

非银金融行业周报

市场震荡 看好金融股的防御价值 增持（维持）

2019年11月16日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

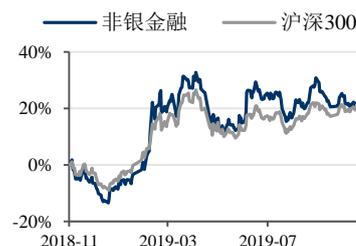
■ **核心观点：**本周国家统计局公布2019年10月经济数据，随着季初回落效应减弱，11、12月生产有望有所回升但仍相对有限。自上而下来看，宏观基本面趋势改善的拐点仍未看到，同时CPI高企限制了政策调控的空间，因此我们认为市场在四季度震荡为主。就非银金融板块而言，保险板块防御价值显著，同时叠加开门红超预期、利率企稳、估值切换等中期趋势性因素，保险股的配置价值更为显著。综上，我们认为中期非银板块的推荐顺序为：**保险>券商>多元金融**。重点推荐：**【中国平安】、【东方财富】、【中国财险】**。

■ **保险：**1) 负债端：低基数+银行理财收益率下行利好保险产品销售，预计开门红将超预期。2) 投资端：长端利率企稳有望显著提振估值。3) 财险：车险费改初见成效，供给侧改革强化龙头效应。4) 估值：寿险基本面仍处于调整阶段，短期内，预计2020年开门红将超预期+长端利率小幅回升释放利润，保险股或迎“估值切换”行情；长期考虑需求端空间广阔，依然值得看好。个股层面，中长期**【中国平安】、【中国财险】、【中国太保】**估值更有吸引力，短期**【中国人寿】**的趋势性因素更显著。

■ **券商：**重点布局阿尔法更为明显的公司，重点关注**【东方财富】**。1) 政策积极向上，我们正处于资本市场改革的重要节点，行业政策稳步推进：再融资松绑，股票期权试点，扩大深化新三板改革等。看好政策催化呵护下，行业龙头盈利能力提升。2) 市场层面，我们对交易量和市场指数的判断总体偏中性。综合而言，我们认为当前时点，券商板块的个股选择上更应该突出公司的阿尔法属性，建议重点关注**【中信证券】、【海通证券】、【东方财富】**。其中东方财富本周变化较为显著，值得关注：1) 西藏东财基金首支基金——西藏东财上证50指数型发起式证券投资基金经2019年10月29日证监会文准予募集注册，发售期为2019年11月18日至11月29日。第二只及第三只产品也在筹备中。2) 东财上证50指数基金费率为20BP（管理费0.15%/年，托管费0.05%/年），远低于市场水平。3) 东方财富可转债获得中国证监会发行审核委员会审核通过，所募资金（不超过73亿元）将用于补充东方财富证券的营运资金。公司流量变现第三层级加速启动，结合可转债增资后将进一步扩张客户数量及业务规模，坚定看好其零售财富管理业务发展前景。

■ **风险提示：**1) 开门红进展不及预期；2) 市场交易活跃度下降；3) 监管趋严；4) 长期利率下行超预期。

行业走势



相关研究

1、《非银金融行业：被动投资渐受追捧，看好财富管理长期空间》2019-09-25

2、《保险行业2019年中报综述：寿险价值增长分化，财险承保边际好转》2019-09-08

3、《非银2019年中期投资策略：科创临近关注龙头券商，盈利拐点左侧布局中国财险》2019-06-12

内容目录

1. 本周数据回顾	4
1.1. 市场行情回顾	4
1.2. 重要数据跟踪	4
2. 重点事件跟踪	7
2.1. 重要公告	7
2.2. 行业新闻	9
2.3. 重要事件点评	10
3. 风险提示	11

