

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师：方采薇

E-mail:fangcaiwei@ajzq.com

执业编号：S0820518070001

联系人：陈海力

TEL:021-32229888-25528

E-mail:chenhaili@ajzq.com

行业评级：同步大市
(维持)



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	3.12	1.93	30.07
相对表现	-0.63	-0.73	14.67

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		18A	19E	20E
中信证券	推荐	0.77	1.09	1.26
华泰证券	推荐	0.49	0.89	1.02

数据来源：Wind，爱建证券研究所

跟踪报告●非银金融行业

2019年9月23日 星期一

资管规模持续下降，券商向主动管理转型

投资要点

□ 市场回顾：

上周沪深300下跌0.92%收于3935.65，非银金融（申万）下跌3.75%，跑输大盘2.82个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第28名。非银金融行业子板块普跌，其中多元金融板块跌幅最小，下跌2.47%；其次是保险板块，下跌2.89%；券商板块则下跌4.77%。个股方面，上周券商板块中东兴证券涨幅最大，上涨0.76%；而保险板块中中国平安跌幅最小，下跌2.7%；多元金融板块中ST岩石上涨13.63%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指小幅下跌收于3006.45，一周下跌0.82%。非银金融指数下跌3.75%，申万券商指数下跌为4.77%。就全年来看，沪指上涨20.55%，非银金融行业指数上涨44.06%，相对涨幅为23.51%。目前非银行业估值为1.59倍，较8月底上升。

中国证券投资基金业协会披露了2019年二季度券商资产管理业务数据统计情况，券商资管去通道效果显著。截至6月30日，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模12.53万亿元，环比下降5.57%，与年初相比下降6.17%。从规模看，中信证券、华泰证券、国君资管列前三位，月均规模分别为1.16万亿元、0.84万亿元、0.75万亿元。目前券商都在加强向主动管理转型，通过加强投资管理能力、丰富产品类型设计、拓宽产品销售渠道、完善产品风控能力等措施提升主动管理能力。券商二季度主动管理月均规模前五为中信证券、国君资管、华泰资管、广发资管和中信建投证券，龙头券商转型积极。

临近国庆长假，A股进入震荡整理窗口，虽然有外资扩容的增量资金助力，但整体盘面成交量并未明显放大，短期调整意愿显现。美联储年内第二次降息后，多国央行跟随美联储脚步降息，全球货币宽松重启，资产价格可能迎来新一轮上涨。周末消息面略偏积极，农业农村部副部长韩俊表示中方愿意在平等和相互尊重的基础上进一步扩大中美农业贸易规模、深化两国农业合作，同时指出中美双方在农业领域的谈判效果较好，双方可能在10月举行第十三轮高级别磋商。前期利好落地叠加假日情绪，A股行情波动预计加大。长假过后，A股将进入三季报披露的时间节点，密切关注三季报公司的业绩情况。券商走势短期受情绪影响，中期趋势则是基本面改善带来的估值修复。推荐龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ 风险提示：宏观经济增速不及预期；股票市场低迷；监管政策重大变化。

目录

1、市场回顾.....	3
2、行业要闻.....	5
3、券商数据跟踪.....	7
4、风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 非银金融行业表现 (2018 年以来涨跌幅)	3
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2019/09/16-2019/09/20)	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/09/16-2019/09/20)	4
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)	7
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)	7
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)	7
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)	7
图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)	8
图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 08/31)	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 08/31)	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 08/31)	8
图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)	9
图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 09/20)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	9

