

非银金融行业周报

经贸协议继续推动对外开放，关注龙头券商增持（维持）

2020年01月18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

zhujiayu@dwzq.com.cn

投资要点

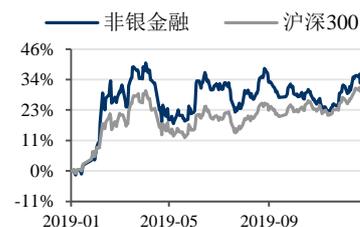
■ **核心观点：**1月16日，财政部发布中美第一阶段经贸协议，双方在协议第四章就金融服务约定建立公平、有效、非歧视的市场准入待遇。实际上，协议主旨与近三年中国金融新一轮对外开放的政策导向完全一致，其中多数条款早已启动并加速推进。**对券商而言**，本次经贸协议将进一步加速取消券商外资持股比例限制，预计全资外资投行将加速入场，与此同时，证监会提出稳步推进以信息披露为核心的注册制改革，龙头券商有望受益注册制全面推进。**对保险而言**，经贸协议将全面取消人身险公司外资持股比例及经营范围限制、松绑股东资质要求。此外开门红有望超预期，龙头保险公司配置价值更高。信托监管依旧保持相对严格，房地产信托发行规模环比增长。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：**【东方财富】、【华泰证券】、【中国太保】、【中国平安】**。

■ **券商：**1) 中美第一阶段经贸协议约定今年4月1日前取消证券/基金/期货持股比例限制、从2019年7月5日起大幅降低对券商控股股东高额净资产要求、允许美资参股券商转为控股或全资时保留全牌照。此外，由于证监会2019年10月通知将于2020年依次取消期货公司（1月1日起）、基金公司（4月1日起）、证券公司（12月1日起）外资持股比例限制，所以后续针对券商的外资股权松绑还将进一步提速。2) 目前行业合计131家券商及证券类子公司中，合资主体约11家，但剔除中金公司等特殊券商后，大部分合资券商创收能力仍然非常有限，预计金融开放短期对行业影响有限。3) 本周东方财富披露证券财报实现总营收25.9亿元，同比增长53.7%；净利润14.2亿元，同比增长133.7%，零售证券持续演绎高成长性，经纪业务及两融市占率进一步提高。我们预计随可转债发行增厚资本金，证券业务将加速扩张，叠加基金上线流量变现第三层级加速启动，坚定看好零售财富管理业务发展前景。资本市场改革有序推进，券商生存环境优化，龙头券商受益改革红利，重点推荐**【东方财富】、【华泰证券】**，建议关注**【中信证券】、【中金公司】**。

■ **保险：**1) 中美第一阶段经贸协议指出将于今年4月1日全面取消人身险公司外资持股比例及经营范围限制，允许美国独资险企进入；近期，全资外资保险控股公司安联保险已正式开业，友邦也启动“分转予”获取独立法人资质，分享政策红利。2) 1月17日，银保监会发布《银行业保险业消费投诉处理管理办法》，并于今年3月1日起施行，《投诉办法》将进一步畅通投诉渠道、提升消费者对银行保险机构投诉处理工作满意度、加强消费者权益保护。3) 上市险企12月寿险保费增速大幅提升，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险12月同比分别+13.4%、+30.7%、+1.1%、+28.9%，其中平安、国寿12月环比分别增长29.7%、51.5%，我们判断与公司年末冲刺有关；寿险新单方面，平安12月单月同比+42.3%，环比大增128.9%，但1-12月累计新单仍较2018年同比-1.79%；产险方面，中国财险、平安产险、太保产险12月单月保费同比分别+3.5%、+11.5%、+10.8%，与2018年同期相比+0.2pct、-5.1pct、-0.2pct。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，重点推荐**【中国太保】、【中国平安】**。

