

非银金融行业周报

再融资新规终落地，积极关注券商板块 增持（维持）

2020年02月15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，证监会发布再融资新规，较征求意见稿更加放松，业务迎来全面松绑，略超市场预期；再融资市场经历了宽松—收紧—再放松的过程，本次再融资新规将促进资本市场改革，激发市场活力并为注册制做重要铺垫；新规将进一步提升券商在资本市场中的重要性，龙头券商更受益。非银金融板块，市场存在明显的预期差，在资本市场改革有序推进、监管引导打造航母级券商的背景下，龙头券商将深度受益；保险方面，短期来看疫情影响新单保费，长期来看市场需求有望反弹、叠加监管继续引导行业回归保障，继续看好保障型业务发展；信托方面，监管依旧保持相对严格，房地产信托发行规模环比下降。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】、【中信证券】、【中国太保】、【中国人寿】**。

■ **券商：**市场预期差明显，再融资新规落地利好行业。1) 市场对于券商行业存在明显的预期差。节前市场普遍预期疫情会产生明显负面影响，目前来看各业务线受到的影响普遍较小，甚至某些业务受益（零售证券、经纪业务）；2月日均股基交易额8738亿元，较1月日均股基交易额7395亿元增长18.2%，散户交投活跃度提升；2月13日沪深两融余额10515亿元，较年初上行2.6%，市场风险偏好提高。我们认为券商一季度、中期业绩可能大超预期。2) 政策层面，再融资新规落地，将带来定增规模、投行业务收入的扩张，我们预计再融资规模将回归到2016年左右水平，对应当前水平有一万亿左右增量，考虑到需求压制，增量有望高于一万亿，按1%的费率测算，对收入和利润的直接影响约3%左右。3) 上市券商1月月报出炉，34家上市券商1月营收194亿，环比-48%（可比33家同比+5%）；净利润78亿，环比-42%（可比33家同比+18%）；1月中信、海通、广发净利润前三，南京、国元、东兴环比增速最快。1月整体受春节交易日减少+12月高基数影响环比下滑明显，同比仍保持增长。4) 资本市场改革有序推进，再融资放开提升了直接融资在资本市场中的重要性，监管引导打造航母级券商的背景下，龙头券商将深度受益，重点推荐**【东方财富】、【中信证券】**，建议关注**【华泰证券】、【中金公司】**。

■ **保险：**短期疫情影响新单，长期配置价值显著。1) 线下展业受阻，短期新单增长承压。受疫情影响，各公司普遍推迟一周复工，代理人展业时间缩短；同时，代理人不便开展线下展业活动，二月份新单达成率和一季度新业务价值将面临较大压力；赔付方面，新型肺炎致死率较低+患者医疗费用基本由医保和财政补贴承担，险企面临赔付压力有限。2) 健康险将长期受益。分产品来看，健康险需求长期存在，只是疫情期间暂时被压制，预期新单将于二季度出现反弹；年金险产品由于条款设计较为复杂，预计新单将受到较大冲击。此外，根据历史经验，疫情爆发往往有助于提升公众的保险意识，健康险需求有望被激发（借鉴2003年SARS时期，疫情稳定后健康险保费增速显著提高）。3) 行业层面，短期来看，疫情影响保险公司线下展业，一季度新单保费及新业务价值承压；中长期而言，疫情稳定后市场需求有望反弹、行业成长空间广阔，叠加政策支持保障型业务发展，长期配置价值显著；估值角度，保险估值体系面临切换，市场更加注重股东回报。个股层面，重点推荐**【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：交易活跃度提升，预计券商受疫情影响有限》2020-02-09

2、《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》2020-01-19

3、《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

内容目录

1. 重要事件点评	4
2. 本周数据回顾	8
2.1. 市场行情回顾	8
2.2. 重要数据跟踪	9
3. 重点事件跟踪	12
3.1. 重要公告	12
3.2. 行业新闻	13
4. 风险提示	14

图表目录

图 1: 再融资新规要点梳理	6
图 2: 再融资规则历史梳理	7
图 3: 1 月上市券商业绩概览	8
图 4: 本周主要指数涨跌幅	9
图 5: 本周重要个股涨跌幅	9
图 6: 股基日均成交额 (亿元)	10
图 7: IPO 承销金额	10
图 8: 再融资承销金额	10
图 9: 债券承销金额	10
图 10: 沪深两融余额	11
图 11: 券商资管合计	11
图 12: 1-12 月上市险企寿险原保费同比+8.4%	11
图 13: 12 月上市险企寿险单月保费同比+22.2%	11
图 14: 1-12 月上市险企财险原保费同比+10.9%	11
图 15: 12 月上市险企财险单月保费同比+7.3%	11
图 16: 长端利率变动	12
图 17: 1 月新发集合信托规模同比-9%至 1985 亿元	12
图 18: 1 月新发信托数量同比-7%至 1789 个	12