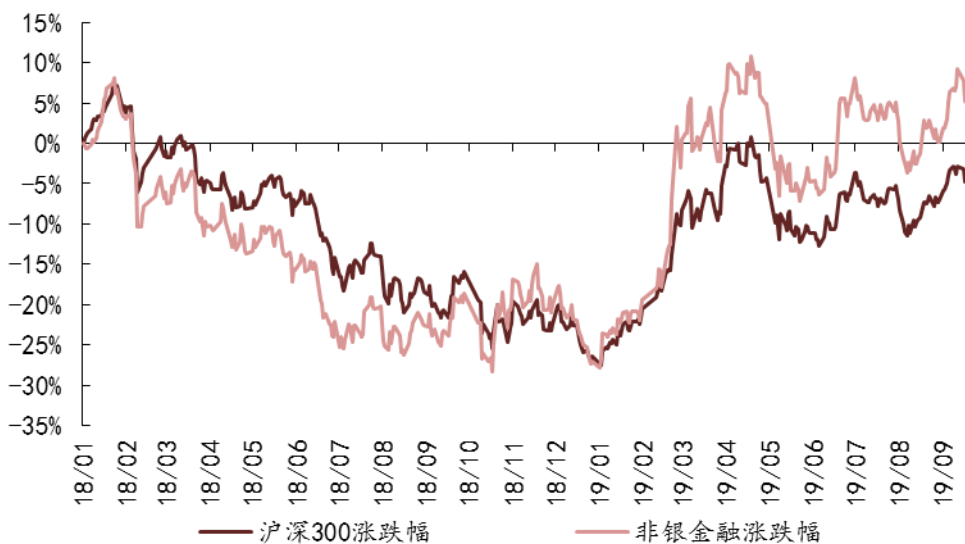
表格目录

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五.....	4
---------------------------	---

1、市场回顾

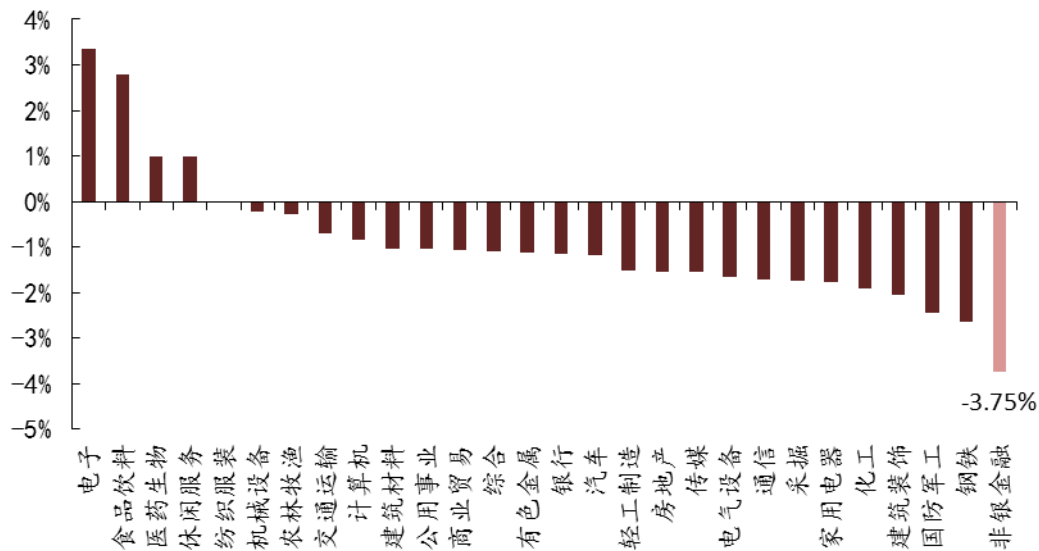
上周上证综指下跌 0.82%收 3006.45，深证成指下跌 0.39%收 9881.25，创业板指下跌 0.32%收 1705.05。沪深 300 下跌 0.92%收 3935.65，非银金融（申万）下跌 3.75%，跑输大盘 2.82 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 28 名。

图表 1：非银金融行业表现（2018 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

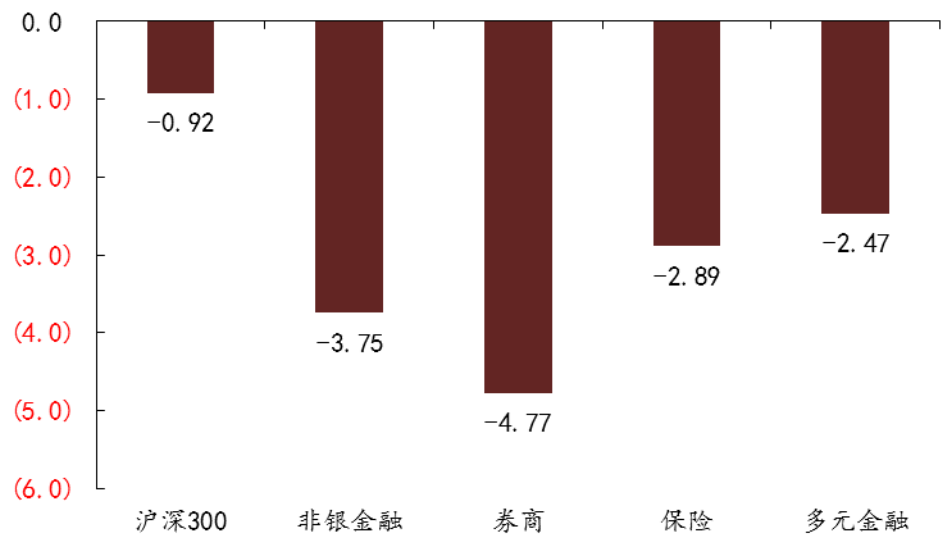
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/09/16-2019/09/20）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块普跌，其中多元金融板块跌幅最小，下跌 2.47%；其次是保险板块，下跌 2.89%；券商板块则下跌 4.77%。

