

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月29日

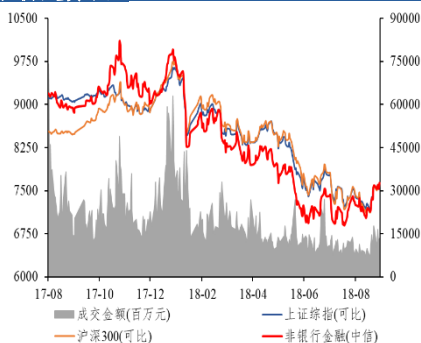
分析师

分析师：刘文强 S1070517110001

☎ 021-31829700

✉ liuwq@cgws.com

股价走势图



数据来源：wind

相关报告

<<金融股反弹趋势逐步显现，凸显保险、券商长期配置价值>> 2018-09-24

<<金融股已承压深蹲，保险边际改善+配置价值凸显>> 2018-09-16

<<警惕贸易战可能加剧而导致市场波动风险，金融股或承压深蹲>> 2018-09-10

外资驰援 A 股+理财新政共振改变股市生态，保险、券商配置价值不断显现

——非银周报

核心观点

■ 行业推荐顺序：部分优质金融股进入长期价值配置区间，保险>证券>多元金融。

本周入摩”之后又成功“入富”。叠加年底若成功纳入或者沪伦通顺利开通，境外资金对我国资本市场的参与度将进一步加深，中长期内将改变 A 股市场生态。我们认为龙头金融股股价承压深蹲，有望延续反弹格局，中长期配置价值凸显。在板块上，认为短期顺序为保险>证券>多元金融，但仍需要关注中美贸易摩擦存在的不确定性而到导致市场下跌的系统性风险。

■ 负债端有望持续改善，把握保险板块低吸机会：保险方面，负债端呈现整体向好趋势了，月度 NBV 增速成为影响股价的 α 因子。1-7 月保险行业累计原保险保费收入 24670.23 亿元，同比下降 2.36%，进一步收窄（前 6 月为 -3.33%）；寿险公司原保费收入为 17754.58 亿元，同比下降 7.39%（前 6 月为 -8.50%）；产险公司原保费收入为 6915.62 亿元，同比增长 13.45%（前 6 月为 14.18%）。以中国平安为代表的 8 月保费数据也不断向好趋势。8 月单月个人业务新单保费同比 +13%，年累计降幅缩窄至 -3%。保费端改善持续，1-8 月个人业务单月新单保费增速分别为 -12%、-16%、-11%、-4%、+9%、+20%、+15%、+13%。我们认为，股指不断触底有望反弹，十年期国债收益率高位运行，负债端不断改善向好，保险步入价值配置区间。

■ 看好龙头券商个股：从 2018 券商中报折射出新信息，重资产类业务的经营能力分化是上半年业绩分化的重要因素。其中投资类更是重要推手，将股票资产划分为以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产，使得券商业绩对市场波动的共振性大大增强，以衍生品为工具开展风险对冲，降低方向性投资业务所导致的风险敞口。

8 月受市场交投情绪影响，券商整体继续承压。有可比业绩的 32 家上市券商，合计实现单月营业收入 88.10 亿元，环比下降 50.15%，同比下降 46.06%；单月净利润合计 16.70 亿元，环比下降 75.87%，同比下降 74.39%；累计数据方面，有可比业绩的 32 家券商前 8 月营业收入合计 1124.80 亿元，同比下降 12.71%，前 8 月净利润合计 398.44 亿元，同比下降 24.76%。

我们在前期已经多次指出券商板块估值中枢下行，股价向上弹性不断衰减也是不争的事实。券商股估值“破净”或接近于 1，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有所收窄，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，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；宏观经济下行风险；监管趋严风险。**

目录

1. 主要观点.....	6
1.1 下周观点.....	6
1.1 重点投资组合.....	7
1.1.1 保险板块.....	7
1.1.2 券商板块.....	8
1.1.3 多元金融板块.....	11
2. 市场回顾.....	11
2.1 保险行业.....	13
2.1.1 宏观数据.....	13
2.1.2 行业数据.....	14
2.1.3 上市险企.....	15
2.1.4 港股方面.....	16
2.2 券商行业.....	17
2.3 多元金融.....	26
3. 行业动态.....	27
4. 上市公司重要公告.....	29
5. 风险提示.....	31

图表目录

图 1: 保险板块估值图 (上为 A 股, 下为 H 股)	8
图 2: 券商估值处于低位	11
图 3: 上市券商加权 ROE 均值底部震荡	11
图 4: 上市券商 PB 估值与 ROE 关系图	11
图 5: 非银指数走势及成交金额	12
图 6: 中债国债 750 移动平均线图高位震荡 单位: %	13
图 7: 中债总全价指数/总净价指数走势下行	13
图 8: 主要债券到期收益率震荡上行 单位: %	14
图 9: 7 天银行间质押式回购利率上升	14
图 10: 7 天银行间同业拆借利率有所下滑	14
图 11: 理财产品发行规模及预期收益率变化	14
图 12: 余额宝 7 日年化收益率变化	14
图 13: 人民银行货币净投放下降 单位: 亿元	17
图 14: 公募基金发行数量统计 单位: 只	18
图 15: 公募基金发行份额 单位: 亿份	18
图 16: 经纪业务日均成交额上升	18
图 17: 两融余额呈下降趋势 单位: 亿元	19
图 18: 沪深两融余额占 A 股流通市值持平上周 单位: %	19
图 19: 每周新增投资者数量 单位: 万人	19
图 20: 沪股通成交净买入额 单位: 亿元	20
图 21: 深股通成交净买入额 单位: 亿元	20
图 22: QFII 投资额度持续上升 单位: 亿美元	20
图 23: 深股通成交净买入额 单位: 亿元	20
图 24: 行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化 单位: %	20
图 25: 股票质押未解押参考市值上升 单位: 亿元	21
图 26: 上交所平均质押率 单位: %	21
图 27: 深交所平均质押率 单位: %	21
图 28: 股权融资承压	22
图 29: 可转债募集资金承压	22
图 30: 企业 ABS 发行金额微升	22
图 31: 本周证监会核准 IPO 一家	23
图 32: IPO 核准金额维持低位	23
图 33: IPO、并购重组、可转债及配股被否率	23
图 34: 2018 年二季度以来承销家数与金额环比提升	23
图 35: 2017-2018 年证券承销规模分布情况 单位: 亿元	23
图 36: 2017-2018 年首发、增发家数及规模	23
图 37: 2018 年以来各版块预先披露家数	24
图 38: 2018 年以来保荐机构预先披露家数	24
图 39: 并购重组通过家数	24
图 40: 本周信托产品发行规模环比下降	26
图 41: 本周信托产品发行平均收益率低于一年来均值	26

表 1: 2018 年 8 月券商初步营收数据 (按营收排名)	9
表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数	16
表 3: 保险公司的 8 月份保费收入和市场份额 单位: 亿元	17
表 4: 资管产品发行统计	25

1. 主要观点

1.1 下周观点

本周沪深 300 指数 3438.86 点 (0.83%)，保险指数 (中信) 2294.70 点 (1.78%)，券商指数 5681.64 点 (-0.44%)，多元金融指数 5801.19 点 (-0.48%)。

本周富时罗素指数宣布纳入 A 股，将 A 股纳入其全球股票指数系列，分类为“次级新兴”，并于 2019 年 6 月开始实施，“入富”第一阶段将带来百亿级别美元净被动资金流入。本周 MSCI 宣布，建议将中国大盘 A 股的纳入因子从 5% 增加到 20%。这将分两阶段进行——2019 年 5 月半年度指数评估和 2019 年 8 月季度性指数评估。海外资金作为长线资金，今年以来，伴随着 A 股的持续下跌，外资开始大幅逆势加仓 A 股，配置 A 股比例也在逐步提升，外资对 A 股市场的影响力和定价权将进一步增强，影响 A 股的投资生态。本周外汇局发布了《2018 年上半年中国国际收支报告》，数据显示，上半年，境外对我国证券投资净流入 1090 亿美元，同比增长 4.3 倍。其中，境外对我国股权投资净流入 333 亿美元，同比增长 1.9 倍；债券投资净流入 757 亿美元，同比增长 7.5 倍。我们认为叠加年底若成功纳入或者沪伦通顺利开通，境外资金对我国资本市场的参与度将进一步加深，中长期内将给 A 股市场带来深刻影响。

双向开放同时进行，本周发布了一系列重磅文件，继续延续市场基础制度建设。监管层发布了《商业银行理财业务监督管理办法》，总体有所放松，其中在公募理财明确可间接投资股票，但仍不能直接投资做了明确规定，对 A 股资金面将形成利好。监管层也发布了《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》，《管理办法》对于依法有序推动证券基金经营机构“走出去”，更好地实施国际化战略，进一步加强证券基金经营机构对境外机构的管控具有积极意义，利好中期机构对外扩张布局。综合来看，我们认为龙头金融股已呈现反弹态势，有望延续反弹格局，长期配置价值凸显。在板块上，认为短期顺序为保险>证券>多元金融，但仍需要关注中美贸易摩擦存在的不确定性而到导致市场下跌的系统性风险。

保险方面，负债端呈现整体向好趋势了，月度的 NBV 增速成为影响股价的 α 因子。1-7 月保险行业累计原保险保费收入 24670.23 亿元，同比下降 2.36%，进一步收窄（前 6 月为 -3.33%）；寿险公司原保费收入为 17754.58 亿元，同比下降 7.39%（前 6 月为 -8.50%）；产险公司原保费收入为 6915.62 亿元，同比增长 13.45%（前 6 月为 14.18%）。以中国平安为代表的 8 月保费数据也呈现出不断向好的趋势，8 月单月个人业务新单保费同比 +13%，年累计降幅缩窄至 -3%。保费端改善持续，1-8 月个人业务单月新单保费增速分别为 -12%、-16%、-11%、-4%、+9%、+20%、+15%、+13%。

需要强调的是，在行业回归保障本源的时代背景下，行业步入了实质性分化。代理人新规（征求意见稿）预示着代理人增速将大概率放缓，必须通过提升人均产能以促进保费稳健增长。同时除平安寿险 2017 年后三个季度保费较为均衡外，其他几家基本呈现三、四季度基数一高一低，因此，单季度新单增速恢复将分化。在投资端方面，需要指出的是权益市场波动将是压制险企总投资收益率的关键因素，这也在上半年保险中报所体现出的业绩差异核心关键之处所在，预计 2018 年的总投资收益率下滑至 5% 以内。我们认为，股指不断触底有望反弹，十年期国债收益率高位运行，负债端不断改善向好，保险步入价值配置区间。

券商板块方面，我们一直强调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 β 属性向个股的 α 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，赢者通吃时代将加速到来。从2018年券商中报折射出新信息，重资产类业务的经营能力分化是上半年业绩分化的重要因素。其中投资类更是重要推手，将股票资产划分为以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产，使得券商业绩对市场波动的共振性大大增强，以衍生品为工具开展风险对冲，降低方向性投资业务所导致的风险敞口。

近期的8月受市场交投情绪影响，券商整体继续承压。有可比业绩的32家上市券商，合计实现单月营业收入88.10亿元，环比下降50.15%，同比下降46.06%；单月净利润合计16.70亿元，环比下降75.87%，同比下降74.39%；累计数据方面，有可比业绩的32家券商前8月营业收入合计1124.80亿元，同比下降12.71%，前8月净利润合计398.44亿元，同比下降24.76%。

我们在前期已经多次指出券商板块估值中枢下行，股价向上弹性不断衰减也是不争的事实。券商股估值“破净”或接近于1，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有所收窄，但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；同时，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。此外，需要注意的是，近期有华泰证券等多数券商大股东增持了公司股份，彰显对公司股价认可，与对公司长期发展坚定看好的信心。

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免责，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。

