

## 非银金融行业

### 金融对外开放逐步推进，关注板块底部催化

#### ● 保险：8月新单持续回暖，关注反弹行情

根据上市公司公告，截止8月，人寿、平安、新华、太保累计寿险保费收入同比变动4%、21%、11.6%、14.8%，当月环比变动33.3%、3.9%、2.4%、80.2%。其中，中国平安个险新单累计降幅收窄至-3.4%，8月单月新单保费同比增长13%，趋势持续好转。当前市场对新单增速的预期已充分调整，下半年各公司从费用投入和人员维护方面均有望适应，2018年新政策下的保费增长模式将成为持续拐点，看好19年开门红和保费稳健增长。投资端，近期十年期国债收益率反弹表现，保险板块仍处于准别进释放期，全年对业绩仍有正贡献。近期市场情绪出现一定边际改善，短期反弹行情出现概率增加，保险板块有望受益。

当前板块估值对应18年P/EV0.96倍，建议关注：中国平安、中国财险、新华保险、中国太保。

#### ● 证券：富时罗素将宣布是否纳入A，海外长线资金渐进

富时罗素将于北京时间9月27日凌晨公布年度讨论会结果，届时宣布是否将中国A股从“未分级”上调至“次级新兴市场”。

再次启动评估。2017年9月，富时罗素对A股进行评估，受资本流动性和清算方面未达标影响，A股未能纳入指数体系；2018年9月将进行再次评估。

配合国内开放政策，循序渐进引入海外长线资金。证监会副主席方星海此前表示，证监会会同有关部门及沪深交易所已经着手研究相关新的制度与工具安排，包括改革股票收盘价格产生机制、规范停复牌制度以及股指期货等工具。目前已看到的政策进展包括：上交所完成收盘集合竞价机制调整、上市公司停复牌监管从严、进一步放开外国人开立A股证券账户权限等。根据中国台湾与韩国的历史经验，资本开放政策配合国际指数进入市场，有利于循序渐进引入海外长线资金，促进资本市场长期繁荣发展。

投资角度，政策环境提振市场信心。短期而言，首先，龙头券商盈利韧性凸显，资产减值计提较为充分，估值处于历史底部，目前中信、华泰2018年动态PB估值分别为1.24倍、1.22倍；其次，消费刺激、减税预期等政策环境变化提振信心，交易量有望回升；最后，目前机构对券商板块持仓仍处于历史冰点，参考18Q2股票型基金配置情况，证券配置仍处于0.5%的超低配状态（低配3.3%）。中长期而言：1）首批养老目标基金获批，长线增量资金可期；2）行业加速分化，龙头券商抢占机构客户、衍生品业务先发优势；3）腾讯入股中金、阿里入股华泰，头部券商的反卡位，将在未来行业复苏中凸显优势。关注头部券商：华泰证券、中金公司、中信证券等。

#### ● 风险提示

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

#### 行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2018-09-24

#### 相对市场表现



分析师：商 田 S0260516050001



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

#### 相关研究：

非银金融行业：负债端持续回暖，保险配置价值彰显 2018-09-16

非银金融行业：保障产品为主 2018-09-09

格局定型，保费增速进入换挡

适应期

非银金融行业：中报：保险保障 2018-09-02

业务占比提升，证券业绩分化

加大

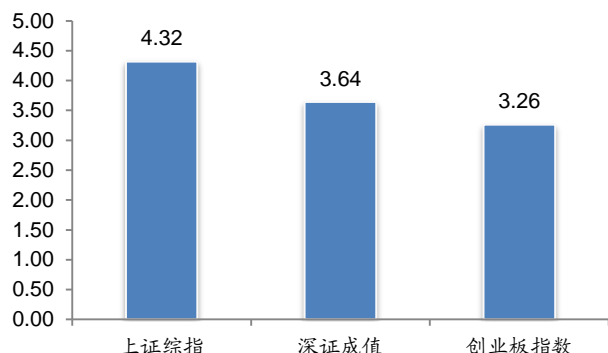
联系人：陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

