

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年11月25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

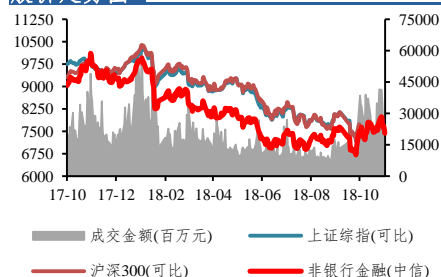
✉ xiexinru@cgws.com

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

<<并购重组等政策有望再度引爆市场，龙头券商依然为首选配置>> 2018-11-18

<<多箭齐发改善融资环境，新增 CRM 创新业务凸显龙头券商价值+保险关注开门红备战情况>> 2018-11-11

<<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>>

2018-11-04

龙头券商逆势加大 Fintech 布局+有望享受溢价，保险关注开门红策略调整下的分化效应

——非银周报

核心观点

■ 行业推荐顺序：券商>保险>多元金融

本周政策面继续发力，重磅政策消息接踵而至，继续优化监管与投资环境政策，从交易所就市北高新近期异常走势向部分券商下发交易异常提示函、交易所发布的上市公司回购股份实施细则征求意见稿、规定了上市高送转规定等，监管政策从严监管的政策并未发生重大转变。

■ 四季度资产端、负债端预计迎来甜蜜期，关注险企开门红：代理人新规（征求意见稿）预示着代理人增速将大概率放缓（通过增客户以增员成为趋势），必须通过提升人均产能以促进保费稳健增长。这同我们的近期草根调研情况一致，部分龙头险企人力增速已经陷入瓶颈，2019年开门红严监管下在产品形态已经限制的背景下，产品升级仅仅是轻疾重疾、赔付次数的变动，其他不会有很大的改变。今年搭配销售将成为开门红重要的销售策略。且除平安寿险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。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负债端迎来甜蜜期，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。

■ 短期看超跌反弹、中期看业绩弹性、长期看科技含金量，继续看好龙头券商个股：短期看，券商走势本质上是政策暖风下情绪高涨，严重超跌及股票质押风险纾解预期下的阶段性反弹，而非基本面大幅改善因素所致。中期看业绩弹性，未来随着科创板的设立及拟试点注册制，A股市场的双轨制变革箭在弦上，科创板和注册制结合，创投板块成增量改革“试验田”，增加了中小企业融资途径。我们认为，在科创板新政的带动下创投股旱地拔葱，市值快速翻倍。退出通道是创投板块最大的变数，而对于券商的投行投资化、私募股权投资公司的潜力还没有被市场充分认识到，中信、华泰等龙头券商的业务规模、业务链、资源整合的能力不是一般的创投公司可同日而语。我们认为，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向价值转向的通道。长期看科技含量，近日有华泰证券、海通证券等两家龙头券商选择在2018年这一业绩低迷的年份发布了重磅的金融科技产品，致力于打造金融科技核心竞争力，大力推动从技术支撑服务到技

术驱动业务发展的跨越。我们认为，未来龙头券商在资本实力、人才优势方面将加速拉开与中小券商在金融科技方面的差距，业绩也将不与中小券商一致，市场疲弱、交易萎缩等因素对大券商与小券商的影响已经不再“步调一致”了，头部券商业绩抗周期的趋势越来越明显，有望享受估值溢价。

- **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.....	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 港股险企.....	15
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.....	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	11
图 5: 非银指数走势及成交金额	12
图 6: 中债国债 750 移动平均线图持续持平 (%)	13
图 7: 中债总全价指数/总净价指数小幅下行	13
图 8: 主要债券到期收益率大部分下行 单位: %	14
图 9: 7 天银行间质押式回购利率小幅下行	14
图 10: 7 天银行间同业拆借利率下行	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 日年化收益率上行 单位: %	14
图 13: 人民银行货币投放与回笼 单位: 亿元	17
图 14: 公募基金发行数量统计 单位: 只	17
图 15: 公募基金发行份额 单位: 亿份	17
图 16: A 股成交量/成交额下降	18
图 17: 本周换手率下降	18
图 18: 两融余额上升	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	19
图 21: 深股通成交净买入额 单位: 亿元	19
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: 北上资金持股市值变化 单位: 亿元	20
图 25: 行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化 单位: %	21
图 26: 股票质押新增规模上升 单位: 亿元	21
图 27: 上交所平均质押率 单位: %	22
图 28: 深交所平均质押率 单位: %	22
图 29: 股权融资承压	22
图 30: 可转债/可交换债募集资金呈现增长趋势	22
图 31: 企业 ABS 发行规模上升	23
图 32: 本周证监会核准 IPO 两家	23
图 33: IPO 核准金额维持低位	23
图 34: IPO、并购重组、可转债及配股被否率	23
图 35: 2018 年四季度承销家数与金额	23
图 36: 2017-2018 年证券承销规模分布情况 单位: 亿元	24
图 37: 2017-2018 年首发、增发家数及规模	24
图 38: 2018 年以来各板块预先披露家数	24
图 39: 2018 年以来保荐机构预先披露家数	24
图 40: 并购重组通过家数	25
图 41: 本周信托产品发行规模大幅下降	27
图 42: 本周信托产品发行平均收益率低于年均值	27

