

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年07月22日

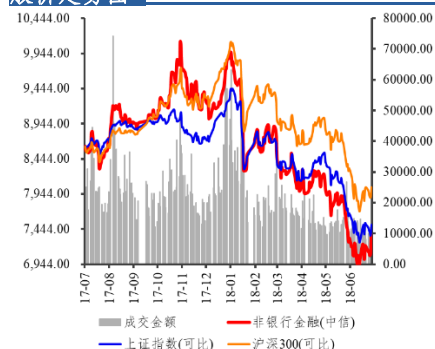
分析师

刘文强 021-31829700

Email:liuwq@cgws.com

执业证书编号:S1070517110001

股价走势图



数据来源: wind

相关报告

<<代理人新政未提恢复考试，把握业绩向好龙头金融股投资机会>> 2018-07-15

<<需重视股权质押引发风险，保险基本面修复如期而至，谨慎选择优质个股配置>> 2018-06-24

<<需警惕市场波动性风险，保险基本面修复如期而至，谨慎选择优质个股配置>> 2018-06-18

## 重磅政策边际放松，把握业绩向好龙头金融股投资机会

——非银周报

核心观点

- 行业推荐顺序：部分优质金融股进入价值配置区间，保险>证券>多元金融。

我们认为此次一系列新规有助于流动性和信用风险担忧大大释放，非标过快压缩的进度预计得到减速，中小企业融资难融资贵的环境得到改善。因此，信用风险大幅压制的板块有望迎来估值修复机会，其中信托分别是受非标压制，券商板块受股权质押风险拖累，这两个板块有望迎来反弹。我们的此次前的报告已经多次指出，龙头金融股进入价值配置区间，在板块上，我们仍维持保险>证券>多元金融排序，但仍需要关注中美贸易摩擦可能加剧而到导致市场下跌系统性风险。

- 把握保险板块低吸机会，关注长期投资机会：投资端，由于市场波动加大，2018年一季度投资收益率较之2017年将有所下滑。2017年年报显示，四家上市险企股票资产占比均有所提升，平安11.1%、人寿6.69%、新华5.8%、太保5.5%，受到股票波动影响，我们预计保险业一季度乃至上半年投资收益率表现将不如2017年全年。负债端，伴随在《保险代理人监管规定（征求意见稿）》出台，对代理人的执业登记制度、展业等各项行为进行了明确规定，明确对只管营销而不管售后行为进行必要遏制，对代理人的培训管理提出更高要求，其中未提及恢复代理人考试而略超预期。随着新政落地，我们预计代理人增速将难以呈现近年的高速增长态势，叠加19号文的短期影响，将通过提高人均产能以促进保费增长，未来新单增速超预期的概率将降低。同时在资管新规的大力推进下，打破刚性兑付，短期理财利率走势，保险产品预定利率优势凸显，兼具保障属性和预定利率的年金险等产品在资产配置中的竞争力将提升，有望改善保单销售压力。在市场信用风险与流动性预期改善，保费收入预期向好等因素共振下，保险股有望延续反弹态势。

随着国债750日移动平均线在3.25%附近触底反弹至3.3089%附近，导致保险公司准备金补提压力减小，将带动2018年净利润大幅改善（符合多数投资者的预期），不过我们认为准备金仅影响利润的时间分布，不影响利润总额。

- 看好龙头券商个股：总体看，今年以来标准化金融资产搭台，纵深推进多层次资本市场建设，金融创新严格限定在资本实力强与公司治理优良的大型券商序列，都有利于龙头券商，开启黄金年代。行业步入了β属性向个股的α属性的时代。

我们需要强调的是目前受监管进一步趋严与市场波动加大，行业并未呈现出业绩改善拐点，还需耐心静待业绩改善到来。另一方面，当前证券板块估值中枢下行，股价弹性不断衰减。券商的估值“破净”或接近于 1，证券股估值中枢已经下降，不能再简单地复制历史估值经验以推断出“估值修复”逻辑，板块和个股估值可能会进一步下降。从基本面来看，券商 ROE 逐渐下降，股市下跌和股权质押风险暴露造成风险敞口进一步扩大，近期资管新政有望缓解这些因素对券商的净资产质量降低及盈利能力下降的担忧；但随着券商业务结构发生变化（在我们的《证券行业重资产业务变革赛道开启，任重道远》深度报告有重点阐述），“重资产化”趋势致估值中枢下降，建议投资者积极配置前期超跌的龙头个股。以中信证券为代表的少数龙头个股将享受溢价，与高盛在美国市场的走势将一致。

- **信托板块受新政边际改善，对市场的吸引力或将有所提升：**随着资管新规细则落地，信托行业监管的不确定度将有所降低，市场流动性及信用风险得到改善，信托产品在融资渠道以及资产端方面有望出现较为明显的边际改善。但我们认为刚性兑付一直以来都是信托不成文的约定，刚性兑付实际是信托公司的核心问题所在，打破刚性兑付仍是行业发展需解决的问题，信托将更加强调尽职尽责，对投资者的风险识别能力要求更高，反而有利于信托业发展。而资管新规提出消除通道业务、多层嵌套等问题，并未将信托排除在外，或对信托通道业务产生长远的影响。
- **风险提示：地缘政治风险；中美贸易摩擦加剧风险；CDR 回归导致市场大幅下跌风险；宏观经济下行风险；监管趋严风险。**

## 目录

1. 主要观点.....	5
1.1 下周观点.....	5
1.2 重点投资组合.....	6
1.2.1 保险板块.....	6
1.2.2 证券板块.....	6
1.2.3 多元金融板块.....	8
2. 市场回顾.....	9
2.1 保险行业.....	10
2.1.1 行业数据.....	10
2.1.2 上市险企.....	10
2.1.3 港股方面.....	11
2.2 证券行业.....	12
2.3 多元金融.....	24
3. 行业动态.....	25
4. 上市公司公告.....	28
5. 风险提示.....	30

**图表目录**

图 1: 非银指数走势及成交金额	单位: 百万元	9
图 2: 中债国债 750 移动线图呈现下降趋势	单位: %	11
图 3: 经纪业务日均成交量成交额下降		13
图 4: 两融余额近期呈下降趋势	单位: 亿元	13
图 5: 沪深两融余额与 A 股流通总市值比基本持平	单位: %	13
图 6: 每周新增投资者数量	单位: 万人	14
图 7: 沪股通成交净买入额	单位: 亿元	15
图 8: 深股通成交净买入额	单位: 亿元	15
图 9: QFII 投资额度持续上升	单位: 亿美元	15
图 10: QDII 投资额度爬升	单位: 亿美元	16
图 11: 行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化	单位: %	16
图 12: 股票质押未解押参考市值所下降	单位: 亿元	17
图 13: 上交所平均质押率	单位: %	17
图 14: 深交所平均质押率有所提升	单位: %	17
图 15: 上周股权融资环比明显下降		18
图 16: 可转债募集资金环比下跌		18
图 17: ABS 业务震荡微升		19
图 18: 2018 年以来 IPO 核发家总体保持低位		19
图 19: 7 月 IPO 核准金额维持低位	单位: 亿元	20
图 20: 2018 年二季度以来承销家数与金额环比提升		20
图 21: 2017-2018 年证券承销规模分布情况	单位: 亿元	21
图 22: 2017-2018 年首发、增发家数及规模		21
图 23: 并购重组通过家数有所放缓		22
图 24: 债中总全价指数/总净价指数走势		23
图 25: 主要债券到期收益率变动	单位: %	24
图 26: 本周信托产品发行规模环比下降		24
图 27: 本周信托产品发行平均收益率高于一年来均值		25
图 28: 新发行信托产品以证券投资信托、组合投资信托为主		25
表 1: 2018 年 6 月券商初步营收数据 (按营收排名)		7
表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数		12
表 3: 保险公司的保费收入 and 市场份额	单位: 亿元	12
表 4: 资管产品发行统计		22

# 1. 主要观点

## 1.1 下周观点

本周沪深 300 指数 3492.89 点 (0.01%)，保险指数 (中信) 2066.59 点 (4.15%)，券商指数 (中信) 6405.74 点 (-1.63%)，多元指数 6,025.64 点 (1.00%)。

本周央行发布了《央行发布资管新规执行通知》、《商业银行理财业务监督管理办法 (征求意见稿)》、《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法 (征求意见稿)》，资管新规的大方向和主要精神没有改变，要保持政策执行的稳定和定力的决心没有变，但是由于多种因素的影响，市场环境也发生较大改变，执行过程中也出现过严的现象，因此监管从实际出发对细节做了一些明确，在大环境面前既要保持定力又要把握节奏和力度。此次对资管新规的突破或修改，不是“大放水”，而是明确资管新规执行中的一些模糊认识，对金融机构存在疑惑或把握不到位的具体细节，进行详细解释和说明。总体看，这是政策底的明显信号。

我们认为此次一系列新规有助于流动性和信用风险担忧大幅释放或改善，非标过快压缩的进度预计得到减速，中小企业融资难融资贵的环境得到改善。因此，信用风险大幅压制的板块有望迎来估值修复机会，其中信托是受非标压制，券商板块受股权质押风险拖累，这两个板块有望迎来反弹。我们的此次前的报告已经多次指出，龙头金融股进入价值配置区间，在板块上，我们认为短期保险>证券>多元金融，但仍需要关注中美贸易摩擦可能加剧而到导致市场下跌系统性风险。

保费销售向好趋势不断改善，1-5 月同比数据负增长为-5.94%，较 1-4 月-7.84%进一步收窄，且单月同比数据有改善，预计 1-6 月累计保费维持负增长。从近期调研信息看，险企加大资源投入，如通过首年新单的健康险费用的补贴提取以提升健康险销售等。而且随着险企步入人力增员集中期，二季度后行业保障型产品销售有望企稳，扭转目前下滑的态势，近期新华保险保费销售改善而得以验证。随着国债 750 日移动平均线在 3.25%附近触底反弹至 3.3089%附近，保险公司准备金补提压力减小，将带动 2018 年净利润大幅改善 (也符合多数投资者的预期)，不过我们认为准备金仅影响利润的时间分布，不影响利润总额。

同时在资管新规的大力推进下，打破刚性兑付，短期理财利率走势，保险产品预定利率优势凸显，兼具保障属性和预定利率的年金险等产品在资产配置中的竞争力将提升，有望改善保单销售压力。在市场信用风险与流动性预期改善，保费收入预期向好等因素共振下，保险股有望延续反弹态势。

券商板块方面，今年以来标准化金融资产搭台，纵深推进多层次资本市场建设，金融创新严格限定在资本实力强与公司治理优良的大券商序列，都有利于龙头券商，开启黄金年代。行业步入了 $\beta$ 属性向个股的 $\alpha$ 属性。券商内部分化加剧，强者恒强，龙头券商业绩保持稳定，市场集中度将继续提升。但我们需要强调的是目前仍处于“稳杠杆”的强监管周期下与市场波动呈常态，行业并未呈现出业绩改善拐点，还需耐心等待业绩改善到来。

另一方面，当前券商板块估值中枢下行，股价弹性不断衰减也是不争的事实。券商的估值“破净”或接近于 1，券商股估值中枢已经下降，不能再简单地复制历史估值经验以推断出“估值修复”逻辑，板块和个股估值波动成常态。从基本面来看，券商 ROE 逐渐下降，

此前股市下跌和股权质押风险暴露造成风险敞口进一步扩大，近期资管新政有望缓解这些因素对券商的净资产质量降低及盈利能力下降的担忧；随着券商业务结构发生变化（在我们的《证券行业重资产业务变革赛道开启，任重道远》深度报告有重点阐述），“重资产化”趋势致估值中枢下降，建议投资者积极配置前期超跌的龙头个股，以中信证券为代表的少数龙头个股将享受溢价，与高盛在美国市场的走势将一致。

信托板块受新政边际改善，对市场的吸引力或将有所提升。随着资管新规细则落地，信托行业监管的不确定度将有所降低，市场流动性及信用风险得到改善，信托产品在融资渠道以及资产端方面有望出现较为明显的边际改善。但我们认为刚性兑付一直以来都是信托不成文的约定，实际是信托公司的核心问题所在，打破刚性兑付仍是行业发展需解决的问题，信托将更加强调尽职尽责，对投资者的风险识别能力要求更高，反而有利于行业发展。而资管新规提出消除通道业务、多层嵌套等问题，并未将信托排除在外，或对信托通道业务产生长远的影响。

