

跟踪报告●非银金融行业

2019年10月14日 星期一

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: chenhai@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 | -5.33 | -2.88 | 40.03 |
| 相对表现 | -3.81 | -0.95 | 16.66 |

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

经贸谈判取得实质进展

投资要点
□ 市场回顾：

上周沪深 300 上涨 2.55% 收于 3911.73，非银金融（申万）上涨 2.76%，跑赢大盘 0.22 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 10 名。非银金融行业子版块普涨，其中保险板块涨幅最大，上涨 3.35%；其次是多元金融板块，上涨 2.22%；券商板块则上涨 2.21%。个股方面，上周券商板块中华创阳安涨幅最大，上涨 13.74%；而保险板块中中国太保涨幅最大，上涨 4.65%；多元金融板块中法尔胜上涨 12.28%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指上涨收于 2973.66，一周上涨 2.36%。非银金融指数上涨 2.76%，申万券商指数上涨为 2.21%。就全年来看，沪指上涨 19.24%，非银金融行业指数上涨 41.68%，相对涨幅为 22.44%。目前非银行业估值为 1.54 倍，较 8 月底上升。

新一轮中美经贸高级别磋商在多个领域取得实质性进展，传递出积极信号，两国已考虑达成第一阶段经贸协议。美方明确表明将取消 10 月 15 日对华 2500 亿美元产品关税税率从 25% 提升至 30% 的举措。关税冻结将为中美双方的后续磋商提供前提，而中方也将加大对美国农产品的采购。除此之外，中美双方还在金融与货币领域、知识产权保护、扩大市场准入、解决争端等领域达成重要共识。中美贸易谈判至今已持续一年多，此次的阶段性缓和有利于提振市场信心，进一步提升投资者情绪，稳定市场，但也要警惕贸易谈判的反复性，不宜过分乐观。临近美国大选，特朗普政府有与中方达成协议缓和关系的意愿，以期连任成功。目前全球经济都存在下行压力，中美经贸谈判缓和将对全球市场有提振作用。

A 股上周震荡上扬，节后市场整体活跃度较九月底提升，周末消息面偏乐观，外部最大不确定因素中美经贸高磋商取得了实质性的进展，有利于推高市场情绪，对上方位点进行上攻，但目前 A 股处于前期密集成交区，抛压较大，且市场对贸易谈判取得共识已有预期，突破仍需要量能的积蓄。内部将取消期货、基金和证券公司的外资股比限制时点提前到明年的 1 月、4 月和 12 月，继续推动资本市场的进一步改革开放。A 股将进入三季报披露的时间节点，三季报公司的业绩情况将决定四季度的市场走向。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 (2019/10/08-2019/10/11) | 3 |
| 图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/10/08-2019/10/11) | 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 09/30) | 8 |
| 图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 09/30) | 8 |
| 图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 09/30) | 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 10/11) | 9 |
| 图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平 | 9 |