图 43: 新发行信托产品以其他投资信托为主	27
表 1: 2018 年前 10 月券商经营业绩 (按营收排名)	9
表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数	16
表 3: 保险公司的 9 月份保费收入 and 市场份额 单位: 亿元	16
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 3143.48 点 (-3.51%)，保险指数 (中信) 2091.43 点 (-4.26%)，券商指数 5930.48 点 (-5.56%)，多元金融指数 6104.21 点 (-6.06%)。

本周政策面继续发力，重磅政策消息接踵而至，继续优化监管与投资环境政策。监管层对科创板近期以来的持续非理性上涨做出了部署，11月21日，交易所就市北高新近期异常走势向部分券商下发交易异常提示函，表示已将其列为重点监控股票，加强异常交易的监管，提醒客户参与该股交易较集中的部分券商要履行管理责任。沪深交易所发布的上市公司回购股份实施细则征求意见稿引起市场讨论，将密切监控和严格监管上市公司卖出已回购股份，严厉打击内幕交易、市场操纵、证券欺诈等违法违规行为。近日来行情引爆成市场热点，高送转与二级市场行为之间，容易存在一定的利益链条，例如信息合谋操纵、内幕交易等违规行为借道藏身，掩护减持套现、对冲限售股解禁压力等动机明显，因此转新规也带来了监管的最新规范，主要规范了每 10 股送转 5 股及以上的送转需求，并将高送转与公司业绩等指标挂钩，包括最近一个报告期净利润为负、净利润同比下降 50% 以上，或者送转股后每股收益低于 0.2 元的，不得披露该报告期内的高送转方案等。我们认为，近段时间以来市场认为监管优化监管政策变化，导致近期市场部分股票快速翻倍。我们认为，监管政策从严监管的政策并未发生重大转变，预计整体科创板的大幅调整而导致风偏可能会有所改变。

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，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。短期看，券商走势本质上是政策暖风下情绪高涨，严重超跌及股票质押风险纾解预期下的阶段性反弹，而非基本面大幅改善因素所致。中期看业绩弹性，未来随着科创板的设立及拟试点注册制，A 股市场的双轨制变革箭在弦上，科创板和注册制结合，创投板块成增量改革“试验田”，增加了中小企业融资途径。我们认为，在科创板新政的带动下创投股旱地拔葱，市值快速翻倍。退出通道是创投板块最大的变数，而对于券商的投行投资化、私募股权投资公司的潜力还没有被市场充分认识到，中信、华泰等龙头券商的业务规模、业务链、资源整合的能力不是一般的创投公司可同日而语。我们认为，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向价值转向的通道。长期看科技含量，近日有华泰证券、海通证券等两家龙头券商选择在 2018 年这一业绩低迷的年份发布了重磅的金融科技产品，致力于打造金融

科技核心竞争力，大力推动从技术支撑服务到技术驱动业务发展的跨越。我们认为，未来龙头券商在资本实力、人才优势方面将加速拉开与中小券商在金融科技方面的差距，业绩也将不与中小券商一致，市场疲弱、交易萎缩等因素对大券商与小券商的影响已经不再“步调一致”了，头部券商业绩抗周期的趋势越来越明显，有望享受估值溢价。

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 α 因子。1-9 月保险行业累计原保险保费收入 30,661.79 亿元，同比增长 0.67%（前 8 月为-0.74%）；人身险公司原保险保费收入 21,853.31 亿元（不包括中华联合控股寿险业务），同比下降 3.48%（前 8 月为-5.37%）；产险公司原保险保费收入 8,088.44 亿元，同比增长 0.67%（前 8 月为 13.17%）。以中国平安为代表的 11 月保费数据也将呈现出不断向好的趋势，10 月单月个人业务新单保费同比 14.38%，年累计降幅缩窄至-2%以内。1-10 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%和-1.79%。

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，开门红期间形成了以增客户以实现增员的方式趋势，必须通过提升人均产能以促进保费稳健增长。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。尤其在今年开门红，目前有险企调整了开门红策略，部分险企预计会在产品策略及销售策略有所分化，预计会有相应的分化。如通过草根调研，中国平安表示，预计在开门红期间的首年保费将有所下滑，但在 NBV Margin 将保持较好的增长。

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 年的总投资收益率面临下滑压力。但步入四季度保险业资产迎来甜蜜期，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。

