

税延商业养老保险稳步推进，保险投资负债双回暖

本周保险板块跑赢沪深 300，跑赢非银板块。中美利差不断收窄，且美国加息预期较强的利率环境下，国债收益率不断上行，保监会公布 1-7 月保险资金投向，减少银行存款的配置，加大债券和股票的配置占比，在国债收益率不断上行的情况下，险企投资收益维持乐观判断。负债端上市险企三季度主打产品平稳过渡，预计大部分上市险企实现 8 月新单保费正增长，考虑新业务价值率，我们认为展望全年，新业务价值增速仍将实现分化，预计中国平安、中国太保、新华保险均将实现全年新业务价值正增长。建信人寿、恒安标准人寿、交银康联人寿入围税延型商业养老保险保险公司，税延商业养老保险的推进将持续为保险深度、密度的提升增添动力。目前保险板块估值仅为 0.82-1.18 倍 P/EV，新华保险、中国太保估值低于可比 2011-2012 年的最低估值，保险个股估值低于 1 倍 P/EV 的具有绝对配置价值，高成长龙头险企享受合理溢价，除限制名单外，推荐关注新华保险、中国太保。

本周券商板块跑赢沪深 300 指数，跑输非银板块，估值（1.2 倍 PB（LF））处于历史底部。近期资本市场资金流向呈现分化格局：一方面，受人民币贬值、中美贸易战加剧及宏观经济悲观预期影响，短线资金交易情绪平淡，导致沪深两市大盘持续磨底，日均成交额连续四周低于 2800 亿元；同时，本周沪深交易所修订发布《沪港通业务实施办法》，宣布 9 月 17 日正式实施北向看穿机制（投资者识别码制度），着力打击“假外资”跨境操纵市场行为，或对短期交易活跃度形成压力。但另一方面，随着市场估值中枢的下移，部分个股价值投资机会显现，驱动中长线资金择时入场，今年以来沪港通北上资金已净流入 2232.58 亿元（同比增长近 26 倍），泰达宏利泰和养老、中欧预见养老 2035 等养老目标基金也将于下周发售。基于上述资金格局，市场或呈现短空长多的走势，因此我们认为无需对高 Beta 券商板块的长期走势过虑。我们看好龙头券商的长线投资机会，一方面龙头券商普遍拥有较强的资本实力、丰富的机构客户资源和完善的风险控制制度，在传统业务的存量竞争及创新业务的牌照申请上均占得先机；另一方面龙头券商股票质押业务整体履约保障比例远高于预警线（2018H1 在 212%-235%之间），买入返售金融资产的已计提减值准备占比较高（2018H1 中信、国君分别为 1.3%和 1.8%），因而股票质押业务风险相对可控。建议投资者重点关注长期商业模式清晰的龙头券商中信证券（行业领军者，综合实力突出）和华泰证券（定增落地混改获批，财富管理日益精进）。

非银金融

维持

增持

张芳

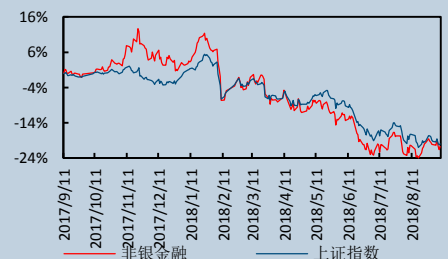
zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2018 年 09 月 10 日

市场表现



相关研究报告

- 18.09.03 非银中报分化加剧，沪伦通征求意见稿落地
- 18.08.27 投资业务提振龙头券商业绩，保险内含价值稳健增长
- 18.08.20 A 股 MSCI 纳入比例翻倍，积极把握中报非银板块中报行情

目 录

一周市场回顾	2
中信建投观点	2
市场概况	3
行业新闻	7
公司公告	11

一周市场回顾

大盘表现

本周沪深 300 指数报 3277.64，较上周末-1.71%，上证综指报 2702.30，较上周末-0.84%，中证综合债（净价）指数报 97.05，较上周末-0.10%。

板块及个股表现

本周申万非银板块-0.70%，券商+0.92%，保险+3.04%，多元金融+2.16%，非银板块跑赢沪深 300 指数和上证综指。

本周非银板块涨幅排名前三的个股为南京证券（+4.95%）、华创安阳（+1.99%）、中信建投（+1.59%）；跌幅排名前三的个股为光大证券（-6.34%）、华鑫股份（-4.83%）和国投资本（-3.75%）。