图表目录

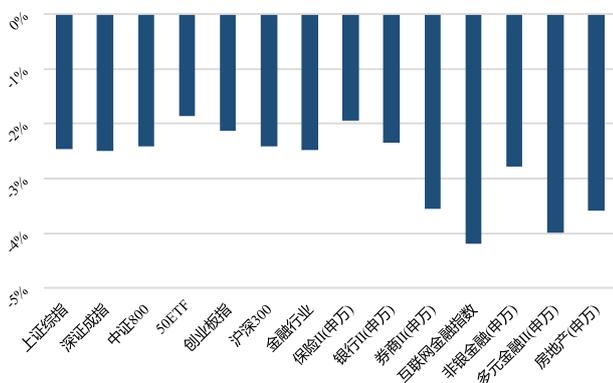
图 1: 本周主要指数涨跌幅	4
图 2: 本周重要个股涨跌幅	4
图 3: 股基日均成交额 (亿元)	5
图 4: IPO 承销金额	5
图 5: 再融资承销金额	5
图 6: 债券承销金额	5
图 7: 沪深两融余额	6
图 8: 券商资管合计	6
图 9: 1-10 月上市险企 (除太保) 原保费同比+8.3%	6
图 10: 10 月上市险企 (除太保) 单月保费同比+9.0%	6
图 11: 1-10 月上市险企 (除太保) 原保费同比+11.1%	6
图 12: 10 月上市险企 (除太保) 单月保费同比+9.3%	6
图 13: 10 月新发集合信托产品规模同比+0%至 1717.81 亿元	7
图 14: 10 月新发信托产品数量同比+40.8%至 2092 个	7

1. 本周数据回顾

1.1. 市场行情回顾

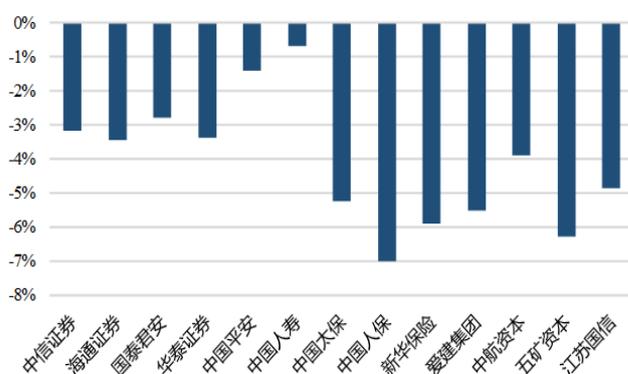
本周上证综指下跌 2.5%，非银金融行业指数下跌 2.8%，跑输大盘。其中证券行业指数下跌 3.6%，保险行业指数下跌 1.9%，多元金融指数下跌 4.0%，互联网金融指数下跌 4.2%。个股方面，涨跌互现，券商板块，长城证券上涨 2.6%，涨幅最大；保险板块，中国人寿下跌 0.7%，跌幅最小。

图 1：本周主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本周重要个股涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 重要数据跟踪

券商经纪：截至 11 月 15 日，本周股基日均成交额 4287 亿元，年初至今股基日均成交额 5665 亿元，1-10 月同比+35.0%。

券商投行：本周 IPO 核发家数 1 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 -63.6%/+67.5%/-33.5.5%至 44/43/1146 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 17/3/479 家。10 月 IPO/再融资/债券承销规模分别为 224/224/5461 亿元；2019 年 1-10 月 IPO/再融资/债承规模分别为 1624/5571/59543 亿元，同比+29.6%/-18.6%/+39.7%。

券商信用：截至 11 月 14 日，两融余额/融资余额/融券余额为 9708/9569/138 亿元，较月初分别上升 0.4%/0.4%/0.9%，较年初分别上升+28.3%/27.6%/108.9%。

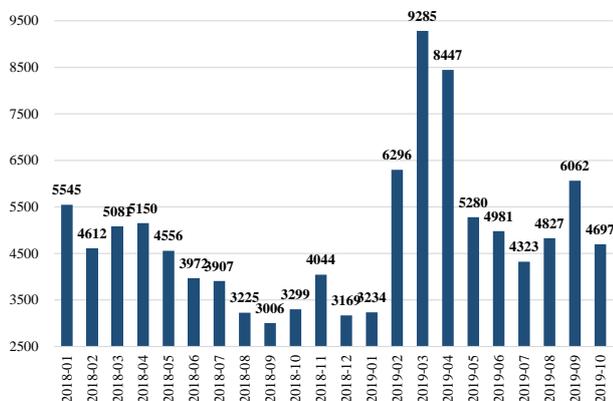
券商资管：截止 2019H1，券商资管规模 125332 亿元，同比-18.0%；公募基金规模 134563 亿元，同比+6.0%；私募基金 133339 亿元，同比+5.8%。

保费收入：上市险企披露原保费收入：1) 中国人寿、平安寿险、新华保险、太平寿险、人保寿险 10 月单月原保费同比分别-0.4%、+11.1%、+10.0%、+19.4%、+28.9%；

1-10 月累计同比分别+5.8%、+9.9%、+8.1%、+12.4%、+9.6%。2) 中国财险、平安产险、太平产险 10 月单月保费同比分别+7.2%、+11.0%、+22.3%，1-10 月累计同比分别+12.5%、+8.9%、+10.0%。

