

投资银行业与经纪业行业

2018-9-9

第三十六周周报：资管新规下的多元金融行业生态跟踪

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

报告要点

■ 税延养老试点持续推进，利率环境利好保险

税延养老第三批试点险企入围，利率企稳回升稳固保险投资预期。1、建信人寿、恒安标准人寿、交银康联人寿入围税延养老第三批试点企业名单，税延养老业务试点进一步深入，在居民降税的大背景下，税延养老业务可进一步从养老方面缓解税负压力，未来潜力较大，并可带动寿险公司养老产业的发展；2、10年期国债利率企稳回升，在3.6%附近震荡，市场对于保险长期投资的预期逐步稳固，期限溢价拉大趋势下保险面临更友好的利率环境。当前板块估值在0.8-0.9倍附近震荡，中报业绩平稳消化，保障类保费增长平稳、储蓄业务或有回暖、投资预期较上半年平稳的大环境下，板块具备估值持续修复的条件。个股推荐新华保险和中国平安。

市场低迷8月业绩下滑，关注市场回暖下券商的估值修复。1、上市券商披露8月经营业绩，在指数下跌和交易清淡的背景下，8月行业净利润环比呈现显著下滑态势，考虑到三季度市场环境，预计三季报业绩表现难言乐观；2、从中报来看，券商对于质押业务已经计提充分的减值准备，减值率在0.5%-2.5%区间，考虑到6月至今券商类累计跌幅和9家券商当前PB估值已不足1倍，股价已过度反应市场对于券商资产质量的隐忧，但是估值中枢的自我修复依然依赖市场环境的回暖；3、业务创新依然是券商股最好的催化剂，下半年重点关注衍生品业务发展契机，个股推荐已经在衍生品领域形成先发优势的中信证券。

■ 多元金融企业上半年经营差异显现，预计下半年分化加剧

多元金融企业经营分化显著，信托业绩承压、租赁稳健、小贷担保有看点。1、十家主要多元金融上市公司上半年归属净利润同比微增3.6%，较去年同期增速大幅下滑，利润增速分化明显；2、信托公司利润下滑，信托规模压缩和投资亏损是主要原因，关注爱建信托和江苏信托报酬率逆势提升的持续性；3、资管新规压缩资管业务背景下，租赁、担保和小贷表现抢眼，租赁盈利增长稳健，部分公司不良率同环比均下降，小贷和担保业务有明显扩容盈利速较快，持续关注相关行业不良率生成情况。

■ 核心数据跟踪

截至9月7日一周内，中债总全价指数下跌0.20%；两融余额8568.09亿元，环比下滑0.55%，7天银行间同业拆借利率为3.3989%，环比下降31.55个BP。

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. 监管对保费影响大于预期，利率大幅下行。

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

《第三十五周周报：非银中报有亮点，关注股指期货政策方向》2018-9-1

《第三十四周周报：从资产减值损失到信用减值损失，资产端风险在显性化》2018-8-26

《新会计准则下非银财报（一）：我们怎么看金融资产减值和重分类影响？》2018-8-21

目录

半年报信托承压，租赁担保和小贷表现靛眼	4
信托行业：信托业务普遍承压，投资业绩分化	4
租赁行业：不良率和息差维持稳定	6
小额贷&担保：紧信用环境下业绩高增长	7
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	8
行业及公司重点关注	15
行业要闻	15
公司公告	18
周度观点	18

图表目录

图 1：截至 9 月 7 日一周内沪深 300 下跌 1.71%（单位：%）	8
图 2：非银板块仅保险板块微涨，其他板块均下滑（单位：%）	8
图 3：截至 8 月 31 日一周内央行货币净回笼 1700 亿元（单位：亿元）	9
图 4：截至 8 月 31 日一周内新增投资者 24.06 万人（单位：万人）	9
图 5：截至 9 月 7 日一周内两市日均成交额 2580.86 亿元（亿元）	9
图 6：截至 9 月 7 日一周内日均换手率 0.68%（单位：%）	9
图 7：截至 9 月 6 日两市两融余额 8568.09 亿元（单位：亿元）	9
图 8：截至 9 月 7 日股票质押新增规模 32.49 亿元（单位：亿元）	9
图 9：截至 9 月 7 日一周内股权融资规模 75.17 亿元（单位：亿元）	10
图 10：截至 9 月 7 日一周内各类债券融资规模（单位：亿元）	10
图 11：7 天银行间质押式回购利率环比上升 10.76 个 BP（单位：%）	10
图 12：7 天银行间同业拆借利率下降 31.55 个 BP（单位：%）	10
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）	11
图 16：深港通累计净买入金额（单位：亿元）	11
图 17：信托发行概况（按成立日统计，单位：亿元，%）	11
图 18：信托新发产品构成（按成立日统计，单位：亿份）	11
图 19：银行理财产品规模及收益率变动（单位：只，%）	12
图 20：余额宝 7 日年化收益率（单位：%）	12
图 21：750 日国债移动平均收益率（单位：%）	13

表 1：十家多元金融上市公司 2018 年上半年净利润分化	4
-------------------------------------	---

表 2: 信托公司 2018 年上半年经营差异显著	4
表 3: 信托公司上半年手续费收入分化	5
表 4: 信托公司上半年投资业绩差异较大.....	5
表 5: 信托规模普遍压缩, 信托报酬率出现分化.....	5
表 6: 信用环境恶化导致资产减值提升	6
表 7: 租赁公司上半年净利润稳健增长	6
表 8: 租赁公司不良率维持稳定	6
表 9: 租赁公司 ROA 维持稳定	7
表 10: 小贷和担保公司增长较快	7
表 11: 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, %)	11
表 12: 5 年期债券收益率变动 (单位: 基点)	13
表 13: 5 年期债券信用利差与期限利差变动 (单位: 基点)	13
表 14: 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)	14
表 15: 非银行业公司本周发债情况 (单位: 亿元, 年, %)	14

半年报信托承压，租赁担保和小贷表现靓丽

多元金融行业上半年业绩承压，公司之间经营分化显著。十家主要多元金融上市公司2018年上半年合计实现归母净利润80.18亿元，同比增长3.6%，增速较去年同期有明显下滑。公司之间经营差异显现，仅中航资本、五矿资本、爱建集团净利润增速同比提高，其他公司均不同程度放缓。安信信托、陕国投A和经纬纺机由于存量信托资产清理业绩同比大幅下滑，越秀金控则由于证券子公司业务调整同比下滑。我们预计下半年信托规模压缩趋势不改，对资产的风控和处置能力将持续加大公司之间经营差距。

