

## 市场量价略有回落，两融余额有所提升

——非银金融行业周观点(9.16-9.20)

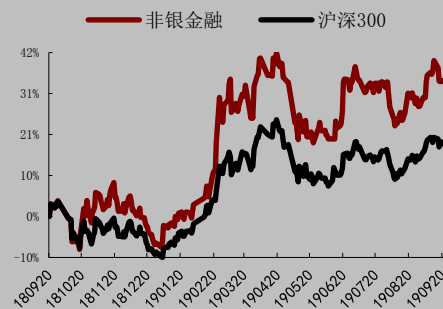
强于大市 (维持)

日期: 2019年09月23日

### 投资要点:

- **行情回顾:** 非银板块全线下跌，多元板块表现稍好。上周非银板块下跌-3.75%，多元板块(-2.47%)表现稍好，保险板块(-2.89%)和券商板块(-4.77%)表现稍逊。多元个股方面，宝德股份和华铁科技表现较好，分别上涨2.68%和2.20%；保险股方面，中国平安(-2.70%)表现稍好；券商股海通证券(-8.22%)、国盛金控(-7.34%)和东吴证券(-6.61%)跌幅较大。
- **证券行业:** 成交额环比下降同比涨幅基本不变，两融余额略升。上周股基日均成交5,716.35亿元，受中秋节后的影响环比下降-16.93%。年初至今股基日均成交额5,755.61亿元，同比上升33.20%。截至9月20日，融资融券余额9713.21亿元，其中融资余额9577.30亿元，融券余额135.91亿元，9月份买入额/偿还额为106%。
- **保险行业:** 前7月保费同比增速略降，财险增速有所反弹，健康险维持高增长。1-7月行业原保费收入28086亿元，较去年同期上升13.85%。(前值14.16%)，行业保费增速有企稳迹象。7月财险增速有所反弹，健康险依旧保持高增长，单月增速达到24.6%，负债端表现仍然稳健。
- **多元金融:** 地产信托严监管，转型压力依旧。64号文强调房地产信托严监管，而近期多家信托公司也收到监管窗口指导，要求控制通道业务规模。2019Q1事务管理类信托占资产余额比重仍有56%，显示行业主动管理转型空间较大，部分信托公司的展业将在短期受到较大制约。
- **投资建议:** 1、**证券板块**，近期两融细则、风控指标计算标准修订、资本市场“深改12条”等利好政策频出，且考虑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较高业绩增速。长期看，券商作为资本市场的重要纽带，必将最为享受金融供给侧结构性改革红利，维持证券行业“强于大市”投资评级。监管层扶优限劣意图依旧，证券行业的马太效应预计将增强，个股上仍然建议重点关注龙头，以及低估值大型综合券商。此外还建议关注评级提升、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，继续推荐低估值的纯寿险标的。3、**多元金融板块**，信托公司受地产信托监管趋严影响，新增项目投放规模显著下滑，板块估值继续承压，但转型领先、主动占优的龙头依旧有配置价值；创投公司中报业绩并无亮点，尽管仍有较高资金关注度，但在避险情绪升温的情况下建议谨慎看待；此外央行发布《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》，相关互联网金融标的或将有所表现。
- **风险提示:** 外围摩擦超预期；宏观经济下行风险；利率超预期下行

### 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09月20日

### 相关研究

万联证券研究所 20190917\_行业快评\_AAA\_上市险企2019年8月保费数据跟踪\_寿险新单增长乏力, 财险增速有所改善

万联证券研究所 20190916\_非银金融行业周观点(9.09-9.13)\_资本市场改革全面深化, 长期看好券商板块

万联证券研究所 20190912\_金融科技行业2019年中报综述\_AAA\_业绩承压, 关注细分行业龙头

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

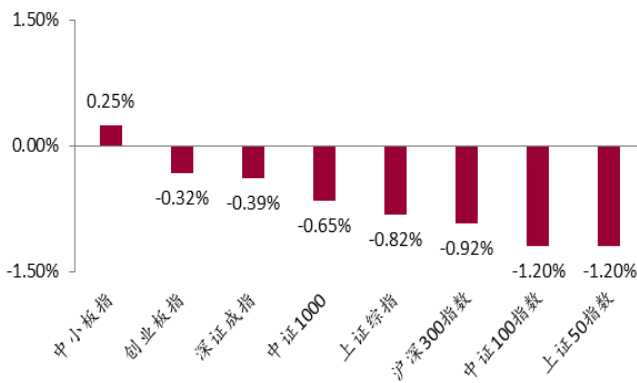
## 目录

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.....	7
2.5 新三板业务.....	7
3、保险数据.....	8
4、信托数据.....	9
5、动态信息.....	9
5.1 行业热点.....	9
5.2 公司动态.....	11
6、投资建议.....	13
7、风险提示.....	14
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：券商科创板承销业务情况.....	6
图表 14：券商集合资管业务情况.....	6
图表 15：融资融券余额情况（亿元）.....	7
图表 16：上市券商挂牌和做市数量情况.....	7
图表 17：保险业原保费累计数据（万元）.....	8
图表 18：保险业原保费单月数据（万元）.....	8
图表 19：信托资金余额情况（亿元）.....	9
图表 21：信托产品发行情况（万元）.....	9
图表 22：信托市场存续情况（亿元）.....	9