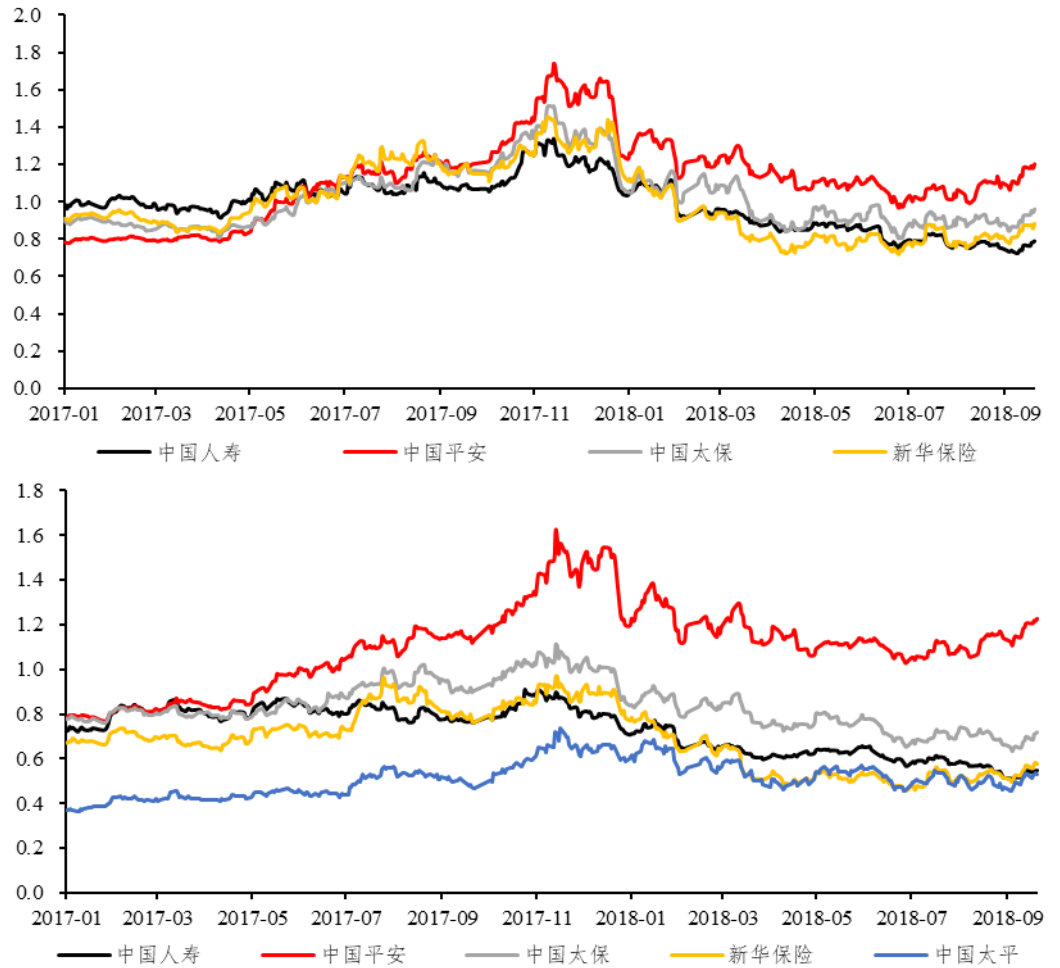
1.1 重点投资组合

1.1.1 保险板块

重点推荐中国平安（综合保险龙头，保费规模效应弱化下+新业务价值微幅转正领先行业，个人业务增长成业绩助推器，8月新单数据继续靓丽，预计下半年NBV同比两位数增长，全年NBV增速5-10%），新华保险（投资回暖夯实利源，NBV增速略高于预期+全年转正可期；8月份的新单保费数据比7月份的数据是要更好的，收窄将近一个百分点。8月健康险新单继续比较好的变化，但是幅度不是特别大，整体上缓慢提升）；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；开门红遇冷拖累新业务价值负增长，2季度后新单回暖改善）；建议关注中国人寿（公司负债端和资产端均正面临压力，期待转型与发展成果）、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,集团 EV 同比+8.5%,寿险 EV 同比+11.2%,NBV 同比-9.5%,略低于市场预期。2 季度新单期交保费同比+94%, 预计全年 NBV 增速有望转正。

图 1: 保险板块估值图 (上为 A 股, 下为 H 股)



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

1.1.2 券商板块

我们一直强调行业分化与发展并存, 需精选个股配置:

建议从三条主线选择个股, 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(公司上半年营收为 199.93 亿元, 同比上升 6.94%, 归母净利润 55.65 亿元, 同比上升 12.96%, 逆市领先行业高增长), 华泰证券(营业收入 82.16 亿元, 同比增速为 1.22%, 归母净利润为 31.59 亿元, 同比增速为 5.55%; 定增净额为 141.34 亿元夯实公司发展基础, 大股东不断增持彰显对公司发展的前期信心; 拟发行 GDR, 国际化进程不断加快), 国泰君安(上半年营收为 114.61 亿元, 同比上升 3.21%, 归属于上市公司股东的净利润为 40.09 亿元, 同比下滑 15.71%), 东方证券(资管优势持续凸显, 自营期待改善), 广发证券(上半年受权益投资亏损较为严重、股权承销业务规模同比-75%影响, 净利润同比-34%; 财富管理持续深化, 相关产品用户数稳步增长。)

2) 建议关注创新+转型发展的中小型券商: 国元证券(大股东不断增持公司股份, 可转债将发行为公司发展打开想象空间), 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；2018 年评级上调为 A 级）。

3) 关注次新股类弹性标的：南京证券、中信建投证券，风险偏好高的投资者可积极关注与配置。

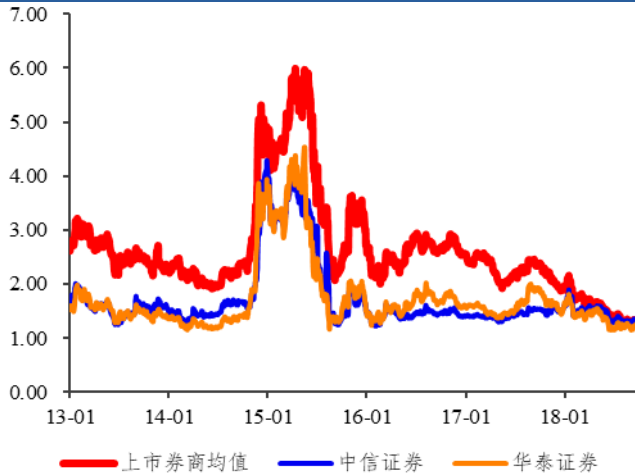
表 1: 2018 年 8 月券商初步营收数据（按营收排名）

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	11.19	-20.64	-43.76	134.05	12.94	2.94	-52.97	-62.81	52.42	8.35	1,936.28	1.29	-2.83
国泰君安	7.34	-51.25	-62.05	126.10	-0.39	2.49	-58.90	-64.56	49.43	-13.67	1,273.98	1.15	-2.60
申万宏源	6.95	-24.77	-65.45	82.27	20.52	2.66	-34.68	-80.64	39.31	40.95	1,005.10	1.49	0.45
华泰证券	6.83	-40.05	-48.19	94.72	-19.60	2.24	-48.17	-53.44	47.50	-24.57	1,267.43	1.22	-0.65
招商证券	6.47	-45.95	-42.72	61.25	-15.25	2.92	-47.93	-43.04	25.57	-19.90	877.62	1.15	-0.21
广发证券	6.29	-43.35	-42.09	76.15	-21.60	2.15	-55.51	-55.20	32.95	-23.48	1,028.08	1.27	3.88
海通证券	6.11	-37.55	-51.25	75.00	-15.03	1.47	-73.86	-73.74	39.33	-17.67	985.70	0.86	-7.25
国信证券	5.95	-40.73	-33.84	55.44	-23.80	1.00	-75.51	-73.15	17.22	-38.78	688.80	1.34	-7.18
中信建投	5.58	——	-35.88	——	——	0.75	——	-39.74	——	——	623.95	1.31	-17.49
中国银河	4.77	-50.46	-36.86	51.45	-27.66	0.74	-81.38	-75.20	15.11	-43.72	749.14	1.18	-5.98
东方证券	3.44	-48.21	168.92	36.17	-28.99	1.17	-53.87	273.55	8.90	-56.16	614.04	1.23	-3.83
光大证券	3.23	-57.36	-41.11	35.33	-14.79	-0.63	-117.16	-134.40	8.77	-52.68	479.98	1.01	-4.84
方正证券	2.42	-46.02	-29.63	24.55	-27.92	0.06	-95.78	-92.56	2.54	-76.07	490.63	1.31	-12.09
长江证券	1.92	-51.13	-60.98	27.67	-17.74	-0.42	-138.28	-130.43	5.03	-57.22	279.24	1.04	-5.61
华西证券	1.82	——	-23.15	17.19	——	0.56	——	-40.46	6.69	——	242.81	1.35	-7.11
国金证券	1.76	-39.99	-49.45	20.32	-23.09	0.34	-56.74	-70.53	5.96	-20.94	204.75	1.08	-4.11
华创阳安	1.72	92.48	-14.81	10.85	1.73	0.51	733.23	-16.55	2.43	7.20	113.77	0.76	-9.04
东兴	1.69	-34.15	-21.29	17.02	-5.65	0.54	-57.56	-35.50	6.57	-13.16	275.80	1.44	-18.99

	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					
	营业收入	营业成本	营业税金及附加	营业收入	营业成本	营业税金及附加	净利润	营业成本	营业税金及附加	净利润	营业成本	营业税金及附加			
浙商证券	1.59	-32.77	-0.51	14.00	—	—	0.16	-76.93	-61.05	4.09	—	—	223.00	1.66	-11.88
国投资本	1.53	-68.48	-70.92	29.45	-22.38	—	0.04	-97.60	-97.50	8.88	-39.64	—	371.56	1.02	-7.76
兴业证券	1.50	-66.53	-53.94	30.07	-24.92	—	0.08	-94.10	-92.13	12.45	-17.42	—	303.36	0.95	-3.49
财通证券	1.28	—	-44.50	20.54	—	—	0.16	—	-77.68	6.50	—	—	353.16	1.81	-10.79
华鑫股份	1.26	-1.94	53.04	6.68	—	—	0.12	452.34	254.09	-0.50	—	—	81.26	1.29	-14.66
第一创业	1.19	21.28	-42.54	9.54	5.81	—	0.22	28.16	-69.69	2.19	-19.06	—	181.77	2.09	-14.46
国元证券	1.00	-67.36	-40.71	11.70	-37.01	—	0.13	-91.33	-65.98	2.10	-67.46	—	223.80	0.92	-5.54
南京证券	0.78	—	-3.10	—	—	—	0.15	—	81.53	—	—	—	233.12	2.22	-16.04
华安证券	0.61	-52.00	-57.75	9.00	-23.77	—	0.05	-88.24	-91.52	2.85	-40.45	—	187.57	1.56	-8.32
越秀金控	0.60	—	-55.81	7.89	—	—	-0.16	—	-143.75	0.03	—	—	159.00	1.24	-10.74
东吴证券	0.56	-72.39	-82.80	13.45	-25.45	—	0.10	-82.50	-84.21	1.66	-67.35	—	190.80	0.95	-4.79
西部证券	0.46	-71.57	-73.79	12.68	-25.00	—	-0.33	-173.73	-155.49	3.09	-46.89	—	276.65	1.58	5.61
东北证券	0.44	-73.58	-81.41	11.77	-16.22	—	-0.55	-246.81	-190.19	1.97	-57.45	—	143.24	0.94	-3.47
国海证券	0.40	-79.45	-50.70	6.59	-52.77	—	-0.39	-167.44	-779.16	-0.05	-101.14	—	142.06	1.05	-4.80
山西证券	0.33	-77.68	-72.91	8.88	-37.08	—	-0.35	-177.76	-288.95	1.23	-73.24	—	179.34	1.45	-5.37
中原证券	0.28	-80.50	-73.85	6.64	-25.72	—	-0.25	-139.47	-173.55	0.94	-65.34	—	160.18	1.59	-10.00
西南证券	0.08	-94.95	-95.02	15.28	-7.62	—	-0.46	-509.96	-266.50	3.24	-31.38	—	206.05	1.10	-5.68
哈投股份	-0.27	-151.13	-119.89	6.51	-2.34	—	-0.42	-392.07	-156.47	-1.20	-163.74	—	86.24	0.66	-6.19

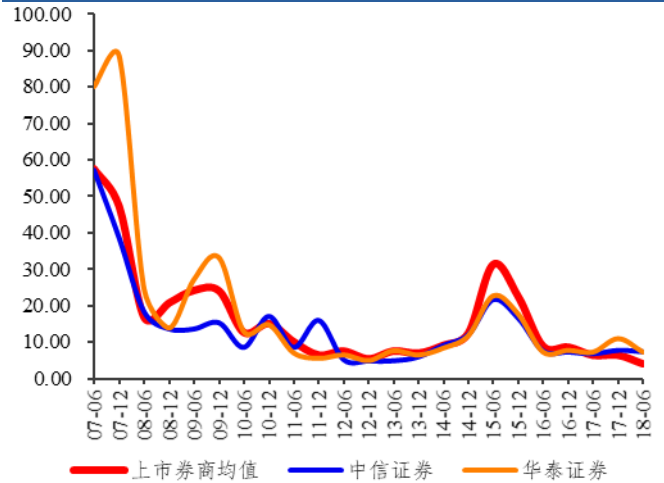
资料来源: choice, 长城证券研究所

图 2: 券商估值处于低位



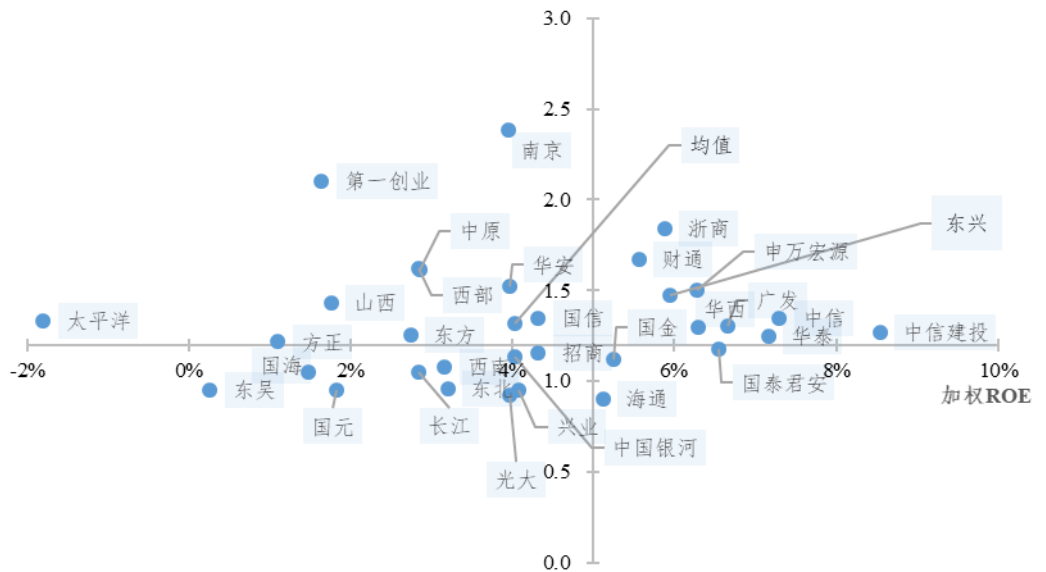
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 9 月 28 日

