

## 非银金融行业周报

# 券商迎政策利好，关注龙头 增持（维持）

2019年12月01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

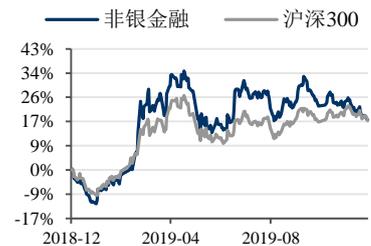
■ **核心观点：**本周中国证监会表示，积极推动打造航母级头部证券公司，支持各类符合条件的民营企业发行上市融资和再融资，促进多层次资本市场互联互通，券商迎重大利好，随资本市场改革推进，龙头券商资本实力雄厚，风控管理能力领先，政策红利下将最直接受益。非银金融其他板块，保险开门红有望超预期，叠加利率企稳，四季度估值切换，龙头保险公司配置价值更高；信托监管依旧保持相对严格，房地产信托发行规模环比继续减少。综上，我们认为中短期子行业排序：**券商>保险>多元金融**。重点推荐：**【华泰证券】、【东方财富】、【中国平安】、【中国太保】**。

■ **券商：**1) 11月29日，证监会答复《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》时表示，要采取六大举措打造航母级头部券商，并引导证券公司充实资本，此举有利于推动证券行业做大做强，对券商有重大利好。2) 资本市场重要性提升，券商发展环境优化。深改12条中明确，要加快建设高质量投资银行，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展。证监会副主席方星海表示将逐步推出更多品种的期货ETF产品，中金所副总经理李海超指出，要扎实做好股指期货上市前各项业务准备和风控工作。持续看好政策催化呵护下，行业龙头盈利能力提升。3) 对外开放加速，逐步放开外资持股比例限制，短期激活市场，长期正向引导证券行业业务转型，积极发展。随着对外开放深化，A股估值体系或将重构。政策催化，低估值大券商具备配置价值，建议重点关注**【华泰证券】、【海通证券】、【东方财富】、【中信证券】**。

■ **保险：**1) 银保监会公布10月保险业经营情况：1-10月行业人身险保费同比+13%，较9月小幅下滑；1-10月行业产险保费同比+11%，保持稳定增长。2) 行业层面：银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）》，评级D类以下机构，可能被停止业务、限制薪酬。3) 个股层面：中国银保监会已于近日批复同意平安集团在上海市筹建平安消费金融有限公司。平安集团获得消费金融牌照，未来将与旗下陆金所控股和平安普惠在金融服务领域形成业务协同，有效完善集团在消费金融领域布局。4) 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，推动保费及NBV增长；长期考虑需求端空间广阔，依然值得看好。个股层面，看好**【中国平安】、【中国太保】、【中国财险】**。

■ **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、《非银金融行业周报：保险资管新规出台，关注金融股防御价值》2019-11-25
- 2、《非银2020年投资策略：保险开门红催化，券商政策加码》2019-11-18
- 3、《非银金融行业周报：保险四季度估值切换，券商关注龙头》2019-11-17

## 内容目录

1. 重要事件点评 .....	4
2. 本周数据回顾 .....	4
2.1. 市场行情回顾 .....	4
1.2. 重要数据跟踪 .....	5
3. 重点事件跟踪 .....	8
3.1. 重要公告 .....	8
3.2. 行业新闻 .....	10
4. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 本周主要指数涨跌幅 .....	5
图 2: 本周重要个股涨跌幅 .....	5
图 3: 股基日均成交额 (亿元) .....	6
图 4: IPO 承销金额 .....	6
图 5: 再融资承销金额 .....	6
图 6: 债券承销金额 .....	6
图 7: 沪深两融余额 .....	7
图 8: 券商资管合计 .....	7
图 9: 1-10 月上市险企原保费同比+7.9% .....	7
图 10: 10 月上市险企单月保费同比+8.3% .....	7
图 11: 1-10 月上市险企原保费同比+11.3% .....	7
图 12: 10 月上市险企单月保费同比+10.1% .....	7
图 13: 长端利率变动 .....	8
图 14: 10 月新发集合信托产品规模同比+15%至 1965.09 亿元 .....	8
图 15: 10 月新发信托产品数量同比+50.9%至 2243 个 .....	8

## 1. 重要事件点评

**【推动打造航母级头部证券公司事件点评】监管层助推券商做大做强，券商迎来重大利好**

2019年11月29日，证监会答复《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》时表示，为推动打造航母级证券公司，将鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管控，积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，推动证券行业做大做强。

