

保险公司偿付能力出新规，证监会部署深改重点任务

——非银金融行业周报 20210131

投资观点

本周行情回顾：本周上证综指下跌 3.4%，深证成指下跌 5.2%，非银行金融指数下跌 5.6%，其中保险指数下跌 6.0%，券商指数下跌 5.6%，多元金融指数下跌 3.1%，恒生金融行业指数下跌 4.5%。2021 年初至今，上证综指累计上涨 0.3%，深证成指累计上涨 2.4%，非银行金融指数累计下跌 7.0%，落后上证指数 7.3pts，落后深证成指 9.4pts。

行业观点：本周日均股基交易额为 10768 亿元，环比下降 2%。融资融券余额 16980.46 亿元，环比减少 115.82 亿元，下降 0.68%，占 A 股流通市值比例为 2.61%。

银保监会公布 12 月保险业经营情况，保险公司偿付能力出新规

寿险 2020 年 1-12 月实现原保费收入 23,980 亿元，同比增长 5.4%，保持正增长趋势；12 月单月同比增速为 11.29%，较上月增速有较大幅度上升。健康险 1-12 月实现原保费收入 8,173 亿元，同比增长 15.67%；单月同比增速为 5.8%，单月同比增速略超寿险，行业保费增速持续回升。财险方面，车险综改保费压力进一步扩大，财险保费 12 月整体回落。财险 12 月单月实现原保险保费收入 991 亿元，其中，占比排名前三的险种分别为：机动车辆保险、责任保险、农业保险，占比分别为 77.2%、6.9%、3.9%。12 月资金运用余额为 216,801 亿元，同比增长 17.02%，其中债券占比维持 37%，权益占比比较为稳定。

本周银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，明确偿付能力监管的三支柱框架定量监管要求，定性监管要求和市场约束机制；将偿付能力监管指标扩充为核心偿付能力充足率，综合偿付能力充足率与风险综合评级；要求落实保险公司主体责任，提升偿付能力信息透明度以及新增重点核查对象等新规。本周持续看好低估值保险板块。受上市险企备战开门红影响，总体上 2020 年第 4 季度寿险保费增速缓慢，但 12 月上市险企寿险保费增速有所回升，保险板块仍可能保持向好趋势。经济恢复趋势仍将延续，有望带来保费增速进一步回升。个股方面推荐低估值中国平安，以及估值提升空间较大的中国太保。

资本市场改革持续推进，政策面继续利好券商发展

1 月 28 日，证监会系统工作会议召开，会议中再提科学合理保持 IPO、再融资常态化、稳步推进全市场注册制改革、加快推进科技和业务的深度融合等方面的持续改革。资本市场深化改革持续推进，未来中长期内围绕“深改 12 条”的相关政策均在加速落地，政策面持续利好券商核心业务的发展，有利打开券商行业业绩增长的上行空间。本周受资金面趋紧影响，市场回调显著，各主要指数换手率与成交额一改普涨态势均出现回落。券商板块亦受影响回调显著，券商板块估值再次回落处于较低水平，但券商板块整体基本面向好，从已披露业绩预告的券商来看，20 年券商行业业绩同比高增已成定局。后续市场稳定回暖后，券商板块有望得到关注。我们继续看好券商板块中综合实力强、业绩确定性高的龙头标的中信证券、华泰证券；以及基金销售渠道丰富，互联网金融生态完善、经纪业务弹性极强的招商证券及东方财富。

投资建议：

保险：推荐中国平安（A+H），中国太保（A+H），新华保险，中国人寿；

券商：中信证券、华泰证券、东方财富；

风险提示：宏观经济增速大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险。

非银金融

增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

wangyf@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

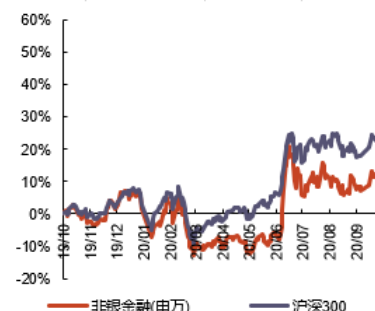
zhengjy@ebscn.com

联系人：杨雨辰

021-52523826

yangyc@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

互联网人身险监管细化，居民资产加速入市——非银金融行业周报（20210110）

规范独立个人保险代理人市场，退市规则修订助力注册制全面推行——非银金融行业周报（20210102）

收入利润更客观平滑，利源清晰将鼓励保障型产品销售——保险新会计准则 IFRS17 正式发布点评（20201228）

保险新会计准则发布，资本市场持续深改——非银金融行业周报（20201227）

中央经济工作会议召开，强调资本市场健康发展与第三支柱发展——非银金融行业周报（20201220）

外资券商加码中国业务，“开门红”抑制 11 月保费收入——非银金融行业周报（20201213）

新三板转板规则出台，银保监会规范保险中介市场——非银行金融行业周报（20201129）

信用债违约事件波及券商，银保监会全面规范“惠民保”——非银行金融行业周报（20201122）

目录

1、	行情回顾.....	3
1.1、	本周行情概览.....	3
1.2、	沪港深通资金流向更新.....	4
2、	行业观点.....	4
2.1、	保险.....	4
2.2、	券商.....	7
3、	重点关注公司.....	8
4、	行业重要数据.....	9
5、	行业动态.....	11
6、	公司公告.....	12
7、	风险提示.....	13

