

非银金融行业周报

2019年12月08日

政策密集出台，关注龙头券商 增持（维持）

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：**本周证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》，内容包括明确产品定义及运作模式，参与主体的职责，专业能力和风险的管控要求等。MOM产品可实现管理人大类资产配置的能力，同时可发挥不同资管机构在特定领域的专业投资能力，能更好地顺应中国资管行业的发展趋势，带动银行-券商/基金/期货-私募的共同发展。《指引》有利于引入资本市场中长期资金，对MOM产品运作进行规范，更好地保护投资人合法权益，推动资本市场长期稳健发展。近期政策利好频出，深交所出台股票期权相关指南，证监会积极推动打造航母级头部证券公司，龙头券商在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) 12月7日，深交所正式发布股票期权相关业务规则及指南，12月9日起可以正式开户，由此意味着沪深300ETF期权为代表的股票期权上市交易已在制度层面做好了准备。股票期权的落地有助于投资者开展套期保值和风险对冲，进一步引导中长期资金入市，提升市场流动性和稳定性。2) 证监会审核通过了海通证券非公开发行A股的应用。海通证券将通过定增加大对FICC规模的投入力度，增厚公司流动性资产比例。同时海通作为行业龙头之一，或将直接受益于打造航母级券商政策利好。3) 对外开放加速，短期激活市场，长期正向引导证券行业积极转型。深改12条中明确支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展。资本市场政策利好不断，建议重点关注龙头券商**【华泰证券】、【中信证券】、【东方财富】**。

■ **保险：**1) 上市险企已启动2020年“开门红”预售工作，考虑到银行理财收益率下降、信托等资管产品的风险显著上升、国内降息预期等因素，年金险相对吸引力预计显著提升，预计“开门红”将超预期，有望带动各险企2020年新单保费及新业务价值增速改善。2) 银保监会发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》，将外资人身险公司外方股比放宽至51%，将进一步激发市场活力，加速推进保险业对外开放进程。3) 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：券商迎政策利好，关注龙头》2019-12-01
- 2、《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
- 3、《非银2020年投资策略：保险开门红催化，券商政策加码》2019-11-18

内容目录

1. 重要事件点评	4
2. 本周数据回顾	5
2.1. 市场行情回顾	5
1.2.重要数据跟踪	6
3. 重点事件跟踪	9
3.1. 重要公告	9
3.2. 行业新闻	11
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)	7
图 4: IPO 承销金额	7
图 5: 再融资承销金额	7
图 6: 债券承销金额	7
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%	8
图 10: 10 月上市险企单月保费同比+8.3%	8
图 11: 1-10 月上市险企原保费同比+11.3%	8
图 12: 10 月上市险企单月保费同比+10.1%	8
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+12%至 1909.87 亿元	9
图 15: 10 月新发信托产品数量同比+55.2%至 2307 个	9

1. 重要事件点评

【证监会发布 MOM 产品指引事件点评】引入中长期资金，推动资管行业发展

2019 年 12 月 6 日，证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》。《指引》包括五方面内容：明确产品定义及运作模式，界定了参与主体的职责，要求管理人和投资顾问要具备相应专业能力，对产品投资运作提出了规范性要求，要求加强利益冲突的防范和风险的管控。

MOM 产品既可以实现管理人大类资产配置的能力，又能发挥不同资产管理机构在特定领域的专业投资能力，能更好顺应中国资管行业的发展趋势，带动银行-券商/基金/期货/私募共同发展。证监会发布 MOM 产品指引，有利于引入资本市场中长期资金，对管理人中管理人产品运作进行规范，更好地保护投资人合法权益。

【海通证券非公开发行 A 股股票事件点评】定增 200 亿“补血”，加大 FICC 投入

2019 年 12 月 6 日，中国证监会发行审核委员会审核通过了海通证券股份有限公司非公开发行 A 股股票的申请。

海通证券定增的顺利实施，对公司加大对重资本业务的投入力度，加强与国际投行的对抗能力，都有着重要作用。在募资用途方面，海通证券将加大对 FICC 规模的投入力度，增厚公司流动性资产比例，有利于提升其对 FICC 产品的业务管理能力和研究能力。而一周前证监会表态将以六大举措推动打造航母级头部券商，支持券商多渠道充实资本，海通作为行业龙头之一，或将直接受益。