我们认为，此举对券商的利好在于：1. 通过鼓励证券公司加大信息技术和科技创新投入、支持证券公司完善国际化布局等六大举措，打造航母级头部券商，有利于增进头部券商资本实力，锻造资本市场四梁八柱，促进市场稳定；2. 积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，有利于头部券商做到资本充足，保证业务稳健、风险可控；3. 资本市场深化改革为证券公司带来政策红利。

**【《银行保险机构公司治理监管评估办法》政策点评】加强公司治理监管**

11月29日，银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）》，旨在进一步加强银行保险机构的公司治理监管，切实提升公司治理有效性。

《办法》主要关注点：1、从党的领导、股东治理、董事会治理、监事会和高管层治理、风险内控、关联交易治理、市场约束、其他利益相关者治理，八个方面评估银行保险机构公司治理监管；2、将公司治理监管评估结果分为A、B、C、D、E5个等级，银保监会将根据公司治理评估结果，对银行保险机构开展公司治理分类监管；3、对于评级为D级及以下的机构，监管部门除可采取责令调整相关责任人、责令暂停部分业务、停止批准开办新业务、停止批准增设分支机构、限制分配红利和其他收入等监管措施。

我们认为：1. 《办法》首次对公司治理机制失灵等设置调降评级项，有助于监管部门更加及时和全面掌握机构公司治理状况，并推动银行保险机构提升公司治理水平；2. 由于上市险企的公司治理较为规范，《办法》的实施对其现有经营影响不大。

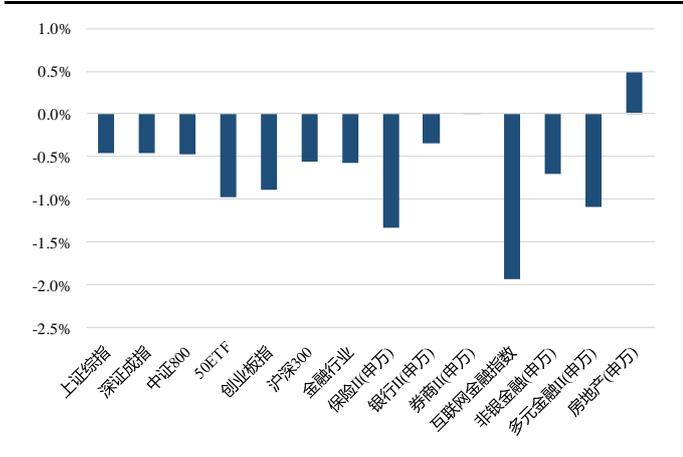
## 2. 本周数据回顾

### 2.1. 市场行情回顾

本周上证综指下跌0.5%，非银金融行业指数下跌0.7%，跑输大盘。其中互联网金融指数下跌1.9%，多元金融指数下跌1.1%，证券行业指数上涨0.02%，保险行业指数下跌1.3%。个股方面，涨跌互现，券商板块，红塔证券上涨8.6%，涨幅最大；保险板

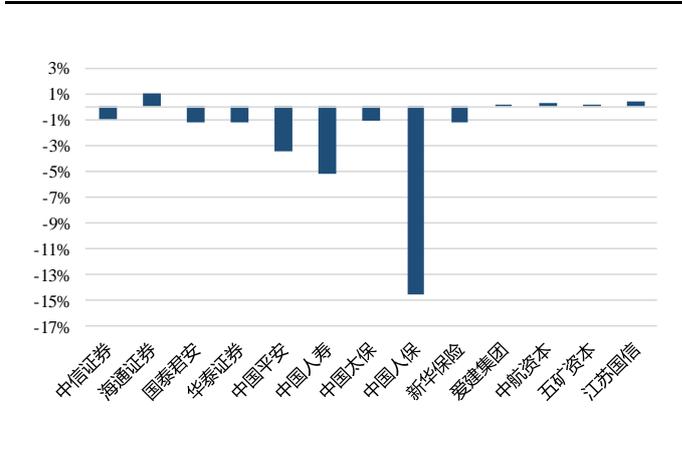
块，中国太保下跌 1.1%，跌幅最小。

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 29 日，本周股基日均成交额 4459 亿元，年初至今股基日均成交额 5600 亿元，1-10 月同比+35.4%。

