

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年11月04日

**分析师**

分析师：刘文强 S1070517110001

☎ 021-31829700

✉ liuwq@cgws.com

联系人（研究助理）：谢欣茹

S1070118090028

☎ 0755-83660814

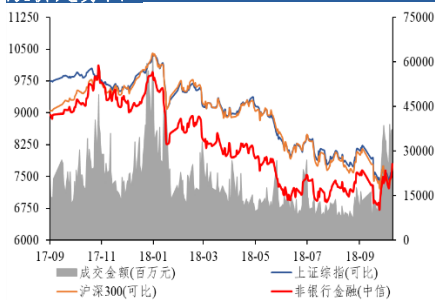
✉ xiexinru@cgws.com

联系人（研究助理）：张永 S1070118090027

☎ 010-88366060-8865

✉ zhangyong@cgws.com

**股价走势图**



数据来源：wind

**相关报告**

<<券商股估值修复通道开启，短期关注保险净利增速下滑对市场情绪冲击+松绑险企投资利好长期发展>> 2018-10-29

<<金融委首提枢纽功能+提振市场信心，市场起航下保险、券商需顺势配置>> 2018-10-21

2018-10-21

<<博弈磨底，保险、券商配置正当时>> 2018-10-15

2018-10-15

# 市场出清进行时+高层出手再次稳定市场预期，保险、券商反弹仍在路上

——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，券商>保险>多元金融**

本周政策面继续接力，利好政策消息接踵而至。高层召开民营企业座谈会，要求对有股权质押平仓风险的民营企业，有关方面和地方要抓紧研究采取特殊措施，帮助企业渡过难关，避免发生企业所有权转移等问题。我们认为各项政策不断落地，龙头金融股股价已承压深蹲，有望开启螺旋走势格局，中长期配置价值凸显。在板块上，认为短期顺序为券商>保险>多元金融，但仍需要关注中美贸易摩擦存在的不确定性而导致市场下跌的系统性风险及宏观经济下行风险。

■ **四季度资产端、负债端预计迎来甜蜜期，关注估值修复空间：**数据显示中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险 2018 年前三季度合计实现营业收入 1.7 万亿元，同比增长 7.5%，保险业务收入同比增加 12.2% 至 1.4 万亿元；投资收益与公允价值变动合计为 2,428.54 亿元，同比下滑 10.1%，合计归母净利润同比增加 9.7%。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 年的总投资收益率面临下滑压力。但步入四季度保险业资产和负债两端迎来甜蜜期，受资管新规影响，短期内银行理财、结构性存款、货币型基金量价下行，利好理财型保单销售的边际改善，四季度保障型与理财型两类产品趋势预期可进一步延续，关注估值修复空间。

■ **看好龙头券商个股：**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，季报显示已经验证了我们的判断，全年在市场大幅波动背景下，这方面的差距将愈发明显，马太效应强化。

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，近期资管新政等政策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。

- **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
1.2 重点投资组合.....	7
1.2.1 保险板块.....	7
1.2.2 券商板块.....	8
1.2.3 多元金融板块.....	12
2.市场回顾.....	12
2.1 保险行业.....	14
2.1.1 宏观数据.....	14
2.1.2 行业数据.....	15
2.1.3 上市险企.....	16
2.1.4 港股险企.....	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.....	31
5.风险提示.....	32

**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 .....	12
图 5: 非银指数走势及成交金额 .....	13
图 6: 中债国债 750 移动平均线图较上周基本持平 (%) .....	14
图 7: 中债总全价指数/总净价指数有所上行 .....	14
图 8: 主要债券到期收益率全部下行 单位: % .....	14
图 9: 7 天银行间质押式回购利率小幅下行 .....	15
图 10: 7 天银行间同业拆借利率上行 .....	15
图 11: 理财产品发行规模及预期收益率变化 .....	15
图 12: 余额宝 7 日年化收益率下行 单位: % .....	15
图 13: 人民银行货币净投放大幅下降 单位: 亿元 .....	18
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 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: RQFII 投资额度持续上升 单位: 亿元 .....	20
图 23: QFII 投资额度企稳 单位: 亿美元 .....	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: % .....	21
图 25: 股票质押新增规模上升 单位: 亿元 .....	21
图 26: 上交所平均质押率 单位: % .....	22
图 27: 深交所平均质押率 单位: % .....	22
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 发行规模略降 .....	23
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 年四季度承销家数与金额至今较少 .....	23
图 35: 2017-2018 年证券承销规模分布情况 单位: 亿元 .....	24
图 36: 2017-2018 年首发、增发家数及规模 .....	24
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 .....	25
图 40: 本周信托产品发行规模持续上升 .....	27
图 41: 本周信托产品发行平均收益率高于年均值 .....	27
表 1: 2018 年前三季度券商经营业绩 (按营收排名) .....	9
表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数 .....	17

---

表 3: 保险公司的 9 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 3290.25 点 (3.67%)，保险指数 (中信) 2264.26 点 (2.18%)，券商指数 6036.08 点 (7.03%)，多元金融指数 6202.00 点 (6.87%)。

本周政策面继续接力，利好政策消息接踵而至。高层召开民营企业座谈会，要求对有股权质押平仓风险的民营企业，有关方面和地方要抓紧研究采取特殊措施，帮助企业渡过难关，避免发生企业所有权转移等问题。证监会要求践行管理层讲话精神，特别是针对当前民营企业在融资、股权质押平仓风险等方面的问题，深入研究提出支持民营企业发展的具体措施。在新股 IPO 方面，本周没有发布 IPO 批文的安排，体现了监管层呵护市场、稳定市场的用意。上交所发布《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》，目的是规范上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市、交易、跨境转换和信息披露等行为。上交所也践行证监会周中对市场运行的看法，表示交易监管工作的优化与提高上市公司质量、鼓励回购和并购重组，与鼓励价值投资、引导增量资金入市等工作一道构成近期资本市场系统性工作的各个组成部分，下一步将审慎评估并适度调整交易监管相关措施，避免影响干预正常交易行为。此外，央行周末发布了《中国金融稳定报告(2018)》，对 2017 年以来我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估。展望 2019 年，央行指出全球经济和金融市场仍存在较大不确定性，中国经济在由高速增长向高质量增长的转型与结构调整过程中，一些“灰犀牛”性质的金融风险可能仍将释放。

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 $\beta$ 属性向个股的 $\alpha$ 属性。券商内部分化加剧，强者恒强，龙头券商业绩保持稳定，市场集中度将继续提升，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，三季报显示已经验证了我们的判断，全年在市场大幅波动背景下，这方面的差距将愈发明显，马太效应强化。

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。近段时间以来，券商反弹我们认为本质上是政策暖风下情绪高涨，严重超跌的阶段性反弹性估值修复，而非基本面因素。

业绩方面今年业绩大概率是见底年，2018 前三季度，34 家上市券商合计实现营收 1,845.5 亿元、同比下滑 12.28%，各主要业务条线收入均有所下滑；但其他业务收入为 216.61 亿元，同比大涨 43.01%，成为除自营收入和经纪业务之外的第三大收入来源，主要系大宗、衍生品业务几段行情所贡献。券商 ROE 逐渐下降，近期资管新政、地方国资、监管层鼓励险企参与处理公司股权质押流动性处理问题，发挥险企稳定市场作用，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（陆续将有大股东回购公司股票），彰显对公司长期发展坚定看好的信心。最后需要特别指出的是，今年将是券商行业业绩增速大概率最差的一年，随着相关政策红利不断释放，明年大概率将迎来业绩拐点，打开向上的估值修复通道。

保险方面，负债端呈现整体向好趋势，月度的 NBV 增速成为影响股价的 $\alpha$  因子。wind 显示，1-9 月寿险公司保费收入共计 21,853.31 亿元，环比增加 11.27%；月度保费 2,214.04 亿元，环比增长 17.48%。财产险公司保费收入共计 8,808.44 亿元，环比增长 12.78%。以中国平安为代表的 9 月保费数据也呈现出不断向好的趋势，9 月单月个人业务新单保费同比+3.02%，年累计降幅缩窄至-3%以内。1-9 月个人业务单月新单保费累计增速分别为 -11.79%、-12.56%、-12.25%、-11.17%、-9.00%、-6.30%、-4.65%、-3.36%、-2.83%。

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（三季报已经得到了充分体现），数据显示中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险 2018 年前三季度合计实现营收 1.7 万亿元，同比增长 7.5%，保险业务收入同比增加 12.2%至 1.4 万亿元；投资收益与公允价值变动合计为 2,428.54 亿元，同比下滑 10.1%，合计归母净利润同比增加 9.7%。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 年的总投资收益率面临下滑压力。但步入四季度保险业资产和负债两端迎来甜蜜期，受资管新规影响，短期内银行理财、结构性存款、货币型基金量价下行，利好理财型保单销售的边际改善，四季度保障型与理财型两类产品趋势预期可进一步延续，关注估值修复空间。

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。

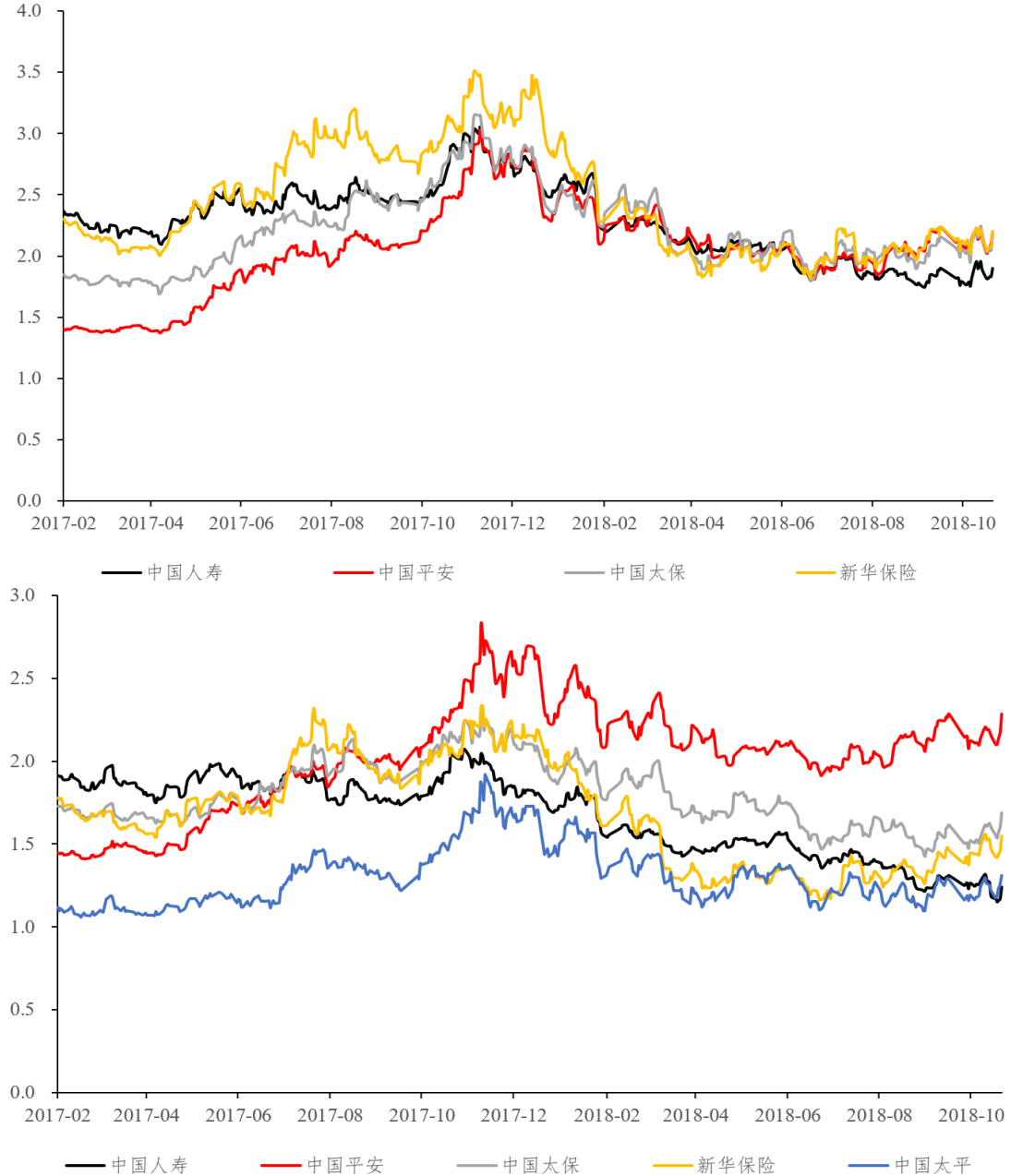
## 1.2 重点投资组合

### 1.2.1 保险板块

重点推荐中国平安（综合保险龙头，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，9 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%，对应 EV 预计为 20%左右；公司管理层表示公司有明确意向会择机推动股份回购，将会评估公司章程和新公司法的匹配情况，同时关注后续的配套规定），新华保险（投资回暖夯实利源，2018 三季报净利增速领先同业；9 月新单，因为去年高基数而有所影响。但保障险业务继续保持着好的增长，健康险的增速还是非常好，测算 NBV 较中报进一步好转；近期受处罚会加大合规展业力度无需过度担忧，预计全年 NBV、EV 增速分别为 0%、18%左右）；积极关注中国太保（三季报寿险新单保费下滑增速收窄至-15.39%，初步测算公司前三季度的 NBV 增速为较中报有所改善，预计约为-13.72%，

