

投资银行业与经纪业行业

2018-7-29

第三十周周报：从券商分类评价结果看龙头券商配置价值

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

报告要点

■ 行业新闻&重点公司公告

行业新闻：证监会将抓紧恢复股指期货常态化交易；工商银行入选中央单位职业年金计划受托人；证监会公布 2018 年证券公司分类结果，12 家券商位于 AA 分类；证监会发布《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》。

公司公告：浙商证券、山西证券、中国银河、第一创业、财通证券、华西证券 2018 年上半年预计实现归属净利润 4.0、1.1、13.3、0.7、5.9、5.4 亿元，同比变动-24.0%、-53.6%、-37.2%、-61.9%、-28.8%、-6.5%；中国人寿 2018 年上半年预计实现归属净利润 42.9 亿元，同比+25%~+35%。

■ 核心数据跟踪

截至 7 月 27 日一周内，中债总全价指数下跌 0.04%；两融余额 8952.62 亿元，环比下降 0.1%。7 天银行间同业拆借利率为 3.0374%，环比下降 16.54 个 BP。

■ 投资建议

中报业绩持续发酵，股债企稳预期改善。1、中国人寿发布业绩预增公告，公司利润增长 25-35%，责任准备金计提减少是主要增长贡献，全年是评估利率上行期，下半年利润释放有望延续；2、当前信用风险有所缓解，叠加资管新规细则推出，无风险长端收益率或有阶段性上行，带动保险公司投资端固收收益率预期改善；受政策等影响大盘企稳回升，保险公司权益投资收益预期同样有所回暖。目前板块 PEV 低位震荡，在 0.8-1.0 倍之间，投资端股债预期回暖有望带动估值持续修复，加之保费回暖、中报预期改善等催化因素推动，板块进入较优配置时期，个股推荐新华保险和中国平安。

以分类评价为代表的政策引导格局优化，资产端业务风险逐步缓解背景下，重视龙头券商的成长性和配置价值。1、证监会公布 2018 年券商分类结果，大券商受益于加分项较多分类评级维持在 AA；2、券商杠杆低但资产端信用暴露压力大，包括股票质押和自营信用债配置受益于改善信用环境的政策微调，在这一政策方向有望持续的背景下券商资产端隐忧明显缓解；3、竞争格局改善和业务结构优化，龙头券商业绩韧性逐步显现，中信证券 2018 上半年利润同比增长 13%或是趋势。当前板块估值具备极强安全边际，个股推荐中信证券。

风险提示： 1. 市场进一步下跌造成股票质押负面连锁反应，同时自营压力加大。
2. 利率大幅下行，保费销售不及预期。

分析师 周晶晶

☎ (8621) 61118727

✉ zhouji1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070005

联系人 孙寅

☎ (8621) 61118727

✉ sunyin@cjsc.com.cn

分析师 徐一洲

☎ (8621) 61118727

✉ xuyz1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070002

联系人 吴一凡

☎ (8621) 61118727

✉ wuyf4@cjsc.com.cn

相关研究

《券商资产管理业务跟踪报告：资管监管下业务的分化和选择》2018-7-22

《第二十九周周报：资管监管细则释缓市场情绪，非银板块或迎估值修复》2018-7-21

《第二十八周周报：6 月券商业绩环比回落，代理人新规征求意见》2018-7-14

目录

分类评级渐与业务发展挂钩：强者恒强	4
核心数据跟踪与分析	7
指数与板块表现	7
市场概况及重点经营数据	7
行业及公司重点关注	14
行业要闻	14
公司公告	15
周度观点	17

图表目录

图 1：截至 7 月 27 日一周内沪深 300 上涨 0.81%（单位：%）	7
图 2：非银板块涨跌不一，信托板块涨幅最高（单位：%）	7
图 3：截至 7 月 27 日一周内央行货币净回笼 3700 亿元（单位：亿元）	8
图 4：截至 7 月 20 日一周内新增投资者 24.91 万人（单位：万人）	8
图 5：截至 7 月 27 日一周内两市日均成交额 3981.91 亿元（亿元）	8
图 6：截至 7 月 27 日一周内日均换手率 0.98%（单位：%）	8
图 7：截至 7 月 26 日两市两融余额 8952.62 亿元（单位：亿元）	9
图 8：截至 7 月 27 日股票质押新增规模 33.92 亿元（单位：亿元）	9
图 9：截至 7 月 27 日一周内股权融资规模 101.43 亿元（单位：亿元）	9
图 10：截至 7 月 27 日一周内各类债券融资规模（单位：亿元）	9
图 11：7 天银行间质押式回购利率环比上升 14.74BP（单位：%）	9
图 12：7 天银行间同业拆借利率下降 16.54BP（单位：%）	9
图 13：公募基金发行份额概况（按成立日统计，单位：亿份）	10
图 14：公募基金发行数量概况（按成立日统计，单位：个）	10
图 15：沪港通累计净买入金额（单位：亿元）	10
图 16：深港通累计净买入金额（单位：亿元）	10
图 17：信托发行概况（按成立日统计，单位：亿元，%）	10
图 18：信托新发产品构成（按成立日统计，单位：亿份）	10
图 19：银行理财产品规模及收益率变动（单位：只，%）	12
图 20：750 日国债移动平均收益率（单位：%）	12
表 1：上市券商历年分类评级及净资产（单位：分，亿元）	4
表 2：上市券商部分加分项汇总（单位：分）	5
表 3：政策促使分类评价结果与业务发展挂钩	6
表 4：上市公司融出资金规模占最近一个报告期的净资产比重（单位：亿元，%）	10
表 5：5 年期债券收益率变动（单位：基点）	12
表 6：5 年期债券信用利差与期限利差变动（单位：基点）	12

表 7：1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率 750 日移动平均变动幅度（单位：基点）	13
表 8：非银行业公司本周发债情况（单位：亿元，年，%）	13

分类评级渐与业务发展挂钩：强者恒强

2018年7月27日证监会公布2018年证券公司分类结果。

分类评价结果与净资产规模排名高度一致，资本实力雄厚的大券商分类评价结果有望持续靠前。39家上市券商中，11家分类评价AA，17家分类评价A，7家分类评价BBB，2家分类评价BB，1家分类评价B，1家分类评价C。其中分类评级为AA的多为大券商，包含：中信证券、国泰君安、海通证券、广发证券、华泰证券、申万宏源、银河证券、招商证券、中信建投、中金公司、东方证券。