【放宽外资保险公司限制事件点评】保险业对外开放加深，利好外资保险公司

2019 年 12 月 6 日，银保监会修订发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》。《细则》将外资人身险公司外方股比放宽至 51%；不再对“经营年限 30 年”“代表机构”等相关事项作出规定；删除了关于外资保险公司分支机构管理等相关条款，外资保险公司在分支机构的设立和管理方面与中资保险公司同等适用《保险公司分支机构市场准入管理办法》等相关规定，设立合资保险公司的中国申请人的资格条件统一适用《保险公司股权管理办法》。

我们认为，修改后的《细则》放宽外资保险公司准入限制，放宽对外资寿险公司股比的限制，一方面有利于吸引更多优质外资保险机构进入中国市场，推动引入先进的经营理念、多元化的寿险产品，增强寿险市场活力；另一方面，可以促进国内寿险企业通过良性竞争提升产品和服务，增强企业韧性。《细则》明确外资保险公司主要股东的责任和义务，有利于保障外资保险公司的持续健康运行。这是我国保险业对外开放走出的一步，有利于持续优化中国保险业的投资和经营环境，进一步激发市场活力，丰富金融服务和产品体系，提升保险业服务实体经济的质效。

【新华保险开放日点评】寿险仍是核心，不做野蛮增长，集团架构初现

2019年12月04日，新华保险开放日活动中，总裁李全发表标题为《拥抱变化，加快发展，实现二次腾飞》的报告。谋求战略转型，公司实施“1+1+2”战略，即以寿险业务为主体，以财富管理、康养服务为两翼，以科技赋能为驱动。将发展目标定为：地位稳定第一梯队、资产突破万亿平台、规模价值同步增长、产业协同发挥效能。从中可以看出新管理团队明确的战略转型思路和具有雄心的目标定位，有助于业务稳健发展。

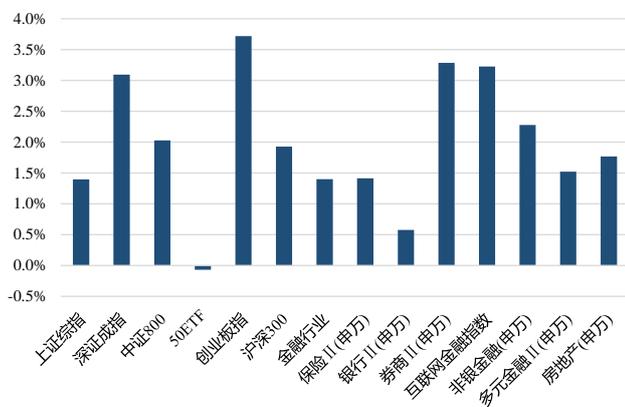
负债端以寿险为主，资产端以财富管理发展为主，实现资产负债双轮驱动，规模价值全面发展。人力资源方面，公司保持人才队伍数量和质量稳步上升，预计2019年底将达到50万人（较年初净增13万人）。重点布局康养产业，深挖协同发展。产品推出方面，实施均衡全面的产品策略，健康险、附加险、年金险共同发展。公司反复强调二次腾飞并非沿袭野蛮式增长路径，而是以负债良性扩大资产，以优质资产匹配负债，把资产端业务发展作为一项独立的驱动业绩因素。

2. 本周数据回顾

2.1. 市场行情回顾

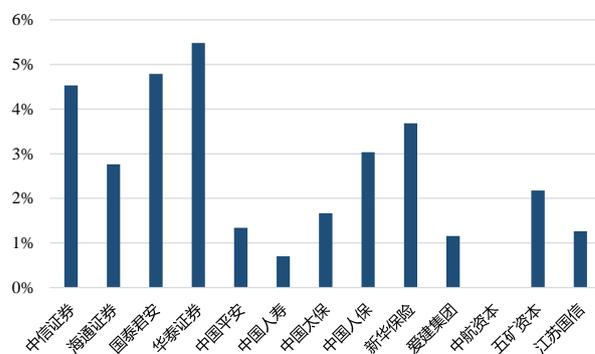
本周上证综指上涨1.4%，非银金融行业指数上涨2.3%，跑赢大盘。其中互联网金融指数上涨3.2%，多元金融指数上涨1.5%，证券行业指数上涨3.3%，保险行业指数上涨1.4%。个股方面，涨跌互现，券商板块，第一创业上涨11.54%，涨幅最大；保险板块，新华保险上涨3.68%，涨幅最大。

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12月06日，12月股基日均成交额4066亿元，年初至今股基日均成交额5566亿元，1-11月同比+32.53%。