图 3: 上市券商加权 ROE 均值底部震荡



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 9 月 28 日

图 4: 上市券商 PB 估值与 ROE 关系图



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

1.1.3 多元金融板块

建议关注吉艾科技、经纬纺机、中航资本、五矿资本等。

2. 市场回顾

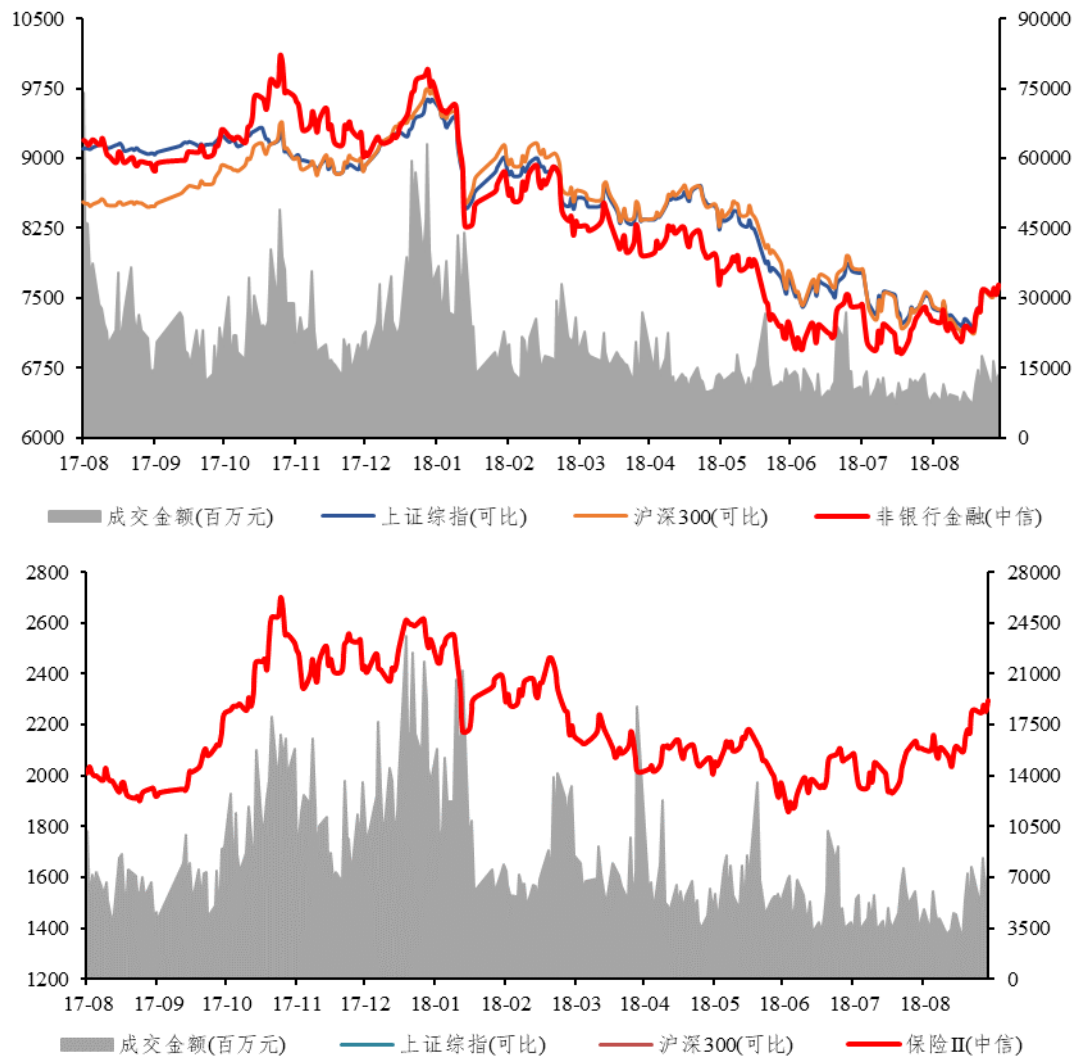
本周沪深 300 指数 3438.86 点 (0.83%)，保险指数 (中信) 2294.70 点 (1.78%)，券商指数 5681.64 点 (-0.44%)；上市险企方面：中国平安 68.50 元 (1.50%)，新华保险 50.48 元 (1.04%)，中国太保 35.51 元 (3.53%)，中国人寿 22.68 元 (2.81%)，中国太平 27.45

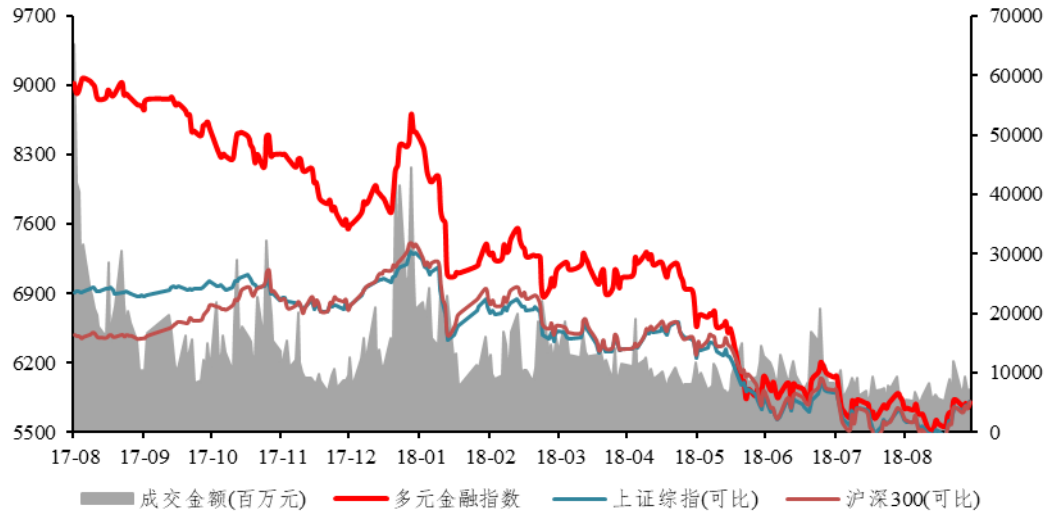
元 (-1.08%)，友邦保险 69.90 元 (3.10%)，中国财险 9.24 元 (1.87%)，保诚 183.10 元 (-1.03%)。

券商指数 5681.64 点 (-0.44%)，本周券商板块股票普遍下跌，涨幅较大分别有：华泰证券 (601688.SH) 5 日涨幅最大，上涨 0.34 元 (2.21%)，广发证券 (000776.SZ)，上涨 0.15 元 (1.09%)，国信证券 (002736.SZ)，上涨 0.08 元 (0.96%)；跌幅较大的分别有：财通证券 (601108.SH)，下跌 0.35 元 (-3.72%)，中信建投 (601066.SH)，下跌 0.28 元 (-3.42%)，华西证券 (002906.SZ)，下跌 0.31 元 (-3.36%)。

多元金融指数 5681.64 点 (-0.48%)，其中跌幅居前的有，易见股份 (600093.SH)，下跌 1.14 元 (-11.42%)；民生控股 (000416.SZ)，下跌 0.13 元 (-3.26%)；江苏租赁 (600901.SH)，下跌 0.22 元 (-3.17%)。涨幅居前的有，渤海金控 (000415.SZ)，上涨 0.10 元 (2.62%)；爱建集团 (600643.SH)，上涨 0.23 元 (2.43%)；辽宁成大 (600739.SH)，上涨 0.11 元 (0.80%)。

图 5：非银指数走势及成交金额





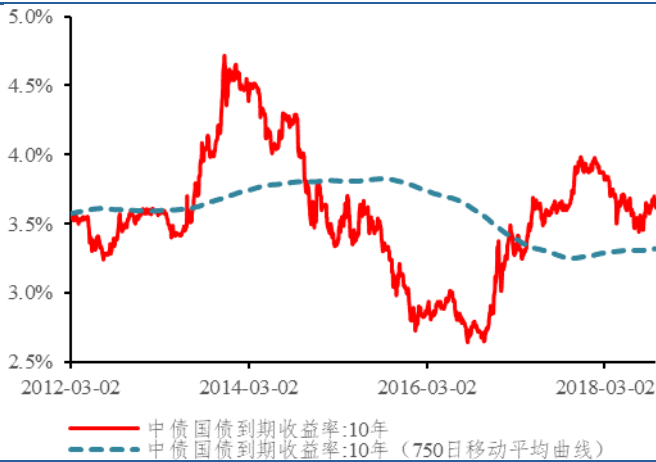
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日数据

2.1 保险行业

2.1.1 宏观数据

本周中债全价指数/总净价指数总体呈现上行，中债国债 750 移动平均线图高位震荡。短期资金方面，银行间质押式回购加权利率:7 天 (%) 上升 37.6BP; 银行间同业拆借加权利率:7 天 (%) 上升 53.14BP。理财产品预期年收益率 (人民币:全市场:1 周:月) 有所下行，余额宝 7 日年化收益率下行，周下降 10.7BP。

图 6: 中债国债 750 移动平均线图高位震荡 单位: %



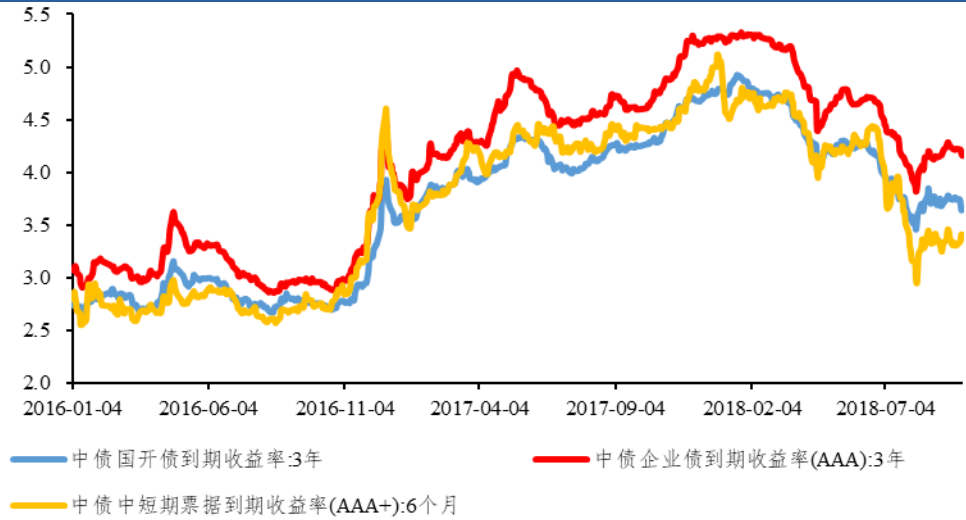
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至2018年9月28日

图 7: 中债总全价指数/总净价指数走势下行



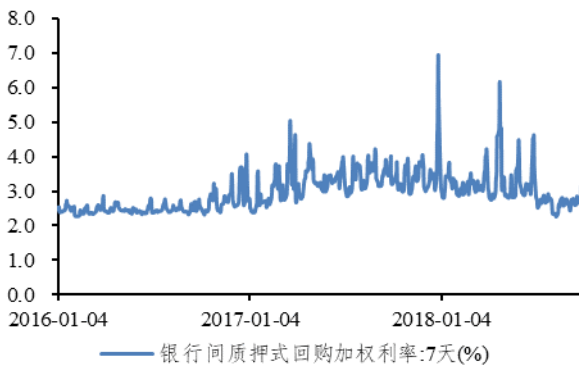
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至2018年9月28日

图 8: 主要债券到期收益率震荡上行 单位: %



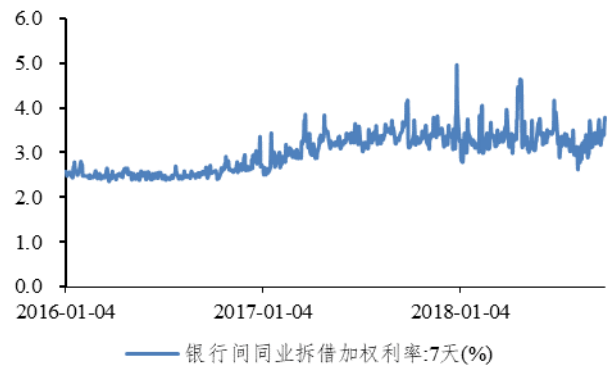
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日数据