中信建投观点

本周保险板块跑赢沪深 300，跑赢非银板块。中美利差不断收窄，且美国加息预期较强的利率环境下，国债收益率不断上行，保监会公布 1-7 月保险资金投向，减少银行存款的配置，加大债券和股票的配置占比，在国债收益率不断上行的情况下，险企投资收益维持乐观判断。负债端上市险企三季度主打产品平稳过渡，预计大部分上市险企实现 8 月新单保费正增长，考虑新业务价值率，我们认为展望全年，新业务价值增速仍将实现分化，预计中国平安、中国太保、新华保险均将实现全年新业务价值正增长。建信人寿、恒安标准人寿、交银康联人寿入围税延型商业养老保险保险公司，税延商业养老保险的推进将持续为保险深度、密度的提升增添动力。目前保险板块估值仅为 0.82-1.18 倍 P/EV，新华保险、中国太保估值低于可比 2011-2012 年的最低估值，保险个股估值低于 1 倍 P/EV 的具有绝对配置价值，高成长龙头险企享受合理溢价，除限制名单外，推荐关注新华保险、中国太保。

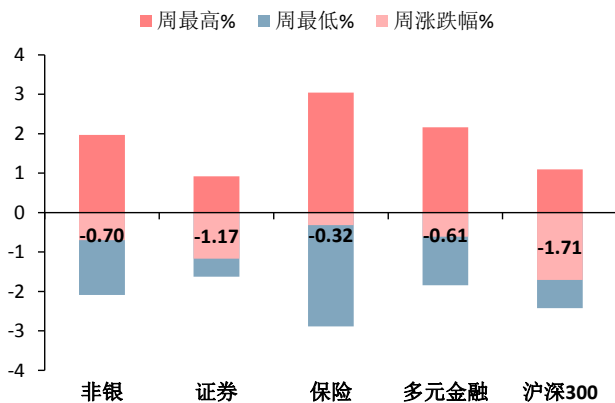
本周券商板块跑赢沪深 300 指数，跑输非银板块，估值（1.2 倍 PB（LF））处于历史底部。近期资本市场资金流向呈现分化格局：一方面，受人民币贬值、中美贸易战加剧及宏观经济悲观预期影响，短线资金交易情绪平淡，导致沪深两市大盘持续摩底，日均成交额连续四周低于 2800 亿元；同时，本周沪深交易所修订发布《沪港通业务实施办法》，宣布 9 月 17 日正式实施北向看穿机制（投资者识别码制度），着力打击“假外资”跨境操纵市场行为，或对短期交易活跃度形成压力。但另一方面，随着市场估值中枢的下移，部分个股投资价值显现，驱动中长线资金择时入场，今年以来沪港通北上资金已净流入 2232.58 亿元（同比增长近 26 倍），泰达宏利泰和养老、中欧预见养老 2035 等养老目标基金也将于下周发售。基于上述资金格局，市场或呈现短空长多的走势，因此我们认为无需对高 Beta 券商板块的长期走势过虑。我们看好龙头券商的长线投资机会，一方面龙头券商普遍拥有较强的资本实力、丰富的机构客户资源和完善的风险控制制度，在传统业务的存量竞争及创新业务的牌照申请上均占得先机；另一方面龙头券商股票质押业务整体履约保障比例远高于预警线（2018H1 在 212%-235%之间），买入返售金融资产的已计提减值准备占比较高（2018H1 中信、国君分别为 1.25%和 1.84%），因而股票质押业务风险相对可控。建议投资者重点关注长期商业模式清晰的龙头券商中信证券（行业领军者，综合实力突出）和华泰证券（定增落地混改获批，财富管理日益精进）。

推荐股票池

证券： 中信证券、华泰证券。

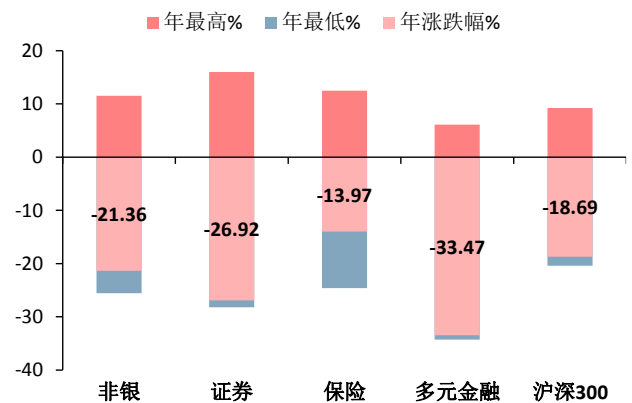
保险： 新华保险、中国太保。

图表1： 本周非银金融板块跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表2： 2018 年以来非银金融板块跑输沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