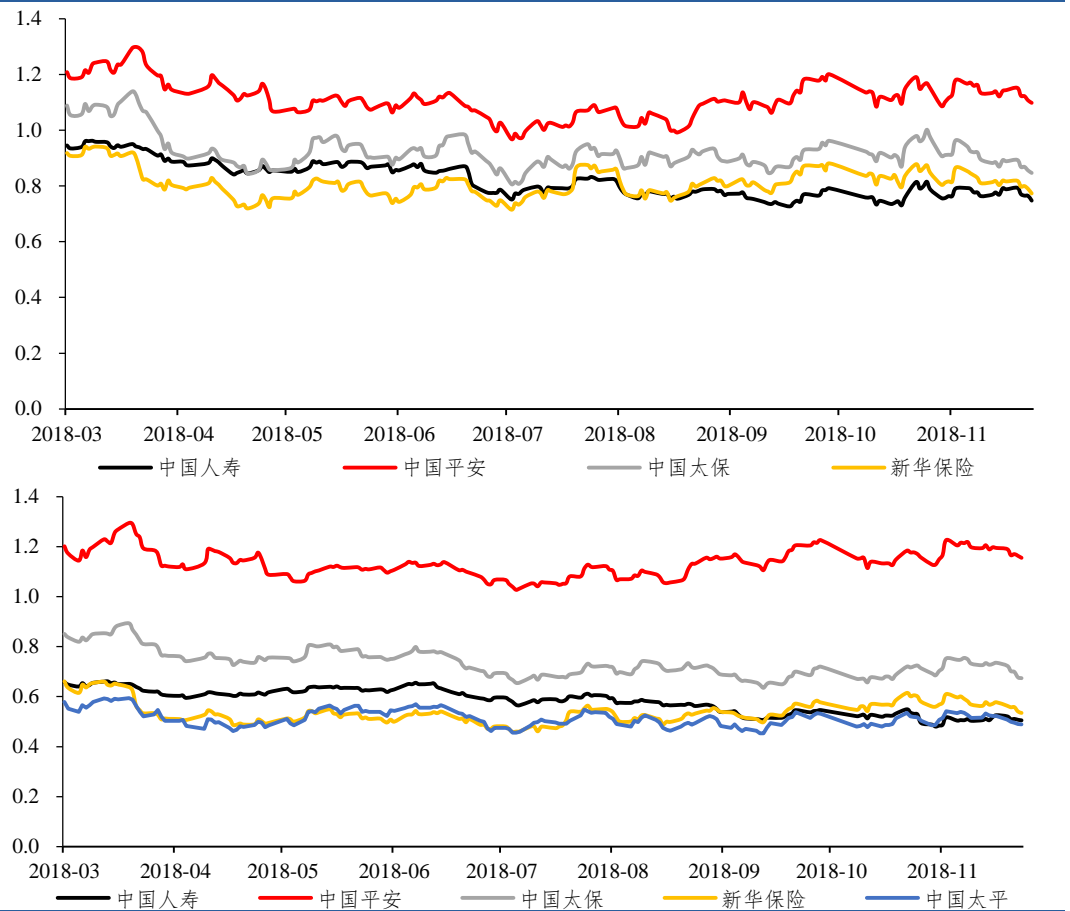
1.2 重点投资组合

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，10 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 三季度净利增速领先同业；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，预计全年 NBV 增速有望转正；预计采用开发爆款产品及良好的营销模式，开门红预售数据火爆。

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，截至 2018 年 11 月 23 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），兴业证券（今年业绩大概率触底，分公司战略下逆市布局，明年业绩有望起航）。

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，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。

