

资本市场改革步履不歇，关注后市表现

——非银金融行业周观点(11.11-11.15)

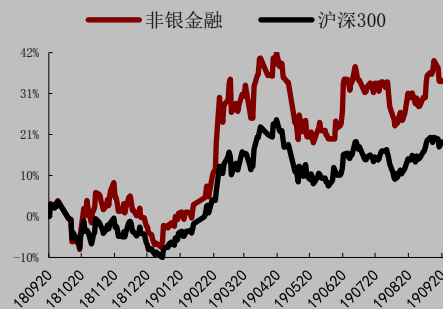
强于大市 (维持)

日期: 2019年11月18日

投资要点:

- **行情回顾:** 非银板块下跌, 保险板块表现稍好。上周非银板块下跌 2.78%, 保险板块(-1.94%)表现稍好, 券商板块(-3.55%)和多元板块(-3.99%)表现较差。多元个股方面, 鲁信创投(-15.25%)、香溢融通(-8.94%)和民生控股(-8.35%)跌幅较大; 保险股方面, 中国人寿(-0.69%)表现稍好; 券商股太平洋(-8.16%)、国海证券(-7.41%)和财通证券(-6.01%)表现较差。
- **证券行业:** 成交额环比下降同比涨幅略降, 两融余额略降。上周股基日均成交 4,286.56 亿元, 环比下降-14.85%。年初至今股基日均成交额 5,594.14 亿元, 同比上升 32.91%。截至 11 月 18 日, 融资融券余额 9669.41 亿元, 其中融资余额 9535.28 亿元, 融券余额 134.13 亿元, 11 月份买入额/偿还额为 100%。
- **保险行业:** 前 9 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。1-9 月行业原保费收入 34520 亿元, 较去年同期上升 12.58%。(前值 13.04%), 行业保费增速有企稳迹象。9 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,** 上周金融经济数据不及预期拖累资本市场表现, 券商板块也有所回调, 周末包括 H 股全流通、期货交易所管理办法等多项政策落地, 资本市场改革仍然蹄疾步稳, 考虑 2018 年下半年利润低基数影响, 中性假设下预计全年证券行业将依旧较高业绩增速, 目前估值回落至 1.6xPB, 配置价值有所提升, 我们维持证券行业“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11月18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

电话: 010-66060126

邮箱: yugang@wlzq.com

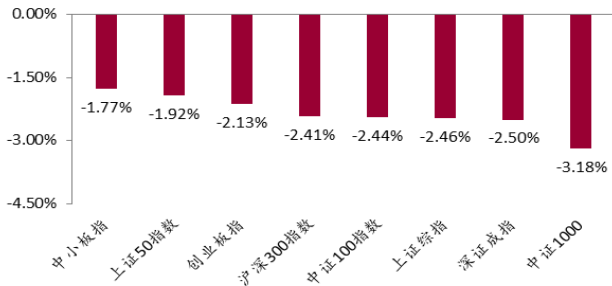
目录

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.....	4
2.3 资管业务.....	6
2.4 信用业务.....	6
2.5 新三板业务.....	6
3、保险数据.....	7
4、信托数据.....	8
5、动态信息.....	8
5.1 行业热点.....	8
5.2 公司动态.....	8
6、投资建议.....	9
7、风险提示.....	9
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：上周券商板块个股表现.....	3
图表 4：上周保险板块个股表现.....	3
图表 5：上周多元金融板块个股表现.....	3
图表 6：股基日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 7：股基累计日均成交额情况（亿元）.....	4
图表 8：主要投行业务发行情况（亿元）.....	4
图表 9：投行发行情况（亿元）.....	5
图表 10：股票发行情况（亿元）.....	5
图表 11：债券发行情况（亿元）.....	5
图表 12：券商科创板承销业务情况.....	5
图表 13：券商集合资管业务情况.....	6
图表 14：融资融券余额情况（亿元）.....	6
图表 15：上市券商挂牌和做市数量情况.....	7
图表 16：保险业原保费累计数据（万元）.....	7
图表 17：保险业原保费单月数据（万元）.....	7
图表 18：信托资金余额情况（亿元）.....	8
图表 19：信托资金到期情况（亿元）.....	8
图表 20：信托产品发行情况（万元）.....	8
图表 21：信托市场存续情况（亿元）.....	8