## 1、市场概况

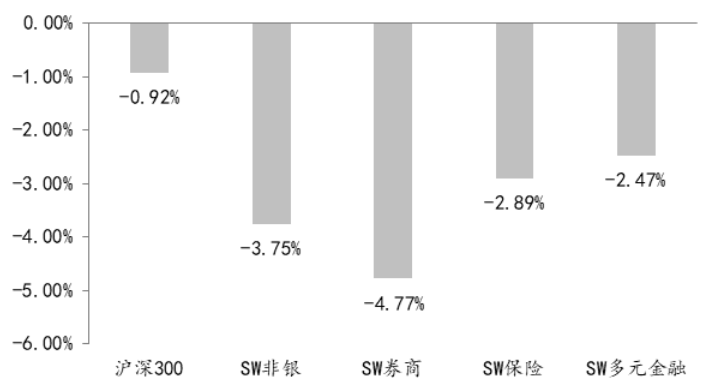
上周市场多个指数下跌，只有中小板指(0.25%)上涨，上证50指数(-1.20%)和中证100指数(-1.20%)则跌幅较大。其他指数中，深证成指、上证综指、沪深300指数分别变化-0.39%、-0.82%和-0.92%。分行业来看，28个申万一级行业中，共24个行业下跌，其中电子、食品饮料和医药生物涨幅靠前，分别上涨3.34%、2.78%和1.00%。下跌行业中，非银金融(-3.75%)、钢铁(-2.64%)和国防军工(-2.44%)跌幅居前。非银金融方面，在上周下跌-3.75%的情况下，全年至今累计涨幅达到44.06%。细分板块来看，上周多元板块(-2.47%)表现稍好，保险板块(-2.89%)和券商板块(-4.77%)表现稍逊。年初以来，券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为38.58%、53.84%、11.54%。

图表1：上周市场指数表现



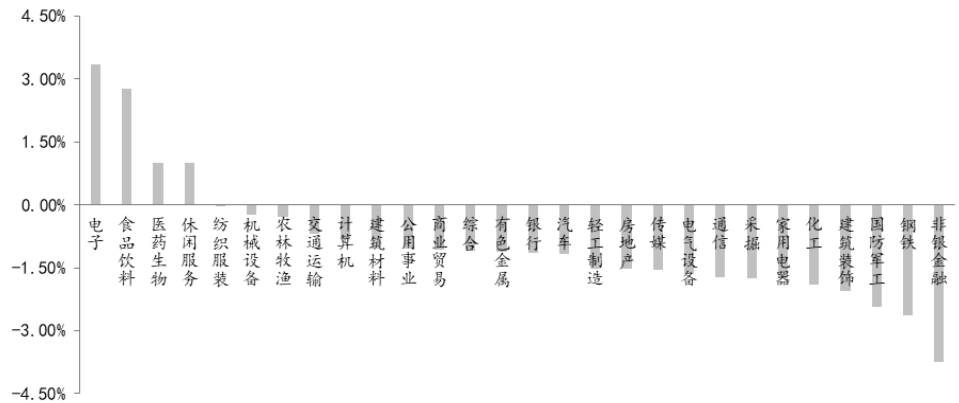
资料来源：wind，万联证券研究所

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

图表3：上周各行业表现（申万一级）

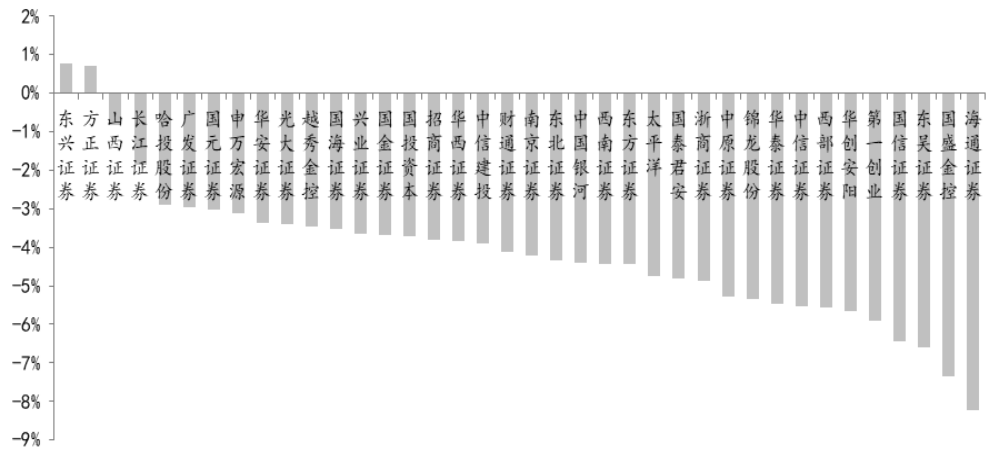


资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，券商板块只有2只个股上涨，其中，东兴证券和方正证券表现稍好，分别上涨0.76%和0.69%；海通证券(-8.22%)、国盛金控(-7.34%)和东吴证券(-6.61%)则跌幅较大；保险股方面，四大上市险企全线下跌，中国平安(-2.70%)表现稍好，中国人寿、新华保险和中国太保的跌幅分别为-2.79%、-3.68%和-4.10%；多元金融方面，共有36个个股下跌，仅宝德股份和华铁科技表现稍好，分别上涨2.68%和2.20%。而安信信托(-5.94%)、江苏租赁(-5.93%)、陕国投A(-4.78%)则跌幅较大。其他相关个股中，

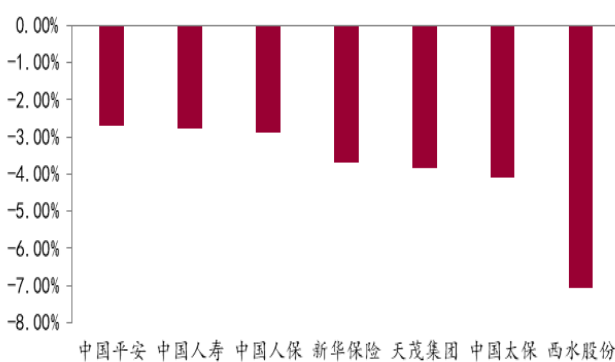
东方财富、吉艾科技、海德股份和华鑫股份的涨跌幅分别为-5.50%、-3.77%、-3.85%和-4.02%。

