

金融行业周报

保险资管新规落地；券商龙头试点并表监管

银行 中性（维持）

非银金融 强于大市（维持）

证券分析师

张亚婕 投资咨询资格编号
S1060517110001
021-20661934
ZHANGYAJIE976@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 重点聚焦：**保险资管新规出台，“大资管”行业监管趋同。3月25日，银保监会公布《保险资产管理产品管理暂行办法》。与征求意见稿相比主要有以下几方面变化：1) 将基本养老金、社会保障基金、企业年金等明示为产品投资者；2) 适当拓宽代理销售机构范围；3) 对托管职责进行调整，与其他资产管理产品监管规定一致；4) 调整关联交易识别报告的条款，同时在嵌套要求方面增加除外条款。新规将保险资管定位为私募产品，同时拓宽投资者范围，降低了产品销售门槛，利好保险资管产品销售规模增长。在监管内容和取向上与资管新规接轨，同时将保险资管和银行理财、私募等的监管要求提升到了相同标准。据银保监会，截至2019年末，保险资管产品余额2.76万亿元，其中债权投资计划1.27万亿元、股权投资计划0.12万亿元、组合类保险资管产品1.37万亿元，股权投资占比相对较低。此次新规要求组合保险资管非标投资不超过全部净资产的35%，丰富了保险资金的配置方式，有利于鼓励险资加大股权投资力度，降低非标投资风险。结合此前银保监会放宽符合条件险企权益类投资比重限制，监管鼓励险资入市并支持实体的导向十分明确。

行业动态：

证券：1) 3月27日证监会表示，将中金、招商、中信、华泰、中信建投、国君6家券商纳入首批并表监管试点范围。此举可提升集团内部风险管理能力，将风险管理边界从表内扩展至表外，提高资本使用效率。体现了对发展重资本业务的鼓励，延续此前打造航母级券商的监管方向。2) 3月27日，证监会发布《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿）》，办法将提高市场法治化规范化水平，保证资本市场长期健康可持续发展。

银行：1) 3月26日，银保监会发布《关于加强产业链协同复工复产金融服务的通知》，旨在提升银行放贷效率和信贷可得性，一定程度降低实体融资成本。2) 3月27日，银保监会发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，加强对非银机构主要股东等的穿透监管，有助于规范非银机构的资本和经营运作，有效防范关联交易的发生，维护投资者利益。3) 共12家上市银行披露年报，合计实现营业收入2.69万亿元，同比增10.41%，实现归母净利润8589.85亿元，同比增7.28%。

保险：3月23日，银保监会下发《关于在车险领域开展履职回避工作的通知》，以车险领域为重点，要求关键人员在履职时应当避嫌，有助于促使回归服务本源，维护保险消费者合法权益，促进财险行业高质量发展。

- 投资建议：**本周政治局会议定调进一步加大宏观政策调节和实施力度，市场对疫情的悲观情绪有望逐步修复。目前券商、银行、保险板块估值均已到达历史底部区域。长期来看，我国疫情已得到有效控制，监管陆续修订政策文件，支持资本市场长期健康发展，金融板块进入低估值的配置区间。
- 风险提示：**资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；政策调控力度超预期；监管政策边际改善不及预期；市场下跌出现系统性风险。

一、重点聚焦

3月25日，银保监会公布《保险资产管理产品管理暂行办法》，自5月1日起施行。

与征求意见稿相比变动不大。2019年11月，银保监会就《办法》向社会公开征求意见，而此次、正式稿相较于征求意见稿变动不多，主要有以下几方面：1) 将基本养老金、社会保障基金、企业年金等明示为产品投资者；2) 适当拓宽代理销售机构范围；3) 对托管职责进行调整，与其他资产管理产品监管规定一致；4) 调整关联交易识别报告的条款，同时在嵌套要求方面增加除外条款。

保险资管产品销售门槛降低，“大资管”行业监管趋同。1) 《办法》将保险资管定位为私募产品，与此前只能向机构投资者销售相比，现行规定拓宽了投资者范围，降低了产品销售门槛，利好保险资管产品销售规模增长。2) 保险资管新规是在资管新规后，理财、公募基金、信托等监管先后下发的背景下出台的，在监管内容和取向上与资管新规接轨，同时将保险资管和银行理财、私募等的监管要求提升到了相同标准，也是对资管新规中“大资管”行业监管趋同思想的落实。