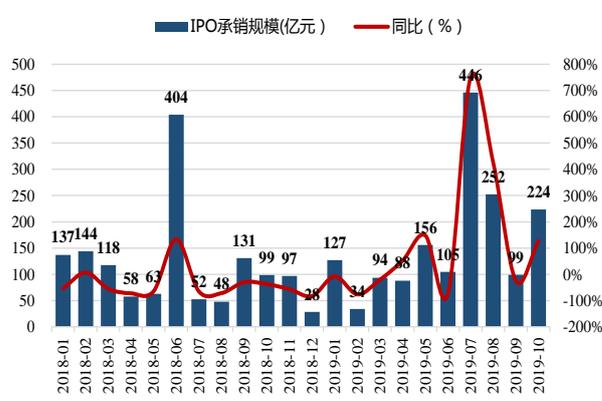
信托：自 2019 年 7 月以来，房地产信托监管趋严，通过窗口指导等形式控制房地产信托余额及增速。央行数据显示，10 月信托贷款余额为 7.62 亿元，同比下降 3.4%；信托余额占比为 3.5%，集合信托发行规模 1717.81 亿元，环比减少 15%，集合信托产品平均预期收益率为 7.69%。其中房地产信托发行规模 479.88 亿元，环比减少 26%，平均预期收益率 8.04%。

图 3：股基日均成交额（亿元）



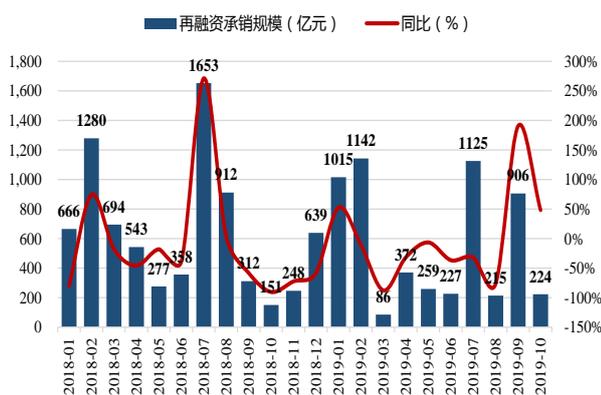
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：IPO 承销金额



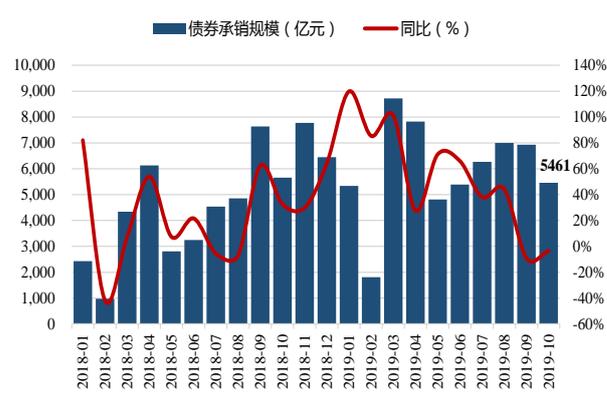
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：再融资承销金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：债券承销金额



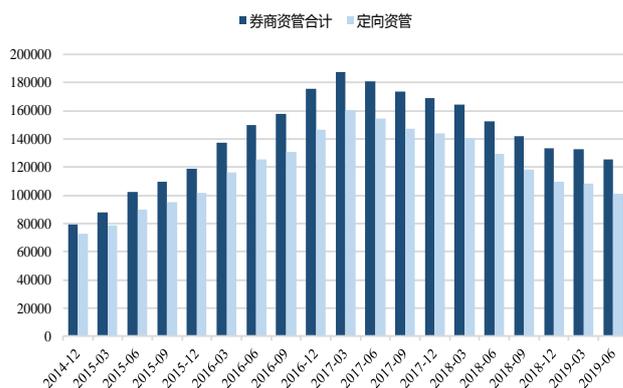
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：沪深两融余额



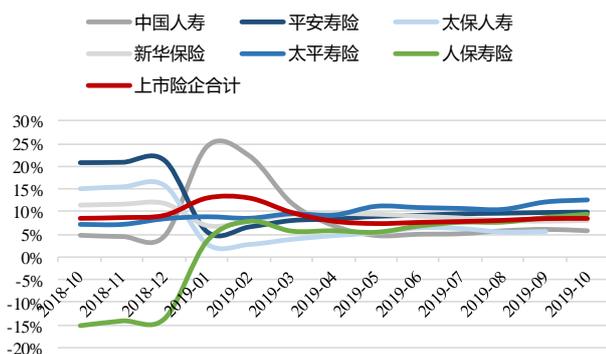
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：券商资管合计