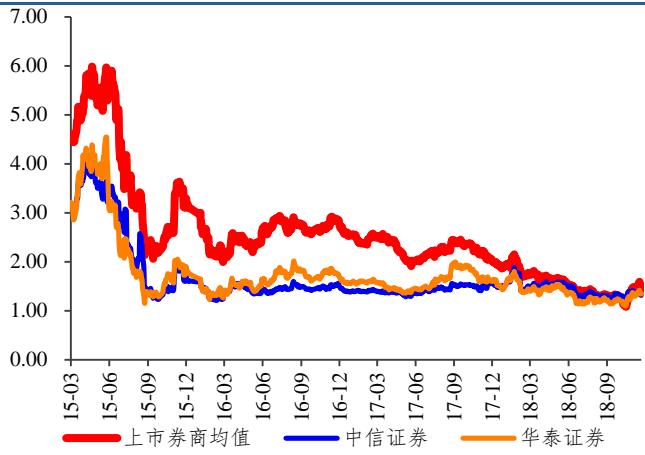
表 1：2018 年前 10 月券商经营业绩（按营收排名）

名称	10 月营业收入			当年累计营业收入		10 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	12.52	-64.17	-22.49	284.62	-11.04	3.89	-77.41	-29.83	80.71	-19.76	2079.26	1.36	2.82
华泰证券	8.96	-16.50	-43.10	134.15	-3.15	4.47	-5.10	-35.55	50.40	-4.92	1373.87	1.29	5.71
国泰君安	8.59	-36.27	-40.91	176.47	-1.76	3.13	-53.92	-31.76	60.63	-26.34	1328.88	1.08	1.73
中信建投	6.64	-	-23.61	84.75	-	0.96	-	-58.48	22.94	-	664.47	1.37	9.86
申万宏源	6.03	-13.57	-42.18	99.69	-3.58	2.65	5.16	-40.29	36.41	-7.00	1005.10	1.45	-0.89
国信证券	5.73	-14.92	-2.92	69.11	-26.63	1.53	-40.05	-24.21	20.91	-42.19	687.16	1.32	-0.71
招商证券	5.39	-37.45	-41.46	83.31	-19.79	1.56	-57.82	-59.75	32.25	-29.05	886.33	1.11	0.76
广发证券	5.04	-56.75	-41.56	118.64	-26.05	1.45	-71.83	-54.80	44.59	-38.14	945.78	1.10	-10.40
中国银河	4.33	-26.56	-39.68	67.62	-28.87	1.26	-37.39	-28.62	20.30	-43.85	745.09	1.14	3.96
海通证券	3.37	-75.64	-62.42	165.14	-19.99	0.53	-91.81	-81.09	41.45	-45.33	1083.46	0.92	5.13
东方证券	3.37	-72.33	10.87	69.02	-16.59	0.78	-84.15	-3.17	10.30	-67.72	644.82	1.25	3.25
方正证券	3.11	12.33	-76.76	40.20	-19.29	0.51	33.17	-94.96	5.25	-61.63	447.83	1.18	-1.45
东吴证券	3.11	112.42	74.40	28.29	-15.49	0.67	52.60	32.61	2.65	-69.59	198.90	0.97	3.76
国金证券	2.15	-48.56	12.12	27.13	-24.65	0.54	-58.64	30.42	7.79	-22.50	216.85	1.13	2.14
东北	1.81	33.44	6.40	43.18	16.85	0.22	-11.94	-1.27	3.03	-56.18	148.15	0.98	1.28

	10月营业收入			当年累计营业收入			10月净利润			当年累计净利润			
	营业收入	净利润	扣非净利润	营业收入	净利润	扣非净利润	净利润	扣非净利润	营业收入	净利润	扣非净利润		
证券													
东兴	1.78	-36.18	-40.48	23.84	-12.94	0.53	-63.17	-23.01	8.31	-23.15	279.93	1.43	-1.07
浙商	1.61	-24.41	-17.88	27.74	-20.69	0.25	-58.40	-51.62	5.87	-32.69	243.33	1.79	-1.75
华西	1.39	-	-23.91	21.56	-	0.45	-	-7.57	8.46	-	233.89	1.28	-0.11
光大	1.24	-70.40	-82.07	59.73	-15.78	-0.32	-123.19	-110.89	12.48	-49.82	445.86	0.91	1.79
西部	1.24	-55.31	-39.67	17.50	-30.54	0.23	-74.39	-69.54	3.66	-54.24	292.75	1.67	3.34
长江	1.16	-56.50	-69.15	37.00	-20.14	-0.44	-237.56	-181.10	5.40	-64.85	284.77	1.05	0.98
长城	1.13	-	-	21.51	-	0.13	-	-	4.96	-	375.51	2.27	33.11
第一	1.01	-4.35	13.82	13.57	-7.76	0.14	-46.98	69.21	1.46	-56.06	181.42	2.05	-0.96
创业													
西南	0.99	-32.42	-61.12	19.28	-18.81	-0.16	53.01	-124.89	2.85	-50.02	230.32	1.21	14.29
兴业	0.99	-89.92	-74.26	46.76	-34.94	-0.50	-112.21	-176.37	10.45	-60.42	328.14	0.99	7.93
山西	0.87	-37.69	-19.76	44.38	25.35	0.10	-65.13	-53.01	1.10	-75.14	167.18	1.35	-5.29
国元	0.74	-61.47	-42.09	17.01	-36.82	-0.33	-155.23	-1283.72	2.95	-69.32	242.31	0.97	4.50
南京	0.68	-	-21.15	9.73	-	0.01	-	-95.19	2.31	-	279.30	2.64	11.40
国海	0.63	7.83	-58.12	15.50	-31.91	-0.16	-86.52	-142.05	1.46	-75.46	199.40	1.47	39.94
天风	0.63	-	-	20.51	-	-0.34	-	-	1.96	-	286.45	2.31	114.34
华安	0.58	-49.76	-58.31	12.77	-22.43	0.08	-81.16	-75.22	3.67	-45.31	185.03	1.50	1.19
中原	0.42	-49.80	-19.90	13.12	-20.74	-0.09	-120.82	84.60	1.71	-62.43	186.88	1.86	15.00
太平	-0.03	-103.38	-101.94	6.42	-34.84	-0.88	-1295.18	-156.45	-2.63	-349.97	194.95	1.73	26.55
洋													