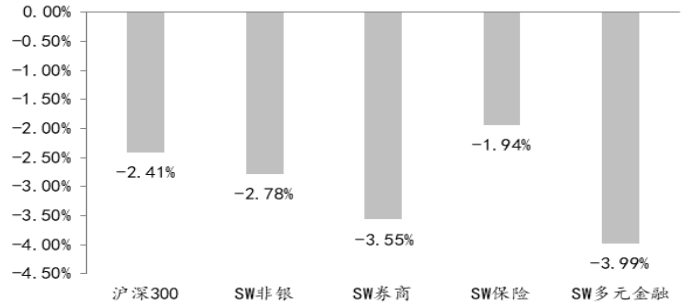
1、市场概况

上周市场各类指数全线下跌。中小板指(-1.77%)和上证50指数(-1.92%)跌幅较小,而中证1000(-3.18%)和深证成指(-2.50%)则跌幅较大。金融细分板块来看,上周保险板块(-1.94%)表现稍好,券商板块(-3.55%)和多元板块(-3.99%)表现交差。年初以来,券商、保险、多元板块累计涨跌幅分别为24.87%、50.58%、1.32%。

图表1: 上周市场指数表现



图表2: 上周非银金融及板块表现

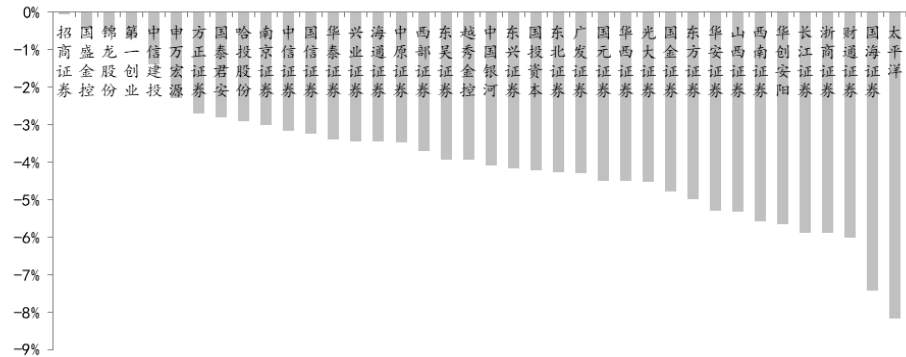


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

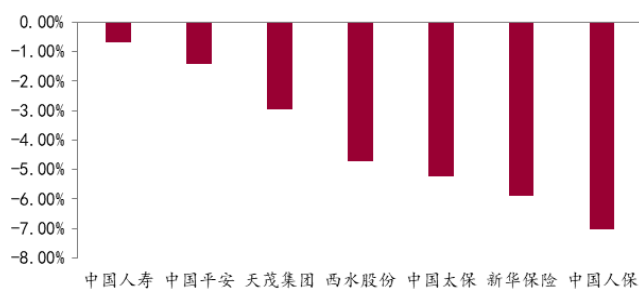
个股方面,券商股招商证券、国盛金控和锦龙股份表现稍好,跌幅分别为-0.06%、-0.43%和-0.51%;太平洋(-8.16%)、国海证券(-7.41%)和财通证券(-6.01%)则跌幅较大;五大保险股方面,中国人寿(-0.69%)表现稍好,新华保险(-5.89%)跌幅居前;多元金融方面,易见股份、新力金融、江苏租赁跌幅较小,分别下跌-1.83%、-1.95%和-2.16%。而鲁信创投(-15.25%)、香溢融通(-8.94%)、民生控股(-8.35%)则跌幅较大。

图表3: 上周券商板块个股表现



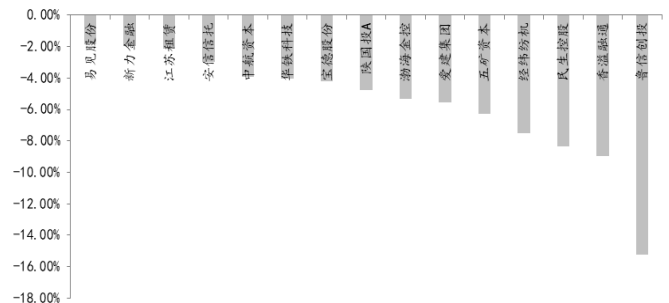
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表4: 上周保险板块个股表现