丰富险资配置方式，引导长期资本参与资本市场。1) 据银保监会，截至2019年末，保险资管产品余额2.76万亿元，其中债权投资计划1.27万亿元、股权投资计划0.12万亿元、组合类保险资管产品1.37万亿元，股权投资占比相对较低。2) 此次新规要求组合保险资管非标投资不超过全部净资产的35%，丰富了保险资金的配置方式，有利于鼓励险资加大股权投资力度，降低非标投资风险。3) 结合此前银保监会放宽符合条件险企权益类投资比重限制，监管鼓励险资入市并支持实体的导向十分明确，险资等长期资金入市有利于保证资本市场长期可持续发展。

二、行业动态

2.1 证券板块

【龙头试点并表监管，提升集团化风控能力】3月27日证监会表示，将中金公司、招商证券、中信证券、华泰证券、中信建投、国泰君安6家证券公司纳入首批并表监管试点范围。证监会将根据《证券公司风险控制指标管理办法》规定，逐步允许试点机构试行更为灵活的风控指标体系。

促进行业风险管理水平提升，支持发展重资本和创新业务。1) 在证券业集团化、国际化发展趋势下，并表监管可以提升集团内部风险管理能力，将风险管理边界从表内扩展至表外。2) 并表试点表明，监管支持并表券商进一步扩张，鼓励龙头券商发展重资本和创新业务。

试点下调风险管理指标，有利于提高资本的使用效率。1) 风险资本准备系数由0.7下调为0.5与6月1日起实施的《证券公司风险控制指标计算标准》系数一致。2) 表内外资产总额系数由1下降至0.7则可释放更多资本使用空间，提升资本使用效率。3) 整体来看，并表监管完善风险管理体系，将促进行业进一步提高风险管理能力和支持保障机制。

未来政策或进一步向龙头券商倾斜，资本金重要性增加。此次试点和前期一系列监管动作表明：1) 监管鼓励发展重资本业务，但明显向龙头券商倾斜，延续打造航母级券商的监管方向。2) 券商资本金成为未来的核心竞争力之一，近两年券商融资大幅增加，虽然短期ROE水平仍不高，但资本金积累对未来长期发展奠定基础。3) 证券公司未来或加速向集团化国际化的券商和差异化特色券商两极分化。

【证监会就证券期货市场监督措施实施公开征求意见】3月27日，证监会发布《证券期货市场监督措施实施办法（征求意见稿）》。

1)此次征求意见稿是新《新证券法》实施背景下，结合资本市场目前暴露出的问题及情况，在2008年《证券期货市场监督措施实施办法（试行）》的基础上进行的调整。**2)**实施办法出台有利于进一步明确监管行为，将资本市场发展多年出现的新风险及不法行为纳入监管，从而提高证券期货市场法治化和规范化水平。**3)**在监管不断推进金融供给侧结构性改革以及扩大对外开放的背景下，调整监管措施保证了资本市场长期健康可持续发展，也有助于防范风险，提升市场主体的发展质量。

2.2 银行板块

【加强产业链核心企业支持力度，利于降低实体融资成本】3月26日，银保监会发布《关于加强产业链协同复工复产金融服务的通知》，通知要求银行业金融机构强化产业链核心企业金融服务，加大流动资金贷款等经营周转类信贷支持。3月27日，中央政治局会议强调，要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施。引导贷款市场利率下行，疏通再贷款再贴现等金融政策传导机制，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务，未来扩大内需的政策组合和发力点以财政政策为主、货币政策配合。

1)支持核心企业，有效提升信贷可得性。核心企业直接触达产业链上下游中小微企业，直接对接核心企业减轻了银行授信过程中的风险和工作压力，提升放贷效率，进而通过核心企业传导至整个产业链，提升了整体信贷可得性。**2)**通知支持核心企业融资后，以预付款形式向上下游企业支付现金，降低上下游中小企业现金流压力和融资成本。由于核心企业获得银行信贷的价格低于上下游中小企业，故此举一定程度降低了中小微企业融资成本。**3)**此次中央政治局会议释放出扩大内需以及加大宏观政策调节和实施力度的明确信号，政策重心从最初控制疫情及期间兼顾疫情防控和经济发展，转变为当下的扩大内需，对冲疫情影响。未来金融支持政策重点仍延续疏通政策传导机制、提高企业信贷可得性和降实体融资成本。