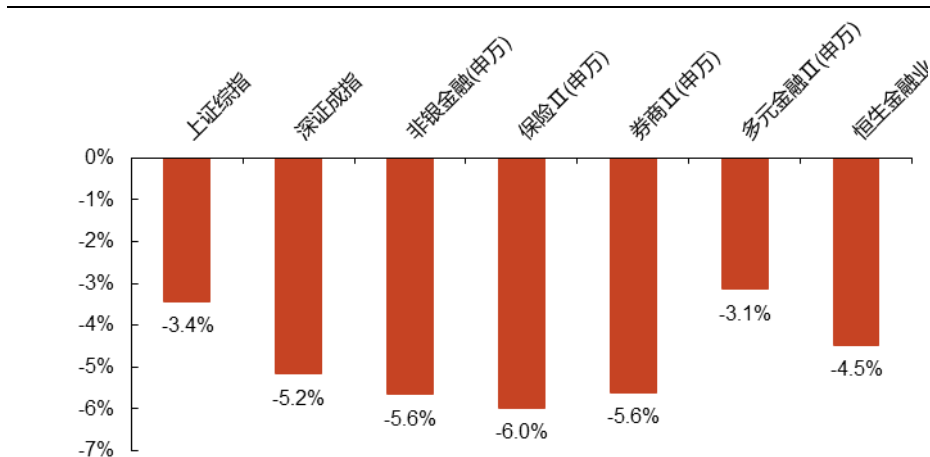
1、行情回顾

1.1、本周行情概览

本周上证综指下跌 3.4%，深证成指下跌 5.2%，非银行金融指数下跌 5.6%，其中保险指数下跌 6.0%，券商指数下跌 5.6%，多元金融指数下跌 3.1%，恒生金融行业指数下跌 4.5%。

2021 年初至今，上证综指累计上涨 0.3%，深证成指累计上涨 2.4%，非银行金融指数累计下跌 7.0%，落后上证指数 7.3pts，落后深证成指 9.4pts。

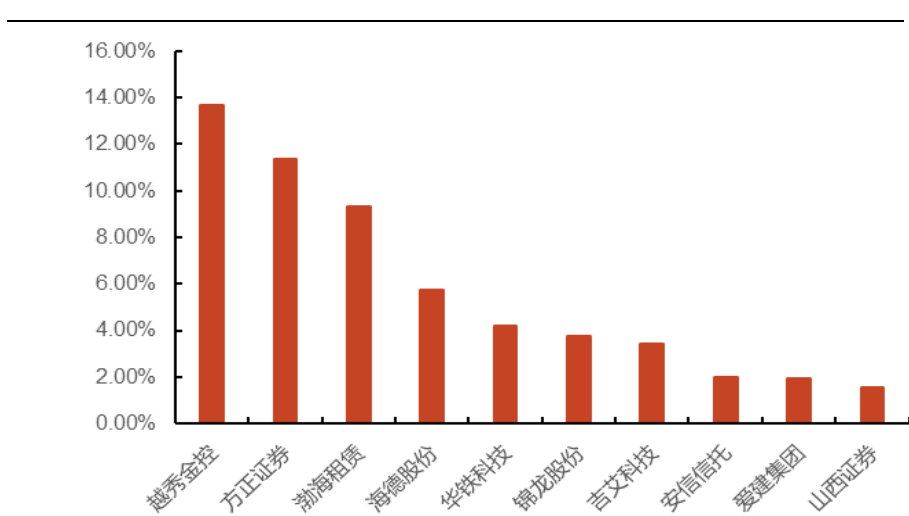
图 1：指数表现（2021 年 1 月 25 日-1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周板块涨幅排名前十个股：越秀金控（13.68%）、方正证券（11.35%）、渤海租赁（9.30%）、海德股份（5.73%）、华铁科技（4.21%）、锦龙股份（3.77%）、吉艾科技（3.43%）、安信信托（1.97%）、爱建集团（1.94%）、山西证券（1.56%）。

图 2：本周涨幅前十个股（2021 年 1 月 25 日-1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、沪港深通资金流向更新

本周,北向资金累计流出 67.37 亿,年初至今(截至 1 月 29 日)累计流入 399.57 亿。本周,南向资金累计流入港币 794.13 亿,年初至今(截至 1 月 29 日)累计流入 3106.24 亿。

沪港深通资金非银持股变化情况请参见表 1、表 2。

表 1: 沪港深通资金 A 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	中国太保	33,583	中信证券	-42,377	方正证券	18%
2	华泰证券	13,493	国泰君安	-18,734	中国平安	5%
3	广发证券	11,839	兴业证券	-16,974	华泰证券	3%
4	锦龙股份	9,467	中国平安	-14,298	中信证券	2%
5	申万宏源	5,695	中信建投	-11,276	国金证券	2%
6	国元证券	4,486	东方证券	-7,044	第一创业	2%
7	新华保险	3,401	光大证券	-6,411	锦龙股份	2%
8	方正证券	3,332	中国银河	-4,778	东方证券	2%
9	国金证券	2,948	中航资本	-4,552	爱建集团	2%
10	国盛金控	2,768	海通证券	-3,961	中国太保	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 2: 沪港深通资金 H 股非银持股每周变化更新