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: 上周多元金融板块个股表现



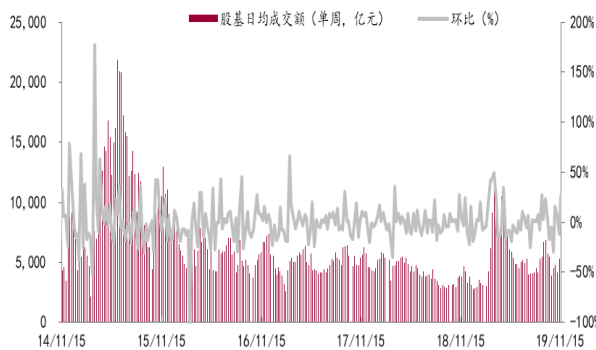
资料来源: wind, 万联证券研究所

2、券商数据

2.1 经纪业务

上周股基日均成交4,286.56亿元，环比下降-14.85%。截至上周末，2019年两市股基累计成交额1,197,146.36亿元，年初至今股基日均成交额5,594.14亿元，同比上升32.91%。

图表6：股基日均成交额情况（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：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

2.2 投行业务

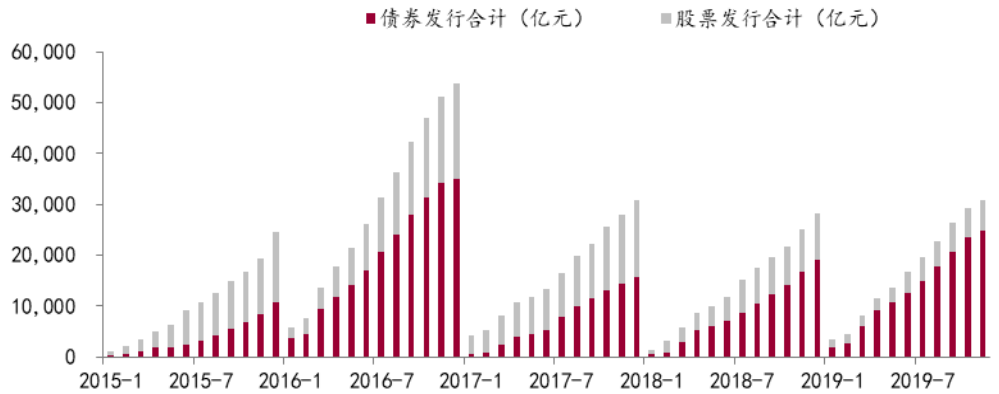
2019年年初至今，权益市场发行规模合计5,963亿元，其中1,609亿元为IPO项目，4,221亿元为增发项目；而债券市场方面，截至上周末，企业债、公司债、可转债的市场发行规模分别为2,810元、19,640亿元、2,340亿元，合计24,789亿元。2010年至今，IPO、增发、配股、公司债、企业债、可转债发行情况如下表：

图表8：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	1,609	4,221	134	5,963	2,810	19,640	2,340	24,789

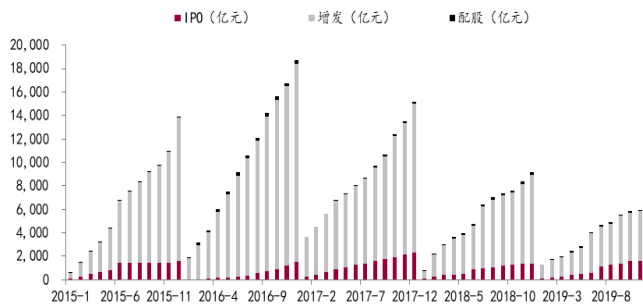
资料来源：wind，万联证券研究所

图表9: 投行发行情况 (亿元)



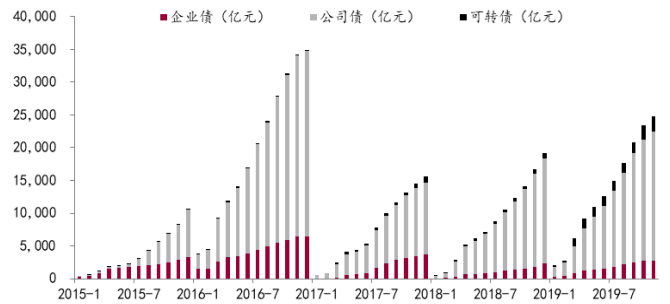
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 股票发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