全年预计 NBV 下滑至-3%以内，EV 增速为 16%左右）；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，预计全年 NBV 增速-15%以内，EV 增速为 10%左右）、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11月2日数据

## 1.2.2 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（前三季度营收 272.09 亿元，同比增速为-4.53%，归母净利为 73.15 亿

元，同比增速为-7.73%，增速优于同业），华泰证券（衍生品业务靓丽绽放，拟发行 GDR 实力更上一层楼；前三季度营收 125.19 亿元，同比增速为-2.22%，归母净利为 44.80 亿元，同比增速为-4.84%），国泰君安（自营业绩领先行业，后期牌照类业务发力可期；2018 年前三季度营收 167.87 亿元，同比增速 1.04%，归母净利为 55.12 亿元，同比增速为-21.65%），东方证券（资管优势持续凸显，自营期待改善），广发证券（投行和自营不振拖累业绩，弱市环境蓄力待发，2018 年前三季度实现归母净利润 41.13 亿元，同比-35.39%；实现营业收入 113.59 亿元，同比-25.6%；但公司拟募资 150 亿元，支持资本中介业务等）。

2) 建议关注创新+转型发展的中小型券商：方正证券（2018 年分类评级方正证券则连跨 6 级重返 A 类，为公司业务发展带来新机会），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，但受市场波动影响，2018 年三季报，前三季度实现营业总收入 23.79 亿元，同比增长 34.76%；归属于母公司股东净利润 8.01 亿元，同比增长 75.02%）。

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 年前三季度券商经营业绩（按营收排名）**

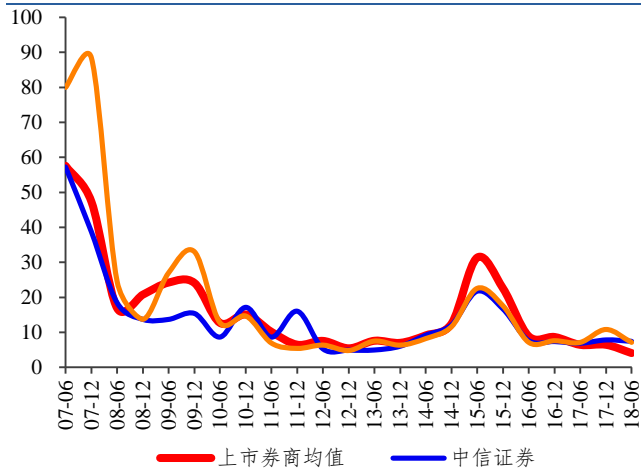
名称	三季度营业收入			前三季度累计营业收入		三季度净利润			前三季度累计净利润		总市值 (亿元)	PB	季涨跌幅 (%)
	金额 (亿元)	同比 (%)	环比(%)	金额 (亿元)	同比(%)	金额 (亿元)	同比(%)	环比(%)	金额 (亿元)	同比(%)			
中信证券	72.17	-26.40	-29.81	272.09	-4.53	18.60	-41.06	-38.51	76.83	-7.86	2022.31	1.35	3.26
华泰证券	43.03	-7.69	9.59	125.19	-2.03	13.86	-21.89	7.82	45.93	-4.90	1299.61	1.25	5.21
国泰君安	53.27	-3.34	2.13	167.87	1.04	15.33	-37.67	-13.26	57.50	-23.86	1306.22	1.18	1.70
方正证券	13.96	-19.55	37.60	37.08	-21.15	2.77	-46.57	-346.58	4.74	-64.35	454.41	1.22	-17.36
申万宏源	32.91	-8.04	3.02	93.66	-2.85	12.60	-19.07	14.90	33.75	-7.84	1014.12	1.50	2.97
招商证券	30.05	-18.00	38.88	77.92	-18.19	12.65	-22.35	75.00	30.69	-26.51	879.63	1.16	-1.44
海通证券	52.32	-18.78	-0.11	161.77	-15.99	6.33	-73.87	-56.86	40.92	-41.03	1030.55	0.90	-3.03
中信建投	25.48	-19.79	1.38	78.11	-5.91	4.92	-58.63	-30.80	21.98	-28.51	604.83	1.27	-26.49
广发证券	37.40	-22.52	-0.16	113.60	-23.65	13.06	-40.58	-10.63	43.15	-35.56	1055.52	1.30	7.61
中国银河	20.22	-37.76	19.72	63.28	-29.03	5.69	-55.62	85.44	19.04	-44.24	716.70	1.13	-11.67
光大证券	17.34	-35.90	-2.50	58.49	-12.35	2.40	-77.37	-11.26	12.81	-45.45	438.02	0.92	-11.82
国信	22.78	-31.18	32.23	63.38	-27.53	7.75	-42.57	84.13	19.38	-42.35	692.08	1.35	-7.25

	三季度营业收入			前三季度累计营业收入			三季度净利润			前三季度累计净利润			
证券													
兴业	12.68	-40.99	-23.93	45.77	-26.24	1.05	-86.41	-76.71	10.95	-50.98	304.03	0.95	-10.99
长江	12.34	-23.08	26.96	35.85	-17.92	1.97	-60.34	232.89	5.84	-61.21	282.00	1.05	-3.38
东方	22.88	-5.87	-1.91	65.66	-6.99	1.92	-78.37	-37.29	9.52	-64.72	624.53	1.25	0.01
东兴	7.36	-29.79	-9.45	22.06	-10.31	2.02	-44.73	-32.32	7.78	-17.07	282.97	1.47	-20.13
西南	4.12	-52.11	-40.93	18.28	-17.91	-0.15	-106.62	-127.99	3.00	-50.18	201.53	1.08	-6.01
西部	4.83	-40.91	-16.65	16.27	-27.48	0.93	-65.79	6.98	3.43	-51.65	283.30	1.62	7.15
浙商	8.49	-30.67	-10.89	26.13	-20.45	1.61	-43.59	-20.07	5.62	-30.78	247.67	1.84	-10.29
华创	0.20	-74.37	-47.61	1.00	-69.11	1.50	83.03	279.36	2.57	7.78	121.42	0.81	-2.92
阳安													
国金	8.24	-29.23	-2.23	24.98	-21.51	2.20	-32.89	-5.75	7.25	-17.13	212.31	1.12	-1.27
国投	13.84	1369.7	281.15	20.28	355.26	3.22	-55.76	-22.11	13.06	-39.89	352.54	0.97	-10.13
资本		4											
华西	6.56	-1.74	-3.68	20.17	-0.19	2.65	-2.73	6.59	8.02	-5.36	234.15	1.30	-10.78
证券													
财通	5.33	-44.52	-39.65	23.47	-24.86	0.82	-78.70	-63.49	6.67	-43.63	325.52	1.67	-18.26
证券													
东吴	9.83	-14.90	38.17	25.19	-21.33	1.68	-56.69	-610.18	1.98	-76.10	191.70	0.95	-6.44
证券													
太平	1.54	-69.95	1.35	6.45	-27.27	-0.70	-133.48	-36.38	-1.75	-279.15	154.05	1.33	-3.42
洋													
东北	20.80	43.93	87.22	41.37	16.22	0.23	-93.38	-81.06	2.81	-57.82	146.28	0.96	-2.50
证券													
国海	5.00	-35.90	25.12	14.87	-32.96	0.38	-83.10	-248.31	1.62	-73.17	142.49	1.05	-5.32
证券													
华安	4.09	-22.15	3.51	12.19	-20.38	1.14	-46.88	33.15	3.60	-43.05	182.86	1.52	-10.76
证券													
国元	5.17	-44.28	7.61	16.26	-34.92	0.97	-74.81	47.64	3.28	-63.57	231.88	0.95	-4.97
证券													
越秀	16.87	134.48	29.23	42.72	112.94	1.54	-44.90	37.42	4.24	-34.01	158.11	1.23	-9.54
金控													
山西	13.70	5.29	-17.03	43.51	27.94	0.05	-96.80	-58.37	1.00	-75.81	176.51	1.43	-7.42
证券													

	三季度营业收入			前三季度累计营业收入			三季度净利润		前三季度累计净利润					
	1	2	3	1	2	3	1	2	1	2	3	1	2	3
第一创业	4.94	0.20	55.04	12.56	-8.02	0.53	-52.00	1426.28	1.32	-56.85	183.18	2.10	-22.46	
南京证券	2.67	-17.27	-	9.04	-9.83	0.42	-45.55	-	2.30	-28.32	250.71	2.39	-15.94	
哈投股份	0.72	-26.51	-71.46	7.79	1.35	-1.41	-367.29	-8.11	-2.63	-184.18	88.56	0.68	-4.52	
华鑫股份	0.30	-34.23	28.87	0.85	-65.32	-0.03	-110.55	203.66	0.03	-96.52	83.17	1.33	-20.72	
中原证券	4.04	-44.51	-2.48	12.70	-19.18	0.24	-90.30	-36.40	1.81	-55.94	162.50	1.62	-10.06	
长城证券	6.63	-14.68	-	20.38	-10.60	1.68	-10.23	-	4.82	-28.83	-	-	-	
天风证券	6.39	-4.20	-10.35	19.88	-7.98	0.33	-39.01	-74.32	2.30	-48.61	-	-	-	

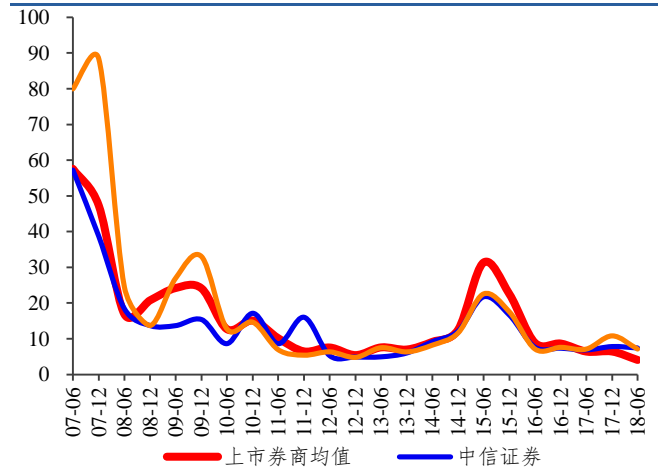
资料来源: wind, 长城证券研究所

图 2: 券商估值处于低位



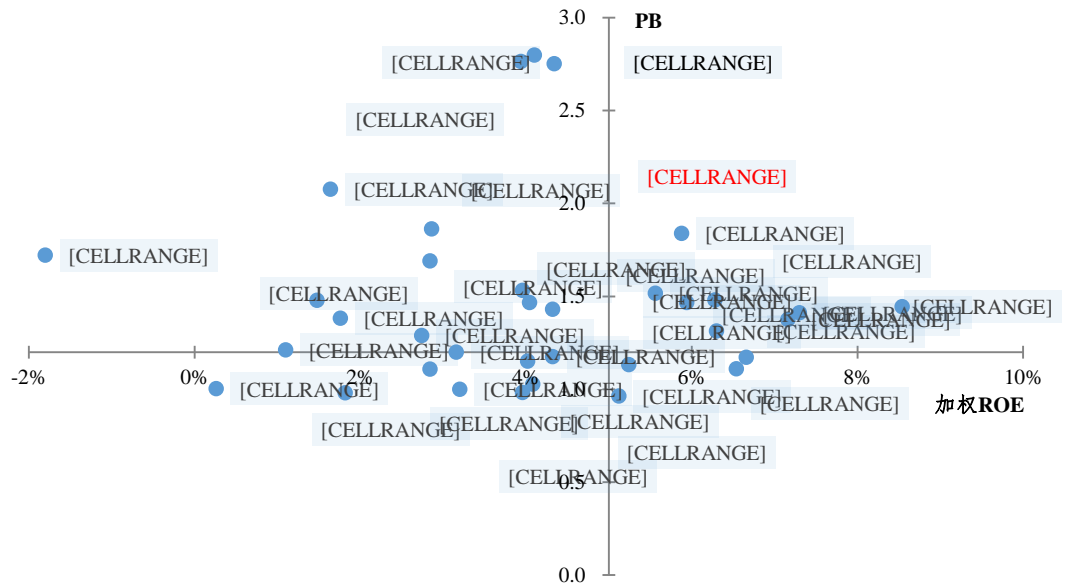
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 2 日

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 6 月 30 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 11 月 2 日数据