图 9: 7 天银行间质押式回购利率上升



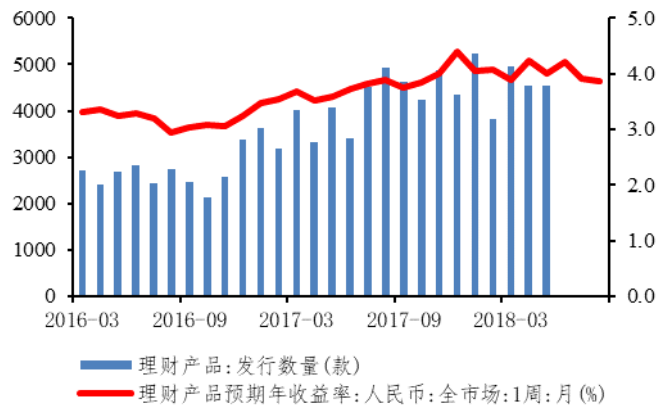
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至2018年9月28日

图 10: 7 天银行间同业拆借利率有所下滑



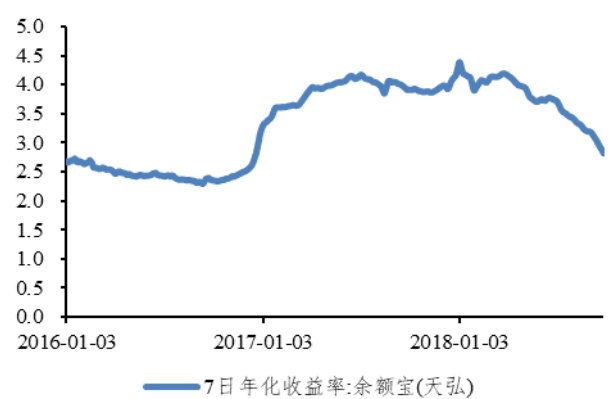
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至2018年9月28日

图 11: 理财产品发行规模及预期收益率变化



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至2018年9月28日

图 12: 余额宝 7 日年化收益率变化



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至2018年9月28日

2.1.2 行业数据

1) 1-7 月原保险保费收入 24,670.23 亿元，累计同比减少 2.36%；月度保费 2,300.84 亿元，同比增加 8.15%，环比减少 29.56%，其中产险公司原保险保费收入 6,915.62 亿元，同比增加 13.45%，月度保费 891.44 亿元，同比增加 8.75%，环比减少 16.13%；1-7 月的人身险公司实现原保险保费收入 17,754.58 亿元。寿险业务原保险保费收入 14,380.20 亿元，同比减少 11.35%，月度保费同比增加 0.68%，环比减少 37.36%。健康险业务原保险保费收入 3389.85898 亿元，同比增加 17.44%，月度保费同比增加 36.81%，环比减少 35.09%；意外险业务原保险保费收入 628.08 亿元，同比增加 18.42%，月度保费同比增加 19.72%，环比减少 20.47%。

2) 赔款和给付支出 6922.971323 亿元，同比增长 5.14%。

3) 1-7 月资金运用余额 156982.35 亿元，较年初增长 5.21%，银行存款 20541.61 亿元，占比 13.09%；债券 55603.16 亿元，占比 35.42%；股票和证券投资基金 19880.04 亿元，占比 12.66%；其他投资 60957.54 亿元，占比 38.83%。

4) 1-7 月的总资产 176546.18 亿元，较年初增长 5.41%；1-7 月产险公司总资产 24140.96 亿元，较年初下降 3.29%；寿险公司总资产 138386.33 亿元，较年初增长 4.72%；再保险公司总资产 3533.77 亿元，较年初增长 12.19%；资产管理公司总资产 500.29 亿元，较年初增长 1.80%。

5) 1-7 月的净资产 20310.60 亿元，较年初增长 7.78%。

6) 非上市险企：数据显示，85 家财产险公司中，除上市险企以及安邦财险、众诚保险、久隆财险尚未披露 2018 年二季度偿付能力报告外，其余 74 家非上市财险公司在 2018 年上半年的合计盈利仅 5 亿元；其中只有 33 家险企实现了盈利，只有 9 家险企盈利过亿元；41 家亏损险企合计亏损超 25 亿元；净利润/净资产比值普遍低于 5%。除上市公司以及安邦集团旗下险企、友邦保险、国华人寿、华泰人寿共计 16 家险企尚未公布外，纳入统计的 68 家非上市寿险公司上半年净利润实现了高增长，合计净利润高达 118.66 亿元，同比增速更高达 1383.25%；共计 33 家险企实现盈利，净利润合计达到了 211.19 亿元，其中泰康人寿净利润增速达到 71.40%，华夏人寿、阳光人寿的净利润增速更是分别高达 2656.33%、1815.39%；35 家险企亏损，合计亏损额度高达 92.53 亿元，其中富德生命亏损额度达到 18.66 亿元；净利润/净资产比值普遍较低。

2.1.3 上市险企

1) 中国平安 (601318)：公司公告 1-8 月保费数据，累计实现保费 5064.20 亿，同比增速为 19.23%，月度保费同比增速为 17.07%，月度保费环比增速为 1.98%；寿险累计实现收入为 3,474.70 亿，同比增速为 21.43%，8 月寿险保费收入为 294.15 亿，同比增速为 18.75%，环比增速为 1.66%；财险累计实现保费收入为 1,589.50 亿，同比增速为 14.70%；8 月财险保费收入为 202.79 亿，同比增速 14.70%，环比增速为 2.45%。

2) 新华保险 (601336)：公司公告 1-8 月保费数据，累计实现保费 841.41 亿元，同比增速为 11.56%。8 月单月实现保费收入为 82.30 亿，同比增速为 16.90%，环比增速为 2.35%。

3) 中国人寿 (601628)：公司公告 1-8 月保费数据，累计实现保费 4,190.00 亿元，同比增速为 4.05%。月度保费同比增速为 0.02%，环比增速 33.33%。

4) 中国太保 (601601): 公司公告 1-8 月保费数据, 累计实现保费收入 2385.81 亿元, 同比增速为 14.74%; 8 月月度保费收入为 284.00 亿元, 同比增速为 18.36%, 环比增速为 43.92%。

5) 天茂集团 (000627): 公司公告国华人寿 2018 年 1-8 月累计原保费收入为人民币 306.25 亿元, 同比增速为 -19.20%, 8 月实现保费收入为 7.83 亿元, 同比增速为 -62.88%, 环比增速为 2.69%。

6) 西水股份 (600291): 公司公告天安财险 1-8 月保费数据, 累计实现保费 103.89 亿元, 同比增速为 11.44%; 8 月保费收入为 10.08 亿, 同比增速为 -2.91%, 环比增速为 -5.33%。

2.1.4 港股方面

1) 中国太平 (0966): 公司公告 1-8 月保费数据, 累计实现保费收入为 1,135.29 亿元人民币, 同比增速为 6.16%。太平寿险累计实现保费 940.08 亿元人民币, 月保费收入为 73.28 亿元人民币, 同比增速为 21.09%, 环比增速为 36.87%。太平财险累计实现保费 160.42 亿元人民币, 同比增速 15.34%, 月保费收入为 17.48 亿元人民币, 同比增速为 10.66%, 环比增速为 -3.93%。

2) 中国财险 (2328): 公司公告 1-7 月保费数据, 累计实现保费收入为 2329.21 亿元人民币, 同比增速为 13.50%。

3) 中国人保 (1339): 1-8 月实现累计保费为 3527.96 亿元人民币, 同比增长 2.98%; 其中财险累计实现保费 2606.36 亿元, 同比增速为 12.82%, 8 月实现保费为 277.14 亿元人民币, 同比增速为 7.41% 环比增速为 -1.51%; 寿险累计实现保费 805.14 亿元, 同比增速为 -14.71%, 8 月实现保费为 75.34 亿元人民币, 同比增速为 0.99%, 环比增速为 143.44%; 健康险累计实现保费 116.47 亿元, 同比增速为 -32.24%, 8 月保费收入为 5.15 亿, 同比增速为 14.04%, 环比增速为 -6.24%。

表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数

2018 年 7 月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	157.58	4,606.76	29.23
产险公司	152.96	3,947.53	25.81
人身险公司	4.61	659.23	143.00
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	2.46	112.77	45.84
责任险	37.59	339.36	9.03
农险		2.06	
货运险	27.99		
保证险	11.75		
寿险	0.56	15.10	26.96
普通寿险	0.30		
健康险	15.07	519.63	34.48
意外险	36.67	2,705.19	73.77

资料来源: 中国银保监会, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 6 日数据

表 3: 保险公司的 8 月份保费收入 and 市场份额 单位: 亿元

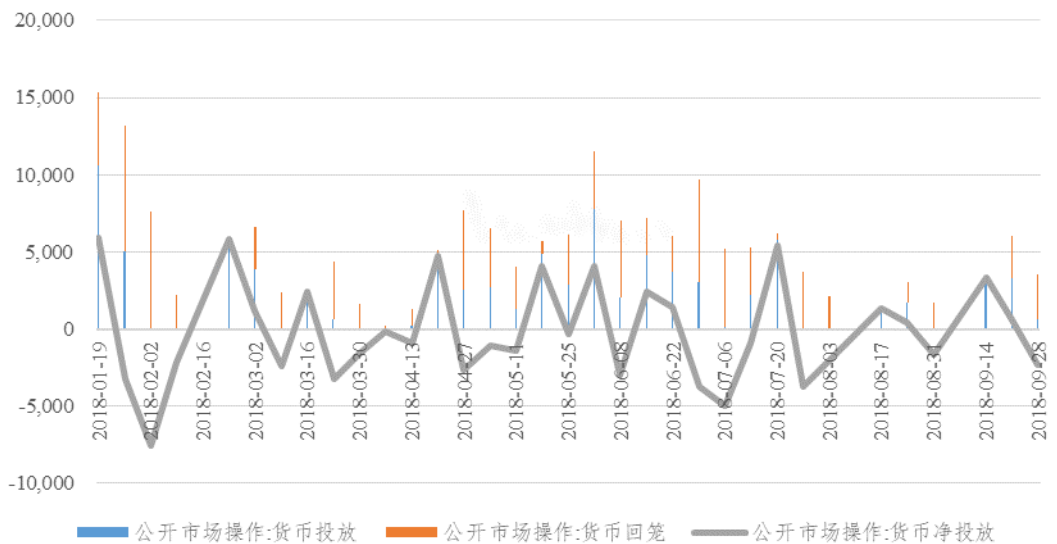
人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
中国人寿	4189.66	21.71%	人民财险	2606.36	33.37%
平安人寿	3294.81	16.98%	平安财险	1589.50	20.35%
太平洋人寿	1606.62	7.94%	太平洋财险	779.19	9.98%
华夏人寿	960.83	4.88%	国寿财产	454.34	5.82%
太平寿险	940.08	4.50%	中华联合财险	292.82	3.75%
前五合计占比	10992.00	55.97%	前五合计占比	5722.20	73.27%
泰康人寿	896.46	4.33%	大地财险	282.24	3.61%
新华保险	841.41	4.28%	阳光财险	240.42	3.08%
中国人保寿险	805.14	4.11%	太平保险	160.42	2.05%
富德生命人寿	569.86	2.96%	中国出口信用 保险	107.74	1.38%
中邮人寿	467.37	2.40%	天安保险	103.89	1.33%

资料来源: 中国银保监会, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

2.2 券商行业

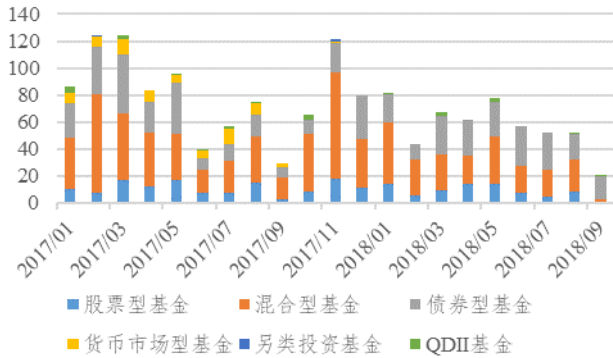
- 央行货币净投放下降, 公募基金发行份额下滑: 本周央行货币净投放-2300 亿元, 较上周下降 2900 亿元, 资金面较上周偏紧; 截至 9 月 28 日, 九月份累计新成立基金 21 只, 发行份额 155.81 亿份, 公募基金发行规模处于历史低位。

图 13: 人民银行货币净投放下降 单位: 亿元



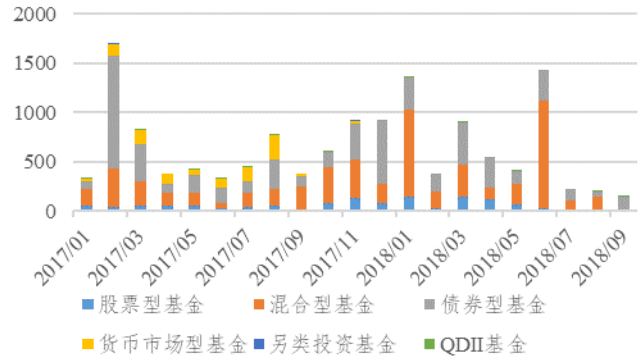
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