**券商投行：**本周 IPO 核发家数 2 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 +101.6%/+101.2%/+7%至 151.7/80/1239.8 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 6/2/356 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 29 日，两融余额/融资余额/融券余额为 9686.9/9554.3/132.53 亿元，较月初分别上升 0.2%/0.2%/-3.3%，较年初分别上升 28.1%/27.4%/100.2%。

**券商资管：**截止 2019H1，券商资管规模 125332 元，同比-18.0%；公募基金规模 134563 亿元，同比+6%；私募基金 133339 亿元，同比+5.8%。

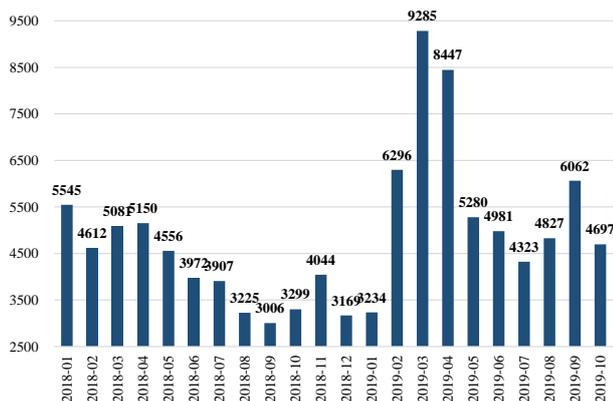
**保险业经营情况：**1) 人身险：1-10 月行业人身险原保费 26322 亿元，同比+13%，18 年同期为-2%；10 月单月人身险原保费 1571 亿元，同比+4%。1-10 月保户投资新增交费 7412 亿元，同比+11%；18 年同期+32%。2) 产险：1-10 月行业产险保费 10736 亿元，同比+11%。10 月单月保费 968 亿元，同比+12%，较 9 月增速增加 2pct。3) 资产端：1-10 月行业投资资产规模 19.99 万亿元，较年初+9%。

**长端利率：**截至 2019 年 11 月 29 日，10 年期国债到期收益率为 3.17%，本周下跌 0.97bps；10 年期 750 日移动平均利率为 3.46%。

**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

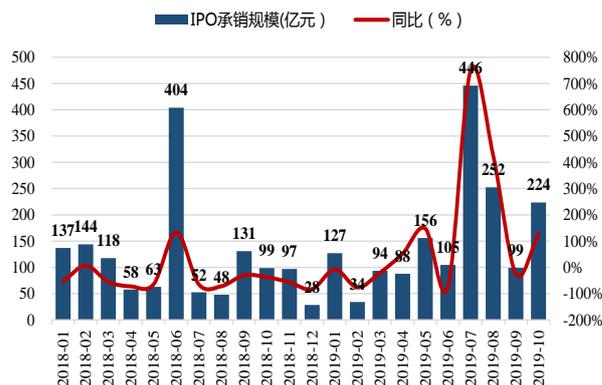
产信托余额及增速。央行数据显示，10月信托贷款余额为7.62亿元，同比下降3.4%；信托余额占比为3.5%，集合信托发行规模1965.96亿元，环比减少4%，集合信托产品平均预期收益率为7.72%。其中房地产信托发行规模595.95亿元，环比减少10.02%，平均预期收益率8.06%。

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



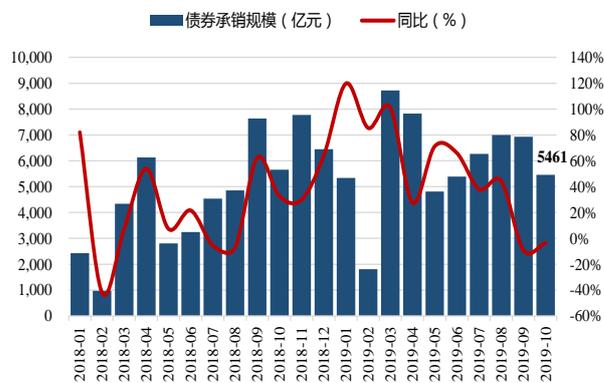
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