表 1：上市券商历年分类评级及净资产（单位：分，亿元）

公司名称	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	变动	净资产
中信证券	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	0	1,531
国泰君安	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	0	1,337
海通证券	AA	AA	A	AA	AA	BBB	AA	AA	0	1,297
广发证券	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	0	886
华泰证券	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	0	886
招商证券	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	0	793
银河证券	AA	AA	AA	AA	AA	A	AA	AA	0	649
申万宏源	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	0	570
东方证券	A	AA	A	AA	AA	AA	A	AA	1	535
国信证券	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	A	A	0	521
光大证券	AA	AA	AA	C	A	AA	A	A	0	500
中信建投	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	0	440
方正证券	A	A	AA	A	A	C	C	A	6	382
中金公司	AA	AA	AA	AA	AA	A	AA	AA	0	369
兴业证券	A	A	AA	AA	AA	BBB	BBB	A	1	359
安信证券	AA	AA	AA	A	A	A	A	A	0	307
长江证券	A	A	A	A	AA	BB	A	BBB	-1	268
国元证券	A	BBB	A	A	AA	A	A	BBB	-1	254
东吴证券	A	BBB	A	BBB	A	A	A	A	0	211
财通证券	BBB	BBB	BBB	BBB	A	A	A	A	0	208
西南证券	A	A	A	AA	AA	A	C	BBB	5	200
东兴证券	BBB	A	A	A	AA	BB	BBB	A	1	193
国金证券	BBB	A	AA	AA	AA	AA	A	A	0	189
西部证券	BB	BBB	BBB	BBB	A	A	BBB	BB	-1	177
东北证券	A	BBB	BBB	BBB	A	A	BBB	BBB	0	168
东方财富	B	BB	CCC	B	BBB	BB	BBB	A	1	147
国海证券	B	B	BB	A	A	BBB	B	B	0	142
浙商证券	A	BBB	A	A	A	BBB	A	A	0	135
山西证券	BBB	BBB	A	A	A	BBB	B	A	3	133
华西证券	AA	AA	AA	AA	A	AA	A	A	0	128
华安证券	A	BBB	BBB	A	A	A	A	A	0	126

太平洋	BB	BBB	CCC	BB	A	BBB	A	BB	-2	121
广州证券	BB	BB	AA	BB	A	BBB	A	BBB	-1	113
华创证券	A	BB	BB	BB	BBB	BBB	BB	A	2	106
江海证券	BB	BB	B	B	BBB	BBB	BBB	A	1	102
南京证券	BB	A	CC	CC	BBB	A	A	A	0	94
第一创业	BB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	0	92
五矿证券	BB	BBB	BB	B	BB	CCC	BB	BBB	1	77

资料来源：证监会，长江证券研究所；最新分类变动根据 2018 年最新券商分类整理，AAA 为 10 分，AA 为 9 分，A 为 8 分，以此类推；评分变化为 2018 年分类与 2017 年分类结果作差，正为分类等级提高，负为分类等级降低。

考虑加分项主要来源于业务排名，业务能力优越的大券商分类评级维持在较高水平。分类评级为 AA 的多为大券商，且评级结果相对稳定，2017-2018 年保持 AA 评级不变的券商共 10 家，包含：中信证券、国泰君安、海通证券、广发证券、华泰证券、申万宏源、招商证券、银河证券、中信建投、中金公司；10 家券商分类评价结果上调，包含：东方财富、东方证券、东兴证券、方正证券、华创证券、江海证券、山西证券、五矿证券、西南证券和兴业证券，其中东方财富、东方证券主要因成本管理能力和资管收入具备优势；6 家券商分类评价结果被下调，包含：广州证券、国元证券、太平洋、西部证券等。

表 2：上市券商部分加分项汇总（单位：分）

公司名称	合计	营业收入	经纪收入	承销收入	财务顾问收入	资管收入	机构客户投研服务占经纪收入比	境外子公司证券收入占比	信息技术投入考核值	净资本	净资本收益率	成本管理能力
中信证券	15.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	0.0	0.0	2.0	3.0	0.5	0.0
国泰君安	15.5	2.0	2.0	2.0	1.0	1.0	0.0	0.0	2.0	3.0	0.5	2.0
华泰证券	15.0	2.0	1.0	1.0	2.0	2.0	0.0	0.0	2.0	3.0	2.0	0.0
广发证券	13.5	2.0	1.0	2.0	2.0	2.0	0.0	0.0	0.5	3.0	1.0	0.0
中信建投	13.0	1.0	1.0	2.0	2.0	0.5	0.0	0.0	0.5	3.0	2.0	1.0
海通证券	12.5	2.0	1.0	1.0	0.5	0.5	0.0	2.0	1.0	3.0	0.5	1.0
国信证券	12.0	1.0	2.0	2.0	0.5	0.0	0.0	0.0	1.0	3.0	0.5	2.0
中金公司	11.5	0.5	0.5	1.0	2.0	0.5	0.0	2.0	2.0	3.0	0.0	0.0
招商证券	10.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	1.0	3.0	0.5	1.0
东方证券	9.0	0.5	0.5	0.5	0.0	2.0	1.0	0.0	1.0	3.0	0.5	0.0
申万宏源	8.5	1.0	2.0	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0	0.5	3.0	0.5	0.0
银河证券	7.5	1.0	2.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.5	3.0	0.5	0.0
光大证券	7.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	0.0	0.0	0.5	3.0	0.5	0.5
安信证券	7.5	0.5	0.5	0.5	1.0	0.0	0.0	0.0	0.5	3.0	1.0	0.5
兴业证券	7.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0	1.0	0.0	0.5	3.0	0.5	0.0
长江证券	6.0	0.5	0.5	0.0	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
东方财富	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	1.0	2.0

东兴证券	5.5	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0	0.5	3.0	0.5	0.0
国金证券	5.5	0.0	0.5	1.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
方正证券	4.5	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	3.0	0.0	0.0
东吴证券	4.0	0.0	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
财通证券	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
西南证券	4.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
华西证券	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.5	0.5
国元证券	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
西部证券	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
东北证券	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
浙商证券	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
山西证券	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
华安证券	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.5	0.0
南京证券	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	0.5	0.0
国海证券	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
太平洋	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
广州证券	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
华创证券	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
江海证券	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
第一创业	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	0.0	0.0

资料来源：证监会，证券业协会，长江证券研究所

分类结果与业务资格逐步挂钩，加剧行业分化。分类评价结果与业务关联度正逐步提升：

1) 股票质押规模限额与分类评价结果挂钩 A/B/C 三类券商表内股票质押余额占当期净资本上限由高到低分别为 150%/100%/50%；2) 场外期权业务资格与分类评价结果捆绑，场外期权业务分为一级交易商和二级交易商，AA 评级券商有望成为一级交易商，A 评级券商有望成为二级交易商。后期分类评价结果或成为债券发行等业务的准入门槛，这将加剧部分业务向龙头集中的趋势。