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-63.5%/+81.7%/-11.0%至55.32/145/1102.79亿元；IPO/再融资/债承家数分别为11/10/281家。11月IPO/再融资/债券承销规模分别为402.34/223.57/7248.79亿元；2019年1-11月IPO/再融资/债承规模分别为2026.48/5794.18/66791.53亿元，同比+50%/-18%/+33%。

券商信用：截至12月5日，两融余额/融资余额/融券余额为9720.45/9588.44/132.01亿元，较月初分别上升0.6%/0.6%/0.9%，较年初分别上升28.5%/27.9%/99.4%。

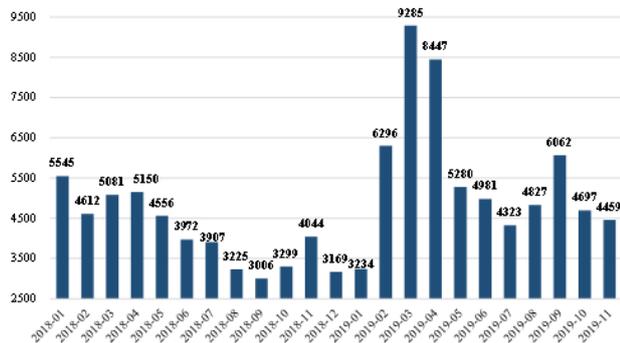
券商资管：截止2019H1，券商资管规模125332亿元，同比-18.0%；公募基金规模134563亿元，同比+6%；私募基金133339亿元，同比+5.8%。

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12月6日，10年期国债到期收益率为3.18%，本周上涨1.01bps；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1909.87亿元，环比减少6.8%，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579.51亿元，环比减少12.5%，平均预期收益率8.05%。

图 3：股基日均成交额（亿元）



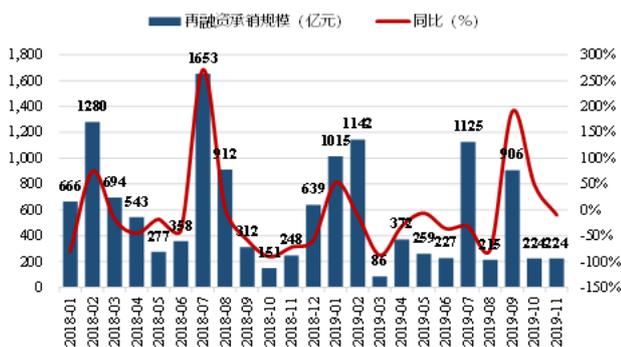
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：IPO 承销金额



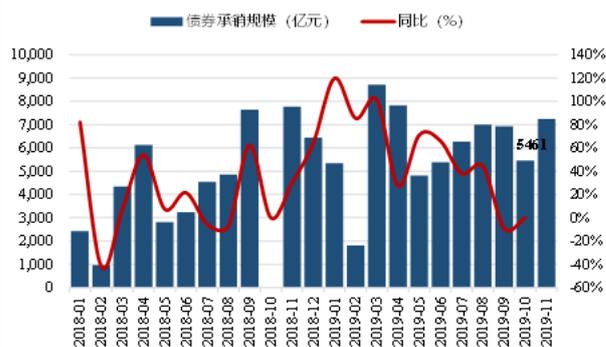
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



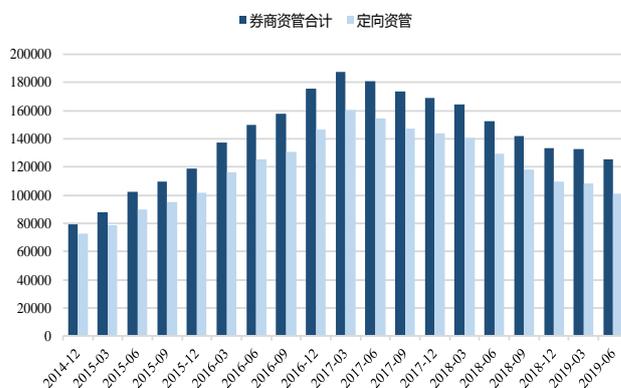
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：沪深两融余额