市场概况

证券

- 流动性：** 截至 9 月 7 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.7415%，较上周+10.76BP；7 天存款类机构质押式回购利率为 2.6742%，较上周+6.45BP。
- 证券经纪：**（1）交易数据：本周两市 A 股日均成交额 2582.40 亿元，环比-5.28%，日均换手率 0.54%，环比-2.48bp；（2）投资者数量：截至 8 月 31 日一周新增投资者数量为 24.06 万人，环比+4.07%。
- 信用业务：**（1）融资融券：截至 9 月 6 日，两融余额 8568.09 亿元，较上周末-0.09%，占 A 股流通市值 2.27%；（2）股票质押：截至 9 月 7 日，今年券商所做股票质押业务的参考市值为 7793.42 亿元，占去年完成总量的 34.59%。
- 投资银行：** 截至 9 月 7 日，IPO 承销规模为 1028.54 亿元，占去年完成总量的 44.70%；再融资承销规模为 7732.82 亿元，占去年完成总量的 59.17%；券商所做的债券承销规模为 30466.35 亿元，占去年完成总量的 67.31%，其中公司债、非政策性金融债和 ABS 承销规模分别为 9181.32 亿元、5278.06 亿元和 8458.11 亿元，分别占去年完成总量的 83.28%、51.90%和 66.58%。
- 资产管理：** 截至 2018 年 7 月末，券商资管规模（含直投基金）合计 14.49 万亿元，较上年末-11.96%；截至 2018 年 6 月末，券商集合、定向、专项资管和直投基金的规模占比分别为 12.64%、84.89%、0.03%和 2.44%。
- 证券投资：** 截至 9 月 7 日，沪深 300 指数报 3277.64，较上周末-1.71%，上证综指报 2702.30，较上周末-0.84%，中证综合债（净价）指数报 97.05，较上周末-0.10%。

图表3：券商板块本周涨幅前五名

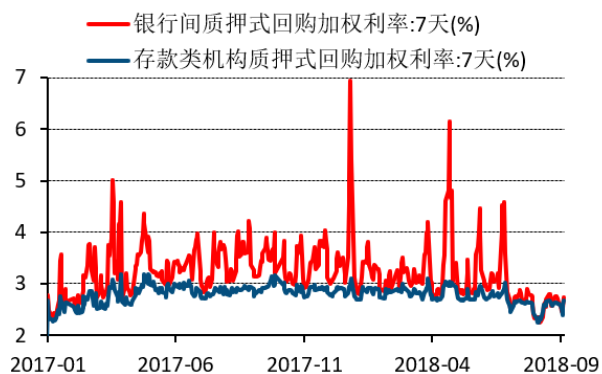
股票简称	股票代码	周收盘价	周涨跌幅%	周换手率%	周相对沪深300 涨跌幅%	周相对非银板块涨跌幅%
南京证券	601990.SH	8.90	4.95	72.32	6.66	5.65
华创阳安	600155.SH	6.67	1.99	3.10	3.69	2.69
中信建投	601066.SH	8.29	1.59	32.36	3.30	2.29
东兴证券	601198.SH	10.12	1.20	4.19	2.91	1.90
东方证券	600958.SH	8.83	0.57	1.08	2.27	1.27

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表4：券商板块 A/H 溢价

证券简称	A 股代码	A 股周收盘价	对应 H 股代码	H 股周收盘价 (RMB)	A/H 股溢价 (%)
国泰君安	601211.SH	14.53	2611.HK	13.66	6.36
中信证券	600030.SH	15.89	6030.HK	11.68	36.04
海通证券	600837.SH	8.50	6837.HK	6.00	41.75
光大证券	601788.SH	9.75	6178.HK	6.76	44.21
华泰证券	601688.SH	14.88	6886.HK	9.37	58.83
广发证券	000776.SZ	13.40	1776.HK	8.26	62.31
招商证券	600999.SH	12.68	6099.HK	7.75	63.57
东方证券	600958.SH	8.83	3958.HK	4.64	90.27
中信建投	601066.SH	8.29	6066.HK	3.95	109.65
中国银河	601881.SH	7.18	6881.HK	3.16	126.98
中原证券	601375.SH	4.12	1375.HK	1.74	137.04