### 1.2.3 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。

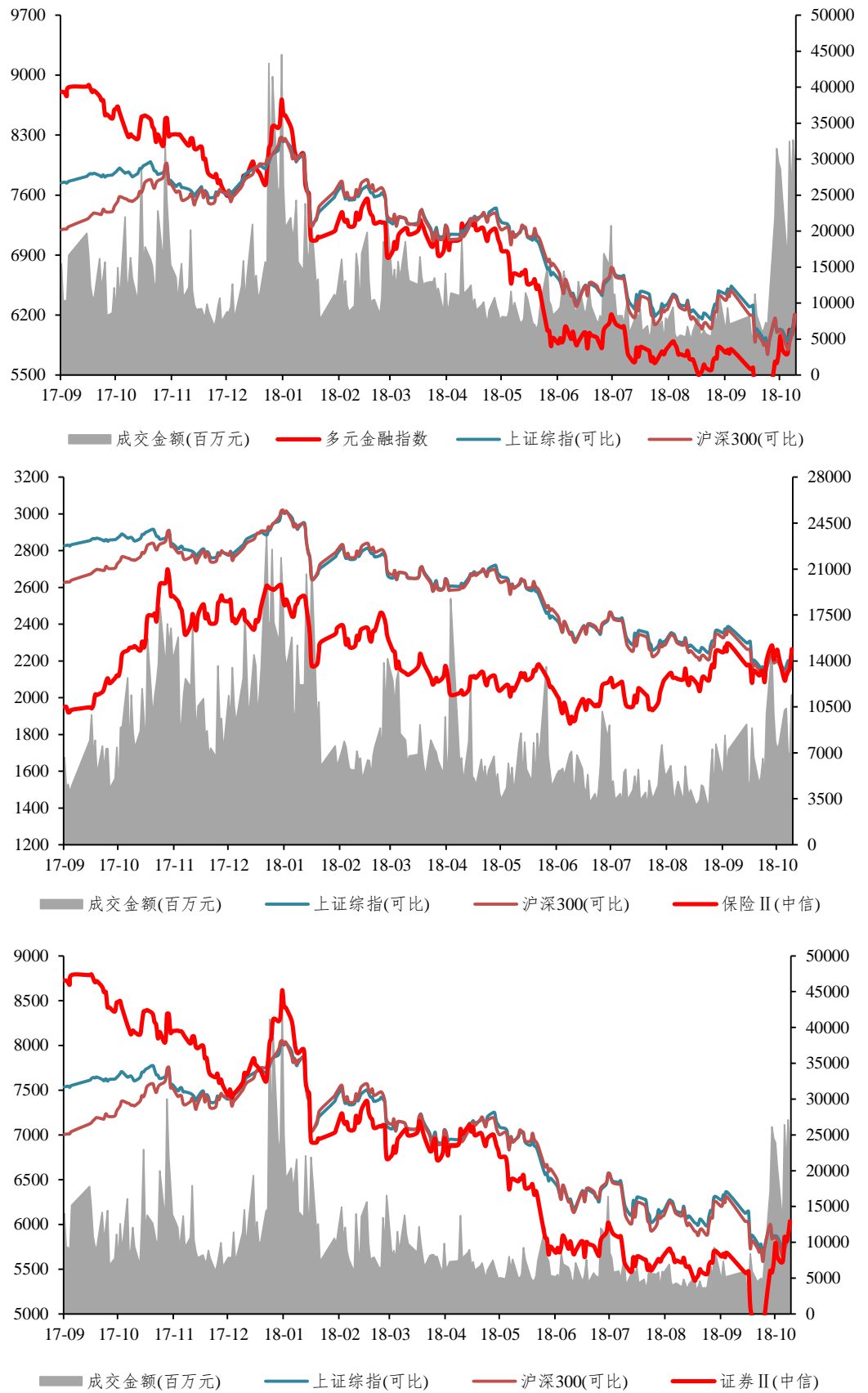
## 2. 市场回顾

本周沪深 300 指数 3290.25 点 (3.67%)，保险指数 (中信) 2264.26 点 (2.18%)；上市险企方面：中国平安 67.35 元 (2.76%)，新华保险 49.63 元 (2.44%)，中国太保 35.59 元 (-0.86%)，中国人寿 22.67 元 (0.62%)，中国太平 27.95 元 (7.71%)，友邦保险 64.25 元 (8.16%)，中国财险 7.89 元 (-7.83%)，保诚 163 元 (8.96%)。

券商指数 6036.08 点 (7.03%)，券商板块连续两周涨幅较大，涨幅较大的个股分别有：财通证券 (601108.SH)，上涨 1.1 元 (14.91%)，南京证券 (601990.SH)，上涨 1.33 元 (14.32%)，国信证券 (002736.SZ)，上涨 1.03 元 (12.81%)，华泰证券 (601688.SH)，上涨 1.92 元 (12.17%)，广发证券 (000776.SZ)，上涨 1.31 元 (11.02%)。

多元金融指数 6202.00 点 (6.87%)，其中跌幅的有，越秀金控 (000987.SZ)，下跌 0.08 元 (-1.00%)。涨幅居前的有，绿庭投资 (600695.SH)，上涨 1.29 元 (31.62%)；新力金融 (600318.SH)，上涨 1.29 元 (20.19%)；民生控股 (000416.SZ)，上涨 0.70 元 (17.72%)。

图 5: 非银指数走势及成交金额



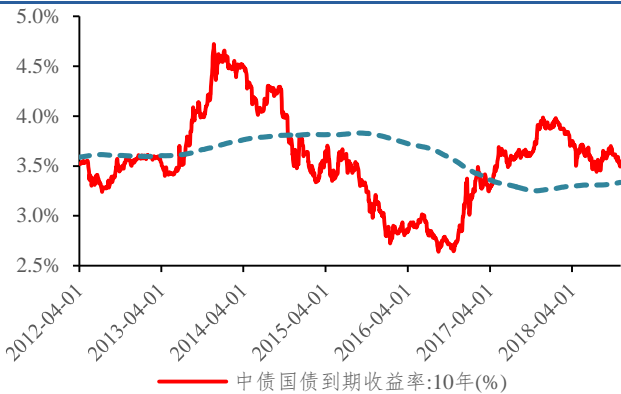
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年11月2日数据

### 3.1 保险行业

#### 3.1.1 宏观数据

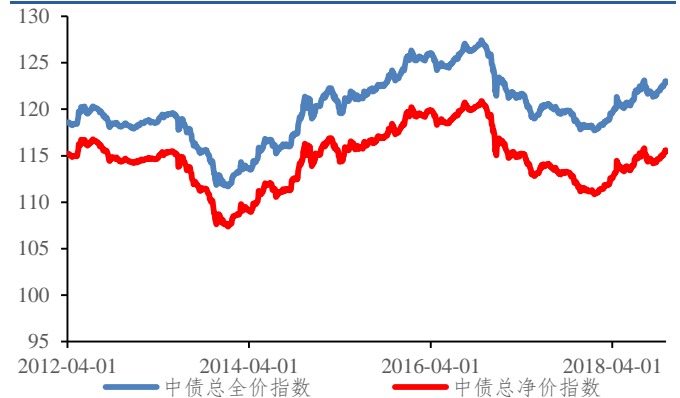
本周中债全价指数/总净价指数整体有所上行，中债国债 750 移动平均线图较上周基本持平。短期资金方面，银行间质押式回购加权利率:7 天 (%) 下行 3.98 BP；银行间同业拆借加权利率:7 天 (%) 较上周上行 28.43 BP。理财产品预期年收益率 (人民币:全市场:1 周:月) 有所下行。余额宝 7 日年化收益率较周下行 3.7BP。

图 6: 中债国债 750 移动平均线图较上周基本持平 (%)



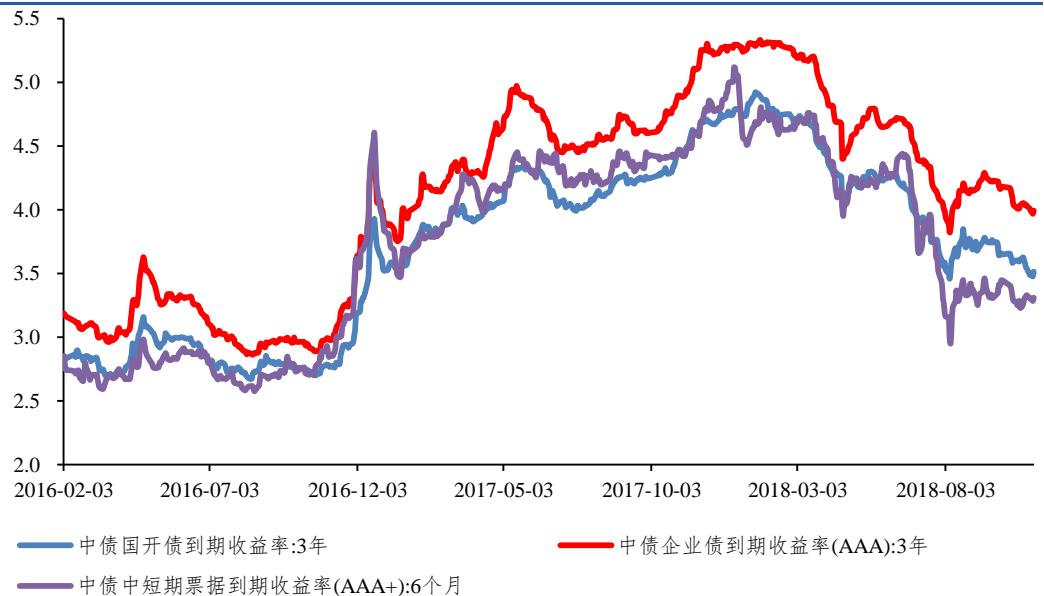
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 2 日

图 7: 中债总全价指数/总净价指数有所上行



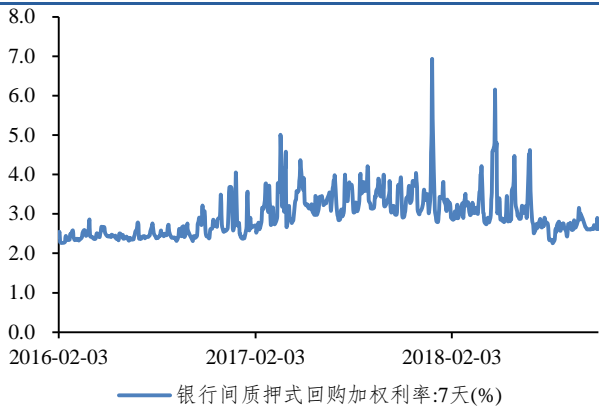
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 2 日

图 8: 主要债券到期收益率全部下行 单位: %



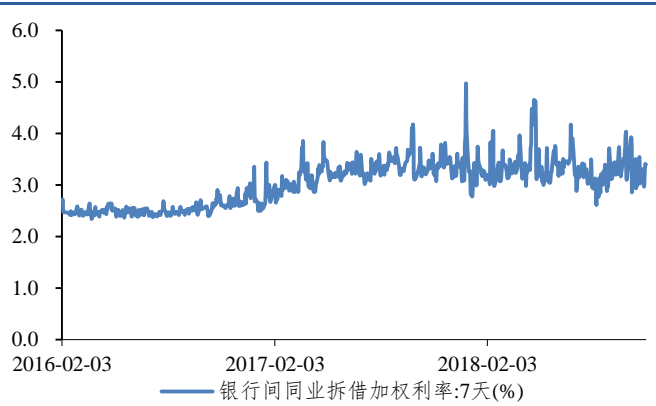
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

图 9: 7 天银行间质押式回购利率小幅下行



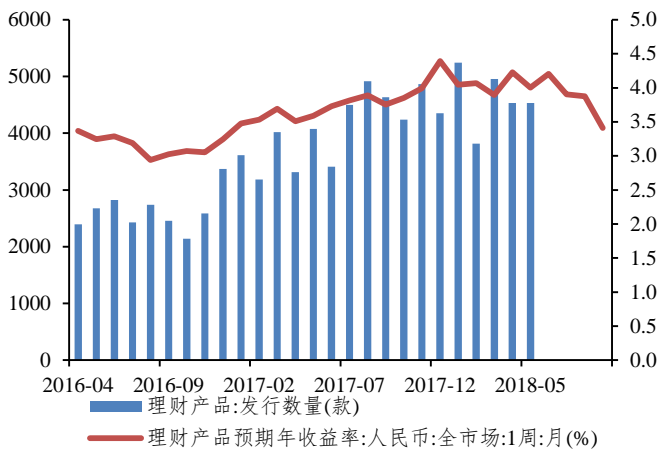
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 2 日

图 10: 7 天银行间同业拆借利率上行



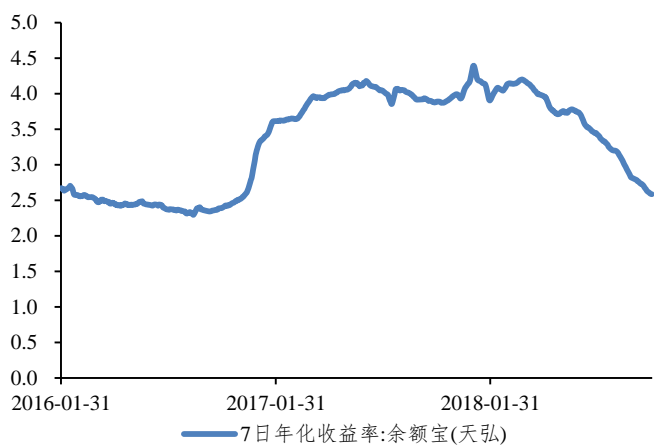
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 2 日