## 1.2 重点投资组合

### 1.2.1 保险板块

重点推荐中国平安（综合保险龙头，19号文影响有限；中报NBV增速有望实现转正），新华保险（战略转型持续推进，2018年进入发展期；近期调研情况反馈公司健康险销售正不断向好，且受19号文影响小，6月单月实现保费收入为132.47亿，同比增速为19.50%，环比增加73.87%；中期业绩快报净利润增速为80%；从股价上看，市值在剩余价值附近，投资者已过度悲观）；积极关注中国太保（主力产品金佑人生受19号文影响停售，新产品衔接对上，影响有限）；建议关注中国人寿、天茂集团、西水股份的投资机会；港股建议把握中国太平投资机会，3月底销售改善、4月保障类保单销售激增，代理人增速领先行业，受19号文影响小，预计上半年NBV能转正，全年NBV增速两位数以上，中期业绩快报显示净利润增速约为120%，有望明显领先同业。

### 1.2.2 证券板块

三条主线下证券板块的投资布局机会：

1) 业绩优良稳健、营收结构多元化、均衡化的龙头券商：重点推荐中信证券（中报业绩快报显示，营收及归母净利增速分别为6.86%、13.88%，逆市领先行业高增长），华泰证券（业绩领衔上市券商，250.1亿元定增持续推进，并购重组、IPO等多项业务市场领先，跨境业务试点有望驱动包括CDR在内业务边际改善，进一步夯实龙头地位），国泰君安（经纪业务提升显著，综合性多元化大券商，业绩靓丽，跨境业务试点起航，有望受益于CDR业务），东方证券（定增补充资本实力，强化投资资管优势，积极补足经纪、投行业务短板，业绩有望持续靓丽），广发证券（业绩突出，财富管理业务引领公司发展，交易与机构业务实现高增长，有望受益于CDR业务）。

2) 建议关注创新+转型发展的中小型券商：兴业证券（欣泰事件影响逐渐出清，员工持股助力公司转型发展，80亿非公开发行股票预案已公告，用资在两融、股票质押式及自营业务以提升市场竞争力），东方财富证券（互联网证券战略持续推进，零售证券“独角兽”成色显现，业务逆市起航，公司归母净利润区间为5.2亿元-5.9亿元，较上年增速约为99.92%-126.83%，远甩开传统券商）。

3) 关注次新股类弹性标的: 浙商证券(首发提升公司资本实力, 浙江沃土孕育公司成长新希望), 华安证券(区域性优质证券, 业绩增长优于行业平均水平); 风险偏好高的投资者可积极关注与配置。

**表 1: 2018 年 6 月券商初步营收数据 (按营收排名)**

名称	本月营业收入			当年累计营业收入		本月净利润			当年累计净利润		总市值 (亿元)	PB	月涨跌幅 (%)
	金额(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	金额(亿元)	同比 (%)	金额(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	金额(亿元)	同比 (%)			
中信证券	21.36	5.34	42.27	102.95	16.32	7.99	-9.62	62.90	41.56	19.76	2007.77	1.42	-11.11
国泰君安	17.11	-34.85	6.52	99.42	3.49	6.81	-40.05	20.56	39.91	-11.53	1284.43	1.11	-9.78
申万宏源	13.06	-19.69	92.66	55.22	6.62	5.58	-22.56	97.09	22.90	12.04	984.82	1.51	-4.72
广发证券	11.34	-22.02	7.77	59.00	-21.31	4.60	-31.94	-8.29	26.01	-22.38	1011.32	1.22	-7.14
中信建投	10.13	—	—	48.87	—	3.46	—	—	16.78	—	822.75	0.60	37.95
华泰证券	9.78	-38.06	-4.52	74.71	3.52	4.09	-48.74	3.03	40.46	-7.39	1072.27	1.28	-11.16
兴业证券	9.19	42.68	33.05	25.31	-19.85	5.33	129.46	31.18	11.42	-10.48	352.91	1.11	-10.83
海通证券	7.59	-54.13	-45.98	56.37	-16.95	3.89	-47.18	-58.28	32.27	-13.29	1089.21	0.95	-9.64
东方证券	6.10	-51.32	-36.26	31.45	-20.31	2.46	-58.92	-45.53	8.40	-47.79	638.52	1.33	-15.23
招商证券	4.75	-58.10	-49.42	43.49	-10.47	1.02	-66.79	-73.87	17.52	-15.99	916.48	1.21	-13.47
国信证券	4.40	-57.73	-30.03	40.50	-22.30	1.44	-67.18	-4.32	12.50	-36.13	746.20	1.49	-7.70
国投资本	3.31	-49.55	20.48	22.65	-19.78	0.77	-71.00	21.28	7.12	-35.53	392.28	1.15	-17.32
西南证券	2.85	-38.16	32.43	13.66	6.62	-0.64	-124.53	-182.65	3.42	-16.24	217.34	1.14	-7.67
财通证券	2.53	—	-23.13	17.06	—	1.12	—	104.05	5.71	—	404.84	2.09	-11.18
东兴证券	2.47	-12.46	7.51	13.18	-1.59	0.49	-61.93	-46.00	5.20	-8.30	359.64	2.00	-7.97
方正证券	2.12	-69.45	-30.34	18.69	-37.02	-1.46	-152.50	-615.79	1.64	-80.16	550.73	1.32	13.97
东北证券	1.90	-26.58	50.78	8.94	-7.04	0.46	-34.45	92.73	1.91	-36.67	150.02	1.02	-9.18
西部证券	1.79	-48.41	-8.67	10.45	-20.46	-0.04	-102.62	-107.85	2.83	-38.76	264.39	1.49	-10.47

	本月营业收入			当年累计营业收入			本月净利润			当年累计净利润			
	1	2	3	1-3	1-3	4	5	6	1-6	7	8	9	
华西证券	1.72	—	-15.00	13.01	—	0.58	—	-18.83	5.20	—	263.55	1.58	-13.60
国金证券	1.70	-42.52	-37.79	15.07	-19.27	0.50	-35.61	-14.77	4.46	-14.99	215.03	1.18	-8.64
东吴证券	1.62	-63.96	10.58	9.65	-32.38	-0.48	-177.69	-519.92	0.91	-76.20	204.90	1.03	-7.33
国联证券	1.53	9.70	75.04	7.14	8.38	0.74	28.63	213.96	3.09	15.57	0.00	0.00	0.00
浙商证券	1.50	-52.95	-33.59	10.81	—	0.66	-35.01	2.00	3.51	—	280.00	2.38	-19.85
长江证券	1.47	-79.72	-55.91	20.82	-16.98	-0.69	-119.97	-184.22	4.08	-56.23	300.25	1.15	-14.35
华安证券	1.47	-43.32	58.91	6.93	-23.62	0.43	-63.72	75.16	2.21	-38.72	207.12	1.76	-8.77
南京证券	1.22	—	—	—	—	0.12	—	—	—	—	298.27	1.36	98.72
山西证券	1.20	-50.23	173.25	7.32	-35.73	0.41	-52.44	183.42	1.40	-63.81	190.66	1.61	-5.77
国元证券	1.13	-64.96	-32.92	9.03	-31.53	0.10	-92.46	-62.35	1.59	-60.64	249.04	1.04	-11.38
宝硕股份	1.00	-56.25	63.34	7.11	-12.23	0.06	-92.17	150.04	1.30	-28.57	125.07	0.86	-7.34
越秀金控	1.00	—	-7.43	5.94	—	-0.32	—	-1835.66	-0.17	—	174.79	1.52	-17.31
第一创业	0.76	-62.61	125.95	6.29	-10.56	0.03	-96.24	110.14	1.23	-46.53	237.11	2.76	0.74
太平洋	0.70	-66.03	214.30	4.52	30.81	0.15	-88.09	109.19	-1.23	-18.01	159.50	1.45	-13.33
华鑫股份	0.58	-53.53	-47.56	4.59	—	-0.25	-282.39	-262.37	-0.54	—	107.89	1.86	-22.54
中原证券	0.48	-75.23	-55.70	5.30	-17.31	-0.42	-171.20	-234.22	0.85	-48.97	180.69	1.94	-13.20
国海证券	0.36	-80.78	267.00	5.38	-48.31	-0.27	-153.62	46.78	0.29	-91.10	150.49	1.15	-7.99
哈投股份	0.36	-84.83	-40.78	5.42	-0.59	-2.09	-316.39	-3150.08	-1.53	-197.08	94.88	0.77	-11.94

资料来源: choice, 长城证券研究所

### 1.2.3 多元金融板块

建议关注吉艾科技、安信信托、经纬纺机、中航资本、五矿资本等。

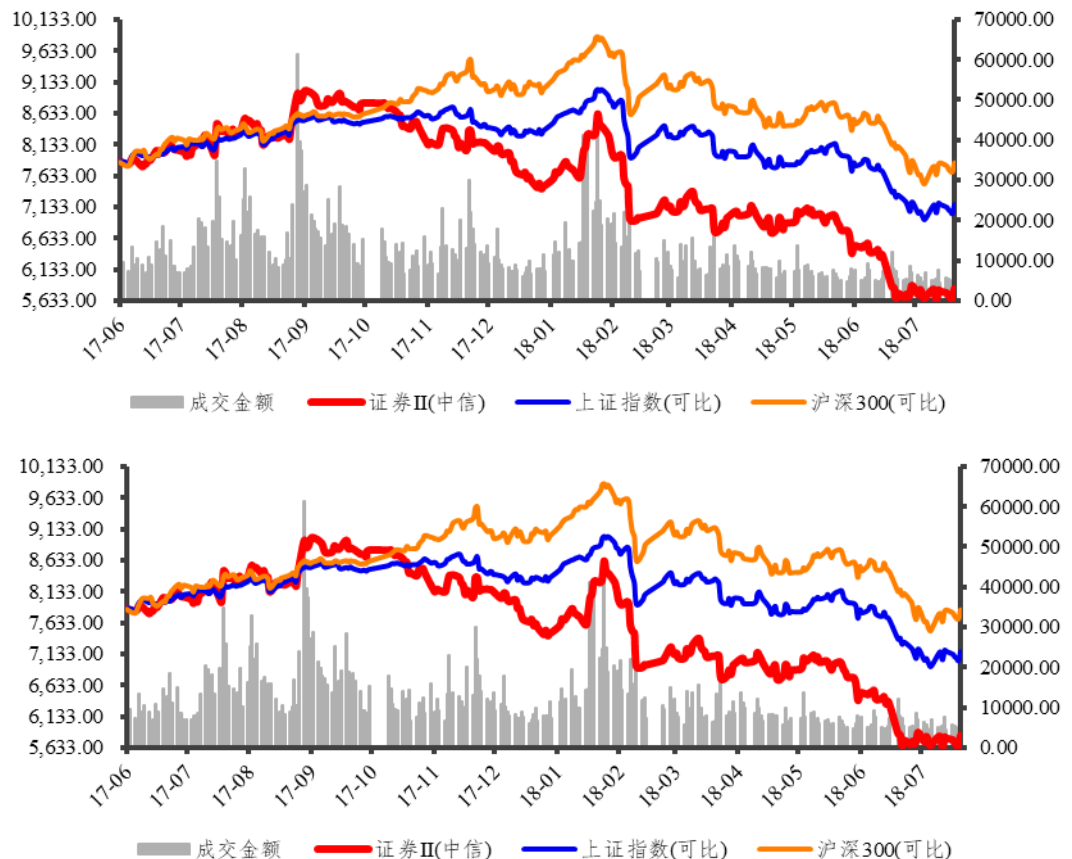
## 2. 市场回顾

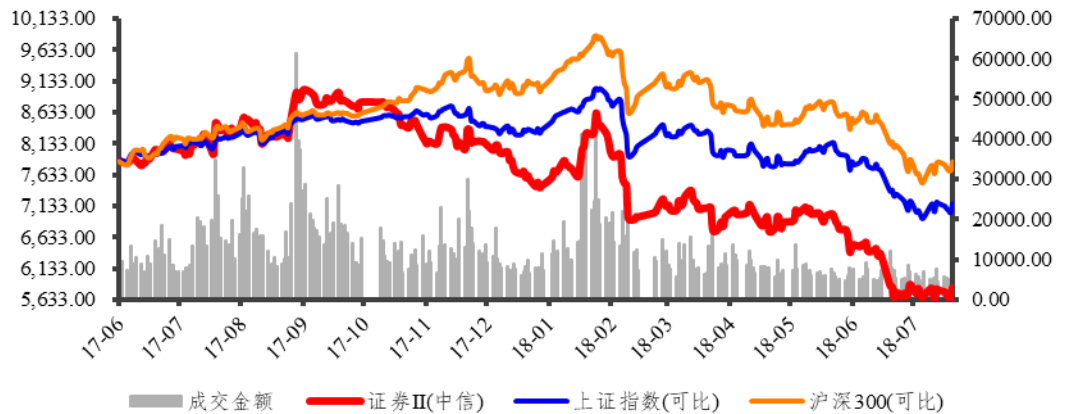
本周沪深 300 指数 3492.89 点 (0.01%)，保险指数 (中信) 2066.59 点 (4.15%)；上市险企方面：中国平安 60.84 元 (3.93%)，新华保险 49.67 元 (11.07%)，中国太保 34.15 元 (3.42%)，中国人寿 23.65 元 (4.14%)，中国太平 26.00 港元 (0.39%)，友邦保险 67.75 港元 (-0.51%)，中国财险 8.67 港元 (-3.56%)，保诚 182.5 港元 (2.07%)。