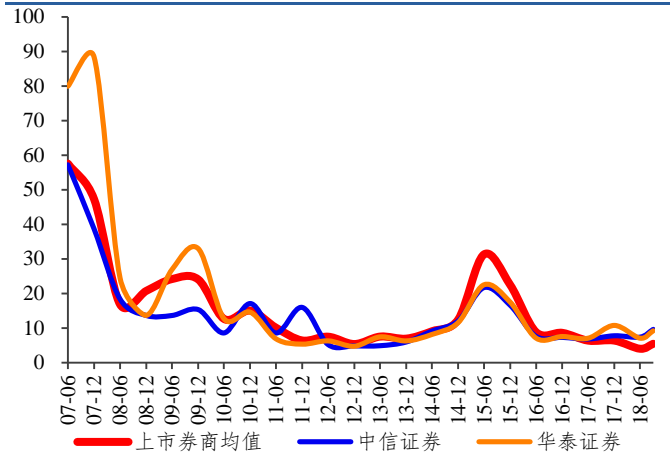
资料来源: wind, 长城证券研究所, 当年累计数据为前三季度财报数据+10月数据

图 2: 券商估值处于低位



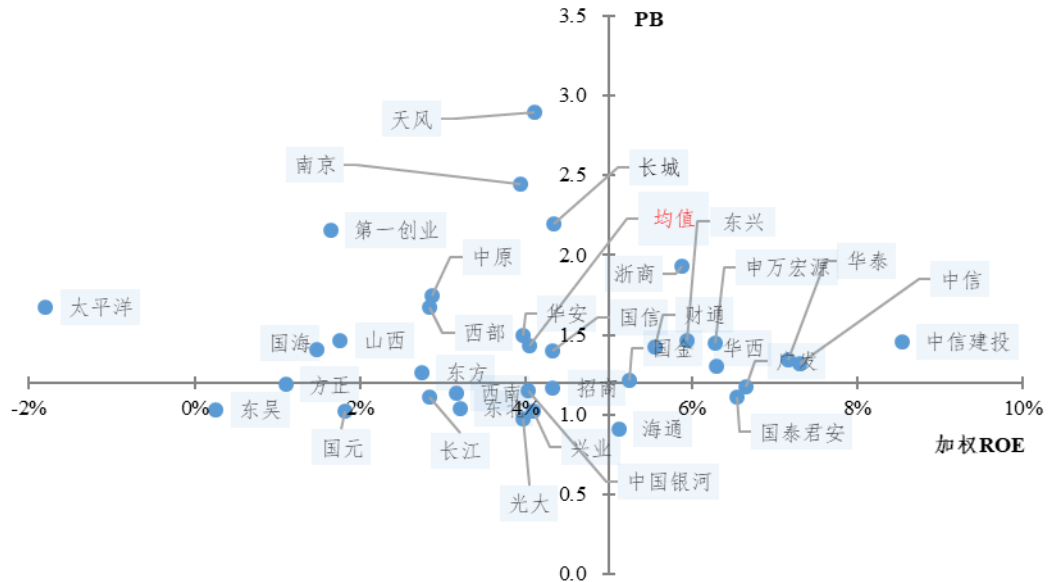
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 23 日

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 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, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