图表4：上周券商板块个股表现



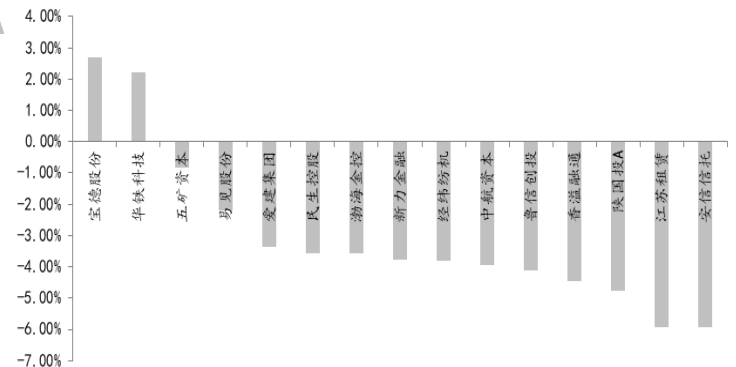
资料来源：wind, 万联证券研究所

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



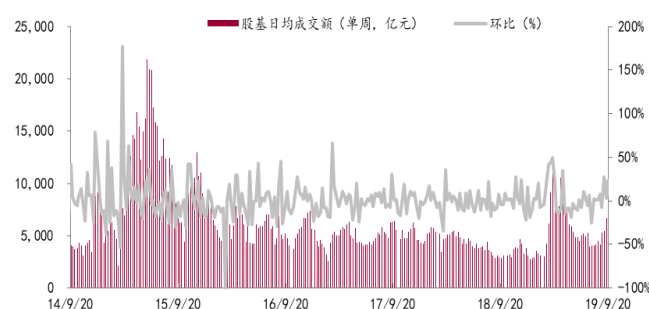
资料来源：wind, 万联证券研究所

## 2、券商数据

### 2.1 经纪业务

上周股基日均成交5,716.35亿元，环比下降-16.93%。截至上周末，2019年两市股基累计成交额1,030,054.77亿元，年初至今股基日均成交额5,754.50亿元，同比上升33.20%。

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

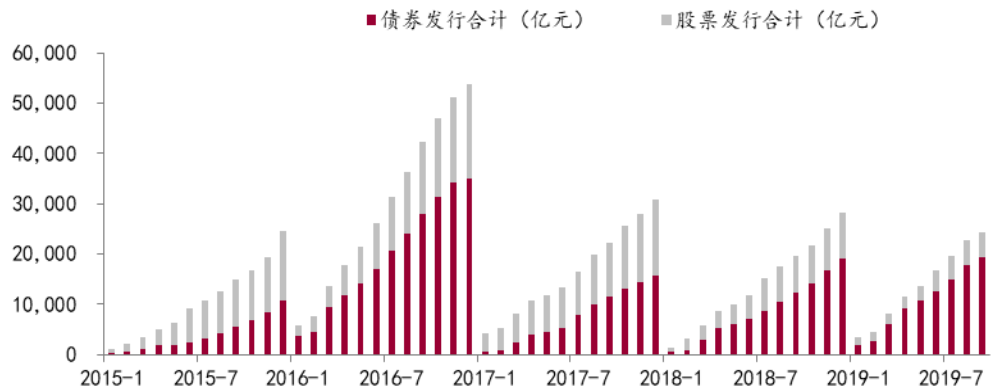
2019年年初至今,权益市场发行规模合计4,930亿元,其中1,293亿元为IPO项目,3,504亿元为增发项目;而债券市场方面,截至上周末,企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为2,363元、15,247亿元、1,6244亿元,合计19,414亿元。2010年至今,IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表:

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	1,293	3,504	134	4,930	2,363	15,427	1,624	19,414

资料来源: wind, 万联证券研究所

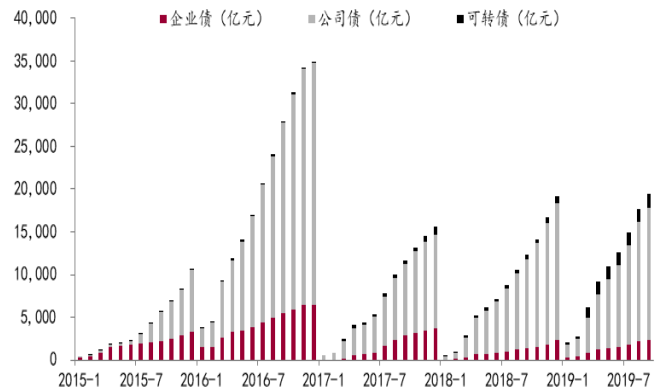
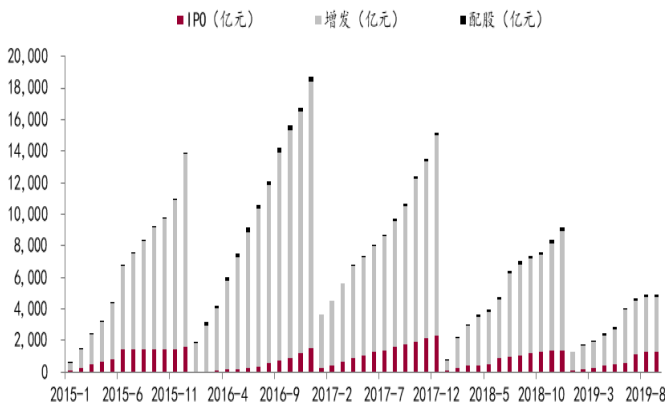
图表10: 投行发行情况 (亿元)