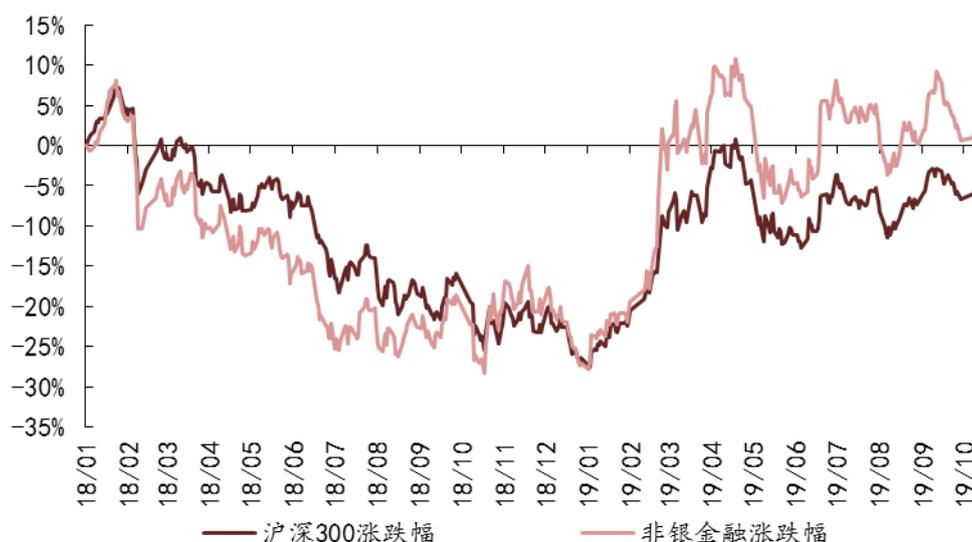
表格目录

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

1、市场回顾

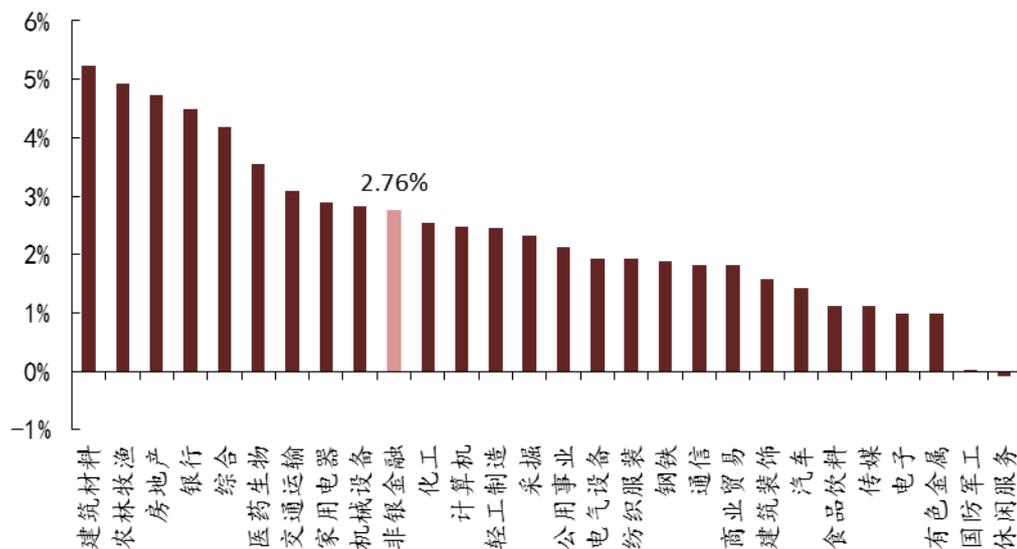
上周上证综指上涨 2.36% 收 2973.66，深证成指上涨 2.33% 收 9666.58，创业板指上涨 2.41% 收 1666.83。沪深 300 上涨 2.55% 收 3911.73，非银金融（申万）上涨 2.76%，跑赢大盘 0.22 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 10 名。

图表 1：非金融行业表现（2018 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

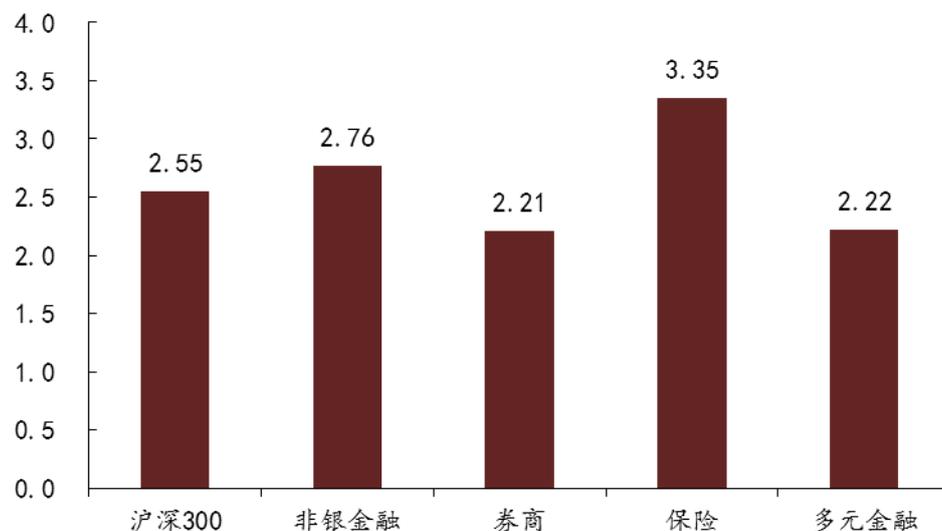
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/10/08-2019/10/11）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非金融行业子板块普涨，其中保险板块涨幅最大，上涨 3.35%；其次是多元金融板块，上涨 2.22%；券商板块则上涨 2.21%。