券商指数 5827.2 点 (0.76%)，本周券商板块 21 只股票上涨，其中涨幅较大的分别是：华泰证券(601688.SH)，上涨 0.8 元(5.46%)，国盛金控(002670.SZ)，上涨 0.46 元(4.31%)；下跌的股票中，西部证券(002673.SZ) 5 日跌幅最大，下跌 0.15 元 (-1.97%)，同样跌幅较大的券商有：东吴证券(601555.SH)，下跌 0.1 元 (-1.51%)，国元证券(000728.SZ)，下跌 0.1 元 (-1.41%)。

多元指数 6,025.64 点 (1.00%)，其中民生控股(000416.SZ)，上涨 0.60 元 (12.84%)；江苏租赁(600901.SH)，上涨 0.69 元(9.68%)；中航资本(600705.SH)，上涨 0.31 元(6.82%)；安信信托(600816.SH)，上涨 0.15 元 (2.17%)。下跌较大的有，渤海金控(000415.SZ)，下跌 1.46 元 (-25.08%)。

图 1：非银指数走势及成交金额 单位：百万元





资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年7月21日数据

## 2.1 保险行业

### 2.1.1 行业数据

2018年1-5月数据: 1) 原保险保费收入 19103.02 亿元, 累计同比减少 5.86%; 月度保费同比增加 9.68%, 环比增加 0.66%, 其中产险公司原保险保费收入 4961.28 亿元, 同比增长 15.26%, 月度保费同比增加 11.56%, 环比减少 4.73%; 1-5 月的人身险公司实现原保险保费收入 14628.25 亿元。寿险公司原保险保费收入 14141.71 亿元, 同比下降 11.54%, 月度保费同比增加 8.63%, 环比增加 4.01%。健康险业务原保险保费收入 2448.79 亿元, 同比增长 9.32%, 月度保费同比增加 28.71%, 环比下降 10.29%; 意外险业务原保险保费收入 444.35 亿元, 同比增长 17.55%, 月度保费同比增加 20.06%, 环比减少 3.08%。

2) 1-5 月赔款和给付支出 5015.91 亿元, 同比增长 2.36%。

3) 1-5 月资金运用余额 155487.46 亿元, 较年初增长 4.21%, 银行存款 19773.93 亿元, 占比 12.72%; 债券 55280.75 亿元, 占比 35.55%; 股票和证券投资基金 19247.04 亿元, 占比 12.38%; 其他投资 61185.74 亿元, 占比 39.35%。

4) 1-5 月的总资产 175035.57 亿元, 较年初增长 4.51%; 1-5 月产险公司总资产 24322.04 亿元, 较年初下降 2.56%; 寿险公司总资产 137183.67 亿元, 较年初增长 3.81%; 再保险公司总资产 3420.76 亿元, 较年初增长 8.60%; 资产管理公司总资产 490.63 亿元, 较年初下降 0.17%。

5) 1-5 月的净资产 20474.33 亿元, 较年初增长 8.65%。

### 2.1.2 上市险企

1) 中国平安 (601318): 公司公告 1-6 月保费数据, 累计实现保费 4079.98 亿, 同比增速为 19.65%, 月度保费同比增加 19.33%, 月度保费环比增加 2.94%; 寿险累计实现收入为 2891.20 亿, 同比增速为 21.63%, 6 月寿险保费收入为 329.80 亿, 同比增速 24.29%, 环比增长 2.25%; 财险累计实现保费收入为 1188.79 亿, 同比增速为 14.92%; 6 月财险保费收入为 187.98 亿, 同比增速 10.56%, 环比下降 4.16%。

2) 新华保险 (601336): 公司公告 1-6 月保费数据, 累计实现保费 678.70 亿元, 同比增加 10.83%。6 月单月实现保费收入为 132.47 亿, 同比增速为 19.50%, 环比增加 73.87%。

3) 中国人寿 (601628): 公司公告 1-6 月保费数据, 累计实现保费 3602 亿元, 同比增速为 4.04%; 月度保费同比增加 11.32%, 月度保费环比增加 70.19%。

4) 西水股份 (600291): 公司公告天安财险 1-6 月保费数据, 累计实现保费 83.17 亿元, 同比增加 14.97%; 6 月保费收入为 12.11 亿, 同比增速为 7.36%, 环比下降 3.86%。

5) 天茂集团 (000627): 公司公告国华人寿 2018 年 1-6 月累计原保费收入为人民币 290.80 亿元, 同比下降 15.13%, 6 月实现保费收入为 7.99 亿元, 同比下降 69.78%, 环比增加 18.61%。

6) 中国太保 (601601): 公司公告 1-6 月保费数据, 累计实现保费收入 1911.20 亿元, 同比增速为 17.17%; 6 月度保费收入为 301.12 亿元, 同比增速 14.84%, 环比增加 36.67%。

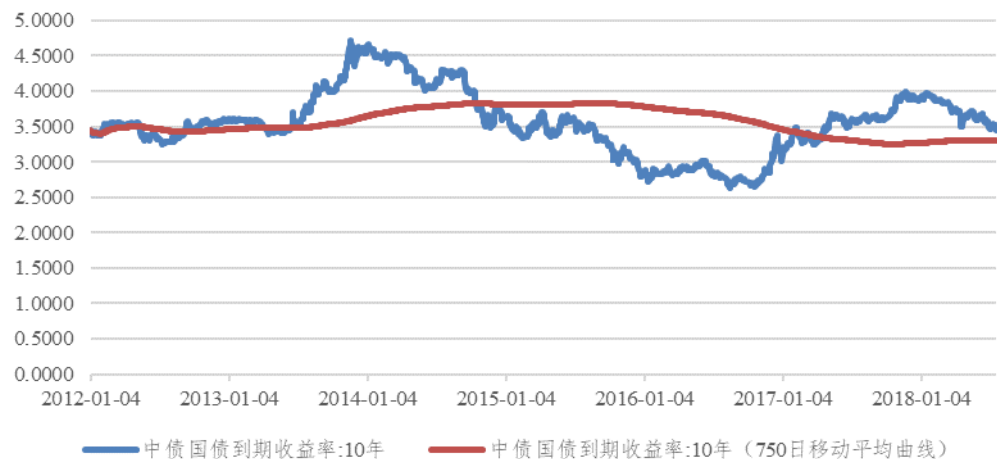
### 2.1.3 港股方面

1) 中国太平 (0966): 公司公告 1-6 月保费数据, 累计实现保费收入为 966.42 亿元人民币, 同比增速为 4.59%。太平寿险累计实现保费 813.25 亿元人民币, 6 月保费收入为 120.07 亿元人民币, 同比增速 23.09%, 环比增长 81.47%; 太平财险累计实现保费 124.75 亿元人民币, 同比增速 16.76%, 6 月保费收入为 21.94 亿元人民币, 同比下降 2.21%, 环比上升 4.78%。

2) 中国财险 (2328): 公司公告 1-6 月保费数据, 累计实现保费收入为 2047.81 亿元人民币, 同比增速为 14.20%。

3) 中国人保 (1339): 1-6 月实现累计保费为 2852.49 亿元人民币, 同比增长 2.19%; 其中财险累计实现保费 2047.81 亿元, 同比增长 14.20%, 6 月实现保费为 381.17 亿元人民币, 同比增加 10.71%, 环比上升 24.94%; 寿险累计实现保费 698.85 亿元, 同比下降 16.09%, 6 月实现保费为 49.65 亿元人民币, 同比减少 3.98%, 环比上升 16.39%; 健康险累计实现保费 105.83 亿元, 同比减少 36.03%, 6 月保费收入为 16.99 亿, 同比下降 211.78%, 环比上升 70.24%。

图 2: 中债国债 750 移动线图呈现下降趋势 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 22 日数据

**表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数**

2018 年 5 月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	106.27	3115.27	29.31
产险公司	102.74	2622.27	25.52
人身险公司	3.53	493	139.66
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	1.79	80.98	45.24
责任险	25.04	268.05	10.7
农险		1.37	
货运险	19.29		
保证险	8.37		
寿险	0.42	10.8	25.71
普通寿险	0.22		
健康险	10.33	375.87	36.39
意外险	23.38	1724.83	73.77

资料来源: 中国银保监会, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 13 日数据

**表 3: 保险公司的保费收入和市场份额 单位: 亿元**

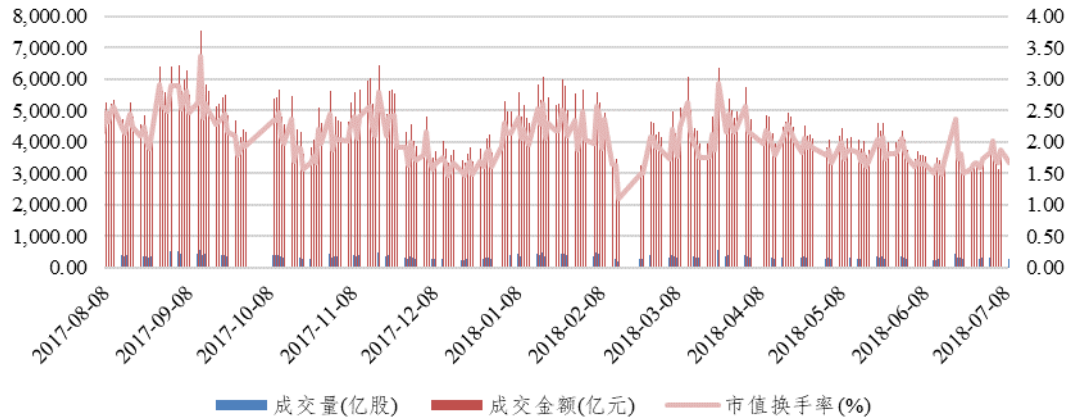
人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
国寿股份	3070.85	21.71%	人保股份	1666.64	33.59%
平安寿	2437.80	17.24%	平安财	1000.81	20.17%
太保寿	1104.68	7.81%	太保财	502.05	10.12%
太平人寿	693.18	4.90%	国寿财产	289.53	5.84%
人保寿险	649.20	4.59%	中华联合	195.77	3.95%
前五合计占比	7955.70	56.26%	前五合计占比	3654.79	73.67%
华夏人寿	610.34	4.32%	大地财产	182.74	3.68%
泰康	615.39	4.35%	阳光财产	152.83	3.08%
新华	546.22	3.86%	太平保险	102.81	2.07%
富德生命人寿	423.62	3.00%	天安	71.06	1.43%
前海人寿	312.71	2.21%	出口信用	67.56	1.36%

