

## 非银金融行业周报

# 外围因素和政策面积极，关注券商板块 增持（维持）

2019年12月14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，中美第一阶段经贸协议文本达成一致，中美关系缓和。中央经济局会议定调延续总体宽松政策，调控节奏相对平滑，2020年“小康底”决定政策求稳。央行发布11月金融数据，前期政策落地带动11月当月金融数据短期回升，社融增量及新增人民币贷款均超预期，但M2增速小幅回落，实体经济仍疲软，综合来看，基本面向下行压力依旧较大。非银金融板块来看，利好政策密集出台，龙头券商直接受益；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增长。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) 中金所经中国证监会批准，将于2019年12月23日正式开展沪深300股指期货上市交易，开启了我国期权市场指数期权发展的序幕，未来有望提升市场活跃度；2) 11月券商月报完整出炉，42家上市券商合计实现净利润62.53亿元，环比+15%，可比35家同比-15%，环比增长系投行业务持续回暖+市场交投业务相对稳定，广发、招商、国君净利润前三，龙头表现稳健。3) MOM管理办法出台，进一步引导中长期资金入市，提升市场流动性和稳定性。资本市场政策利好不断，龙头券商有望深度受益。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) 银保监会发布《关于规范两全保险产品有关问题的通知》，允许寿险公司因流动性管理或资产负债匹配管理需要开发中短存续期两全保险产品，但对产品设计及保险公司提出严格的条件限制，仍然延续从严监管态势，将长期利好行业健康发展。2) 银保监会发布《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》，对互联网保险的定义、经营规则、保险公司业务规则等作出明确规定，进一步完善监管措施，规范互联网保险的销售环境。3) 上市险企11月保费收入总体平稳增长：上市险企公告11月保费收入情况，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险11月同比分别+3.0%、+3.0%、+6.5%、+78.6%，主要系上市险企较去年提早进入开门红准备阶段，影响本月保费收入（其中新华保险由于基数较低，同比增速较快）。4) 目前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】、【中国人寿】**。

■ **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：政策密集出台，关注龙头券商》2019-12-08
- 2、《非银金融行业周报：券商迎政策利好，关注龙头》2019-12-01
- 3、《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

## 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
2.2. 重要数据跟踪.....	5
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) .....	6
图 4: IPO 承销金额 .....	6
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%.....	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%.....	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

### 【上市险企 11 月保费点评】保费总体平稳，关注寿险开门红

寿险：上市险企 9 月、10 月单月保费分别同比+9.1%、+6.1%，11 月单月保费同比+11.3%，上市险企保费收入总体保持稳定增长，其中新华保险 11 月单月保费同比+78.6%；上市险企 1-11 月累计保费同比增长+7.6%，略低于 18 年同期（13.1%），我们认为主要系上市险企较去年提早进入开门红准备阶段，影响本月保费收入；新单方面，平安 11 月新单保费同比-19.8%，环比-13.9%，降幅收窄。

产险：1) 上市险企 9 月、10 月单月保费分别同比+9.4%、12.1%，11 月单月保费同比+12.8%，较 9 月小幅回升；平安产险、太保产险 10 月单月保费同比增速分别为+12.6%、+13.1%，较 10 月分别+1.6pct.、-1.6pct.；1-10 月产险保费同比+10.4%，较 2018 年同期（+14.7%）小幅下滑。2) 平安 11 月车险、非车险、意健险分别同比+9.6%、+18.0%、+38.1%，车险增速较 10 月继续改善，意外健康险保费收入保持高增；1-11 月车险、非车险、意健险分别同比+6.7%、+12.6%、+37.0%。

### 【中短存续期产品新规点评】进一步规范中短存续期两全保险产品，长期利好行业健康发展

12 月 9 日，银保监会发布《关于规范两全保险产品有关问题的通知》，明确规定保险公司销售两全保险产品，应当以 5 年期及以上业务为主，但“因流动性管理或资产负债匹配管理需要，保险公司可以开发设计保险期间为 5 年期以下（均不含 5 年）的两全保险产品，但不得短于 3 年”，并对产品设计及寿险公司提出严格条件限制：（1）要求保险产品的保险期间应与实际存续期间一致，严禁长险短做；（2）保险公司销售 5 年期以下两全保险产品，应保持综合偿付能力充足率不低于 120%；（3）5 年以下产品业务规模应控制在公司上年度末投入资本和净资产两者较大者的 1 倍以内，且年度规模保费占当年总规模保费的比重不得超过 20%。