表 1：十家多元金融上市公司 2018 年上半年净利润分化

归母净利润	2018H 累计 (亿元)	2017H 同比	2018H 同比
安信信托	10.79	15.73%	-33.10%
陕国投 A	2.04	-5.46%	-23.71%
经纬纺机	3.01	87.75%	-39.80%
江苏国信	10.28	94.59%	19.66%
中航资本	15.74	12.96%	23.36%
五矿资本	11.73	3.51%	17.52%
爱建集团	5.40	15.16%	50.14%
江苏租赁	6.43	41.07%	10.03%
渤海金控	12.90	39.99%	25.66%
越秀金控	1.88	15.87%	-27.13%
合计	80.18	103.20%	3.60%

资料来源：Wind，长江证券研究所

信托行业：信托业务普遍承压，投资业绩分化

资产质量、投资能力以及战略选择造成公司之间经营分化。7家上市信托或信托子公司2018年上半年合计实现净利润52.17亿元，同比下滑4.37%，出现向下拐点。

其中安信信托上半年进行存量风险项目清理导致手续费净收入同比下滑12.9%，叠加投资净亏损5.04亿元，造成上半年净利润大幅下降；中航信托手续费净收入和投资净收益分别同比增长43.75%和2.1%，从而带动净利润高速增长；五矿信托尽管手续费净收入同比仅增6.86%，但投资收益同比增长382%带动整体净利润同比增长28.69%。

表 2：信托公司 2018 年上半年经营差异显著

净利润	2018H 累计 (亿元)	2017H 同比	2018H 同比
安信信托	10.79	15.73%	-33.10%
陕国投信托	2.04	-5.46%	-23.71%
中融信托	8.09	1.67%	-24.77%
江苏信托	8.09	9.82%	7.68%
中航信托	9.52	31.34%	26.41%
五矿信托	7.96	-3.10%	28.69%
爱建信托	5.69	17.61%	50.51%
合计	52.17	10.20%	-4.37%

资料来源：公司公告 长江证券研究所

表 3：信托公司上半年手续费收入分化

手续费及佣金净收入	2018H 累计 (亿元)	2017H 同比	2018H 同比
安信信托	20.52	24.68%	-12.91%
陕国投信托	5.00	54.75%	23.37%
中融信托	9.27	7.31%	-49.12%
江苏信托	4.87	13.90%	21.40%
中航信托	15.81	18.03%	43.75%
五矿信托	9.59	-8.80%	6.86%
爱建信托	7.43	30.94%	47.71%
合计	72.49	15.12%	-3.14%

资料来源：公司公告，长江证券研究所，假设爱建集团手续费及佣金净收入全部来自爱建信托

表 4：信托公司上半年投资业绩差异较大

投资净收益	2018H 累计 (亿元)	2017H 同比	2018H 同比
安信信托	-5.04	207.8%	355.2%
陕国投信托	0.30	-50.5%	-67.8%
中融信托	5.25	106.4%	54.7%
江苏信托	5.48	7.5%	12.3%
中航信托	1.83	78.2%	2.1%
五矿信托	3.23	-53.7%	382.0%
合计	11.04	3.9%	4.5%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

信托业务下滑的主要原因是管理规模压缩，同时上半年信用环境收紧潜在不良攀升。4 家披露规模的信托公司中仅安信信托 2018 上半年较年初增长 8.2%，江苏信托、五矿信托和爱建信托管理规模则较年初下滑 5-16%；上半年信托报酬率有所分化，江苏信托和爱建信托同比提升 0.014 和 0.02 个百分点，而安信信托和五矿信托则分别同比下滑 0.169 和 0.01 个百分点。

尽管信托资产属于信托公司的表外负债，但过往出现兑付风险时信托公司仍普遍以自有资金垫付以避免大额赎回带来的流动性风险，后续根据项目情况进行一定资产减值计提。6 家信托公司合计上半年资产减值损失合计 2.56 亿元，同比增长 2220.1%，资产减值损失在营业收入的占比合计达 3%，同比提升 2.88 个百分点。

表 5：信托规模普遍压缩，信托报酬率出现分化

信托规模	2017 规模 (亿元)	2018H 规模 (亿元)	较年初变动	信托报酬率	2017H	2018H	同比变动 (百分点)
安信信托	2325.51	2516.36	8.2%	安信信托	1.02%	0.85%	-0.169
江苏信托	5511.44	4644.60	-15.7%	江苏信托	0.08%	0.10%	0.014
五矿信托	5174.69	4878.63	-5.7%	五矿信托	0.20%	0.19%	-0.010
爱建信托	3327.68	2885.21	-13.3%	爱建信托	0.22%	0.24%	0.020

资料来源：公司公告，长江证券研究所，测算信托报酬率=手续费净收入/平均信托管理规模

表 6：信用环境恶化导致资产减值提升

资产减值损失	2018H 规模 (亿元)	2018H 同比	资产减值损失/营业收入	2017H	2018H	同比变动 (百分点)
安信信托	0.59	1089.8%	安信信托	0.21%	3.63%	3.42
陕国投信托	0.56	3617.0%	陕国投信托	0.29%	11.02%	10.73
中融信托	0.83	155.6%	中融信托	1.10%	3.43%	2.33
江苏信托	0.01	-35.6%	江苏信托	0.13%	0.07%	-0.06
中航信托	0.56	-	中航信托	-2.28%	3.21%	5.49
五矿信托	0.02	1986.7%	五矿信托	0.01%	0.16%	0.15
合计	2.56	2220.1%	合计	0.12%	3.00%	2.88

资料来源：公司公告，长江证券研究所

租赁行业：不良率和息差维持稳定

租赁公司盈利能力稳定，上半年增速小幅放缓。2018 上半年 6 家租赁或租赁子公司合计实现净利润 37.13 亿元，同比增长 18.32%，增速较去年同期有一定放缓。其中中航租赁和越秀租赁由于持续增资提升杠杆，净利润增速维持在 40%以上，而其他 4 家则维持在 7-19%稳健增长。

表 7：租赁公司上半年净利润稳健增长

净利润	2018H 累计 (亿元)	2017H 同比	2018H 同比
中航租赁	6.10	54.90%	43.26%
外贸金融租赁	3.27	1.64%	7.36%
爱建租赁	0.54	1.48%	19.40%
江苏租赁	6.43	41.07%	10.15%
渤海租赁	17.85	23.78%	12.36%
越秀租赁	2.94	42.58%	54.79%
合计	37.13	28.10%	18.32%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

资管新规下租赁牌照监管压力相对较小，灵活性较强，关注不良率变化趋势。2018 年中期来看，6 家租赁公司不良率较年初变动-0.17~+0.05 个百分点，与去年同期相比变动-0.55~+0.07 个百分点；ROA 整体保持稳定，公司之间有所分化，同比变动区间在-0.05~+0.23 个百分点，6 家租赁公司整体 ROA 同比提升 0.02 个百分点。