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 11 月 2 日

图 12: 余额宝 7 日年化收益率下行 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 2 日

### 3.1.2 行业数据

wind 显示, 1-9 月寿险公司保费收入共计 21,853.31 亿元, 环比增加 11.27%; 月度保费 2,214.04 亿元, 环比增长 17.48%, 其中中资寿险公司保费收入 20,273.98 亿元, 环比增加 11.13%; 外资寿险公司保费收入 1,579.33 亿元, 环比增加 13.10%。在人身险公司中, 中国人寿市场份额占比最大, 占 23.11%, 保费收入达 4,685.29 亿元。其次为平安人寿和太平洋人寿, 分别占比 17.77% 和 8.68%, 保费收入分别为 3,601.82 亿元和 1,759.25 亿元。1-9 月财产险公司保费收入共计 8,808.44 亿元, 环比增长 12.78%。在财产险公司中, 人民财险市场份额占比最大, 占 33.34%, 保费收入达 2,937.07 亿元。其次为平安财险和太平洋财险, 分别占比 20.57% 和 9.96%, 保费收入分别为 1,811.47 亿元和 877.18 亿元。

数据显示, 88 家财产险公司中, 除安邦财险、长安责任、燕赵财险、安心财险、粤电自保尚未披露 2018 年三季度偿付能力报告外, 83 家财产险公司合计盈利仅 241.62 亿元, 其中只有 43 家公司实现了盈利, 另有 40 家公司依旧在盈利线以下苦苦挣扎, 合计亏损超过 46 亿元。净利润排名前三的险企分别为人保股份、平安财和太保财, 亏损最严重的前三家险企分别为众安财产、泰康在线和浙商财产。前三季度财产险行业的净资产收益率平均值为 4.95%, 仅有 16 家财险公司的净资产收益率高于这一水平, 其中 7 家是外资

险企。从偿付能力充足率来看，3家公司中6家公司的核心偿付能力充足率超过1000%，12家公司的在500%-999%之间，44家险企的在200%-499%之间，其余险企则都在120%-199%之间，没有一家不在120%以上。

### 3.1.3 上市险企

1) 中国平安(601318): 公司公告1-9月保费数据, 累计实现保费5,615.41亿, 同比增速为19.11%, 月度保费同比增速为18.01%, 月度保费环比增速为10.92%。寿险累计实现收入为3,803.95亿, 同比增速为21.17%, 9月寿险保费收入为329.25亿, 同比增速为18.55%; 财险累计实现保费收入为1,811.47亿, 同比增速为15.01%, 9月财险保费收入为221.97亿, 同比增速17.23%。

2) 新华保险(601336): 公司公告1-9月保费数据, 累计实现保费1,000.08亿元, 同比增速为11.32%。9月单月实现保费收入为158.67亿, 同比增速为10.02%, 环比增速为92.79%。

3) 中国人寿(601628): 公司公告1-9月保费数据, 累计实现保费4,685.00亿元, 同比增速为4.11%。月度保费同比增速为4.65%, 环比增速47.32%。

4) 中国太保(601601): 公司公告1-9月保费数据, 累计实现保费收入2,645.09亿元, 同比增速为13.25%; 9月月度保费收入为251.27亿元, 同比增速为1.07%, 环比增速为-11.71%。

5) 天茂集团(000627): 公司公告国华人寿2018年1-9月累计原保费收入为人民币314.67亿元, 同比增速为-21.98%, 9月实现保费收入为8.42亿元, 同比增速为-65.30%, 环比增速为7.67%。

6) 西水股份(600291): 公司公告天安财险1-9月保费数据, 累计实现保费115.87亿元, 同比增速为9.63%; 9月保费收入为11.98亿, 同比增速为-3.89%, 环比增速为18.95%。

### 3.1.4 港股险企

1) 中国太平(0966): 公司公告1-9月保费数据, 累计实现保费收入为1,265.53亿元人民币, 同比增速为8.20%。月保费收入为130.24亿元人民币, 同比增速为29.96%, 环比增速为38.85%。公司附属太平人寿、太平财险、太平养老分别实现原保险保费收入人民币约1,045.71亿元、181.43亿元、38.39亿元。

2) 中国财险(2328): 公司公告1-9月保费数据, 累计实现保费收入为2,937.07亿元人民币, 同比增速为12.26%。

3) 中国人保(1339): 1-9月实现累计保费为3,906.77亿元人民币, 同比增长3.46%; 其中财险累计实现保费2,937.07亿元, 同比增速为12.3%, 9月实现保费为330.71亿元人民币, 同比增速为8.0%, 环比增速为19.3%; 寿险累计实现保费845.29亿元, 同比增速为-13.9%, 8月实现保费为40.15亿元人民币, 同比增速为7.1%, 环比增速为-46.7%; 健康险累计实现保费124.41亿元, 同比增速为-30.2%, 8月保费收入为7.94亿, 同比增速为25.6%, 环比增速为54.2%。

**表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数**

2018年8月	新增保单件数(亿)	保额(万亿)	件均保额(万)
行业合计	181.95	5,264.56	28.93
产险公司	176.61	4,518.48	25.58
人身险公司	5.34	746.08	139.72
分险种	新增保单件数(亿)	保额(万亿)	件均保额(万)
车险	2.81	129.76	46.18
责任险	42.89	466.11	10.87
农险	-	2.23	-
货运险	32.00	-	-
保证险	13.62	-	-
寿险	0.63	17.21	27.32
普通寿险	0.35	-	-
健康险	17.51	583.90	33.35
意外险	43.25	3,105.66	71.81

资料来源: 中国银保监会, 长城证券研究所, 截止到2018年9月30日数据

**表 3: 保险公司的9月份保费收入和市场份额** 单位: 亿元

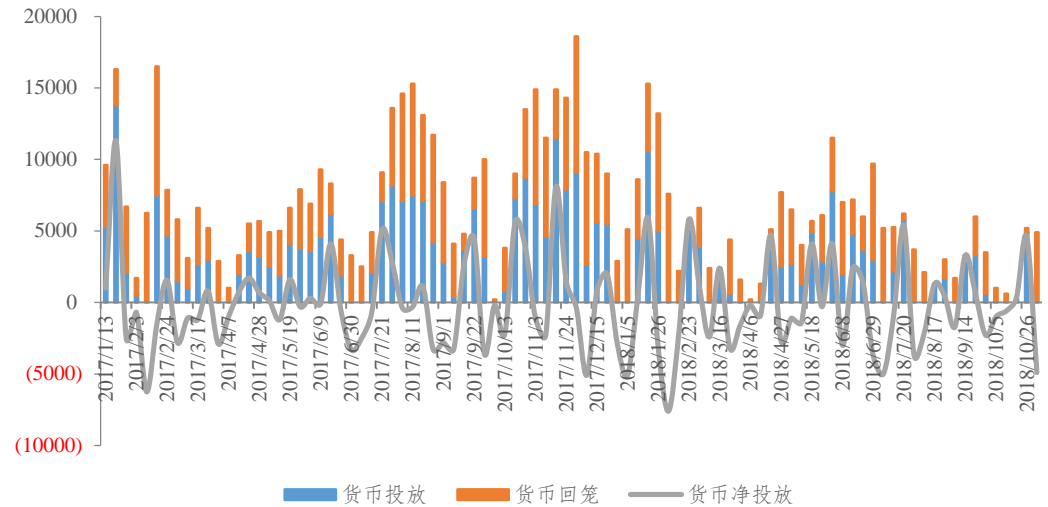
人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
中国人寿	4685.29	23.11%	人民财险	2937.07	33.34%
平安人寿	3601.82	17.77%	平安财险	1811.47	20.57%
太平洋人寿	1759.25	8.68%	太平洋财险	877.18	9.96%
华夏人寿	1176.33	5.80%	国寿财产	510.02	5.79%
太平寿险	1045.71	5.16%	中华联合财险	325.43	3.69%
前五合计占比	12268.41	56.14%	前五合计占比	6461.16	73.35%
泰康人寿	1012.70	5.00%	大地财险	320.82	3.64%
新华保险	1000.08	4.93%	阳光财险	272.60	3.09%
中国人保寿险	845.29	4.17%	太平保险	181.43	2.06%
富德生命人寿	622.56	3.07%	中国出口信用 保险	122.37	1.39%
中邮人寿	514.59	2.54%	天安保险	115.87	1.32%

资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年10月28日数据

### 3.2 券商行业

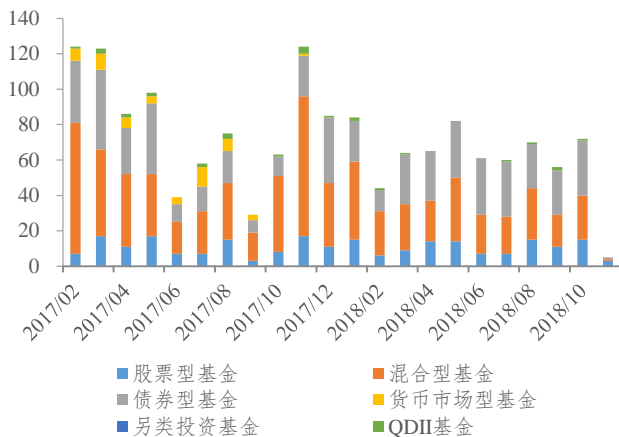
- 央行货币净投放大幅下降, 公募基金发行规模仍较低: 本周央行货币净投放-4,900亿元, 较上周减少9,500亿元, 资金面保持紧张; 截至2018年11月2日, 11月份累计新成立基金5只, 10月累计新成立基金73只, 发行份额208.54亿份, 公募基金发行规模较低。

图 13: 人民银行货币净投放大幅下降 单位: 亿元



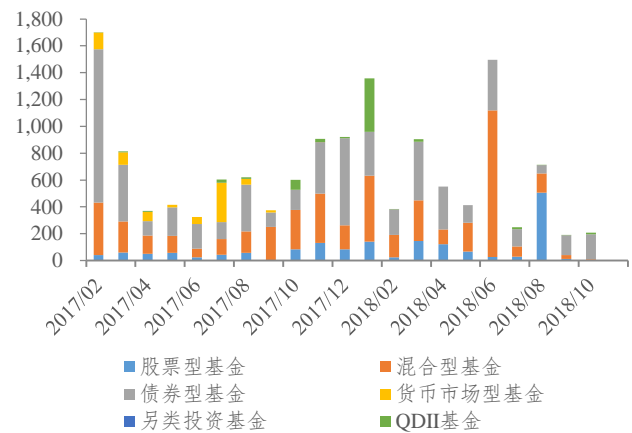
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年11月2日数据

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11月2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11月2日

- 市场活跃度上升: 本周 A 股合计成交 1,947.69 亿股, 日均成交量 389.54 亿股, 环比上升 2.15%; 总成交金额 17,146.19 亿元, 日均成交金额 3,429.24 亿元, 环比上升 3.88%; 区间换手率均值为 1.97%, 环比上升 3.85%。

图 16: A 股活跃度提升

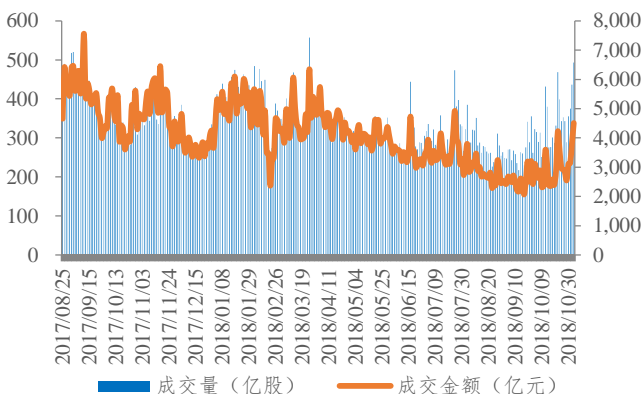
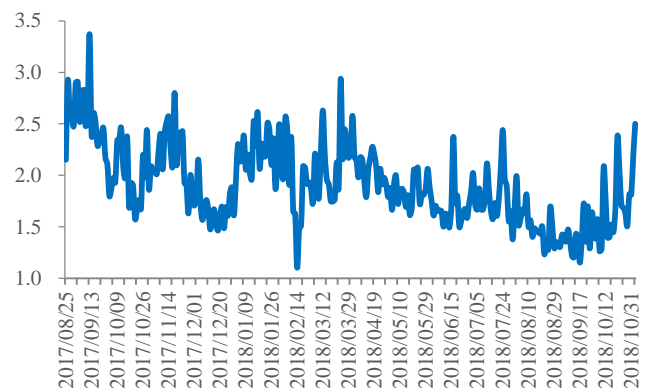