图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/10/08-2019/10/11)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

个股方面, 上周券商板块中华创阳安涨幅最大, 上涨 13.74%; 而保险板块中中国太保涨幅最大, 上涨 4.65%; 多元金融板块中法尔胜上涨 12.28%, 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 | 600155 | 华创阳安 | 13.74 |
| | 601066 | 中信建投 | 12.86 |
| | 601236 | 红塔证券 | 6.70 |
| | 002939 | 长城证券 | 4.80 |
| | 600837 | 海通证券 | 4.69 |
| 保险 | 601601 | 中国太保 | 4.65 |
| | 601628 | 中国人寿 | 3.38 |
| | 601318 | 中国平安 | 3.29 |
| | 601336 | 新华保险 | 3.10 |
| | 601319 | 中国人保 | 2.21 |
| 多元金融 | 000890 | 法尔胜 | 12.28 |
| | 603300 | 华铁应急 | 6.75 |
| | 002423 | 中粮资本 | 5.35 |
| | 600093 | 易见股份 | 5.07 |
| | 600696 | ST 岩石 | 4.76 |

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

2、行业要闻

■ 国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》

《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》提出三个方向的政策措施：一是保持增值税“五五分享”比例稳定。进一步稳定社会预期，引导各地因地制宜发展优势产业，鼓励地方在经济发展中培育和拓展税源，增强地方财政“造血”功能，营造主动有为、竞相发展、实干兴业的环境。二是调整完善增值税留抵退税分担机制。建立增值税留抵退税长效机制，并保持中央与地方“五五”分担比例不变。三是后移消费税征收环节并稳步下划地方。按照健全地方税体系改革要求，在征管可控的前提下，将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。

■ 外资股比限制将于明年取消

证监会发布消息，将于2020年1月1日起，取消期货公司外资股比限制；自2020年4月1日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制，自2020年12月1日起，在全国范围内取消证券公司外资股比限制。证监会表示将继续坚定落实我国对外开放的总体部署，积极推进资本市场对外开放进程，扎扎实实做好每一项对外开放的具体工作，继续依法、合规、高效地做好合资证券公司、基金管理公司设立或变更实际控制人审核工作。

■ 嘉信理财推出零佣金服务

美国最大的在线券商嘉信理财自10月7日开始将美国股票、ETF和期权的在线交易佣金从4.95美元降至0美元，预计此举将使嘉信理财季度营收减少3%-4%。嘉信理财主要竞争对手德美利证券（TD Ameritrade）随后表示将与嘉信理财的最新举措相匹配，于10月3日起取消美国经纪公司在线上股票、ETF和期权交易的佣金，从6.95美元降至0美元。

2015年Robinhood成立，Robinhood最大的特色是股票交易零佣金，开启了在线券商的零佣金服务阶段。2018年摩根大通推出一款免佣金的投资APP“*You Invest*”，通过压低费用的方式争取客户，使网络券商竞争更白热化。今年9月底，Interactive Brokers宣布推出一款新的免佣金交易应用程序。

嘉信理财将在线交易佣金降至零，主要与其商业模式侧重财富管理有关。2018年嘉信理财代客交易佣金收入仅占其营收的6.8%，而其财富管理板块中资管及利息净收入占比为89.3%。

■ 券商资管业务持续转型

中国基金业协会公布了《证券期货经营机构资管产品备案月报（2019年8月）》，截至2019年8月底，证券期货经营机构私募资管业务管理资产规模合计19.60万亿元（不含社保基金、企业年金以及券商大集合），较7月底减少3556亿元，减幅1.9%。相较去年底的整体规模减少了3.06万亿元，剔除大集合产品规模，依然减少了2万亿以上。