序号	沪港深通资金每周买入/卖出额前十大非银股				沪港深通资金持仓比例前十大非银股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 H 股比例
1	香港交易所	511,122	中国平安	-45,441	民众金融科技	33%
2	友邦保险	85,913	海通证券	-10,403	中国光大控股	13%
3	中金公司	62,127	中国太保	-8,962	中国太平	12%
4	HTSC	23,044	中信建投证券	-7,265	新华保险	10%
5	众安在线	20,268	新华保险	-6,940	中国银河	9%
6	华兴资本控股	10,712	中国银河	-4,436	中国太保	9%
7	惠理集团	7,123	招商证券	-3,395	中金公司	8%
8	中信证券	6,635	联想控股	-3,215	香港交易所	8%
9	国泰君安	5,566	光大证券	-838	中州证券	8%
10	中国人寿	3,695	东方证券	-823	中国信达	7%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、行业观点

2.1、保险

本周保险板块指数下跌 6.0%, 其中板块跌幅最小前三个股: 中国人保 (-3.21%) /中国人寿 (-4.92%) /中国平安 (-5.63%)。

银保监会公布 12 月保险业经营情况, 寿险保费增速回升

寿险 2020 年 1-12 月实现原保费收入 23,980 亿元, 同比增长 5.4%, 保持正增长趋势; 12 月单月同比增速为 11.29%, 较上月增速有较大幅度上升, 保持保费正

增长。健康险 1-12 月实现原保费收入 8,173 亿元，同比增长 15.67%；单月同比增速为 5.8%，单月同比增速略超寿险，总体保费正增长，行业保费增速持续回升。

2020 全年行业原保费增速较为稳定，12 月当月行业原保费增速有所下降，但仍保持较高水平。12 月资金运用余额为 216,801 亿元，同比增长 17.02%，其中债券占比维持 37%，权益占比较为稳定。

1) 2020 年 1-12 月累计保险行业原保费收入 45,257 亿元，同比增长 6.1%，较上月累计保费增速下降 0.4 个百分点。

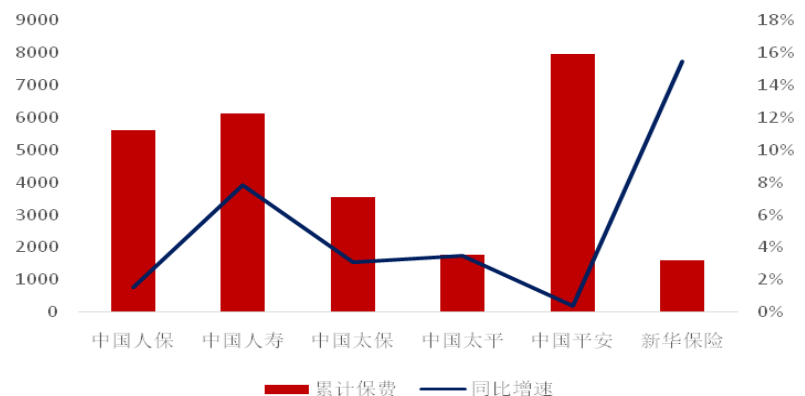
2) 寿险 2020 年 1-12 月实现原保费收入 23,982 亿元，同比增长 5.4%，较上月保费增速上升 0.3 个百分点。12 月单月同比增速 11.29%，较上月保费增速上升 7.2 个百分点；

3) 健康险 1-12 月实现原保费收入 8,173 亿元，同比增长 15.67%；12 月单月增速为 5.8%，较上月下降 7.7 个百分点。

寿险方面，寿险保费增速回升。人身险 12 月单月实现原保险保费收入 2,087 亿元，其中，寿险原保费收入 1,469 亿元，占比为 70.4%；意外险实现原保险保费收入 87 亿元，占比为 4.2%；健康险实现原保险保费收入 531 亿元，占比为 25.4%。12 月单月保费同比增速方面，上市保险公司出现一定分化，其中太保、人保 12 月单月保费上升，中国人保>中国太保>中国平安>中国人寿>新华保险，分别为 53%、2%、-1%、-2%、-12%。整体来看，上市险企寿险保费表现均有所改善。

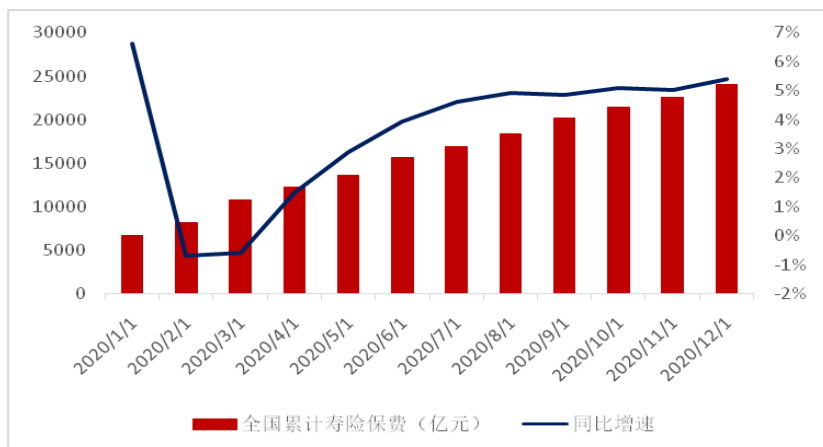
财险方面，车险综改保费压力进一步扩大，财险保费 12 月整体回落。财险 12 月单月实现原保险保费收入 991 亿元，其中，占比排名前三的险种分别为：机动车辆保险、责任保险、农业保险，占比分别为 77.2%、6.9%、3.9%。中国人保/中国太保/中国平安 1-12 月分别实现保费收入 4320 /1481/2859 亿元，同比增长 0%/11%/6%，单月保费同比增速-11%/-7%/-1%。