1. 重要事件点评

【再融资新规点评】再融资新规终落地，券商重要性进一步提升

2月14日，证监会发布《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》、《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》及《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等规定。

再融资新规较征求意见稿更加放松，业务迎来全面松绑，略超市场预期。新规正式稿与2019年征求意见稿修订内容基本一致，在“新老划断”方式与发行规模方面有了进一步放松：1) 在审或者已取得批文、尚未完成发行且批文仍在有效期内的申请将按新的“新老划断”方式适用新规，有利于现行再融资业务的释放。2) 非公开发行股票数量由不得超过发行前总股本的20%提升为30%，进一步放松融资限额，利好上市公司资金供给。较前期正式稿，新规在三方面松绑业务：1) 降低创业板再融资条件：取消期末资产负债率高于45%、连续2年盈利及前次资金基本使用完毕等条件。2) 优化制度安排，支持引入战投：提前确定全部发行对象且为战略投资者的，定价基准日更灵活；锁定期由36个月和12个月分别缩短至18个月和6个月，且不适用减持限制；发行价格下限由基准日前20个交易日均价的9折改为8折；发行对象数量限制统一增加至35名。此举有利于分散投资者风险，增强市场流动性，便利企业进行再融资。3) 延长批文有效期。再融资批文有效期从6个月延长至12个月，方便上市公司选择发行窗口。

再融资市场经历了宽松-收紧-再放松的过程，本次再融资新规将促进资本市场改革，激发市场活力并为注册制做重要铺垫。1) 2014-2015年的宽松周期：2014年3月，国务院发布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，要求进一步优化企业兼并重组市场环境。2016-2017年的收紧周期：2016年6月证监会修订《上市公司重大资产重组管理办法》，标志着并购重组政策全面收严，2017年2月的再融资新政和5月的减持新规进一步加码。2) 政策收紧后，再融资市场规模快速下滑。2017年2月再融资规模从1月的3336亿元下降78%至734亿元，2017年再融资规模同比下滑25.26%至1.3万亿元，2018年、2019年继续下降，同比分别下滑41.31%、8.21%至7552亿元、6932亿元。3) 2018年10月开始的新一轮宽松周期：证监会发布7项问答或修订政策文件，2019年11月发布再融资新规征求意见稿。本次新规再次放开再融资市场，有利于在当下疫情影响下对冲资金压力，促进上市公司合理融资，提升市场资金活跃程度。在“深改12条”和注册制推进的大背景下，再融资政策放开为后续资本市场改革做了重要铺垫。

再融资新规将进一步提升券商在资本市场中的重要性，龙头券商更受益。1) 本次新规放宽了再融资要求，便于企业融资，提高了市场资源配置的效率。定价折扣增加、锁定期变短和减持限制下降，增加了市场的流动性，对投资者吸引力明显增加，优质项目的争夺可能更加激烈。同时再融资政策的放松，使定增的股票整体质量水平变低，增

大了定增投资者的挑战性。2) 于券商而言，再融资新规将带来定增规模及投行业务收入的扩张，我们预计再融资规模将回归到 2016 年左右水平，对应当前水平有一万亿左右增量，考虑到需求压制，增量有望高于一万亿，按 1% 的费率测算，对收入和利润的直接影响约 3% 左右。3) 投行业务存在明显的头部集中趋势，再融资承销规模 CR5 从 2016 年的 38% 提升至 2019H1 的 63%，再融资放开提升了直接融资在资本市场中的重要性，监管引导打造航母级券商的背景下，龙头券商将深度受益，建议关注中信证券，中金公司，华泰证券。