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：1-10 月上市险企（除太保）原保费同比+8.3%



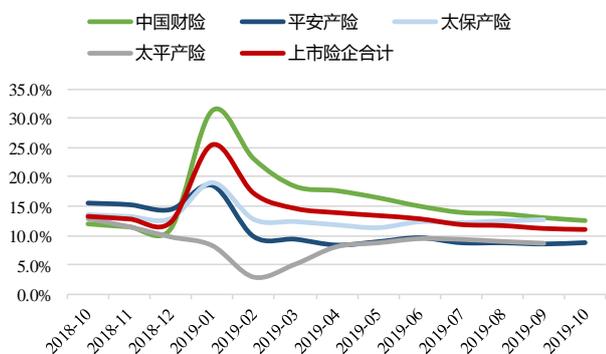
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：10 月上市险企（除太保）单月保费同比+9.0%



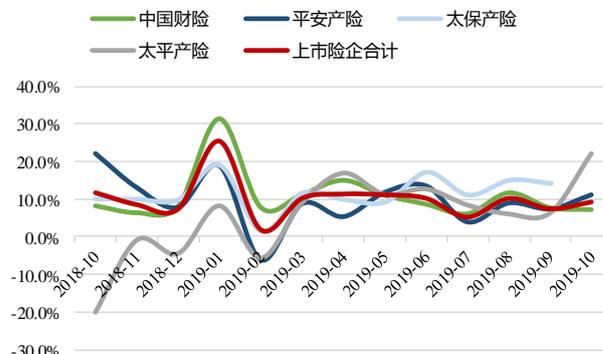
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：1-10 月上市险企（除太保）原保费同比+11.1%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：10 月上市险企（除太保）单月保费同比+9.3%



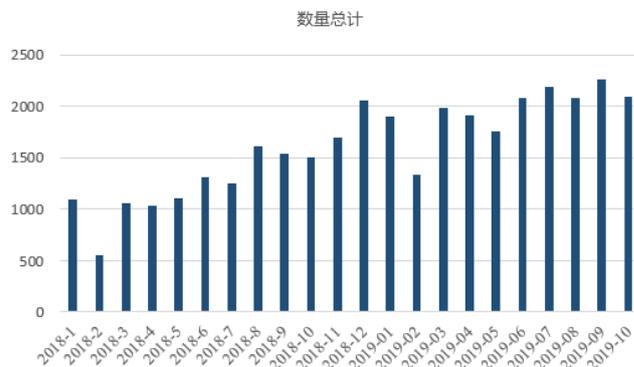
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13:10 月新发集合信托产品规模同比+0%至 1717.81 亿元



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

图 14: 10 月新发信托产品数量同比+40.8%至 2092 个



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

2. 重点事件跟踪

2.1. 重要公告

【中国太保】2019 年 11 月 11 日，中国太保第八届董事会第二十二次会议审议并通过了《关于提名傅帆先生为中国太平洋保险（集团）股份有限公司第八届董事会董事候选人的议案》。

【财通证券】2019 年 11 月 11 日，证监局分别核准了王建财通证券公司董事任职资格、郁建兴财通证券公司独立董事任职资格、陈耿财通证券公司独立董事任职资格、周志威先生履职公司第三届监事会监事职务。

【中国人寿】2019 年 11 月 11 日，中国人寿控股股东决定将财政部决定将其持有的中国人寿股权的 10% 一次性划转给社保基金持有。

【中信证券】2019 年 11 月 12 日，中信证券第六届董事会同意提名张佑君、杨明辉、刘克、刘守英、何佳、周忠惠为公司第七届董事会候选人。

【银河证券】2019 年 11 月 12 日，公司第三届监事会 2019 年第四次临时会议，审议通过了《关于公司与银河金控续签证券和金融产品交易框架协议并设定 2020-2022 年关联交易上限的关联交易审核意见的议案》。

【招商证券】截至 2019 年 11 月 12 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 5,346,293 股，占公司总股本的比例为 0.0798%，成交的最高价格为 16.42 元/股，成交的最低价格为 16.14 元/股，支付的总金额合计为 87,120,162.67 元人民币（不含交易