图 3：上市险企累计保费（亿元）及同比增速



资料来源：各公司公告，光大证券研究所

图 4：全国累计寿险保费（亿元）及同比增速



资料来源：银保监会，光大证券研究所

2.1.2、保险公司偿付能力出新规，完善“偿二代”监管体系

银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》（“《规定》”），明确偿付能力监管的三支柱框架。《规定》在偿二代实施背景下应运而生，是其偿付能力监管体系的完善。《规定》扩充了偿付能力监管指标，使得险企“达标”难度增加。

《规定》扩充偿付能力监管指标到 3 个，分别是核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率、风险评级。相比当前仍在执行的 2008 年原保监会下发的《保险公司偿付能力管理规定》仅有偿付能力充足率指标。新的监管指标体系全方位衡量保险公司的资本充足度和偿付能力风险大小。险企需要同时满足三个指标要求才算达标，即险企核心偿付能力充足率不低于 50%、综合偿付能力充足率不低于 100%、风险综合评级在 B 类及以上。

表 3：偿付能力监管指标

偿付能力监管指标	定义	作用	标准	是否达标
核心偿付能力充足率	核心资本与最低资本的比值	衡量保险公司高质量资本的充足状况	$\geq 50\%$	三者同时达标
综合偿付能力充足率	实际资本与最低资本比值	衡量保险公司资本的总体充足状况	$\geq 100\%$	
风险综合评级	保险公司偿付能力综合风险的评价	衡量保险公司总体偿付能力风险	$\geq B$ 类	

资料来源：《保险公司偿付能力管理规定》，光大证券研究所

三大监管指标对保险公司的治理能力、全面风险管理能力要求更高。

- 1) 对保险公司认可资本规模提出了基本要求，认可资本不能少于按监管规则测算出的实际资本；
- 2) 对保险公司认可资本的质量（结构）也设定基本要求，认可资本可划分为核心

资本和附属资本，其中核心资本的占比不能少于最低资本，核心资本才能有效吸收损失；

3) 将风险综合评级结果纳入考察范围，即不可量化风险纳入监管范畴。新的偿付监管指标对险企的治理能力、全面风险管理能力要求更高，险企需加强资本管理，丰富资本补充渠道，优化保险业务和资产结构。

《规定》突出了对险企经营风险全面管理的要求，强调了外部市场力量监督作用的有效发挥。

1) 《规定》对于未达标公司监管措施更为细致，增列重点核查对象。对于未达标险企，新增监管谈话，要求保险公司提交预防偿付能力充足率恶化或完善风险管理的计划，追回对风险负有责任的董事和高管薪酬等措施。

2) 《规定》强化保险公司偿付能力管理的主体责任。《规定》要求保险公司建立健全偿付能力风险管理的组织架构；要求建立完备的偿付能力风险管理制度和机制；要求建立偿付能力数据管理制度和机制；要求制定三年滚动资本规划等。

3) 《规定》要求险企提升偿付能力信息透明度，强化市场约束。从市场约束角度，《规定》要求保险公司每季度公开披露偿付能力季度报告摘要，并在日常经营的有关环节，向消费者、股东、潜在投资人、债权人等利益相关方披露和说明其偿付能力信息。而且也要求监管部门应当定期发布保险业偿付能力总体状况、偿付能力监管工作情况等信息。

2.2、 券商

本周券商板块下跌 5.6%，涨幅前三的券商为方正证券（11.35%）、山西证券（1.56%）、中信建投（-0.82%）。

1.1.1、 资本市场改革持续推进，政策面继续利好券商发展

1月28日，证监会系统工作会议召开，会议总结2020年工作，研究部署2021年资本市场改革发展稳定重点任务。会议中重点指出：1) 坚持“建制度、不干预、零容忍”是实现资本市场高质量发展的内在逻辑和必然要求。2) 资本市场的内外部环境仍存在诸多不确定性，风险挑战依然不少，要着力把握好稳与进、系统统筹与重点突破、创新与监管、加大法规制度供给与狠抓落地见效的关系。3) 科学合理保持IPO、再融资常态化，稳定发展交易所债券市场，完善商品及金融期货期权产品体系。4) 完善科创属性评价标准，加强对拟上市企业股东信息披露监管，切实加强监管和风险防范，坚决防止资本无序扩张。5) 为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件，严格退市监管，拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道。进一步深化新三板改革。6) 贯彻“不干预”的理念，完善市场内生稳定机制，以更大力度推进投资端改革，加大权益类基金产品供给与服务创新力度，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地，优化中长期资金入市环境。7) 加强宏观形势的跟踪研判，密切关注市场流动性变化，严密监控资金杠杆水平，动态完善应对政策，严防跨市场跨领域跨境的交叉性、输入性风险，切实维护市场稳定运行。8) 进一步依法从严打击证券违法活动，建立跨部委协调工作小组，加大对欺诈发行、财务造假、市场操纵等恶性违法违规行为的打击力度。9) 依法从严加强对上市公司、中介机构等各类市场主体的日常监管，优化市场生态。10) 加快推进科技和业务的深度融合，强化科技对监管的有效支撑。