图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/09/16-2019/09/20)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

个股方面, 上周券商板块中东兴证券涨幅最大, 上涨 0.76%; 而保险板块中中国平安跌幅最小, 下跌 2.7%; 多元金融板块中 ST 岩石上涨 13.63%, 涨幅最大。

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五

板块	代码	公司	周涨跌幅 (%)
券商	601198	东兴证券	0.76
	601901	方正证券	0.69
	002500	山西证券	-0.84
	000783	长江证券	-1.87
	600864	哈投股份	-2.89
保险	601318	中国平安	-2.70
	601628	中国人寿	-2.79
	601319	中国人保	-2.87
	601336	新华保险	-3.68
	601601	中国太保	-4.10
多元金融	600696	ST 岩石	13.63
	300023	宝德股份	2.68
	603300	华铁科技	2.20
	600390	五矿资本	-0.83
	002423	中原特钢	-1.15

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

2、行业要闻

■一周内 7 家券商半年报遭监管问询

7 家券商收到半年报的监管问询函，分别为申万宏源、东北证券、西部证券、东吴证券、东方证券、第一创业证券和兴业证券。问询函中都提及一个重要的问题，股票质押相关业务情况以及减值计提的充分性与合理性。这几家券商均在半年报里做出了数额较大的资产计提减值。

如东方证券就在半年报里披露，截至今年 6 月底，公司买入返售金融资产期末余额 272.79 亿元，主要系股票质押式回购业务。本期买入返售资产减值损失 4.06 亿元，上期发生额仅为 0.33 亿元，本期同比大幅增长。此外，东北证券 2019 年上半年计提减值 1.08 亿，累计计提减值 3.22 亿，计提比例分别是 1.73% 及 5.14%，均高于上市券商平均水平；东吴证券今年上半年买入返售金融资产计提减值准备 1.63 亿元，报告期末减值准备余额 10.2 亿元；兴业证券半年报披露，公司买入返售金融资产期末余额 137.01 亿元，主要系股票质押式回购业务。报告期内买入返售金融资产减值转回 1.30 亿元，报告期末减值准备余额 7.92 亿元。

■ 外资加码 A 股

富时罗素和标普道琼斯两大指数纳入 A 股比例调整于 9 月 23 日开盘时正式生效，因此 20 日北上资金增配 A 股，尾盘时两市北上资金净流入约 100 亿元，随后买盘狂涌，一度净流入超 300 亿元，截至收盘，北上资金最终净买入 A 股 148.62 亿元，规模属年内单日最大。2020 年富时罗素 A 股纳入的第一阶段三步将完成，届时 A 股在相应指数的纳入因子将为 25%。富时罗素或将与 2020 年 9 月就进一步提升 A 股纳入因子向市场参与者征询意见。

■券商资管业务缩水

中国基金业协会披露了 2019 年二季度券商资管统计数据及业务排名情况。截至 6 月 30 日，证券公司及其子公司私募产业管理业务规模 12.53 万亿元，较一年前缩水 2.75 万亿，环比下降 5.57%，与年初相比下降 6.17%。其中集合资管规模 1.93 万亿元，环比下降 2.9%，定向资管规模 10.10 万亿元，环比下降 6.46%。直投基金规模 0.50 万亿元，环比上涨 3.46%。券商资管规模整体缩水，但大部分券商主动管理规模在提升。

月均规模管理和月均主动管理规模前三名均为中信、华泰、国君，不过它们的表现并不一致。中信证券月均管理规模较一季度减少 10%，月均主动管理规模减少 20%，月均主动管理规模占比在下降；国泰君安月均管理规模较一季度减少，但月均主动管理规模增加 522 亿，超越华泰成为第二，主动管理规模占比较 2018 年提升 10 个百分点，华泰证券月均主动管理规模占比也微微提升。