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)

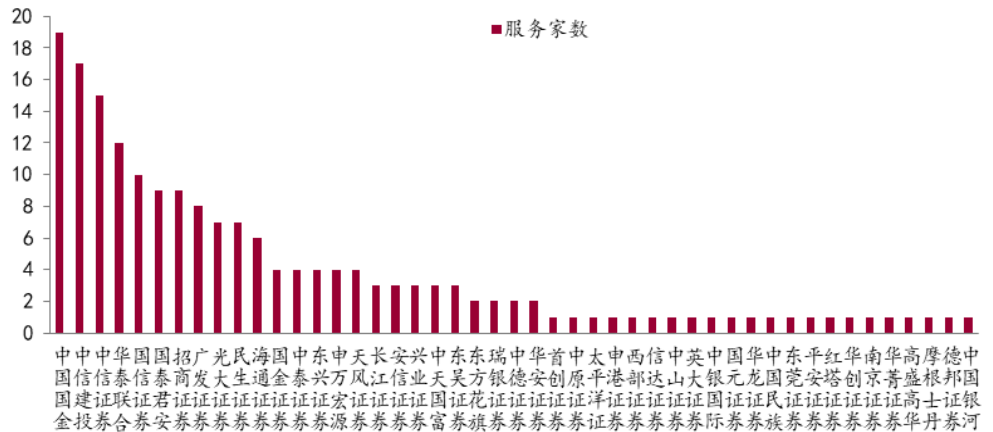


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

截止上周末, 券商中以中金公司 (19家)、中信建投 (17家)、中信证券 (15家) 科创板承企业数量排名靠前。

图表13: 券商科创板承销业务情况



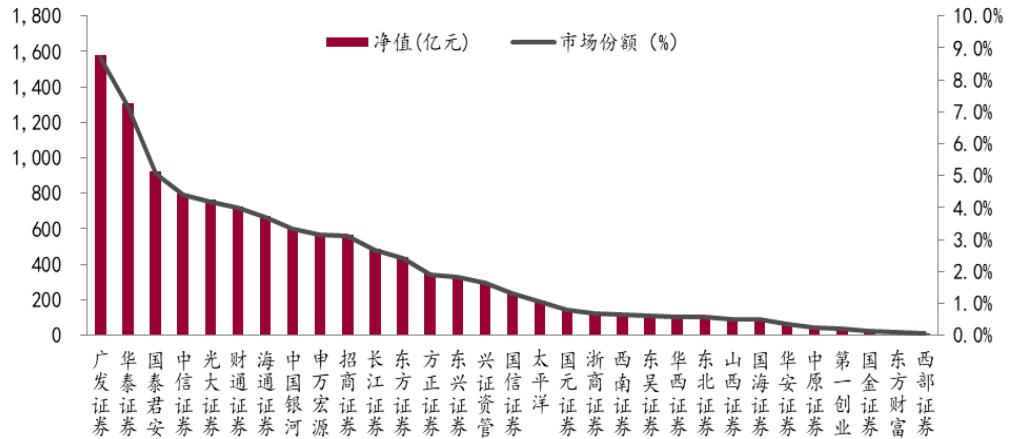
资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.3 资管业务

截至上周末, 券商集合资产管理规模净值18,207.59亿元。上市券商层面, 资产管理规模净值以广发证券(1,582.06)、华泰证券(1,307.77)和国泰君安(923.87)表现领先, 财通证券作为中小券商取得724.60亿元的资产管理规模净值, 表现不俗。

图表14: 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9月20日, 融资融券余额9713.21亿元, 其中融资余额9577.30亿元, 融券余额135.91亿元, 9月份买入额/偿还额为106%。

图表15: 融资融券余额情况(亿元)

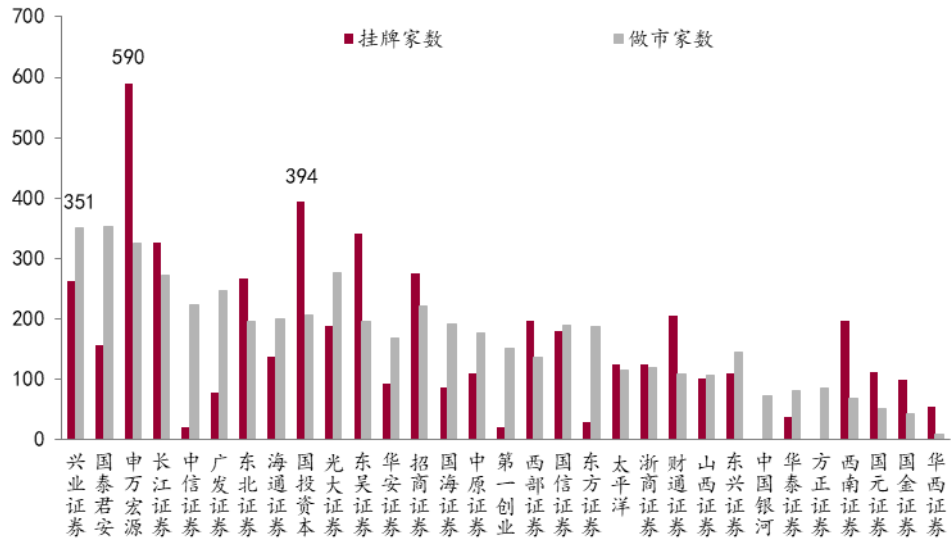


资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2.5 新三板业务

截至上周末, 新三板挂牌企业数量9246家, 其中2019年新挂牌210家。券商中以申万宏源证券(590家)、安信证券(国投资本, 394家)、开源证券(384家)挂牌企业数量排名靠前, 以中泰证券(356家)、国泰君安(352家)、兴业证券(351家)做市企业数量排名靠前。