同时，证监会一方面指出做好资本市场工作有规律：即旗帜鲜明讲政治是确保资本市场始终保持正确发展方向的根本保证；坚持“建制度、不干预、零容忍”是实现资本市场高质量发展的内在逻辑和必然要求；坚持系统观念是破解资本市场突出矛盾和问题的科学方法论；努力打造“忠专实”的干部队伍是资本市场监管事业长远发展的重要支撑；另一方面强调资本市场风险挑战依然不少，因此必须从“十四五”的中长期视角研判资本市场面临的新情况新变化新特点，坚持底线思维，增强忧患意识，着力把握好稳与进、系统统筹与重点突破、创新与监管、加大法规制度供给与狠抓落地见效的关系，努力实现资本市场高质量发展。

表 4：资本市场改革六大任务

任务	主要内容
把党的领导优势和资本市场发展规律有机结合	贯彻“十四五”规划《建议》，合理确定资本市场重点支持的方向和领域，完善服务创新驱动发展的体制机制安排，主动服务经济社会发展全局。科学合理保持 IPO、再融资常态化，稳定发展交易所债券市场，完善商品及金融期货期权产品体系。完善科创属性评价标准，加强对拟上市企业股东信息披露监管，切实加强监管和风险防范，坚决防止资本无序扩张
扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地	坚持尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段三原则，做好注册制试点总结评估和改进优化，加快推进配套制度规则完善、强化中介机构责任等工作，为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。统筹抓好进一步提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效，严格退市监管，拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道。进一步深化新三板改革。突出放管结合，深化简政放权。稳步推进制度型对外开放，积极推进跨境审计监管合作，同时加强开放条件下的监管能力建设
努力保持复杂环境下资本市场稳健发展势头	贯彻“不干预”的理念，完善市场内生稳定机制。一方面，以更大力度推进投资端改革，加大权益类基金产品供给与服务创新力度，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地，优化中长期资金入市环境。另一方面，加强宏观形势的跟踪研判，密切关注市场流动性变化，严密监控资金杠杆水平，动态完善应对政策，严防跨市场跨领域跨境的交叉性、输入性风险，切实维护市场稳定运行
全面落实“零容忍”的执法理念和打击行动	进一步依法从严打击证券违法活动，建立跨部委协调工作小组，加大对欺诈发行、财务造假、市场操纵等恶性违法违规行为的打击力度，对有关机构和个人的责任追究一抓到底。贯彻落实新证券法和刑法修正案（十一），配合修订证券期货犯罪案件刑事立案追诉标准，出台欺诈发行股票责令回购等配套制度。推动期货法立法，加快推进行政和解办法、上市公司监管条例等法规制定。依法从严加强对上市公司、中介机构等各类市场主体的日常监管，优化市场生态
坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战持久战	坚持标本兼治，消化存量和遏制增量并举，排好优先序、打好主动仗。稳妥化解债券违约风险，加大债券市场基础制度和法治供给，优化债券违约市场化处置机制，加强统一执法，严肃查处“逃废债”等违法违规行为。加快推进“伪私募”等相关风险的分批处置，严格落实私募基金底线性要求，建立部际联动、央地协作的风险防范处置机制，加快推动出台私募条例。强化场内外一致性监管，巩固深化股票质押风险处置成效。会同有关部门将各类金融活动依法全面纳入监管，消除监管真空
加快推进科技和业务的深度融合	聚焦“数据让监管更加智慧”的愿景，全面提升监管科技和行业金融科技发展水平。突出问题导向、应用导向和结果导向，夯实数据治理基础，扎实推进重点项目建设，强化科技对监管的有效支撑。加强证券期货行业科技发展的统筹规划，大力促进大数据、云计算、区块链、人工智能等创新科技在行业的推广应用，提升行业科技安全管理水平

资料来源：证监会，光大证券研究所

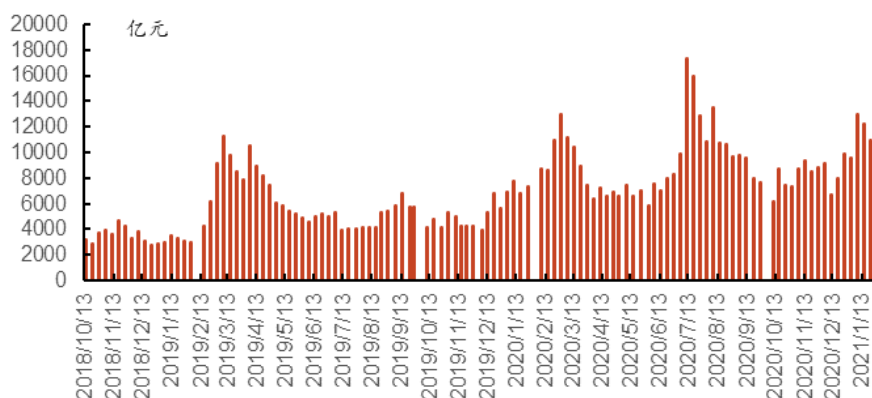
3、 重点关注公司

保险：推荐中国平安（A+H），中国太保（A+H），新华保险，中国人寿；

券商：中信证券（A+H）、华泰证券、东方财富；

4、行业重要数据

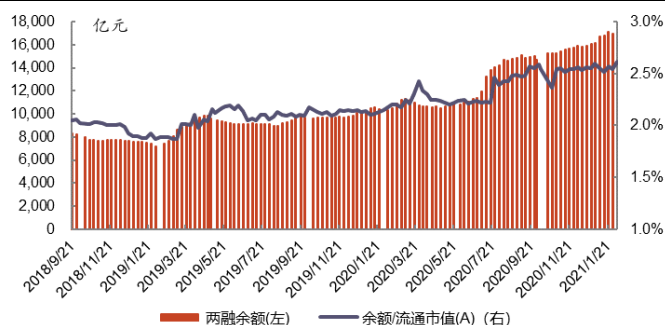
图 5：股基周日均交易额(亿元)（截至 2021 年 1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