风险提示：1) 二级市场成交量大幅下行；2) 行业兼并重组推进不及预期；3) 金融监管政策趋紧。

图 1：再融资新规要点梳理

	2020年2月14日正式稿+发行监管问答	2019年11月8日征求意见稿	2018年11月发行监管问答	前一期正式稿+发行监管问答
证监会文件名称	《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》《发行监管问答—关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（修订版）》	《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》（征求意见稿）《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》（征求意见稿）《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》（征求意见稿）	《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》	《上市公司证券发行管理办法》（2006年4月）《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（2014年2月）《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》（2017年2月）《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》（2017年2月）
发行规模	非公开发行股票数量不得超过发行前总股本的30%。	-	-	非公开发行股票数量不得超过发行前总股本的20%。
定价基准日	同征求意见稿	上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日；定价基准日为本次非公开发行股票的董事会决议公告日或股东大会决议公告日的，董事会决议公告后，若决议有效期内或发行方案发生变化对本次发行定价有重大影响的事项发生，应当由董事会重新确定本次发行的定价基准日。	-	定价基准日为本次非公开发行股票的发行期首日。
发行对象	同征求意见稿；发行对象为境外战略投资者的，应当遵守国家的相关规定。	发行对象不超过35名；证券投资基金管理公司、证券公司、QFII、RQFII以其管理的二只以上产品认购的，视为一个发行对象。	-	主板（中小板）不超过10名；创业板不超过5名；证券投资基金管理公司以其管理的二只以上产品认购的，视为一个发行对象；发行对象为境外战略投资者的，应经国务院相关部门事先批准。
发行价格	同征求意见稿	发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%。	-	发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%。
创业板降低发行条件	同征求意见稿	取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件；取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件；将创业板前次募集资金基本使用完毕，且使用速度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。	-	同主板（中小板）
锁定期	同征求意见稿	发行对象认购的股份自发行结束之日起6个月内不得转让；战略投资者认购的股份自发行结束之日起18个月内不得转让。	-	发行对象认购的股份自发行结束之日起12个月内不得转让；战略投资者认购的股份自发行结束之日起36个月内不得转让。
批文有效期	同征求意见稿	上市公司应在12个月内发行证券	-	上市公司应在6个月内发行证券
放松减持限制	同征求意见稿	依据新规通过非公开发行股票取得的上市公司股份，不适用减持规则的相关限制。	-	-
认购合同、确定具体发行对象的董事会决议内容	同征求意见稿	认购合同应载明（董事会决议应确定）“认购价格或定价原则”。	-	认购合同应载明（董事会决议应确定）“定价原则”。
新增禁止行为	同征求意见稿	上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不得向发行对象作出保底保收益或变相保底保收益承诺，且不得直接或通过利益相关方向发行对象提供财务资助或者补偿。	-	-
新老划断方式	再融资申请已经发行完毕的，适用修改之前的相关规则；在审或者已取得批文、尚未完成发行且批文仍在有效期内的，适用修改之后的新规则。	实施新老划断，已经取得核准批复的适用修改前规则，否则适用修改后新规则。	-	实施新老划断，已经受理的再融资申请不受影响。
再融资时间间隔	同前一稿	-	同前一稿；前次募集资金基本使用完毕或募集资金投向未发生变更且按计划投入的，可不受上述限制，但相应间隔原则上不得少于6个月。	上市公司申请增发、配股、非公开发行股票，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月。
募集资金用于补充流动资金和偿还债务	同前一稿	-	通过配股、发行优先股或董事会确定发行对象的非公开发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的30%；对于具有轻资产、研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应充分论证其合理性。	不允许

数据来源：证监会，东吴证券研究所

图 2：再融资规则历史梳理



数据来源：证监会，东吴证券研究所

【上市券商 1 月月报出炉】1 月业绩环比-42%，受春节影响下滑明显

34 家上市券商 1 月营收 194 亿，环比-48%（可比 33 家同比+5%）；净利润 78 亿，环比-42%（可比 33 家同比+18%）；母公司净资产较上月增加 163.9 亿；1 月中信、海通、广发净利润前三，南京、国元、东兴环比增速最快。1 月整体受春节交易日减少+12 月高基数影响环比下滑明显，同比仍保持增长。

1 月上证综指-2.4%，创业板指+7.2%；股基日均成交额环比+33.4%至 7395 亿；月末两融余额环比+1.7%至 10370 亿；IPO416.6 亿，环比-17.7%，再融资 417.3 亿，环比-60.9%，债承 6377 亿，环比-18.7%；股票质押余额 12718 亿，环比-0.7%。