有可比值的 13 家券商中，11 家券商的月均主动管理规模占比较 2018 年提升，资

管业务结构在改善。

■上海发布促进外商投资细则

9月18日，上海市政府发布关于进一步促进外商投资的若干意见，决定与国际通行规则对接，全面提升上海对外开放水平，进一步推进上海自贸试验区及临港新片区投资自由化便利化。

意见要求，推进上海自贸试验区及临港新片区投资自由化便利化，进一步在电信、保险、证券、科研和技术服务、教育、卫生等重点领域加大对外开放力度，放宽注册资本、投资方式等限制，打造全方位开放的前沿窗口；建立完善外商投资促进工作机制，建设投促项目信息库、投资促进活动库和投促项目资源库，完善海外投资促进网络工作协调网络。完善由市商务委牵头的外商投资促进服务联席会议制度，支持在全市设立外商投资促进服务咨询点；全面构建外商投资促进服务体系，坚持市场主导、政府引导，构建由政府部门、专业机构、商协会、企业组成的“四位一体”投资促进体系，全方位、全流程、全渠道加强投资促进服务。

■美联储降息

9月19日，美联储宣布降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至1.75%-2.00%。超额准备金利率下调30个基点。此次为美联储年内第二次降息，距离上次降息不足两个月。

发布政策声明后，鲍威尔表示：美联储已经逐步转向走更低的联邦基金利率路径，如果经济继续疲软，预计可能进一步降息。同时将会重新讨论何时扩大资产负债表的问题，扩大规模的时间可能比预期更早。美联储预计通胀水平将升至2%，特朗普政府的贸易政策正在拖累美国的经济前景。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 5385.63 亿元，环比下降 16.90%，股基日均交易额 5717.92 亿元，环比下降 16.93%。

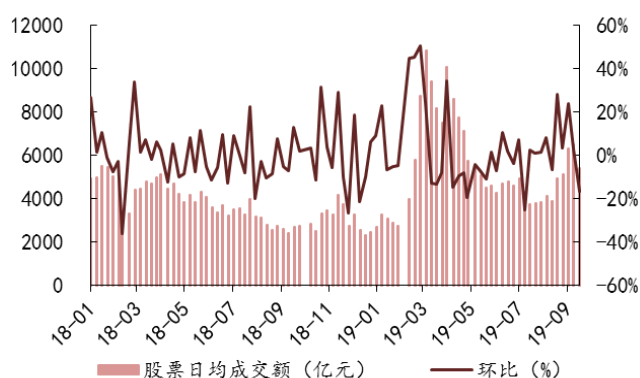
2) 两融余额：截至 2019 年 9 月 20 日，沪深两市两融余额为 9713.22 亿元，周环比上升 1.12%。

3) 投行业务：2019 年 8 月股权募集资金累计 940 亿元，同比减少 12%，其中 IPO 募集资金 252 亿元，同比增加 425%；债券发行总额累计为 7566.47 亿元，同比增长 57%。

4) 资管业务：截至 2019 年 6 月 30 日，券商资管规模达 12.53 万亿元，同比下降 17.96%。

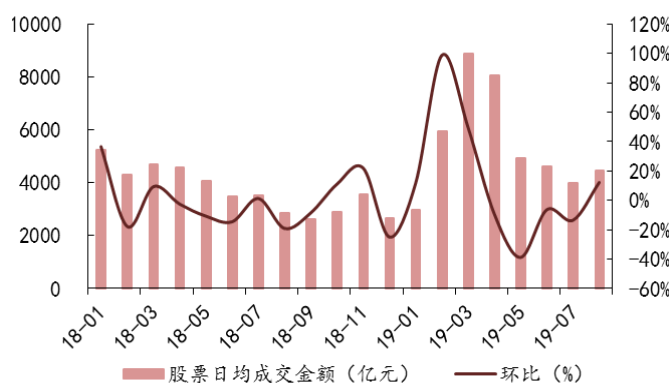
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.59 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



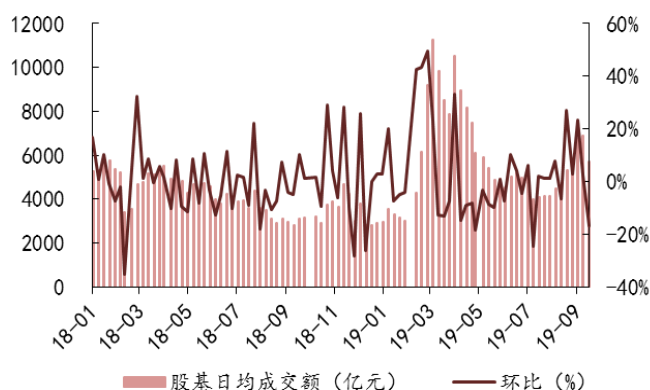
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