【银保监会规范非银机构股权管理】3月27日，银保监会发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，重点围绕精简审批事项、规范和加强非银机构股权管理、完善非银机构募集发行债务资本补充工具及高风险机构处置等三个方面进行规范。

1)《办法》加强了对非银机构主要股东等的穿透监管，增加5年内不得转让所持股权的例外情形以及对股东入股非银机构家数的规定，有助于规范非银机构的资本和经营运作，有效防范关联交易的发生，维护投资者利益。**2)**适度提高非金融企业作为非银机构股东的财务指标要求一定程度提升了投资的准入门槛，但有助于提升非银机构资本运营质效以及监管质效。

【上市银行2019年业绩报告】截至3月28日，共12家上市银行披露2019年年报，净利润增速分别为：工商银行（+4.89%）、中国银行（+4.06%）、交通银行（+4.96%）、邮储银行（+16.48%）、招商银行（+15.28%）、中信银行（+7.87%）、平安银行（+13.61%）、光大银行（+10.98%）、青岛银行（+12.92%）、无锡银行（+14.07%）、紫金银行（+13.03%）、渝农商行（+7.75%）；合计实现营业收入2.69万亿元，同比增10.41%，实现归母净利润8589.85亿元，同比增7.28%。

图表1 上市银行 2019 年业绩报告

| | 营收 (YoY) | | | 归母净利润 (YoY) | | | 不良率 | | 拨备覆盖率 | | 资产增速 | |
|------|----------|----------|--------|-------------|----------|--------|-------|-------|---------|---------|--------|--------|
| | 2019A | 2019Q1-3 | 2018A | 2019A | 2019Q1-3 | 2018A | 2019A | 2018A | 2019A | 2018A | 2019A | 2018A |
| 工商银行 | 10.52% | 12.11% | 6.51% | 4.89% | 5.04% | 4.06% | 1.43% | 1.52% | 199.32% | 175.76% | 8.70% | 6.18% |
| 中国银行 | 8.94% | 10.69% | 4.31% | 4.06% | 4.11% | 4.45% | 1.37% | 1.42% | 182.86% | 181.97% | 7.06% | 9.25% |
| 交通银行 | 9.32% | 11.70% | 8.49% | 4.96% | 4.96% | 4.85% | 1.47% | 1.49% | 171.77% | 173.13% | 3.93% | 5.45% |
| 邮储银行 | 6.06% | 7.04% | 16.07% | 16.48% | 16.22% | 9.71% | 0.86% | 0.86% | 389.45% | 346.80% | 7.36% | 5.59% |
| 招商银行 | 8.51% | 10.36% | 12.52% | 15.28% | 14.63% | 14.84% | 1.16% | 1.36% | 426.78% | 358.18% | 9.95% | 7.12% |
| 中信银行 | 13.79% | 17.30% | 5.20% | 7.87% | 10.74% | 4.57% | 1.65% | 1.77% | 175.25% | 157.98% | 11.27% | 6.85% |
| 平安银行 | 18.20% | 18.80% | 10.33% | 13.61% | 15.50% | 7.02% | 1.65% | 1.75% | 183.12% | 155.24% | 15.22% | 5.24% |
| 光大银行 | 20.47% | 23.19% | 20.03% | 10.98% | 13.11% | 6.70% | 1.56% | 1.59% | 181.62% | 176.16% | 8.63% | 6.58% |
| 青岛银行 | 30.44% | 35.88% | 32.04% | 12.92% | 10.98% | 6.48% | 1.65% | 1.68% | 155.09% | 168.04% | 17.62% | 3.72% |
| 无锡银行 | 10.89% | 7.33% | 11.95% | 14.07% | 11.29% | 10.11% | 1.21% | 1.24% | 288.18% | 234.76% | 4.87% | 12.59% |
| 紫金银行 | 10.54% | 22.22% | 16.77% | 13.03% | 15.22% | 10.20% | 1.68% | 1.69% | 236.95% | 229.58% | 4.22% | 13.00% |
| 渝农商行 | 1.97% | - | 8.87% | 7.75% | - | 1.37% | 1.25% | 1.29% | 380.31% | 347.79% | 8.38% | 4.95% |
| 汇总 | 10.41% | 12.29% | 8.51% | 7.28% | 7.64% | 5.80% | 1.38% | 1.45% | 216.41% | 198.07% | 8.19% | 6.85% |