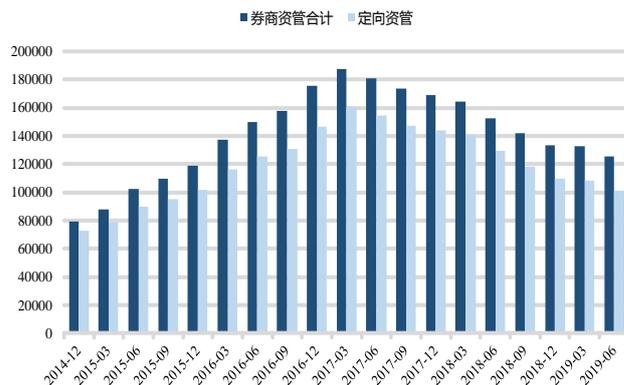
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：沪深两融余额



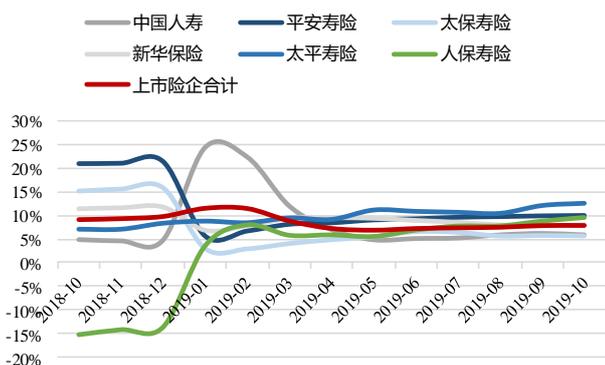
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：券商资管合计



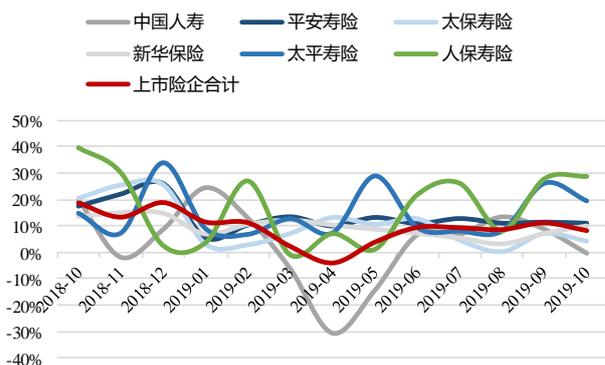
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：1-10 月上市险企原保费同比+7.9%



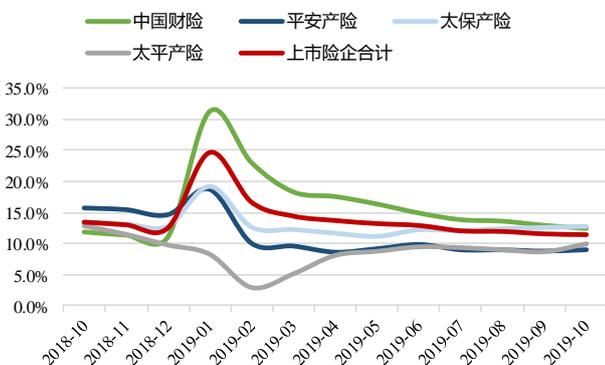
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：10 月上市险企单月保费同比+8.3%



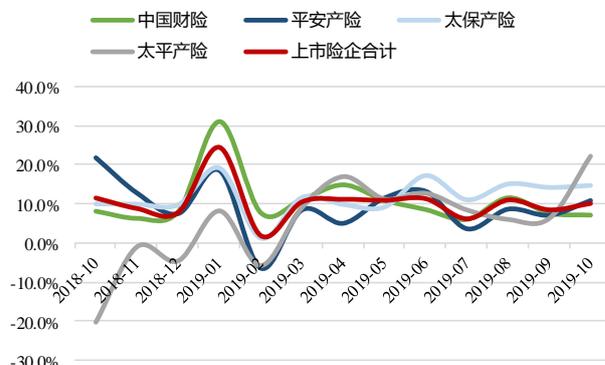
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：1-10 月上市险企原保费同比+11.3%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：10 月上市险企单月保费同比+10.1%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13: 长端利率变动



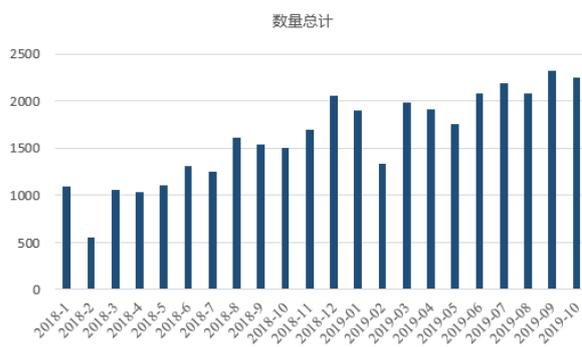
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 10 月新发集合信托产品规模同比+15%至 1965.09 亿元