资料来源: 中国银保监会, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 13 日数据

## 2.2 证券行业

- 经纪业务成交量和成交金额较上周均整体下滑, 换手率较上周萎缩: 本周 A 股合计成交了 1425.86 亿股, 日均成交 285.17 亿股 (上周日均成交 305.70 亿股), 较上周环比下降 6.72%; 总成交金额 1.63 亿元, 日均成交金额 3259.67 万元 (上周日均成交金额 3547.11 万元), 较上周环比下降 8.10%; 区间换手率均值为 1.66%, 较上周环比下降 8.29%。

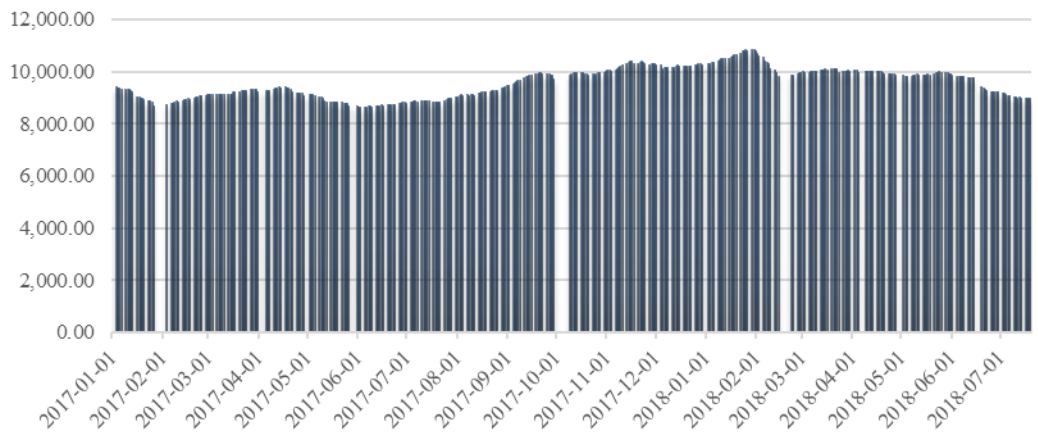
图 3: 经纪业务日均成交量成交额下降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 20 日数据

- 两融余额环比下降较多: 据 wind 统计, 截至 2018 年 7 月 19 日, 两融余额为 8961.36 亿元, 较上周环比下降了 0.56%。本周日均融资买入额为 222.98 亿元, 较上周环比下降 8.16%, 本周日均融资偿还额为 222.67 亿元, 较上周环比下降 12.22%

图 4: 两融余额近期呈下降趋势 单位: 亿元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 19 日数据

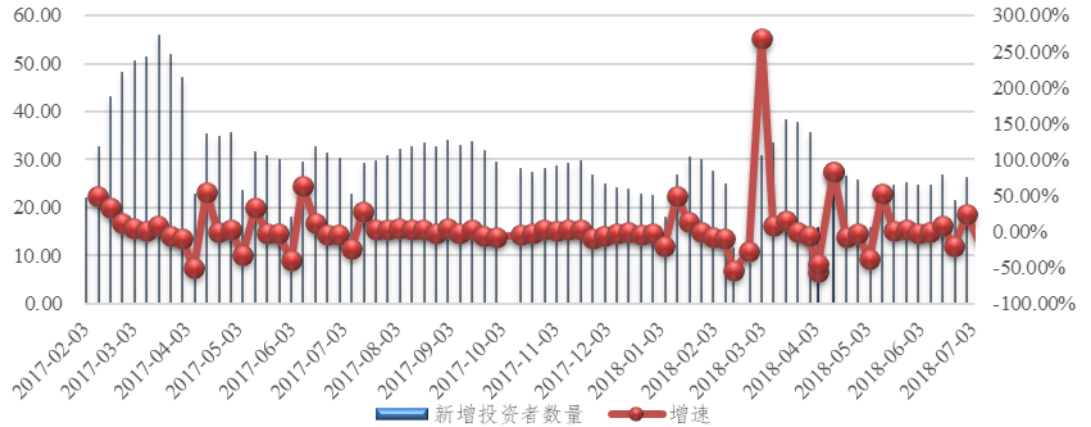
图 5: 沪深两融余额与 A 股流通总市值比基本持平 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 19 日数据

- 新增投资者环比有所上升: 根据 wind 最新数据显示, 截止 2018 年 7 月 13 日, 证券市场新增投资者数 25.45 万, 较 7 月 6 日增长 8.76%。

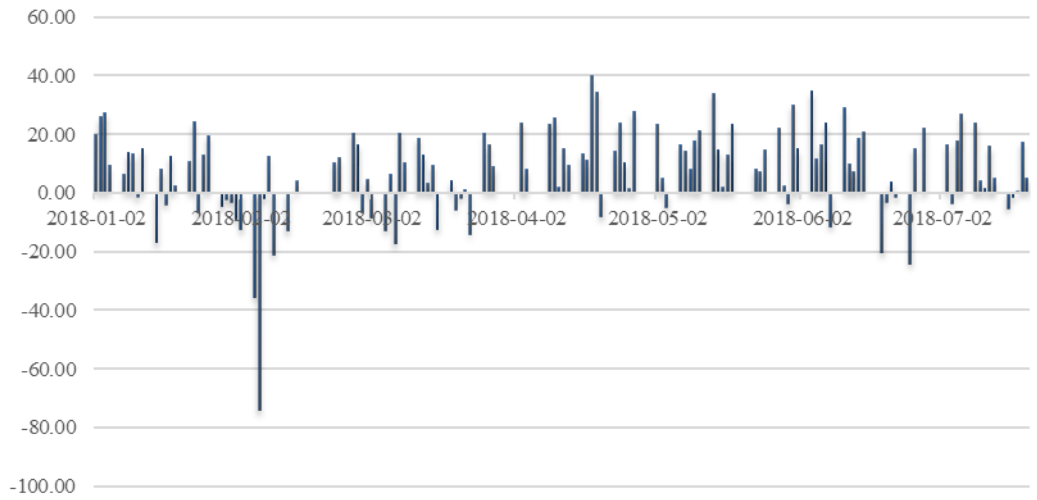
图 6: 每周新增投资者数量 单位: 万人



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 13 日数据

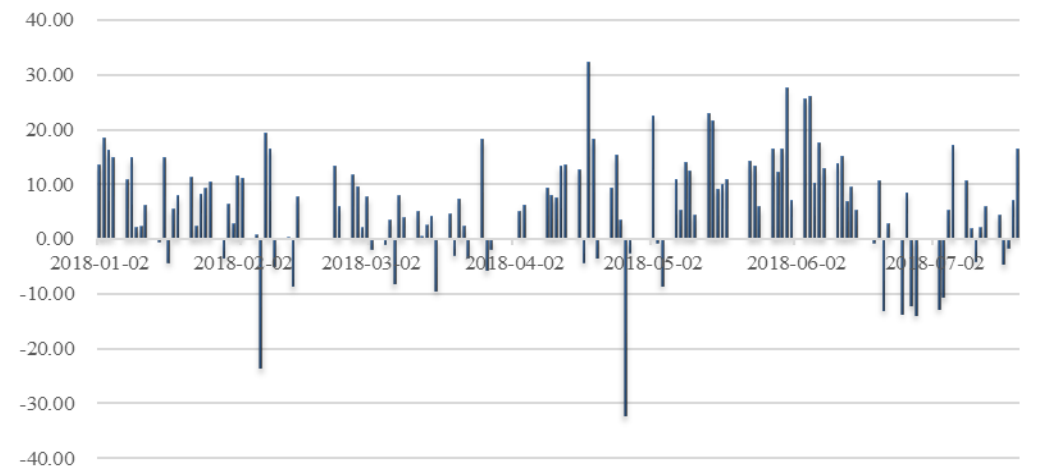
- 海外资金本周加仓 A 股规模缩小: 沪股通、深股通及 QFII 是目前外资直接进入我国 A 股市场的重要渠道, 随着资本市场对外开放的放屁进程不断加快, 各项制度也正在逐步放宽。本周沪股通成交净买入规模较上周下降幅度较大, 深股通成交净买入规模较上周稍有上升。截止 2018 年 7 月 21 日, 本周沪股通净流入 15.85 亿元 (上周净流入 50.01 亿元), 环比下降 68.3%; 本周沪市港股通净流出 0.69 亿元 (上周净流入 24.12 亿元); 本周深股通净流入 21.53 亿元 (上周净流入 16.67 亿元); 本周深市港股通净流入 17.82 亿元 (上周净流入 40.19 亿元); 沪深股通本周合计净流入 37.38 亿元 (上周合计净流入 66.68 亿元), 与上周相比环比下降 43.94%。
- 境外投资者投资额度持续上升: 截至 2018 年 6 月 28 日, 315 家合格境外机构投资者 (QFII) 累计获批投资额度 1,004.59 亿美元, 与 4 月份相比微幅上升; 232 家人民币合格境外机构投资者 (RQFII) 累计获批投资额度 6220.72 亿元人民币, 较 5 月份环比上涨 62.2 亿元人民币; 151 家合格境内机构投资者 (QDII) 累计获批投资额度 1,033.33 亿美元, 较 5 月上涨 18.30 亿美元。

图 7: 沪股通成交净买入额 单位: 亿元



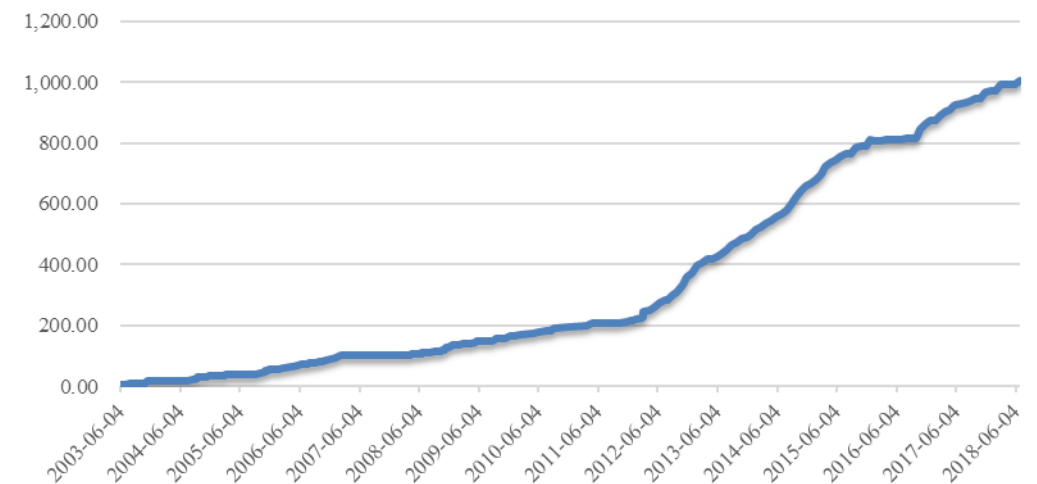
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 20 日数据

图 8: 深股通成交净买入额 单位: 亿元



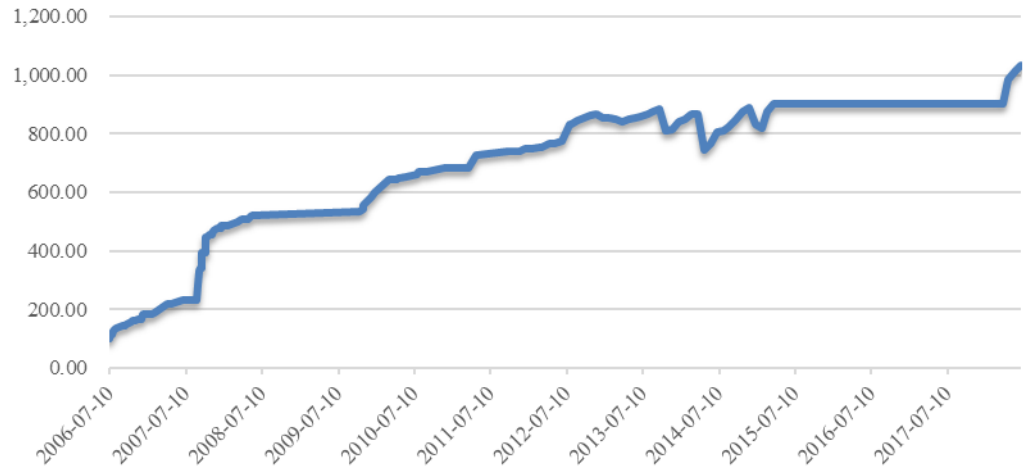
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 20 日数据