## 一周表现

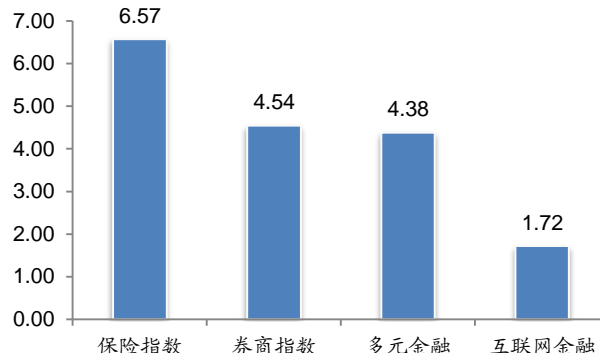
上周上证指数报2797.5点，涨4.32%；深证成指报8409.2点，涨3.64%；创业板指数报1411.1点，涨3.26%；保险指数涨6.57%；券商指数涨4.54%；多元金融指数涨4.38%；互联网金融指数涨1.72%。

图1：市场指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：市场行业指数周度涨跌幅（%）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

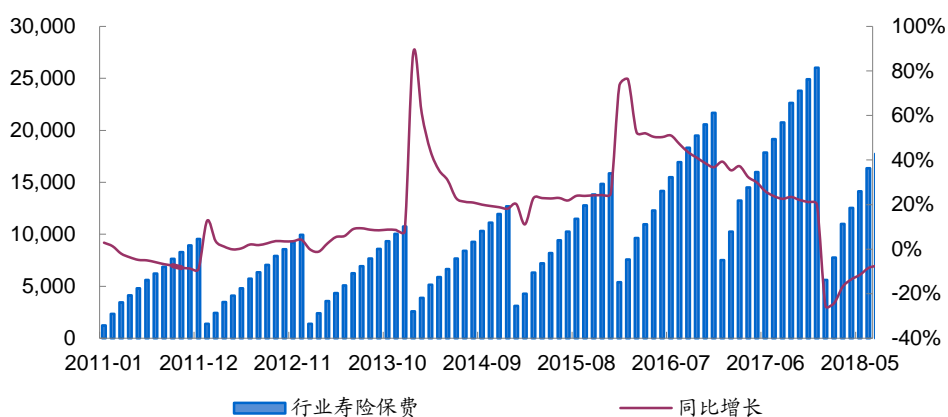
## 行业动态及一周点评

### 保险：8月新单持续回暖，关注反弹行情

根据上市公司公告，截止8月，人寿、平安、新华、太保累计寿险保费收入同比变动4%、21%、11.6%、14.8%，当月环比变动33.3%、3.9%、2.4%、80.2%。其中，中国平安个险新单累计降幅收窄至-3.4%，8月单月新单保费同比增长13%，趋势持续好转。当前市场对新单增速的预期已充分调整，下半年各公司从费用投入和人员维护方面均有望适应，18年新政策下的保费增长模式将成为持续拐点，看好19年开门红和保费稳健增长。投资端，近期十年期国债收益率反弹表现，保险板块仍处于准别进释放期，全年对业绩仍有正贡献。近期市场情绪出现一定边际改善，短期反弹行情出现概率增加，保险板块有望受益。

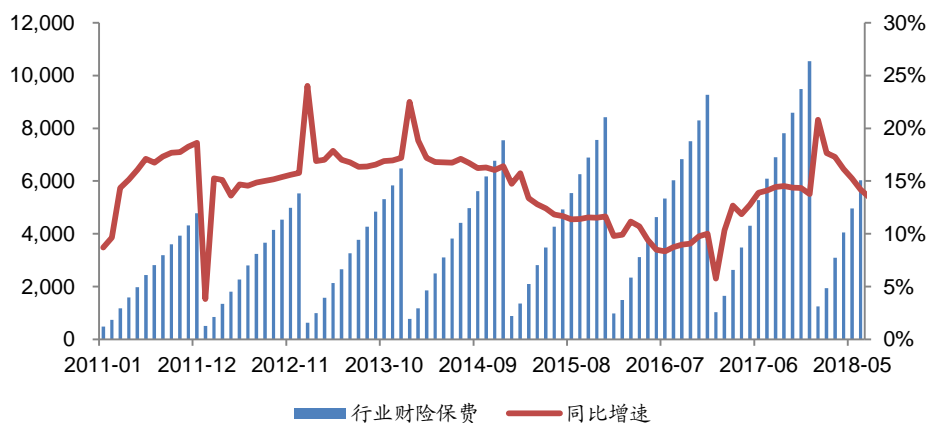
当前板块估值对应18年P/EV0.96倍，建议关注：中国平安、中国财险、新华保险、中国太保。