《通知》明确了两全保险可设计为中短存续期产品，是自 2017 年 134 号文发布以来，银保监会首次放行中短存续期两全险，目的是满足保险公司“流动性管理需要”及“资产负债匹配管理需要”。但同时，监管对保险产品设计、销售规模及公司偿付能力方面提出了严格的条件限制，实际上仍然延续从严监管。部分中小公司可能因流动性压力再次销售中短存续期两全产品，但鉴于监管限制条件严格，预计中短存续期业务再次爆发的可能较小。

### 【上市券商 11 月月报点评】环比+14%，系 IPO 回暖带动增长

截至 2019 年 12 月 10 日，42 家上市券商月报全部出炉。月报合并口径下，42 家上市券商合计实现净利润 62.53 亿元，环比+15%，可比 35 家同比-15%；实现营业收入 174.59 亿元，环比+9%，可比 35 家同比-4%；期末净资产 14702 亿元，较 10 月末增长

51 亿元。1-11 月合计实现净利润 836.99 亿元，可比 35 家同比+52%。广发、招商、国君净利润前三，龙头优势显著；华创、天风、华林环比增速最快，业绩弹性更大。

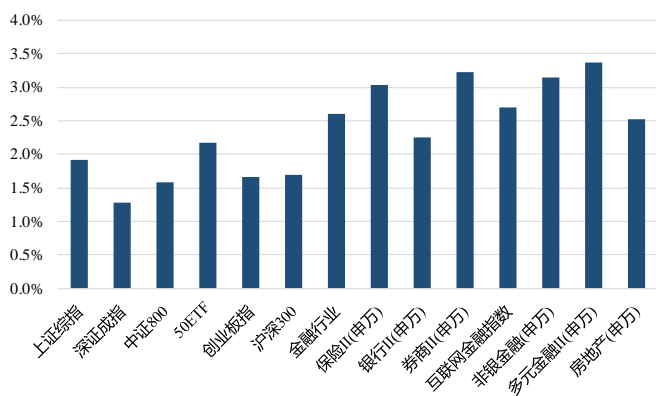
上市券商业绩环比增长系投行业务持续回暖+市场交投业务相对稳定。11 月 IPO 环比高增+93.8%至 402.3 亿元，再融资 223.6 亿，环比-0.1%，债承 7283 亿，环比+19.3%；市场交易量环比回落，日均股基成交额环比下滑-5%至 4459 亿元，但 11 月交易总额环比+11%、同比+5%，仍保持正向增长；月末两融余额环比-1.5%至 9520 亿元；上证综指-2.0%，创业板指-0.4%，小幅下滑。

## 2. 本周数据回顾

### 2.1. 市场行情回顾

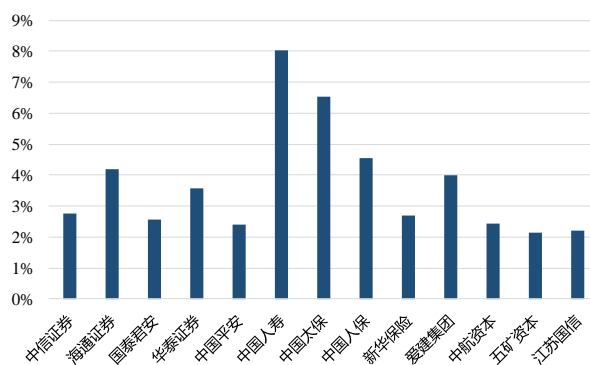
本周上证综指上涨 1.9%，非银金融行业指数上涨 3.2%，跑赢大盘。其中互联网金融指数上涨 2.7%，多元金融指数上涨 3.4%，证券行业指数上涨 2.7%，保险行业指数上涨 3.0%。个股方面，涨跌互现，券商板块，天风证券上涨 17.3%，涨幅最大；保险板块，中国人寿上涨 8.0%，涨幅最大。