图 9: QFII 投资额度持续上升 单位: 亿美元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 6 月 28 日数据

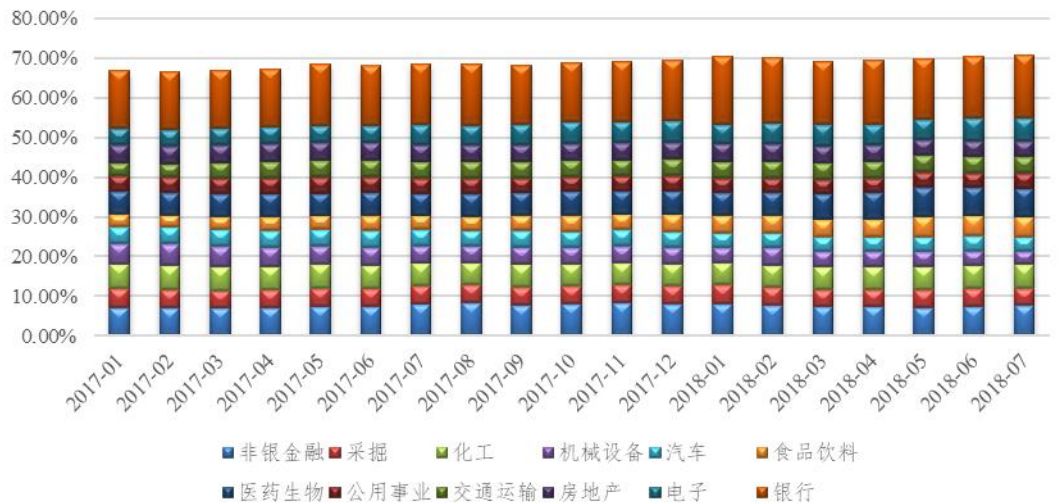
图 10: QDII 投资额度爬升 单位: 亿美元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 6 月 28 日数据

- 北上资金的持股市值有所增加。至 7 月 20 日, 北上资金持股市值共 6938.3 亿元, 较上周 (7 月 13 日) 减少约 2 亿元, 较 6 月底增加约 132.5 亿元。分行业看, 市值增加和减少的行业数量几乎持平。相较于上周, 12 个行业的持股市值减少, 其中家用电器、食品饮料、医药生物、汽车、电气设备市值减少最多, 分别较上周减少 23.42 亿元、15.8 亿元、13.1 亿元、11.47 亿元、6.33 亿元, 其余 15 个行业持股市值均增加, 其中非银金融、传媒、公用事业、银行和钢铁市值增加最多, 分别较上周增加约 19 亿、13 亿、12 亿、9 亿、8 亿元

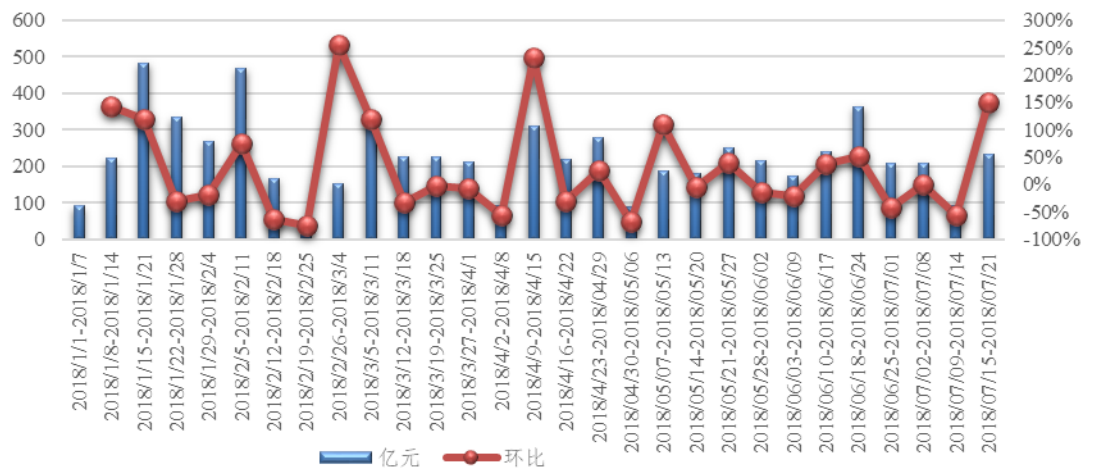
图 11: 行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

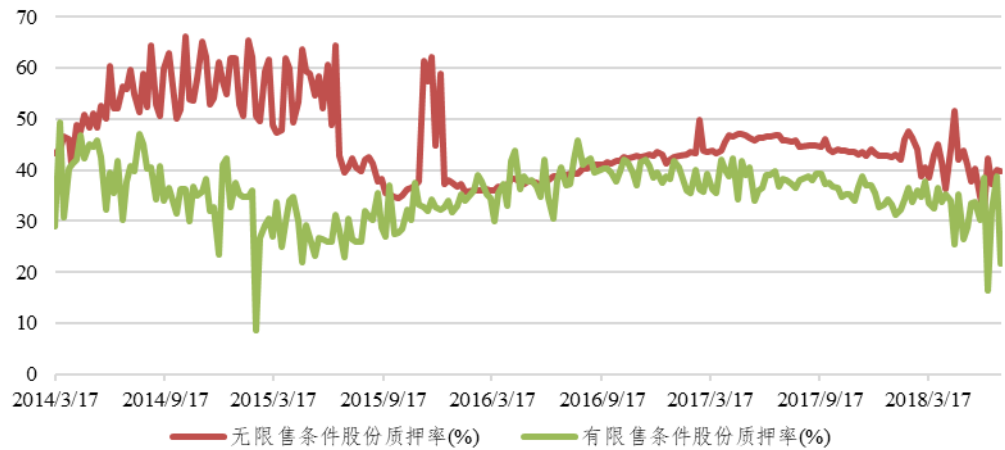
- 股票质押未解押业务规模较上周上升较多: 截至 7 月 21 日, 本周股票质押未解押参考市值为 232.4 亿元, 较上周 92.8 亿元增加了 139.7 亿元, 环比上升 151%。截止 7 月 16 日, 上交所质押率有所下降; 截止 7 月 20 日, 深交所质押率有所上升, 分别为 2.12%、1.94%。

图 12: 股票质押未解押参考市值所下降 单位: 亿元



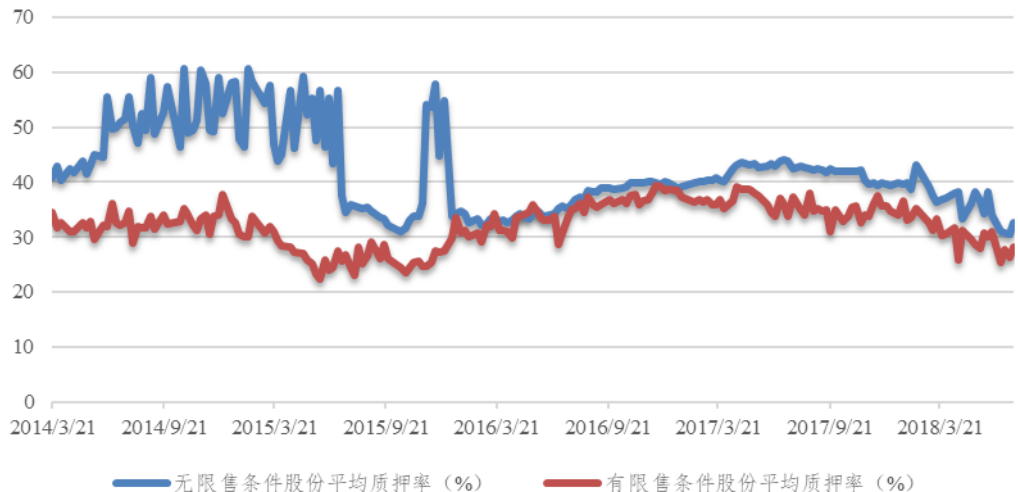
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

图 13: 上交所平均质押率 单位: %



资料来源: 中证登, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

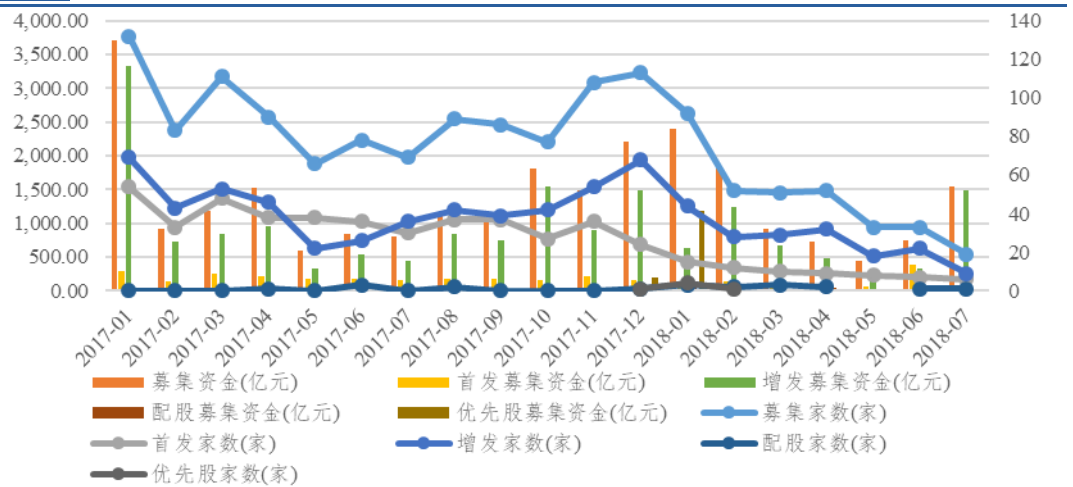
图 14: 深交所平均质押率有所提升 单位: %



资料来源: 中证登, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

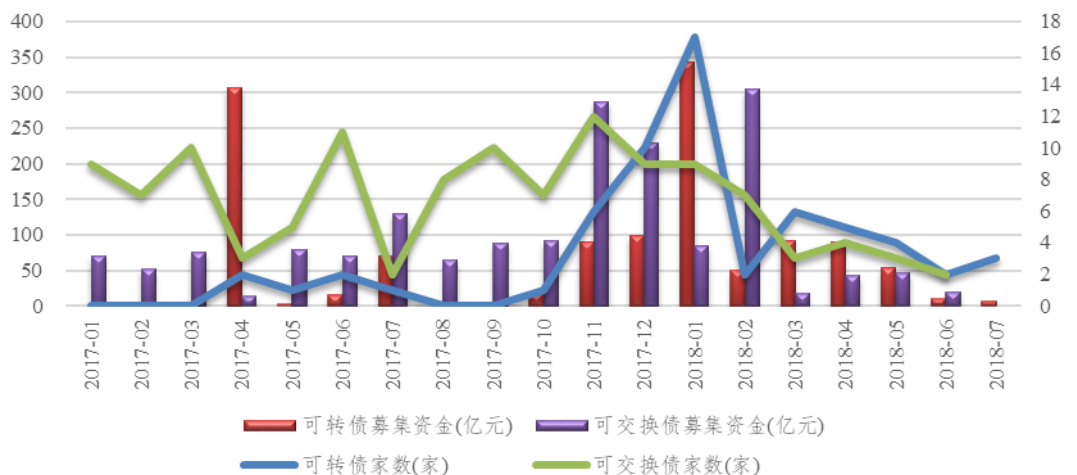
- 股权融资明显下降：6月股权融资募集家数33家，共募集资金747.71亿元，相较于5月增加集资306.85亿元，环比上升69.60%。其中，首发家数7家，共募资384.6亿元，增发家数22家，募资合计为334.06亿元。截至7月21日，股权融资募集家数19家，本周新增4家（上周新增11家），较上周环比下降-63.64%；共募集资金1553.21亿元，本周募集118.78亿元（上周募集426.41亿元），环比下降72.14%；首发家数6家，本周1家（上周4家），环比下降75%，共募资48.05亿元，本周募资20.24亿元（上周募资17.19亿元），环比上涨17.74%；增发家数9家，本周增发3家（上周增发3家），本周增发数量与上周相同，共募资1495.28亿元，本周募资98.53亿元（上周募资361.28亿元），环比下降72.73%。