费用)。

【财通证券】2019年11月12日，浙江证监会核准王建证券公司董事任职资格、郝建兴证券公司独立董事任职资格、陈耿证券公司独立董事任职资格。

【君正集团】2019年11月12日，君正集团全资子公司内蒙古君正化工有限责任公司拟通过公开征集竞买人和公开拍卖方式出售持有的华泰保险集团股份（占总股份的3.3568%）。

【华创阳安】截至2019年11月12日，和泓置地累计减持华创阳安公司股份30,770,000股，占公司总股本的1.77%。2019年11月15日，华创证券与北京嘉裕签署《表决权委托协议》，自证券监管机构同意之日起，北京嘉裕将其持有的太平洋剩余344,039,975股股份（占总股本的5.05%）及转让标的的表决权委托予华创证券。本次交易后，华创证券将持有太平洋10.92%的表决权，成为其第一大股东。

【中信证券】2019年11月13日，中信证券召开第六届董事会第四十六次会议，表决通过了《关于与中国中信集团有限公司续签日常关联/持续性关联交易框架协议的预案》，同意公司与中信集团续签《综合服务框架协议》、签署《〈房屋租赁框架协议〉之补充协议（三）》，拟同意续签《证券和金融产品交易及服务框架协议》，同意提请公司股东大会非关联/连股东审议及批准前述续签《证券和金融产品交易及服务框架协议》及2020至2022年度证券和金融产品交易上限、有关融资交易涉及借/贷款的每日最高余额上限及证券和金融服务上限。

【江苏国信】2019年11月13日，江苏国信股份有限公司收到江苏省南京市中级人民法院出具的（2018）苏01民初875号《参加诉讼通知书》，要求公司作为江苏舜天国际集团有限公司诉王军民损害公司利益责任纠纷一案的无独立请求权的第三人参加诉讼。

【中国平安】2019年11月14日，中国联营公司壹账通金融科技有限公司已为拟首次公开发行并在美国纳斯达克证券交易所或纽约证券交易所上市美国存托股份递交注册登记表。

【太平洋】截至2019年11月15日，嘉裕投资拟将所持太平洋证券400,000,000股股份（占公司总股本的5.8683%）转让给华创证券。太平洋第一大股东将变更为华创证券。

【东方财富】2019年11月15日，东方财富公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

【中国人保】2019年11月15日，中国人保首次公开发行的45.9亿股限售股限售期届满，并将自11月18日起上市流通。

【中国人保】2019年11月15日，广发证券股份有限公司受让康美药业股份有限公

司持有的广发基金管理有限公司 9.458% 股权已完成工商变更登记。

【新华保险】2019 年 11 月 16 日，新华人寿保险股份有限公司法定代表人已变更为刘浩凌先生，公司住所变更为北京市延庆区湖南东路 16 号。

【安信信托】2019 年 11 月 16 日，安信信托诉讼公告称，公司受让信托计划受益权及承担相关诉讼费用合计约 84.7 亿元，其中已判决案件的金额 10.2 亿元，达成和解的案件金额 9.1 亿元，尚在审理中的案件金额 65.4 亿元。

【中天金融】截至 2019 年 11 月 16 日，金世旗控股及其一致行动人未来半年内到期的质押股份累计数量为 1,120,543,332 股，占其所持股份的 34.36%，占公司总股本的 16.00%，对应融资余额为 98,578.22 万元；未来一年内到期的质押股份累计数量为 1,396,768,232 股，占其所持股份的 42.84%，占公司总股本的 19.94%，对应融资余额为 141,578.22 万元。

【兴业证券】2019 年 11 月 16 日，兴业证券收到中国证券监督管理委员会福建监管局批复，核准李予涛（LIYUTAO）先生证券公司经理层高级管理人员“首席信息官”任职资格。

【华创阳安】2019 年 11 月 16 日，华创阳安公告全资子公司华创证券于 2019 年 11 月 15 日与北京嘉裕签署《股份转让协议》，拟以 5.50 元/股的价格，以现金协议受让北京嘉裕持有太平洋证券 400,000,000 股股份（占总股本的 5.87%），交易总金额为 22.00 亿元。本次交易后，华创证券将持有太平洋 10.92% 的表决权，成为其第一大股东。

2.2. 行业新闻

【银保监会：出台《健康保险管理办法》】2019 年 11 月 12 日，第三号《健康保险管理办法》经中国银保监会 2018 年第 6 次主席会议通过，自 2019 年 12 月 1 日起施行。