1.2.3 多元金融板块

建议关注吉艾科技、中航资本、五矿资本等。

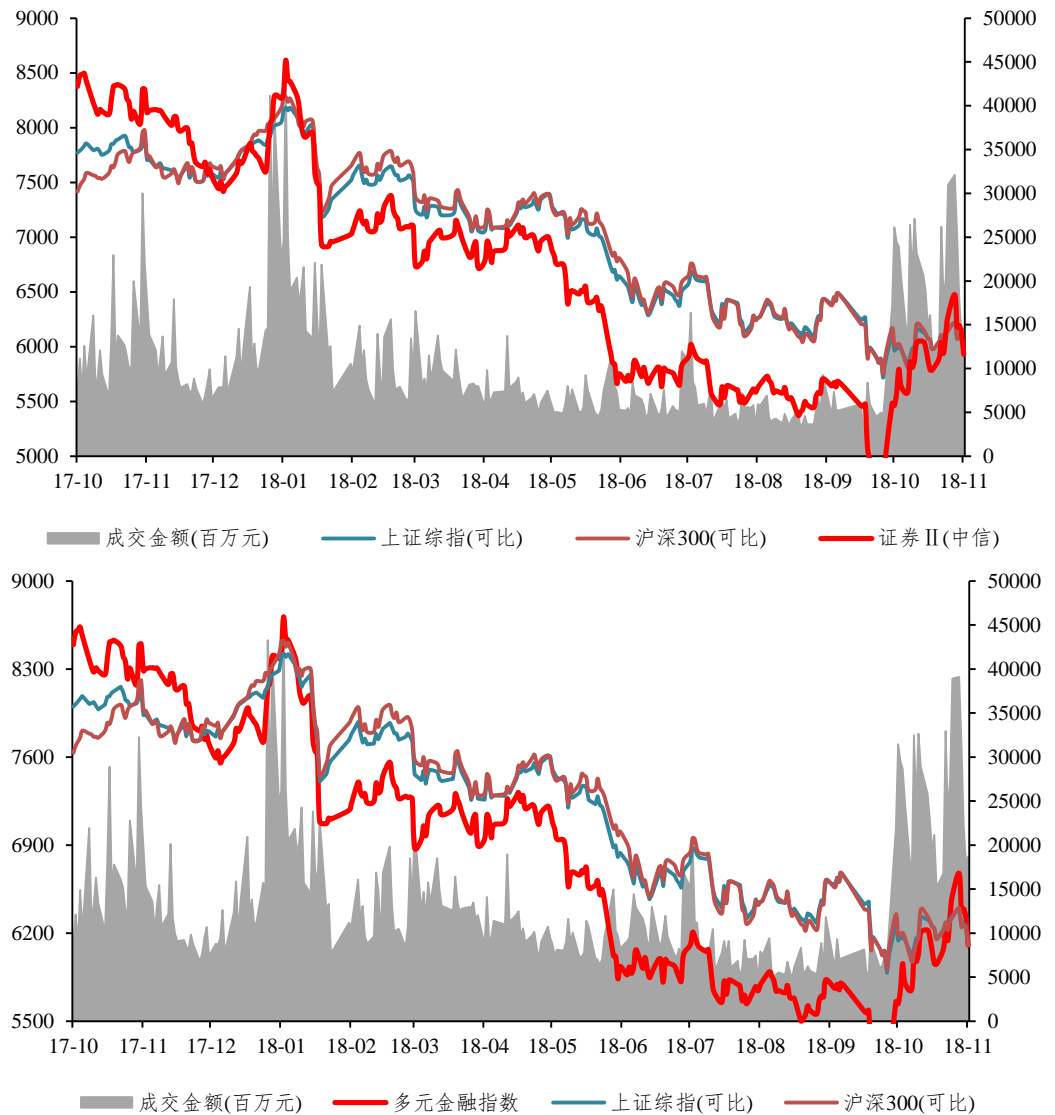
2. 市场回顾

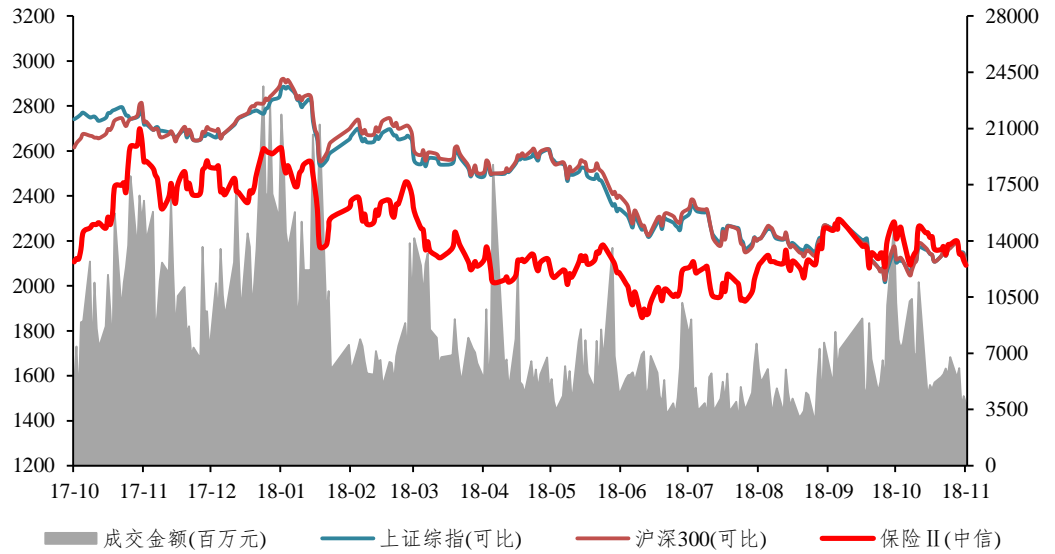
本周沪深 300 指数 3143.48 点 (-3.51%)，保险指数 (中信) 2091.43 点 (-4.26%)；上市险企方面：中国平安 62.64 元 (-4.00%)，新华保险 44.29 元 (-5.28%)，中国太保 31.25 元 (-4.73%)，中国人寿 21.41 元 (-5.14%)，中国太平 25.25 元 (-6.48%)，友邦保险 63.75 元 (-1.32%)，中国财险 7.88 元 (-3.55%)，保诚 155 元 (-3.49%)。

券商指数 5930.48 点 (-5.56%)，券商板块下跌，跌幅较大的个股分别有：太平洋 (601099.SH)，下跌 0.31 元 (-10.1%)，中原证券 (601375.SH)，下跌 0.5 元 (-9.98%)，南京证券 (601990.SH)，下跌 1.01 元 (-9.71%)。