表 8：租赁公司不良率维持稳定

不良率	2017Q1	2017	2018Q1	同比变动 (百分点)	较年初变动 (百分点)
中航租赁	2.44%	2.13%	1.96%	-0.48	-0.17
不良率	2017H	2017	2018H	同比变动 (百分点)	较年初变动 (百分点)
外贸金融租赁	0.32%	0.49%	0.39%	0.07	-0.10
江苏租赁		0.84%	0.82%	-	-0.02

越秀租赁	0.49%	0.55%	0.38%	-0.11	-0.17
远东宏信	0.95%	0.91%	0.96%	0.01	0.05
环球医疗	0.78%	0.78%	0.75%	-0.03	-0.03
国银租赁	1.87%	1.31%	1.32%	-0.55	0.01

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 9：租赁公司 ROA 维持稳定

ROA	2017H	2018H	同比变动（百分点）
中航租赁	0.57%	0.64%	0.08
外贸金融租赁	0.56%	0.51%	-0.05
爱建租赁	1.30%	1.53%	0.23
江苏租赁	1.30%	1.21%	-0.10
渤海租赁	0.63%	0.61%	-0.01
越秀租赁	0.89%	0.99%	0.11
合计	0.57%	0.58%	0.02

资料来源：公司公告，长江证券研究所

小额贷&担保：紧信用环境下业绩高增长

上半年非标通道受限，信用环境恶化，小额贷和担保公司维持增长。2018 年中期仅越秀金控和香溢融通分别披露了其小额贷和担保公司经营情况，越秀小额贷净利润同比增长 24.3%，香溢担保净利润同比增长 158.5%，担保余额较年初增长 16.3%。

表 10：小贷和担保公司增长较快

越秀小额贷	2018H 规模（万元）	2017H 同比	2018H 同比
净利润	1,088.88	798.4%	24.3%
营业收入	3,821.02	262.9%	39.5%
香溢担保	2018H 规模（万元）	2017H 同比/较年初	2018H 同比/较年初
净利润	843.27	1448.8%	158.5%
担保余额	370,763.75	24.6%	16.3%

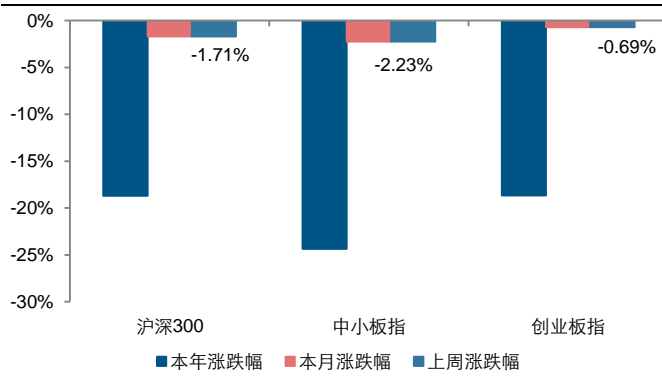
资料来源：公司公告，长江证券研究所

核心数据跟踪与分析

指数与板块表现

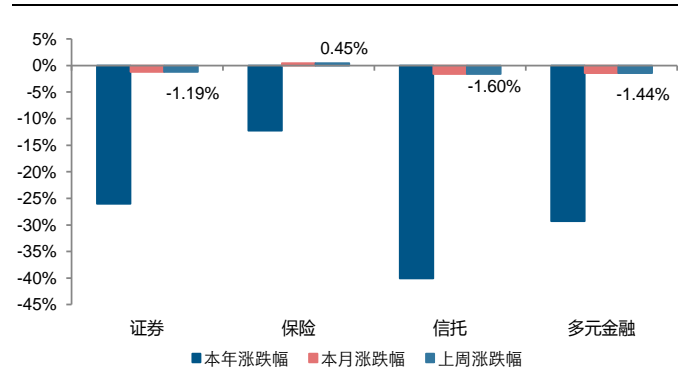
截至 9 月 7 日一周内，沪深 300 指数下跌 1.71%，中小板指下跌 2.23%，创业板指下跌 0.69%，中债总全价指数下跌 0.0%；板块表现方面，证券板块下跌 1.19%，保险板块微涨 0.45%，信托板块下跌 1.60%，多元金融板块下跌 1.44%。

图 1: 截至 9 月 7 日一周内沪深 300 下跌 1.71% (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 非银板块仅保险板块微涨, 其他板块均下滑 (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 8 月 31 日一周内, 货币净回笼 1700 亿元, 其中货币回笼 1700 亿元, 货币投放 0 亿元。

新增投资者: 2018 年 8 月 24 日至 2018 年 8 月 31 日, 新增投资者数量 24.06 万人, 环比增加 4.07%。

市场成交: 截至 9 月 7 日一周内, 两市日均成交额 2580.86 亿元, 环比下降 5.26%, 日均换手率 0.68%, 环比下降 2.46 个 BP。

融资融券: 截至 9 月 6 日, 两融余额 8568.09 亿元, 环比下降 0.55%。

股票质押: 截至 9 月 7 日一周内, 股票质押新增规模 32.49 亿元, 环比增加 8.09%。

投行业务: 截至 9 月 7 日一周内, 股权融资规模 75.17 亿元, 环比下降 63.53%, 其中 IPO 融资规模 72.01 亿元, 再融资规模 3.16 亿元; 债权融资规模 8529.85 亿元, 环比增加 1.85%, 其中公司债规模 141.20 亿元, 企业债规模 14.50 亿元。

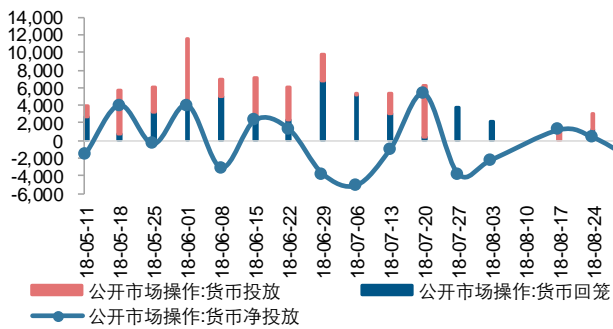
期货市场: 截至 9 月 7 日一周内, 期货市场成交金额 8.71 万亿元, 环比下降 1.29%, 其中商品期货成交金额 8.24 万亿元, 环比下降 1.52%, 占比 94.62%; 金融期货成交金额 0.47 万亿元, 环比增加 2.86%, 占比 5.38%。

流动性观察: 截至 9 月 7 日, 7 天银行间质押式回购利率为 2.7415%, 环比上升 10.76 个 BP; 7 天银行间同业拆借利率为 3.3989%, 环比下降 31.55 个 BP。