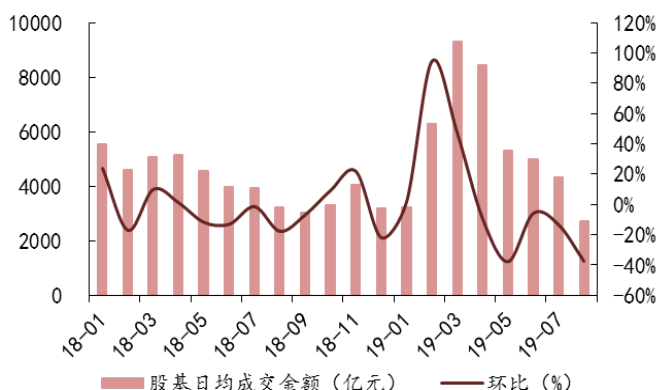
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



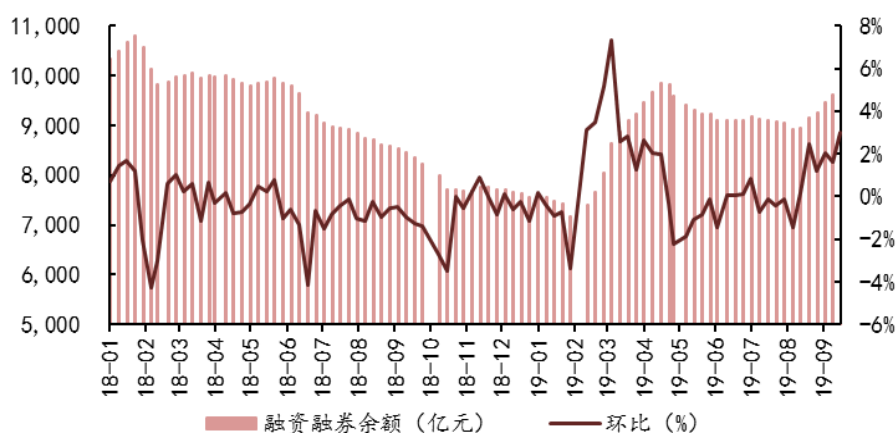
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



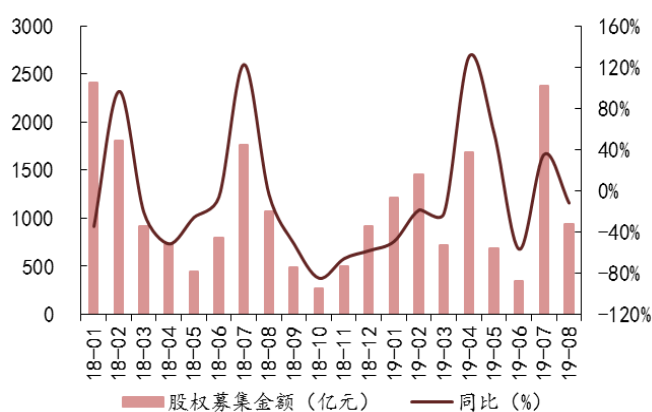
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



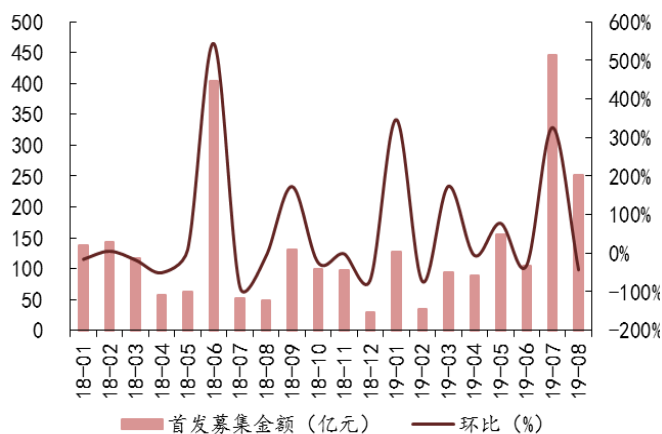
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 08/31）