图 17: 本周换手率上升

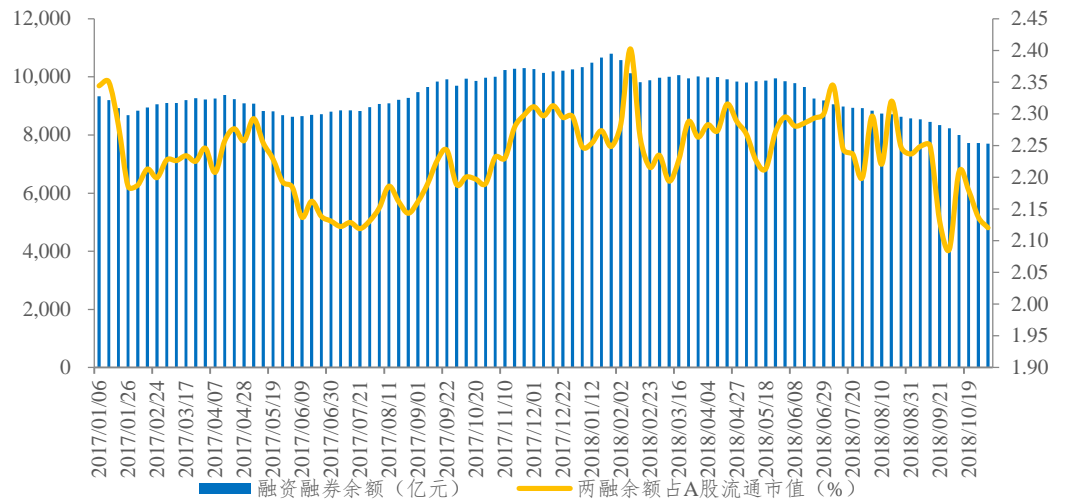


资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日

资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日

- 两融余额再创新低: 截至 2018 年 11 月 1 日, 两融余额为 7,700.43 亿元, 环比下降 0.25%。本周日均融资买入额为 231.8 亿元, 环比下降 13.57%, 日均融资偿还额为 238.83 亿元, 环比下降 11.37%。两融余额占 A 股流通市值比重为 2.12%, 环比下降 0.78%。

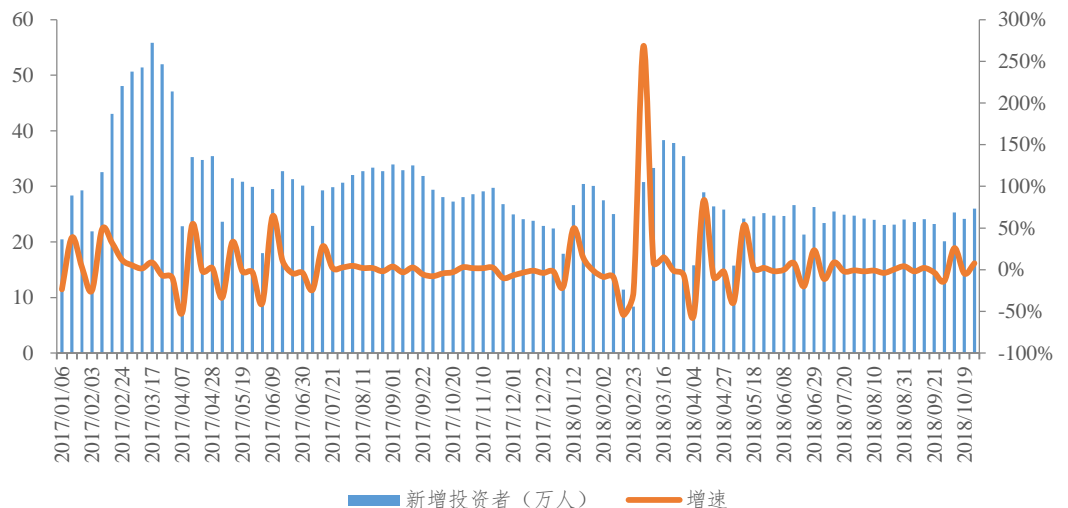
图 18: 两融余额再创新低



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日

- 新增投资者数量下降: 根据 wind 最新数据显示, 截至 2018 年 10 月 26 日, 证券市场新增投资者 26 万, 较上周下降 7.75%。

图 16: 每周新增投资者数量 单位: 万人



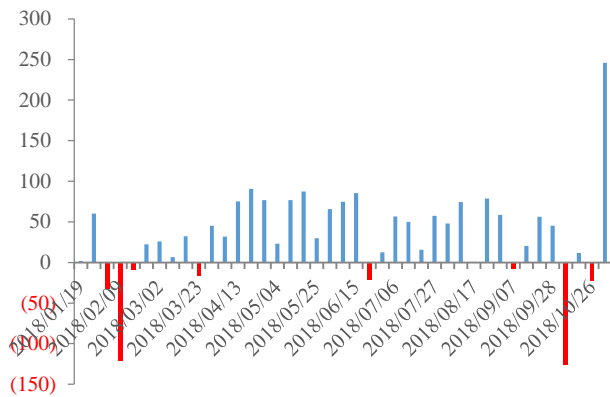
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 10 月 26 日

- 北上资金净流入 346.34 亿元: 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, 自周三开始, 北上资金激增, 复合增长率达到 295.02%, 11 月 2 日净流入金额达到 173.85 亿元, 本周合计净流入金额 346.34 亿元。近期政策频出, A 股

进入估值修复阶段，我们北上资金激增显示了海外投资者对 A 股的投资价值的认可。从近期净买入情况来看，非银板块、食品饮料板块等是北上资金加仓的重点。个股层面，北上资金投资风格依然以中国平安、中信证券、贵州茅台等蓝筹白马股为主。截至 2018 年 11 月 2 日，本周沪股通净流入 245.75 亿元，沪市港股通净流出-11.66 亿元；本周深股通净流入 346.34 亿元，本周深市港股通净流出 12.81 亿元。北上资金合计净流入 346.34 亿元，南向资金合计净流出 12.81 亿元。

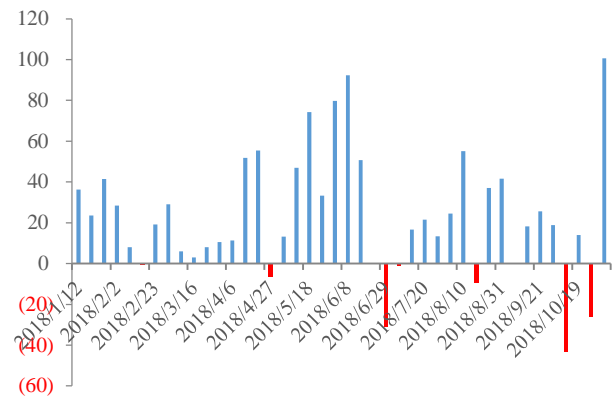
- 境外投资者投资额度持续上升：截至 2018 年 10 月 30 日，286 家合格境外机构投资者（QFII）累计获批投资额度 1,002.56 亿美元，与 9 月份基本持平；203 家人民币合格境外机构投资者（RQFII）累计获批投资额度 6,426.72 亿人民币，较 9 月份增加 25 亿人民币；152 家合格境内机构投资者（QDII）累计获批投资额度 1,032.33 亿美元，较 9 月持平。

图 17: 沪股通成交净买入额 单位: 亿元



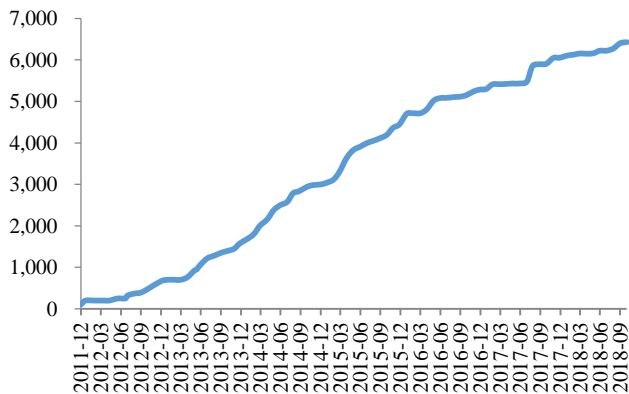
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日

图 18: 深股通成交净买入额 单位: 亿元



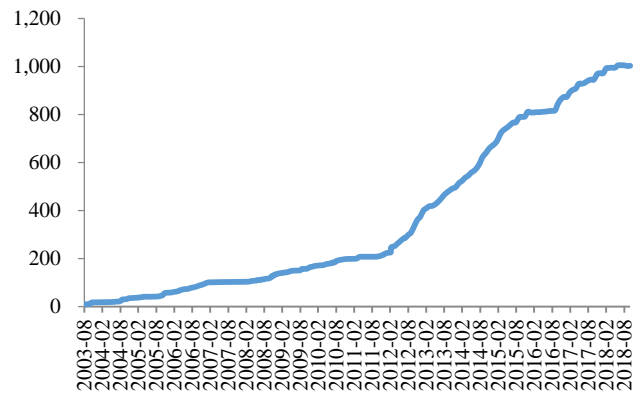
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日

图 19: RQFII 投资额度持续上升 单位: 亿元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 10 月 30 日

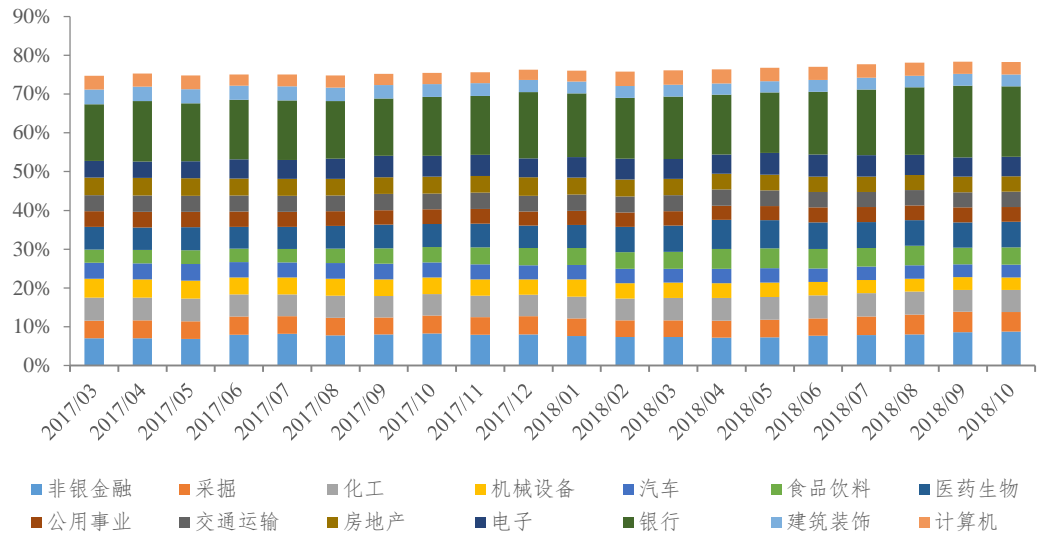
图 20: QFII 投资额度企稳 单位: 亿美元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 9 月 29 日

- 北上资金的持股市值增加：本周，北上资金持股市值共 6,851.51 亿元，较上周增加 613.65 亿元。分行业看，相较于上周，25 个行业的持股市值增加，其中食品饮料、医药生物、非银金融增加最多，分别增长 90.47 亿元、88.4 亿元、81.19 亿元；3 个行业的持股市值减少，其中汽车、商业贸易、纺织服装减少最多，分别较上周减少 1.5 亿元、1.13 亿元、0.93 亿元。根据央行披露，截至 9 月底，外资共持有境内股票 1.28 万亿元，持有境内债券 1.75 万亿元。

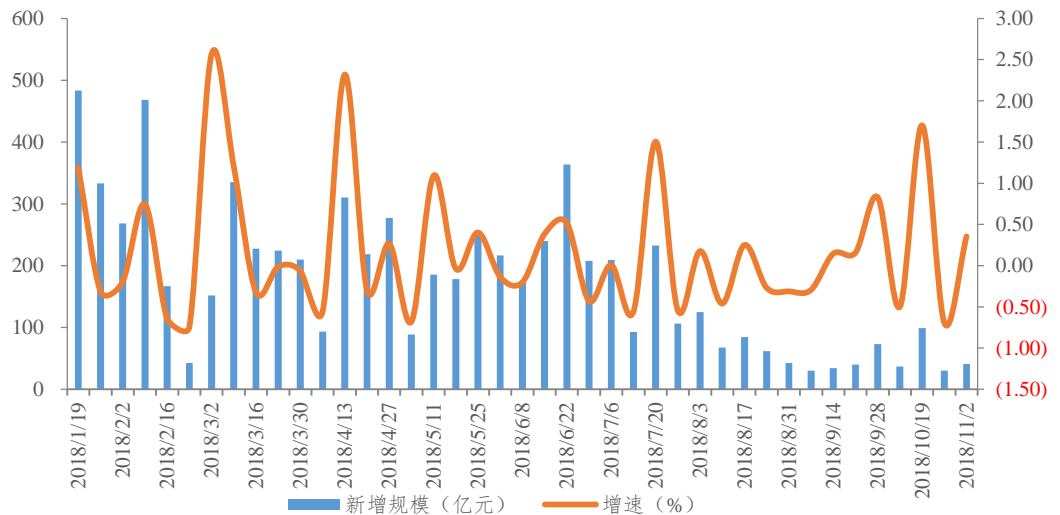
图 21：行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化 单位：%