受疫情影响，宏观政策加大逆周期调节力度，本月初股基交易额创 10 个月新高，鉴于市场交易活跃度提升以及券商业务线上化程度高，我们认为券商行业受疫情影响有限。

风险提示：二级市场交投活跃度下降。

图3：1月上市券商业绩概览

【东吴非银】1月上市券商业绩概览															
单月环比-42%，同比+18%															
单位 亿元	1月	12月	上年1月	环比	同比	单位 亿元	1月	12月	上年1月	环比	同比	指数涨跌幅	1月	12月	上年1月
累计股基 交易额	118,322	121,926	71,140	-3.0%	66.3%	IPO	417	506	127	-17.7%	228.4%	上证综指	-2.4%	6.2%	3.6%
日均股基 交易额	7,395	5,542	3,234	33.4%	128.7%	再融资	417	1,068	1,015	-60.9%	-58.9%	创业板指	7.2%	8.0%	-1.8%
两融余额	10,370	10,193	7,282	1.7%	42.4%	债券承销	6,377	7,846	5,302	-18.7%	20.3%	中证全债	0.7%	0.7%	1.0%
单位 百万元	1月净利润	12月净利润	上年1月 净利润	环比	同比	1月营收	12月营收	上年1月 营收	环比	同比	期末净资产	上期净资产	本期净资产 变化	2019年累计净 利润	同比增速
天风	10	75	6	-87%	79%	163	462	145	-65%	12%	11,302	11,291	11	300	6891%
南京	34	5	48	581%	-28%	138	189	124	-27%	12%	11,016	10,960	56	710	932%
国海	91	-69	52	扭亏为盈	75%	252	230	165	9%	53%	17,546	13,501	4,045	496	579%
东北	115	76	159	51%	-28%	269	444	359	-39%	-25%	14,704	14,639	65	1,005	517%
长江	107	255	152	-58%	-30%	377	892	563	-58%	-33%	27,268	27,151	117	1,706	370%
华安	79	154	85	-49%	-7%	192	450	208	-57%	-8%	12,945	12,860	85	1,163	179%
东吴	114	80	33	41%	247%	317	315	291	1%	9%	20,580	20,526	54	1,050	147%
财通	84	373	67	-77%	26%	294	710	314	-59%	-6%	19,928	19,850	77	1,860	127%
东方	307	648	172	-53%	78%	888	1,588	551	-44%	61%	50,923	50,656	267	2,413	96%
西部	79	77	158	2%	-50%	214	304	376	-30%	-43%	18,003	17,928	75	621	86%
华泰	440	1,335	425	-67%	3%	1,132	2,947	1,102	-62%	3%	110,556	110,197	359	8,933	84%
华西	102	152	73	-32%	41%	301	539	224	-44%	34%	19,494	19,388	107	1,441	81%
中信建投	590	982	209	-40%	183%	1,321	1,908	795	-31%	66%	53,510	54,901	-1,391	5,502	78%
银河	430	612	395	-30%	9%	1,012	1,667	957	-39%	6%	69,214	68,689	525	5,118	77%
方正	126	-15	182	扭亏为盈	-31%	368	907	474	-59%	-22%	38,729	38,595	134	992	73%
广发	611	1,014	497	-40%	23%	1,323	2,102	1,135	-37%	17%	81,133	80,650	483	7,375	63%
海通	681	1,069	433	-36%	57%	1,448	2,479	1,025	-42%	41%	114,392	113,749	644	9,536	58%
国信	291	685	336	-57%	-13%	924	1,748	934	-47%	-1%	55,160	54,901	260	4,868	47%
兴业	167	408	180	-59%	-8%	539	1,399	565	-61%	-5%	32,645	32,480	165	1,650	46%
国元	288	55	79	425%	263%	414	515	261	-20%	58%	23,714	23,370	344	917	37%
浙商	64	75	28	-14%	133%	204	352	148	-42%	38%	13,250	13,189	61	975	32%
中信	885	1,490	753	-41%	17%	2,015	4,122	2,215	-51%	-9%	146,455	133,558	12,898	12,288	31%
申万宏源	331	720	368	-54%	-10%	783	2,202	903	-64%	-13%	70,675	70,455	220	5,511	31%
国泰君安	337	1,089	434	-69%	-22%	985	3,527	1,353	-72%	-27%	121,747	126,488	-4,742	8,626	29%
国金	132	267	131	-51%	0%	402	655	358	-39%	12%	20,542	20,407	135	1,249	28%
华林	27	100	14	-73%	85%	87	226	53	-62%	63%	5,323	5,289	34	442	28%
东兴	105	36	92	188%	14%	224	381	244	-41%	-8%	20,184	20,016	168	1,233	17%
招商	577	1,224	447	-53%	29%	1,216	2,117	1,092	-43%	11%	78,657	78,169	488	3,097	-26%
光大	277	596	228	-54%	21%	709	1,271	641	-44%	11%	50,305	50,039	266	554	-74%
中原	10	18	35	-43%	-70%	92	233	110	-60%	-16%	9,892	9,880	11	324	扭亏为盈
江海	24	-309	72	扭亏为盈	-67%	90	-73	159	亏损	亏损	9,872	9,848	24	189	扭亏为盈
太平洋	4	88	34	-95%	-87%	74	187	133	-61%	-45%	10,407	10,395	12	484	扭亏为盈
华鑫	5	-8	1	扭亏为盈	283%	106	196	76	-46%	39%	5,494	5,479	15	-1	亏损
以上合计	7,524	13,358	6,378	-44%	18%	18,874	37,190	18,053	-49%	5%	1,365,567	1,349,495	16,072	92,627	65%
红塔	319	193	0	65%		535	356	0	50%		13,526	13,210	316	841	
总计	7,843	13,552	6,378	-42%		19,409	37,546	18,053	-48%		1,379,092	1,362,705	16,387	93,468	75%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所（2019年累计净利润中，国海、东北、财通、银河、浙商、国元、中信、国泰君安、中信建投、东方财富来源于业绩快报；第一创业、国信、申万宏源、国金、东兴、中原、江海、华鑫、广州、国盛数据来源于月报；其余数据均来源于公司业绩预告，其中长江、华创、安信、光大为准确数据，其余为公司公布盈利区间中位数。）
需要底稿欢迎联系 东吴非银 朱洁羽15895881769