图 15: 上周股权融资环比明显下降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年7月21日数据

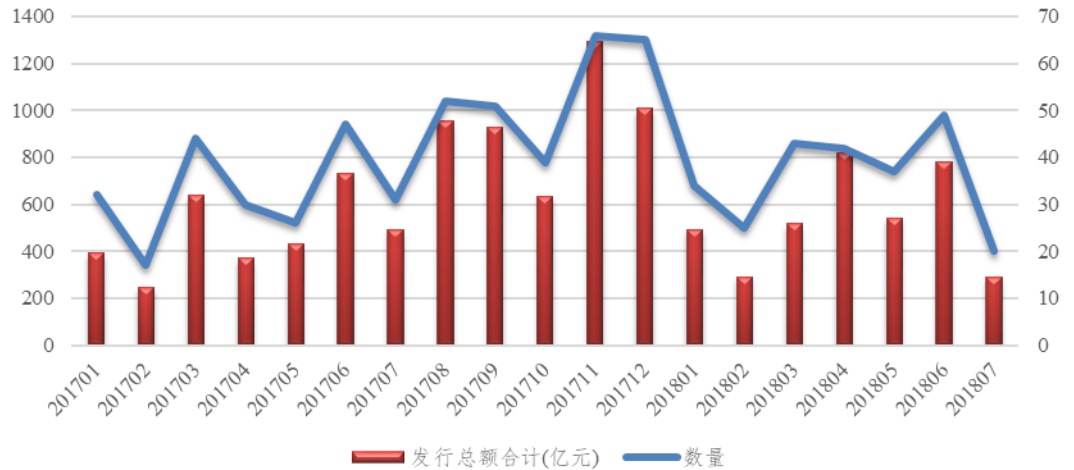
图 16: 可转债募集资金环比下跌



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年7月21日数据

- ABS业务呈现震荡上升态势：6月以发行49单ABS告结，较5月增加12单，发行总额为782.49亿元，较5月增加240.91亿元，环比上升44.48%。截至7月21日，7月新增发行20笔ABS，发行份额为288.24亿元。

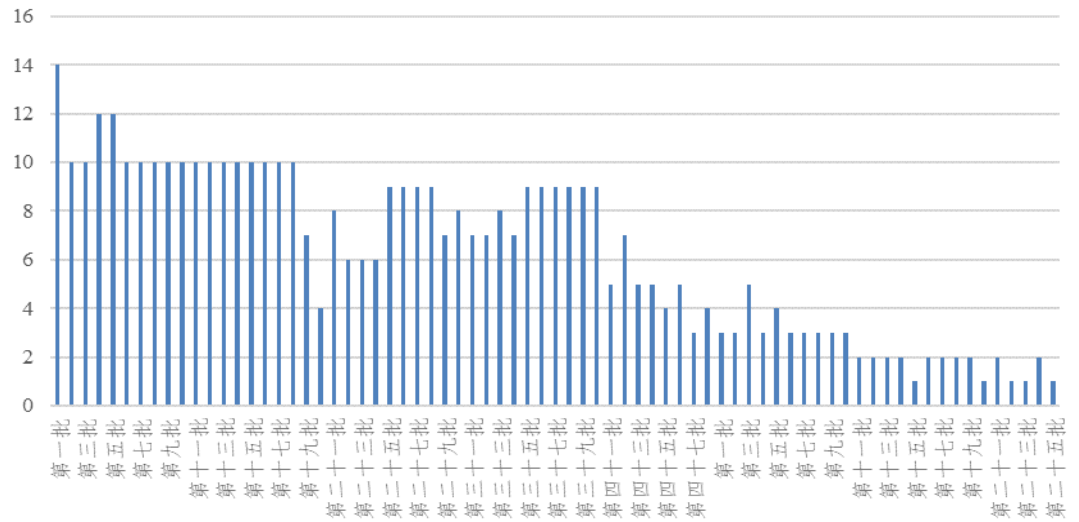
图 17: ABS 业务震荡微升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

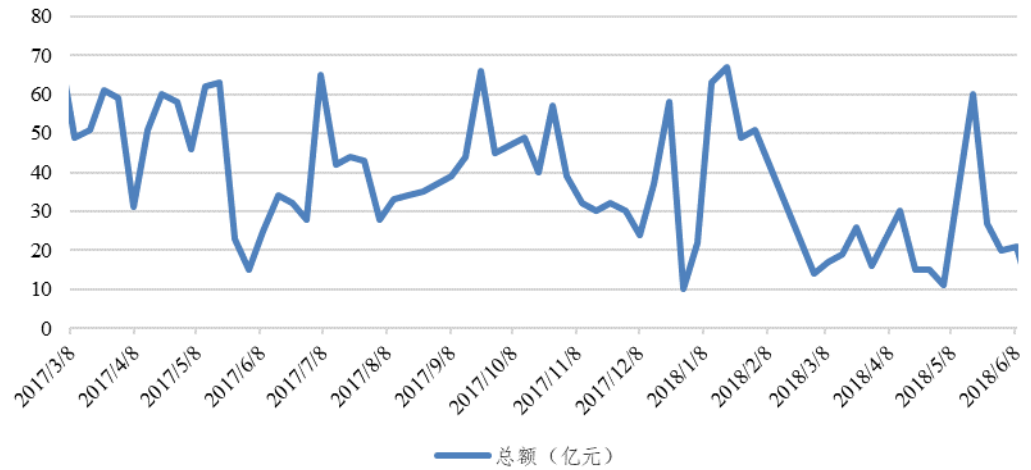
- 7 月中，IPO 过会家数和金额保持低位：证监会于 7 月 13 日发布的过会信息中，通过核发的家数为 2 家，较上周环比上升 100%，核准金额不超过 11 亿元，较上周环比上涨 148.31%。证监会于 7 月 20 日发布的过会信息中，通过核发的家数为 1 家，较上周环比下降 100%，7 月 13 日核准金额不超过 11 亿元，较上周环比上涨 148.31%。监管部门审核依然保持严态势。

图 18: 2018 年以来 IPO 核发家总体保持低位



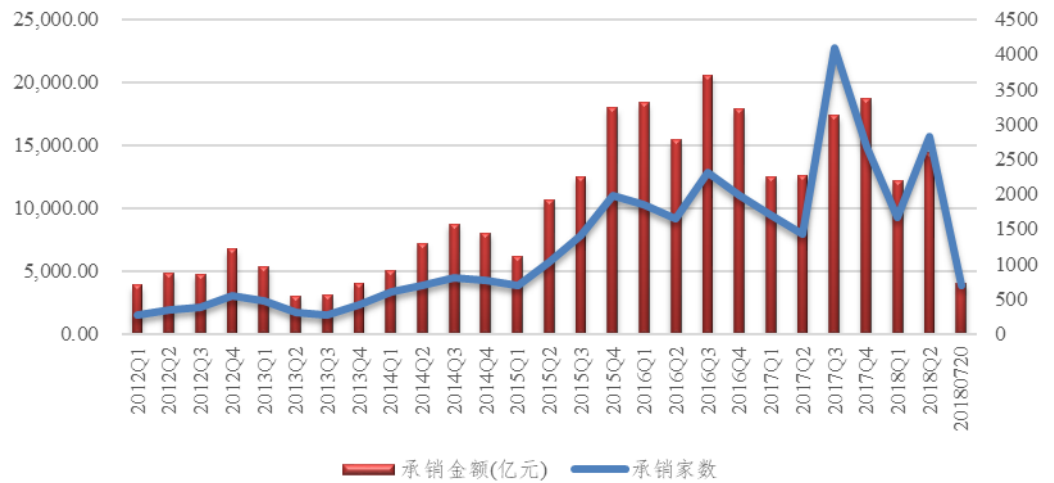
资料来源: 证监会, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 20 日数据

图 19: 7 月 IPO 核准金额维持低位 单位: 亿元



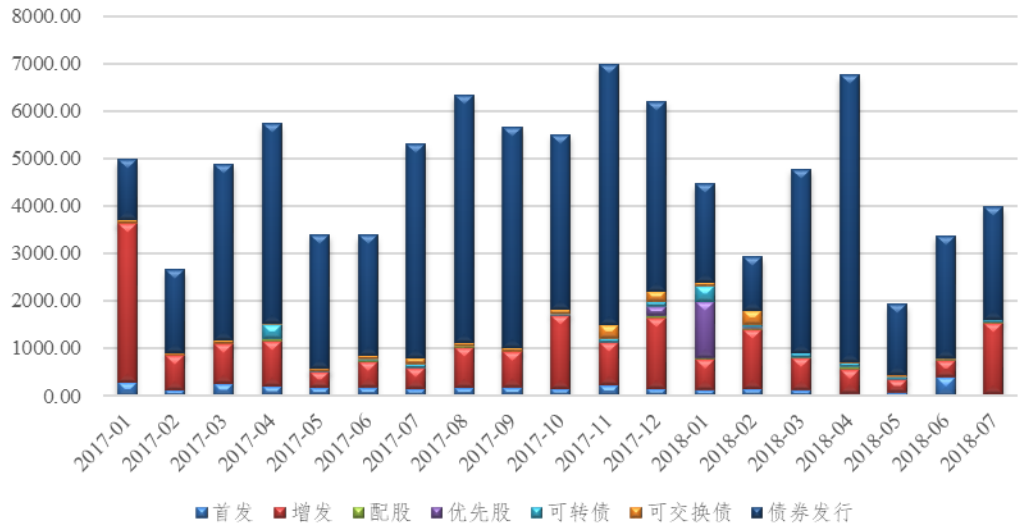
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 13 日数据, 2018 年 7 月 20 日数据未披露

图 20: 2018 年二季度以来承销家数与金额环比提升



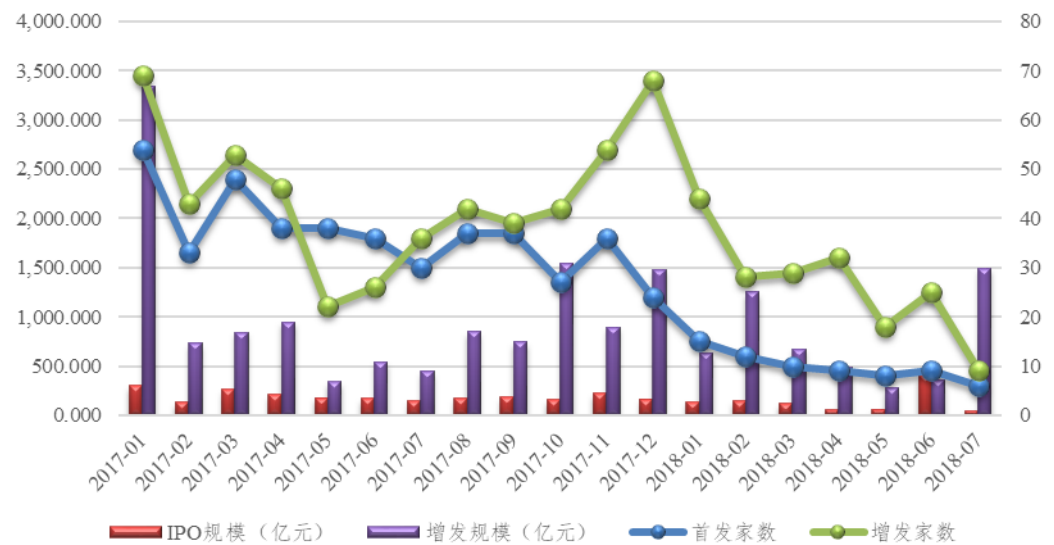
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 20 日数据

图 21: 2017-2018 年证券承销规模分布情况 单位: 亿元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