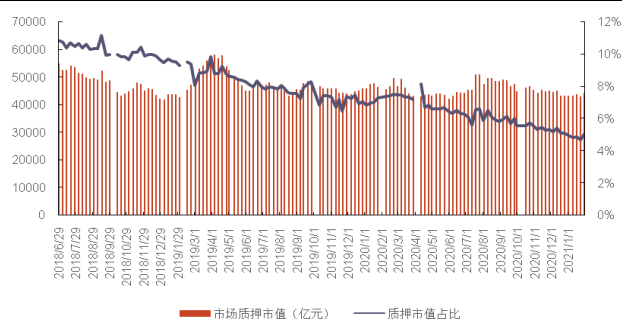
本周日均股基交易额为 10768 亿元，环比下降 2%。

图 6：两融余额及占 A 股流通市值比例（截至 2021 年 1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

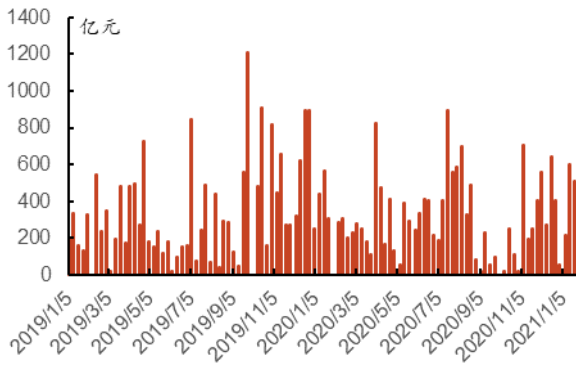
图 7：股票质押参考市值及占比（截至 2021 年 1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

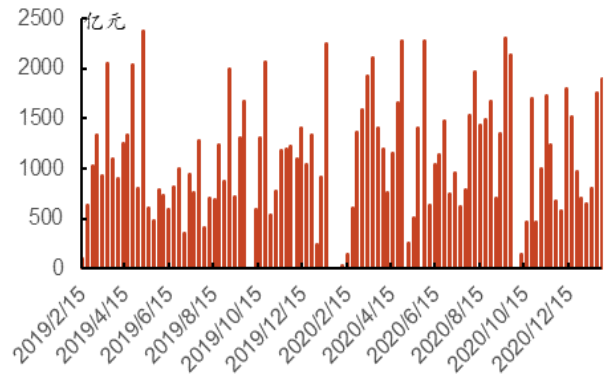
截至 2021 年 1 月 29 日，融资融券余额 16980.46 亿元，环比下降 0.68%，占 A 股流通市值比例为 2.61%。两融交易额占 A 股成交额比例 10.03%，环比上周下降 0.53pts。截至 1 月 29 日股票质押参考市值为 44126.69 亿元，质押市值占比 5.05%，环比上升 0.35pts。

图 8：股票承销金额（截至 2021 年 1 月 29 日）



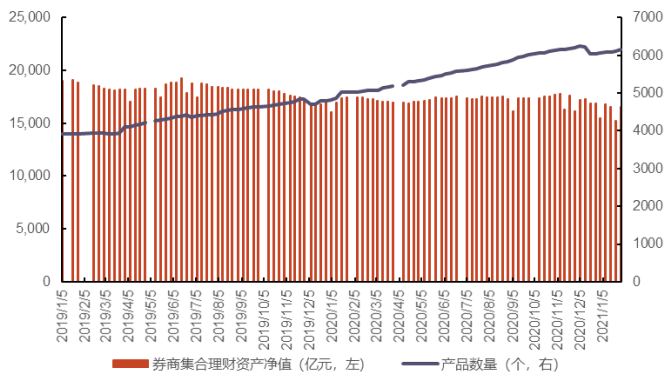
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：债券承销金额（截至 2021 年 1 月 29 日）



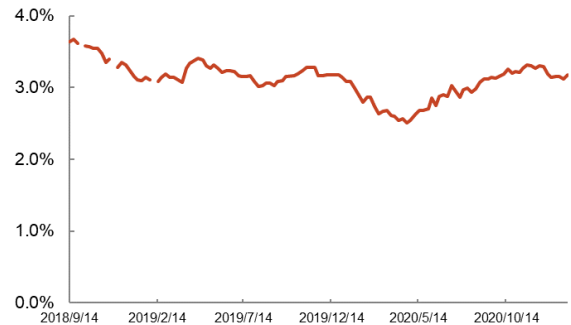
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：续存期集合理财产品个数及净值（截至 2021 年 1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