资料来源: wind、平安证券研究所

2.3 保险板块

【银保监会推出车险履职回避制度】3月23日,银保监会财险部向各银保监局及财险公司下发《关于在车险领域开展履职回避工作的通知》,以车险领域为重点,要求财险公司关键人员在履职时应与同在相关产业链上的亲属避嫌。

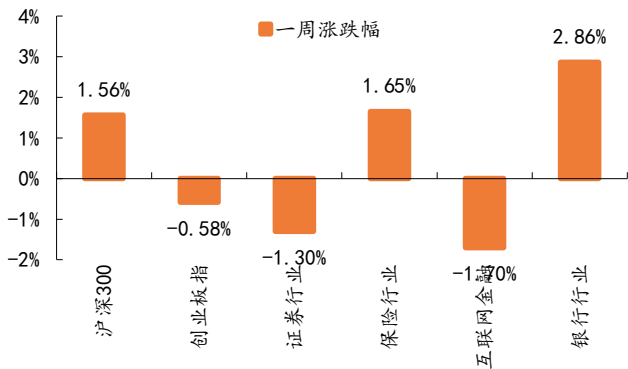
1) 此前,财险市场上存在公司高管与车险业务人员利用职务之便,投资参与设立保险中介机构和汽车维修企业的行为,或直接以自己及亲友的名义注册中介机构或修理厂的现象,严重损害了车险市场正常竞争态势,扰乱市场秩序。2) 通知在车险承保、车险理赔以及风险控制三大环节进行了限定,肃清市场乱象,鼓励财险公司建立主动申报、严格回避、强化内控的工作机制,长期来看,有助于促使财险公司回归服务本源,维护保险消费者合法权益,促进财险行业高质量发展。

三、行业数据跟踪

3.1 本周行情

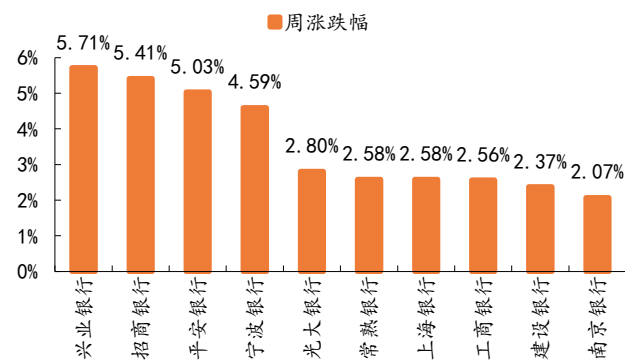
本周 A 股银行、保险板块分别上涨 2.86%、1.65%,证券板块下跌 1.3%,同期沪深 300 指数上涨 1.56%。按申万一级行业分类,28 个一级行业中,银行和非银金融板块涨跌幅分别排名 3、17。各子板块中,兴业银行(+5.71%)、华安证券(+2.42%)、中国人寿(+6.05%)涨幅较大。

图表2 板块周度涨跌幅



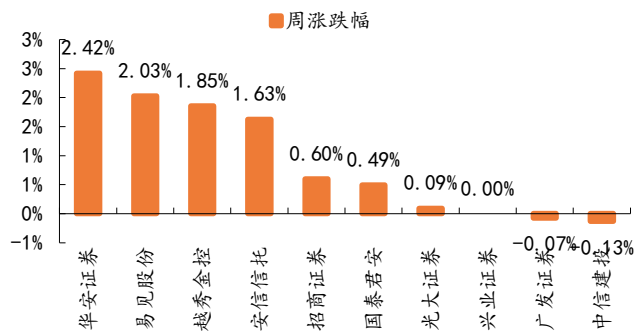
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表3 上市银行本周涨幅前十个股