■ **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：监管支持扩大金融开放，关注龙头券商》2020-01-12
- 2、《非银金融行业周报：利好政策密集出台，关注券商板块》2020-01-05
- 3、《非银金融行业周报：证券法大修落地，龙头券商有望受益》2019-12-29

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	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	11

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: 1-12 月上市险企寿险原保费同比+8.4%	7
图 10: 12 月上市险企寿险单月保费同比+22.2%	7
图 11: 1-12 月上市险企财险原保费同比+10.9%	7
图 12: 12 月上市险企财险单月保费同比+7.3%	7
图 13: 长端利率变动	8
图 14: 12 月新发集合信托规模同比+15%至 2758 亿	8
图 15: 12 月新发信托数量同比+11%至 2286 个	8

1. 重要事件点评

【中美第一阶段经贸协议发布】1月16日，财政部发布中美第一阶段经贸协议，双方在协议第四章就金融服务约定建立公平、有效、非歧视的市场准入待遇。实际上，协议主旨与近三年中国金融新一轮对外开放的政策导向完全一致，其中多数条款早已启动并加速推进。

保险领域：全面取消人身险公司外资持股比例及经营范围限制、松绑股东资质要求。

1) 约定今年4月1日前取消寿险、养老保险和健康保险领域的外资持股比例及经营范围限制，允许美国独资险企进入。对此，银保监会已于2019年12月6日明确通知2020年1月1日起，取消人身险公司外资持股比例限制（即可持股100%），同时取消“外资保险机构设立前需开设2年代表处、拥有30年保险经营年限”等要求。近期，首家全资外资保险控股公司安联保险已正式开业，而友邦也启动“分转子”获取独立法人资质，分享政策红利。2) 考虑目前合资寿险公司中，仅友邦/中宏等拥有一定规模的代理人，而行业整体代理人及新单保费增长均承压，预计中短期外资寿险难有起色。2018年，28家外资寿险公司合计原保费占比约8.1%。不过，相比银行业，外资寿险在品牌历史、产品服务特色、精算体系等方面还是有诸多积淀，友邦等公司也在快速开拓中高端寿险市场，建议关注其中长期影响。3) 财产险领域，由于监管早已放开外资持股限制，因此协议及本轮金融开放政策较少提及。目前中国22家合资财产险公司合计保费占比仅1.9%，其中早已有美亚/安达/安联等全资外资公司，而此前法国安盛收购中方股权后，安盛也成为了国内最大的外资独资财产险公司。

证券领域：进一步加速取消券商外资持股比例限制，预计全资外资投行将加速入场。

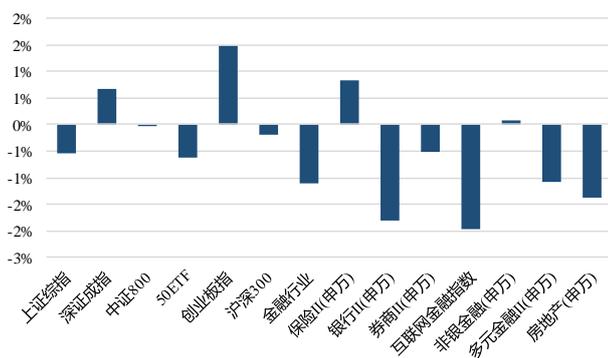
1) 约定今年4月1日前取消证券/基金/期货持股比例限制、从2019年7月5日起大幅降低对券商控股股东高额净资产要求、允许美资参股券商转为控股或全资时保留全牌照。关于控股股东资质，证监会2019年7月5日公布的《证券公司股权管理规定》较此前征求意见稿已明显放松，例如将净资产最低要求由1000亿调低至500亿等。此外，由于证监会2019年10月通知将于2020年依次取消期货公司（1月1日起）、基金公司（4月1日起）、证券公司（12月1日起）外资持股比例限制，所以后续针对券商的外资股权松绑还将进一步提速。2) 目前行业合计131家券商及证券类子公司中，合资主体约11家，但剔除中金公司等特殊券商后，大部分合资券商创收能力仍然非常有限，预计金融开放短期对行业影响有限。