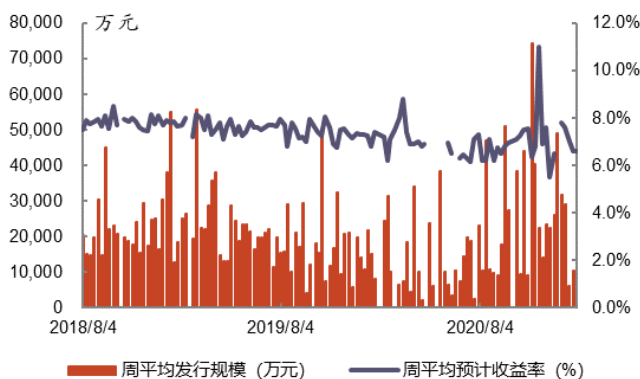
图 11：中债 10 年期国债到期收益率（截至 2021 年 1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

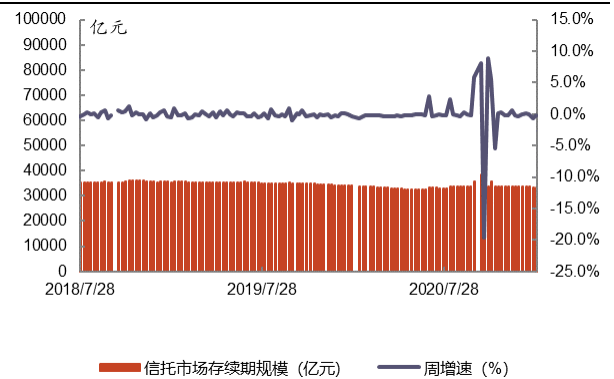
截至本周，市场续存期集合理财产品合计共 6160 个，资产净值 16524 亿元。其中中信证券以 1603.91 亿元资产净值居集合理财类行业规模第一。截至 1 月 29 日，中债 10 年期国债到期收益率为 3.18%，相比上周上升 0.06pts。

图 12：信托市场周平均发行规模及预计收益率（截至 2021 年 1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13：信托市场存续期规模（亿元）（截至 2021 年 1 月 29 日）



资料来源：Wind，光大证券研究所

5、行业动态

(1) 银保监会发布偿付能力管理规定 三项监管指标任一不符合标准为不达标

1月25日，中国银保监会正式发布2021年第1号令——《保险公司偿付能力管理规定》（以下简称《管理规定》），该规定将于3月1日起施行。根据《管理规定》，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率不低于50%；综合偿付能力充足率不低于100%；风险综合评级在B类及以上。不符合上述任意一项要求的，为偿付能力不达标公司。而原《管理规定》下的偿付能力监管指标为偿付能力充足率，不低于100%即为偿付能力达标公司。对于偿付能力充足率不达标的公司，《管理规定》将监管措施分为必须采取的措施和根据其风险成因选择采取的措施。必须采取的措施包括：监管谈话；要求保险公司提交预防偿付能力充足率恶化或完善风险管理的计划；限制董事、监事和高级管理人员的薪酬水平；限制向股东分红等。

(2) 科创板连发5份监管警示 涉2券商6保代3公司

1月27日，上海证券交易所科创板上市审核中心连续出具5份监管警示决定，无锡市尚沃医疗电子股份有限公司（以下简称尚沃医疗）被监管警示，尚沃医疗科创板上市项目保荐代表人被监管警示；西部证券股份有限公司因湖南华纳大药厂股份有限公司和长沙兴嘉生物工程股份有限公司科创板上市项目被监管，该两个项目保荐代表人被监管警示。对保荐代表人丁元、石坡予以监管警示。截至目前，尚沃医疗、华纳药厂通过上市委审核，但尚未提交注册。

(3) 横琴人寿三项违规被点名，银保监会：半年内不得新增股权和其他金融资产投资

1月27日，银保监会披露行政监管措施决定书，横琴人寿保险有限公司（以下简称“横琴人寿”）被点名，存在投资管理能力和违规开展其他金融资产投资、违规购买债券和不动产三项违法违规事实。银保监会拟对横琴人寿采取监管措施。具体而言，包括自接到行政监管措施决定书之日起6个月内不得新增股权和其他金融资产投资；应严格按照法律法规和监管规定，及时整改投资管理能力以及非金融企业（公司）债券、不动产和信托计划等存量投资存在的问题，采取有效措施化解调查发现的相关投资风险，确保持续符合银保监会有关监管规定，并报送整改报告；应严格规范开展再保险业务，确保相关业务依法合规运作。

(4) 国内首家外资独资保险资管公司获批筹建

1月27日，中国银保监会发布《关于筹建安联保险资产管理有限公司的批复》，同意安联（中国）保险控股有限公司筹建安联保险资产管理有限公司（以下简称安联保险资管）。

安联保险资管是国内目前首家由外资独资的保险资管公司，注册地在北京，注册资本一亿元。中德安联CEO、安联控股副总经理陈良拟任董事长。安联保险资管的获批筹建或得益于中欧投资协定签订之后，中国进一步扩大对外开放，同时鼓励外资保险公司加大对国内保险行业投资的政策。2020年12月，银保监会的相关负责人就曾表示，支持符合条件的外资金融机构投资设立保险资产管理公司。

(5) 9家上市券商计提减值，合计超115亿元

截至 1 月 28 日晚间，市场已有 9 家上市券商已经就 2020 年度业绩发布了计提信用减值公告，合计计提减值规模超过 115 亿元，值得注意的是股权质押等信用中介业务已然是最大的业务风险点。其中，计提信用减值规模最大的券商为行业龙头中信证券，前三季度计提各项信用减值规模 50.27 亿元，减少净利润 37.72 亿元。当时主要是就买入返售金融资产和融出资金业务进行计提。