图3：月度行业寿险保费及其增速（亿元）



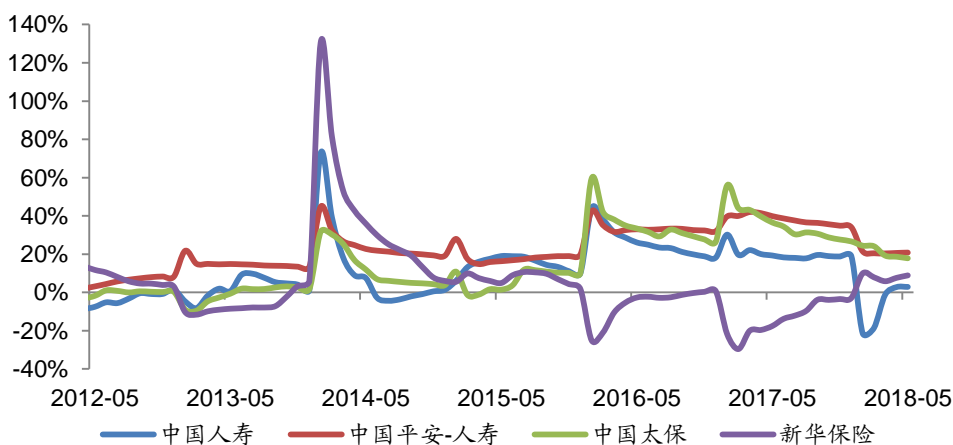
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图4：月度行业财险保费及其增速（亿元）



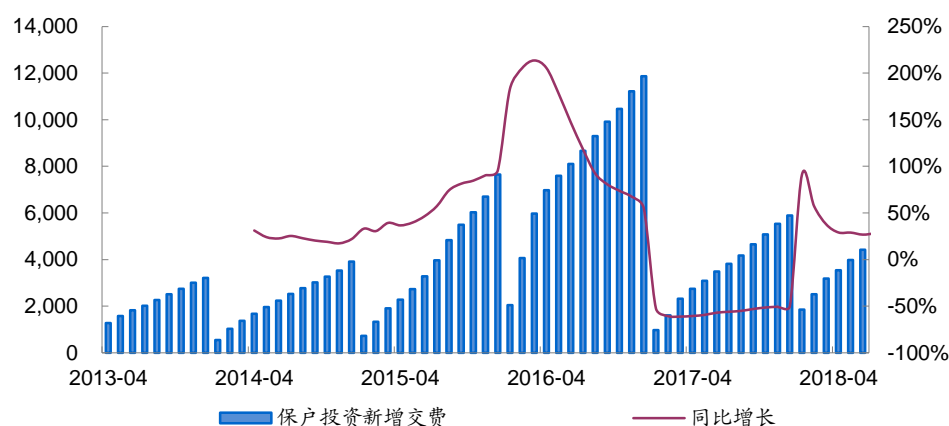
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图5：主要保险公司月度保费增速



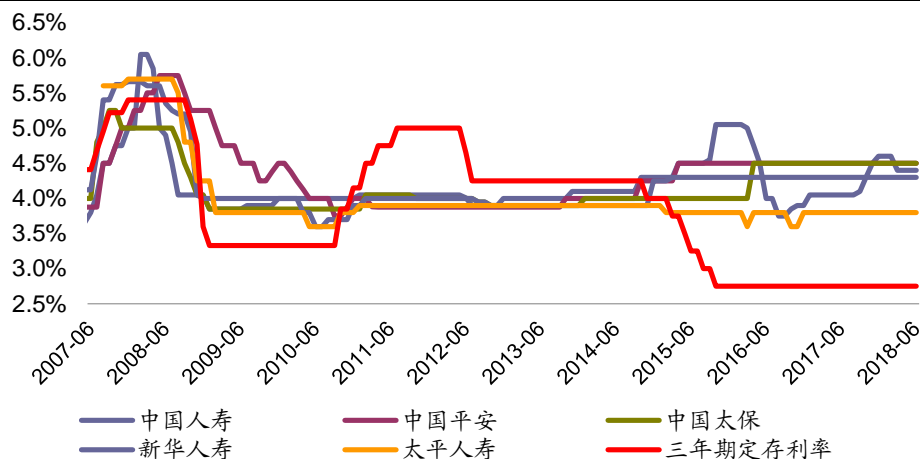
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图6: 保户投资款新增交费及同比增速 (亿元)



