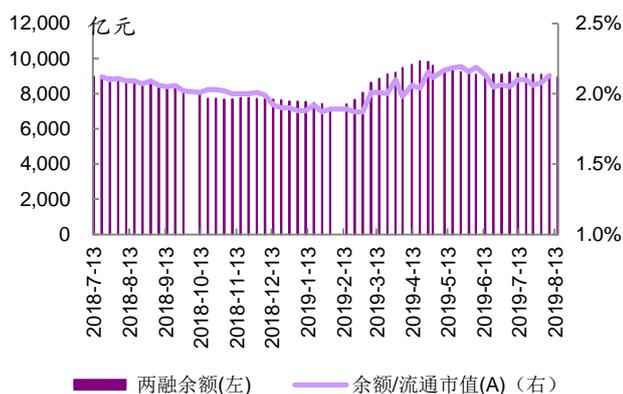
图 3：股基周日均交易额(亿元)



资料来源：Choice，光大证券研究所

本周日均股基交易额为 4159 亿元，环比上升 1%。

图 4：两融余额及占 A 股流通市值比例



资料来源：Wind

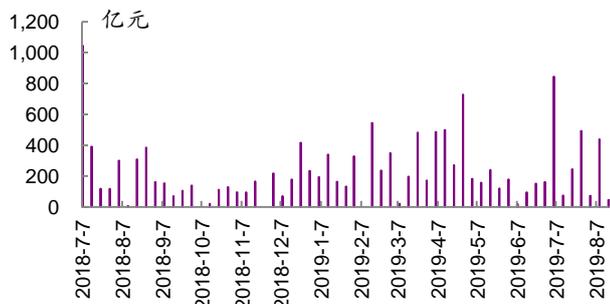
图 5：股票质押参考市值及占比



资料来源：Wind

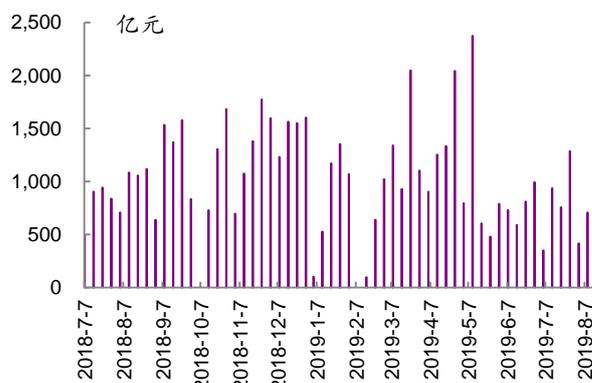
截至 8 月 16 日，融资融券余额 8946 亿元，环比下跌 0.22%，占 A 股流通市值比例为 2.10%。两融交易额占 A 股成交额比例 7.8%，环比上周 0.6ppts。截至 8 月 16 日股票质押参考市值为 42993 亿元，质押市值占比 8.99%，环比下跌 0.06ppts。

图 6：股票承销金额



资料来源：Wind

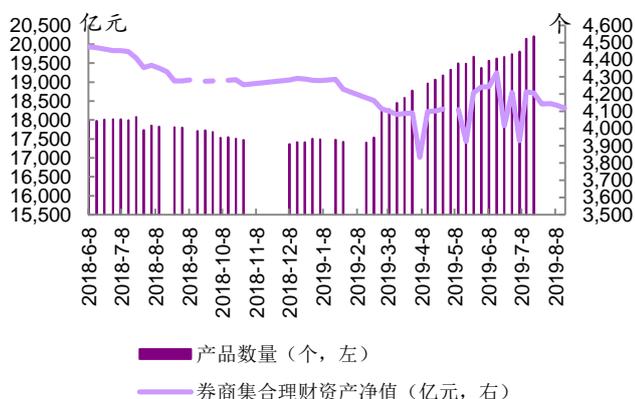
图 7：债券承销金额



资料来源：Wind

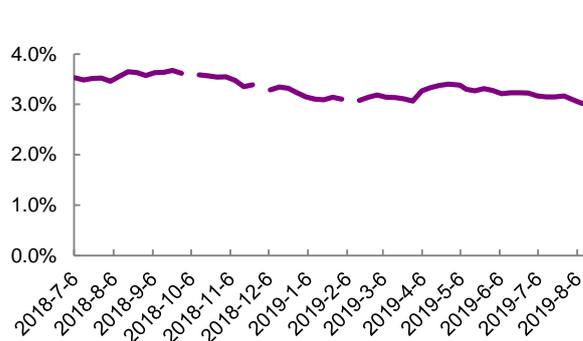
本周券商承销 IPO 5 单，涉及金额 44.92 亿；增发 2 单，涉及金额 16.01 亿；可转债 3 单，涉及金额 28.91 亿；债券 45 单，涉及金额 692 亿。