图 14: 公募基金发行数量统计 单位: 只



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 9 月 28 日

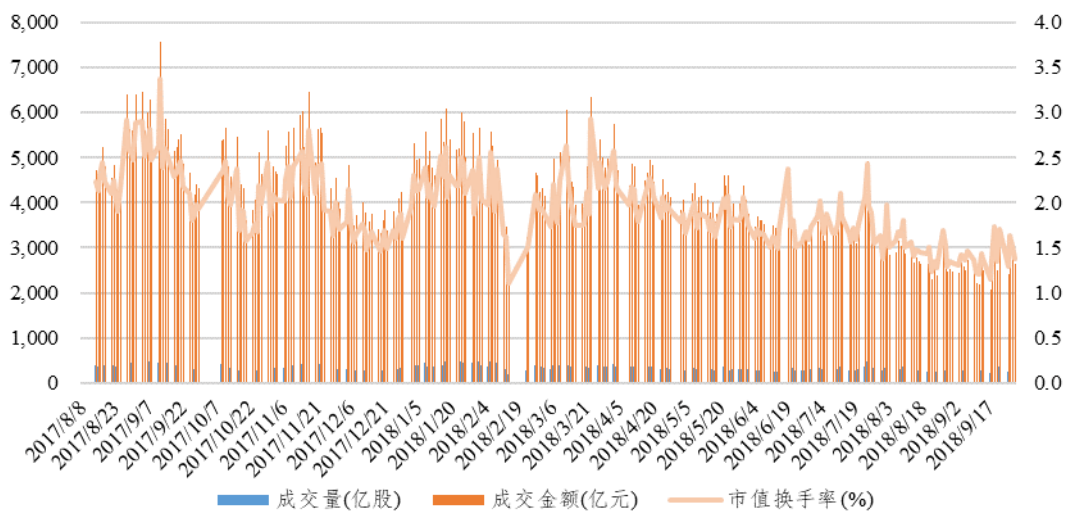
图 15: 公募基金发行份额 单位: 亿份



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 9 月 28 日

- 经纪业务日均成交金额上升, 换手率持平上周: 本周 A 股合计成交 1188.31 亿股, 日均成交 297.08 亿股 (上周日均成交 298.36 亿股), 较上周环比下降 0.43%; 总成交金额 1.10 万亿元, 日均成交金额 2753.02 亿元, 较上周环比上升 1.86%; 区间换手率均值为 1.46%, 基本与上周持平。

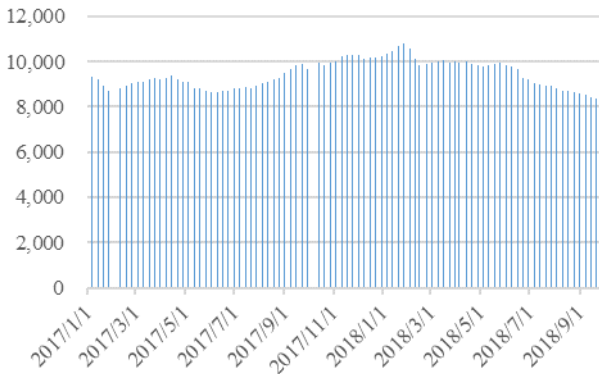
图 16: 经纪业务日均成交额上升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日

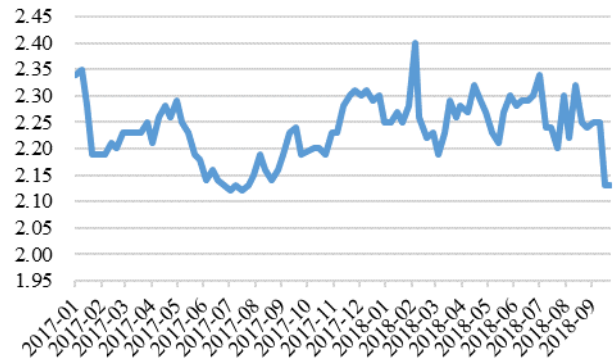
- 两融余额环比下降: 据 wind 统计, 截至 2018 年 9 月 27 日, 两融余额为 8309.22 亿元, 较上周环比下降 0.39%。本周日均融资买入额为 225.15 亿元, 较上周环比上升 10.12%, 日均融资偿还额为 235.48 亿元, 较上周环比上升 3.56%。两融余额占 A 股流通市值比重为 2.13%, 与上周持平。

图 17: 两融余额呈下降趋势 单位: 亿元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 27 日

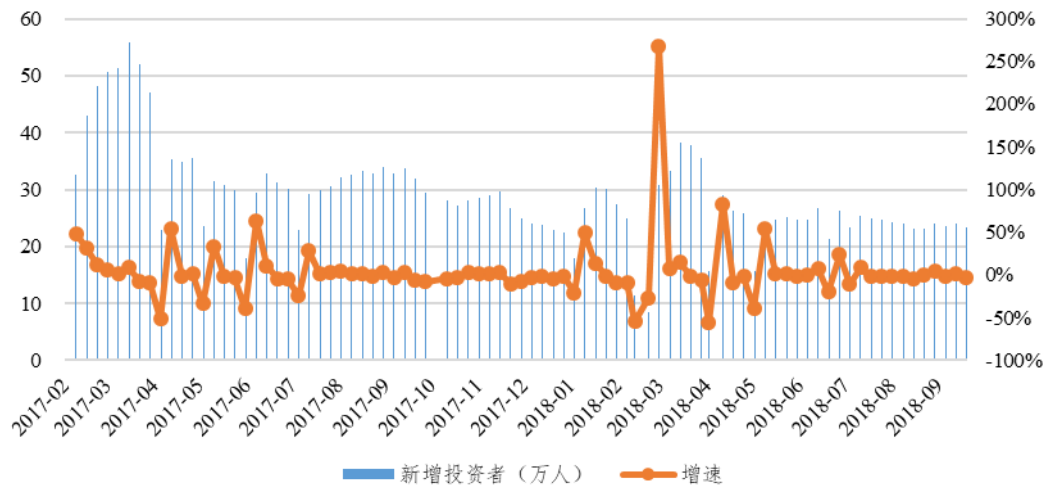
图 18: 沪深两融余额占 A 股流通市值持平上周 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 27 日

- 新增投资者环比下行: 根据 wind 最新数据显示, 截止 2018 年 9 月 21 日, 证券市场新增投资者数 23.24 万, 较 9 月 14 日下降 3.49%。

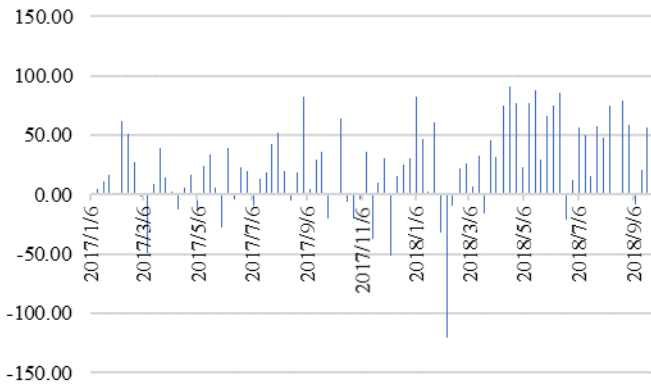
图 19: 每周新增投资者数量 单位: 万人



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 21 日

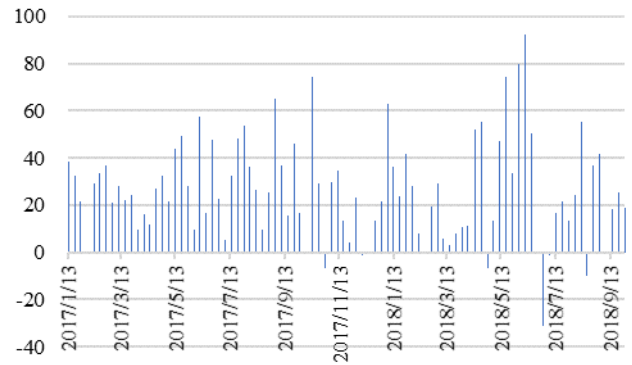
- 海外资金本周加仓 A 股规模下降: 沪股通、深股通及 QFII 是目前外资直接进入我国 A 股市场的重要渠道, 随着资本市场对外开放的进程不断加快, 各项制度也正在逐步放宽。本周沪深股通成交净买入规模较上周下降。截止 2018 年 9 月 28 日, 本周沪股通净流入 45.09 亿元 (上周净流入 56.30 亿元); 本周沪市港股通净流入 1.45 亿元 (上周净流入 19.64 亿元); 本周深股通净流入 18.84 元 (上周净流入 25.55 亿元); 本周深市港股通净流入 13.31 亿元 (上周净流入 7.95 亿元); 沪深股通本周合计净流入 78.69 亿元 (上周合计净流入 109.44 亿元)。
- 境外投资者投资额度持续上升: 截至 2018 年 8 月 30 日, 287 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 7 月份相比持平; 199 家人民币合格境外机构投资者 (RQFII) 累计获批投资额度 6274.72 亿元人民币, 较 7 月份环比增加 54 亿元人民币; 152 家合格境内机构投资者 (QDII) 累计获批投资额度 1,032.33 亿美元, 较 7 月持平。

图 20: 沪股通成交净买入额 单位: 亿元



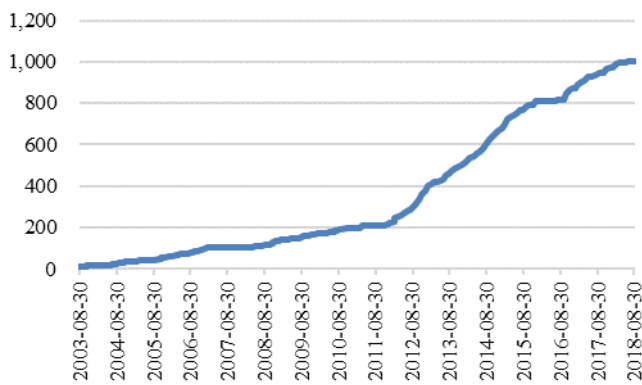
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日

图 21: 深股通成交净买入额 单位: 亿元



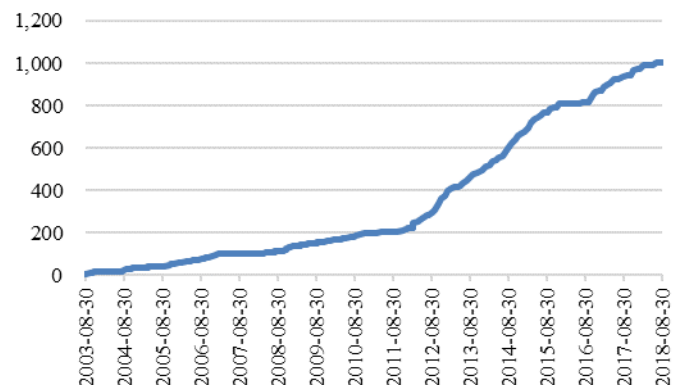
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日

图 22: 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8月30日

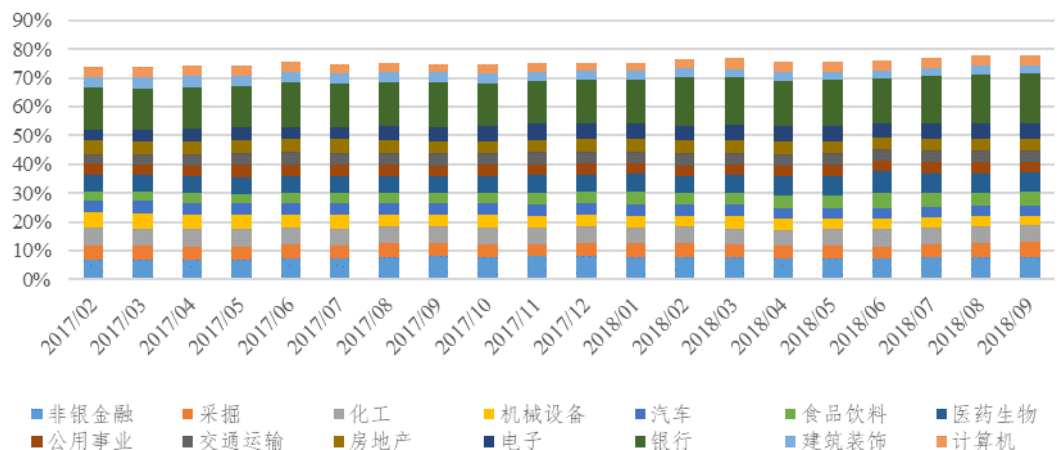
图 23: 深股通成交净买入额 单位: 亿元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年8月30日

- 北上资金的持股市值增加: 截至9月27日, 北上资金持股市值共7095.59亿元, 较上周增加约84.68亿元, 较8月底增加296.42亿元。分行业看, 相较于上周, 18个行业的持股市值增加, 其中食品饮料、医药生物、汽车增加最多, 分别较上周增加52.19亿元、13.70亿元、9.57亿元; 其余10个行业持股市值减少, 分别为电子、非银金融、房地产, 分别较上周减少约18.31亿、7.50亿、7.35亿元。