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

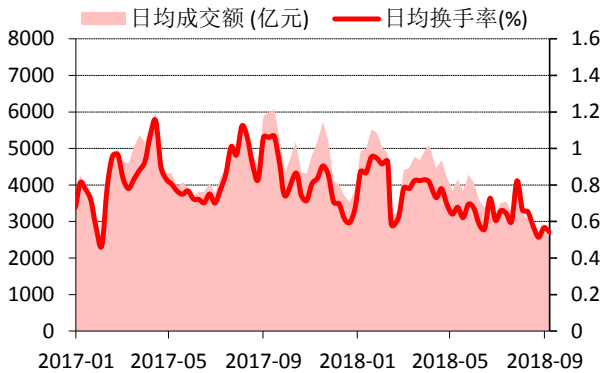
图表5：七天质押式回购加权利率


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6：沪深 300 指数和中证综合债（净价）指数

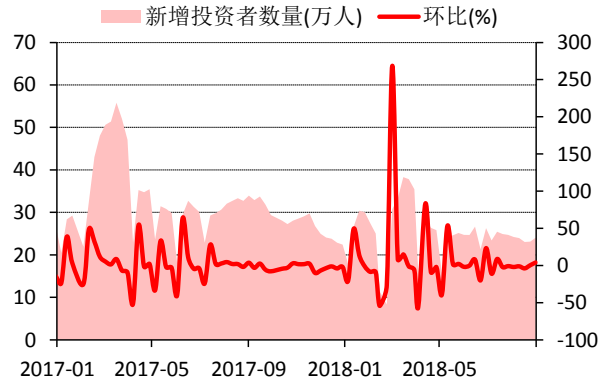

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表7: 本周 A 股日均成交金额环比-5.28%



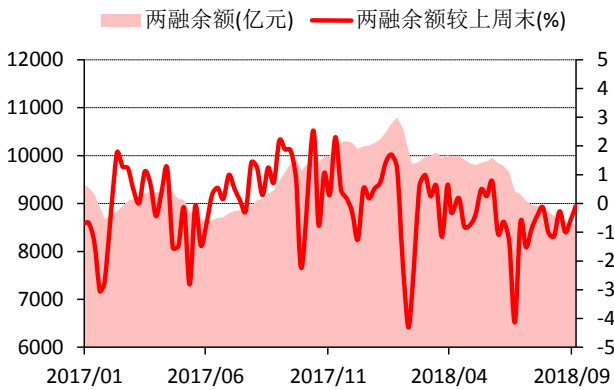
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表8: 上周新增投资者数量环比+4.07%



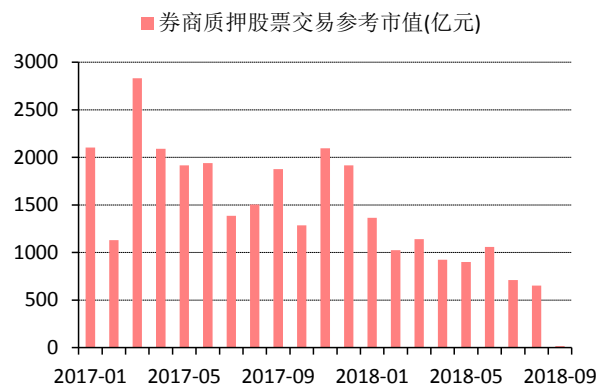
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9: 本周四两融余额较上周末-0.09%



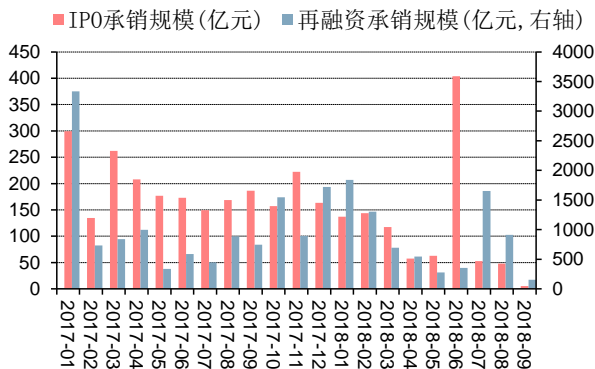
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表10: 券商股质押交易参考市值已完成去年总量 34.59%



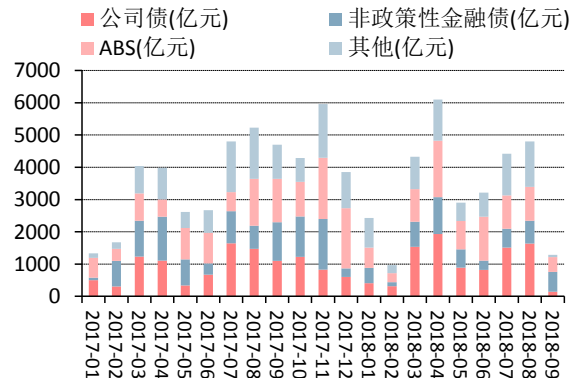
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11: IPO 和增发承销规模相当于去年总量 44.70%和 59.17%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表12: 债券承销规模相当于去年总量的 67.31%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

保险
图表13： 保险板块周涨跌幅

股票简称	股票代码	周收 盘价	周涨 跌幅%	周换 手率%	周相对沪深 300 涨跌幅%	周相对非银 板块涨跌幅%	对应 H 股代码	H 股周收 盘价(RMB)	A/H 溢 价(%)
新华保险	601336.SH	46.57	1.57	8.71	3.28	2.27	1336.HK	29.72	56.70
中国平安	601318.SH	62.78	0.68	2.47	2.38	1.38	2318.HK	65.26	-3.80
中国太保	601601.SH	32.71	-0.15	2.25	1.55	0.55	2601.HK	24.69	32.50
中国人寿	601628.SH	21.57	-2.40	1.69	-0.69	-1.70	2628.HK	14.79	45.80
西水股份	600291.SH	12.22	-0.89	5.42	0.81	-0.19			
天茂集团	000627.SZ	6.30	-1.10	2.43	0.61	-0.40			