图 22: 2017-2018 年首发、增发家数及规模

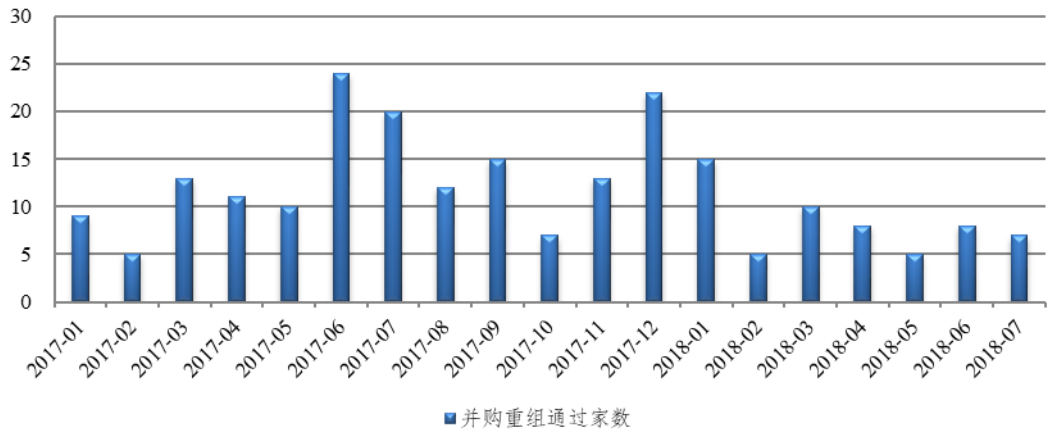


资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 20 日数据

- 并购重组审核家数有所上升: 过去的五月份, 并购重组委一共核准了 5 家公司的并购重组活动, 相较于三月减少了 3 家。六月, 并购重组委通过 8 家公司的发行股份购买资产方案。7 月 4 日、5 日, 并购重组委分别新通过 2 家、1 家公司的发行股份购买资产方案。7 月 12 日、13 日, 并购重组委分别新通过 2 家、2 家公司的发行股份购买资产方案, 较上周环比上升 33.33%。
- 资管产品发行规模呈下滑趋势: 六月份资管业务新发行产品数量规模较五月份有下降趋势, 六月共发行 449 个资管新产品, 较四月减少 99 个, 发行总份额减少至 156.64 亿份, 环比下降 11%。本周产品发行速度也有所下降, 截止到 7 月 13 日, 新成立产品发行总数为 242 个, 其中本周新品发行数为 87 (上周为 94), 环比下降 7.45%。在去通道政策下, 资管规模将告别高歌猛进的时代, 真正回归本源, 强化主动管理,

主动管理占比高的券商将受益。预计随着资管新规等政策落地，券商资管产品报备常态化，有望企稳。

图 23: 并购重组通过家数有所放缓



资料来源：证监会，长城证券研究所，截止到 2018 年 7 月 13 日数据

表 4: 资管产品发行统计

截至日期	新成立产品			股票型		
	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)
2018-07	242	32.97	1.83	0		
2018-06	449	156.64	2.03	2	0.85	0.85
2018-05	548	176.03	1.60	1		
2018-04	533	218.83	1.74	1	0.55	0.55
2018-03	675	290.79	1.67	2	5.71	2.86
2018-02	341	100.74	1.74	1	0.30	0.30
2018-01	692	132.38	1.39	0		
2017-12	615	257.56	1.56	0		
2017-11	740	285.53	1.60	6	5.25	0.88
2017-10	611	217.22	1.59	7	1.22	0.31
2017-09	697	177.51	1.28	0		
2017-08	740	172.89	1.18	0		
2017-07	733	152.06	1.31	1	0.30	0.30
2017-06	712	155.04	1.17	7	3.28	0.55
截至日期	混合型			债券型		
	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)
2018-07	11			124	12.87	1.61
2018-06	17	3.61	0.72	251	95.40	1.95
2018-05	48	39.46	1.41	282	81.83	1.67
2018-04	42	19.33	1.38	300	82.44	1.27
2018-03	29	4.27	0.47	405	127.21	1.55
2018-02	14	3.90	1.30	205	42.49	1.52
2018-01	28	21.37	1.53	407	80.06	1.48
2017-12	39	32.21	2.01	306	89.45	1.49

新成立产品				股票型		
2017-11	49	27.15	1.70	393	108.05	1.32
2017-10	45	27.04	1.69	320	97.11	1.67
2017-09	44	15.91	1.33	379	85.55	1.43
2017-08	65	18.63	0.67	355	92.52	1.62
2017-07	64	24.17	1.61	357	75.67	1.61
2017-06	63	10.67	0.59	385	99.33	1.46
货币市场型				另类投资型		
截至日期	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)
2018-07	105	19.00	2.11	2	1.10	1.10
2018-06	168	33.00	3.00	11	23.78	2.16
2018-05	190	20.00	2.86	26	34.74	1.34
2018-04	146	12.93	1.62	41	103.59	2.73
2018-03	162	19.40	1.76	75	134.19	1.92
2018-02	92			28	54.04	2.08
2018-01	214			42	30.95	1.15
2017-12	187	35.31	2.08	82	100.59	1.40
2017-11	211	9.39	4.69	80	135.70	1.88
2017-10	190	22.30	1.86	47	68.29	1.48
2017-09	212	22.04	1.30	60	54.00	1.08
2017-08	245	3.05	0.44	73	57.89	1.09
2017-07	253	16.70	1.39	56	34.90	0.87
2017-06	197	4.10	2.05	59	37.66	0.99

资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年7月20日数据

图 24: 债中总全价指数/总净价指数走势



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年7月21日数据

图 25: 主要债券到期收益率变动 单位: %



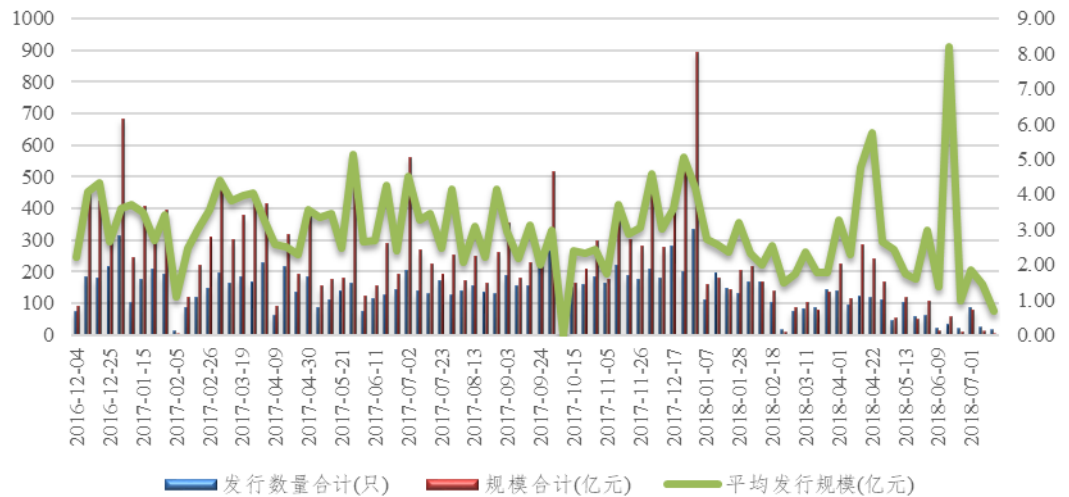
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 20 日数据

### 2.3 多元金融

本周信托产品新发行 14 只, 发行数量和发行合计规模均低于上周水平, 发行平均预计收益率为 6.70%, 低于上周的 7.44%, 高于一年来的平均值 6.54%。

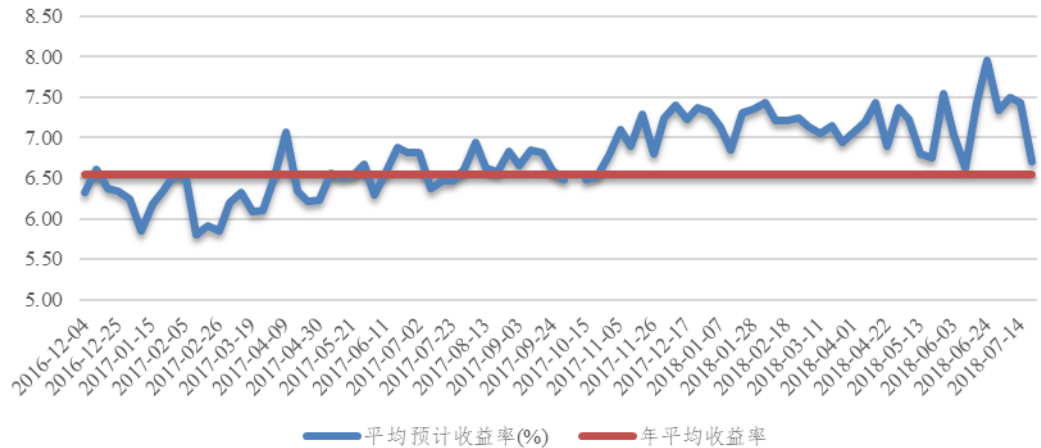
本周新发行信托产品中, 证券投资信托为主要产品类型, 占比为 64.29%, 其次为组合投资信托, 占比为 21.43%。

图 26: 本周信托产品发行规模环比下降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

图 27: 本周信托产品发行平均收益率高于一年来均值



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

图 28: 新发行信托产品以证券投资信托、组合投资信托为主



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 7 月 21 日数据

### 3. 行业动态

#### 1. 【银保监会：重点风险隐患得到有效管控“萝卜章”等乱象明显减少】

7月20日，银保监会发布消息，重点风险隐患得到有效管控。紧紧依靠地方党委政府，充分发挥债权人委员会作用，积极推动企业债务重组和破产重整，切实构建良性健康的新型政银企关系，多起重大债务风险事件得到稳妥处置，恶性案件高发势头得到遏制。督促银行业金融机构真实反映资产质量，逾期90天以上贷款与不良贷款之比，已由高峰期的120%降至100%以下。加大对重大违法违规行为的查处力度，私售“飞单”、“萝卜章”、“抽屉协议”等严重扰乱市场的乱象明显减少，行业“潜规则”得到有效制止。(证券时报网)

#### 2. 【银保监会开展偿付能力、风险管理能力、公司治理、资产负债管理能力评估】

7月20日，据21世纪经济报道，银保监会已于近日下发通知，将会开展偿付能力、风险管理能力评估（下称SARMRA）、公司治理评估、资产负债管理能力评估。根据评估步骤，7月15日前成立评估小组、7月中旬组织培训、7月中旬—8月底开展现场评估、9

月 15 日前报送评估报告。上述评估均采用银保监会对保险机构进行现场评估的方式进行评估。例如，北京局负责昆仑健康、长安责任、中煤产险的公司治理评估，负责泰康人寿资产负债管理能力评估。天津局负责渤海产险、渤海人寿、弘康人寿公司治理评估。（21 世纪经济报道）

### 3.【医美大消费时代来临 场景保险或将成医美“标配”】

近日，国内第二大的私立医疗美容连锁集团艺星医疗美容向港交所递交了主板上市申请。根据更美《2017 中国医美行业白皮书》显示，2017 年中国医美增速超 40%，总量超 1000 万例，标志着中国超过巴西，正式成为仅次于美国的全球医美第二大国，预计，2019 年，中国医美市场将突破万亿元。在医美行业，增长最快、用户量最大、也最被投资机构看好的，便是医美 O2O 平台。但面对风险把控、医疗事故等多年以来的发展顽疾，一些医美平台类公司正在尝试借助保险科技公司创新的风控技术和更为灵活的定制化保险产品，来降低医美风险，提升用户体验。在这方面尝试较早的有京东的医美汇、更美、胡桃盒子，以及北京华韩医疗美容医院有限公司等线下机构。通过和保险科技平台合作，探索业务生态的良性运转。（证券日报）

### 4.【券商：受 A 股拖累 险资 2018 年总投资收益率或低于 5%】

截至 7 月 19 日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险四大上市险企均披露了 2018 年前 6 个月的保费收入情况。整体来看，四大上市上半年合计保费收入 10272 亿元，同比增长 12.7%。虽然从长期来看，保费增长势头良好，但券商及研究机构对今年下半年保费增速持谨慎态度。（证券日报）