(6) 证监会就完善新三板终止挂牌制度公开征求意见

1 月 29 日讯，证监会就《关于完善全国中小企业股份转让系统终止挂牌制度的指导意见》公开征求意见。主要内容如下：一是主动终止挂牌方面，充分尊重公司自治，只要经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过，并就异议股东保护作出合理安排，均可以申请终止挂牌，由全国股转公司进行审查并作出决定。二是强制终止挂牌方面，明确由全国股转公司制定细则，从财务真实性、信息披露和公司治理合法合规性、持续经营能力等方面明确强制终止挂牌情形，强化风险提示，承担对强制终止挂牌的审查责任。三是后续监管方面，明确股东人数超过 200 人的终止挂牌公司属于非上市公众公司，终止挂牌后进入全国股转公司设立的终止挂牌专区转让，全国股转公司对公司的股份转让、信息披露等事项自律管理。

(7) 证监会紧抓上市“源头”质量，IPO 现场检查规定出台

1 月 29 日，证监会发布《首发企业现场检查规定》，适用于交易所各板块上市公司。证监会发行部副主任李维友在例行发布会上表示，首发规定发布后，证监会将坚持以信息披露为核心，用问题导向和随机抽取的方法，对首发企业进行现场检查。主要基于三方面考虑：一是，现场检查是严格实施 IPO 各环节全链条监管的一个重要举措。二是，现场检查是督促中介机构勤勉尽责、审慎执业，发挥资本市场“看门人”作用的一个重要抓手。三是，现场检查是落实以信息披露为核心的证券发行制度，不断提升信息披露质量的重要手段。

(8) 银保监会就《银行保险机构公司治理准则（征求意见稿）》公开征求意见

1 月 29 日，为推动银行保险机构提高公司治理质效，促进银行保险机构科学健康发展，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国商业银行法》《中华人民共和国银行业监督管理法》《中华人民共和国保险法》等法律法规，我会起草了《银行保险机构公司治理准则（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

6、 公司公告

(1) 西水股份 (600291)：1 月 27 日，西水股份发布公告称：西水股份股票于 2021 年 1 月 25 日、1 月 26 日、1 月 27 日连续三个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计超过 20%，根据《上海证券交易所股票交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动情形。经公司自查，截止本公告披露日，除已披露事项以外不存在应披露而未披露的重大信息。同时，公司联系了控股股东及实际控制人，目前未取得其书面反馈意见。

(2) 光大证券 (601788)：1 月 27 日，光大证券发布公告称：光大证券 2020 年计提预计负债及单项重大资产减值准备共计人民币 224,730 万元，减少净利润人民币 207,291 万元。

(3) 中信建投 (601066)：1月28日，中信建投发布公告称：中信建投本年需计提的各项信用资产减值准备合计人民币13.19亿元，超过公司2019年度经审计净利润的10%。本年计提信用资产减值准备较2019年有所增加，主要由于公司对于融资类业务和债券投资类业务计提信用减值准备增加所致。

(4) 财通证券 (601108)：1月28日，财通证券发布公告称：财通证券对截至2020年12月31日的各项需要计提减值的资产进行了预期信用损失评估，2020年度公司共计提各项资产减值准备46,673.94万元。

(5) 中国平安 (601318)：1月30日，中国平安发布公告称：1月29日，中国平安收到管理人通知，确定由珠海华发集团有限公司（代表珠海国资）、中国平安、深圳市特发集团有限公司组成的联合体作为方正集团重整投资者。管理人后续将依法推进投资协议签署及重整计划草案制定等相关工作。重整计划草案尚须经过方正集团债权人会议表决、人民法院裁定批准等法律程序后方可生效，尚存在一定不确定性。本公司将根据参与方正集团重整的进展情况及时履行信息披露义务。

(6) 中原证券 (601375)：1月30日，中原证券发布公告称：中原证券2020年第四季度计提信用减值准备人民币10,648.62万元，计提其他资产减值准备人民币295.27万元，合计人民币10,943.89万元。

(7) 天风证券 (601162)：1月30日，天风证券发布公告称：天风证券2020年7-12月计提各项资产减值准备共计38,142.90万元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的10%以上，减少公司2020年7-12月利润总额38,142.90万元，减少公司2020年7-12月净利润30,491.46万元。

(8) 国泰君安 (601211)：1月30日，国泰君安发布公告称：国泰君安对截至2020年12月31日的各项需要计提减值的资产进行了预期信用损失评估，2020年计提各项资产减值准备合计人民币131,236万元，超过2019年度经审计净利润的10%，减少当期利润总额人民币131,236万元，减少当期净利润人民币101,157万元。

(9) 中国银河 (601881)：1月30日，中国银河发布公告称：中国银河对相关资产进行了预期信用损失评估，本年累计计提各项资产减值准备共计人民币6.01亿元，超过公司2019年度经审计净利润的10%，减少利润总额人民币6.01亿元，减少净利润人民币4.55亿元。

(10) 太平洋 (601099)：1月30日，太平洋发布公告称：太平洋对存在减值迹象的金融资产进行评估，经测算并与年审会计师初步沟通，公司及下属子公司2020年计提预计负债人民币41,125.47万元，计提资产减值准备人民币75,897.14万元，减少2020年度利润总额人民币117,022.61万元，减少净利润人民币87,766.96万元。

7、风险提示

宏观经济增速大幅下行、市场大幅波动、政策变化风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