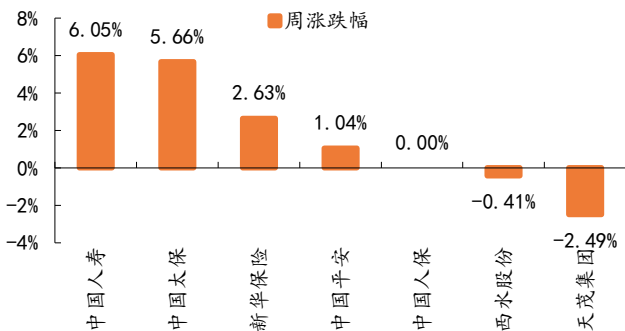
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表4 上市券商本周涨幅前十个股



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表5 上市保险个股涨跌幅



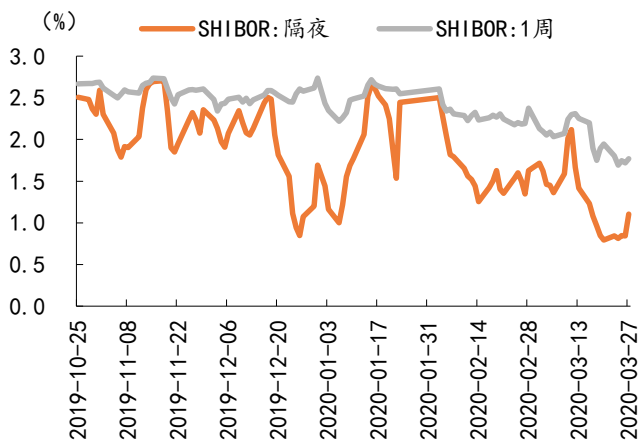
资料来源: WIND、平安证券研究所

3.2 数据跟踪

公开市场操作: 本周央行继续暂停逆回购操作, 无逆回购到期, 公开市场央行票据互换净投放 10 亿元。

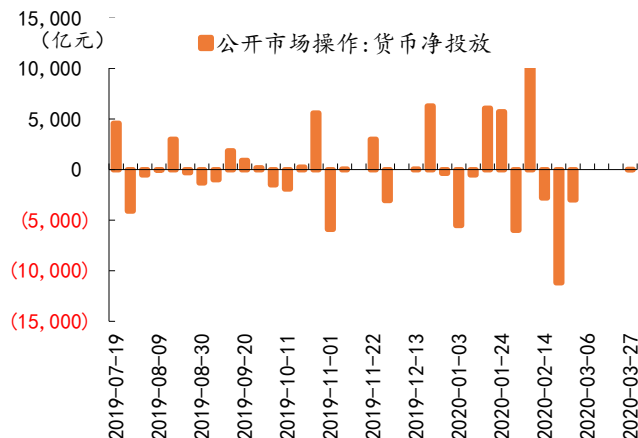
SHIBOR: 上海银行间拆借利率走势分化, 隔夜 SHIBOR 利率上升 30.9BP 至 1.104%, 7 天 SHIBOR 利率下跌 17.6BP 至 1.769%。

图表6 隔夜/7天 SHIBOR 利率走势分化



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表7 央行公开市场操作净投放



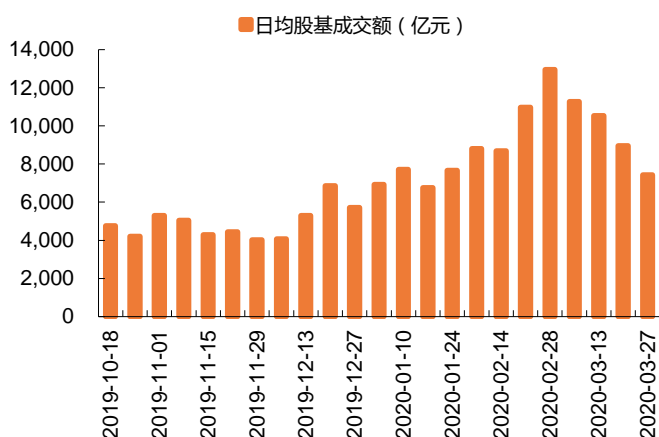
资料来源: WIND、平安证券研究所

经纪业务: 本周两市股基日均成交额 7431 亿元, 环比下降 17.08%, 日均成交额连续四周环比下降。

投行业务: 本周, 股票承销总规模为 89 亿元, 环比下降 8.94%, 其中 IPO、增发、配股规模分别为 44.43 亿元、25.14 亿元、20 亿元。债券承销总规模为 1869 亿元, 环比下跌 24.16%。