表 3：政策促使分类评价结果与业务发展挂钩

时间	颁发机构	文件名	要点
2018-01-12	证券业协会	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	1、分类评价结果为A类的证券公司,自有资金融资金额不得超过公司净资本的150%;2、分类评价结果为B类的证券公司,自有资金融资金额不得超过公司净资本的100%;3、分类评价结果为C类及以下的证券公司,自有资金融资金额不得超过公司净资本的50%。
2018-05-28	证券业协会	《关于进一步加强证券公司场外期权业务监管的通知》	1、最近一年分类评级在A类AA级以上的证券公司可以成为一级交易商;最近一年分类评级在A类A级以上的证券公司可以成为二级交易商。未能成为交易商的证券公司不得与客户开展场外期权业务。 2、一级交易商可以在沪深证券交易所开立场内个股对冲交易专用账户,直接开展对冲交易。二级交易商仅能与一级交易商进行个股对冲交易,不得自行或与一级交易商之外的交易对手开展场内个股对冲交易。一级交易商应当根据自身合约设计要求及标的范围确定是否接受二级交易商的个股对

冲交易。

资料来源：证券业协会，长江证券研究所

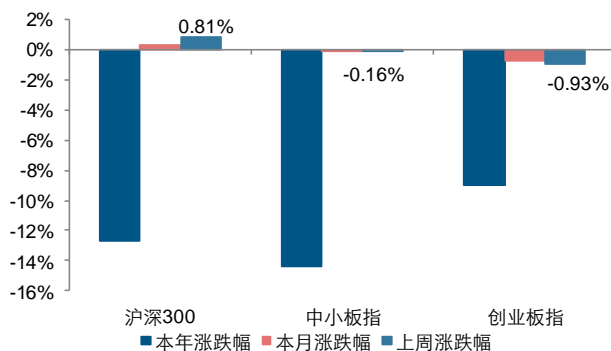
以分类评价为代表的政策将引导格局优化，在券商资产端业务风险逐步缓解背景下，重视龙头券商的成长性和配置价值。券商行业杠杆低但资产端信用暴露压力最大，资产端包括股票质押和自营信用债配置最受益于改善信用环境的政策微调，在这一政策方向有望持续的背景下我们认为券商资产端隐忧明显缓解；随着竞争格局改善和业务结构优化，龙头券商业绩韧性逐步显现，中信证券 2018 上半年利润同比增长 13%或是趋势。当前板块估值具备极强安全边际，推荐配置。个股推荐中信证券。

核心数据跟踪与分析

指数与板块表现

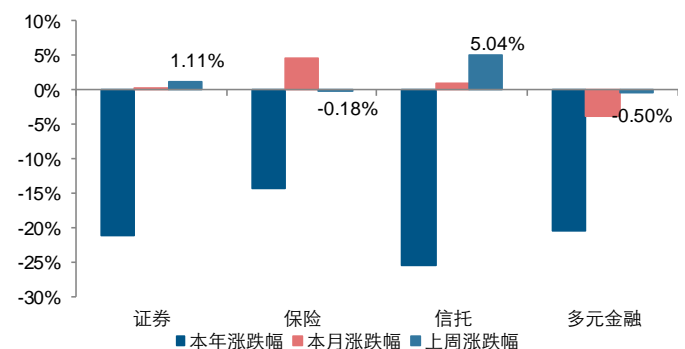
截至 7 月 27 日一周内，沪深 300 指数上涨 0.81%，中小板指下跌 0.16%，创业板指下跌 0.93%，中债总全价指数下跌 0.04%；板块表现方面，证券板块上涨 1.11%，保险板块下跌 0.18%，信托板块上涨 5.04%，多元金融板块下跌 0.50%。

图 1：截至 7 月 27 日一周内沪深 300 上涨 0.81%（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：非银板块涨跌不一，信托板块涨幅最高（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

市场概况及重点经营数据

公开市场操作：截至 7 月 27 日一周内，货币净回笼 3700 亿元，其中货币回笼 3700 亿元，货币投放 0 亿元。

新增投资者：2018 年 7 月 13 日至 2018 年 7 月 20 日，新增投资者数量 24.91 万人，环比下降 2.12%。

市场成交：截至 7 月 27 日一周内，两市日均成交额 3981.91 亿元，环比上升 22.15%，日均换手率 0.98%，环比上升 15.47 个 BP。

融资融券：截至 7 月 26 日，两融余额 8952.62 亿元，环比下降 0.10%。

股票质押：截至 7 月 27 日一周内，股票质押新增规模 33.92 亿元，环比提升 52.79%。

投行业务：截至7月27日一周内，股权融资规模 101.43 亿元，环比上升 40.39%，其中首发规模 4.93 亿元，再融资规模 96.5 亿元；债权融资规模 6516.09 亿元，环比下降 35.97%，其中公司债规模 330.07 亿元，企业债规模 22.50 亿元。

期货市场：截至7月27日一周内，期货市场成交金额 7.10 万亿元，环比下降 8.26%，其中商品期货成交金额 6.63 万亿元，环比下降 7.24%，占比 93.31%；金融期货成交金额 0.48 万亿元，环比下降 20.53%，占比 6.69%。

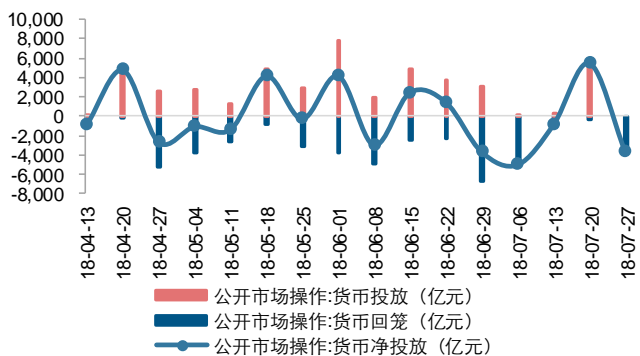
流动性观察：截至7月27日，7天银行间质押式回购利率为 2.8034%，环比上升 14.74 个 BP；7天银行间同业拆借利率为 3.0374%，环比下降 16.54 个 BP。

基金产品发行：2018年6月新发行基金份额 296.54 亿份，环比提升 81.42%；其中新发行股票型、混合型、债券型基金分别为 5.03、17.31、274.20 亿份。