数据来源: 用益信托网, 东吴证券研究所

图 15: 10 月新发信托产品数量同比+50.9%至 2243 个



数据来源: 用益信托网, 东吴证券研究所

### 3. 重点事件跟踪

#### 3.1. 重要公告

【平安保险】2019 年 11 月 21 日, 平安保险(集团)收到银保监会关于其在上海市筹建平安消费金融有限公司的批复。

【西水股份】2019 年 11 月 23 日, 西水股份接到控股股东正元投资有限公司之一致行动人北京新天地互动多媒体技术有限公司关于办理股票质押展期业务及补充质押的

通知，北京新天地补充质押 1000 万股，占公司股本比例的 0.91%，展期股份占西水股份股本的 3.84%。

【海通证券】2019 年 11 月 25 日，海通证券公告其面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券(第二期)11 月 26 日将在上海证券交易所上市，发行规模 45 亿元，发行期限 3 年期，票面年利率 3.52%。

【天茂集团】2019 年 11 月 26 日，天茂集团发布《关于重大资产重组事项进展的公告》。

【第一创业】2019 年 11 月 26 日，航民集团减持第一创业证券股份有限公司 30,023,920 股。

【东方证券】2019 年 11 月 27 日，东方证券股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期），发行规模为 49 亿元，期限为 3 年，票面利率为 3.5%。

【招商证券】2019 年 11 月 27 日，招商证券股份有限公司发行 2019 年度第十七期短期融资券（债券通），发行规模为 30 亿，期限为 85 天，发行利率 3.10%。

【中信证券】2019 年 11 月 27 日，中信证券股份有限公司非公开发行 2019 年公司债券（第五期），最终发行规模为人民币 50 亿元，期限为 3 年，最终票面利率为 3.75%。

【国泰君安】2019 年 11 月 27 日，安洪军先生担任国泰君安股份有限公司第五届董事会董事。

【申万宏源】2019 年 11 月 27 日，申万宏源集团股份有限公司拟为全资子公司宏源恒利（上海）实业有限公司提供人民币壹亿元整的不可撤销连带责任保证担保。

【东方证券】2019 年 11 月 27 日，东方证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）将于 2019 年 11 月 28 日起在上海证券交易所上市，发行规模 49 亿，期限为 3 年，票面年利率为 3.50%。

【国信证券】2019 年 11 月 28 日，国信证券股份有限公司发行 2019 年度第十一期短期融资券，发行规模 25 亿，期限 90 天，票面利率 3.07%。

【中银国际证券】2019 年 11 月 28 日，证监会第十八届发审委 2019 年第 187 次会议审核通过了中银国际证券的 IPO 申请。根据招股说明书（申报稿），中银国际证券本次 IPO 拟发行不超过 8.33 亿股，即不超过其发行后总股本的 25%。

【方正证券】2019 年 11 月 28 日，方正证券公告公司涉及诉讼的进展，所处诉讼阶段：一审判决及裁定，所处当事人地位：原告，涉案金额：426,796,366.4 元。

【招商证券】2019 年 11 月 29 日，招商证券股份有限公司于完成次级债券“17 招商 C1”（债券代码 145899）本期兑付工作，兑付本金总额为 22 亿元，兑付利息总额为 1.199 亿元。

【长江证券】2019年11月29日，长江证券完成向控股子公司长江证券国际金融集团有限公司的第二笔增资499,680,381.20港元。

【中信证券】2019年11月29日，中信证券拟向越秀金控及其全资子公司金控有限发行股份购买广州证券100%股权，其中，向越秀金控发行股份购买其持有的标的公司32.765%股权，向金控有限发行股份购买其持有的标的公司67.235%股权。

【光大证券】2019年11月29日，光大证券股份有限公司因质押式证券回购纠纷向法院提起诉讼，并收到上海金融法院送达的《受理通知书》((2019)沪74民初3442号)。