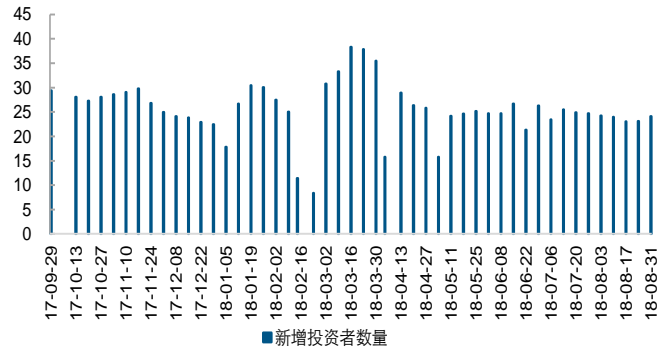
基金产品发行: 2018 年 8 月新发行基金份额 236.02 亿份, 环比增加 322.55%; 其中新发行股票型、混合型、债券型基金分别为 16.50、116.26、43.75 亿份。

信托产品发行: 2018 年 8 月新发行信托规模 225.06 亿元, 环比下降 7.86%; 其中新发行证券投资类、贷款类、股权投资类、债权投资类和权益投资类信托分别为 4.35、34.41、6.16、7.22 和 23.78 亿元。

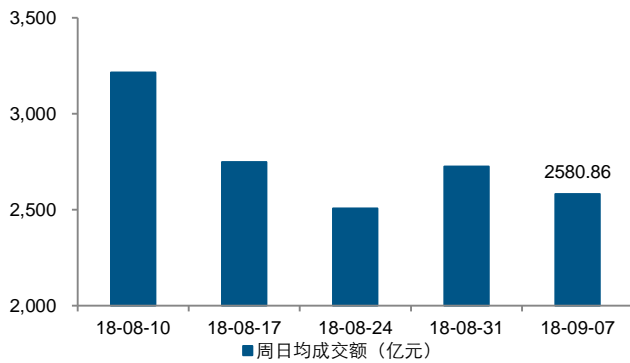
沪股通、深港通: 截至 9 月 7 日一周内, 沪股通、深港通累计净买入金额分别为 3328.74 亿元、2544.71 亿元, 环比分别变动+0.82%、+0.26%。

图 3：截至 8 月 31 日一周内央行货币净回笼 1700 亿元（单位：亿元）


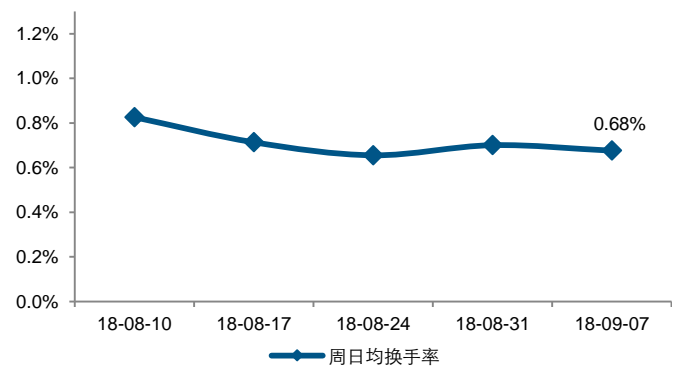
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：截至 8 月 31 日一周内新增投资者 24.06 万人（单位：万人）


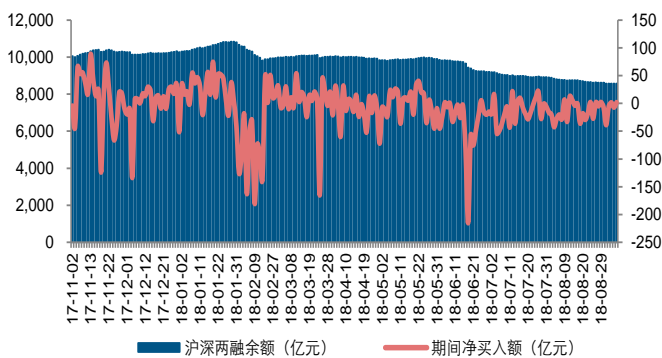
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：截至 9 月 7 日一周内两市日均成交额 2580.86 亿元（亿元）


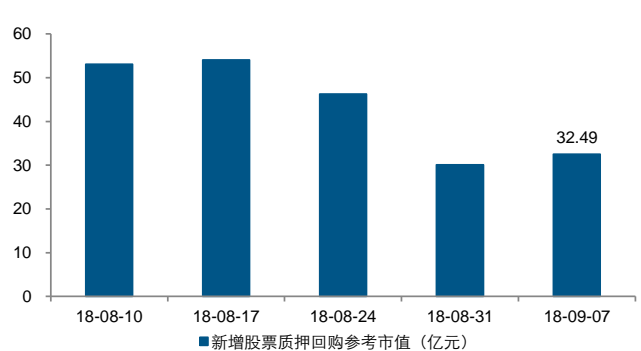
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：截至 9 月 7 日一周内日均换手率 0.68%（单位：%）


资料来源：Wind，长江证券研究所

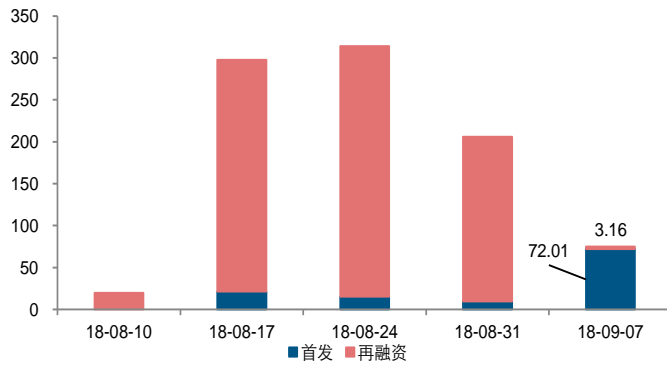
图 7：截至 9 月 6 日两市两融余额 8568.09 亿元（单位：亿元）


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：截至 9 月 7 日股票质押新增规模 32.49 亿元（单位：亿元）


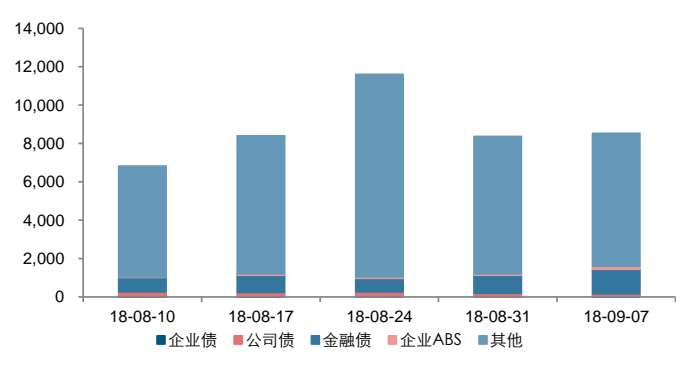
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：截至 9 月 7 日一周内股权融资规模 75.17 亿元（单位：亿元）