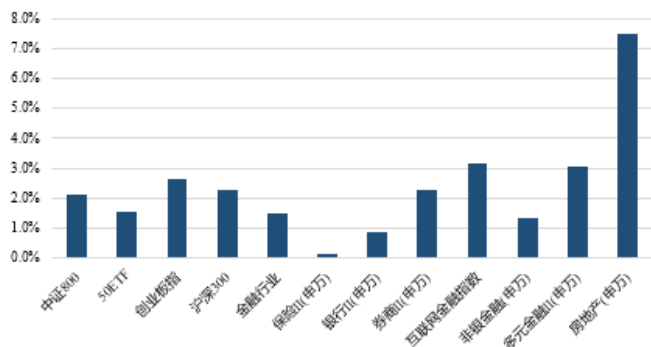
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 本周数据回顾

2.1. 市场行情回顾

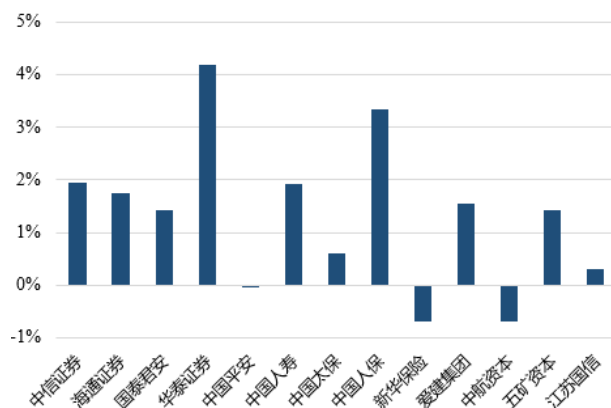
本周上证综指上涨 1.43%，非银金融行业指数上涨 1.33%。其中互联网金融指数上涨 3.17%，多元金融指数上涨 3.05%，证券行业指数上涨 2.29%，保险行业指数上涨 0.13%。个股方面，涨跌互现，券商板块，国元证券上涨 10.96%，涨幅最大；保险板块，中国人寿上涨 3.35%，跌幅最大。

图 4：本周主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：本周重要个股涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 重要数据跟踪

券商经纪：截至 2020 年 2 月 14 日,2 月股基日均成交额 8738 亿元，年初至今股基日均成交额 7912 亿元。

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 -28.5%/-35.9%/+306.2%至 40.89/87.35/132.7 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 7/3/79 家。2020 年 1 月 IPO/再融资/债券承销规模 416/339/6067 亿元；2019 年 1-12 月 IPO/再融资/债承规模 2532/6932/76121 亿元，同比+84%/-11%/+34%。

券商信用：截至 2020 年 2 月 13 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 10514.85/10397.65/117.2 亿元，较月初分别 +2.7%/+2.4%/+41.7%，较年初分别 +2.6%/+2.9%/-18.7%。