至8月底，证券公司资管业务管理资产规模10.58万亿元，今年以来已缩水2.33万亿元。据中国基金业协会数据，去年12月底，券商资管管理规模为12.91万亿元，今年前八个月减少了18%。

从产品管理方式来看，至8月底，通道类产品规模11.85万亿元，自2018年10月以来累计下降21.5%，主动管理类产品规模7.75万亿元，较2018年10月底增长3.4%。固定收益类产品数量和规模均占四类产品最大比例，共有1.7万只产品，数量占比58%；规模13.92万亿，规模占比71%。权益类、商品和金融衍生品类产品数量和规模相对较小。

■MSCI 纳入科创板个股

MSCI 公告称，自2019年11月起，符合标准的科创板证券将被纳入MSCI 全球可投资市场指数。自科创板诞生之日起，就受到了包括MSCI 在内的多家指数公司关注。早在今年7月，MSCI 就曾有消息称，将会在11月半年度指数评估前观察中国科创板，并提供进一步合格性评估。而在科创板个股正式纳入MSCI 后，将直接带动大量被动配置资金，而后续进入的潜在国际资金主动配置科创板则更令人期待。科创板上市证券将被纳入MSCI 中国指数及其衍生指数，前提是这些证券符合MSCI 可投资市场方式所规定的必要资格，并且科创板上市证券也将有资格被纳入MSCI 中国全股票指数和MSCI 中国A股在岸指数及相关衍生指数。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 4039.84 亿元，环比上升 14.61%，股基日均交易额 4476.77 亿元，环比上升 15.83%。

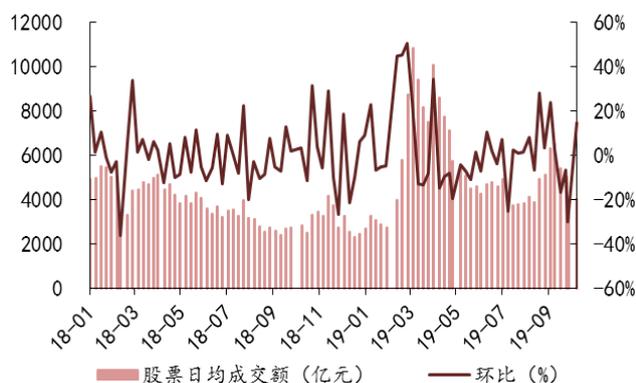
2) 两融余额：截至 2019 年 10 月 11 日，沪深两市两融余额为 9581.54 亿元，周环比上升 0.97%。

3) 投行业务：2019 年 9 月股权募集资金累计 1348 亿元，同比增加 175%，其中 IPO 募集资金 99 亿元，同比减少 24%；债券发行总额累计为 8683.27 亿元，同比增长 25%。

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 1.54 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



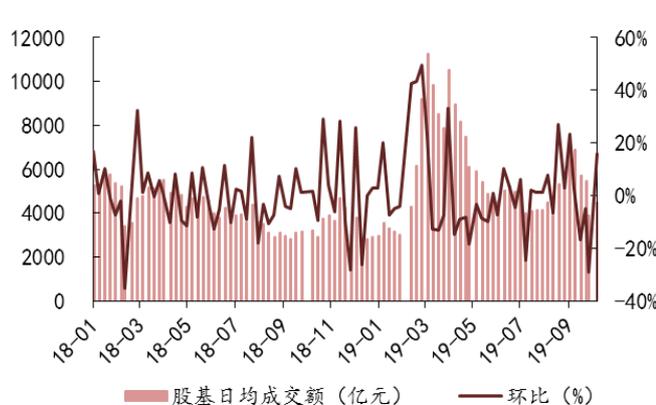
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