图 8：续存期集合理财产品个数及净值



资料来源：Wind

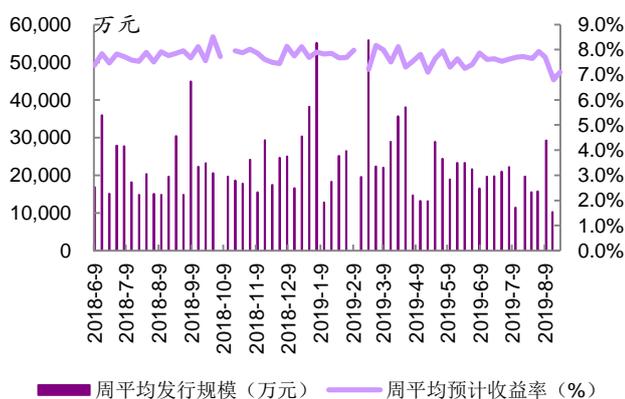
图 9：中债 10 年期国债到期收益率



资料来源：Wind

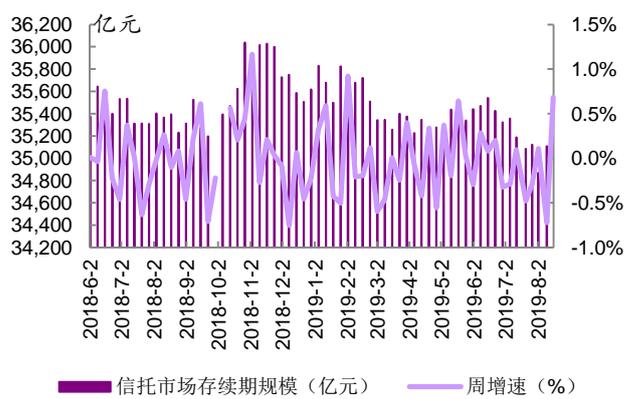
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 4,536 个，资产净值 18,315 亿元。其中华泰证券资管以 1315.42 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 8 月 16 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.02%，环比下降 0.2bps。

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 10256 万元，平均预计收益率为 7.10%。截至 8 月 16 日，信托市场存续规模达到 35108 亿元，较上周上涨 0.68%。

## 5、行业动态

### ◆ 金融危机后关键美债首次倒挂：经济衰退预警升温

越来越多迹象显示，美国经济衰退风险正在上升。8 月 14 日，2 年期与 10 年期美国国债收益率出现 12 年来首次倒挂，成为了让投资者用脚投票的最可靠预警信号。恐慌情绪支配下，资金疯狂涌入国债市场寻求避险，美国长端国债收益率大幅下行，30 年期美债收益率创下历史新低，一度跌破 2%。在债券市场狂欢的同时，美股市场高位杀跌，道琼斯工业指数暴跌 800 点，

创下年内最大单日跌幅。

#### ◆ 7月央行缩表 5600 亿元

央行最新公布的资产负债表显示，2019年7月末中国央行资产总规模为 35.79 万亿，相比 6 月末环比收缩 5642.47 亿。近期，美联储的缩表备受关注。美联储 7 月议息会议决定，将于 8 月结束缩表进程。美联储缩表主要通过到期债券不再购买的方式实现，意味着美联储将从市场上回收流动性，而结束缩表意味着美联储释放流动性。由于资产负债表结构不同，中国央行缩表并不意味着货币政策的收紧。

#### ◆ 万达信息陷民间借贷纠纷 2 亿股遭轮候冻结，中国人寿举牌整体浮亏 30%

8 月 14 日收盘，万达信息报 9.27 元，跌 1.07%。截至 8 月 14 日，中国人寿与其一致行动人所持上市公司 10997.25 万股股份，对应持股市值为 10.19 亿元。此次 8.67 亿元增持金额，加上去年 12 月通过凤凰专项产品购买万达信息 5500 万股花费的 6.33 亿元，中国人寿整体浮亏高达 4.8 亿元，浮亏比例超过三成。