图表16: 上市券商挂牌和做市数量情况

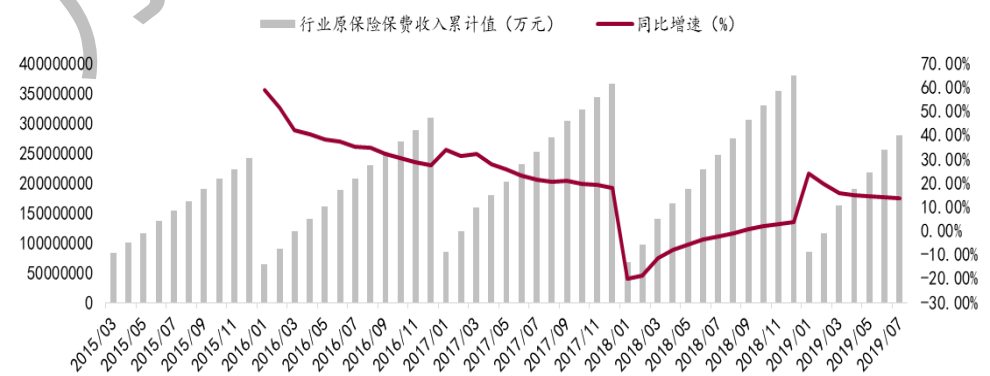


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3、保险数据

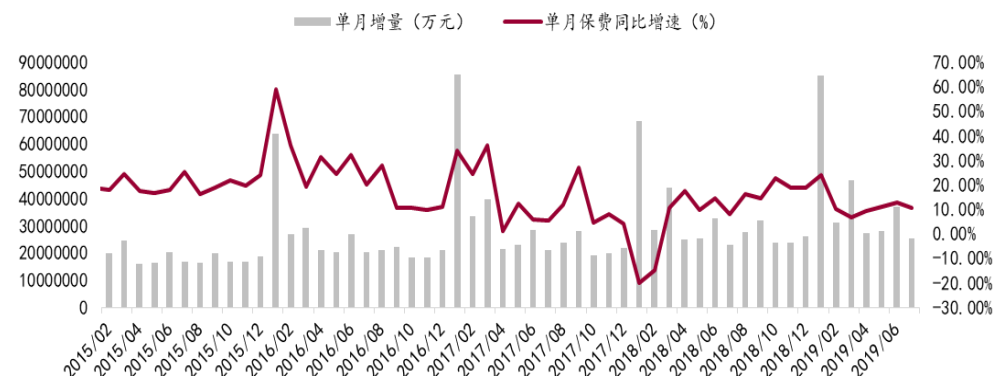
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年7月行业原保费收入为28086亿元, 较去年同期上升13.85%。

图表17: 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18: 保险业原保费单月数据 (万元)





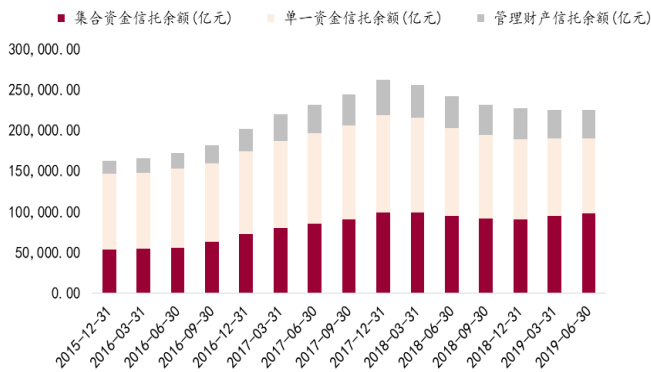
资料来源：银保监会，万联证券研究所

## 4、信托数据

信托业协会数据显示，截至2019年上半年，信托行业资产余额合计225,336.50亿元，其中集合资金信托余额98,180.09亿元，占比43.57%，单一资金信托余额92,313.91亿元，占比40.97%，管理财产信托余额34,842.49亿元，占比15.46%。较19年一季度末而言，19年第二季度资产余额规模下滑0.02%，其中单一资金信托余额规模下滑达到3.19%。而信托资金到期情况来看，2019年9月末将有1,461只产品到期，合计到期规模达到4,898亿元，其中集合信托到期2,380亿元，单一信托到期2,022亿元，管理财产信托到期497亿元。

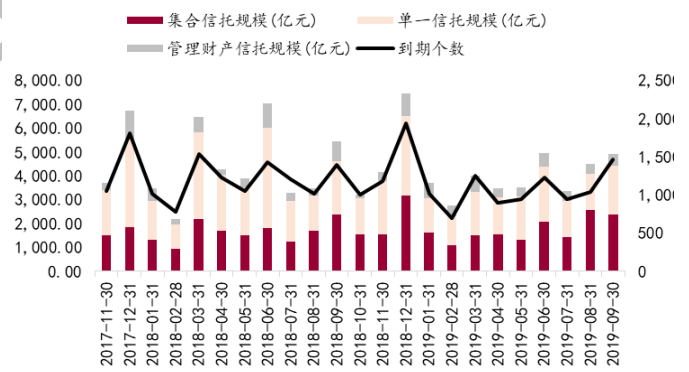
就单周情况来看，根据wind统计口径，上周信托市场周平均发行规模为1.2亿元。存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为34,747亿元，较前一周减少-0.15%。