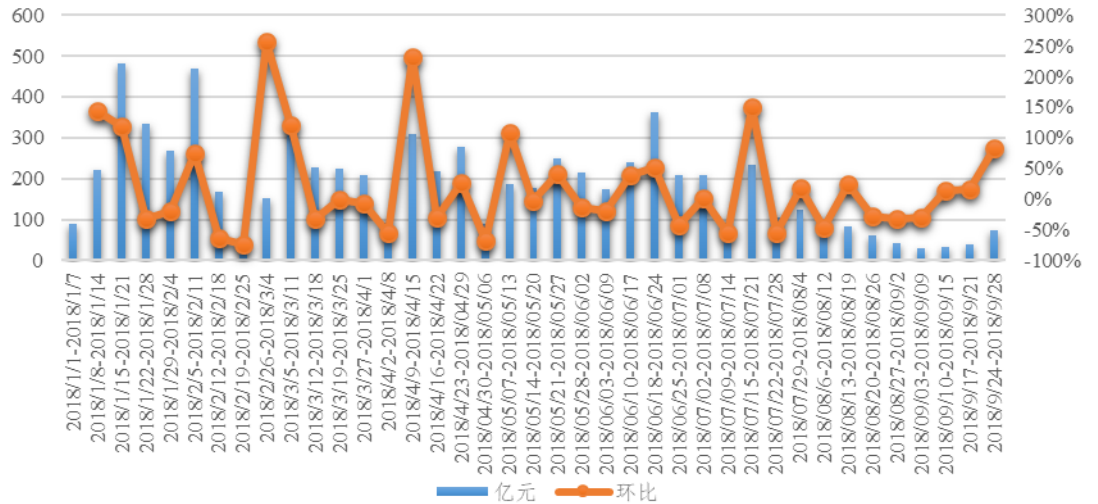
图 24: 行业市值占总市值3%以上的行业市值占比变化 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日数据

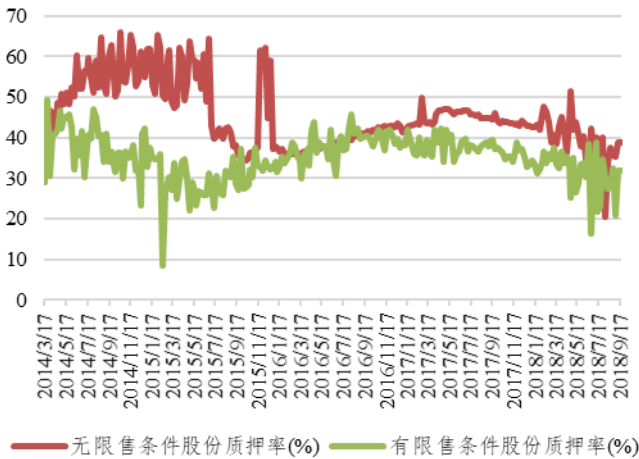
- 股票质押未解押业务规模较上周上升: 截至9月28日, 本周股票质押未解押参考市值为72.90亿元, 较上周增加33.09亿元, 环比上升83.10%。截至9月28日, 上交所无限售条件股份质押率上升, 为40.19%, 有限售条件股份质押率上升, 为39.34%; 截止9月21日, 深交所无限售条件股份质押率上升, 为34.92%; 有限售条件股份质押率基本持平上周, 为26.76%。

图 25: 股票质押未解押参考市值上升 单位: 亿元



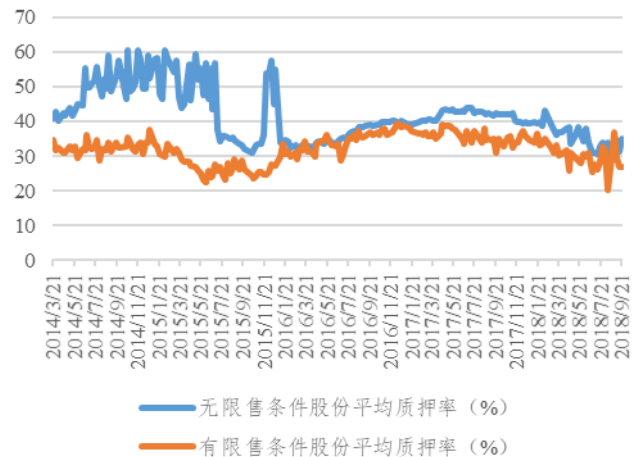
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日数据

图 26: 上交所平均质押率 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日数据

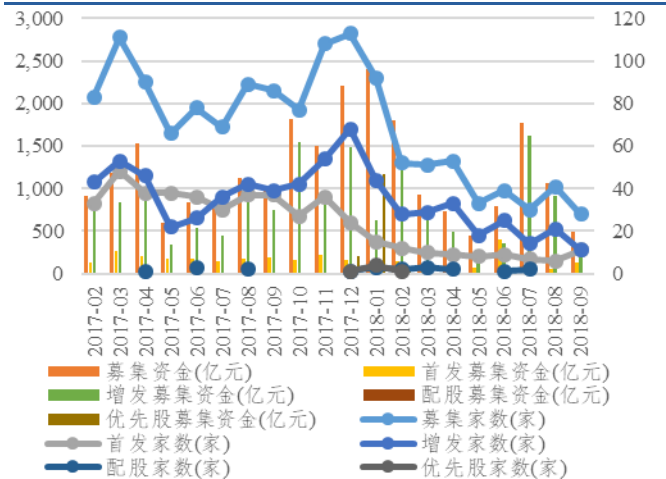
图 27: 深交所平均质押率 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月21日数据

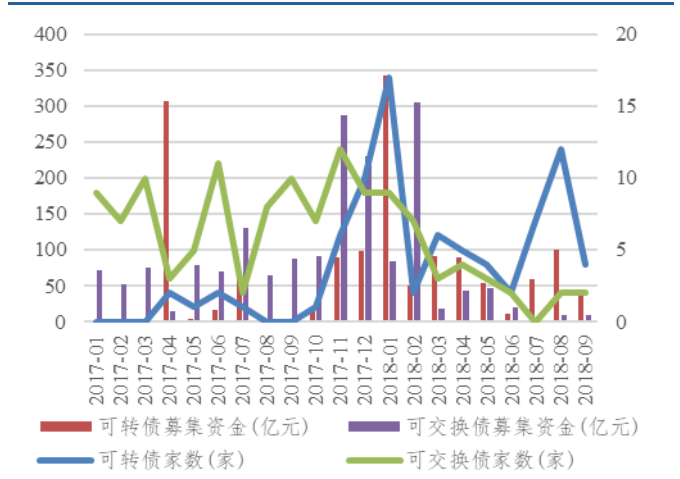
- 9月股权融资金额显著下滑: 8月股权融资募集家数41家, 共募集资金1071.24亿元, 相较于7月减少集资693.99亿元, 环比下降39.31%。其中, 首发家数6家, 共募资48.02亿元, 增发家数21家, 募资合计为912.37亿元。截至9月28日, 9月份股权融资募集家数28家, 本周新增5家(上周新增7家), 较上周减少, 其中, 首发家数3家, 募资35.39亿元, 增发2家, 募资103.27亿元。9月份共募集资金489.27亿元, 较8月份大幅下滑54.33%。

图 28: 股权融资承压



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

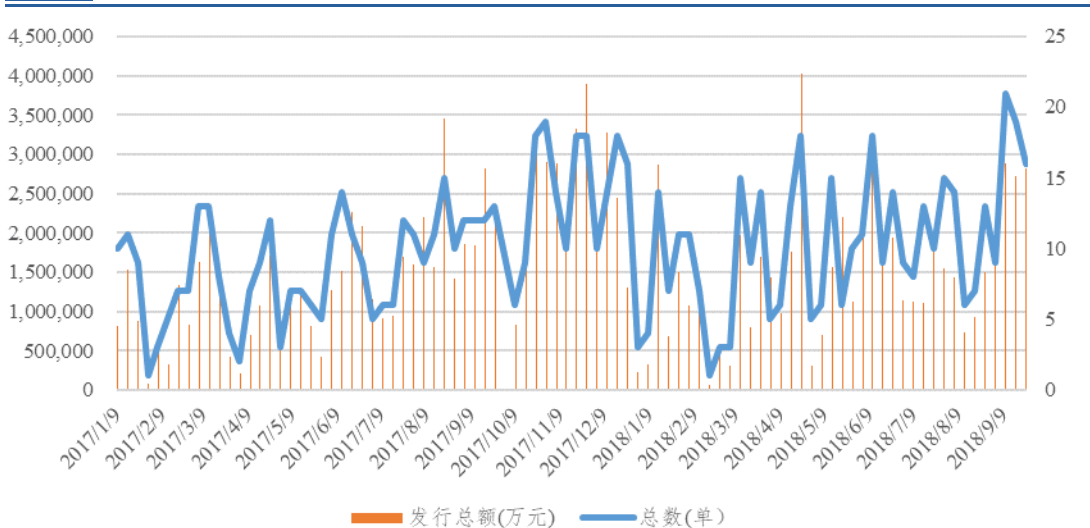
图 29: 可转债募集资金承压



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

- 新发行企业 ABS 金额微升: 截至 9 月 28 日, 本周新增 16 笔企业 ABS, 发行总额为 282.18 亿元, 较上周上升 3.50%。

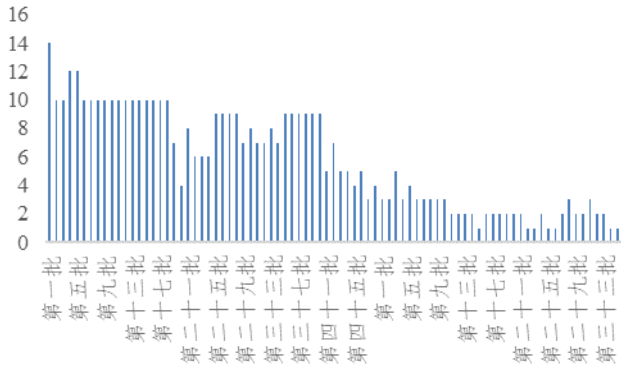
图 30: 企业 ABS 发行金额微升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

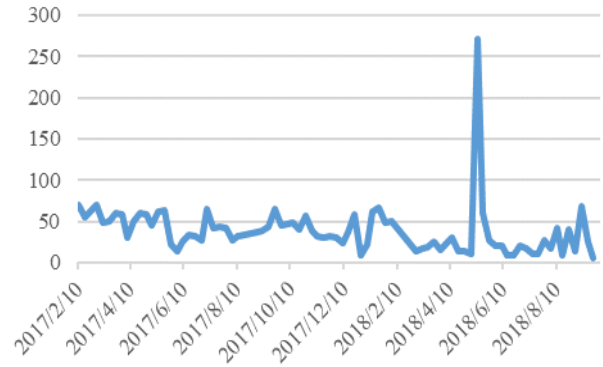
- IPO 过会家数和金额保持低位: 本周证监会核准 IPO 一家, 与上周持平, 募资金额待定。监管部门审核依然保持严态势。

图 31: 本周证监会核准 IPO 一家



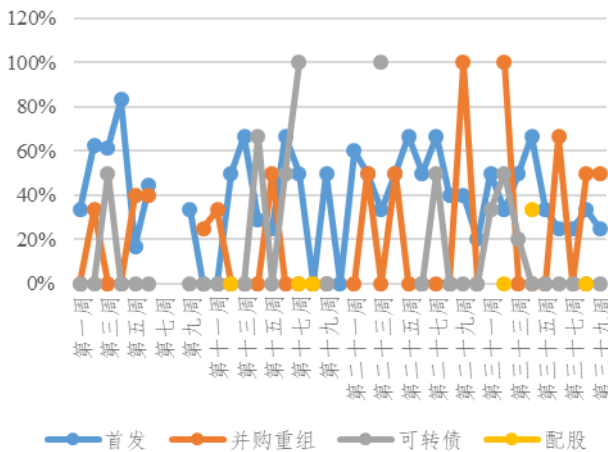
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

图 32: IPO 核准金额维持低位



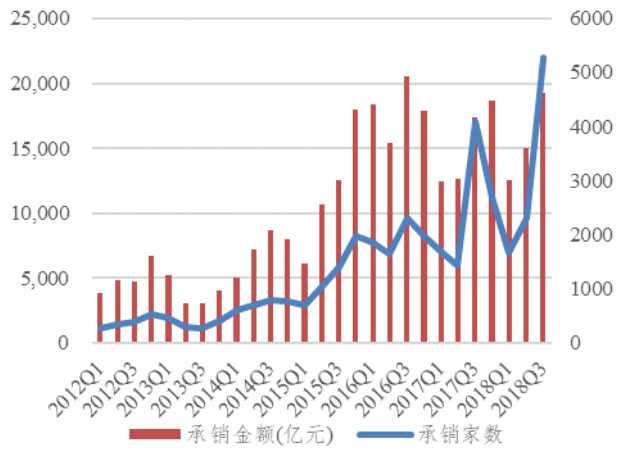
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