信托产品发行：2018年6月新发行信托规模 473.45 亿元，环比上升 42.04%；其中新发行证券投资类、贷款类、股权投资类、债券投资类和权益投资类信托分别为 23.08、47.27、5.03、8.60 和 68.88 亿元。

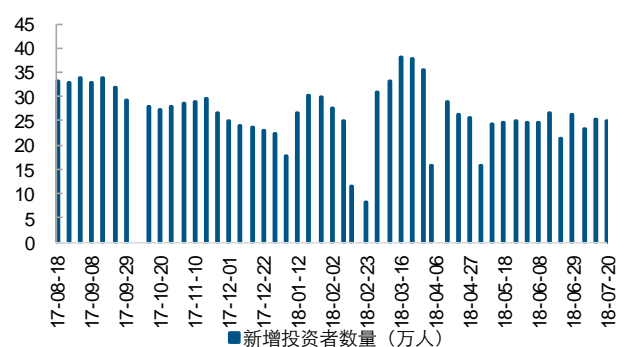
沪港通、深港通：截至7月27日一周内，沪港通、深港通累计净买入金额分别为 3039.95 亿元、2312.50 亿元，同比分别变动+0.26%、-2.11%。

图 3：截至7月27日一周内央行货币净回笼 3700 亿元（单位：亿元）



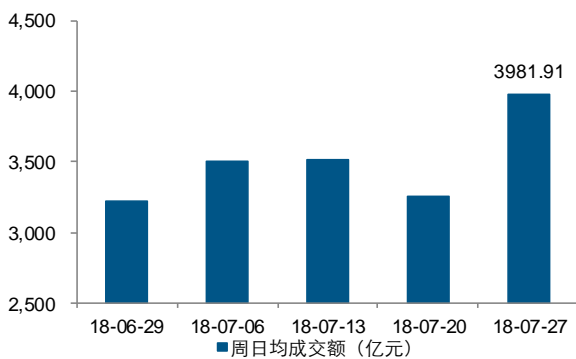
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：截至7月20日一周内新增投资者 24.91 万人（单位：万人）



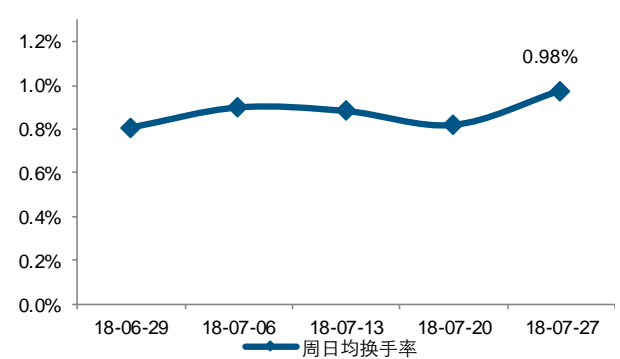
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：截至7月27日一周内两市日均成交额 3981.91 亿元（亿元）

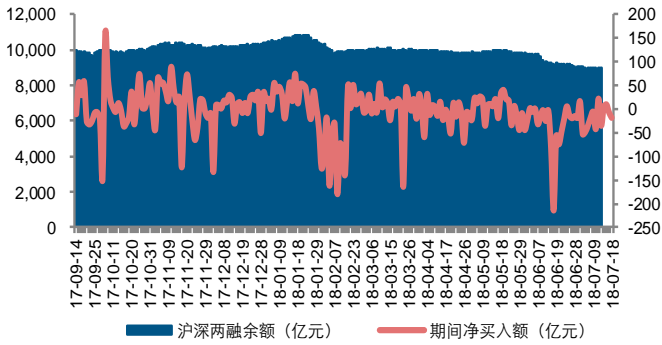


资料来源：Wind，长江证券研究所

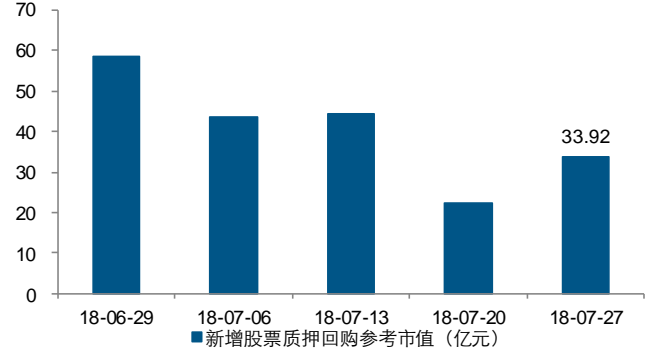
图 6：截至7月27日一周内日均换手率 0.98%（单位：%）



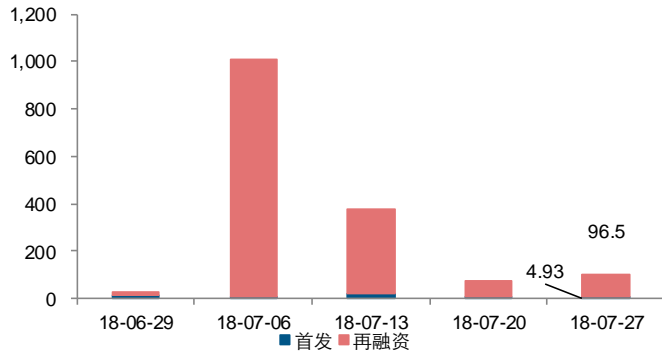
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：截至 7 月 26 日两市两融余额 8952.62 亿元（单位：亿元）


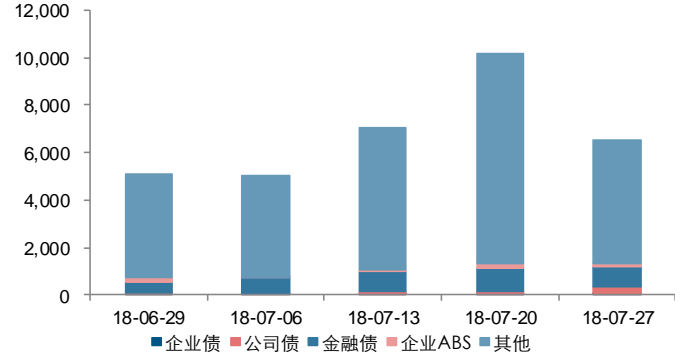
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 8：截至 7 月 27 日股票质押新增规模 33.92 亿元（单位：亿元）