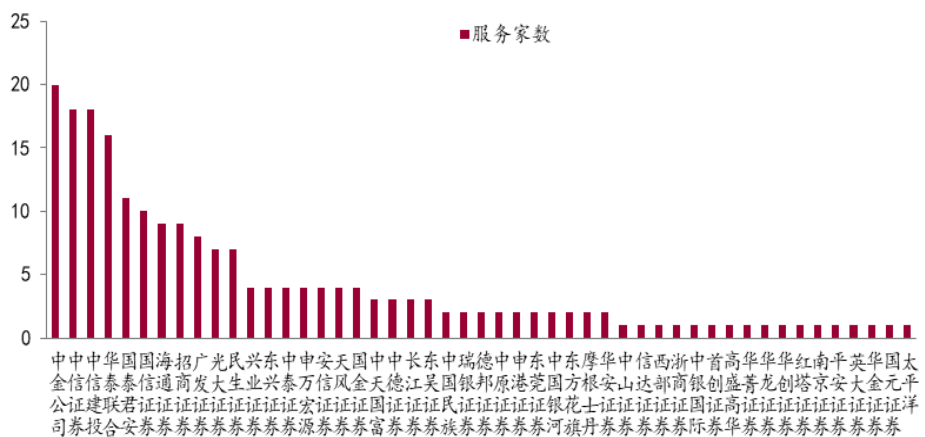
图表11: 债券发行情况 (亿元)



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 (20家)、中信证券 (18家)、中信建投 (18家) 和华泰联合 (16家) 科创板服务企业数量排名靠前。

图表12: 券商科创板承销业务情况

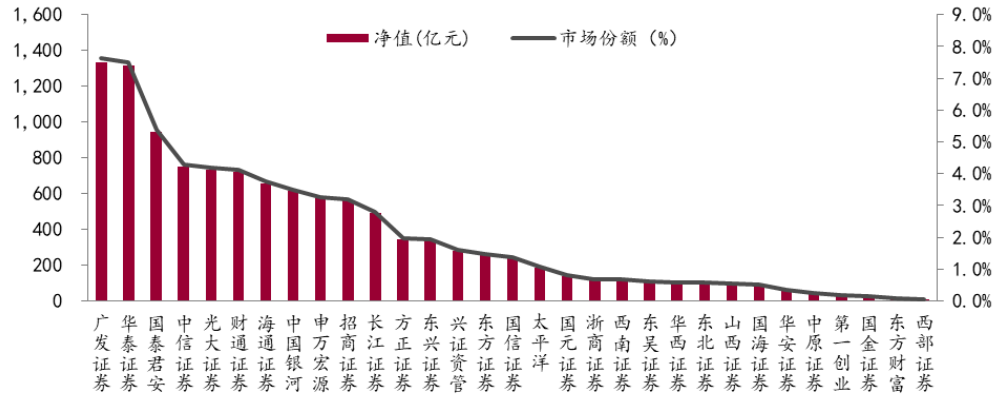


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3 资管业务

截至上周末，券商集合资产管理规模净值17521.90亿元。上市券商层面，资产管理规模净值以广发证券(1,335.34)、华泰证券(1,315.87)和国泰君安(945.76)表现领先，财通证券作为中小券商取得721.80亿元的资产管理规模净值，表现不俗。

图表13: 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11月18日，融资融券余额9669.41亿元，其中融资余额9535.28亿元，融券余额134.13亿元，11月份买入额/偿还额为100%。

图表14: 融资融券余额情况(亿元)