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 13 日，12 月股基日均成交额 4677 亿元，年初至今股基日均成交额 5560 亿元，1-11 月同比+33%。

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+540%/-15%/+28% 至 354/124/1411 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 8/10/269 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 12 日，两融余额/融资余额/融券余额为 9816/9682/133 亿元，较月初分别上升 1.6%/1.6%/2.0%，较年初分别上升 29.8%/29.1%/101.5%。

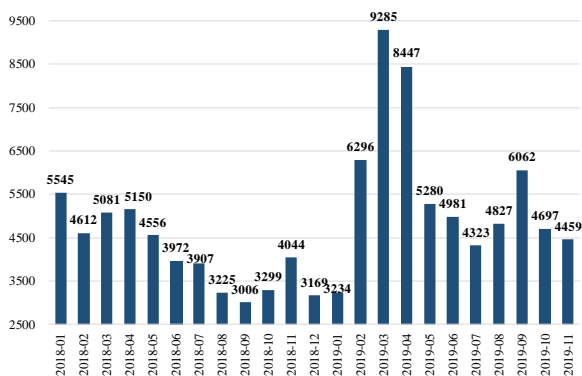
券商资管：截止 2019H1，券商资管规模 125332 元，同比-18.0%；公募基金规模 134563 亿元，同比+6%；私募基金 133339 亿元，同比+5.8%。

保费收入：上市险企披露原保费收入：1) 中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险 11 月单月原保费同比分别+3.0%、+3.0%、+6.5%、+78.6%；1-11 月累计同比分别+5.7%、+9.5%、+5.6%、+12.1%。2) 平安产险、太保产险 11 月单月保费同比分别+12.6%、+13.1%，1-11 月累计同比分别+9.3%、+12.8%。

长端利率：截至 2019 年 12 月 14 日，10 年期国债到期收益率为 3.18%，本周上涨 0.77bps；10 年期 750 日移动平均利率为 3.46%。

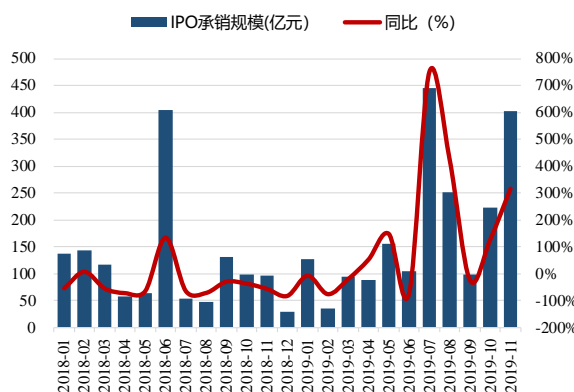
信托：自 2019 年 7 月以来，房地产信托监管趋严，通过窗口指导等形式控制房地产信托余额及增速。央行数据显示，11 月信托贷款余额为 7.55 亿元，同比下降 3.7%；信托余额占比为 3.4%，集合信托发行规模 2437 亿元，环比增加 27%，集合信托产品平均预期收益率为 7.91%。其中房地产信托发行规模 753 亿元，环比增加 30%，平均预期收益率 8.02%。

图 3：股基日均成交额（亿元）



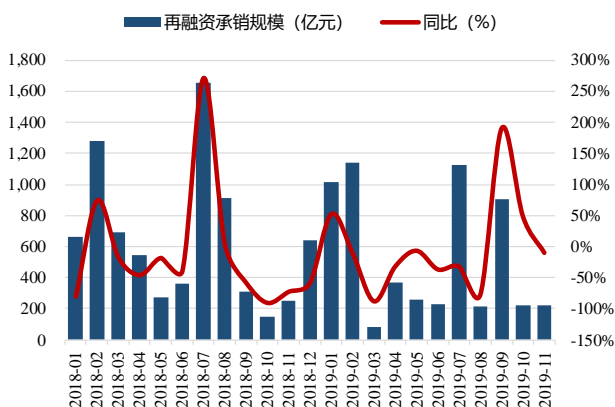
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：IPO 承销金额