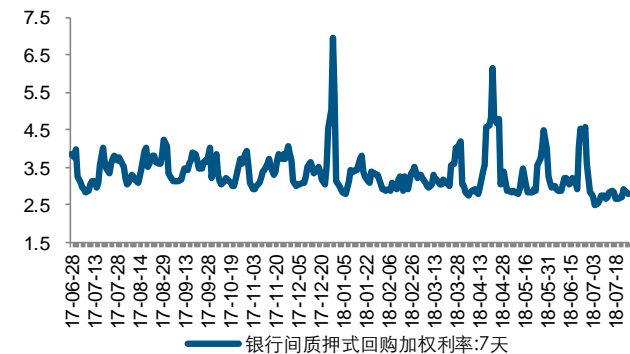
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 9：截至 7 月 27 日一周内股权融资规模 101.43 亿元（单位：亿元）


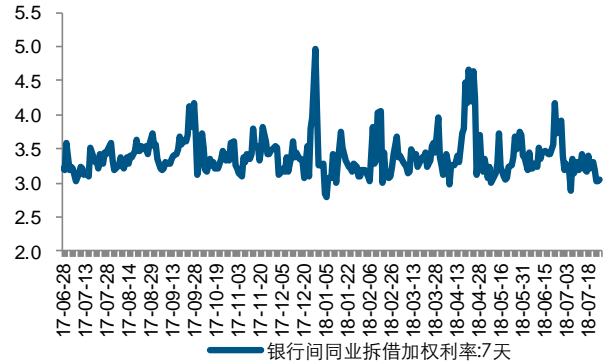
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 10：截至 7 月 27 日一周内各类债券融资规模（单位：亿元）


资料来源：Wind, 长江证券研究所

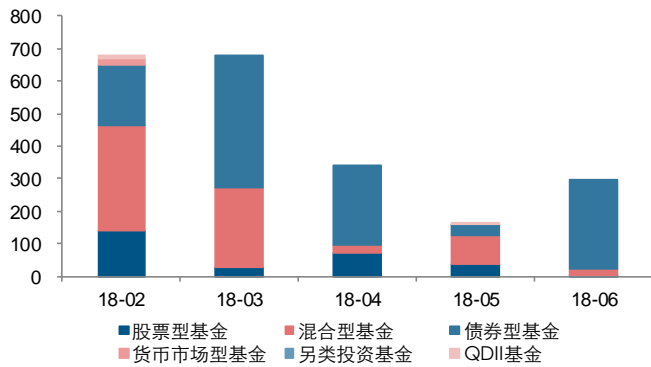
图 11：7 天银行间质押式回购利率环比上升 14.74BP（单位：%）


资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 12：7 天银行间同业拆借利率下降 16.54BP（单位：%）


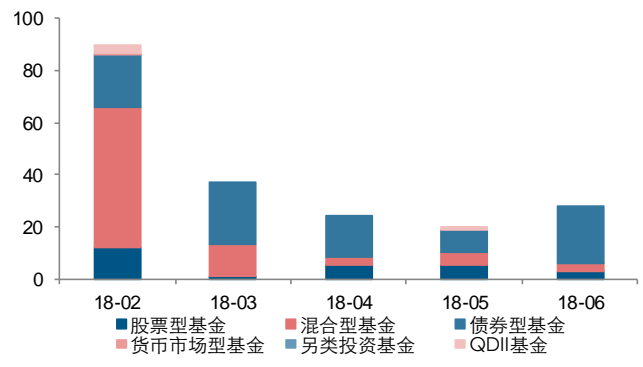
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 13: 公募基金发行份额概况 (按成立日统计, 单位: 亿份)



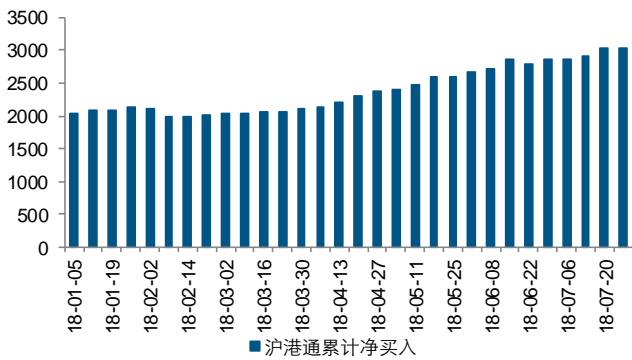
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 公募基金发行数量概况 (按成立日统计, 单位: 个)



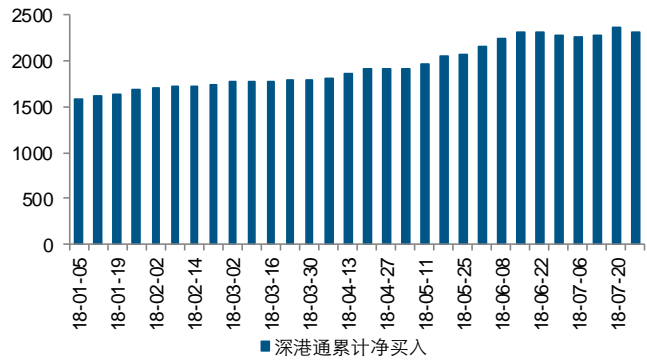
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 沪港通累计净买入金额 (单位: 亿元)



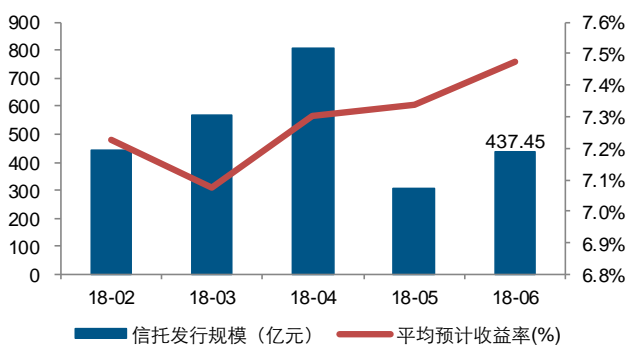
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 深港通累计净买入金额 (单位: 亿元)



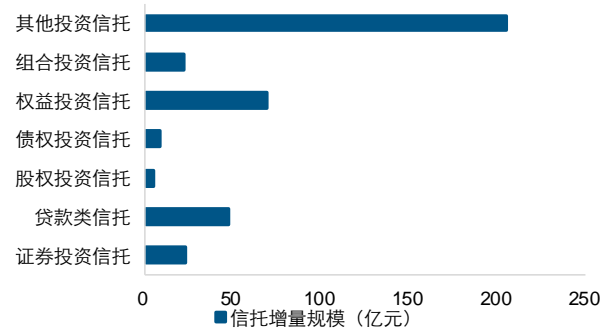
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 信托发行概况 (按成立日统计, 单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 信托新产品构成 (按成立日统计, 单位: 亿份)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 4: 上市公司融出资金规模占最近一个报告期的净资产比重 (单位: 亿元, %)