图表19：信托资金余额情况（亿元）



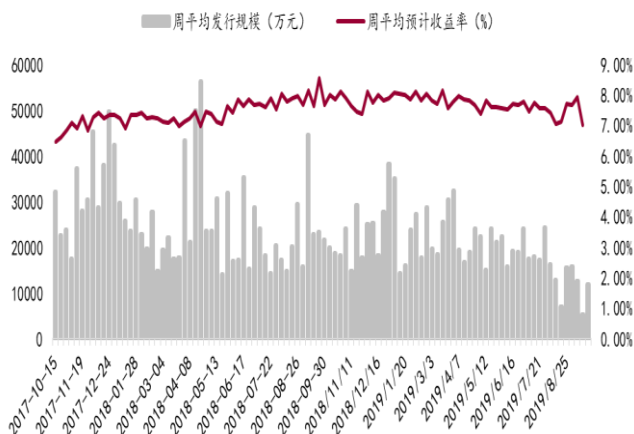
资料来源：wind，万联证券研究所

图表20：信托资金到期情况（亿元）



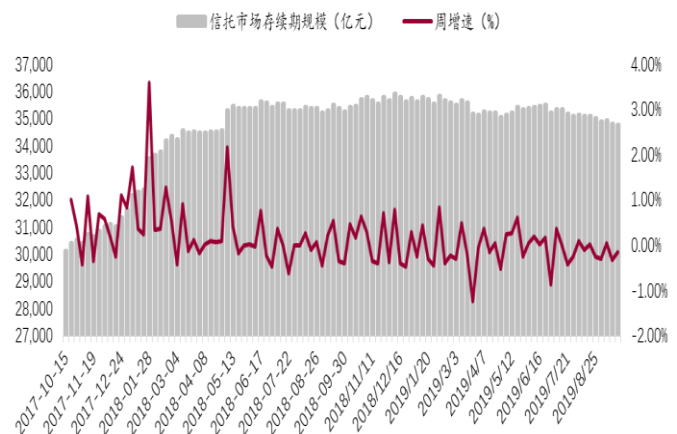
资料来源：wind，万联证券研究所

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】发改委：从近期监测情况看猪肉价格趋于稳定**

中证网讯（记者 刘丽靓）9月18日，国家发改委就宏观经济运行情况举行新闻发布会，国家发改委新闻发言人孟玮表示，从近期监测情况看，猪肉价格趋于稳定。

9月11日-17日，36个大中城市猪肉平均零售价格日均涨幅为0.28%，较8月份明显收窄。其中，中秋节第2天（9月14日）下降0.22%，36个大中城市10涨13跌13平。果蔬价格小幅回落，9月17日，水果、蔬菜平均价格比8月底分别回落3.2%和2.2%。国庆佳节临近，从物价走势分析看，国庆节期间，物价有望继续保持平稳运行。国家发改委将会同有关部门继续密切监测重要民生商品市场价格变化，根据需要及时采取相应调控措施，保持物价基本稳定。

孟玮表示，今年以来，我国物价运行在合理区间。1月-8月，居民消费价格指数（CPI）平均同比上涨2.4%，8月份同比上涨2.8%，涨幅与上月持平；工业生产者出厂价格指数（PPI）比去年同期上涨0.1%，8月份同比下跌0.8%。进一步看，物价上涨的结构性特征明显，主要表现为食品价格上涨。受非洲猪瘟疫情等因素影响，猪肉价格明显上涨，带动食品价格涨幅较大。但从剔除食品和能源价格的核心CPI来看，8月份同比上涨1.5%，1月-8月平均上涨1.7%。

孟玮表示，今年以来，国家发改委会同有关部门出台了一系列政策措施，着力保障市场供应，促进物价基本稳定。比如，牵头制定出台保供稳价的方案和措施，大力支持生猪养殖能力建设，增强储备调控能力，切实做好困难群众基本生活保障等。目前一些措施已在有效落实中，并产生了一定积极成效。

**【券商】财政部：划转部分国有资本充实社保基金操作办法包括六方面内容**

中证网讯（记者 赵白执南 咎秀丽）财政部有关负责人9月20日就《财政部 人力资源社会保障部 国资委 税务总局 证监会关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》答记者问时表示，关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的操作办法主要包括六方面内容。

一是关于划转范围和划转对象的确定。明确了相关企业的界定标准，规范了国有资本投资运营公司等企业的划转操作。二是关于多元持股企业的划转方式。明确了多元持股企业牵头实施单位的确定以及具体划转程序。三是关于划转工作办理。明确了国有产权变更登记完成时限、划转基准日确定、受限国有股权划转和承接主体入账标准等。四是关于划转国有资本的管理。明确了承接主体与原国有股东责权利关系、划转国有资本现金收益投资范围、承接主体管理费用等具体问题。五是关于税费处理。明确在国有股权划转和接收过程中，免征印花税、过户费等税费，并规定了所得税处理方式。六是明确了划转工作如何与原国有股转（减）持政策衔接等。

**【保险】保险公司发力商业养老险**

中国证券报记者日前获悉，银保监会正在研究鼓励保险公司发展老年人商业养老保险的相关政策。

业内人士认为，未来保险公司应探索开拓老年人细分市场，深耕寿险相关产业链，扩大养老服务供给。要加大产品供给，引导保险业深度融合，可探索以政府购买服务方式委托商保机构承办大病保险等。