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表14： 2018 年 1-7 月保险业总体收入（亿元）

	2018 年 1-7 月	2017 年 1-7 月	同比
原保险保费收入	24,670.23	25,267.56	-2.36%
1、财产险	6,915.62	6,095.54	13.45%
2、人身险	17,754.58	19,171.96	-7.39%
（1）寿险	14,380.20	16,221.46	-11.35%
（2）健康险	3,389.86	2,886.44	17.44%
（3）人身意外伤害险	628.08	530.39	18.42%

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表15： 2018 年 7 月底资产规模（亿元）

	7 月底	年初	增长
总资产	176,546.18	167,489.37	5.41%
净资产	20,310.60	18,845.05	7.78%
产险公司总资产	24,140.96	24,996.77	-3.29%
寿险公司总资产	138,386.33	132,143.53	4.72%

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表16： 2018 年 7 月底保险业资金运用余额（亿元）

	7 月底	7 月底占比	6 月底占比	Bps
银行存款	20,541.61	13.09%	13.65%	-56
债券	55,603.16	35.42%	35.30%	12
股票和证券投资基金	19,880.04	12.66%	11.99%	67
其他投资	60,957.54	38.83%	39.06%	-23
合计	156,982.35	100.00%	100.00%	

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表17： 2018年1-7月上市财险保费收入（亿元）

	2018年1-7月	2017年1-7月	同比	市场份额
太保财	692.25	600.33	15.31%	10.01%
平安财	1,386.71	1,208.94	14.70%	20.05%
国寿财产	403.70	369.76	9.18%	5.84%
合计	2,482.66	2,179.03	13.93%	35.90%

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

图表18： 2018年1-7月上市寿险收入（亿元）

	2018年1-7月			2017年1-7月		
	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	投连险独立账 户新增交费	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	投连险独立账 户新增交费
国寿股份	3854.29	380.42	-	3691.10	559.35	-
太保寿	1409.56	74.94	-	1239.11	96.69	-
平安寿	3014.84	766.58	12.78	2488.79	626.50	12.04
新华	759.11	41.90	0.002	683.79	36.92	0.06

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

行业新闻

证券

1.【证券日报之声：2018年外资机构流入A股图谱】今年以来，A股市场在下跌后步入震荡筑底行情，而海外机构瞅准时机开始入场，资金流入有加快迹象。同花顺 iFinD 数据显示，今年以来，北上资金净买入额合计达到 2241.13 亿元，同比增长 53.60%；从 QFII 二季度持仓情况来看，新进资金增持个股数量明显；国际私募基金布局 A 股，开始发行产品；此外，在 MSCI 提升 A 股纳入因子、沪伦通落地等一系列利好消息刺激下，外资机构对 A 股市场的布局情况值得期待。

2.【券商中国：57家券商将争夺这一入场券！参与沪伦通做市，九项基本条件不可少，这两项是最关键指标】在证监会规则明确券商参与沪伦通需具备相应做市资格后，上交所近期向各家证券公司下发了《关于启动沪伦通做市业务市场准备工作》的通知，已有多家券商提交了申请。同时也有不少企业表示出了参与沪伦通的兴趣，特别是那些在中英均有业务的企业兴趣颇浓。市场参与各方目前都在等待上交所和中国结算具体细则的落地，年内有望看到两地首家公司互相挂牌。增量业务都不想落下，整体来看，券商申请为沪伦通存托凭证提供做市服务需符合九项条件，其中证券公司分类结果最近两年为 BBB 级别及以上和具有三年以上开展国际业务的经验，这两项是硬指标。

3.【证券日报之声：A股“入富”引期待 将带来万亿元增量资金】中国宏观经济研究院研究员刘翔峰昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，A股正式“入摩”标志着中国资本市场对外开放迈上新台阶，对于中国金融市场制度化、规范化、国际化发展具有十分重要的意义及深远影响，无疑会加速富时罗素更快地吸纳 A 股。由于 MSCI 在全球的标杆效应，其纳入 A 股有望引导更多国际性指数跟进。A 股国际化程度以及与全球市场的联动性也会相应增加。刘翔峰表示，如 A 股“入富”成功，A 股国际化又进了一大步，与国际市场融程

度迅速提高，有望为股市增添新动力。外资持股比例明显上升，外资进入能提振市场人气；外资注重价值投资的投资偏好也会慢慢改变 A 股生态，比如停复牌制度、退市制度等的完善，A 股投资风格也日趋国际化，长期投资，价值选股日益深入人心，短线投资、追涨杀跌等将逐渐被市场抛弃，A 股整体波动率和换手率会持续下降。