证券简称	未解押市值	35%质押率下融出资金	融出资金/净资产
第一创业	640	224	251%
东吴证券	763	267	128%
兴业证券	917	321	95%

申万宏源	1,827	639	94%
国信证券	1,401	490	93%
太平洋	295	103	88%
海通证券	2,681	939	79%
华泰证券	1,830	641	72%
国金证券	367	129	67%
东兴证券	369	129	66%
国海证券	256	89	64%
中国银河	1,168	409	62%
中信证券	2,439	854	56%
国元证券	386	135	53%
光大证券	749	262	53%
西南证券	276	97	50%
国泰君安	1,737	608	49%
东北证券	216	76	48%
方正证券	512	179	47%
山西证券	160	56	45%
招商证券	1,004	351	44%
广发证券	982	344	40%
东方证券	566	198	38%
华安证券	127	45	36%
浙商证券	139	49	36%
财通证券	170	59	28%
西部证券	130	46	26%

资料来源：Wind，长江证券研究所

银行理财：截至 7 月 22 日，理财产品预期年收益率为 4.92%，较上周增加 0.86 个 BP；理财产品发行数量 2440 款，环比上升 3.30%。

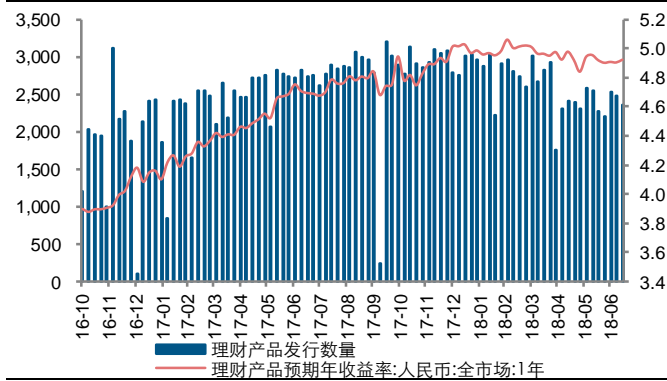
债券收益率：截至 7 月 27 日，5 年期债券收益率变动幅度约在 -12.47BP 至 2.48BP 之间，其中企业债、中短期票据跌幅最大，均为 12.47BP。

信用利差与期限利差：截至 7 月 27 日，各债券 5 年期信用利差变动幅度约在 -10.84BP 至 4.11BP 之间，其中企业债、中短期票据跌幅最大，为 10.84BP；各债券 5 年期期限利差变动幅度约在 -3.87BP 至 24.52BP 之间，其中国开债涨幅最大，为 24.52BP。

750 日国债移动平均收益率：截至 7 月 27 日，5 年期国债 750 日移动平均绝对值为 3.1529%，环比上升 0.09BP。

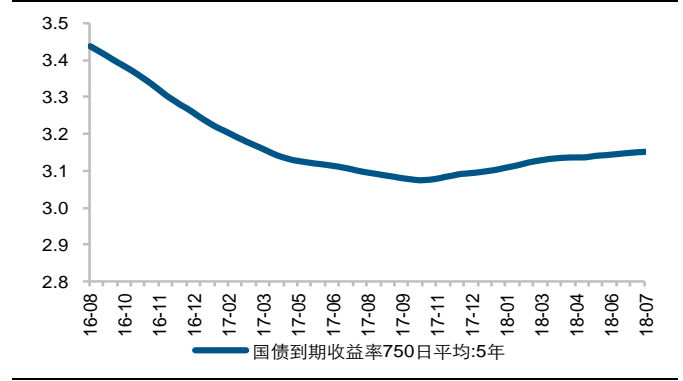
非金融企业债券发行：截至 7 月 27 日一周内，非银行业公司发债 243.29 亿元，发债票面利率位于 4.37%-5.45% 区间内，均值为 4.74%。

图 19: 银行理财产品规模及收益率变动 (单位: 只, %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 750 日国债移动平均收益率 (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 5: 5 年期债券收益率变动 (单位: 基点)

5年期	国债	政策性金融债 (进出债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债(AA)	中短期票据 (AA)
2018-06-08	1.57	2.51	2.15	4.04	2.85	2.85
2018-06-15	0.02	-7.28	-3.51	-2.32	5.36	5.36
2018-06-22	-4.16	-6.07	-9.99	-2.54	2.71	2.71
2018-06-29	-6.42	-12.85	-11.40	-10.91	-2.52	-2.52
2018-07-06	-2.65	-13.53	-5.64	-9.90	-10.87	-10.87
2018-07-13	-5.08	-4.36	-2.44	5.30	3.96	3.96
2018-07-20	1.62	-3.25	-9.50	-10.37	-14.49	-14.49
2018-07-27	-1.63	-4.23	2.48	-5.07	-12.47	-12.47

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 5 年期债券信用利差与期限利差变动 (单位: 基点)

5年期信用利差	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债 (AA)	中短期票据 (AA)
2018-06-08	0.94	0.58	2.47	1.28	1.28
2018-06-15	-7.30	-3.53	-2.34	5.34	5.34
2018-06-22	-1.91	-5.83	1.62	6.87	6.87
2018-06-29	-6.43	-4.98	-4.49	3.90	3.90
2018-07-06	-10.88	-2.99	-7.25	-8.22	-8.22
2018-07-13	0.72	2.64	10.38	9.04	9.04
2018-07-20	-4.87	-11.12	-11.99	-16.11	-16.11
2018-07-27	-2.60	4.11	-3.44	-10.84	-10.84

5年期期限利差	国债	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债 (AA)	中短期票据 (AA)
2018-06-08	-3.41	-1.35	3.02	7.92	-17.00	-17.00
2018-06-15	-0.64	-12.76	-4.66	-11.50	4.80	4.80
2018-06-22	-10.08	-4.74	-11.95	6.14	-0.64	-0.64

2018-06-29	5.43	15.73	11.36	10.44	-1.47	-1.47
2018-07-06	11.17	14.03	25.63	12.48	22.50	22.50
2018-07-13	-9.54	-7.84	-8.24	2.05	5.90	5.90
2018-07-20	3.09	8.92	4.37	20.41	5.49	5.49
2018-07-27	13.19	15.46	24.52	-3.87	21.63	21.63