### 5.【央行：关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知】

7 月 20 日，中国人民银行发布关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知。通知称《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号文，以下简称《指导意见》）自 2018 年 4 月 27 日发布实施以来，对于规范资产管理市场秩序、防范金融风险发挥了积极作用。为了指导金融机构更好地贯彻执行《指导意见》，确保规范资产管理业务工作平稳过渡，为实体经济创造良好的货币金融环境，经人民银行、银保监会、证监会共同研究，发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》：（中国人民银行）

### 6.【银保监会：《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》】

7 月 20 日，银保监会根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）相关要求，起草了《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），现向社会公开征求意见。银保监会将根据各界反馈意见，进一步修改完善并适时发布实施。《办法》与“资管新规”充分衔接，共同构成银行开展理财业务需要遵循的监管要求。《办法》共六章 85 条，分别为总则、分类管理、业务规则与风险管理、监督管理、法律责任、附则，以及 1 个附件《商业银行理财产品销售管理要求》。（银保监会）

### 7.【上半年净利增速放缓 险资下半年掘金“错杀”优质股】

7 月 18 日，新华保险率先发布 2018 年上半年业绩预告，预计公司 2018 年半年度实现归属于母公司股东的净利润和扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润与上年同期相比，均增加 80% 左右。这拉开了上市险企披露“中考成绩单”的帷幕。

业内人士预测，今年上半年 A 股市场不振对重资产属性较强的险企带来的冲击不容小觑，预计下半年上市险企会加大保障类产品的布局，加大固收配置，破局“资产荒”，股市投资方面将增配防御板块。（中证报）

#### 8. 【上市险企保费收入增速超预期】

四大上市险企近日陆续公布上半年保费数据。上半年中国平安实现原保费收入共计 4080 亿元，同比增 20%，其中，产险 1188.78 亿元，寿险 2745.25 亿元，养老险 128.44 亿元，健康险 17.51 亿元。中国人寿上半年原保费收入达 3602 亿元，同比增长 4%。新华保险上半年原保费收入 678.70 亿元，同比增 11%。太保寿险、产险业务收入分别为 1300.23 亿元、610.97 亿元，合计实现 1911.20 亿元，同比增 17%。（中证报）

#### 9. 【一行两会接连出重磅！重度影响理财市场到股市债市 看 16 家机构全点评】

7 月 20 日，先是银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》；接下来央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》；随后证监会于 20 日晚间也发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》。至此，一行两会的资管实施细则已全部出齐。（券商中国）

10. 【IPO 过会率低至 55% 下周二又有 5 家首发企业将迎大考（附最新 IPO 排队名单）】今年以来，证监会共审核 119 家首发企业，其中 65 家获通过，28 家未通过审核，目前整体过会率 54.62%。（全景网）

11. 【央行发布资管新规细则：五方面松绑 明确坚持去杠杆不动摇】除了银保监会外，央行也发布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》。《通知》的主要内容包括：一是进一步明确公募资产管理产品的投资范围；二是进一步明确过渡期内相关产品的估值方法；三是进一步明确过渡期的宏观审慎政策安排。（券商中国）

12. 【二季度公募整体亏损 475 亿 货基成赚钱大户】数据显示，二季度，公募基金公司旗下基金整体亏损 474.99 亿元，相较于一季度盈利 696.42 亿元，业绩出现大幅下滑。（上海证券报）

13. 【证监会就资管业务新规公开征求意见 较现行监管规定略有放宽】7 月 20 日晚间，继银保监会和央行之后，证监会发布了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及其配套细则对外公开征求意见。（中国证券报）

14. 【证监会核发 1 家企业 IPO 批文 下周 5 家 IPO 企业上会】7 月 20 日，证监会按法定程序核准了深圳市捷佳伟创新能源装备股份有限公司的首发申请，未披露融资规模。深圳市捷佳伟创新能源装备股份有限公司及其承销商将与深交所协商确定发行日程，并刊登招股文件。（证券日报）

15. 【互联网公司上市潮 3.0：融资艰难囤粮过冬 赴港 IPO 成第一选择？】从做手机的小米、提供生活消费服务的美团，到做直播的映客，再到在线旅游市场的同程艺龙……中国的互联网公司正在经历第三次集中上市潮。而与此前对美股的偏爱不同，香港成为目前更多互联网企业的选择。（华夏时报）

16. 【南北资金双向加码 金融股获重点加仓】7 月 20 日，A 股、港股同步翻红，上证综指收复 2800 点，上涨 2.05%，港股恒生指数上涨 0.76%。互联互通市场近两日成交活跃度有所提升，南北双向资金连续两个交易日净买入，成交活跃股中金融股普遍被加仓，电子股减持力度较大。（证券时报）

- 17.【QFII 投资 A 股灵活性增强】随着中国资本市场对外开放政策的不断加码，QFII 等外资机构正在加速布局中国资本市场。市场人士表示，随着政策不断松绑，QFII 投资 A 股的灵活性越来越强。（证券日报）
- 18.【深交所：本周共对 159 起证券异常交易行为进行分析】据深交所 7 月 20 日消息，深交所发布最新一期深市监管动态。本周，深交所共对 159 起证券异常交易行为进行了分析，涉及盘中拉抬打压、虚假申报、反向交易等异常交易情形，本所及时采取了自律监管措施。对买入“\*金亚”金额居前的 7 个账户进行了风险提示。共对 17 起上市公司重大事项进行核查，并上报证监会 14 起涉嫌违法违规案件线索。（中国证券网）
- 19.【新三板已受理 27 笔特定事项协议转让申请】今年 6 月 1 日，全国中小企业股份转让公司(下称“全国股转公司”)正式发布实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股份特定事项协议转让业务暂行办法》及配套业务指南，为挂牌公司收购等特定事项协议转让需求提供新的实现途径，丰富新三板市场的转让方式。（中国证券网）
- 20.【上交所：本周共对 14 起上市公司重大事项进行核查】上交所消息，本周，上交所共对 56 起证券异常交易行为及时采取了自律监管措施，涉及涨跌停板大额申报、盘中及尾盘拉升打压股票价格等异常交易情形。共对 14 起上市公司重大事项进行核查，并向证监会上报 1 起涉嫌违法违规案件线索。（证券时报）

## 4. 上市公司公告

- 1.新华保险(601336.SH): 7 月 19 日发布关于 2018 年中期业绩预增的公告,经初步测算,预计新华人寿保险股份有限公司 2018 年半年度实现归属于母公司股东的净利润和扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润与上年同期相比,均将增加 80%左右,主要原因是传统险准备金折现率假设变更的影响。
- 2.中国人寿(601628): 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日期间,中国人寿累计原保险保费收入约为人民币 3,602 亿元。
- 3.中国平安(601318): 7 月 17 日发布保费收入公告,中国平安财产保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、平安养老保险股份有限公司和平安健康保险股份有限公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日期间的原保险合同保费收入分别为 11,887,842 人民币万元、27,452,527 人民币万元、1,284,350 人民币万元和 175,105 人民币万元。其中,寿险业务原保险合同保费收入为 28,911,982 人民币万元,中国平安财产保险股份有限公司的原保险合同保费收入 11,887,842 人民币万元
- 4.西水股份(600291): 7 月 17 日发布保费收入公告,公告称天安财产保险股份有限公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 831,678.78 万元。
- 5.中国太保(601601): 7 月 19 日发布保费收入公告,公告称中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日期间累计原保险业务收入分别为人民币 1,300.23 亿元、人民币 610.97 亿元。
- 6.海通证券(600837): 7 月 21 日发布 2018 年半年度业绩快报公告,1-6 月公司营业收入 109.62 亿元,较上年同期下降 14.43%,归属于上市公司股东的净利润 30.32 亿元,较上年同期下降 24.64%。

- 7.东方证券(600958):7月21日发布于香港联合交易所有限公司上市通告,称发行人已向香港联合交易所有限公司申请批准,以向专业投资者进行债务发行的方式,进行将新债券上市及买卖。申请新债券上市及买卖的批准预计在2018年7月23日生效。
- 8.西南证券(600369):7月20日发布关于公司债券“14西南02”回售实施结果的公告,根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的债券回售申报数据,“14西南02”公司债券的回售有效申报数量为50,470手,回售金额为人民币50,470,000元(不含利息)。2018年7月23日为本次回售申报的资金发放日,公司将发放回售资金,“14西南02”公司债券在上海证券交易所上市并交易的数量变更为1,949,530手。
- 9.东方证券(600958):7月19日发布2018年非公开发行次级债券(第一期)在上海证券交易所挂牌的公告,将于2018年7月20日起在上海证券交易所交易市场固定收益证券综合电子平台挂牌,面向合格投资者中的机构投资者交易,发行总额为64亿元,债券期限是2年,票面年利率为5.18%,发行价格为100元。
- 10.招商证券(600999):招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2018年公司债券(第三期)基础发行规模为10亿元,可超额配售不超过50亿元(含50亿元)。2018年公司债券(第三期)已于2018年7月18日结束,经发行人和主承销商共同协商,决定行使品种间回拨选择权,将本期债券品种一全额回拨至品种二,品种二实际发行规模为人民币25亿元,发行票面利率为4.38%。
- 11.华泰证券(601688):华泰证券股份有限公司非公开发行2017年次级债券(第一期)(品种二)将于2018年7月27日开始支付自2017年7月27日至2018年7月26日期间的利息,本期债券票面金额为人民币100元,票面利率为4.95%。
- 12.国金证券(600109):公司“15国金01”次级债券已于7月16日兑付完成并摘牌,兑付本金总额为30亿元,兑付最后一个年度利息总额为1.68亿元。
- 13.中信建投(601066):中信建投证券股份有限公司2018年非公开发行公司债券(第三期)将于2018年7月19日起在上海证券交易所交易市场固定收益证券综合电子平台挂牌,发行总额为35亿元,债券为3年期,票面年利率为4.86%,发行价格为100元/张。
- 14.中原证券(601375):中州蓝海、河南煤炭及其他出资人于2018年7月13日订立出资协议,成立鹤壁镁交易中心,注册资本为人民币1亿元。当中州蓝海将出资人民币1,000万元,中原证券于出资协议项下交易完成后将通过中州蓝海持有鹤壁镁交易中心10%股权。
- 15.华安证券(600909):华安证券持股5%以上股东安徽出版集团有限责任公司于2017年11月30日发行“安徽出版集团有限责任公司非公开发行2017年可交换公司债券(第一期)”,为维持本期债券的担保比例大于100%,安徽出版集团将其所持华安证券无限售条件流通股15,000,000股(占本公司总股本的0.41%)补充质押给本期债券受托管理人国元证券股份有限公司,同时将前述股份划转至质押专户“安徽出版集团有限责任公司—安徽出版集团有限责任公司非公开发行2017年可交换公司债券质押专户”,补充质押完成后,安徽出版集团累计质押本公司无限售流通股130,000,000股,约占其所持公司股份总数的27.98%,占公司总股本的3.59%。
- 16.国元证券(000728):公司已于2018年7月17日完成2018年第二期10亿元人民币短期融资券的发行,缴款日为2018年7月18日,短期融资券期限为91天,实际发行总额10亿元,发行价格100元/张,票面利率3.64%,有效投标总量29.3亿元,投标倍率2.93。

- 17.广发证券(000776):公司对“16 广发 04”次级债券全部赎回,工作已于 7 月 19 日完成。
- 18.第一创业(002797):公司聘任王芳女士为公司总裁,任期三年。
- 19.申万宏源(000166):公司于 7 月 17 日完成公司债券(第一期)的公开发行,发行规模 70 亿元,发行价格为每张 100 元,品种一为 5 年期固定利率债券,发行规模 5.00 亿元,最终票面利率为 4.4%;品种二为 5 年期固定利率债券,发行规模为 65.00 亿元,最终票面利率为 4.80%。
- 21.辽宁成大(600739):公司于 7 月 11 日发行规模 10 亿的第三期超短期融资券,发行总额 10 亿元,票面利率 5.32%,发行价格 100 元/张。

## 5. 风险提示

地缘政治风险;中美贸易摩擦加剧风险;CDR 回归导致市场大幅下跌风险;宏观经济下行风险;监管趋严风险。

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>