#### ◆ 连续减持，天安财险出清兴业银行 4.9 亿股

8 月 13 日晚间，内蒙古西水创业股份有限公司发布公告称，近日，接到子公司天安财产保险股份有限公司（下称“天安财险”）关于减持兴业银行股票及转让兴业银行股权收益权进行融资的进展通知，2019 年 6 月 4 日至 2019 年 8 月 13 日，天安财险通过大宗交易和集中竞价的方式累计出售所持有的兴业银行股票 497825951 股，占兴业银行总股份的 2.40%。本次交易完成后，天安财险不再持有兴业银行股票。

#### ◆ 国华人寿或整体上市 大股东天茂集团出清安盛天平

日前，国华人寿保险股份有限公司控股股东天茂实业集团股份有限公司发布公告显示，天茂集团拟通过向子公司国华人寿其他 6 家股东发行股份购买资产（或结合其他多种支付方式）对国华人寿实施吸收合并。交易完成后国华人寿将成为天茂集团的全资子公司。

#### ◆ 多个保险公司业绩料大增 多归功于所提税务新政减税力度大

5 月，财政部、税务总局发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》。保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出，不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的 18%（含本数）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除。对比发现，产险手续扣除比例由过去的 15% 变为 18%，提高 3 个百分点；寿险手续费扣除比例由 10% 提升到 18%，提高 8 个百分点，即本次政策调整后，产险和寿险执行统一手续费扣除比例。国务院发展研究中心金融研究所教授朱俊生指出，该政策调整适应了保险业经营特点，在人寿保险转型与车险费率市场化改革的背景下减轻了保险企业的税收负担。

#### ◆ 华夏幸福上半年营业收入 387 亿元，与平安首个合作项目落地

产业新城运营商华夏幸福基业股份有限公司 8 月 16 日发布 2019 年半年度报告。报告期内，华夏幸福完成营业收入 387.30 亿元，同比增长 10.74%；

归属于上市公司股东的净利润 84.81 亿元，同比增长 22.44%。在发布半年报的同时，华夏幸福还公告了其在商业办公业务上的进展，将旗下北京物盛科技有限公司 100% 股权，以 58.29 亿元转让给中国平安人寿保险股份有限公司。这也是华夏幸福与第二大股东中国平安首个合作的落地项目。

#### ◆ 中国平安六大对策应对结构性风险、周期性风险

在 8 月 16 日召开的中国平安中期业绩发布会上，中国平安首席投资执行官陈德贤表示，当今全球经济正处于结构性风险和周期性风险叠加的过程，未来利率下行，经济放缓，企业风险上升是大概率事件。因此，中国平安六大对策应对结构性风险和周期性风险的叠加。具体而言，包括优化大类资产，债券拉长久期；集中投资，股票长期持有，不是用来炒的；选好的人帮助投资；进入新的投资领域，比如长租公寓；加强投后管理以及科技赋能。

#### ◆ 7000 亿券商大集合首只公募化产品快速获批

在大集合转公募新规下发 9 个月之际，第一只大集合转公募的产品终于获批。8 月 16 日，东方红 7 号集合资产管理计划获准变更注册为东方红启元灵活配置混合型证券投资基金。这标志着总规模近 7000 亿的券商大集合正式迈出了转型公募基金的第一步。

#### ◆ 131 家券商上半年业绩放榜

中国证券业协会日前公布了 131 家证券公司会员 2019 年上半年度未经审计的经营业绩排名情况，包括总资产、净资产、营收、净利润、净资产、代买收入等共计 23 项指标。净利润排名前十的券商分别是中信证券、国泰君安、海通证券、华泰证券、广发证券、国信证券、招商证券、申万宏源、银河证券、中信建投。值得注意的是，中金公司上半年净利润排名为第十三，跌出了前十名之列。

#### ◆ IPO 节奏再现变化 创业板过会率走低

7 月份，IPO 过会率连续走低。在 8 月的第一周，发审会出现了暂停，而上一次发审会暂停还是在今年 2 月份的春节假期。另外一方面，今年 IPO 审核速度相比 2018 年以及 2017 年有明显放缓，放缓的背后原因主要在于“堰塞湖”的消解。

#### ◆ 二季度 156 家上市公司股东被券商起诉 有券商涉诉金额超 4 亿

近几个月来股市的下跌态势，将股权质押风险再次放大。日前，有“中国版 ZARA”之称的 A+H 股上市公司拉夏贝尔实际控制人陷入股权质押爆仓危机，其背后的质权人海通证券或要受违约事件影响；8 月 12 日，中信建投证券披露了 3 起股票质押回购业务的涉诉情况，涉及本金合计超过 2.34 亿元，近两月来中信建投披露的相关涉诉本金已达 4.18 亿元。