2. 本周数据回顾

2.1. 市场行情回顾

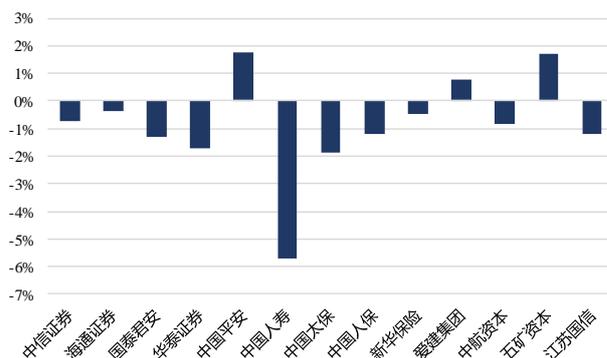
本周上证综指下跌 0.54%，非银金融行业指数上涨 0.08%。其中互联网金融指数下跌 1.97%，多元金融指数下跌 1.08%，证券行业指数下跌 0.51%，保险行业指数上涨 0.85%。个股方面，涨跌互现，券商板块，红塔证券上涨 17.61%，涨幅最大；保险板块，中国平安上涨 1.73%，涨幅最大。

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 2020 年 1 月 17 日，1 月股基日均成交额 7306 亿元，年初至今股基日均成交额 7306 亿元。

券商投行：本周 IPO 核发家数 3 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 1373.8%/-89.4%/86.2% 至 328.72/27.18/1705.27 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 8/5/756 家。2019 年 12 月 IPO/再融资/债券承销规模 506/1063/7791 亿元；2019 年 1-12 月 IPO/再融资/债承规模 2532/6857/74582 亿元，同比+84%/-9%/+32%。

券商信用：截至 2020 年 1 月 16 日，两融余额/融资余额/融券余额为 10567/10439//128 亿元，较月初分别上升 3.1%/3.3%/-11.4%。

券商资管：截止 2019Q3，券商资管规模 115093 亿元，同比-18.8%；公募基金规模 137876 亿元，同比+3.2%；私募基金 136282 亿元，同比+6.5%。

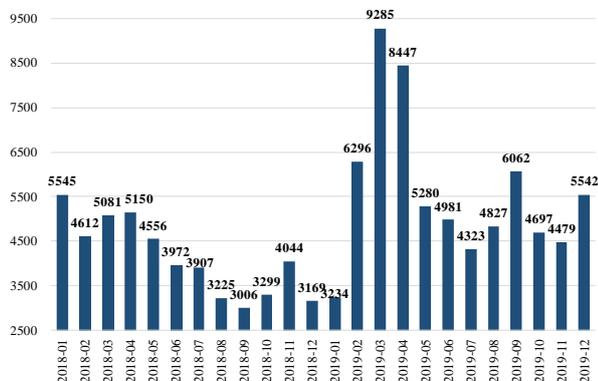
保费收入：上市险企披露原保费收入，1) 中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险 12 月单月原保费同比分别+13.4%、+30.7%、+1.1%、+28.9%；1-12 月累计同比分别+6.0%、+11.0%、+5.5%、+13.0%。2) 中国财险、平安产险、太保产险 12 月单月保