商业养老险呈多元化

中国证券报记者了解到，目前几家大型保险公司已在积极布局可供老年人购买商业养老险。

“具体来看，保险公司面向老年人的产品主要包含五类，”新华保险相关人士指出，一是针对养老需求，提供年金保险、养老年金保险。二是针对疾病保障需求，提

供重大疾病保险、特定疾病保险。三是针对医疗费用补偿、津贴保障需求，提供住院费用及住院津贴医疗保险。四是针对意外伤害、意外医疗及意外住院津贴保障需求，提供意外伤害及意外医疗保险。五是针对定期、终身身故保障需求，提供定期寿险或终身寿险。

从市场反响看，人保寿险相关负责人介绍，截至2019年8月底，公司60岁及以上有效客户累计为558万人次，上述老年人群客户缴纳的保费超过469亿元，公司承保保额超过6800亿元。

太保寿险数据显示，截至2019年8月31日，有效保单中被保险人年龄达到60岁及以上的有效保单约970万件，承保人次超过800万，为客户提供累计超过6000亿元保额的保障。

#### 创新模式多端发力

展望未来，多位险企人士表示，应加大产品研究，将商业保险与社会养老保险、医疗保险等结合起来，重点针对老年人的养老、医疗、意外及老年护理等老龄化关注领域进行产品研究与创新，促进商业养老保险发展。

泰康人寿表示，将继续深耕寿险产业链，做好养老社区、做好保险产品，发挥好保险公司的社会职能。

新华人寿表示，将从以下三方面发力：一是加大老年人保险产品销售推广力度，提高老年客户的保障水平。二是积极发展老年人保险产品，包括养老年金保险、老年医疗保险、护理保险等。三是探索产品与服务对接，逐步将保险产品与养老社区、健康管理服务相结合。

人保寿险认为，可以借助科技手段，创新“保险+服务”模式。保险公司可借助科技手段增强对客户生活习惯和健康指标的了解，并给予相应的关注和健康指导，降低或者延缓疾病、残障的发生。通过提供有效的服务手段，为老年客群提供更多价格亲民的保险产品。（戴安琪）

### 【保险】银保监会：第三次通报人身险产品典型问题 15家人身险公司被“点名”

金融时报讯（记者付秋实）继今年1月份、5月份两次通报后，9月19日，银保监会第三次通报了近期在人身险产品监管中发现的典型问题，15家人身险公司被“点名”。

银保监会相关负责人表示，尽管通过前两次通报，大部分公司报备产品合规性有所提高，问题显著减少，但仍有部分产品报备材料出现明显错误，保险公司把关不严；仍有部分产品责任设计明显偏离险种定义，保险产品开发人员合规意识淡薄；仍有部分产品条款表述不符合消费者一般认知和保险行业惯例，易于引发纠纷。

《金融时报》记者注意到，与此前两次通报相比，近期人身险产品备案既有老问题，也有新问题。

老问题仍然集中在产品材料报送、产品设计以及产品费率厘定环节。具体来看，在产品材料报送方面，主要存在以下问题：一是漏报、少报材料。如平安养老某款疾病保险，产品变更涉及费率浮动管理办法调整，但备案报送材料中缺少费率浮动管理办法；泰康人寿某款重大疾病保险，未报送现金价值全表。二是报送材料内容出现错误。如复星联合健康某款疾病保险，产品参数调整办法中相关产品名称有误；鼎诚人寿某款医疗保险，产品备案系统报送的产品名称与条款名称不一致；中美联泰大都会某款医疗保险，变更备案报送材料清单表中所列举的变更后的相关材料列表与实际提交材料种类不一致。三是报送方式不规范。如国华人寿、渤海人寿和恒安标准等公司部分产品通过电子公文传输系统报送产品备案材料。

在产品设计上，一是产品责任设计与产品定义不符。如国泰人寿某款定期寿险，



保险责任中包含了生命终末期保险金提前给付责任，与定期寿险定义不符；国泰人寿某款护理保险，身故责任未明确限定为疾病身故，与《健康保险管理办法》要求不符；德华安顾某款医疗保险，仅承担医疗服务责任，与医疗保险定义不符。二是产品保障功能弱化。如昆仑健康某款护理保险，该产品为万能型，其护理责任风险保费占保费整体比例较低；人保健康某款护理保险，该产品仅包含因意外导致的护理责任。三是免责约定不符合常理。如人保健康某款护理保险，条款中约定对细菌或病毒感染引发的保险事故免责。

在产品费率厘定及精算假设上，一是退保假设不合理。如国华人寿某款重大疾病保险，利润测试假设中前5年退保率达到60%。二是健康服务费用占比超过监管规定。如华夏人寿某款医疗保险，部分年龄段健康管理服务成本超过保费10%，与监管规定要求不符。三是现金价值计算不合理。如农银人寿某款年金保险，存在长险短做风险。四是费率浮动范围不明确。如瑞华保险某款医疗保险，费率浮动管理办法中费率浮动范围不明确。

针对上述问题再次发生，银保监会强调，各人身保险公司应当认真对照历次通报内容，引以为戒，主动做好产品开发、销售、回溯的全流程管理，严格执行银保监会有关监管规定，加强产品内控管理，强化合规经营意识，力争做到未通报问题主动纠正，已通报问题绝不再犯。

另外，此次通报也提出了新问题，即产品条款约定与法规不符。如德华安顾某疾病保险，免责条款关于投保人对被保险人的故意伤害情形下退还保单现金价值的对象约定不符合《保险法》要求。

除了产品问题外，此次银保监会依托中国保险业保单登记管理信息平台数据，对2017年各公司备案产品截至2018年年底的实际销售情况进行了统计分析，结果显示，相当数量的产品备案后并未销售，或者销量极低。中信保诚、大家人寿、天安人寿、渤海人寿、太平人寿、平安健康和上海人寿7家公司销量为零产品数量超过10个，平安健康、汇丰人寿、中信保诚、大家人寿、渤海人寿和泰康养老6家公司销量为零产品数量占比超过备案产品数量的30%。