#### ◆ 华泰联合刘晓丹将交棒，曾表示“要做热爱生活的勇士”

8 月 14 日，华泰联合证券董事长刘晓丹已经提交辞职申请，未来或选择创业，该公司董事长一职将由现任总裁江禹接任。刘晓丹于 2006 年率团队进入联合证券，先后出任并购部总经理、投行部总经理、公司副总裁等职务。2009 年，华泰证券并购联合证券，整合成立华泰联合证券，成为华泰证券的投行子公司。2012 年，刘晓丹由副总裁升任华泰联合证券总裁，其后担

任党委书记、董事长至今。

#### ◆ 长江证券前机构销售实名举报公司研究所新财富行贿

8月14日，长江证券原研究所资深机构销售王洁，通过微博实名举报了其前雇主长江证券，称对方存在行贿新财富排名上位、高管违规炒股等多项违反证券行业从业准则的行为。

#### ◆ 华泰证券将于19日发行60亿元金融债

华泰证券14日发布的公告文件显示，该公司将于8月19日发行60亿元3年期的2019年度第一期金融债券。

#### ◆ 银河金控完成增持计划持股银河证券增至51.17%

8月13日，中国银河公告称，其控股股东银河金控的增持计划实施期限已届。2018年8月13日至2019年8月12日期间，银河金控通过港股通累计增持中国银河H股股份2592.75万股，约占公司已发行总股本的0.26%。增持完成后，银河金控及其一致行动人银河保险合计持有中国银河已发行总股本的51.17%。

#### ◆ 7月集合信托发行不足2000亿，房地产类下滑近两成

受监管持续发力影响，集合信托发行市场“骤冷”。用益信托最新数据显示，7月集合信托发行不足2000亿元。其中，房地产类信托资金募集规模下滑最为明显。

#### ◆ 平安信托申请冻结飞利信控股股东所有股份

公司于2018年10月24日收到控股股东函告，获悉控股股东持有的公司股份被广东高院司法冻结。因公司控股股东、实际控制人及一致行动人杨振华、曹忻军、陈洪顺、王守言与平安信托合同纠纷案。

#### ◆ 上周集合信托收益率降至7.6% 地产信托规模大幅下滑

上周集合信托成立市场再度下行，成立规模低位运行。据用益金融信托研究院不完全统计，上周(8.5-8.11)共有86款集合信托产品成立，环比减少18.10%；募集资金71.34亿元，环比减少17.38%。近三周集合信托产品资金募集情况均不甚乐观，房地产类信托监管收紧效应显现，对集合信托成立市场的影响较明显。

#### ◆ 房地产信托下滑 基础产业、金融、工商企业信托回升

用益信托数据显示，8月5日到8月11日这一周，房地产类信托的募集规模为9.4亿元，环比减少74.82%，延续下滑趋势。有分析认为，房地产类信托募集规模、产品成立数量和规模大幅走低说明监管“组合拳”的收紧效应明显，房地产信托渠道逐渐萎缩。

#### ◆ 房地产信托踩“急刹车”，小信托公司要断粮了

在井喷了6个月之后，下半年以来，房地产信托再度被套上“紧箍咒”，发行数量及规模断崖式下跌。用益信托网数据显示，今年上半年，集合房地产信托成立数量高达2976款，同比增长96.83%，募集资金规模3958.56亿元，同比增长23.49%，平均收益率8.34%；而从下半年开始，集合房地产信托发行数量连月下跌，据不完全统计，8月上半月，仅有47只集合房地

产信托成立，数量仅为去年同期的 1/4，募资规模仅为去年同期的 1/6。“如今政策收紧，全行业都在余额管控，有些信托公司甚至暂停了房地产信托业务。”中部一家信托公司内部人士对本财经记者说。