图 33: IPO、并购重组、可转债及配股被否率



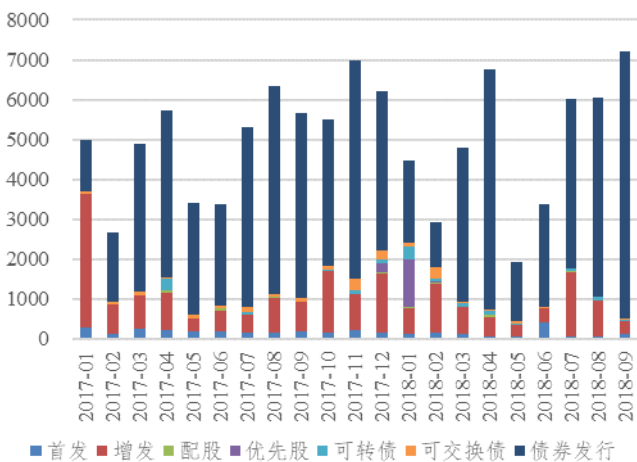
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

图 34: 2018 年二季度以来承销家数与金额环比提升



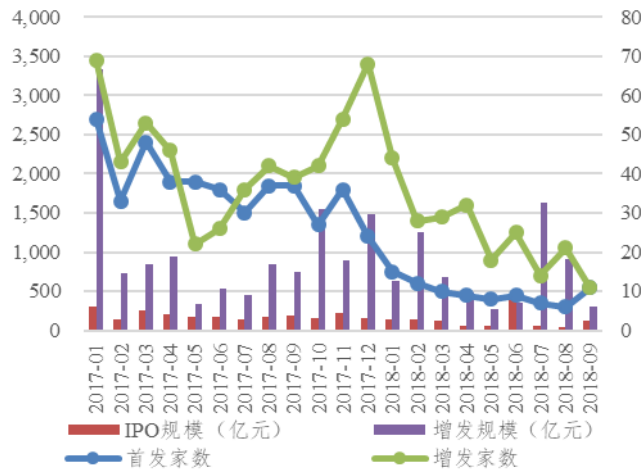
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

图 35: 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 9 月 28 日数据

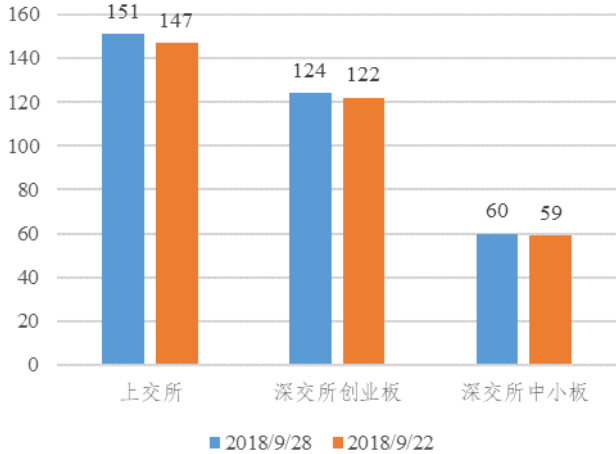
图 36: 2017-2018 年首发、增发家数及规模



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 28 日数据

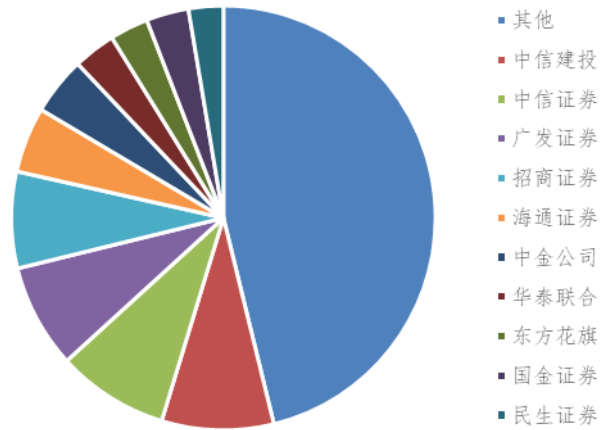
- 主板新增预披露 4 家，创业板新增预披露 2 家：截至 2018 年 9 月 27 日，中国证监会受理首发及发行存托凭证企业 292 家，其中已过会 32 家，未过会 260 家。未过会企业中正常待审企业 230 家，中止审查企业 30 家。截止 9 月 28 日，2018 年，首发企业中主板 151 家，中小板 60 家，创业板 124 家。与上周数据相比较，本周中小板新增 1 家，主板新增 4 家，创业板新增 2 家。

图 37: 2018 年以来各版块预先披露家数



资料来源：证监会，长城证券研究所，截止到 2018 年 9 月 28 日数据

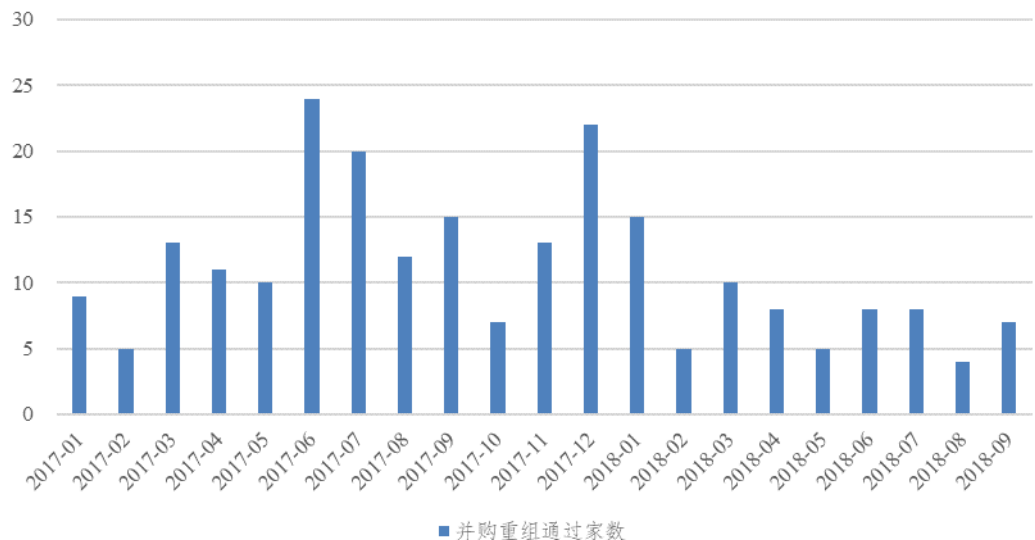
图 38: 2018 年以来保荐机构预先披露家数



资料来源：证监会，长城证券研究所，截止到 2018 年 9 月 28 日数据

- 本周并购重组通过 1 单：8 月份并购重组委通过 4 家公司的发行股份购买资产方案，较 7 月份减少四家。截至 9 月 28 日，并购重组委通过 7 家公司的发行股份购买资产方案，本周通过 1 家公司的发行股份购买资产方案。

图 39: 并购重组通过家数



资料来源：证监会，长城证券研究所，截止到 2018 年 9 月 28 日数据

- 资管产品发行规模下降较大：八月份资管业务新发行产品数量规模较七月份下降，根据 wind 最新统计，八月共发行 504 个资管新产品，较七月减少 39 个，发行总额减少至 169.11 亿份，环比下降 22.16%。截止 9 月 28 日，9 月份发行份额 68.74 亿份，环比下滑 59.35%。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。

表 4: 资管产品发行统计

		新成立产品		股票型		
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)
2018-09	394	68.74	1.43	0		
2018-08	504	169.11	1.82	1	1.48	1.48
2018-07	543	217.25	1.87	2	0.61	0.30
2018-06	471	166.72	1.89	3	1.61	0.54
2018-05	564	179.31	1.56	1		
2018-04	551	222.93	1.70	1	0.55	0.55
2018-03	696	291.13	1.66	2	5.71	2.86
2018-02	348	101.81	1.73	1	0.30	0.30
2018-01	714	132.38	1.39	0		
2017-12	629	258.67	1.56	0		
2017-11	760	285.53	1.60	6	5.25	0.88
2017-10	625	218.39	1.58	8	1.73	0.35
2017-09	697	177.51	1.28	0		
2017-08	740	175.30	1.18	0		
2017-07	732	155.08	1.26	1	0.30	0.30
		混合型		债券型		
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)
2018-09	16	2.05	0.51	205	52.15	1.49
2018-08	18	3.00	0.60	288	96.86	1.79
2018-07	20	9.56	1.20	309	107.58	1.82
2018-06	20	9.56	1.20	309	107.24	1.85
2018-05	18	4.21	0.60	266	103.54	1.88
2018-04	50	40.61	1.31	295	82.84	1.66
2018-03	43	19.64	1.31	310	82.79	1.25
2018-02	30	4.69	0.47	420	128.20	1.54
2018-01	14	3.90	1.30	211	43.56	1.50
2017-12	29	22.07	1.47	422	80.06	1.48
2017-11	40	32.56	1.92	315	89.94	1.47
2017-10	49	27.15	1.70	408	108.05	1.32
2017-09	49	29.42	1.63	329	106.52	1.84
2017-08	44	15.91	1.33	379	85.55	1.43
2017-07	67	19.43	0.65	355	94.93	1.58
		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)
2018-09	162			11	14.54	1.62
2018-08	163			34	67.76	2.05
2018-07	179	24.00	1.71	33	75.50	2.29
2018-06	172	33.00	3.00	12	24.36	2.03
2018-05	190	20.00	2.86	27	35.86	1.33

新成立产品				股票型		
2018-04	149	12.93	1.62	45	107.03	2.61
2018-03	168	19.40	1.76	74	133.13	1.93
2018-02	93			28	54.04	2.08
2018-01	221			41	30.26	1.16
2017-12	192	35.31	2.08	81	100.86	1.42
2017-11	216	9.39	4.69	80	135.70	1.88
2017-10	192	22.30	1.86	45	57.17	1.30
2017-09	212	22.04	1.30	60	54.00	1.08
2017-08	245	3.05	0.44	71	57.09	1.12
2017-07	252	12.92	1.17	54	34.23	0.90

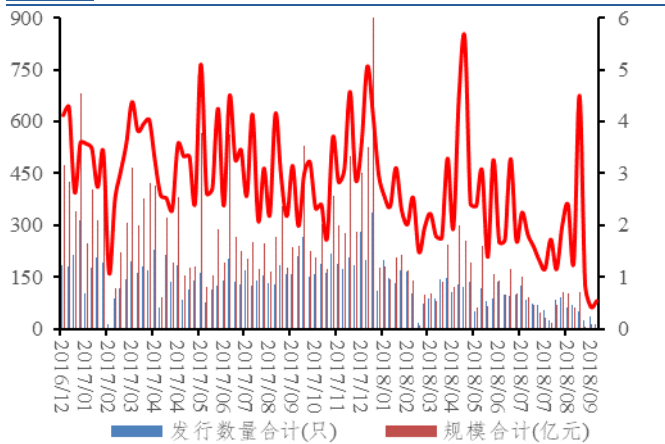
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日数据

2.3 多元金融

本周信托产品新发行 12 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 5.95%, 低于上周的 7.15%, 低于年平均收益率 7.33%。

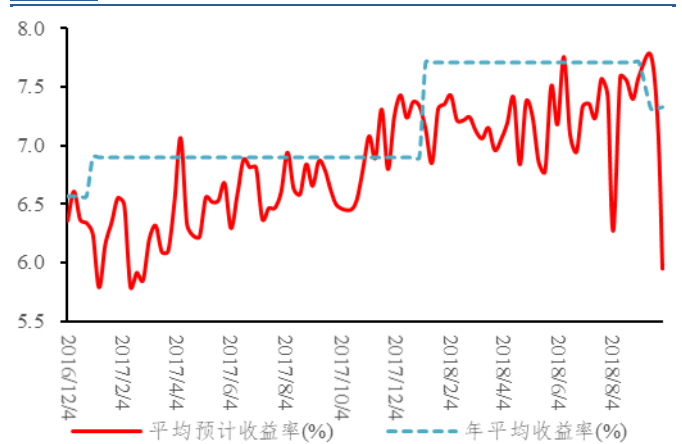
本周新发行信托产品中, 占比较大是其他投资信托, 占比为 50.00%, 其次为组合投资信托, 占比分别为 37.50%。

图 40: 本周信托产品发行规模环比下降



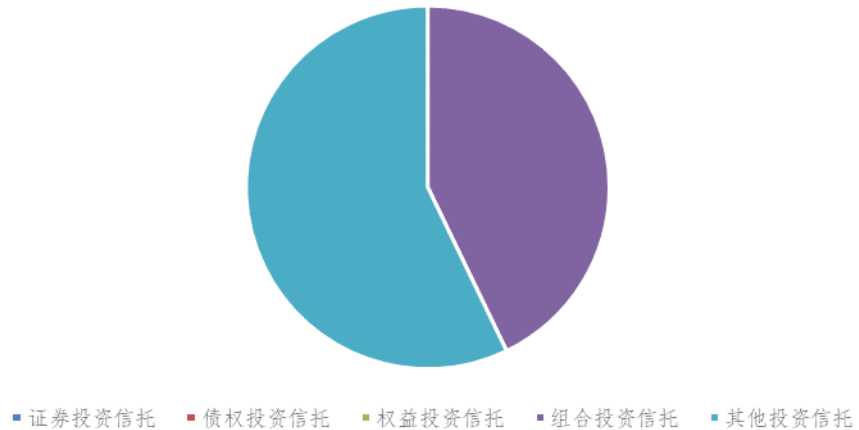
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日数据

图 41: 本周信托产品发行平均收益率低于一年来均值



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年9月28日数据

图 42: 新发行信托产品以其他投资信托、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 9 月 28 日数据