多元金融指数 6104.21 点 (-6.06%)，其中跌幅居前的有，深南股份 (002417.SZ)，下跌 2 元 (-21.25%)；绿庭投资 (600695.SH)，下跌 1.09 元 (-16.27%)；五矿资本 (600390.SH)，下跌 1.00 元 (-11.72%)。涨幅居前的有，大众公用 (600635.SH)，上涨 0.60 元 (10.73%)；新力金融 (600318.SH)，上涨 0.34 元 (4.34%)；辽宁成大 (600739.SH)，下跌 0.47 元 (-3.79%)。

图 5：非银指数走势及成交金额





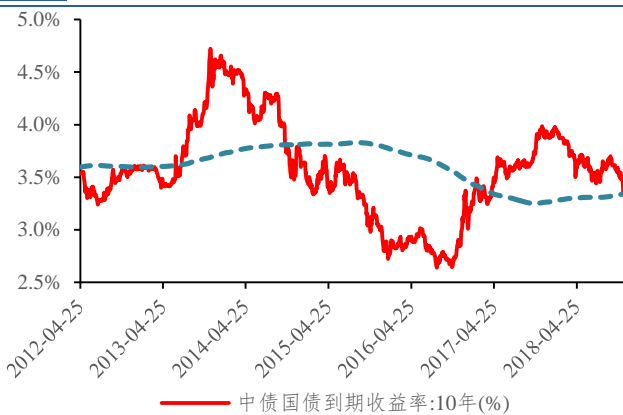
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年11月23日数据

2.1 保险行业

2.1.1 宏观数据

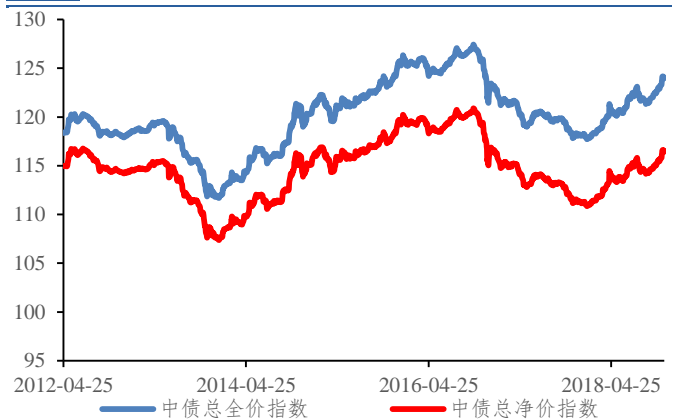
本周中债全价指数/总净价指数整体小幅下行, 中债国债 750 移动平均线图持续持平。短期资金方面, 银行间质押式回购加权利率:7 天 (%) 下行 3.36BP; 银行间同业拆借加权利率:7 天 (%) 较上周上行 28.45BP。理财产品预期年收益率 (人民币:全市场:1 周:月) 较上个月上行 37.19BP。余额宝 7 日年化收益率较上周上行 1.5BP。

图 6: 中债国债 750 移动平均线图持续持平 (%)



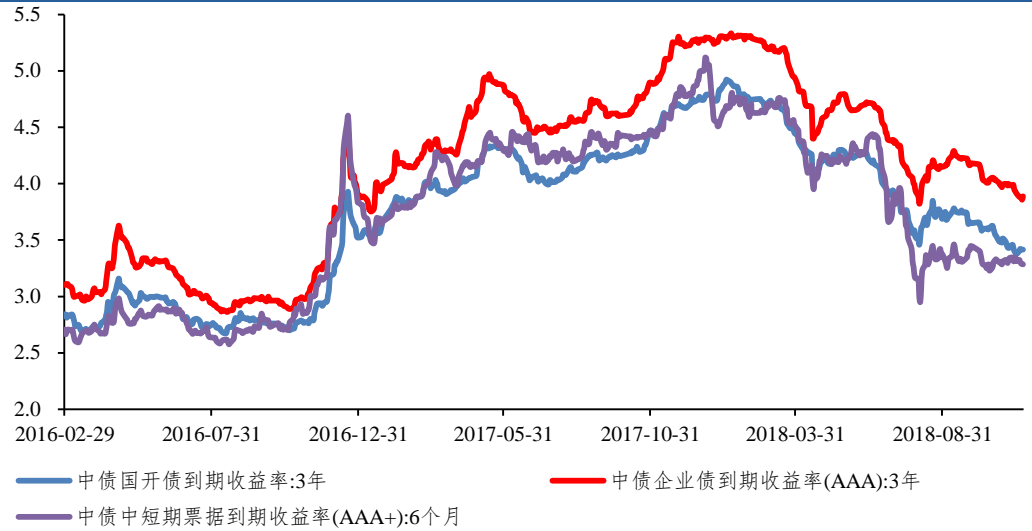
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至2018年11月23日