4. 【证券日报之声：沪伦通渐行渐近 助力 A 股加快国际化进程】中银香港首席经济学家鄂志寰昨日对《证券日报》记者表示，从理论上讲，沪伦通为两地发行人和投资者提供了进入对方市场投融资的便利机会，沪伦通的推出有利于提高 A 股的国际化程度。沪伦通，即上交所与伦敦证券交易所（以下简称“伦交所”）互联互通机制，是指符合条件的两地上市公司，依照对方市场的法律法规，发行存托凭证并在对方市场上市交易。同时，通过存托凭证与基础证券之间的跨境转换机制安排，实现两地市场的互联互通。

5. 【中国证券报：国内券商启动沪伦通业务 3 项工作，做市商或在 10 家左右】境内证券公司希望参与沪伦通跨境业务，可以开始 3 项工作：评估和反馈 CDR（中国存托凭证）做市商合规和风控要求；寻找并选定境外跨境券商合作伙伴，了解境外开户程序、风控手段、券商服务、客户资源信息；与监管层、交易所就相关规则细节进行沟通和讨论。在业务规则方面，沪伦通业务初期将限定跨境转换的市场参与主体。试点初期，10 家左右中国跨境转换机构同时承担 CDR 做市商职责；对等安排 10 家英国指定券商可参与 GDR（全球存托凭证）跨境转换。除上述机构，中英投资者不可直接持有对方市场的基础股票。跨境转换安排上，允许 GDR 和 CDR 与基础股票之间进行双向跨境转换；交易币种和换汇安排上，试点初期 GDR 以美元计价交易；CDR 以人民币计价交易。

6. 【券商中国：这 19 家合资券商正排队候场！】据券商中国记者统计，截至目前，有 19 家合资证券公司正在排队申请设立，其中有 2 家券商是今年《外商投资证券公司管理办法》发布后申报的公司，分别为野村东方国际证券和摩根大通证券。值得注意的是，有 4 家以往在排队序列的券商已经消失不见，包括了大华继显陆金（云南）证券、恒赢证券、广东粤港证券、横琴海牛证券。外资持股比例上限放宽至 51%，三年后不再设限；支持符合设立外资参股证券公司条件的外资机构设立合资的全牌照证券公司等等放开条件，让业界重新审视合资券商进入后给行业带来的变化和冲击。

7. 【券商中国：27 家券商公布 8 月业绩，净利下滑六七成比比皆是】27 家 A 股上市券商 8 月份整体营收环比下滑 52.87%，净利润环比下滑 74.57%。有大型券商非银分析师对券商中国分析表示，8 月业绩同比环比大幅下滑主要是由于沪深两市表现仍疲软，日均交易额大幅萎缩；另外，8 月仅完成 IPO 6 家，募集资金 48 亿元，环比下滑 8%，同比下滑 44%。就前 8 个月业绩数据来看，中信证券和国泰君安证券营收均超百亿，申万宏源证券净利润同比增加 100%。原因一方面在于 7 月业绩数据中，申万宏源西部证券对其进行利润分配 10 亿元，另一方面，申万宏源上半年业绩微增，对其前 8 个月业绩有拉升作用。

8. 【中国证券报：证监会发文专治“停牌依赖症”！】发行价格调整方案的设定应当符合以下要求：发行价格调整方案应当建立在市场 and 同行业指数变动基础上，且上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化。发行价格调整方案应当有利于保护股东权益，设置双向调整机制；若仅单向调整，应当说明理由，是否有利于中小股东保护。调价基准日应当明确、具体。股东大会授权董事会对发行价格调整进行决策的，在调价条件触发后，董事会应当审慎、及时履职。董事会决定在重组方案中设置发行价格调整机制时，应对发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于股东保护进行充分评估论证并做信息披露。董事会在调价条件触发后根据股东大会授权对是否调整发行价格进行决议。决定对发行价格进行调整的，应对发行价格调整可能产生的影响、价格调整的合理性、是否有利于股东保护等进行充分评估论证并做信息披露，并应同时披露董事会就此决策的勤勉尽责情况；决定不对发行价格进行调整的，应当披露原因、可能产生的影响以及是否有

利于股东保护等，并应同时披露董事会就此决策的勤勉尽责情况。

9.【中国证券网：沪深港通北向看穿机制要来了！】继 8 月 24 日中国证监会官网公布消息称，沪深港通北向看穿机制（投资者识别码制度）将于 2018 年 9 月 17 日正式实施之后，9 月 7 日，沪深交易所发布通知，将投资者识别码制度引入沪深港通业务实施办法。作为投资者识别码制度的关键成分，券商客户编码指的是港交所旗下联交所参与者分配给其客户的唯一的、可据以识别投资者身份的数字编码。往后，沪股通和深港通的限价申报指令除了包括证券账号、经纪商代码、证券代码、买卖方向、数量、价格等内容之外，还需要券商客户编码。根据监管需要，沪深交易所可以要求香港联交所证券交易服务公司提供其交易申报涉及的投资者信息，或者从中国结算调取券商客户编码涉及的投资者信息。