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%。

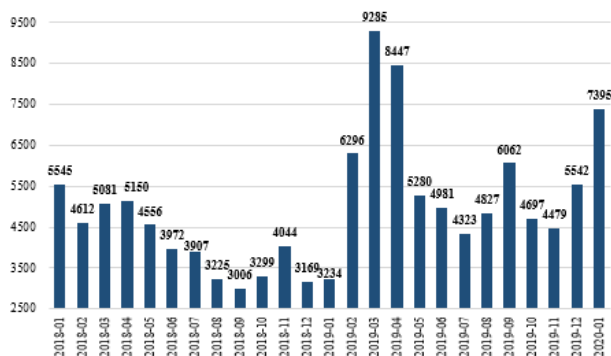
保险业经营情况：1) 人身险：2019 年 1-12 月行业人身险原保费 30995 亿元，同比 +13.76%，18 年同期为+1.87%；12 月单月人身险原保费 1903 亿元，同比+24.52%，环比+20.75%；健康险 1-12 月原保费 7066 亿元，同比+29.70%；18 年同期+24.12%；12 月单月健康险原保费 502 亿元，同比+28.94%，环比+29.70%。2) 产险：1-12 月行业产险保费 11649 亿元，同比+8.16%；12 月单月保费 1121 亿元，同比+4.88%，环比+13.69%。

3) 资产端：2019年1-12月行业投资资产规模20.56万亿元，较年初+12.18%。

长端利率：截至2020年2月14日，10年期国债到期收益率为2.86%，较上周上涨6.07bps；10年期750日移动平均利率为3.45%。

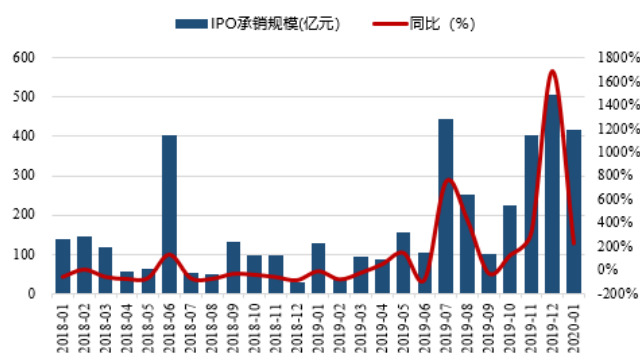
信托：自2019年7月以来，房地产信托监管趋严，通过窗口指导等形式控制房地产信托余额及增速。央行数据显示，12月信托贷款余额为7.45万亿元，同比下降4.4%；信托余额占比为3.0%。1月集合信托发行规模1985.28亿元，环比下降39.2%，集合信托产品平均预期收益率为7.9%。其中房地产信托发行规模499.83亿元，环比下降46.5%，平均预期收益率8.20%。

图6：股基日均成交额（亿元）



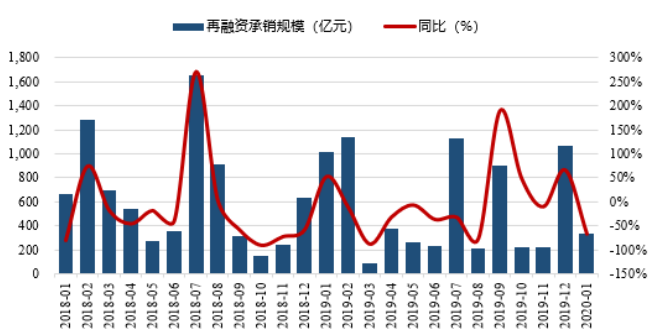
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：IPO承销金额



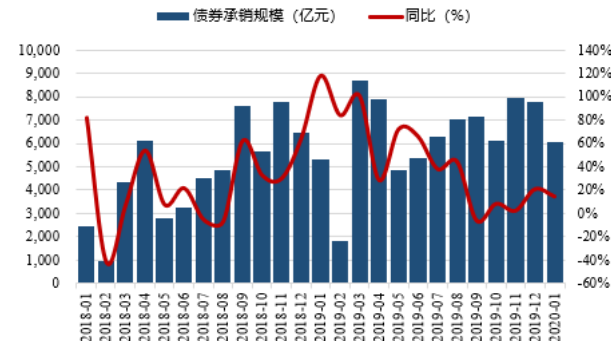
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：再融资承销金额