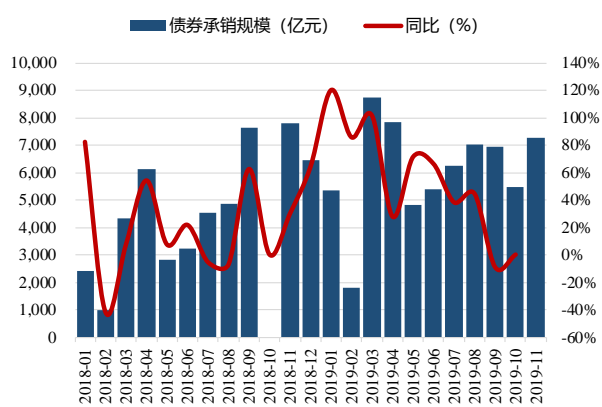
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5: 再融资承销金额



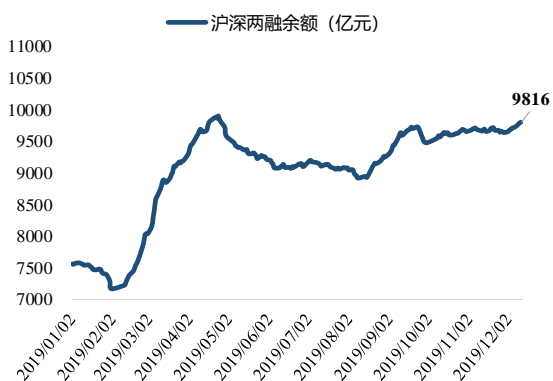
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 债券承销金额



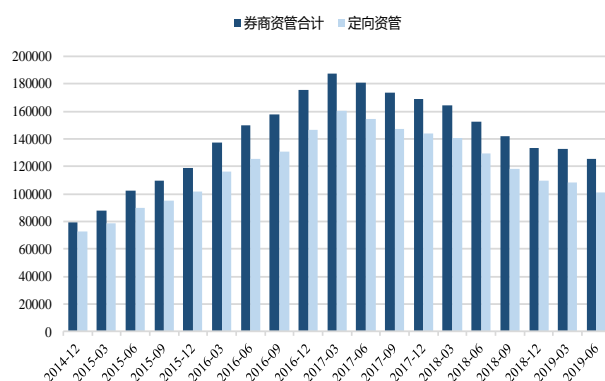
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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: 1-11 月上市险企(除人保、太平)原保费同比+7.6%

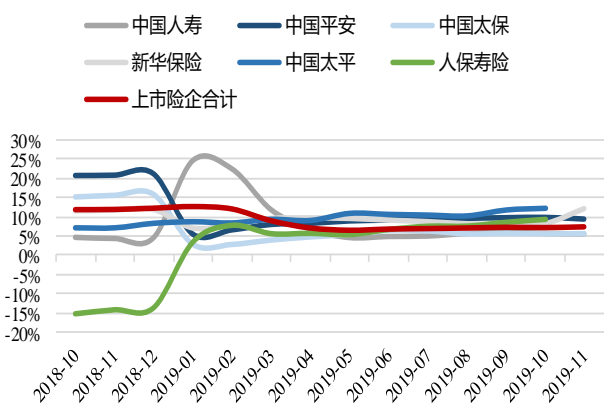
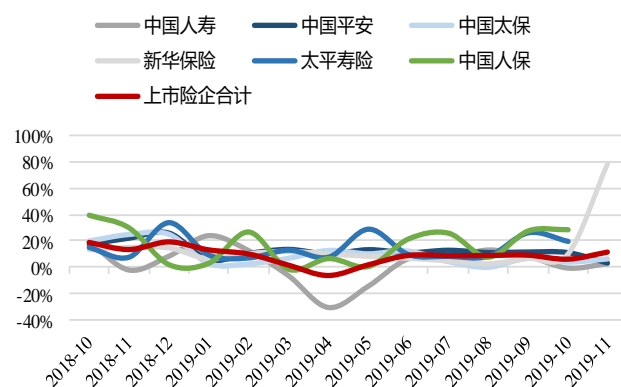
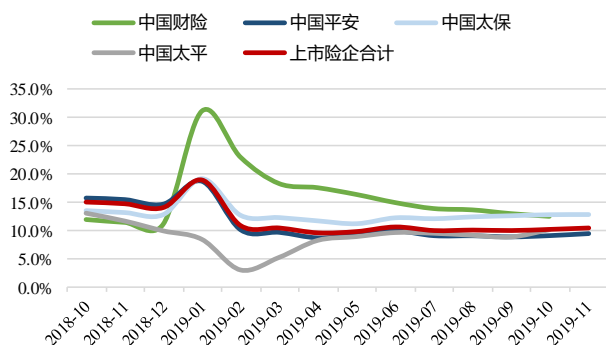