费同比分别+3.5%、+11.5%、+10.8%，1-12月累计同比分别+11.2%、+9.5%、+12.6%。

长端利率：截至2020年1月17日，10年期国债到期收益率为3.08%，本周下跌0.13bps；10年期750日移动平均利率为3.46%。

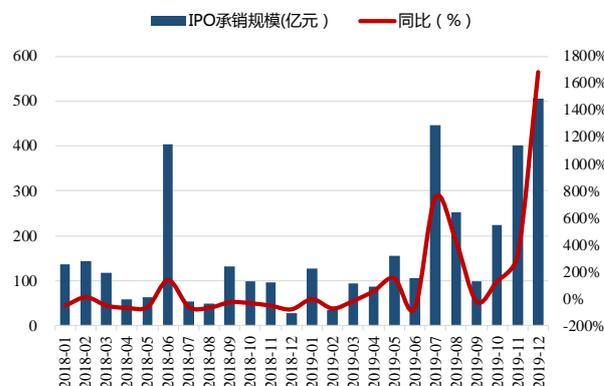
信托：自2019年7月以来，房地产信托监管趋严，通过窗口指导等形式控制房地产信托余额及增速。央行数据显示，11月信托贷款余额为7.55亿元，同比下降3.7%；信托余额占比为3.4%。12月集合信托发行规模2758亿元，环比增加14%，集合信托产品平均预期收益率为7.88%。其中房地产信托发行规模937亿元，环比增加20%，平均预期收益率8.01%。

图3：股基日均成交额（亿元）



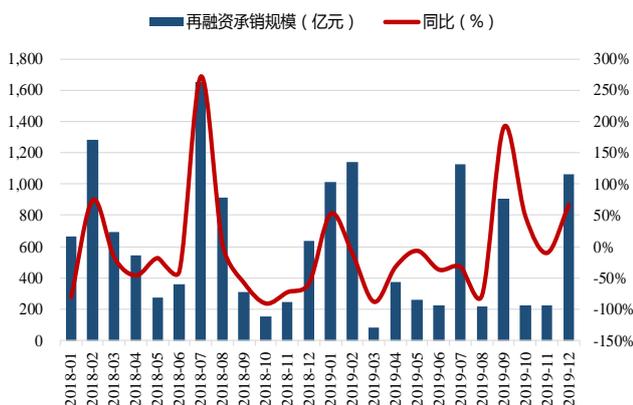
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：IPO承销金额



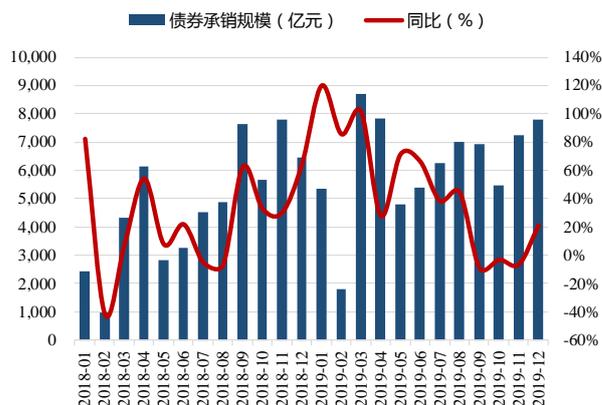
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



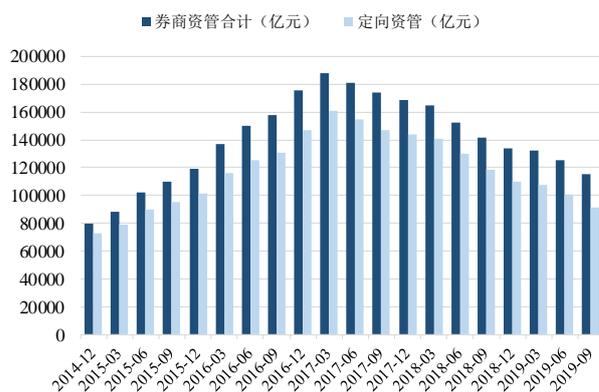
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：沪深两融余额