资料来源：wind，长城证券研究所，截止到 2018 年 11 月 2 日数据

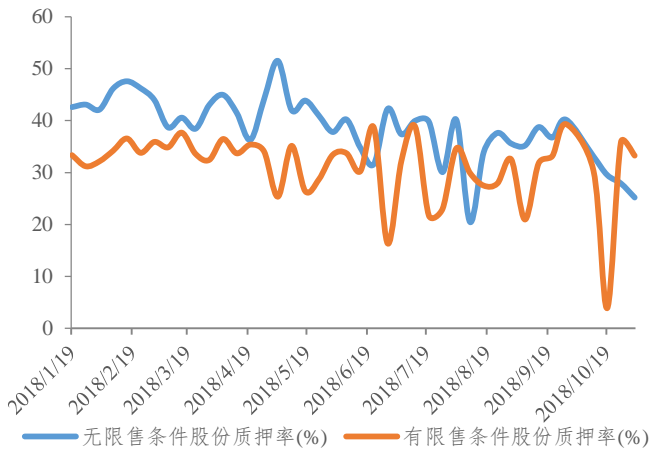
- 券商股票质押新增规模上升：本周股票新增质押未解押市值约 41.06 亿元，较上周增长 10.76 亿元，环比上升 35.51%。截至 11 月 2 日，上交所无限售条件股份质押率下降，为 25.19%，有限售条件股份质押率下降，为 33.26%；截至 11 月 2 日，深交所无限售条件股份质押率上升，为 32.47%，有限售条件股份质押率下降，为 24.57%。

图 22：股票质押新增规模上升 单位：亿元



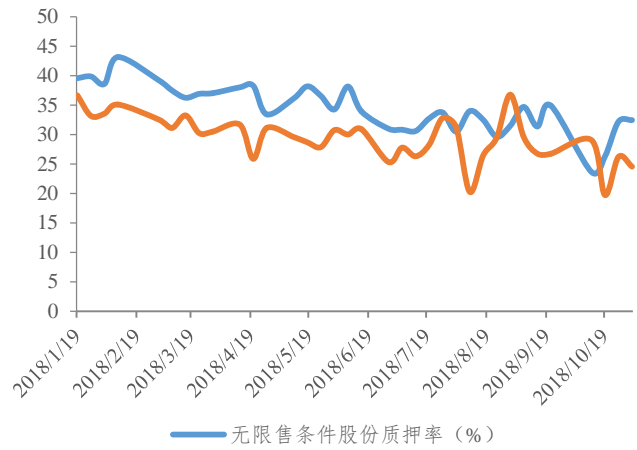
资料来源：wind，长城证券研究所，截止到 2018 年 11 月 2 日数据

图 23: 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 11 月 2 日数据

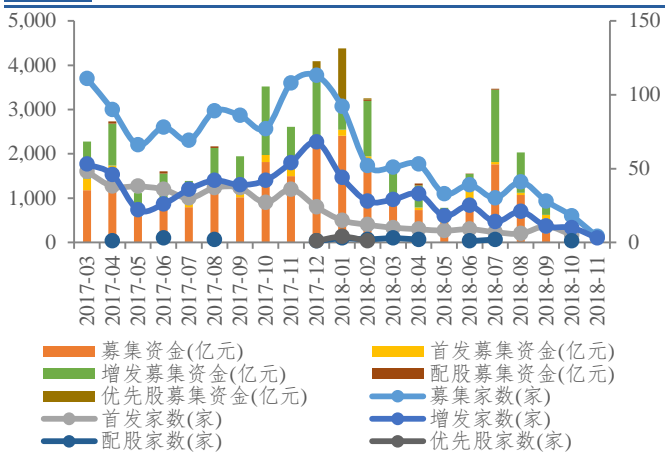
图 24: 深交所平均质押率 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

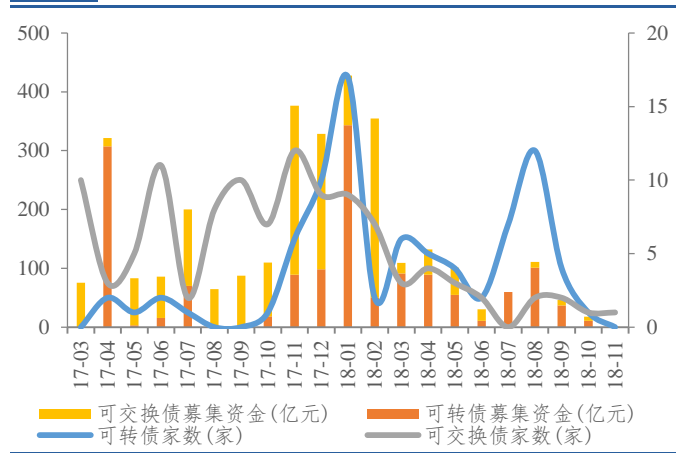
- 10 月股权融资金额较低: 根据 wind 最新统计, 10 月股权融资募集家数 18 家, 共募集资金 267.23 亿元, 其中, 首发家数 5 家, 共募资 98.71 亿元, 增发家数 10 家, 募资 133.76 亿元。总融资规模相较 9 月减少 222.04 亿元, 环比下降 45.38%。截至 11 月 2 日, 11 月份股权融资募集家数 4 家, 募资合计 25.75 亿元, 其中, 增发 3 家, 募资 24.77 亿元。

图 25: 股权融资承压



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

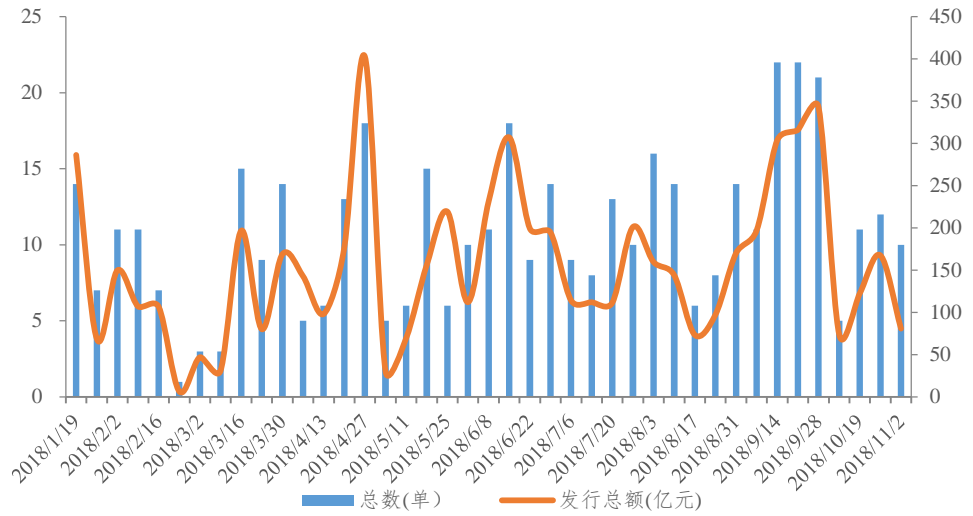
图 26: 可转债募集资金承压



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

- 周新发行企业 ABS 规模下降: 截至 11 月 2 日, 本周新增 10 笔企业 ABS, 发行总额为 80.88 亿元, 环比下降 51.74%。

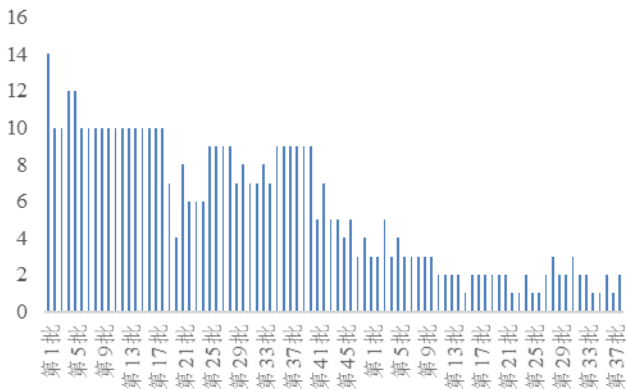
图 27: 企业 ABS 发行规模略降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

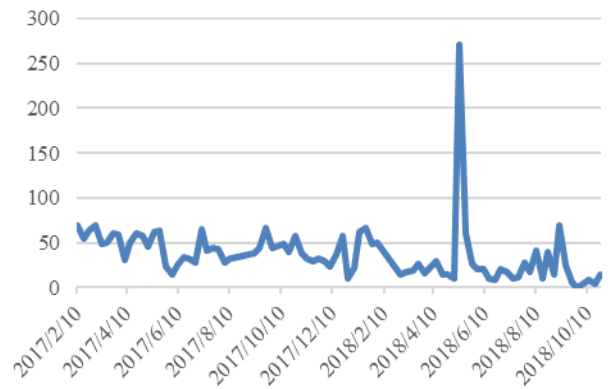
■ 本周暂未发布核发批文。

图 28: 本周证监会核准 IPO 一家



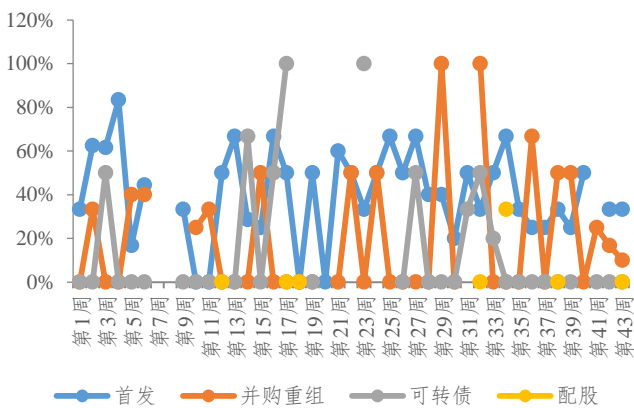
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 10 月 26 日数据

图 29: IPO 核准金额维持低位



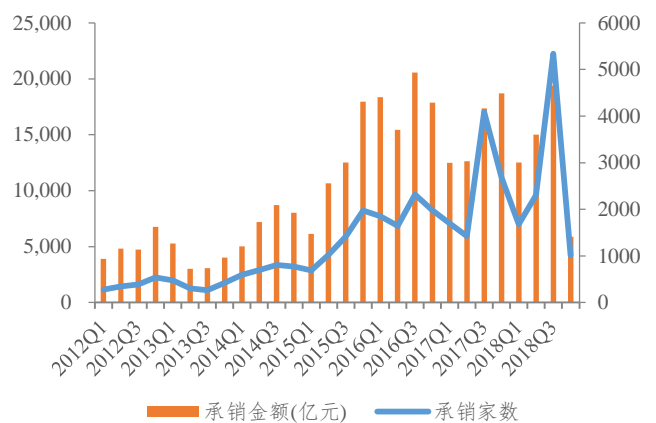
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 10 月 26 日数据

图 30: IPO、并购重组、可转债及配股被否率



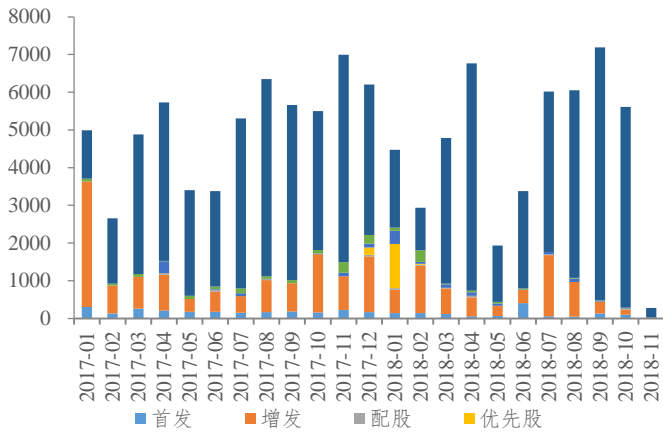
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

图 31: 2018 年四季度承销家数与金额至今较少



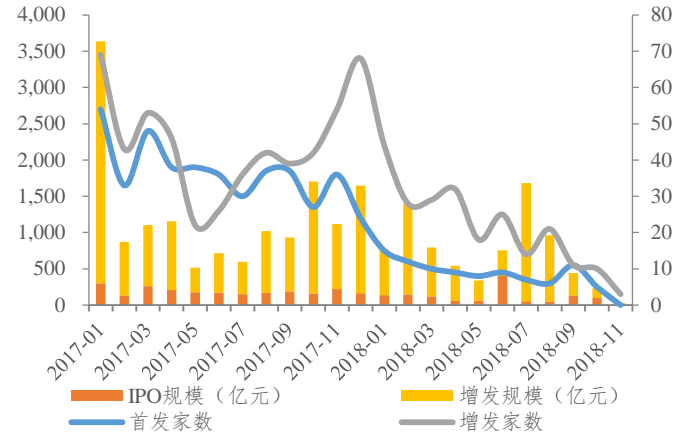
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