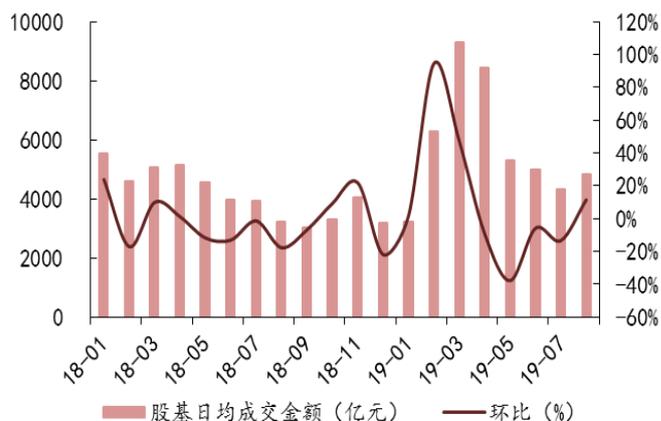
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



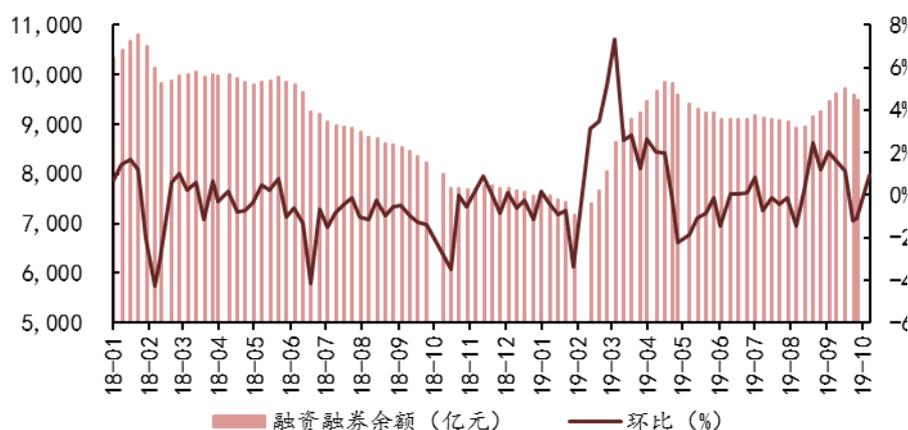
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



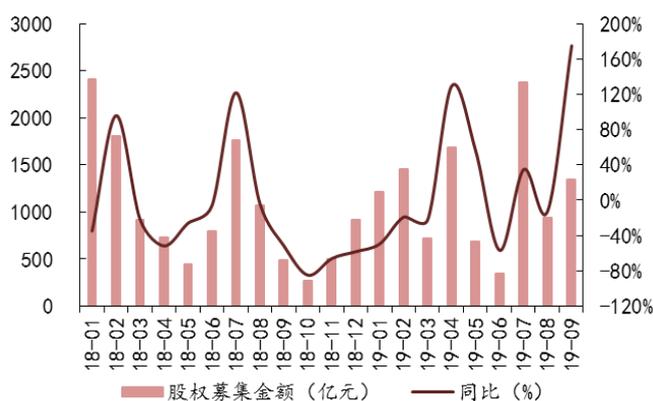
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)



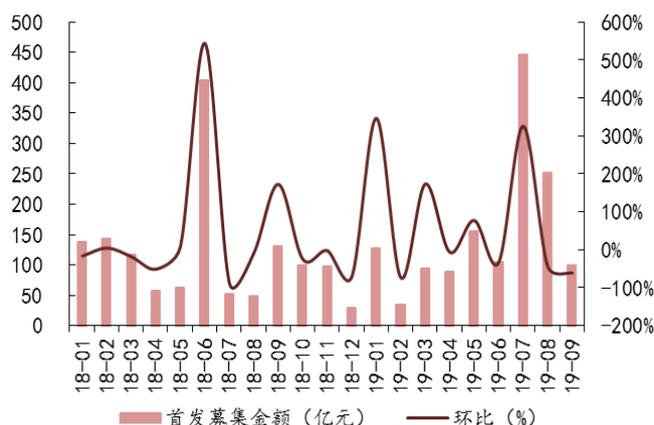
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 09/30)