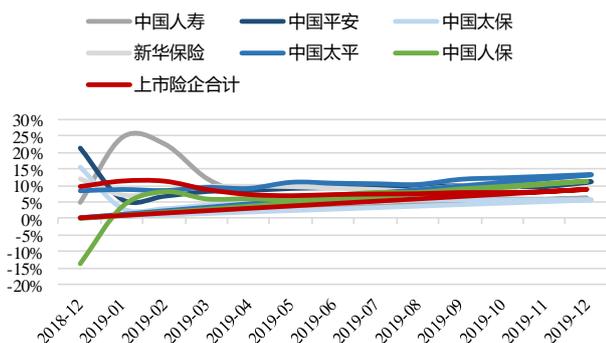
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：券商资管合计



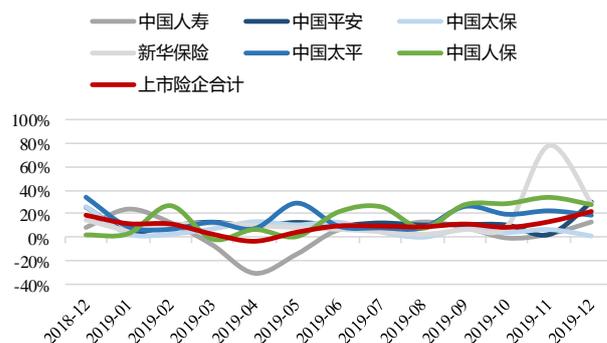
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：1-12 月上市险企寿险原保费同比+8.4%



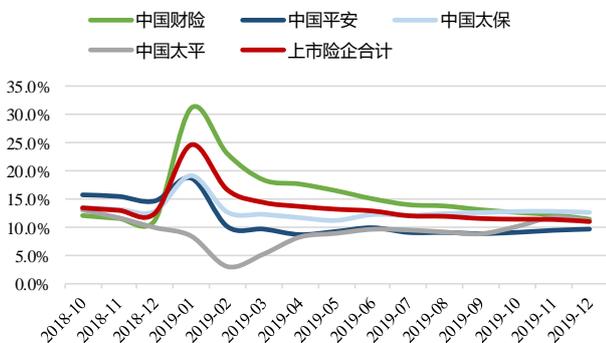
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：12 月上市险企寿险单月保费同比+22.2%



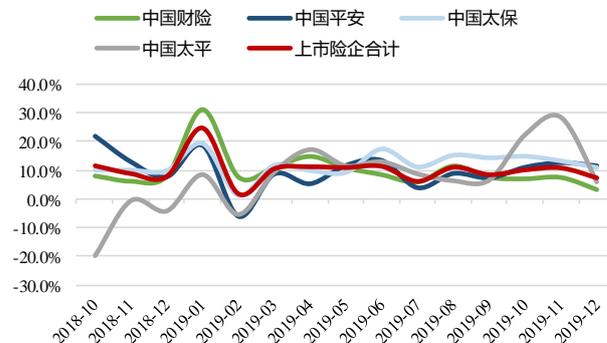
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：1-12 月上市险企财险原保费同比+10.9%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：12 月上市险企财险单月保费同比+7.3%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13: 长端利率变动



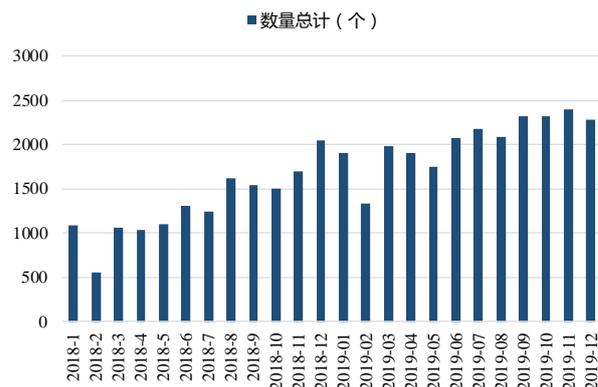
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 12 月新发集合信托规模同比+15%至 2758 亿



数据来源: 用益信托网, 东吴证券研究所

图 15: 12 月新发信托数量同比+11%至 2286 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