保险

1.【中国保险报：半年报观察：新单下滑续期强劲 “人海战术”有所改变】截至 8 月末，中国人寿、中国平安、中国太保、中国太平、新华保险、中国人保等 A、H 股上市险企的 2018 年上半年业绩全部披露完毕。数据显示，上市险企 2018 年上半年的新单保费增速均出现下滑，但在续期业务的支撑下，总保费进入平稳增长期，除人保寿险外，其余公司的保费收入均呈正增长且高于行业平均水平。而曾经备受关注度的“人海战术”，在上半年也有所改变，代理人队伍增速放缓。各上市险企更加重视代理人“提质”，加大销售转型力度，加强销售与教育培训的融合，优化队伍结构，着力提升代理人的销售能力和产能。

2.【中国保险报：半年报观察 非车险快速发展 业务结构趋向多元】8 月底，上市保险公司 2018 年中期业绩报告相继披露。与寿险业务相比，上市险企财产险业务的表现相对平稳。根据记者统计，上半年，人保财险、平安产险、太平洋产险、太平财险、大地保险和众安在线 6 家公司的财产险保费收入平均同比增速为 32.57%，剔除众安在线后，平均增速为 17.76%。与车险市场的平稳相比，非车险业务表现出了强劲的生命力。除众安在线外，5 家公司的非车险业务平均同比增长了 43.92%，推动了财产险业务结构向多元化调整。

3.【中国保险报：5 年来，看“一带一路”朋友圈如何点赞保险产品创新？】当中国企业在“一带一路”这个大舞台积极“走出去”的同时，保险业则充分发挥自身专责风险管理的功能，为参与“一带一路”建设的中国企业提供全面风险保障和服务，减轻“走出去”企业的后顾之忧，让中国在“一带一路”的朋友圈内，获得了更多点赞。据了解，目前中资保险公司已基本可以覆盖“一带一路”常规险种，并在产品和服务创新上进行积极探索。人保财险就在大量的常规险种（如工程险、企财险、货运险等）基础上，根据客户提出的保障需求，判断一国在特定地区的自然风险或政治风险，并结合被保险人自身的风险控制能力等多种因素，拟定相应的免赔条件、附加条款。在常规险种探索个性化的基础上，各类新型保险产品也实现了多点开花。

4.【中国保险报：保险资管规模渐成梯队】近期，上市保险公司已陆续披露半年报。记者统计发现，保险资金运用规模排在第一位的依然是平安资管，达到 2.81 万亿元，相比于今年初的 2.67 万亿元增长 5.4%。国寿资产所管理的资产规模能够与平安资管相匹敌，为 2.71 万亿元，在今年初 2.59 万亿元的基础上增长了 4.6%。记者统计发现，平安资管和国寿资产从所管理的资产规模看，可以列为第一梯队，超过 2 万亿元。第二梯队是超过 1 万亿元但还未达到 2 万亿元的。中国太保半年报显示，截至 2018 年上半年末，太保集团管理资产达 15809.01 亿元，较上年末增长 11.5%，其中集团投资资产 11772.49 亿元，较上年末增长 8.9%。第三梯队是 1 万亿元以下的。依半年报统计，人保资产的总投资资产为 8747.56 亿元，比今年初的 8534 亿元小幅增长约 2.4%。太平资产的投资资产规模约 5770.35 亿港元(折合人民币约 5000 亿元)，较今年年初增长约 6.9%。

5.【中国保险报：又有 3 家公司入围税延型商业养老保险保险公司经营名单】9 月 6 日，银保监会官网发布

了《关于经营个人税收递延型商业养老保险业务保险公司名单（第三批）的公示》。中国银保监会对保险公司报送的开展税延养老保险的业务报告进行了认真核对，最终，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》（银保监发〔2018〕23 号，以下简称《管理办法》）中所列经营要求。这 3 家公司分别为建信人寿、恒安标准人寿、交银康联人寿。

多元金融

1. 【券商中国：首见国内百亿私募下调管理费，私募行业一轮淘汰来了】自 9 月 1 日起，深圳大型私募凯丰投资将旗下所有产品的管理费率降低为 1%/年，成为行业内首家规模百亿以上、下调管理费的私募。“降低管理费或是市场的一大趋势。由于市场赚钱效应较低，投资者对于私募的管理费将变得更为敏感。行业要有一个长期应对熊市的准备，以往靠管理费轻松度日的时光或一去不复返，率先做出改变的私募将更为主动。可以预见的是，这一轮市场或将淘汰不少中小私募。如果没有管理费收入，又做不出业绩，可能很快就在市场消失了。”深圳一家大型私募负责人告诉记者。