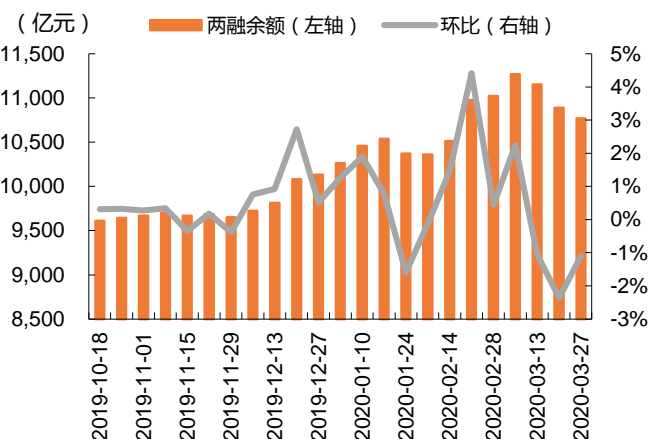
两融业务: 截至 2020 年 3 月 26 日, 融资融券余额 10769.86 亿元, 环比上周下降 1.09%, 其中融资金额 10595.01 亿元, 融券余额 174.85 亿元。

图表8 本周日均股基成交额



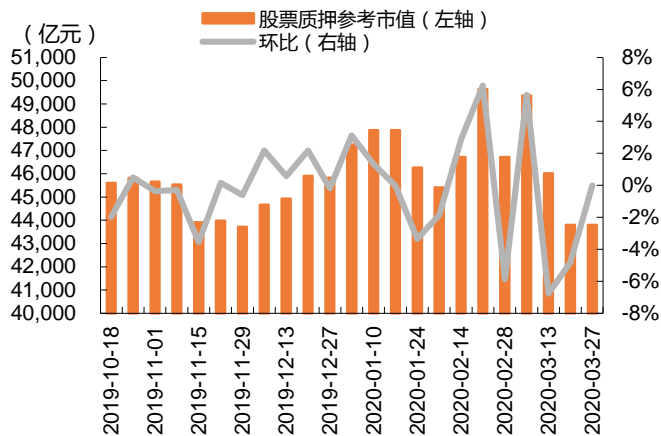
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表9 两融余额及环比增速



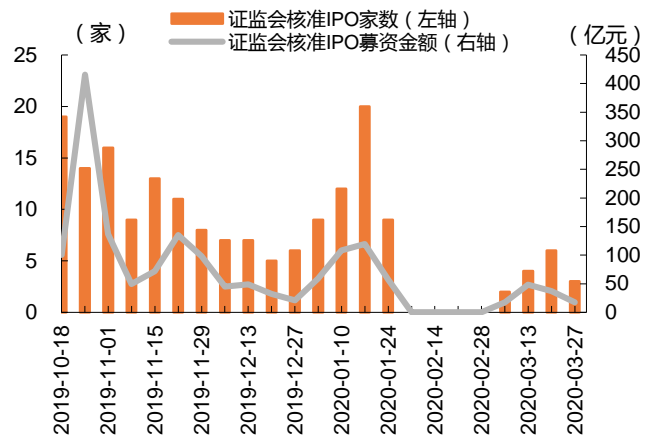
资料来源: WIND、平安证券研究所

图表10 股票质押参考市值及环比增速



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表11 证监会核准 IPO 家数及募集资金额



资料来源: WIND、平安证券研究所

四、风险提示

- 1、资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。银行业与国家经济发展息息相关，其资产质量更是受到整体宏观经济发展增速和质量的影响。若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2、政策调控力度超预期。在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度不断加强，资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台，如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期，可能对行业稳定性造成不利影响。
- 3、监管政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值修复。
- 4、市场下跌出现系统性风险。金融股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动金融板块股价下跌。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033