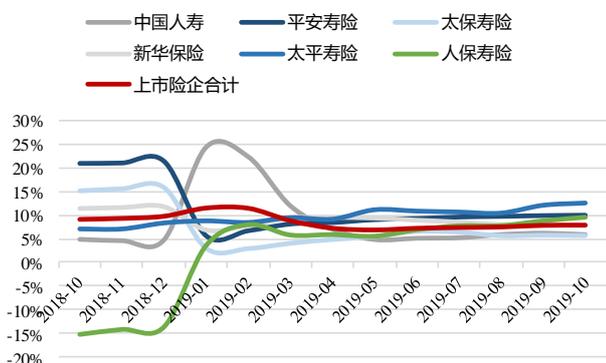
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：券商资管合计



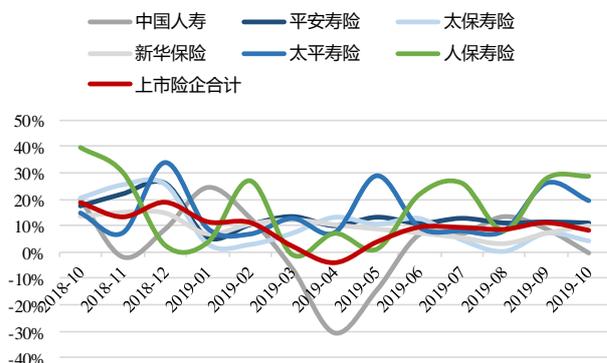
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：1-10 月上市险企原保费同比+7.9%



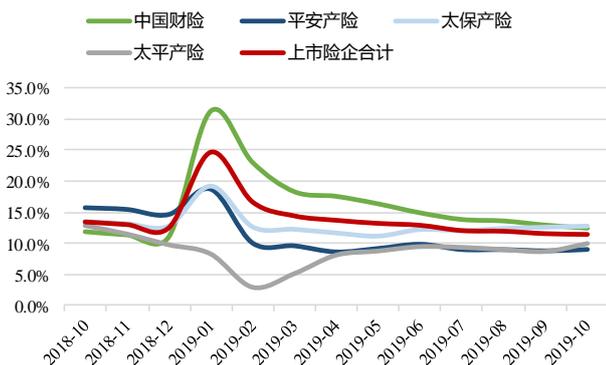
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：10 月上市险企单月保费同比+8.3%



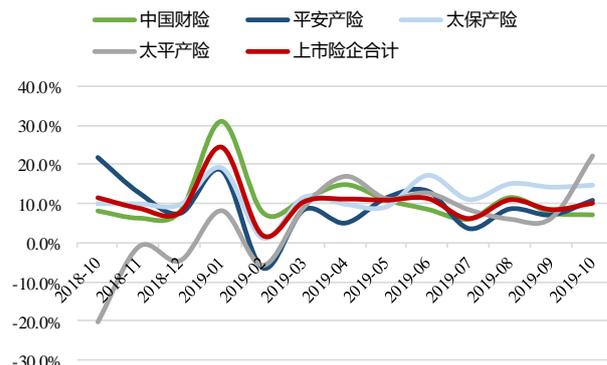
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：1-10 月上市险企原保费同比+11.3%



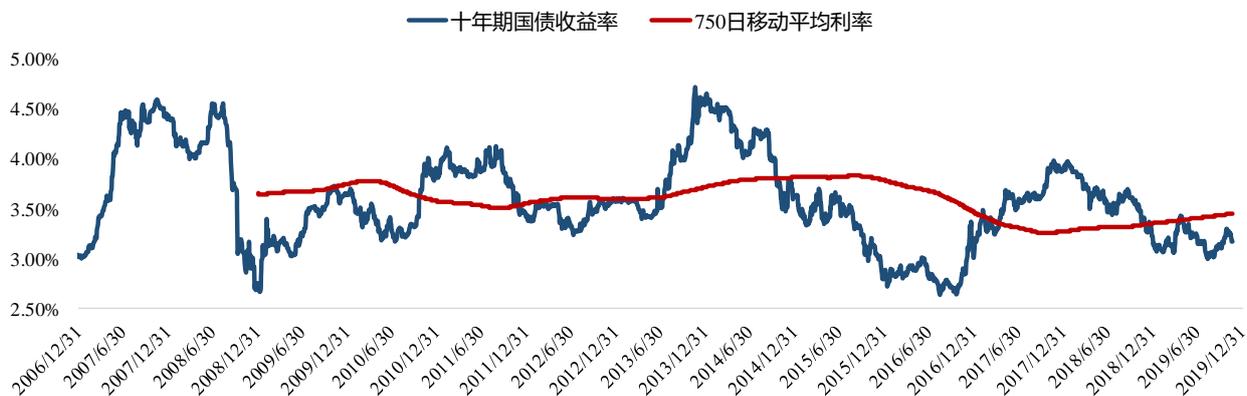
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：10 月上市险企单月保费同比+10.1%