2. 【上海证券报：监管部门拟调研 P2P 平台保证保险业务】上海证券报独家获悉，各财险公司于本周收到监管部门下发的《关于开展 P2P 平台保证保险业务书面调研的通知》。为了解保险公司 P2P 平台保证保险业务情况，防范 P2P 平台保证保险业务风险，监管部门拟对 P2P 平台保证保险业务开展专项调研。调研的主要内容有以下五点：一是各财险公司开展 P2P 平台保证保险业务的总体情况，二是各财险公司开展 P2P 平台保证保险业务的风险管控措施，三是各财险公司开展 P2P 平台保证保险业务的合规情况，四是各财险公司开展 P2P 平台保证保险业务产品使用情况，五是各财险公司对 P2P 平台保证保险业务的相关监管建议。

3. 【中国证券报：专访中国东方总裁邓智毅：AMC 参与 P2P 风险化解的机遇、挑战、路径】当前 P2P 风险化解对 AMC 而言，挑战主要是在政策、合规、识别风险等方面存在的障碍：一是政策障碍，《财政部、人民银行、银监会关于国有商业银行股改过程中个人不良贷款处置有关问题的通知》规定，AMC 不得收购个人贷款，而 P2P 在实务中多为个人与个人之间的借贷。二是合规障碍，P2P 不良资产或多或少涉及无实际对应资产和无真实交易背景的债权资产，不符合《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》对底层资产的要求。三是风险识别障碍。《办法》规定，AMC 收购非金不良，应当确认资产相对性、取得资产性质证明，部分 P2P 底层资产混乱，难以摸清情况。

4. 【证券日报之声：“降规模”成信托公司业务发展主旋律 上半年信托规模“瘦身”近 2 万亿元】近日，信托业协会披露 2018 年二季度末信托公司主要业务数据，截止 2018 年 6 月 30 日，全行业信托资产自去年年末的 26.25 万亿元降至 24.27 万亿元，降幅达 7.54%。其中，事务管理类信托自 15.65 万亿元降至 14.30 万亿元，降幅为 8.63%，事务管理类信托的下降成为信托规模下降的主要因素。上市信托公司的信托资产规模也难免缩水，在 3 家上市信托公司中，陕国投管理信托资产降幅最高：自 2017 年年末的 4532.22 亿元降至 3860.06 亿元，降幅为 14.83%。山东国信管理信托规模下降幅度与陕国投较为接近，自 2634.08 亿元降至 2250.37 亿元，降幅为 14.57%；其中，主动管理型信托资产规模为 737.72 亿元，占公司管理的全部信托资产规模的 32.8%。安信信托今年上半年管理信托资产规模未有明显下滑，且自去年年底的 2325.51 亿元升至 2516.36 亿元。安信信托称，公司主动管理业务占比为 62%，项目主动管理能力仍在不断提升。

公司公告

1. **【华创阳安】**截止今日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 498.57 万股，占公司拟回购股份数量 1739.56 万股的比例为 28.66%，占公司总股本的比例为 0.2866%，最高成交价为 7.23 元/股，最低成交价为 6.55 元/股，支付的资金总金额为 3371.84 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。

2. **【中国银河】**公司就 ST 长生股票质押式回购交易申请仲裁，要求祥升投资支付回购交易金额逾 5308 万元并支付违约金、利息。

3. **【安信信托】**2018 年 9 月 4 日，公司收到上证公函[2018]2451 号，依据《格式准则第 3 号》）、上海证券交易所行业信息披露指引等规则的要求，经上交所对公司 2018 年半年度报告进行事后审核，需要公司于 2018 年 9 月 12 日之前书面回复上交所指出的问题。

4. **【国海证券】**2018 年 9 月 6 日，公司接到监管部门通知，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。

5. **【越秀金控】**现对 2018 年半年度报告全文及其摘要部分内容更正如下：（1）更正前，报告期末普通股股东总数记为 2,223,830,413 股，更正后，报告期末普通股股东总数改记为 38,193 股；（2）更正后，股东招伟雄所持股份种类记为“境内上市外资股”，更正后，股份种类改记为“人民币普通股”。除上述内容外，2018 年半年度报告全文及其摘要其他内容不变。董事同意控股子公司广州越秀融资租赁有限公司开展应收账款资产证券化业务。

6. **【东方证券】**公司获准新设 15 家证券营业部。

7. **【山西证券】**全资子公司龙华启富投资有限责任公司更名为“山证投资有限责任司”，简称“山证投资”。

分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

报告贡献人

韩雪 18612109722 hanxuezs@csc.com.cn

王欣 18518181321 wangxin@csc.com.cn

庄严 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859