3. 行业动态

1. 【证监会核准中国人民保险集团股份有限公司的首发申请】

9 月 28 日, 证监会按法定程序核准了中国人民保险集团股份有限公司 (以下简称“中国人保集团”) 的首发申请。中国人民保险集团在港交所公告称, 正式获得中国证监会通知, 获核准发行不超过 23 亿股 A 股股份, 有效期为批准之日起十二个月内。(中国证监会、港交所)

2. 【8 月保险资管产品注册规模达 667 亿元 环比上涨 251%】

7 月保险资管产品注册规模仅为 190.20 亿元, 8 月注册规模环比上涨了 477.55 亿元, 涨幅达 251.08%。2018 年前 8 个月, 23 家保险资管公司注册债权投资和股权投资计划共 109 项, 合计注册规模 2247.95 亿元。(每日经济新闻)

3. 【800 万保险营销员收入普降 险企加大保障类产品提升产能】

随着今年上半年不少主流险企营销员产能同比出现下滑, 营销员的收入也随之受到影响, 营销员收入下滑势必影响留存率。为增加代理人产能, 寿险公司一方面加大营销员的培训力度, 另一方面从产品端加大保障型产品的研发及销售力度。东吴证券研报认为, 代理人产能和收入下滑, 保障类产品销售仍是产能提升的关键。(证券日报)

4. 【众安向日本保险巨头输出科技解决方案】

中国保险报网讯【记者康民】9 月 26 日, 众安保险宣布, 旗下子公司众安国际与日本财产保险公司(“SOMPO”)签署合作协议, 通过输出众安的保险科技解决方案, 协助 SOMPO 实现保险核心系统升级。(金融界)

5. 【广东率先试点一二类疫苗同时保险: 每支 0.31 元撬动未来大市场】

江泰保险经纪股份有限公司广东营业部负责人王辉表示目前广东地区, 不论疫苗的价格, 每一针二类疫苗的保险是 0.31 元, 后续不排除会根据市场的变化动态调整。0.31 元的价格对于保险企业来说, 想要盈利很难, 保险企业更多是想要先占领市场, 而不是盈利为

目的。和美国相比，国内疫苗保险的价格是其十分之一（美国约为 0.77 美元/支）左右。（21 世纪报）

6. 【银保监会：截至 7 月末保险资金境外投资余额约为 774 亿美元】

从保险资金境外投资情况来看，传统投资和另类投资基本保持“平分秋色”的状态。其中，包括股票、债券、存款、基金等在内的传统投资约占 47%，包括股权投资基金、不动产等在内的另类投资约占 52%。（新华社）

7. 【险企迎来第三波发债高峰，境内外累计发行近 5000 亿】

联合信用评级有限公司近期发布的我国保险机构境内外发债情况报告显示，到 2018 年上半年末，我国保险机构在境内累计发行债券共 118 只，规模 4328.68 亿元人民币；境外发债累计发行 13 次、共计 16 只债券，金额合计 89.05 亿美元（折合人民币约 611 亿元）。（Wind）

8. 【证监会发布《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立收购参股经营机构管理办法》】

证监会新闻发言人 28 日表示，证监会正式发布《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立收购参股经营机构管理办法》。修改后的办法共 38 条，主要包括：维持适当门槛，整合两类机构走出去条件；规范业务范围完善组织架构，给予现有机构 36 个月过渡期；要求母公司加强管控，强化对境外子公司重大事项的管理等。证监会相应更新相关行政许可事项的服务指南，符合条件的机构可依法报送。（证监会）

9. 【直击：富时罗素、上交所、深交所联合举行新闻发布会】

9 月 27 日，全球第二大指数公司富时罗素宣布，将 A 股纳入其全球股票指数体系，将于 2019 年 6 月份生效。27 日下午，富时罗素、上海证券交易所、深圳证券交易所在上交所交易大厅联合举行“富时罗素 2018 年中国 A 股评估结果新闻发布会暨研讨会”。据彭博报道，富时中国 A 股互联互通全指指数将包括 1,249 家中国上市成分股。（金融界）

10. 【中俄金融中心落户广州】

由广州开发区、俄罗斯联邦储蓄银行公共股份公司和北京鑫诺投资有限公司共同发起的中俄金融中心项目，27 日在广州签署合作备忘录。该项目拟选址广州开发区黄埔临港经济区，总投资 50 亿元(人民币，下同)，其中建设投资 25 亿元，将建成 5A 级智能服务的世界一流国际金融中心。该项目主要将设立金融总部商务区、金融产业集聚区、金融服务集聚区三大板块，具有金融产品交易、银行服务、金融中介、金融商品展示交易、金融文化展示、国际金融会议中心、金库等相关功能。（中新网）

11. 【普惠金融白皮书：遏制乱象是普惠金融发展底线】

银保监会日前发布的普惠金融白皮书在总结我国普惠金融发展的基本经验时提到，遏制乱象、防范风险，是普惠金融发展的基本底线。白皮书称，伴随技术进步，普惠金融的发展过程中产生了很多高效率、低成本、优体验的金融服务，也出现了打着普惠金融旗号追逐暴利、从事违法违规活动的乱象，严重侵害广大金融消费者的合法权益。及时发现并重拳出击整治这些乱象，正本清源，是普惠金融发展的基本底线。同时，认清普惠金融的金融本质和风险属性，平衡好促进普惠金融发展和防范普惠金融领域风险的关系，加强重点领域风险监测，提升普惠金融领域信贷资产质量，避免出现不可持续的发展态势。在普惠金融领域也要防范对重点群体多头授信、过度授信的风险。（中证网）

12. 【多地酝酿地方金融监管立法，浙江征求意见、江苏列入规划】

在地方金融办加挂地方金融监督管理局牌子的同时，多省金融监管立法提速。21世纪经济报道记者从多个渠道获悉，山东、河北已经出台相关地方金融条例，浙江也制定了征求意见稿，江苏将此列入省人大五年立法规划，贵州也在调研阶段。多位业内人士认为，解决地方金融监管问题，任重道远，地方金融监管立法赋权明责，不过，成效仍有待观察。（21世纪报）

13. 【证监会加强对境外交易所驻华机构监管】

证监会新闻发言人高莉表示，证监会修订了《境外证券交易所驻华代表机构管理办法》，拟以《境外证券期货交易所驻华代表机构管理办法》重新发布。高莉指出，此次修订主要遵循以下原则，一是贯彻落实全国金融工作会议精神，完善规则适用范围，增加对境外期货交易所驻华代表处的监管要求，借鉴外资金融机构、外国银行、外国保险机构驻华代表处相关管理办法，参考英国、新加坡、香港等国家和地区管理境外金融机构代表处相关做法，力求修订符合法律法规规定与我国金融监管惯例，同时又契合新时代对外开放精神和要求；二是明晰和简化备案要求和程序，寓监管于服务之中，修订一方面按照备案制要求删减、合并了部分原有条款，另一方面对原办法已施行多年且行之有效的部分规定，结合新的监管要求加以修改完善；三是进一步规范代表处业务行为，加强事中事后监管，促进代表处合规运作，加大信息公开，通过强化信息公示，增加备案、变更、撤销等事项透明度，提升公众知情权，突出诚信监管，通过建立诚信档案和公示，提升监管效能，扩大社会监督，并强化对境外监管机构的信息通报；四是明确法律责任，提高监管执法效能，着力防控金融风险，对境外交易所代表处活动范围进行了明确界定，完善了事中事后监督管理要求，并且细化和提高了法律责任，以形成约束和威慑，切实防控金融风险，维护金融安全。（证券时报）

14. 【外汇局最新数据：外资正加速流入证券市场 创历史新高】

外汇局公布的数据显示：二季度证券投资净流入 610 亿美元，创季度历史新高。外汇局还发布了《2018 年上半年中国国际收支报告》。数据显示，上半年，境外对我国证券投资净流入 1090 亿美元，同比增长 4.3 倍。其中，境外对我国股权投资净流入 333 亿美元，同比增长 1.9 倍；债券投资净流入 757 亿美元，同比增长 7.5 倍。（证券时报网）

4. 上市公司重要公告

1.招商证券（600999）：（1）招商证券股份有限公司 2018 年度第四期短期融资券已于 2018 年 9 月 27 日发行完毕，证券代码 1890035，期限 70 天。（2）招商证券股份有限公司于 2017 年 10 月 13 日发行的招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）将于 2018 年 10 月 15 日开始支付自 2017 年 10 月 13 日至 2018 年 10 月 12 日期间的利息。

2.华泰证券（601688）：（1）公司于 9 月 29 日发布公告，赎回“16 华泰 C2”次级债券，赎回价格为 103.12 元/张（含当期利息，且当期利息含税）。本次赎回的本金总额为 3,000,000,000 元，兑付第 2 个计息年度利息总额为 93,600,000 元，本息总金额为 3,093,600,000 元。（2）华泰证券股份有限公司第四届董事会第十七次会议，与会董事同意关于公司发行 GDR 并在伦敦证券交易所上市的议案，并同意提交股东大会和类别股东大会表决。

3. 华安证券（600909）：日前，华安证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会《关于核准华安证券股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2018]1461号，以下简称“批复”）。根据批复，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币30亿元的公司债券。本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自证监会核准发行之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自证监会核准发行之日起24个月内完成。
4. 中原证券（601375）：2018年9月26日，公司与招商银行股份有限公司郑州分行签署《担保协议》，公司以内保外贷方式向招商银行郑州分行申请为中州国际获取境外银行借款开具保函，为中州国际提供总额不超过港币1亿元的担保，担保期限不超过4个月。
5. 东吴证券（601555）：2018年9月27日，公司接到控股股东苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”）通知，国发集团通过以集中竞价交易方式已累计增持公司A股股份7,739,248股，增持金额5041.12万元，已超过股票增持计划金额上限的50%。国发集团持有公司股份数为701,110,776股，占公司总股本的比例为23.37%。国发集团及其一致行动人苏州市营财投资集团公司、苏州信托有限公司合计持有公司818,809,330股，占公司总股本的比例为27.29%。
6. 光大证券（601788）：光大证券股份有限公司2018年公开发行公司债券（第二期）发行工作已于2018年9月26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二全额回拨至品种一，品种一实际发行规模为人民币28亿元，发行票面利率为4.30%。
7. 吉艾科技（300309）：合伙企业青岛中南吉艾特殊机遇投资基金（有限合伙）已设立完成。合伙企业从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询业务，投资管理，项目投资，企业管理咨询（以上未经金融监管部门批准，均不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务），经营其他无需审批即可经营的一般经营项目。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后放可开展经营活动）
8. 易见股份（600093）：公司于2018年9月27日收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《股权司法冻结及司法划转通知》。因大股东云南九天投资控股集团有限公司为其子公司提供担保，其所持易见股份427,739,639股（其中423,790,226股已质押）股份被司法冻结，冻结期限自2018年9月27日至2021年9月26日。截至本公告日，九天控股持有公司股份427,739,639股，占公司总股本的38.11%。
9. 经纬纺机（000666）：公司筹划的重大资产重组事项，目标公司为中融国际信托有限公司，公司正与上级股东单位就本次交易相关事项进行进一步的沟通，上级股东单位尚未履行完成内部审批程序。公司披露本次重组相关信息前，需取得国务院国有资产监督管理委员会原则性批复。公司正在积极督促上级股东单位加紧与国务院国有资产监督管理委员会规划发展局、资本运营与收益管理局以及产权管理局等有关部门进行沟通，加快履行本事项相关的国资审批程序。
10. 新力金融（600318）：公司拟向王剑等75名手付通股东以发行股份及支付现金相结合的方式购买其合计持有的手付通99.85%的股权，交易价格40,288.02万元，其中以现金方式支付对价总计20,144.01万元，占本次交易对价总额的50%；以发行股份的方式支付对价总计20,144.01万元，占本次交易对价总额的50%，以本次股份发行价格11.28元/股计算，拟合计发行股份17,858,146股。

11.深南股份（002417）：公司全资子公司深圳前海盛世承泽商业保理有限公司减少注册资本 49,000 万元人民币，公司全资子公司福田（平潭）融资租赁有限公司减少注册资本 19,000 万元人民币，公司全资孙公司上海采贝金融信息服务有限公司减少注册资本 9,650 万元人民币。

12.国盛金控（002670）：2018 年 8 月 31 日，本次回购股份的实施期限届满，董事会根据股东大会授权确认公司累计回购股份的数量为 10,299,888 股，该等股份全部用于注销后，公司注册资本相应由 194,538.4541 万元减少至 193,508.4653 万元，所减少的注册资本 1,029.9888 万元占原注册资本的 0.53%。凡公司合法债权人均有权自本公告刊登之日起 45 日内，凭有效债权证明文件及凭证向公司申报债权，并主张相关法定权利。债权人未在规定期限内行使上述权利的，不会影响其债权的有效性，相关债务（义务）将由公司根据原债权文件的约定继续履行。

13.安信信托（600816）：公司本次计提印纪传媒减值损失，各项资产减值准备 99,139.91 万元，考虑所得税影响后，将减少公司 2018 年度归属于上市公司股东的净利润约 74,354.93 万元，上述财务数据最终以会计师事务所审计结果为准。初步测算，预计 2018 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，同比减少 90%—100%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，同比减少 95%—110%。

5. 风险提示

地缘政治风险；中美贸易摩擦加剧风险；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>