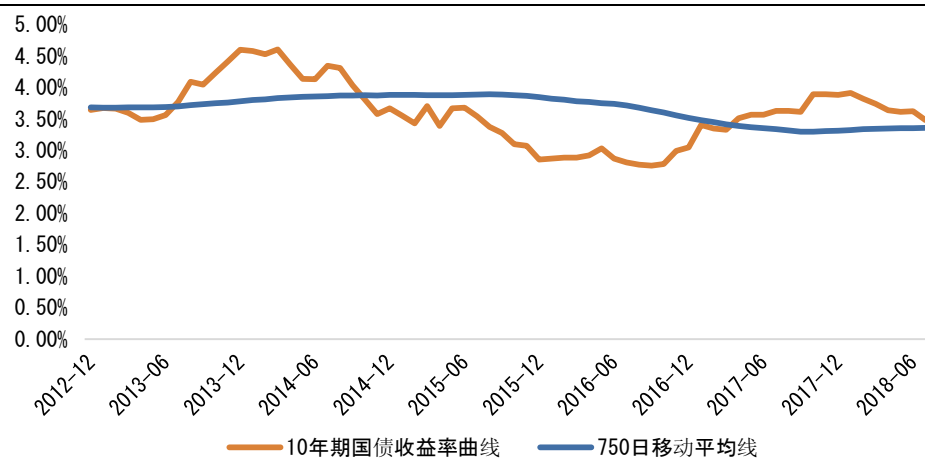
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 行业万能险结算利率



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图8: 10年期国债收益率及750日移动平均线



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图9：保险行业估值曲线（倍）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 1：四大上市险企寿险财务保费累计同比增速

公司	Jan/18	Feb/18	Mar/18	Apr/18	May/18	Jun/18	Jul/18	Aug/18
中国人寿	-21.3%	-18.6%	-1.1%	2.8%	2.9%	4.0%	4.4%	4.0%
中国平安-人寿	21.5%	20.5%	20.4%	20.7%	20.8%	21.2%	21.1%	21.0%
中国平安-健康	83.9%	74.9%	73.2%	76.0%	78.1%	78.2%	74.9%	78.9%
中国平安-养老	49.1%	12.8%	21.4%	32.3%	26.7%	25.8%	27.9%	24.2%
中国平安	22.0%	20.4%	20.6%	21.3%	21.3%	21.6%	21.7%	21.4%
中国太保	24.4%	24.1%	19.2%	18.7%	17.8%	17.6%	13.8%	14.8%
新华保险	9.9%	7.9%	5.9%	7.6%	8.9%	10.8%	11.0%	11.6%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

注：中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表 2：四大上市险企寿险财务保费每月环比增速

公司	Jan/18	Feb/18	Mar/18	Apr/18	May/18	Jun/18	Jul/18	Aug/18
中国人寿	476.4%	-78.1%	219.4%	-63.4%	-4.0%	70.2%	-52.5%	33.3%
中国平安-人寿	342.1%	-72.4%	11.4%	-12.1%	-2.5%	1.4%	-12.3%	3.9%
中国平安-健康	99.6%	-46.0%	93.0%	-20.7%	13.5%	-8.2%	41.5%	-12.8%
中国平安-养老	135.2%	-32.2%	157.0%	-16.7%	-41.5%	20.3%	-19.4%	-32.3%
中国平安	334.4%	-71.7%	17.5%	-12.6%	-5.5%	2.3%	-12.3%	1.7%
中国太保	1007.8%	-70.6%	65.1%	-64.0%	41.3%	57.9%	-44.1%	80.2%
新华保险	247.8%	-63.6%	106.7%	-46.0%	0.6%	73.9%	-39.3%	2.4%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

注：中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和

表 3: 四大上市险企寿险财务保费每月同比增速

公司	Jan/18	Feb/18	Mar/18	Apr/18	May/18	Jun/18	Jul/18	Aug/18
中国人寿	-21.3%	-3.1%	57.7%	46.4%	3.7%	11.3%	10.0%	0.0%
中国平安-人寿	21.5%	17.0%	20.0%	22.2%	22.1%	24.1%	20.6%	19.6%
中国平安-健康	83.9%	60.3%	70.8%	85.4%	85.9%	79.1%	61.9%	107.3%
中国平安-养老	49.1%	-17.0%	30.9%	67.8%	2.0%	21.2%	47.7%	-10.5%
中国平安	22.0%	15.4%	21.2%	25.3%	21.3%	24.3%	22.2%	18.8%
中国太保	357.0%	23.1%	7.8%	13.2%	11.7%	16.4%	-18.2%	22.6%
新华保险	9.9%	2.7%	2.3%	17.9%	17.5%	19.5%	12.6%	16.9%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