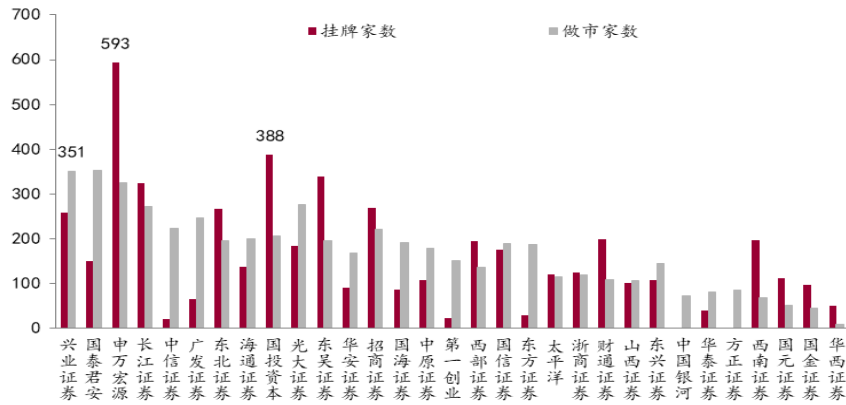


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.5 新三板业务

截至上周末，新三板挂牌企业数量9146家，其中2019年新挂牌224家。券商中以申万宏源证券(593家)、开源证券(399家)、安信证券(国投资本, 388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15: 上市券商挂牌和做市数量情况

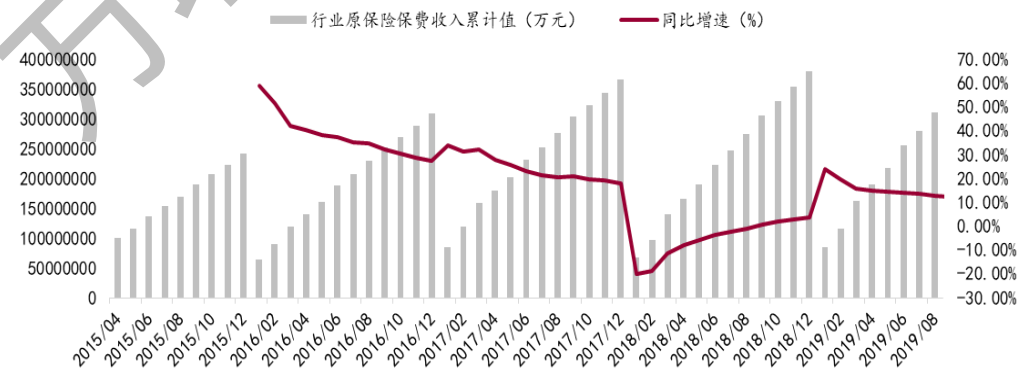


资料来源: wind, 万联证券研究所

3、保险数据

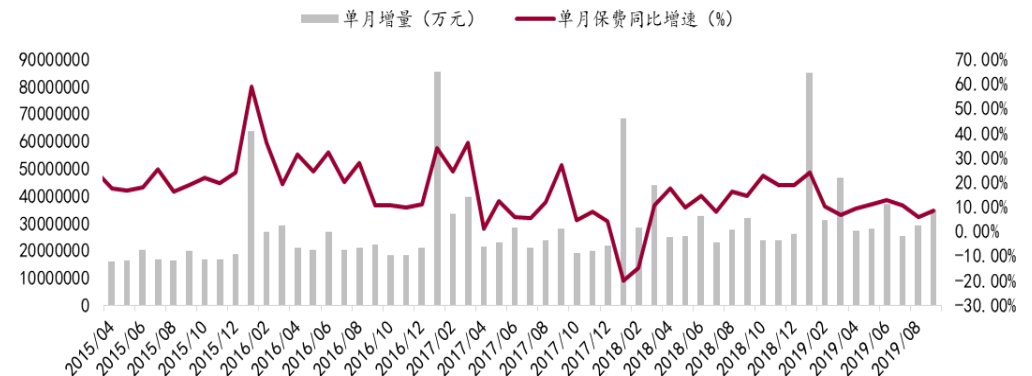
从银保监会公布的行业保费数据来看, 2019年9月行业原保费收入为34520亿元, 较去年同期上升12.58%。

图表16: 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17: 保险业原保费单月数据 (万元)



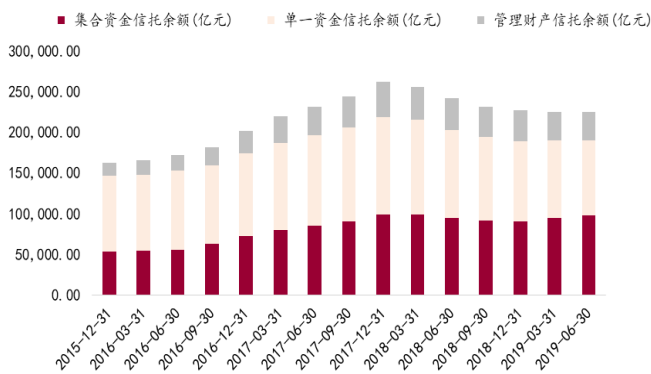
资料来源: 银保监会, 万联证券研究所

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11月末将有1104只产品到期，合计到期规模达到4,282亿元，其中集合信托到期2,223亿元，单一信托到期1,738亿元，管理财产信托到期320亿元。