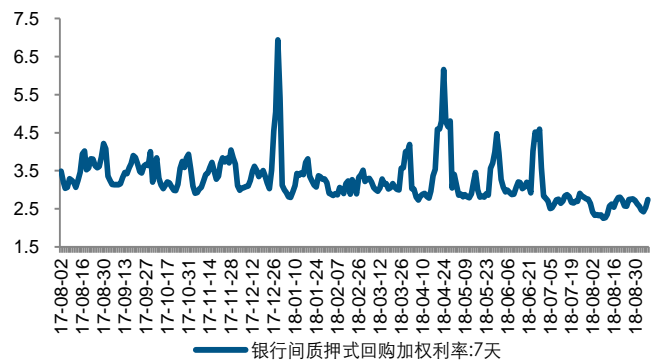
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 10：截至 9 月 7 日一周内各类债券融资规模（单位：亿元）



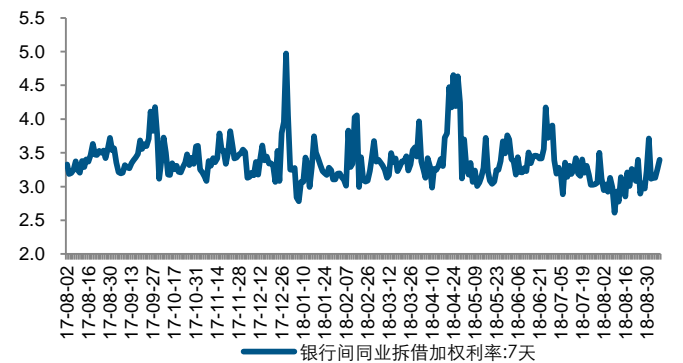
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 11：7 天银行间质押式回购利率环比上升 10.76 个 BP（单位：%）



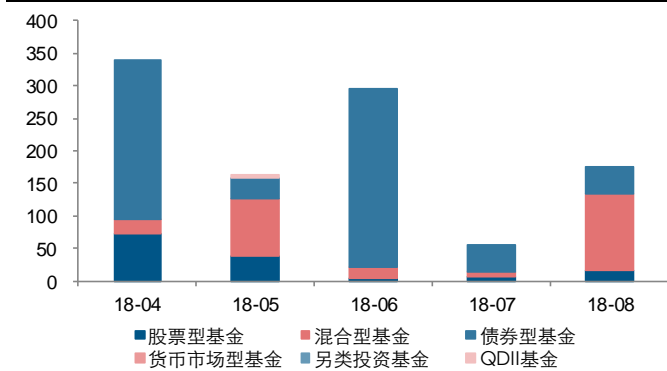
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 12：7 天银行间同业拆借利率下降 31.55 个 BP（单位：%）



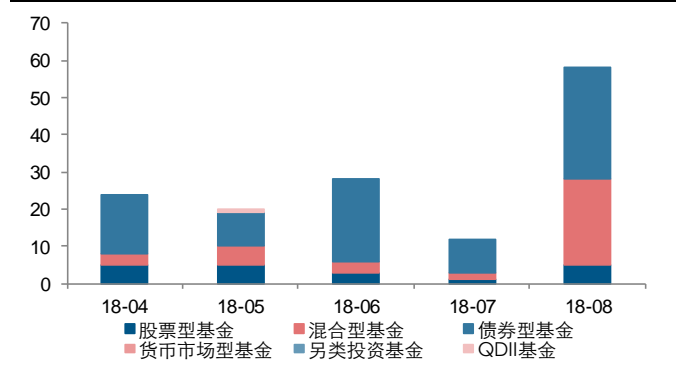
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 13：公募基金发行份额概况（按成立日统计，单位：亿份）



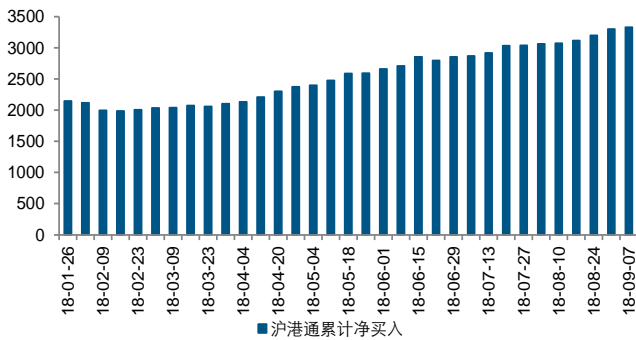
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 14：公募基金发行数量概况（按成立日统计，单位：个）



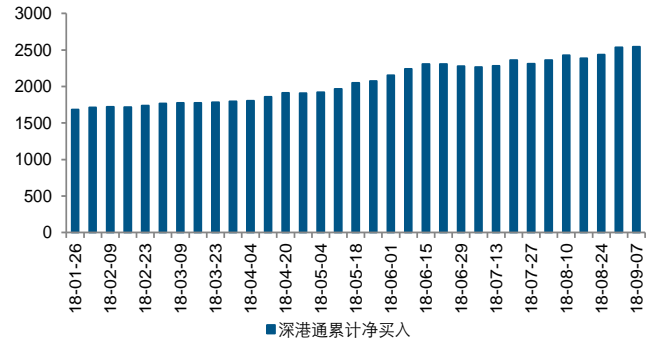
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 15: 沪港通累计净买入金额 (单位: 亿元)



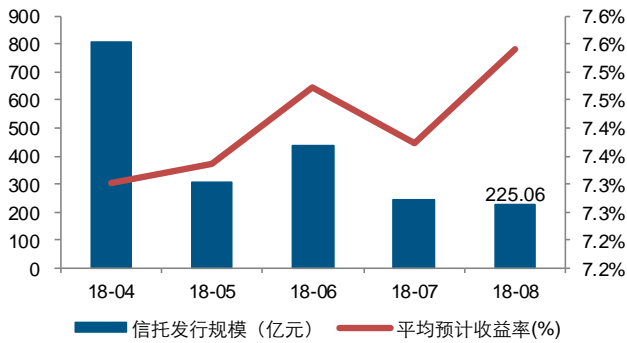
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 深港通累计净买入金额 (单位: 亿元)