图 10: 11 月上市险企(除人保、太平)单月保费同比+8.3%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

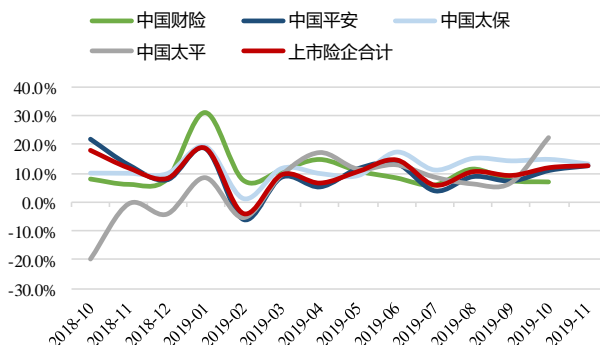
图 11: 1-11 月上市险企（除人保、太平）原保费同比 +10.4%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12: 11 月上市险企（除人保、太平）单月保费同比 +12.8%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

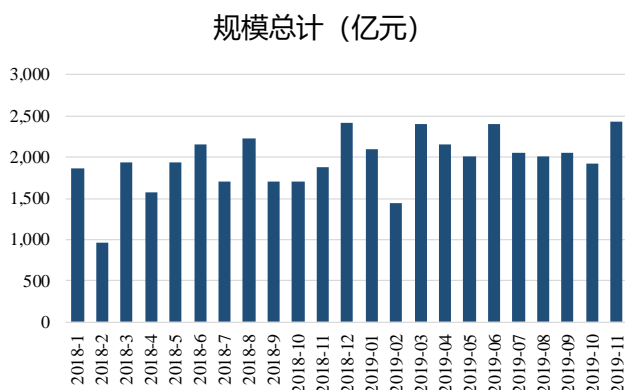
图 13: 长端利率变动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

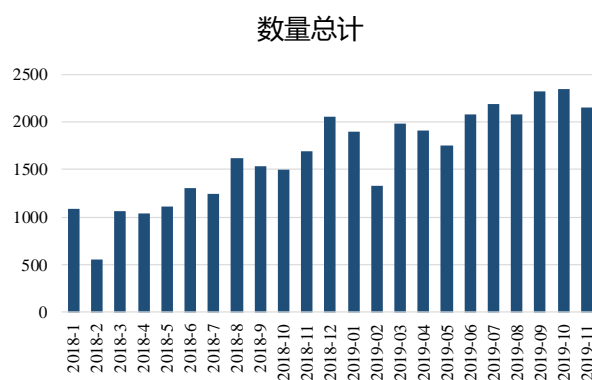


图 14: 11 月新发集合信托规模同比+27%至 2437 亿



数据来源: 用益信托网, 东吴证券研究所

图 15: 11 月新发信托数量同比-8%至 2151 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