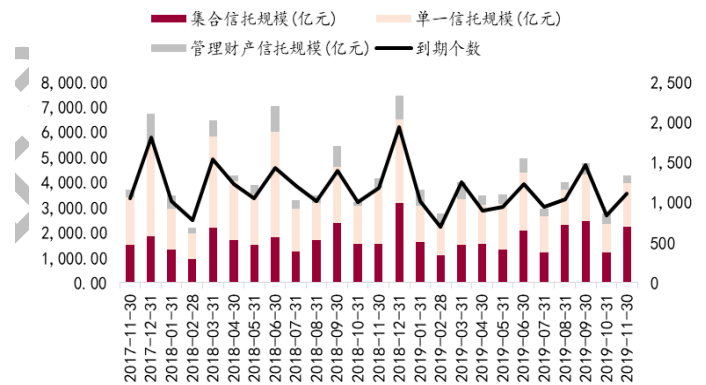
存续产品方面，截至上周末信托市场存续规模为34,613亿元，较前一周下跌-0.03%。

图表18：信托资金余额情况（亿元）



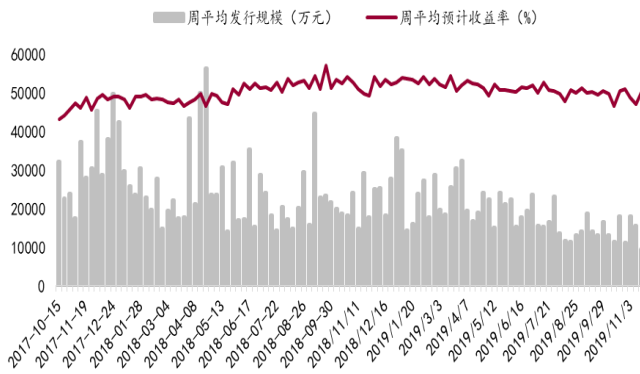
资料来源：wind，万联证券研究所

图表19：信托资金到期情况（亿元）



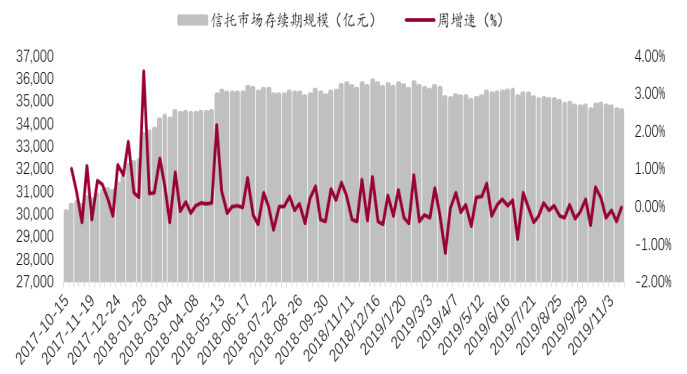
资料来源：wind，万联证券研究所

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

- 【证券】证监会：全面推开H股“全流通”改革
- 【证券】证监会：依法对上海华信证券有限责任公司实施风险处置
- 【证券】证监会就《期货交易所管理办法》向社会公开征求意见
- 【证券】证监会发布证券资格会计师事务所资本市场执业基本信息
- 【保险】银保监会：发布新修订的《健康保险管理办法》

5.2 公司动态

- 【中国平安】中国平安:关于联营公司提交境外上市申请的公告
- 【中国人保】中国人保:关于监事长辞任的公告

6、投资建议

1、证券板块, 上周金融经济数据不及预期拖累资本市场表现, 券商板块也有所回调, 周末包括H股全流通、期货交易所管理办法等多项政策落地, 资本市场改革仍然蹄疾步稳, 考虑2018年下半年利润低基数影响, 中性假设下预计全年证券行业将依旧较高业绩增速, 目前估值回落至1.6XPB, 配置价值有所提升, 我们维持证券行业“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