【中信证券】1 月 13 日, 公司发布 2019 年业绩快报, 实现营业收入 431.77 亿元, 同比+16.00%; 归母净利润 122.88 亿元, 同比+30.86%。

【中国平安】1 月 13 日, 平安银行发布 2019 年业绩快报, 实现营业收入 1379.58 亿元, 同比+18.2%; 归母净利润 281.95 亿元, 同比+13.6%。

【中油资本】1 月 13 日, 公司控股子公司中油财务、昆仑信托、昆仑金融租赁披露 2019 年度财报: 中油财务实现营业收入 96.72 亿元, 同比+0.03%; 净利润 79.36 亿元,

同比+4.53%；昆仑信托实现营业收入 19.39 亿元，同比+28.68%；净利润 9.78 亿元，同比+1.36%；昆仑金融租赁实现营业收入 35.02 亿元，同比+3.41%；净利润 11.46 亿元，同比+21.05%。

【五矿资本】1 月 13 日，公司控股子公司五矿信托、外贸租赁、五矿证券披露 2019 年度财报：五矿信托实现营业收入 41.56 亿元，同比+41.67%；净利润 21.04 亿元，同比+22.32%；外贸租赁实现营业收入 41.78 亿元，同比-3.94%；净利润 7.51 亿元，同比+10.13%；五矿证券实现营业收入 13.77 亿元，同比+70.99%；净利润 3.19 亿元，同比+29.48%。

【中粮资本】1 月 13 日，公司控股子公司中粮信托、中英人寿披露 2019 年度财报：中粮信托实现营业收入 5.18 亿元，同比-8.18%；净利润 1.16 亿元，同比+143.15%；中英人寿实现营业收入 105.84 亿元，同比+23.33%；净利润 5.68 亿元，同比+25.12%。

【香溢融通】公司以自有资金 7592.715 万元收购海曙国投持有的海曙香溢担保 75% 股权，评估基准日为 2019 年 10 月 31 日。

【中油资本】公司本次解除限售股份可上市流通数量合计为 17.58 亿股，占公司总股本的 19.46%，上市流通日为 2020 年 1 月 16 日。

【东兴证券】1 月 13 日，公司获准撤销江门堤东路证券营业部。

【国元证券】近日，公司获准撤销遵义厦门路证券营业部。

【招商证券】1 月 14 日，公司预告 2019 年业绩增加 26.55 亿元到 30.97 亿元，同比增加 60% 到 70%。

【国元证券】1 月 14 日，公司发布 2019 年业绩快报，实现营业收入 33.03 亿元，同比+30.14%；实现归母净利润 9.17 亿元，同比+36.80%。

【中航资本】1 月 14 日，公司下属成员单位中航财务、中航信托、中航证券披露 2019 年度财报：中航财务实现营业收入 11.74 亿元，同比-15.80%；净利润 7.64 亿元，同比-0.57%；中航信托实现营业收入 35.72 亿元，同比+5.04%；净利润 19.39 亿元，同比+4.93%；中航证券实现营业收入 12.47 亿元，同比+72.48%；净利润 4.18 亿元，同比+176.74%。

【国元证券】公司 2019 年 7-12 月计提信用减值准备金额共计 10,452.39 万元，减少公司本期利润总额 10,452.39 万元，减少公司本期净利润 7,839.29 万元。

【山西证券】截至 2020 年 1 月 14 日，公司控股股东的一致行动人山西信托减持计划期限届满，山西信托未减持其所持有的公司股份，仍持有本公司股份 0.12 亿股，占公司总股本的 0.42%。

【五矿资本】近日，公司获准在浙江湖州、四川绵阳各设立一家证券营业部，在浙江宁波、广东佛山各设立一家分公司。

【**中信证券**】1月14日，公司公告广州证券100%股份过户手续及相关工商变更登记已完成。

【**爱建集团**】1月15日，爱建信托发布2019年业绩快报，实现营业收入25.82亿元，同比+27.26%；实现净利润12.66亿元，同比+13.51%。

【**哈投股份**】1月15日，公司全资子公司江海证券披露2019年度财报，实现营业收入15.39亿元，同比+28.65%；净利润1.89亿元，同比+199.89%。