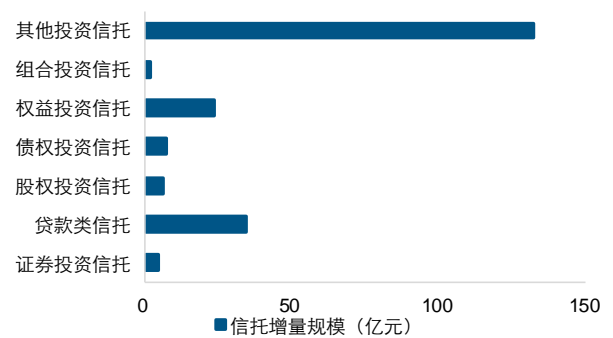
资料来源: Wind, 长江证券研究所

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 11: 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	600	210	239%
东吴证券	776	271	135%
国信证券	1,368	479	93%
太平洋	276	97	84%
兴业证券	886	310	94%
申万宏源	1,843	645	96%
东兴证券	376	132	67%
华泰证券	1,661	581	64%
国金证券	356	125	66%
海通证券	2,575	901	77%
中信证券	2,356	825	55%
国元证券	392	137	55%
西南证券	277	97	51%
国泰君安	1,673	586	48%
中国银河	1,153	404	63%

东北证券	228	80	52%
国海证券	275	96	71%
东方证券	615	215	42%
招商证券	976	342	44%
方正证券	513	179	48%
光大证券	760	266	55%
浙商证券	154	54	40%
华安证券	122	43	35%
广发证券	1,016	356	42%
财通证券	171	60	30%
山西证券	154	54	44%
西部证券	131	46	26%

资料来源：Wind，长江证券研究所

银行理财：截至 9 月 2 日，理财产品预期年收益率为 4.78%，较上周上升 4.47BP；理财产品发行数量 2517 款，环比上升 9.91%；截至 9 月 7 日，余额宝 7 日年化收益率为 3.14%，环比下降 5.60BP。

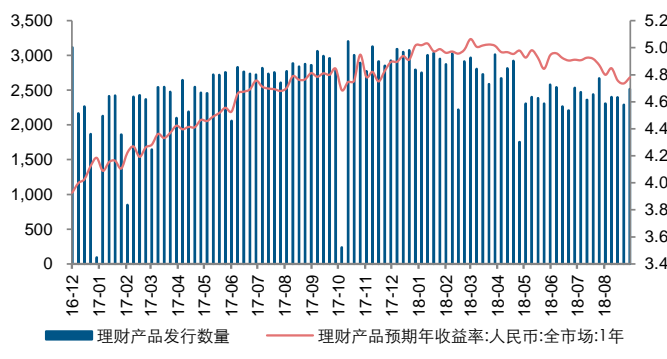
债券收益率：截至 9 月 7 日，5 年期债券收益率变动幅度约在+1.06BP 至+9.32BP 之间，其中进出口债涨幅最大，为 9.32BP。

信用利差与期限利差：截至 9 月 7 日，各债券 5 年期信用利差变动幅度约在-7.98BP 至+0.28BP 之间，其中商业银行债跌幅最大，为 7.98BP；各债券 5 年期期限利差变动幅度约在+2.44BP 至+9.17BP 之间，其中国债涨幅最大，为 9.17BP。

750 日国债移动平均收益率：截至 9 月 7 日，5 年期国债 750 日移动平均绝对值为 3.1580%，环比增加 0.15BP。

非银金融企业债券发行：截至 9 月 7 日一周内，非银行业公司发债 150.13 亿元，发债票面利率位于 2.83%-7.00% 区间内，均值为 4.71%。

图 19：银行理财产品规模及收益率变动（单位：只，%）



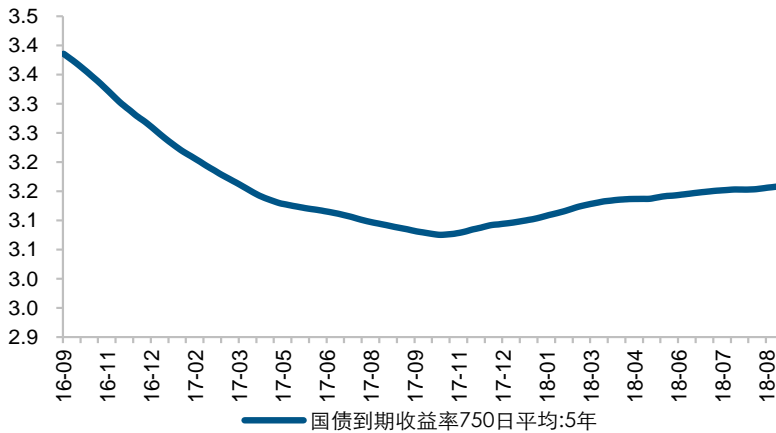
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：余额宝 7 日年化收益率（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21: 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 12: 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)
2018-07-27	-1.63	-4.23	2.48	-5.07	-12.47	-12.47
2018-08-03	-12.39	-17.68	-15.88	-11.59	-11.46	-11.46
2018-08-10	13.82	11.67	2.24	3.76	6.40	6.40
2018-08-17	9.75	11.56	11.44	13.68	19.38	19.38
2018-08-24	2.15	2.29	-1.50	1.59	6.28	6.28
2018-08-31	-6.04	-0.65	0.33	5.22	-3.80	-3.80
2018-09-07	9.04	9.32	6.96	1.06	3.40	3.40

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 13: 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)
2018-07-27	-2.60	4.11	-3.44	-10.84	-10.84
2018-08-03	-5.29	-3.49	0.80	0.93	0.93
2018-08-10	-2.15	-11.58	-10.06	-7.42	-7.42
2018-08-17	1.81	1.69	3.93	9.63	9.63
2018-08-24	0.14	-3.65	-0.56	4.13	4.13
2018-08-31	5.39	6.37	11.26	2.24	2.24
2018-09-07	0.28	-2.08	-7.98	-5.64	-5.64

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)
2018-07-27	13.19	15.46	24.52	-3.87	21.63	21.63
2018-08-03	5.39	4.66	5.05	29.95	24.10	24.10
2018-08-10	13.77	6.78	-0.84	-6.19	-4.06	-4.06

2018-08-17	-6.06	-21.22	-22.13	-4.25	2.92	2.92
2018-08-24	6.72	15.62	13.45	11.82	19.88	19.88
2018-08-31	-6.79	-3.56	-1.60	3.74	-6.60	-6.60
2018-09-07	9.17	5.16	2.44	4.32	3.75	3.75

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 14: 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	6.11	40.93	57.42
2018Q4	3.42	5.04	5.42
2018	17.54	11.55	10.70