【方阵证券】2019年11月30日，方正证券对其全资子公司方正和生投资增资11亿元。

【申万宏源】2019年11月30日，申万宏源集团股份有限公司聘任徐志斌为公司总经理。

### 3.2. 行业新闻

【银保监会：批复平安集团筹建平安消费金融有限公司】2019年11月21日，银保监会发布银保监复[2019]1062号，批复了中国平安保险(集团)股份有限公司(以下简称“平安集团”)在上海市筹建平安消费金融有限公司。平安集团获得消费金融牌照，未来将与旗下陆金所控股和平安普惠在金融服务领域形成业务协同，有效完善集团在消费金融领域布局。

【财联社：MSCI第三次扩容将于11月26日生效】2019年11月26日，MSCI的A股扩容第三步将正式生效，此次扩容是年内的最后一次，也是规模最大一次。

【央行、发改委、财政部、证监会：信用评级业管理暂行办法】2019年11月26日，央行、发改委、财政部、证监会发布《信用评级业管理暂行办法》。内容主要包括四个方面：建立市场化约束机制，以事中、事后管理为重点，健全符合的监管模式，明确相关部门的监管权及各方法律责任。四部门将在统一监管规则的基础上，加强协调配合，强化监管合力，推动我国评级业发展迈上新台阶。

【央行：央行票据互换操作】为提高银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力，中国人民银行于2019年11月27日开展了央行票据互换(CBS)操作，操作量60亿元，期限3个月，费率0.10%。

【银保监会：银行保险公司治理监管】2019年11月29日，银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法(试行)》，进一步加强银行保险机构的公司治理监管。银行保险机构公司治理监管评估内容涉及8个方面，包括党的领导、股东治理、董事会治理、监事会和高管层治理、风险内控、关联交易治理、市场约束、其他利益相关者治理。

《办法》规定公司治理监管评估结果分为 A-E5 个等级，评级为 D 级及以下的机构，监管部门除可采取责令调整相关责任人、责令暂停部分业务、停止批准开办新业务、停止批准增设分支机构、限制分配红利和其他收入等监管措施。

**【金融委：防范金融风险】**2019 年 11 月 28 日，国务院金融稳定发展委员会召开第十次会议，研究防范化解重大金融风险攻坚战进展和下一步思路举措等问题，部署近期金融改革开放重点工作。会议强调，服务实体经济和防范金融风险，根本上要靠深化金融改革开放，通过改革提供机制保障，提供动力支持。前期推出的一系列金融改革和对外开放措施取得明显成效，提振了市场信心，支持了经济平稳运行。下一阶段要突出问题导向，进一步深化资本市场和中小银行改革，引导私募基金行业规范健康发展，完善激励约束机制，通过释放活力、促进竞争、增强内生动力，提升金融体系的适应性、竞争力和普惠性，促进金融和经济良性循环。

**【证监会：推动打造航母级头部证券公司】**2019 年 11 月 29 日，证监会答复《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》时称，下一步，继续鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管控，积极推动打造航母级头部证券公司，促进证券行业持续健康发展。积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，推动证券行业做大做强。

**【上交所：发布科创板重组审核规则】**11 月 29 日，上交所发布《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》。重组审核彰显市场化特征，明确了审核时限、丰富支付工具、简化审核程序以及实施电子化审核等一系列细则，增强了科创板并购重组的可预期性。此外，对审核条件、审核方式、申请和受理等细节作了进一步优化。

**【证监会：IPO 审核周期明显缩短，基本实现“即报即审、审过即发”】**2019 年 11 月 29 日，证监会答复《关于充分发挥资本市场的作用，支持环保产业规范良性发展的提案》时提出，今后证监会将继续提审核效率、优化审核流程。

**【中国国际期货大会：推出更多期货 ETF 产品】**2019 年 11 月 30 日，第 15 届中国国际期货大会在深圳举办，证监会副主席方星海表示，在提高市场流动性方面，逐步推出更多品种、不同类型的期货 ETF 产品，尽快实现商业银行和保险资金参与国债期货交易，提升期货市场的机构化、专业化水平，提升整个金融体系的防风险能力。

**【上交所、中证登：开展大股东股份减持业务全网测试】**为加强大股东股份减持业务的前端控制，确保相关工作有序平稳开展，上交所联合中国证券登记结算有限责任公司上海分公司定于 11 月 30 日（周六）组织开展全网测试，验证相关股份减持功能。

**【中金所：做好股指期货上市前准备工作】**2019 年 12 月 1 日，中金所副总经理李海超指出，要扎实做好股指期货上市前各项业务准备和风控工作；继续大力发展机构投资者，持续优化 QFII 和 RQFII 等参与金融期货市场的政策。

#### 4. 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>