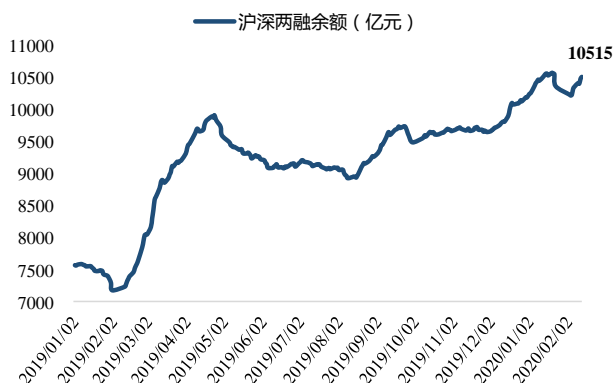
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：债券承销金额



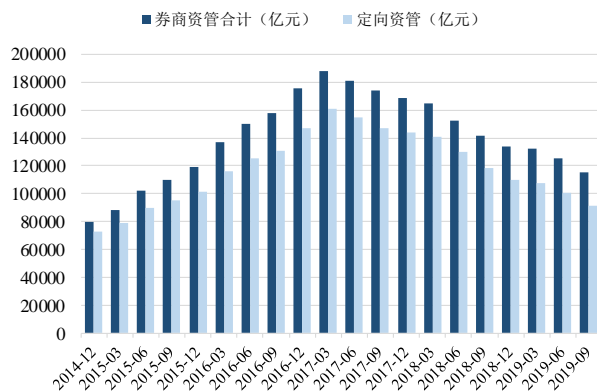
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10: 沪深两融余额



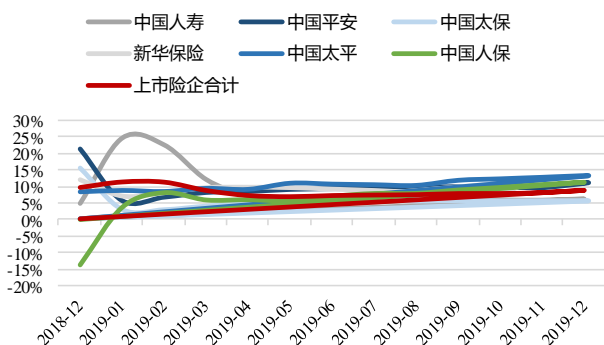
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 券商资管合计



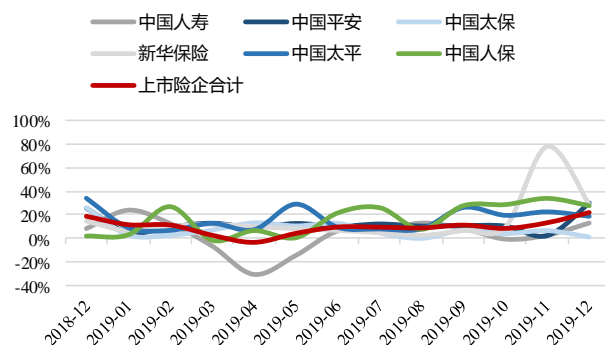
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 1-12 月上市险企寿险原保费同比+8.4%



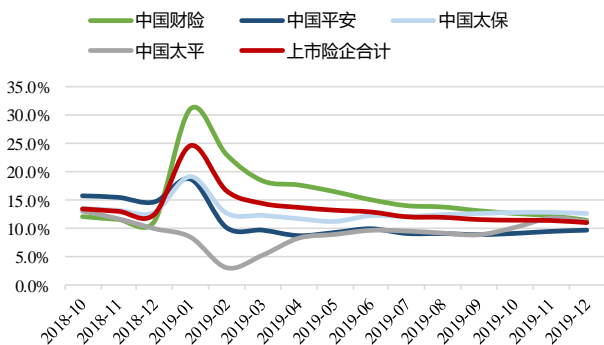
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 13: 12 月上市险企寿险单月保费同比+22.2%



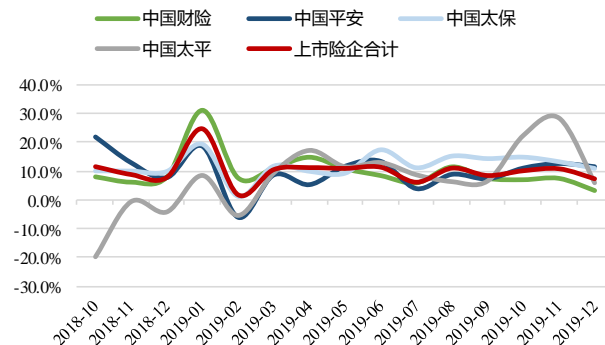
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 14: 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 15: 12 月上市险企财险单月保费同比+7.3%