【银保监会：强化人身保险现场监管】2019 年 11 月 12 日，为强化人身保险非现场监管，切实防范行业风险，银保监会人身险部于近期约谈 13 家人身险公司总精算师，据知情人士透露，其与被约谈机构跟预定利率达 4.025% 的年金险产品有关。目前，部分公司已紧急停售相关产品。

【银保监会：中德安联获批开业】2019 年 11 月 11 日，首家外商独资保险控股公司中德安联获批开业。

【最高人民法院：证券市场信用交易纳入国家统一监管】2019 年 11 月 14 日，最高法正式发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》，其中将证券市场的信用交易纳入国家统一监管的范围，未经依法核准，任何单位和个人不得从事配资业务。

【证监会：撤销华信证券全部业务许可】2019 年 11 月 15 日，鉴于华信证券违法

为股东上海华信国际集团有限公司及其关联方提供融资、违规开展资产管理业务、净资产等风险控制指标已不符合持续经营证券业务的规定，且逾期未能改正，证监会撤销其全部业务许可，并委托国浩律师（北京）事务所成立行政清理组，对华信证券进行行政清理。同时，证监会派驻风险处置现场工作组，对华信证券、行政清理组及托管组进行监督和指导。行政清理期限原则上不超过 12 个月。

【上交所、深交所：股东认购 ETF 减持对二级市场整体影响较小】2019 年 11 月 13 日，上交所、深交所相关负责人昨日均表示，上市公司相关股东使用股票认购 ETF 的行为，不存在变相减持、违规减持的情形。股东通过股票认购 ETF 的规模有限，股票认购金额占同期股票减持总金额的比例低，对二级市场整体影响较小。

【上交所：ETF 迎多项利好】2019 年 11 月 17 日，上交所副总经理刘逖表示，为持续做大做强我国基金市场，上交所下一步发展规划主要包括：一是持续扩大 ETF 标的范围，完善 ETF 布局，未来或将推出科创板 ETF。二是持续优化基金交易机制，研究推出集合申购机制，优化 ETF 申购安排。三是探索建立 ETF 理财平台，丰富 ETF 投资者类型。四是大力发展 ETF 衍生品市场，推出更多 ETF 期权品种。

2.3. 重要事件点评

【上市险企 10 月保费点评】产、寿险保费增长均承压

寿险：上市险企 8 月、9 月单月保费分别同比+10.7%、+10.8%，10 月单月保费同比+9.0%，小幅下滑；与 18 年同期相比（保费同比+18.5%），我们认为主要系中国人寿提前进入 2020 年“开门红”准备阶段，影响本月保费收入（同比-0.43%，18 年同期+19.9%）。上市险企 1-10 月累计保费同比增长+8.3%，与 18 年同期持平。

产险：1) 上市险企 8、9 月单月保费分别同比+10.3%、+7.5%，10 月单月保费同比+9.3%，较 9 月小幅回升但仍低于 2018 年同期增速（+11.8%），保费增长仍承压；中国财险、平安产险、太平产险 10 月单月保费同比增速分别为+7.2%、+11.0%、+22.3%，较 9 月分别-0.5pct.、+3.8pct.、15.9pct.；1-10 月产险保费同比+11.1%，较 2018 年同期（+13.3%）小幅下滑。2) 平安 10 月车险、非车险、意健险分别同比+7.1%、+20.9%、+28.8%，车险增速较 9 月回升 4.5pct.；1-10 月车险、非车险、意健险分别同比+6.4%、+12.1%、+36.9%。

【“结算备付金下调”政策点评】结算备付金下调，释放券商百亿资金

11 月 15 日，中国证券登记结算有限责任公司发布《中国证券登记结算有限责任公司结算备付金管理办法（2019 年征求意见稿）》，调整债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例规定，将原第九条“债券以外的其他证券品种按 20% 计收”修改为“债券以外的其他证券品种按 18% 计收”，同时将《办法》适用范围扩大至新三板市场。

结算备付金比例的下调，一定程度上释放了相关机构可运用的自由资金。截至

2019Q3, A 股上市券商结算备付金总体规模近 2897 亿元, 考虑未上市券商及基金公司, 市场涉及结算备付金总规模预计达 3000 亿元, 2% 的下调幅度将为证券行业带来百亿流动资金, 券商展业空间有望进一步加大。

3. 风险提示

- 1) 开门红进展不及预期, 影响保费收入预期;
- 2) 市场下行, 交易活跃度下降, 影响券商经纪及自营业务;
- 3) 监管趋严, 信托行业持续承压。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