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 15: 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SCP014	2018-09-07	10.00	0.74	AAA	AAA		平安租赁	超短期融资债券
18聚信租赁ABN001A1	2018-09-07	7.53	1.00	AAA			聚信租赁	交易商协会ABN
18聚信租赁ABN001A2	2018-09-07	8.66	2.50	AAA			聚信租赁	交易商协会ABN
18聚信租赁ABN001A3	2018-09-07	3.01	3.25	AAA			聚信租赁	交易商协会ABN
18聚信租赁ABN001B	2018-09-07	2.35	4.00	AA			聚信租赁	交易商协会ABN
18聚信租赁ABN001次	2018-09-07	1.38	4.50				聚信租赁	交易商协会ABN
18渤金02	2018-09-07	20.00	3.00	AAA	AAA		渤海金控	一般公司债
18华福G1	2018-09-06	7.50	3.00	AA+	AA+	4.55	华福证券	证券公司债
18大唐租赁SCP005	2018-09-05	7.00	0.73		AA+	4.12	大唐租赁	超短期融资债券
集顺优04	2018-09-05	8.19	0.98	AAA		5.50	北京一方保理	证监会主管ABS
18招商G8	2018-09-05	16.50	3.00	AAA	AAA	4.23	招商证券	证券公司债
18财通证券CP002	2018-09-04	20.00	0.25	A-1	AAA	2.83	财通证券	证券公司短期融资券
18悦达租赁ABN003优 先A	2018-09-04	3.78	1.30	AAA		6.00	悦达租赁	交易商协会ABN

18悦达租赁ABN003优 先B	2018-09-04	0.82	1.81	AA+	7.00	悦达租赁	交易商协会ABN
18悦达租赁ABN003次	2018-09-04	0.51	2.31			悦达租赁	交易商协会ABN
18平安租赁SCP013	2018-09-03	5.00	0.52	AAA	3.70	平安租赁	超短期融资债券
鹏润A	2018-09-03	7.50	15.01	AAA	6.20	中信信托	证监会主管ABS
鹏润次	2018-09-03	0.40	15.01			中信信托	证监会主管ABS
18渤海证券CP009	2018-09-03	20.00	0.25	A-1 AAA	2.98	渤海证券	证券公司短期融资券

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、55家基金公司上半年盈利114亿元¹

内容：据证券时报网9月3日报道，已曝光的55家基金公司上半年合计净利润达114亿元，同比增长约9%。其中有48家上半年净利润为正，其余7家亏损，天弘基金以17.51亿元净利润高居第一。净利润最高的10家公司合计盈利69亿元，占55家公司净利润总额的60%以上。

2、证监会接收东兴证券股票期权做市业务资格审批材料²

内容：据证券时报网9月5日报道，证监会正式接收了东兴证券《证券公司从事股票期权做市业务资格审批》的材料。

3、证监会拟逐步向市场公开IPO审核指引³

内容：据证券时报网9月5日报道，证监会在答复全国政协十三届一次会议相关提案时表示，将根据“成熟一项、公开一项”的原则，逐步向市场公开审核指引，充分发挥对市场的引领指导作用，进一步稳定市场预期。

4、证监会支持符合条件安防监控和芯片企业上市融资⁴

内容：据证券时报网9月5日报道，证监会在回复全国政协“关于支持具有自主知识产权的信息安全和公共安全领域的企业利用资本市场进行发展”的提案时表示，将提高审核效率和透明度，支持符合条件的安防监控和芯片产业企业上市融资；稳步推进创新企业境内发行股票或存托凭证试点工作，促使在境外上市的优秀企业回归境内资本市场。

5、证监会强调新三板要形成主办券商全链条服务体系⁵

内容：据证券时报网9月5日报道，证监会在对十三届全国人大一次会议第5296号建

¹ 旱涝保收 55家基金公司上半年净赚114亿元 证券时报网

² 证监会接收东兴证券股票期权做市业务资格审批材料 证券时报网

³ 证监会：逐步向市场公开IPO审核指引 证券时报网

⁴ 证监会：提高审核效率 支持符合条件安防监控和芯片企业上市融资 证券时报网

⁵ 证监会：新三板要形成主办券商全链条服务体系 证券时报网

议进行答复时指出，将根据新三板市场定位和发展实际，结合分层制度，不断完善新三板投资者适当性管理制度。形成主办券商全链条服务体系，助力挂牌公司发展。

6、央行提出要进一步加大对小微企业金融支持力度⁶

内容：据证券时报网 9 月 5 日报道，易纲在人民银行和全国工商联联合召开的民营企业和小微企业金融服务座谈会上强调，金融部门要对国有经济和民营经济在贷款政策、发债政策等金融政策上都一视同仁，采取货币政策、财政政策、监管政策等“几家抬”的办法，进一步加大对小微企业的金融支持力度。

7、8 家金融租赁公司资产规模超千亿⁷

内容：据证券时报网 9 月 5 日报道，融资租赁三十人论坛(天津)研究院 5 日发布的《中国融资租赁企业发展研究报告》显示，截至 2017 年末，金融租赁公司中资产规模超过 1000 亿元大关的超过 8 家，分别是：工银金租、交银金租、民生金租、国银金租、招银金租、建信金租、兴业金租和华融金租。

8、国常会拟完善进一步支持创投基金发展的税收政策⁸

内容：据证券时报网 9 月 6 日报道，国务院召开国务院常务会议，决定完善政策确保创投基金税负总体不增。

9、央行表示将推动金融标准化工作再上新台阶⁹

内容：据证券时报网 9 月 6 日报道，全国金融标准化技术委员会 2018 年工作会议在京召开。席会议并讲话。央行副行长强调，要强化金融标准供给，狠抓金融标准实施，坚持走出去和引进来并重，大兴调查研究之风，在金融改革发展的重点、难点及热点领域发挥标准的基础性支撑引领作用，推动金融标准化工作再上新台阶。

10、上期所拟在期权投资者适当性管理中实施互认¹⁰

内容：上海期货交易所 9 月 6 日发布通知称，为方便投资者参与期权交易，简化期权投资者适当性认定流程，经研究决定，上期所在期权投资者适当性管理中实施互认，具体规定如下：1、认可境内交易所商品期权仿真交易经历；2、认可境内交易所商品期权仿真交易主动行权经历；3、认可境内交易所最近三年内期权真实交易经历

11、3 家公司入围税延养老保险第三批险企名单¹¹

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，银保监会表示共有 3 家保险公司符合《个人税收递延型商业养老保险业务管理暂行办法》中所列经营要求，分别为：建信人寿、恒安标准人寿、交银康联人寿。

12、证监会核发两家企业 IPO 批文¹²

⁶ 央行行长易纲：进一步加大对小微企业金融支持力度 证券时报网

⁷ 报告显示 8 家金融租赁公司资产规模超千亿 证券时报网

⁸ 国常会：抓紧完善进一步支持创投基金发展税收政策 证券时报网

⁹ 央行副行长范一飞：将推动金融标准化工作再上新台阶 证券时报网

¹⁰ 上期所：在期权投资者适当性管理中实施互认 证券时报网

¹¹ 税延养老保险第三批险企名单出炉 3 家公司入围 证券时报网

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，证监核准两家企业的首发申请，其中上交所主板 1 家，深交所创业板 1 家，融资总额不超过 69 亿元。