注: 中国平安保费数据为人寿、健康、养老三部分之和



## 证券：富时罗即将宣布是否纳A，海外长线资金渐进

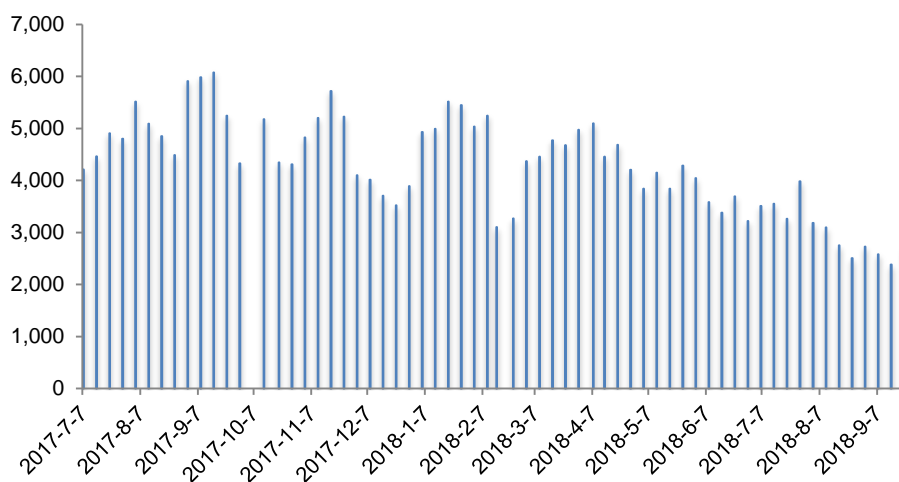
富时罗素将于北京时间9月27日凌晨公布年度讨论会结果，届时宣布是否将中国A股从“未分级”上调至“次级新兴市场”。

**再次启动评估。**富时罗素是全球第二大指数编制公司，据富时罗素估计，在追踪全球性股指和新兴股指的被动型基金中，有大约40%使用其编纂的指数，其余的使用MSCI指数。富时全球股票指数系列是富时罗素指数公司的旗舰指数体系，该指数系列按市场维度可细分为发达、先进新兴、次级新兴部分，包含46个国家的7000多只证券，占全球可投资证券市值的98%。2017年9月，富时罗素对A股进行评估，受资本流动性和清算方面未达标影响，A股未能纳入指数体系；2018年9月将再次评估。

**配合国内开放政策，循序渐进引入海外长线资金。**证监会副主席方星海此前曾表示，证监会会同有关部门及沪深交易所已经着手研究相关新的制度与工具安排，包括改革股票收盘价格产生机制、规范停复牌制度以及股指期货等工具。目前已看到的政策进展包括：上交所完成收盘集合竞价机制调整、上市公司停复牌监管从严、进一步放开外国人开立A股证券账户权限等。根据中国台湾与韩国的历史经验，资本开放政策配合国际指数进入市场，有利于循序渐进引入海外长线资金，促进资本市场长期繁荣发展。

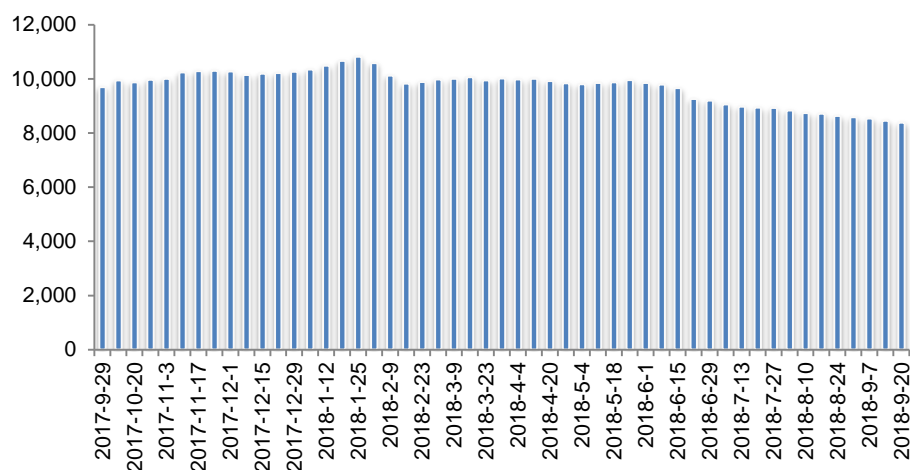
**投资角度，政策环境提振市场信心。**短期而言，首先，龙头券商盈利韧性凸显，资产减值计提较为充分，估值处于历史底部，目前中信、华泰2018年动态PB估值分别为1.24倍、1.22倍；其次，消费刺激、减税预期等政策环境变化提振信心，交易量有望回升；最后，目前机构对券商板块持仓仍处于历史冰点，参考18Q2股票型基金配置情况，证券配置仍处于0.5%的超低配状态（低配3.3%）。中长期而言：1）首批养老目标基金获批，长线增量资金可期；2）行业加速分化，龙头券商抢占机构客户、衍生品业务先发优势；3）腾讯入股中金、阿里入股华泰，头部券商的反卡位，将在未来行业复苏中凸显优势。**关注头部券商：华泰证券、中金公司、中信证券等。**