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 7: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率 750 日移动平均变动幅度 (单位: 基点)

	1年国债750日移动平均	5年国债750日移动平均	10年国债750日移动平均
2016Q1	-4.39	-5.08	-6.32
2016Q2	-5.08	-4.23	-4.55
2016Q3	-14.98	-13.74	-13.12
2016Q4	-13.10	-13.18	-12.36
2017Q1	-6.17	-10.30	-10.28
2017Q2	-0.41	-4.55	-5.86
2017Q3	-2.70	-3.59	-5.48
2017Q4	2.43	2.17	1.17
2018Q1	2.53	3.70	3.21
2018Q2	5.49	-38.11	-55.34
2018Q3	7.56	40.33	56.72
2018Q4	5.33	3.53	4.12
2018	20.91	9.44	8.71

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 8: 非银行业公司本周发债情况 (单位: 亿元, 年, %)

债券简称	发行起始日	计划发行规模(亿)	发行期限(年)	债券评级	主体评级	票面利率 (%)	发行人简称	Wind债券类型(二级)
18平安租赁PPN005	2018-07-27	15.00	1.00		AAA		平安租赁	定向工具
18恒信租赁 ABN001A1	2018-07-27	6.20	0.72	AAA			海通恒信国际租赁	交易商协会ABN
18恒信租赁 ABN001A2	2018-07-27	2.40	1.72	AAA			海通恒信国际租赁	交易商协会ABN
18恒信租赁ABN001次	2018-07-27	0.50	2.22				海通恒信国际租赁	交易商协会ABN
18恒信租赁 ABN001A3	2018-07-27	0.90	2.22	AAA			海通恒信国际租赁	交易商协会ABN
18五资02	2018-07-26	10.00	3.00	AAA	AAA	4.39	五矿资本	一般公司债
深借呗2C	2018-07-25	1.50	1.02				蚂蚁商诚小贷	证监会主管ABS
深借呗2A	2018-07-25	17.00	1.02	AAA		5.45	蚂蚁商诚小贷	证监会主管ABS
深借呗2B	2018-07-25	1.50	1.02	AA+			蚂蚁商诚小贷	证监会主管ABS

18太平洋财险02	2018-07-25	50.00	10.00	AAA	AAA	4.99	中国太平洋财险	保险公司债
宁远05A1	2018-07-24	11.80	0.42	AAA			中国信达	证监会主管ABS
18融和融资SCP007	2018-07-24	10.00	0.60		AAA	4.73	中电投融和租赁	超短期融资债券
宁远05A2	2018-07-24	8.40	0.92	AAA			中国信达	证监会主管ABS
宁远05A3	2018-07-24	25.10	1.42	AAA			中国信达	证监会主管ABS
宁远05A4	2018-07-24	15.60	1.92	AAA			中国信达	证监会主管ABS
宁远05A5	2018-07-24	27.10	2.42	AAA			中国信达	证监会主管ABS
宁远05次	2018-07-24	0.11	2.92				中国信达	证监会主管ABS
宁远05A7	2018-07-24	2.18	2.92	AAA			中国信达	证监会主管ABS
宁远05A6	2018-07-24	8.00	2.92	AAA			中国信达	证监会主管ABS
18越秀金融MTN004	2018-07-24	10.00	5.00	AAA	AAA	4.48	越秀金控	一般中期票据
18川投01	2018-07-24	20.00	5.00	AAA	AAA	4.37	川投集团	一般公司债

资料来源：Wind，长江证券研究所

行业及公司重点关注

行业要闻

1、证监会将抓紧恢复股指期货常态化交易¹

内容：在7月23日召开的中国期货业协会主办的期货公司高管人员培训班上，方星海指出，促进金融期货发展：抓紧恢复股指期货常态化交易，满足境内外投资者股票市场风险管理需求；研究推出金融期货期权；丰富国债期货品种，继续推动商业银行参与国债期货交易等工作。

2、上市公司分红现象明显改善²

内容：据证券时报7月24日消息，据上交所消息，从2017年年报情况来看，在2014-2016年度期间具备分红能力但连续未分红的40家公司中，有16家在2017年度推出了分红方案，平均分红比例达40%，而其余未分红的公司也较往年进一步详细披露了具体原因，主要是因为经营业绩较差、现金流紧张或业务发展对资金需求较大等。

3、证监会派出机构首次对评估机构出具罚单³

内容：据券商中国7月25日报道，万隆评估今日收到浙江证监局出具的行政处罚书，这是证监会派出机构首次对评估机构出具罚单。

4、工商银行入选中央单位职业年金计划受托人⁴

内容：据证券时报网7月25日报道，工商银行成功入选中央国家机关事业单位职业年金计划受托人，成为唯一正式入选的商业银行。

¹ 证监会副主席方星海：抓紧恢复股指期货常态化交易 证券时报网

² 上交所：“铁公鸡”不分红少分红现象有明显改善 证券时报网

³ 证监会派出机构首次对评估机构出具罚单 证券时报网

⁴ 工商银行：入选中央单位职业年金计划受托人 证券时报网

5、中保协计划通过财产保险行业产品自律公约⁵

内容：据中国证券网 7 月 26 日报道，中保协已起草形成《财产保险行业产品自律公约（征求意见稿）》，计划通过签署财产保险行业产品自律公约，进一步增强行业的产品管理合规性，激发行业的产品创新活力。

6、证监会公布证券公司分类结果⁶

内容：据中国证券网 7 月 27 日报道，证监会公布 2018 年证券公司分类结果。东方证券、广发证券、国泰君安、海通证券、华泰证券、平安证券、申万宏源、银河证券、招商证券、中金公司、中信证券、中信建投等 12 家券商位于 AA 分类。

7、香港证监会实施开放式基金型公司制度⁷

内容：据中国证券网 7 月 27 日报道，香港证监会 27 日公布，新的开放式基金型公司制度将于 2018 年 7 月 30 日起实施，让投资基金除了以目前的单位信托形式外，还可以公司形式在香港设立。

8、证监会发布《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》⁸

内容：据中国证券网 7 月 27 日报道，证监会发布《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》，主要包括以下三个方面。一是完善重大违法强制退市的主要情形。二是强化证券交易所的退市制度实施主体责任。三是落实因重大违法强制退市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等主体的相关责任。