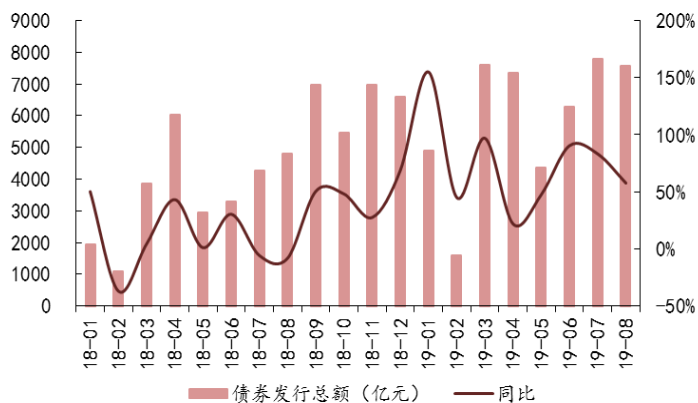
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 08/31）



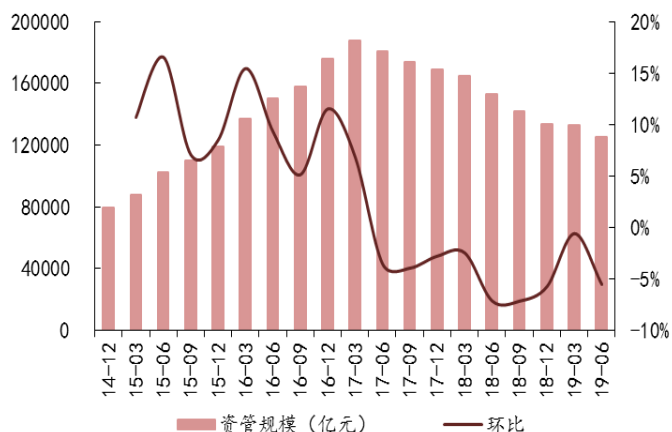
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 08/31）



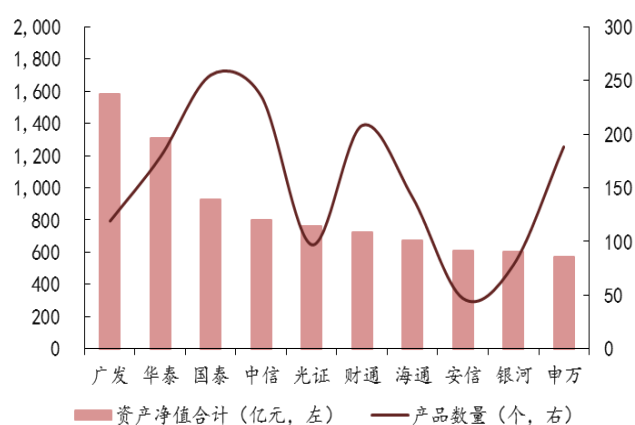
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



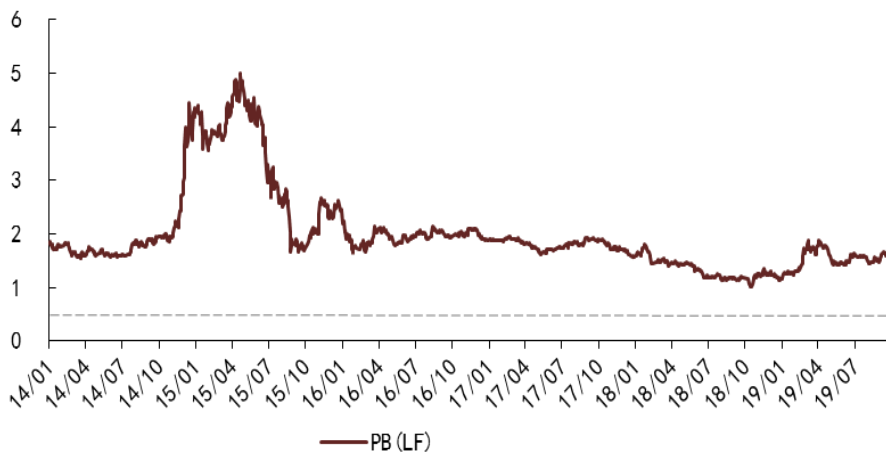
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 09/20)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

4、风险提示

- 宏观经济增速不及预期
- 股票市场低迷
- 监管政策重大变化

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com