“产品销量为零，不论是保险公司主动调整产品计划，或者是消费者不认可所导致的，均表明公司产品策略不清晰，产品管理存在漏洞，产品开发效能低下。同时，也是对监管资源的浪费。”银保监会相关负责人表示，接下来，对备案产品销售情况核查将成为常规工作，对低产能产品占比过高、未严格落实产品退出机制的公司，将持续采取行业通报、监管谈话等措施，督促各公司提高产品研发管理能力，提升产品开发质量，开发设计真正满足市场需求的产品。

## 5.2 公司动态

### 【申万宏源】申万宏源:关于对深圳证券交易所2019年半年报问询函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

申万宏源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“集团”）于2019年9月12日收到深圳证券交易所《关于对申万宏源集团股份有限公司的半年报问询函》（公司部半年报问询函【2019】第8号，以下简称“《问询函》”）。公司收到《问询函》后高度重视，组织有关部门和人员对照问题进行认真分析核实。现就《问询函》回复并说明如下：

**问题1：报告期内，你公司实现其他业务收入约25.37亿元，同比增长15756%，主要为贸易销售收入。请你公司说明其他业务中贸易销售所涉及的具体业务情况以及收入大幅增长的原因。**

回复:

本集团所属宏源期货有限公司按照中国证监会和中国期货业协会的相关规定,成立了期货公司风险管理公司—宏源恒利(上海)实业有限公司(以下简称“宏源恒利”)。宏源恒利目前以基差贸易(含仓单服务)为主营业务,为满足不同产业客户不同形态现货的配置和风险管理需求,以大宗商品及商品期货合约为主要标的,通过现货和期货之间的基差及基差变化实现收益。现货端通过布局现货购销渠道,建立购销网络,形成上下游客户资源;期货端使用期货合约进行套期保值,从而实现业务利润。自2018年下半年以来,宏源恒利根据市场情况和本集团风险管理要求,逐步扩大业务规模,2019年上半年实现贸易销售收入约25.37亿元,贸易销售成本25.20亿元,由于2018年上半年基数较低,导致同比增幅较大。

**问题2:截至报告期末,你公司买入返售金融资产期末余额约482.87亿元,同比下降28%,计提减值准备约8.23亿元;融出资金期末余额约485.62亿元,同比增长约13%,计提减值准备约1.93亿元。**

请你公司说明上述金融资产计提减值准备情况,包括但不限于会计政策、减值测试方法、重要假设、关键参数及其确定依据、测试结果、会计处理等信息,并结合合同行业可比公司情况说明上述业务计提减值准备的充分性。

回复:

根据财政部《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》和中国证券业协会《证券公司金融工具减值指引》等有关规定,本集团于2018年1月1日起执行新金融工具会计准则,并按预期信用损失模型对买入返售金融资产和融出资金进行减值会计处理并确认损失准备,即本集团在每个资产负债表日重新计量预期信用损失,由此形成的损失准备的增加或转回金额,作为信用减值损失或利得计入当期损益,对于买入返售金融资产和融出资金,损失准备抵减相应金融资产后在资产负债表中列示账面价值。(后续参数测试方法过于冗杂,这里不再列出)

**问题3:报告期内,你公司新增“支付其他与经营活动有关的现金存出保证金”约35.74亿元。请你公司结合报告期内主要业务开展情况,说明上述经营活动现金流出大幅增加的原因。**

回复:

“支付其他与经营活动有关的现金—存出保证金”主要反映报告期内因开展证券经纪和期货经纪业务而存放于交易或清算机构的保证金余额变动情况。

报告期内,本集团“支付其他与经营活动有关的现金—存出保证金”增加,主要是由于期货子公司应收货币保证金余额在本报告期内增幅较大,这是根据期货经纪业务开展的需要而存放于期货交易所的货币保证金增加所导致。

特此公告。

**【新华保险】新华保险:关于董事长任职资格获中国银保监会核准的公告**

新华人寿保险股份有限公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

新华人寿保险股份有限公司(以下简称“本公司”)于2019年8月6日召开的第七届董事会第一次会议选举刘浩凌先生为公司第七届董事会董事长。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”)《关于新华人寿保险股份有限公司刘浩凌任职资格的批复》(银保监复[2019]839号),中国银保监会已核准刘浩凌先生担任本公司董事长的任职资格。

刘浩凌先生担任本公司董事长的任期自2019年9月11日起至本公司第七届董事

会任期届满时止。刘浩凌先生的简历请参见本公司于2019年8月7日在上海证券交易所(www.sse.com.cn)发布的《新华保险关于董事任职资格获中国银保监会北京监管局核准、董事退任及选举董事长的公告》。

特此公告。

## 6、投资建议

**1、证券板块**，近期两融细则、风控指标计算标准修订、资本市场“深改12条”等利好政策频出，且考虑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较高业绩增速。长期看，券商作为资本市场的重要纽带，必将最为享受金融供给侧结构性改革红利，维持证券行业“强于大市”投资评级。监管层扶优限劣意图依旧，证券行业的马太效应预计将增强，个股上仍然建议重点关注龙头，以及低估值大型综合券商。此外还建议关注评级提升、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，继续推荐低估值的纯寿险标的。

**3、多元金融板块**，信托公司受地产信托监管趋严影响，新增项目投放规模显著下滑，板块估值继续承压，但转型领先、主动占优的龙头依旧有配置价值；创投公司中报业绩并无亮点，尽管仍有较高资金关注度，但在避险情绪升温的情况下建议谨慎看待；此外央行发布《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》，相关互联网金融标的或将有所表现。

## 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



## 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