图10：全部AB股周度成交金额（亿元）



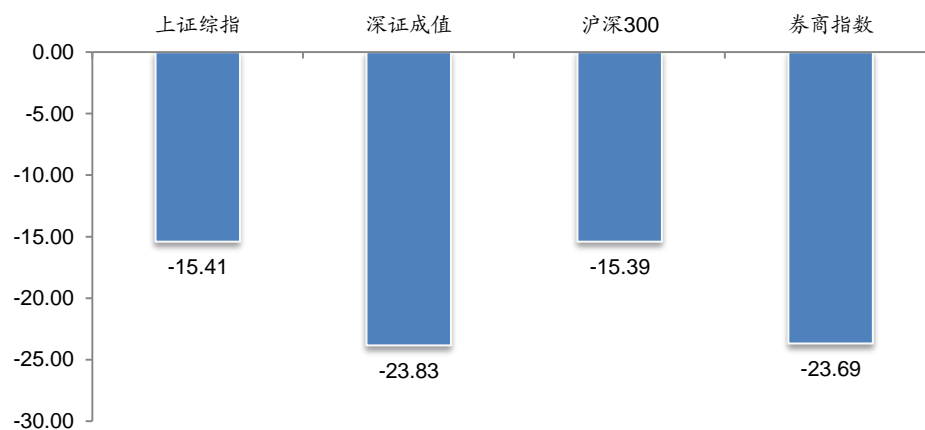
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

11: 沪深融资融券余额 (亿元)



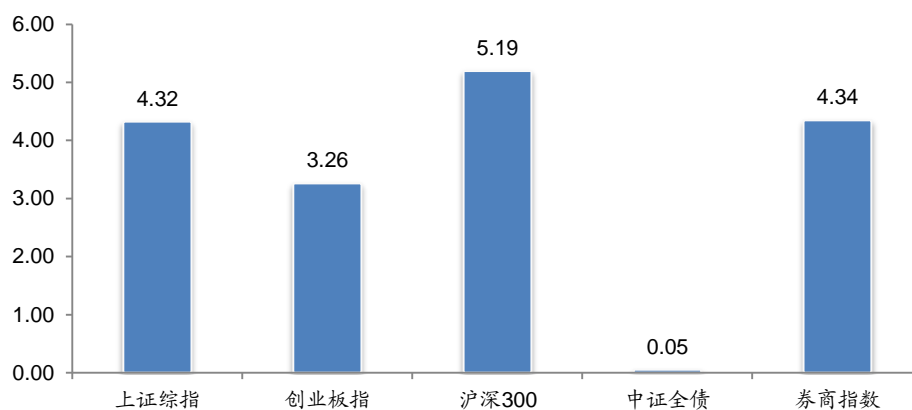
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图12: 2018年以来市场及券商指数涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图13: 市场指数周度涨跌幅 (%)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心



## 风险提示

风险因素包括宏观经济与行业景气度下行，如经济下行超预期、多因素影响利率短期大幅波动、资管新规后续补丁文件严厉性超预期、行业爆发严重风险事件等；公司经营受多因素影响，风险包括：行业竞争加剧、信托存续项目爆发严重风险事件、公司业绩不达预期、二级市场波动、新领域投资出现亏损等。

## 广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福: 首席分析师, 经济学硕士, 2017 年 3 月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼: 南开大学硕士, 4 年证券行业工作经验。曾在中银国际证券担任非银金融行业分析师。2018 年进入广发。
- 商 田: 分析师, 安徽财经大学金融学硕士, 2014 年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄: 分析师, 英国阿伯丁大学 (University of Aberdeen) 金融投资管理硕士, 武汉大学双学士, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉: 研究助理, 英国布里斯托大学 (University of Bristol) 金融投资专业硕士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵扬: 研究助理, 香港中文大学经济学硕士, 中山大学学士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司 (以下简称“广发证券”) 具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布, 只有接收客户才可以使用, 且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。