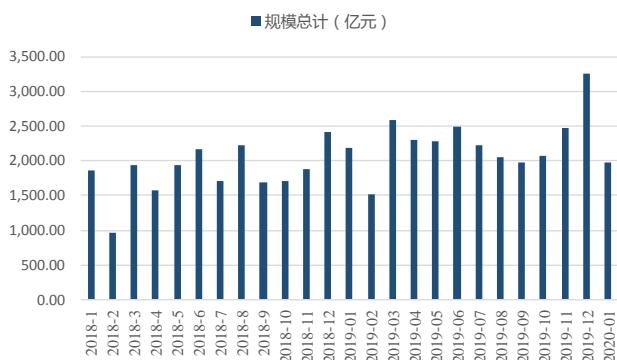
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 16：长端利率变动



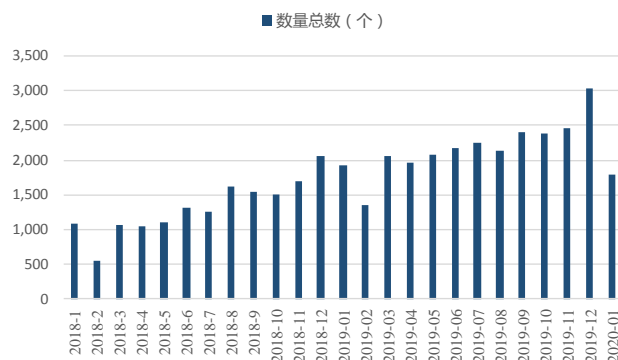
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：1 月新发集合信托规模同比-9%至 1985 亿元



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

图 18：1 月新发信托数量同比-7%至 1789 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

【国投资本】全资子公司安信证券与京旅盛宏投资公司因质押式证券回购业务产生纠纷，诉讼标的 1.30 亿元人民币。

【国金证券】公司公开发行不超过 80 亿元的公司债券获证监会核准。

【西南证券】公司起诉新光圆成股票质押式回购违约案近日获得判决，确认西南证券对被告新光控股享有律师费债权 70 万元；西南证券在上述债权范围内对被告新光控股质押的 1.75 亿股新光圆成股票折价或拍卖、变卖所得价款享有优先受偿权。

【渤海租赁】公司控股股东海航资本因与相关质权人操作的股票质押业务违约，截

至 2 月 10 日已被动减持公司股票 0.31 亿股，约占公司总股本的 0.502%；减持后海航资本持有公司股票 18.66 亿股，其中 99.62% 已质押。

【国泰君安】公司收到上海证监局批复，贺青取得证券公司董事长类人员任职资格，将担任公司第五届董事会董事长、董事及战略委员会主任委员。

【中国人寿】财政部持有的集团公司 10% 股权一次性无偿划转给社保基金会，获中国银保监会核准。

【东方证券】杜卫华先生因工作调整原因，申请辞去公司职工董事及董事会战略发展委员会委员、公司副总裁职务。

3.2. 行业新闻

【财政部】提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元。

【统计局】1 月 CPI 同比上涨 5.4%，涨幅较上月扩大 0.9 个百分点；PPI 由上月同比下降 0.6% 转为上涨 0.1%。

【银保监会】发布《关于推广人身保险电子化回访工作的通知》，在全国范围内推广人身保险电子化回访。通知明确电子化回访扩展至所有应回访的人身保险新单业务，并要求保险公司自建信息系统，不得通过第三方平台开展电子化回访。

【银保监会】在贷款分类上，因疫情影响出现贷款逾期的，在一定的延缓期限内还款不计入不良贷款、不影响小微企业信用记录。允许银行进一步提高不良贷款的容忍度。

【MSCI】根据 2 月份季度指数调整名单，京沪高铁和金山办公将被纳入 MSCI 中国全股票指数和 MSCI 中国 A 股在岸指数。

【央行】积极支持符合条件的科创企业上市融资，鼓励各类知识产权服务与评估机构积极开发构建专利价值评估模型或工具，促进知识产权交易和流转。

【央行】发展人民币利率、外汇衍生产品市场，研究推出人民币利率期权，进一步丰富外汇期权等产品类型。

【证监会】发布《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》，自发布之日起施行。

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>