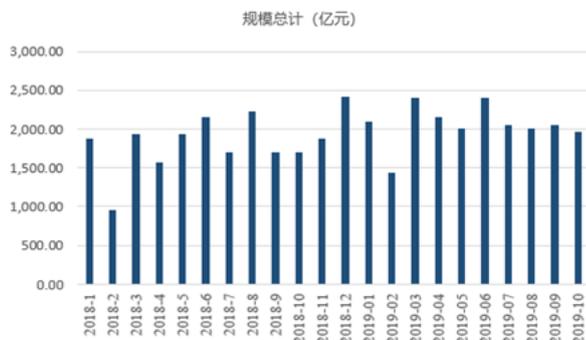
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13：长端利率变动



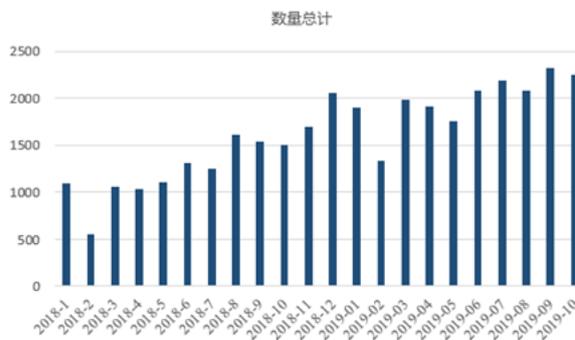
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 14：10 月新发集合信托产品规模同比+12%至 1909.87 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+55.2%至 2307 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

【中国平安】2019 年 12 月 3 日，平安保险（集团）通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 57,594,607 股，占本公司总股本的比例为 0.31506%，已支付的资金总额合计人民币 5,000,000,171.09 元（不含交易费用）。

【新华保险】新华保险定于 2019 年 12 月 4 日（星期三）举行 2019 年公司开放日活动，并将做题为“拥抱变化，加快发展，实现二次腾飞”的报告。上述报告具体内容以附件形式披露于上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）。

【西水股份】2019 年 12 月 6 日，西水股份的股东北京绵世方达投资有限责任公司，与中泰证券股份有限公司办理了股票质押延期购回业务，其已质押股份 117,550,500 股，占绵世方达持有公司股份总数的 100%，占公司总股份的 10.75%。

【中国太平】2019 年 12 月 6 日，中国太平决定以 21.35 亿港元收购泽鸿发展有限公司 49% 的股份，由于该卖方（泽鸿发展）是中国太平的控股股东（其直接及间接持有中国太平已发行股本的 59.64%），因而此交易构成关联交易。

【中国财险】中国人民财产保险股份有限公司宣布，其于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 6 日期间的原保险保费收入突破 4,000 亿元人民币。

【国金证券】2019年12月3日，国金证券股份有限公司公告了由上海新世纪资信评估投资服务有限公司出具的《国金证券股份有限公司信用评级报告》，公司主体信用等级维持“AAA”，评级展望为“稳定”。

【光大证券】2019年12月3日，光大证券股份有限公司公告其2019年11月收到与收益相关的政府补助合计人民币12,040万元。

【招商证券】2019年12月2日，招商证券公告其以集中竞价交易方式回购公司A股股份的回购进展，截至2019年11月底，公司已累计回购A股股份27,456,978股，占公司总股本的比例为0.4098%。

【国信证券】2019年12月2日，国信证券股份有限公司收到其股东一汽股权投资（天津）有限公司出具的《关于减持计划实施进展告知函》，截止2019年12月2日，减持股数8,199.28万股，减持比例0.999912%。

【申万宏源】2019年12月2日，申万宏源证券获得深圳证券交易所批准发行面值不超过人民币300亿元的次级债券，自2019年11月19日起12个月内有效。

【东方证券】东方证券股份有限公司收到上海证监局的无异议函（沪证监机构字[2019]465号），上海证监局对公司受让花旗亚洲所持东方花旗33.3%股权原则上无异议。交易完成后，东方证券将全资持有东方花旗。

【第一创业】2019年12月2日，证监会受理第一创业证券股份有限公司的《上市公司非公开发行新股核准》（受理序号：192919）。

【第一创业】第一创业证券股份有限公司的股东华熙昕宇投资有限公司于2019年12月3日将其所持第一创业的股份解除部分质押，本次解除质押股份占华熙昕宇持股比例的31.80%，占第一创业总股份的4.10%。