## 6、公司公告

- (1) 中国平安 (601318)：中国平安发布 2019 年半年度报告
- (2) 新华保险 (601336)：新华人寿保险股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 8,245,557 万元。
- (3) 中国人保 (601319)：本公司近日收到中国银行保险监督管理委员会（以下简称“中国银保监会”）《中国银保监会关于中国人民保险集团股份有限公司肖建友任职资格的批复》（银保监复〔2019〕752 号）。中国银保监会已核准肖建友先生担任本公司副总裁的任职资格。
- (4) 中国太保 (601601)：本公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日期间累计原保险业务收入分别为人民币 1,498.44 亿元、人民币 784.45 亿元注。
- (5) 新华保险 (601336)：新华人寿保险股份有限公司（以下简称“本公司”）于 2019 年 6 月 27 日召开的第六届董事会第三十六次会议审议通过《关于聘任公司首席执行官、总裁的议案》，同意聘任李全先生担任本公司首席执行官、总裁。本公司于近日收到中国银行保险监督管理委员会（以下简称“中国银保监会”）《中国银保监会关于新华人寿保险股份有限公司李全任职资格的批复》（银保监复〔2019〕749 号），据此，中国银保监会已核准李全先生的任职资格。李全先生担任本公司首席执行官、总裁的任期自 2019 年 8 月 7 日开始。
- (6) 中国平安 (601318)：根据中华人民共和国财政部《企业会计准则解释第 2 号》以及《保险合同相关会计处理规定》，本公司如下控股子公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日期间的原保险合同保费收入为：中国平安财产保险股份有限公司原保险保费收入为人民币 15,100,733 万元，中国平安人寿保险股份有限公司原保险保费收入为人民币 32,934,123 万元，平安养老保险股份有限公司原保险保费收入为人民币 1,546,580 万元，平安健康保险股份有限公司原保险保费收入为人民币 363,363 万元，
- (7) 中国人寿 (601628)：本公司于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 4,051 亿元（未经审计）。
- (8) 中国人保 (601319)：中国人民保险集团股份有限公司（“本公司”）2019 年 1 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民健康保险股份有限公司及中国人民人寿保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为人民币 265,192 百万元、人民币 16,207 百万元及人民币 74,443 百万元。

- (9) 广发证券 (000776) : 广发证券股份有限公司已于 2019 年 8 月 15 日完成 2019 年度第四期短期融资券 30 亿元人民币的发行。
- (10) 国海证券 (000750) : 2019 年 8 月 14 日, 国海证券收到深圳证券交易所出具的《关于国海证券股份有限公司 2019 年证券公司次级债券符合深交所转让条件的无异议函》。根据该无异议函, 公司申请确认发行面值不超过 50 亿元人民币的国海证券股份有限公司 2019 年证券公司次级债券符合深交所转让条件, 深交所无异议。
- (11) 东兴证券 (601198) : 发布关于为全资子公司境外发行美元债券提供担保进展的公告。
- (12) 招商证券 (600999) : 招商证券股份有限公司 2019 年度第十期短期融资券 (债券通) 已于 2019 年 8 月 14 日发行完毕。
- (13) 国信证券 (002736) : 国信证券股份有限公司 2019 年度第七期短期融资券已于 2019 年 8 月 13 日发行完毕。
- (14) 中国银河 (601881) : 发布德恒关于中国银河金融控股有限责任公司增持中国银河证券股份有限公司 H 股股份的专项核查意见
- (15) 东方证券 (600958) : 近日, 东方证券股份有限公司完成向东方金融控股有限公司增资港币 1 亿元, 东方金控实缴资本由港币 21 亿元变更为港币 22 亿元。上述事宜已经公司第二届董事会第二十五次会议及 2019 年第 17 次总裁办公会议审议通过。
- (16) 长江证券 (000783) : 截至 2019 年 7 月 31 日, 公司银行贷款余额较 2018 年末减少 0.98 亿元, 变动数额占上年末净资产比例为 -0.36%, 主要系短期借款的减少。截至 2019 年 7 月 31 日, 公司债券余额较 2018 年末增加 54.09 亿元, 变动数额占上年末净资产比例为 20.19%, 主要系新增非公开发行公司债券和证券公司次级债券。截至 2019 年 7 月 31 日, 公司其他借款余额较 2018 年末增加 25.94 亿元, 变动数额占上年末净资产比例为 9.68%。
- (17) 吉艾科技 (300309) : 公司全资子公司新疆吉创资产管理有限公司和全资孙公司上海吉令企业管理有限公司参与设立的平阳峥莘资产管理合伙企业 (有限合伙) 在江苏省金融资产交易中心以人民币 417,502,000.00 元的价格中标了以无锡地产抵押的金融债权标的。
- (18) 绿庭投资 (600695) : 关于收到中国证监会上海证监局《行政处罚事先告知书》的公告。

## 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