【**第一创业**】公司股东华熙昕宇计划自2020年1月16日起的6个月内减持本公司股份不超过2985.76万股（占本公司总股本比例不超过0.85%）。

【**中信建投**】1月16日，公司发布2019年业绩快报，实现营业收入136.93亿元，同比+25.54%；归母净利润55.02亿元，同比+78.19%。

【**国投资本**】1月16日，公司全资子公司安信证券发布2019年业绩快报，实现营业收入75.90亿元，同比+46.00%；归母净利润21.81亿元，同比+65.00%。

【**华鑫股份**】1月16日，公司全资子公司华鑫证券、控股子公司摩根士丹利华鑫证券发布2019年业绩快报：华鑫证券实现营业收入7.68亿元，同比+35.28%；实现净利润1.34亿元，同比+1150.34%；摩根士丹利华鑫实现营业收入1.32亿元，同比-24.82%；实现净利润-1.09亿元，较上年亏损扩大0.09亿元。

【**华西证券**】公司董事曹勇先生因个人原因申请辞去公司第二届董事会董事职务，辞职后，曹勇先生不再担任公司的任何职务。

【**中航资本**】公司董事战兴双先生因工作变动辞去公司董事职务，同时亦辞去公司董事会审计委员会委员。战兴双先生辞去上述职务后，将不再担任公司任何职务。

【**光大证券**】公司董事会同意聘任刘秋明先生为公司总裁，同时提名其为公司执行董事候选人。

【**国盛金控**】公司董事刘世明先生计划减持公司股份9.20万股（占总股本0.0048%）。

【**安联中国**】1月16日，中国首家外资独资保险控股公司安联中国正式开业，这也是我国首家批准开业的外资保险控股公司。

【**光大证券**】1月16日，经公司董事会审议通过，同意聘任刘秋明为公司总裁，同时提名其为公司执行董事候选人。

3.2. 行业新闻

【**证监会**】发布《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第3号—定向发行说明

书和发行情况报告书》等 4 件新三板改革配套规则。

【海关总署】中美签署第一阶段经贸协议以后，中国增加自美进口不影响进口其他国家产品。

【人民日报】美国取消对中国“汇率操纵国”的认定。

【银保监会】发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法（征求意见稿）》。

【央行】国务院金融委办公室印发《国务院金融稳定发展委员会办公室关于建立地方协调机制的意见》，建立金融委办公室地方协调机制，加强中央与地方金融协作。

【上交所、深交所】政策性银行、国家开发银行、国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行及境内上市的其他银行，可以进入上交所参与债券和资产支持证券现券等品种的竞价交易。

【大商所、上期所、郑商所】为完成穿透式监管合规整改工作，各交易所将整改最后期限由 2020 年 1 月 20 日延长至 3 月 1 日。

【央行】发布《关于中美第一阶段经贸协议金融服务章节的情况说明》，双方共同承诺包括：允许对方信用评级机构在现有合资企业获得多数股权，对彼此证券、基金管理和期货领域不设置歧视性限制措施，在银行服务及不良资产处置方面深化合作等。

【央行】12 月份社会融资规模增量为 2.1 万亿元，比上年同期多 1719 亿元；2019 年社会融资规模增量累计为 25.58 万亿元，比上年多 3.08 万亿元；2019 年末社会融资规模存量为 251.31 万亿元，同比增长 10.7%。

【深交所】认真学习贯彻新证券法，推进落实深化并购重组市场化改革要求。

【中国结算】1 月 17 日，中国结算发布《中国证券登记结算有限责任公司关于交易所交易型开放式证券投资基金登记结算业务实施细则》，基本统一沪深两市 ETF 结算模式。

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>