9、证监会核发 1 家企业 IPO 批文⁹

内容：据证券时报网 7 月 27 日报道，证监会核发 1 家企业 IPO 批文，将于深交所上市，未披露筹资金额。

公司公告

1、【西部证券】董事会选举徐朝晖女士为新任董事长（2018 年 7 月 23 日）

内容：西部证券董事会选举徐朝晖女士为公司新任董事长，待其取得监管机构核准的董事长任职资格后正式履行职责，任期至第四届董事会届满为止。

2、【爱建集团】拟向全资子公司爱建香港增资人民币 3.8 亿元（2018 年 7 月 23 日）

内容：爱建集团拟向全资子公司爱建香港增资人民币 3.8 亿元(按增资实施当日汇率折算为港币)，用于爱建香港受让上海吉祥航空香港有限公司所持上海华瑞融资租赁有限公司 25%股权。

⁵ 财险公司拟签署产品自律公约 证券时报网

⁶ 证监会公布 2018 年证券公司分类结果 12 家券商位于 AA 分类 证券时报网

⁷ 香港证监会实施开放式基金型公司制度 证券时报网

⁸ 证监会：修改 2014 年上市公司退市制度若干意见 主要修改三方面内容 证券时报网

⁹ 证监会核发 1 家企业 IPO 批文 证券时报网

3、【爱建集团】对上海爱建信托有限责任公司增资 4 亿元（2018 年 7 月 23 日）

内容：爱建集团将原非公开发行的募投项目“4 亿元由爱建信托实施股权创投投资项目”变更为“对爱建信托增资 4 亿元”，同时由上海爱建纺织品有限公司和上海爱建进出口有限公司分别向爱建信托各增资 134 万元。

4、【国投资本】子公司安信证券 2018 年上半年实现净利润 7.12 亿元，同比-35.5%（2018 年 7 月 23 日）

内容：国投资本子公司安信证券预计 2018 年上半年实现营业收入 22.65 亿元，同比下降 19.8%；实现净利润 7.12 亿元，同比下降 35.5%；净资产 306.77 亿元，较年初提升 1.3%。

5、【浙商证券】2018 年上半年预计实现归属净利润 4.01 亿元，同比-23.97%（2018 年 7 月 25 日）

内容：浙商证券预计 2018 年上半年实现营业收入 17.64 亿元，同比下滑 14.38%；预计实现归属净利润 4.01 亿元，同比下滑 23.97%；预计实现归属净资产 134.66 亿元，相比年初下降 0.35%。

6、【中国银河】受让控股子公司银河德睿 12%股权（2018 年 7 月 26 日）

内容：中国银河董事会同意控股子公司银河期货受让控股股东银河金控所持有的银河德睿 12%股权，受让价格不高于银河德睿 6,667.3 万元的挂牌价格。

7、【山西证券】2018 年上半年预计实现归属净利润 1.10 亿元，同比-53.55%（2018 年 7 月 26 日）

内容：山西证券预计 2018 年上半年实现营业收入 29.80 亿元，同比上升 41.95%；归属净利润 1.10 亿元，同比下滑 53.55%；归属净资产 123.51 亿元，相比年初下降 1.20%。公司 2018 年上半年营业收入同比增长 41.95%，主要是控股子公司格林大华期货开展仓单业务，收入和成本同时大幅增加。

8、【中国银河】2018 年上半年预计实现归属净利润 13.26 亿元，同比-37.22%（2018 年 7 月 26 日）

内容：中国银河预计 2018 年上半年实现营业收入 43.12 亿元，同比下降 23.92%；归属净利润 13.26 亿元，同比下滑 37.22%；归属净资产 644.94 亿元，相比年初下降 0.03%。

9、【第一创业】2018 年上半年预计实现归属净利润 0.72 亿元，同比-61.85%（2018 年 7 月 27 日）

内容：第一创业预计 2018 年上半年实现营业收入 7.62 亿元，同比下降 12.68%；归属净利润 0.72 亿元，同比下降 61.85%；归属净资产 87.88 亿元，相比年初下降 0.79%。2018 年上半年公司，受证券市场波动等多种因素影响，新三板业务收入、投资银行业务收入较上年同期有较大幅度下降，金融资产计提减值准备增加。

10、【中国人寿】2018 年上半年预计实现归属净利润 42.85 亿元，同比+25%~35%（2018 年 7 月 27 日）

内容：中国人寿预计 2018 年上半年预计归属净利润 42.85 亿元，同比增长 25%到 35%。本公司 2018 年中期业绩增加主要受本公司传统险准备金折现率假设更新及权益市场震

荡下行的共同影响。

11、【财通证券】2018 年上半年预计实现归属净利润 5.85 亿元，同比-28.79%（2018 年 7 月 27 日）

内容：财通证券预计 2018 年上半年实现营业总收入 18.14 亿元，同比下降 16.13%；归属净利润 5.85 亿元，同比下滑 28.79%；归属净资产 201.08 亿元，相比年初下降 3.28%。

12、【华西证券】2018 年上半年预计实现归属净利润 5.37 亿元，同比-6.51%（2018 年 7 月 27 日）

内容：华西证券预计 2018 年上半年实现营业总收入 13.61 亿元，同比提升 0.58%；归属净利润 5.37 亿元，同比下滑 6.51%；归属净资产 180.04 亿元，相比年初提升 41.13%。

周度观点

中报业绩持续发酵，股债企稳预期改善。1、中国人寿发布业绩预增公告，公司利润增长 25-35%，责任准备金计提减少是主要增长贡献，全年是评估利率上行期，下半年利润释放有望延续；2、当前信用风险有所缓解，叠加资管新规细则推出，无风险长端收益率或有阶段性上行，带动保险公司投资端固收收益率预期改善；受政策等影响大盘企稳回升，保险公司权益投资收益预期同样有所回暖。目前板块 PEV 低位震荡，在 0.8-1.0 倍之间，投资端股债预期回暖有望带动估值持续修复，加之保费回暖、中报预期改善等催化因素推动，板块进入较优配置时期，个股推荐新华保险和中国平安。

以分类评价为代表的政策引导格局优化，资产端业务风险逐步缓解背景下，重视龙头券商的成长性和配置价值。1、证监会公布 2018 年券商分类结果，大券商受益于加分项较多分类评级维持在 AA；2、券商杠杆低但资产端信用暴露压力大，包括股票质押和自营信用债配置受益于改善信用环境的政策微调，在这一政策方向有望持续的背景下券商资产端隐忧明显缓解；3、竞争格局改善和业务结构优化，龙头券商业绩韧性逐步显现，中信证券 2018 上半年利润同比增长 13%或是趋势。当前板块估值具备极强安全边际，个股推荐中信证券。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。