图 32: 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 11 月 2 日数据

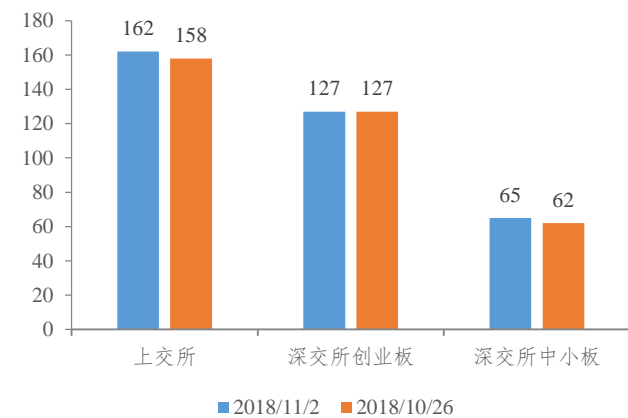
图 33: 2017-2018 年首发、增发家数及规模



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

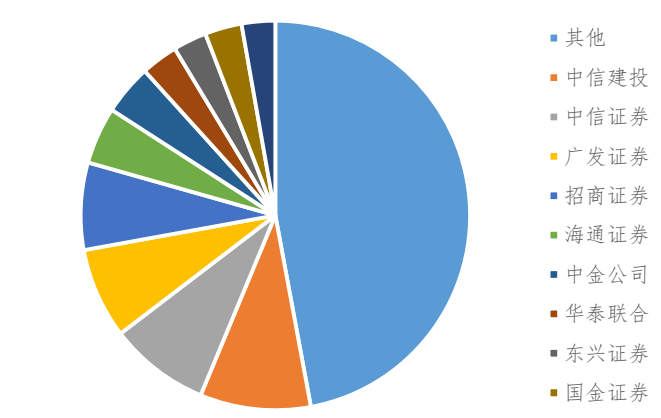
- 主板新增预披露 4 家: 截至 2018 年 11 月 1 日, 中国证监会受理首发及发行存托凭证企业 271 家, 其中已过会 31 家, 未过会 240 家。未过会企业中正常待审企业 222 家, 中止审查企业 18 家。截至 11 月 2 日, 2018 年, 首发企业中主板 162 家, 中小板 65 家, 创业板 127 家。与上周数据相比, 主板新增 4 家, 中小板新增 3 家。

图 34: 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 11 月 2 日数据

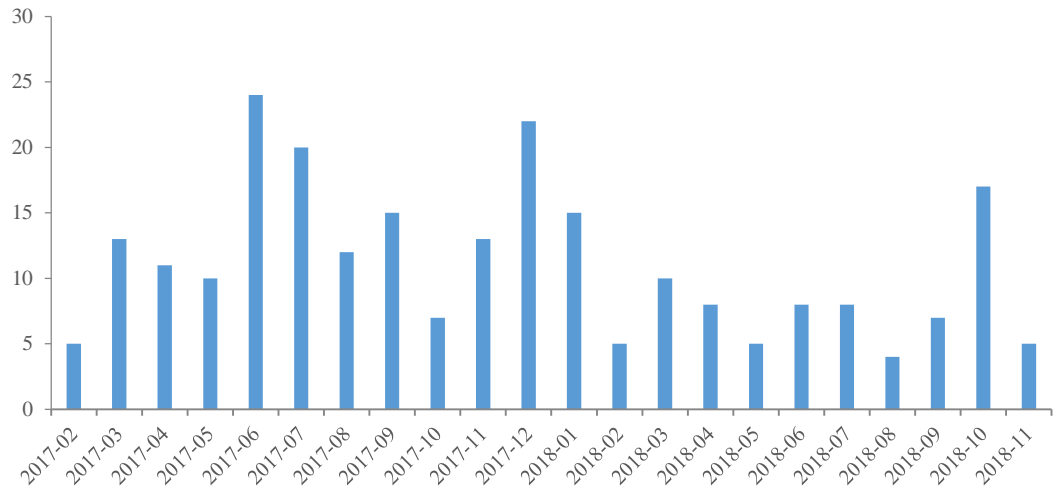
图 35: 2018 年以来保荐机构预先披露家数



资料来源: 证监会, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 2 日数据

- 本周并购重组通过 5 单, 证监会小额并购新政出台有望刺激并购业务发展: 10 月份并购重组委通过 17 家公司的发行股份购买资产方案, 较 9 月份增加 10 家。截至 11 月 2 日, 并购重组委通过 5 家公司的发行股份购买资产方案, 本周通过 9 家公司的发行股份购买资产方案。为稳定市场、提振市场信心的政策密集出台, 证监会加班修改并购重组政策, 将 IPO 被否企业筹划重组上市的间隔期从 3 年缩短为 6 个月, 提速两年半。

图 36: 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 11 月 2 日数据

- 资管产品发行份额下降较大: 资管产品发行份额连续三个月下滑, 根据 wind 最新统计, 10 月共发行 439 只资管新产品, 较 9 月增加 16 只, 发行总份额减少 84.02 亿份, 环比下降 57.37%。截至 11 月 2 日, 11 月份券商资管新成立产品 26 只。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

截至日期	新成立产品			股票型		
	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)
2018-11	26			0		
2018-10	439	62.44	1.95	0		
2018-09	423	146.46	1.74	29		
2018-08	506	178.97	1.77	172	88.48	1.77
2018-07	544	217.62	1.86	20	42.95	2.26
2018-06	473	166.72	1.89	4	1.61	0.54
2018-05	565	179.31	1.56	1		
2018-04	552	222.93	1.70	4	3.55	1.18
2018-03	701	291.13	1.66	5	5.71	2.86
2018-02	352	101.81	1.73	1	0.30	0.30
2018-01	716	132.38	1.39	0		
2017-12	631	258.67	1.56	0		
2017-11	761	285.53	1.60	6	5.25	0.88
2017-10	625	218.39	1.58	8	1.73	0.35
2017-09	699	177.51	1.28	0		
		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)
2018-11	0			9		
2018-10	10			216	47.67	1.99
2018-09	16	3.26	0.54	212	101.67	1.85

新成立产品				股票型		
2018-08	13	2.59	0.65	202	65.88	1.78
2018-07	18	8.19	1.37	308	107.19	1.82
2018-06	17	3.91	0.65	267	103.54	1.88
2018-05	50	40.61	1.31	295	82.84	1.66
2018-04	43	19.64	1.31	311	82.79	1.25
2018-03	30	4.69	0.47	426	133.19	1.59
2018-02	14	3.90	1.30	216	47.64	1.59
2018-01	28	21.37	1.53	424	80.06	1.48
2017-12	40	32.56	1.92	317	89.94	1.47
2017-11	49	27.15	1.70	410	108.63	1.31
2017-10	48	28.21	1.66	329	106.52	1.84
2017-09	45	16.42	1.26	382	87.77	1.44
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)
2018-11	17			0		
2018-10	203			9	14.77	1.85
2018-09	143			23	41.53	1.81
2018-08	109			10	22.03	2.20
2018-07	179	24.00	1.71	19	35.29	1.86
2018-06	172	33.00	3.00	13	24.66	1.90
2018-05	191	20.00	2.86	27	35.86	1.33
2018-04	148	12.93	1.62	43	104.03	2.67
2018-03	165	19.40	1.76	73	128.14	1.88
2018-02	93			27	49.96	2.00
2018-01	221			42	30.95	1.15
2017-12	192	35.31	2.08	81	100.86	1.42
2017-11	216	9.39	4.69	79	135.12	1.90
2017-10	192	22.30	1.86	46	58.38	1.30
2017-09	212	22.04	1.30	58	51.27	1.07

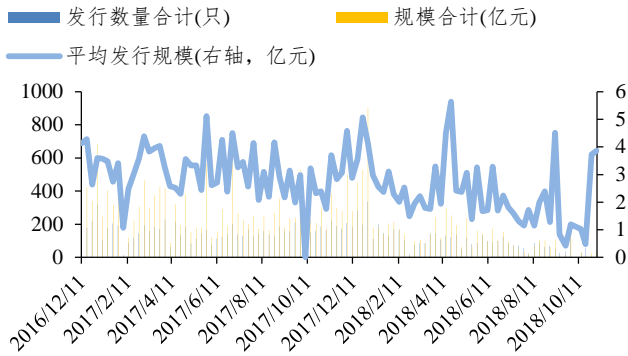
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年11月2日数据

### 3.3 多元金融

本周信托产品新发行 13 只, 平均发行规模为 38,680 万元, 发行平均预计收益率为 7.8%, 低于上周的 8.1%, 高于年平均收益率 7.5%。

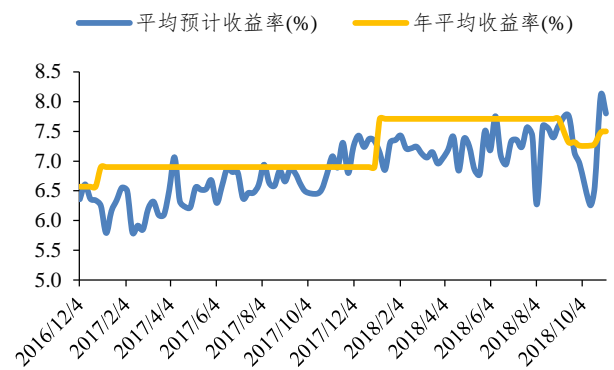
本周新发行信托产品中, 以其他投资信托、股权投资信托、组合投资信托为主, 分别占比为 61.54%、15.4% 和 15.4%。

图 37: 本周信托产品发行规模持续上升



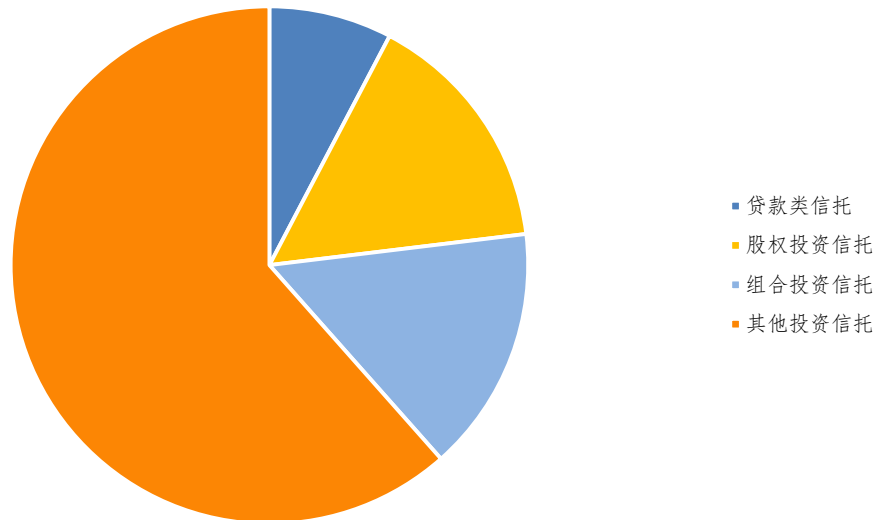
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 4 日数据

图 38: 本周信托产品发行平均收益率高于年均值



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 4 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、股权投资信托为主



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 11 月 4 日数据

## 4. 行业动态

### 1. 【保险业首只化解股票质押风险产品潜在认购方初步明确】

10 月 29 日, “国寿资产-凤凰系列产品”在中保保险资产登记交易系统完成登记手续, 成为保险业首只落地的化解股票质押流动性风险专项产品。“国寿资产-凤凰系列产品”由国寿资产发起设立, 目标总规模 200 亿元。国寿资产方面表示, 凤凰系列产品的出炉, 将充分发挥长期资金价值投资、稳健投资的优势, 助推受困优质上市企业经历“凤凰涅槃”后浴火重生。(新浪财经)

### 2. 【华远地产联手保险机构, 多元化融资再获突破】

华远地产成功发行“华远华时代不动产债权计划”, 这标志着华远地产在开拓多元化融资渠道方面再获突破。“华远华时代不动产债权计划”是华远地产与长期合作伙伴中城投资的又一次紧密合作, 双方成功引入保险机构投资者中华联合保险集团股份有限公司。(新浪财经)

### 3.【关税保证保险 11 月 1 日起全国实施】

在部分海关试点两个月后，关税保证保险 11 月 1 日起正式在全国实施，这将进一步为外贸企业减负增效。关税保证保险是由具备资质的保险公司为企业提供关税担保，在货物通关时，凭借“一张保单”即可享受“先放行后缴税”的便利保证保险。参加试点的保险公司有三家，分别是中国人民财产保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司和中银保险有限公司。（万得）