**【华创阳安】**截至 2019 年 12 月 9 日, 公司通过集中竞价交易方式已实际回购公司股份 49,351,211 股, 占公司总股本 1,739,556,648 股的比例为 2.84%, 回购最高价为 12.68 元/股, 回购最低价为 11.54 元/股, 回购均价 12.16 元/股, 累计支付的资金总额为 599,999,307.80 元 (不含交易费用)。公司通过集中竞价交易方式回购的资金总额已达上限, 本次回购股份方案实施完毕。

**【锦龙股份】**2019 年 12 月 10 日, 公司收到控股股东新世纪公司办理股份解除质押及质押的通知, 12 月 6 日, 新世界公司解除质押 7700 万股, 占所持股份 30.80%/总股本 8.59%; 质押 5000 万股, 占所持股份 20%/总股本 5.58%。

**【华泰证券】**2019 年 12 月 10 日公司收到中国证监会《关于华泰证券股份有限公司开展商品期权做市业务有关意见的复函》(机构部函[2019]2929 号)。根据该复函, 中国证监会对公司开展商品期权做市业务无异议。

**【国盛金控】**2019 年 12 月 10 日, 鉴于子公司国盛证券于 2018 年 12 月为其全资子公司国盛资管提供的担保将于 2019 年 12 月 26 日到期, 为支持国盛资管业务发展, 国盛证券拟继续为国盛资管提供不超过 2 亿元担保, 担保期限 1 年。

**【国泰君安】**2019 年 12 月 11 日, 国泰君安收到中国证监会《关于核准国泰君安证券股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》(证监许可[2019]2521 号), 核

准公司向合格投资者公开发行人面值总额不超过 80 亿元的公司债券；本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自中国证监会核准发行之日起 12 个月内完成；其余各期债券发行，自中国证监会核准发行之日起 24 个月内完成。

**【新华保险】**2019 年 12 月 11 日，公司收到北京银保监局《北京银保监局关于马耀添任职资格的批复》（京银保监复 [2019]988 号），核准马耀添先生担任公司独立董事的任职资格。马耀添先生担任公司独立董事的任期自 2019 年 12 月 3 日起至公司第七届董事会任期届满时止。

**【东北证券】**2019 年 12 月 12 日，公司收到河北证监局《关于核准东北证券股份有限公司撤销河北分公司的批复》（冀证监许可[2019]8 号），核准公司撤销河北分公司。

**【中航资本】**2019 年 12 月 12 日，公司公告 2019 年半年度权益分派实施，A 股每股现金红利 0.036 元，分配对象为截至股权登记日（2019/12/17）下午上海证券交易所收市后，在中国结算上海分公司登记在册的本公司全体股东。

**【天茂集团】**2019 年 12 月 12 日，公司持股 51%的控股子公司国华人寿拟与公司第一大股东新理益共同发起设立国华兴益保险资产管理有限公司，计划注册资本 5 亿元，国华人寿拟投资 4 亿元，出资比例 80%。另外，国华人寿今年前 11 月累计原保险保费收入约为 362.54 亿元。

**【中航资本】**2019 年 12 月 13 日，公司公告 A 股限制性股票长期激励计划（草案），股票来源为公司从二级市场回购的本公司股份或定向发行的股份；授予的限制性股票总数量及公司其他有效的股权激励计划（如有）累计涉及的公司标的股票总量，不得超过公司股本总额的 10%，其中首期授予总量不得超过公司股本总额的 1%。；授予日起 2 年（24 个月）为限制性股票禁售期。

**【东吴证券】**2019 年 12 月 13 日，中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会 2019 年第 201 次工作会议对东吴证券股份有限公司（以下简称公司）配股申请进行了审核。根据审核结果，公司本次配股申请获得通过。

**【爱建集团】**2019 年 12 月 13 日，公司收到均瑶集团《告知函》，告知均瑶集团于 2019 年 12 月 10 日、13 日以自有资金通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持爱建集团股票 812,000 股，占公司总股本比例 0.05%，增持平均价格为 8.98 元/股，合计金额 729.23 万元，已完成本次增持计划最低增持比例，由此均瑶集团合计持有公司股份 469,337,855 股，占公司已发行股份总数的 28.94%。