13、中证协发布《证券公司金融工具估值指引》等三项指引¹³

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，为配合新准则的实施，中证协制定了《证券公司金融工具估值指引》、《非上市公司股权估值指引》及《证券公司金融工具减值指引》，已经协会第六届理事会第八次会议表决通过，现予以发布。

14、证监会将抓紧推进股份回购制度后续配套政策制定¹⁴

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，证监会会同有关部门研究起草了《中华人民共和国公司法修正案》草案，提出了修改公司法股份回购有关规定的建议，主要包括增加股份回购情形、完善实施股份回购的决策程序、建立库存股制度等内容。意见征求阶段将持续一个月，该阶段结束后证监会将会同有关部门抓紧推进后续配套政策制定，避免出现监管空白。

15、证监会拟细化重大资产重组定价机制¹⁵

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，证监会发布《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》，明确在发行股份购买资产时，发行价格可双向调整，但相应机制需要符合相关要求。

16、证监会 8 月新批两家公司 QFII 资格¹⁶

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，证监会 8 月份新批准两家公司获得合格境外机构投资者（QFII）资格，分别为中泰国际资管、长盛基金。

17、证监会发布网络直播平台“非法荐股”活动风险警示¹⁷

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，证监会表示近年来利用网络直播平台“非法荐股”的增多，在此提醒广大投资者，获取证券投资建议请通过证券公司或合法证券投资咨询机构进行；请不要与无资格机构和个人合作，远离“非法荐股”，避免利益损失。

18、证监会将持续加强对私募基金监管力度¹⁸

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，证监会新闻发言人常德鹏表示，部分私募机构风控流于形式，过分追逐短期收益，踩踏市场红线，证监会将持续加强对私募基金监管力度，督促私募机构坚持合法经营。

19、财政部宣布 9 月 1 日起对金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税¹⁹

¹² 证监会核发两家企业 IPO 批文 融资总额不超 69 亿元 证券时报网

¹³ 中证协发布《证券公司金融工具估值指引》等三项指引 证券时报网

¹⁴ 证监会将抓紧推进股份回购制度后续配套政策制定 证券时报网

¹⁵ 证监会细化重大资产重组定价机制 发行价格可双向调整 证券时报网

¹⁶ 证监会：8 月新批两家公司 QFII 资格 证券时报网

¹⁷ 证监会发布网络直播平台“非法荐股”活动风险警示 证券时报网

¹⁸ 证监会：将持续加强对私募基金监管力度 督促私募机构坚持合法经营 证券时报网

内容：据证券时报网 9 月 7 日报道，财政部、税务总局发布关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知，自 2018 年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。

公司公告

1、【中国银河】对长生生物股东祥升投资追偿 0.55 亿（2018 年 9 月 3 日）

内容：中国银河对长生生物股东祥升投资提起仲裁，祥升投资质押 ST 长生 1900 万股限售流通股，由于祥升投资未按约定履行义务，公司要求祥升投资偿付合计 0.55 亿元。

2、【广发证券】非公开发行 A 股股票申请获得证监会受理（2018 年 9 月 5 日）

内容：2018 年 9 月 5 日，证监会依法对广发证券提交的《广发证券股份有限公司上市公司非公开发行新股核准》行政许可申请材料进行了审查，决定对该行政许可申请予以受理。

3、【国海证券】证监会解除对其开展债券承销等业务的限制（2018 年 9 月 6 日）

内容：2018 年 9 月 6 日，国海证券接到监管部门通知，决定解除对公司采取的相关限制业务措施，恢复公司资产管理产品备案、新开证券账户及受理债券承销业务有关文件。

4、【财通证券】发行短期融资券 20 亿元（2018 年 9 月 6 日）

内容：2018 年 9 月 6 日，财通证券 2018 年度第二期短期融资券发行完毕，本次实际发行规模 20 亿元，期限为 91 天，发行票面利率为 2.83%。

5、【东方证券】获准新设 15 家证券营业部（2018 年 9 月 7 日）

内容：东方证券获证监会上海监管局获准在江苏省、山东省、广东省等地共设立 15 家证券营业部，信息系统建设模式均为 B 型。

6、【山西证券】全资子公司龙华启富更名为山证投资（2018 年 9 月 7 日）

内容：山西证券全资子公司龙华启富投资有限责任公司更名为“山证投资有限责任公司”。

7、【辽宁成大】发行短期融资券 10 亿（2018 年 9 月 7 日）

内容：辽宁成大于 9 月 4 日完成发行 2018 年度第一期短期融资券，发行规模 10 亿元，期限 365 天，票面利率 4.69%。

周度观点

税延养老三批试点险企入围，利率企稳回升稳固保险投资预期。1、建信人寿、恒安标准人寿、交银康联人寿入围税延养老第三批试点企业名单，税延养老业务试点进一步深入，在居民降税的大背景下，税延养老业务可进一步从养老方面缓解税负压力，未来潜力较大，并可带动寿险公司养老产业的发展；2、10 年期国债利率企稳回升，在 3.6%

¹⁹ 财政部：9 月 1 日起对金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税 证券时报网

附近震荡，市场对于保险长期投资的预期逐步稳固，期限溢价拉大趋势下保险面临更友好的利率环境。当前板块估值在 0.8-0.9 倍附近震荡，中报业绩平稳消化，保障类保费增长平稳、储蓄业务或有回暖、投资预期较上半年平稳的大环境下，板块具备估值持续修复的条件。个股推荐新华保险和中国平安。

市场低迷 8 月业绩下滑，关注市场回暖下券商的估值修复。 1、上市券商披露 8 月经营业绩，在指数下跌和交易清淡的背景下，8 月行业净利润环比呈现显著下滑态势，考虑到三季度市场环境，预计三季报业绩表现难言乐观；2、从中报来看，券商对于质押业务已经计提充分的减值准备，减值率在 0.5%-2.5% 区间，考虑到 6 月至今券商类累计跌幅和 9 家券商当前 PB 估值已不足 1 倍，股价已过度反应市场对于券商资产质量的隐忧，但是估值中枢的自我修复依然依赖市场环境的回暖；3、业务创新依然是券商股最好的催化剂，下半年重点关注衍生品业务发展契机，个股推荐已经在衍生品领域形成先发优势的中信证券。

多元金融企业经营分化显著，信托业绩承压、租赁稳健、小贷担保有看点。 1、十家主要多元金融上市公司上半年归属净利润同比微增 3.6%，较去年同期增速大幅下滑，利润增速分化明显；2、信托公司利润下滑，信托规模压缩和投资亏损是主要原因，关注爱建信托和江苏信托报酬率逆势提升的持续性；3、资管新规压缩资管业务背景下，租赁、担保和小贷表现抢眼，租赁盈利增长稳健，部分公司不良率同环比均下降，小贷和担保业务有明显扩容盈利速较快，持续关注相关行业不良率生成情况。

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。