### 4.【证监会：减少对交易环节不必要干预】

10 月 30 日，证监会发布声明称正在按照国务院金融稳定发展委员会的统一部署，围绕资本市场改革，加快推动以下三方面工作，回应市场关切。一是提升上市公司质量。二是优化交易监管。三是鼓励价值投资。发挥保险、社保、各类证券投资基金和资管产品等机构投资者的作用，引导更多增量中长期资金进入市场。（证监会官网）

### 5.【人社部：研究制定降低养老保险费率具体方案】

10 月 31 日，人社部在北京召开 2018 年第三季度新闻发布会，通报 2018 年前三季度工作主要进展情况和下一步工作安排。人社部新闻发言人卢爱红表示，下一步将落实国务院常务会议关于研究提出继续降低社保费率具体办法的要求，会同有关部门研究制定降低养老保险费率具体方案。指导各地做好基金收支情况测算、风险监测、防控监督工作。推进基本养老保险基金投资运营，推动落实年金基金制度，稳步推进划转部分国有资本充实社保基金。（中国网报）

### 6.【财政部、国家税务总局：《中华人民共和国印花税法（征求意见稿）》征求意见】

财政部、国家税务总局就《中华人民共和国印花税法（征求意见稿）》向社会公开征求意见，证券交易印花税按 1‰ 的税率，维持不变；为灵活主动、便于相机调控，更好适应实际需要，证券交易印花税的纳税人和税率调整由国务院决定，并报全国人大常委会备案。将以股票为基础发行的存托凭证纳入证券交易印花税的征收范围，除对少部分税目的税率适当调整外，基本维持了现行税率水平。（财政部、国家税务总局官网）

### 7.【央行发布《中国金融稳定报告（2018）》】

近日，中国人民银行发布了《中国金融稳定报告（2018）》，对 2017 年以来我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估。报告指出，当前和今后一段时期，影响和威胁全球金融稳定的风险因素在增加，特别是全球贸易保护主义抬头，由美国挑起的经贸摩擦，对全球及中国宏观经济和金融市场构成负面影响。同时，美国等主要发达经济体货币政策调整也可能引发全球流动性收紧，并对新兴市场国家形成外溢效应。国内方面，中国经济金融体系中多年累积的周期性、体制机制性矛盾和风险正在水落石出，经济运行中结构性矛盾仍较突出。调整体制机制性因素需要一个过程，化解潜在的风险隐患需要付出一定成本，任务依然艰巨。（中国人民银行官网）

### 8.【AMC 出手纾困上市公司股权质押】

大规模收购不良资产的同时，对 AMC 来说，加快手中资产的处置和周转同样重要，这不仅受不良资产本身的“冰棍效应”影响，也是各家 AMC 出于自身业绩和流动性压力的选择。值得注意的是，近期备受关注的上市公司股权质押“爆仓”风险，目前 AMC 也开始介入“救火”。（证券时报）

### 9.【证监会：依法规范支持上市公司股份回购行为】

证监会表示，将认真贯彻落实《修改决定》，依法规范与支持上市公司股份回购行为，将加大监管执法力度，依法严厉查处利用股份回购实施内幕交易、操纵市场、信息披露违法、“利益输送”、“忽悠式回购”等违法违规行为。（证券时报）

#### 10.【点赞新规 深市多家公司加入回购大军】

在各路资金驰援 A 股、上市公司积极开展尽责自救的当下，十三届全国人大常委会第六次会议 26 日表决通过了关于修改公司法的决定，有关公司股份回购的规定得到专项修改，被市场各方称赞“及时”、“实用”。深市上市公司纷纷表示，相关条款的修改一方面适应企业经营发展需求，有助于提升上市公司回购股份积极性，另一方面也让上市公司的回购行为更加规范。（上海证券报）

#### 11.【公募基金三季度大手笔增持金融板块】

公募基金三季报披露已落下帷幕。数据显示，股票型基金的股票仓位相比二季度末小幅提升。从板块来看，金融股最受基金青睐；此外，部分保险、银行以及地产、消费、生物科技等行业的股票也被基金增持。（中国证券报）

#### 12.【化解股票质押流动性风险 保险业首只专项产品落地】

银保监会印发《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》后，多家保险资产管理公司迅速行动，积极落实，立即着手准备，对相关上市公司开展密集调研、与潜在认购方沟通并设计专项产品。10 月 29 日，“国寿资产-凤凰系列产品”在中保保险资产登记交易系统完成登记手续，成为保险业首只落地的化解股票质押流动性风险专项产品。（证券日报）

#### 13.【证监会三维度施策提振市场信心】

证监会 30 日发表声明称，围绕资本市场改革，加快推动包括提升上市公司质量、优化交易监管、鼓励价值投资三方面工作，回应市场关切。专家认为，随着近期政策组合拳的公布，在股权质押风险缓和的基础上，政策开始着手提升企业质量和引导各方资金入市，这将从根本上提振市场信心。（中国证券报）

#### 14.【证监会拟从三方面优化期货公司分类监管】

日前，证监会就修订《期货公司分类监管规定》向社会公开征求意见。主要内容如下：一是优化加分指标；二是优化扣分指标；三是优化评价程序。（中国证券报）

#### 15.【10 月份制造业 PMI 为 50.2% 建筑业景气度高位提升】

10 月 31 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了 10 月份中国制造业和非制造业采购经理指数（PMI），国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河昨日表示，从数据来看，10 月中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数继续在扩张区间。（证券日报）

#### 16.【中国结算修订证券账户业务指南 明确外籍人员可开立 A 股账户】

中国结算对《证券账户业务指南》进行了修订。修订后的指南自 2018 年 11 月 12 日实施。根据《关于符合条件的外籍人员开立 A 股证券账户有关事项的通知》，明确在境内工作的外籍人员可以开立 A 股证券账户。（证券日报）

#### 17.【确保经济运行在合理区间 九大重点领域补短板】

近日，国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确要聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等九大重点领域短板，加快推进已纳入规划的重大项目。（证券日报）

#### 18. 【人社部：4,166.5 亿元养老保险资金已到账并开始投资】

10 月 31 日，人社部举行 2018 年第三季度新闻发布会。企业退休人员 2018 年增发养老金已全部发放到位，各地正在落实企业职工基本养老保险基金中央调剂制度实施办法。在投资运营方面，截至 9 月底，已有 15 省份签署委托投资养老金合同，合同总金额 7,150 亿元，其中 4,166.5 亿元资金已经到账并开始投资。（证券时报）

#### 19. 【券商参与化解股权质押风险迎政策利好】

部分券商收到了有关部门下发的《关于支持证券机构积极参与化解上市公司股票质押风险、支持民营企业发展的通知》。通知中为鼓励券商参与化解股票质押风险提出多项举措，其中包括对解决股票质押风险规模达到一定数量的券商给予分类评价加分。业内人士认为，相关措施有望调动证券公司的积极性，助力上市公司化解流动性风险。（上海证券报）

#### 20. 【政治局会议强调确保经济平稳运行】

中共中央政治局 10 月 31 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议强调，面对经济运行存在的突出矛盾和问题，要坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，加大改革开放力度，抓住主要矛盾，有针对性地加以解决。（中国证券报）

#### 21. 【证券交易印花税征收扩围 千分之一税率不变】

财政部、国家税务总局昨日发布的《中华人民共和国印花税法（征求意见稿）》规定，证券交易印花税为成交金额的千分之一，同时，将以股票为基础发行的存托凭证纳入证券交易印花税的征收范围。（证券日报）

#### 22. 【深市公司前三季度净利同比增长 9.54%】

截至 10 月 31 日，除 ST 长生外，深市 2,126 家上市公司按期对外披露了 2018 年第三季度报告，合计实现营业收入 8.43 万亿元，同比增长 15.65%；合计实现归属于母公司股东的净利润（简称“净利润”）6,038.11 亿元，同比增长 9.54%。深市公司经营业绩平稳增长，公司质量稳中有升。（wind）

23. 【沪市公司前三季度净利同比增长 11%】据上交所统计，沪市 1,446 家公司前三季度合计实现营业收入 23.62 万亿元，同比增长 12%；净利润 2.31 万亿元，同比增长 11%。其中，1,305 家公司盈利，占比约 90%；141 家公司亏损，占比约 10%。（中国证券报）

#### 24. 【证监会：积极推进定向可转债试点】

近期，结合市场情况，多家上市公司积极研究在并购重组时引入定向可转债，部分公司已提出了切实可行的方案。证监会结合企业具体情况，积极推进以定向可转债作为并购重组交易支付工具的试点，支持包括民营控股上市公司在内的各类企业通过并购重组做优做强。（中国证券报）

## 5. 上市公司重要公告

1. 中国人保（01339.HK）：11月2日，中国人民保险集团股份有限公司首次公开发行A股网上路演公告。首次公开发行不超过1,800,000,000股人民币普通股（A股）申请已通过证监会核准。
2. 宏利金融（00945.HK）：宏利宣布已就旗下美国绝大部分的旧有个人及团体给付年金业务，以及加拿大的部分旧有万用寿险保单的死亡及失效风险达成再保险协议。这些交易预期将释出逾10亿加元的资本。计划启动「常规发行人要约」，在获得监管机构的批准下，回购不多于4,000万股宏利普通股，并将调高普通股股息14%。
3. 保诚（02378.HK）：11月1日，保诚宣布，Thomas Watjen（自二零一七年七月起担任非执行董事并为薪酬委员会成员）将成为风险委员会成员，即时生效。
4. 天茂集团（000627）：2017年9月21日，天茂集团收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准天茂实业集团股份有限公司非公开发行股票批复》，核准公司非公开发行不超过700,144,508股新股。天茂集团向民生加银基金管理有限公司、财通基金管理有限公司、财通证券资产管理有限公司、王扬超、泰达宏利基金管理有限公司，共计5家发行对象非公开发行人民币普通股（A股）681,434,599股。发行完成后，天茂集团股份总数由4,259,194,566股增加至4,940,629,165股。上述新增股份已于2017年11月2日在深圳证券交易所上市，性质为有限售条件流通股，限售期为12个月，预计上市流通时间为2018年11月5日。
5. 中国平安（601318）：中国平安于2018年10月29日召开的第十一届董事会第三次会议审议通过了《关于审议回购公司股份及相关授权的方案》，并同意提交股东大会审议。有关主要内容提示如下：中国平安根据2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员第六次会议通过的《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》及《公司章程》等有关规定，为积极响应国家政府和监管部门的政策导向，稳定资本市场，促进股东价值最大化，制定股份回购计划。目前该《方案》还需要公司股东大会审议，并将由股东大会授权相关机构和人员在不超过公司发行总股本的10%的授权额度内，制定回购具体方案，后续具体回购股份的价格、种类、批次、数量及执行时间仍有待确定及具有不确定性。中国平安将严格按照有关法律法规及上市规则的要求执行后续股份回购计划，及时履行信息披露义务。
6. 西南证券（600369）：西南证券股份有限公司（以下简称公司）收到中国证券监督管理委员会《关于西南证券股份有限公司向西证国际投资有限公司增资有关意见的复函》，对公司向西证国际投资有限公司增资5.7亿港元无异议。
7. 中信建投（601066）：中信建投证券股份有限公司（下称“公司”）第二届董事会第八次会议审议通过《关于成立机构业务部的议案》、《关于设立互联网证券分公司的议案》等议案。
8. 方正证券（601901）：方正证券股份有限公司发布公告，将对全资子公司民族证券进行净资产减资及业务整合，净资产减资完成后，公司全资子公司中国民族证券有限责任公司（以下简称“民族证券”）的注册资本由44.87亿元减少至8亿元。业务整合完成后，民族证券将作为方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”或“公司”）的承销保荐子公司，仅保留证券承销与保荐业务，其他各项业务全部转移至方正证券；方正证券的全国中小企业股份转让系统推荐业务转移至民族证券。

9.中原证券(601375):中原证券股份有限公司发布2018年上半年度权益分派实施公告,将于2018年11月16日发放现金股利,向全体股东(包括A股股东及H股股东)每股派发现金红利0.01元(含税),共计派发现金红利38,690,707.00元。

10.国信证券(002736):(1)国信证券发布公告,公司拟以现金对国信香港增资,总金额不超过港币10亿元,资金分期注入。资金来源为公司自有资金。首期增资款港币6亿元于2018年底前注入;后续增资资金授权公司经营管理层确定注资进度及每期注资金额。资金来源为公司自有资金。本次增资事项尚需经相关主管部门批准或备案后实施。(2)公司拟以现金对国信期货增资,总金额为人民币14亿元。资金来源为公司自有资金。本次增资事项尚需经相关主管部门批准或备案后实施。

11.国泰君安(601211):国泰君安证券股份有限公司发布公告,中国证监会对公司开展银行间市场信用风险缓释工具、交易所市场信用风险缓释工具以及监管认可的其他信用衍生品业务无异议。

## 6. 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任何用途。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>