**【山西证券】**2019 年 12 月 13 日，公司第三届董事会审议通过了《山西证券股份有限公司 2019 年度配股公开发行预案（修订稿）》，对本次配股具体配售比例和数量及募投项目情况进行了明确，按照每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售。

**【五矿资本】**2019 年 12 月 14 日，公司的控股子公司五矿经易期货以自有资金向

其全资子公司五矿产业金融增资人民币 1 亿元，五矿产业金融的注册资本将由人民币 6 亿元增加至人民币 7 亿元。

**【东吴证券】**2019 年 12 月 14 日，公司的控股子公司东吴期货拟增资 2.7 亿元。东吴证券拟与关联方苏州营财投资同比例参与增资，其中东吴证券出资 25326 万元。增资完成后，东吴证券持有东吴期货 93.8% 的股权比例保持不变。

**【东方证券】**2019 年 12 月 14 日，公司收到中国证券监督管理委员会上海监管局《关于核准东方证券股份有限公司设立 11 家证券营业部的批复》(沪证监许可[2019]119 号)，公司获准在山西省大同市、晋城市、运城市，山东省济南市、东营市、青岛市，浙江省杭州市、温州市，河北省保定市、廊坊市和江苏省苏州市各设立 1 家证券营业部，共计 11 家。

### 3.2. 行业新闻

**【央行：11 月信贷社融回暖】**2019 年 12 月 10 日，央行发布 11 月金融数据。新增人民币贷款超预期，11 月新增人民币贷款 13900 亿元，10 月为 6613 亿元；社融增量好于预期，11 月社会融资规模增量 17500 亿元，10 月为 6189 亿元；M1 余额 56.25 亿元，同比增 3.5%，增速比上月末和上年同期高 0.2 个和 2 个百分点；M2 增速小幅回落，11 月 M2 增速环比下降 0.2 个百分点至 8.2%。

**【中央经济工作会议：定调 2020 突出“稳增长”】**12 月 10 日至 12 日，中央经济工作会议在北京举行，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。会议强调“经济下行压力加大”和“六稳”，“要完善和强化‘六稳’举措，健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，确保经济运行在合理区间”。会议用了 99 字聚焦资本市场，重点提及创业板和新三板改革，对我国金融体系也有较为乐观的评价。

**【银保监会：互联网保险监管办法开始征求意见】**2019 年 12 月 13 日，银保监会中介监管部牵头起草的《互联网保险业务监管办法》开始向业内征求意见。此次《办法》共 7 章 106 条，首先厘清监管对象和范围；在此基础上，“一刀切”要求仅持牌机构自营平台可从事保险销售，“第三方网络平台”作为“营销宣传合作机构”。对于专业互联网保险机构，《办法》要求其只能线上销售，相应扩大了其不受经营区域限制的产品范围。

**【证监会：发布分拆子公司上市试点规定】**2019 年 12 月 13 日，证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》，发布之日起实施，主要包括三方面内容，一是明确分拆条件，要求上市公司具备一定盈利能力，规范运作手段。分拆后母公司和子公司要符合独立性要求。二是要有独立流程，三是强化中介机构责任，要求上市公司聘请专业机构，就分拆是否符合相关机构发表意见。独立财务顾问还要进行持续督导。

**【深交所：下调股票上市费收费标准】**2019年12月13日，深交所下调股票上市费收费标准。自本通知发布之日起，本所暂免收取总股本在4亿元（含）以下的上市公司上市初费，总股本在4亿元以上的上市公司的上市初费按现行标准减半收取；自2020年1月1日起，本所暂免收取总股本在4亿元（含）以下的上市公司上市年费，总股本在4亿元以上的上市公司的上市年费按现行标准减半收取。

**【中金所：沪深300股指期权将于12月23日上市交易】**2019年12月13日，中金所发布公告称，经中国证监会批准，将于2019年12月23日开展沪深300股指期权上市交易。这开启了我国期权市场指数期权发展的序幕。

**【国务院：中美第一阶段经贸协议文本达成一致】**2019年12月13日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，宣布经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。

#### 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>