【东北证券】2019年12月6日，东北证券股份有限公司持股5%以上股东吉林省信托有限责任公司所持公司股份新增司法轮候冻结，占公司总股本比例11.8%，本次轮候冻结系因吉林信托与富德生命人寿股份有限公司股权返还款纠纷诉前保全导致。

【海通证券】2019年12月6日，中国证监会发行审核委员会审核通过了海通证券股份有限公司非公开发行A股股票的申请。

【兴业证券】2019年12月6日，兴业证券股份有限公司经减值测试后，2019年11月计提信用减值准备人民币14,854.11万元。

【国泰君安】2019年12月6日，国泰君安证券股份有限公司拟发起设立“国泰君安股权投资母基金”，公司全资子公司国泰君安创新投资有限公司及其子公司，上海国际集团有限公司、上海国际信托有限公司及上海君璟泓富商务咨询中心（有限合伙）已达成投资认缴意向，但前三者构成关联方。

【东兴证券】截至 2019 年 11 月 30 日，东兴证券股份有限公司借款余额为 355.73 亿元，累计新增借款金额 50 亿元，当年累计新增借款占上年末净资产比例为 25.41%，超过 20%。

【广发证券】2019 年 12 月 7 日，广发证券公告其 2019 年度中期 A 股利润分配方案，以公司 A 股股本 5,919,291,464 股为基数，向全体 A 股股东每 10 股分配现金红利 2.0 元，股权登记日为 2019 年 12 月 12 日，除息日及现金红利发放日为 2019 年 12 月 13 日。

【东北证券】2019 年 12 月 7 日，东北证券股份有限公司公告，其董事会秘书徐冰先生于 2019 年 12 月 5 日不幸离世，暂由公司副总裁、财务总监王天文先生代为履行董事会秘书职责。

【方正证券】2019 年 12 月 7 日，方正证券的控股股东北大方正集团有限公司所持公司部分股份被司法冻结。北大方正集团持有的方正证券 848,640,994 股（无限售流通股）及孳息冻结起始日为 2019 年 12 月 6 日，冻结期限为三年。

【长江证券】长江证券股份有限公司及子公司 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 7 日已获得与收益相关的政府补助 4,247.13 万元。

3.2. 行业新闻

【银保监会：商业银行理财子公司净资本管理办法】2019 年 12 月 2 日，中国银保监会发布《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》。该办法对理财子公司净资本管理的计算要求和监管标准做出了具体规定。

【银保监会：健康保险管理办法下产品过渡】2019 年 12 月 4 日，银保监会发布关于落实《健康保险管理办法》做好产品过渡有关问题的通知，与《健康保险管理办法》不符的产品，应于 2020 年 4 月 1 日前停止销售；在此之前已生效的保单，按照保险合同约定继续履行。

【央行：金融科技创新监管试点】2019 年 12 月 5 日，中国人民银行支持在北京市率先开展金融科技创新监管试点，引导持牌金融机构在依法合规、保护消费者权益的前提下，运用现代信息技术赋能金融提质增效，营造守正、安全、普惠、开放的金融科技创新发展环境。

【央行：双边本币互换】2019 年 12 月 5 日，中国人民银行与澳门金融管理局签署双边本币互换协议，协议规模为 300 亿人民币/350 亿澳门元，协议有效期三年，经双方同意可以展期。

【证监会：MOM 产品指引】2019 年 12 月 6 日，证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》。《指引》明确产品定义及运作模式，MOM

产品应当同时符合以下两方面特征：1、部分或全部资产委托给两个或两个以上符合条件的投资顾问提供投资建议服务；2、资产划分成两个或两个以上资产单元，每一个资产单元单独开立证券期货账户。

【银保监会：放宽外资保险公司限制】2019年12月6日，银保监会修订发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》。《细则》不再对“经营年限30年”“代表机构”等相关事项作出规定；要求外资保险公司至少有1家经营正常的保险公司作为主要股东；删除了关于外资保险公司分支机构管理等相关条款，外资保险公司在分支机构的设立和管理方面与中资保险公司同等适用《保险公司分支机构市场准入管理办法》等相关规定，设立合资保险公司的中国申请人的资格条件统一适用《保险公司股权管理办法》。

【深交所：股票期权试点交易规则】2019年12月7日，深交所发布《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》等10项规则和《深圳证券交易所股票期权试点证券公司经纪业务指南》等4项指南。

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>