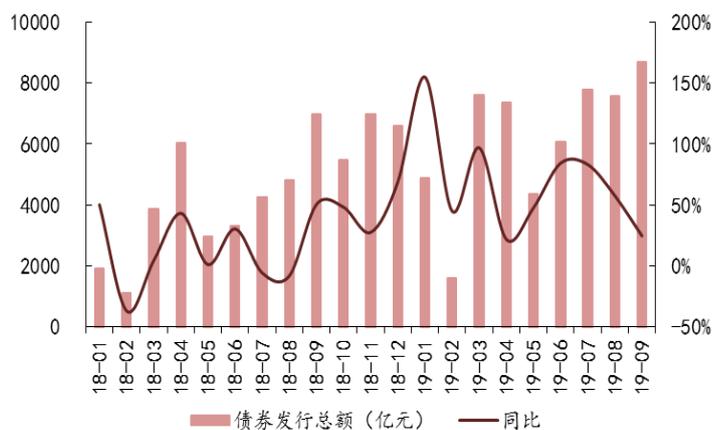
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 09/30)



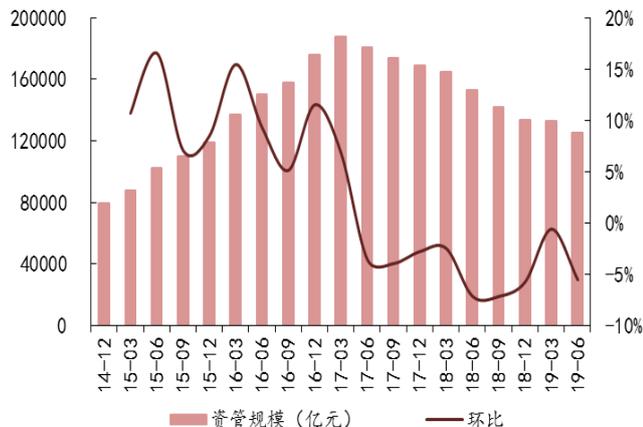
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 09/30)



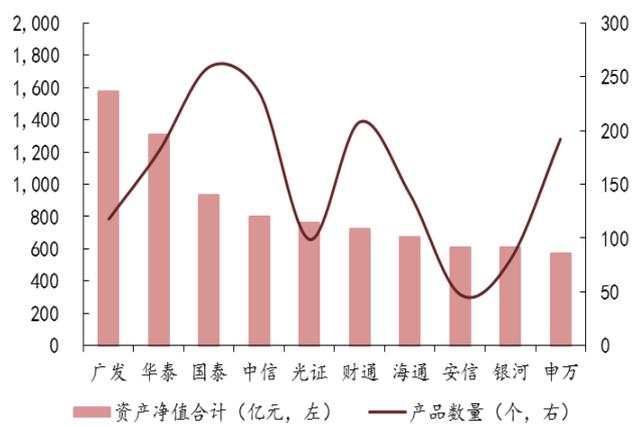
数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



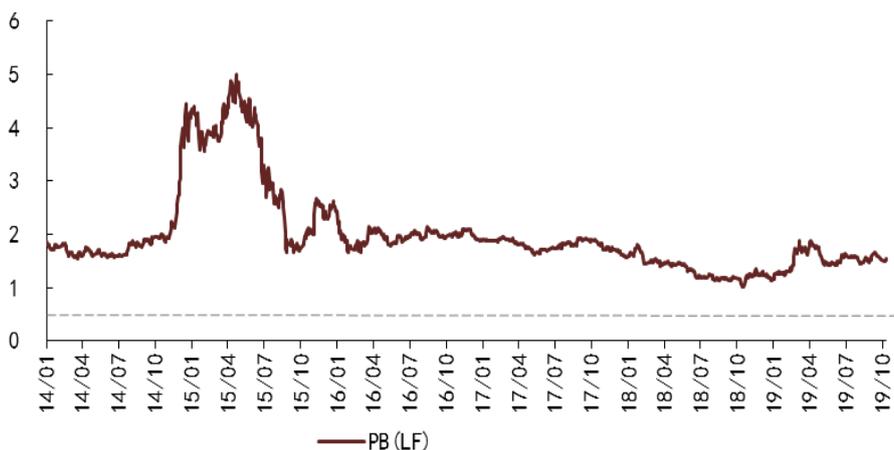
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 10/11)



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