图 7: 中债总全价指数/总净价指数小幅下行



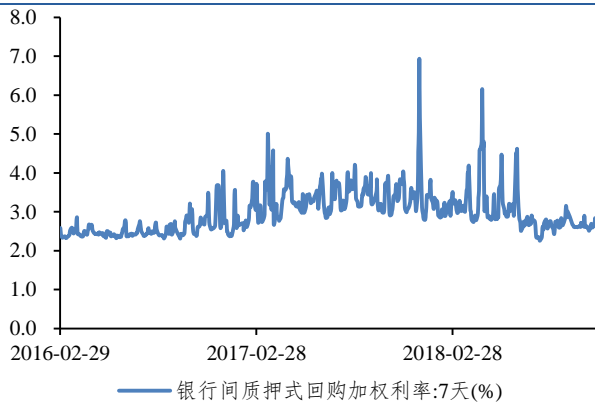
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至2018年11月23日

图 8: 主要债券到期收益率大部分下行 单位: %



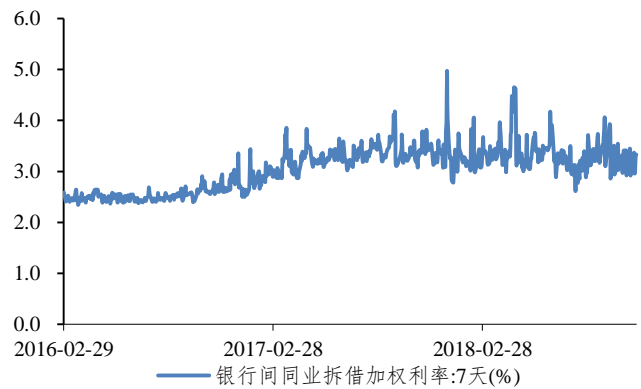
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

图 9: 7 天银行间质押式回购利率小幅下行



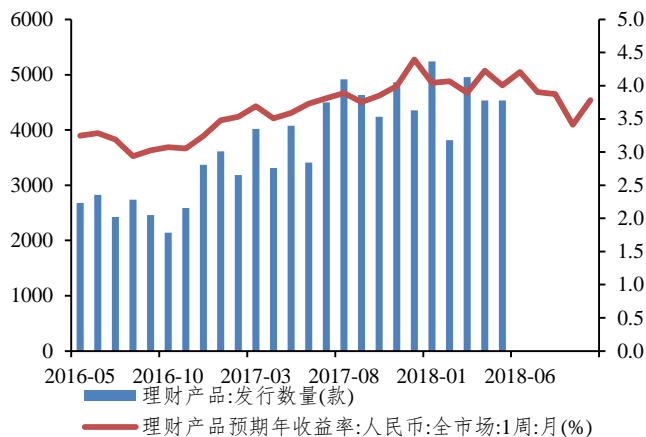
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 23 日

图 10: 7 天银行间同业拆借利率下行



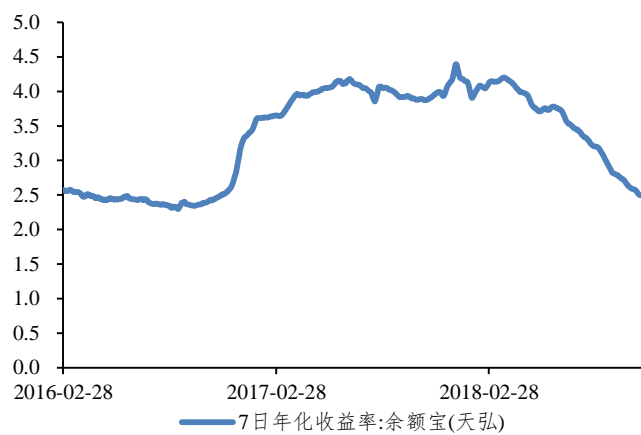
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 23 日

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 23 日

图 12: 余额宝 7 日年化收益率上行 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 23 日

2.1.2 行业数据

根据保监会统计，1-9月保险行业累计原保险保费收入30,661.79亿元，同比增长0.67%（前8月为-0.74%）；人身险公司原保险保费收入21,853.31亿元（不包括中华联合控股寿险业务），同比下降3.48%（前8月为-5.37%）；产险公司原保险保费收入8,088.44亿元，同比增长0.67%（前8月为13.17%）。9月月度保费收入为3,212.21亿元，同比增加14.59%（8月为16.46%），环比增长15.57%（8月为20.80%），寿险公司单月保费同比、环比增速分别为17.31%（8月为19.12%）、17.48%（8月为33.72%），产险公司单月同比、环比增速分别为8.99%（8月为11.83%）、11.51%（8月为0.36%）。健康险保费快速增长，前9月增速为21.04%（前8月为18.83%），单月同比、环比增速为39.28%（8月为31.80%）、32.96%（8月为9.76%）。

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。

2.1.3 上市险企

1) 中国平安(601318)：公司公告1-10月保费数据，累计实现保费6,100.22亿元，同比增速为19.13%，月度保费484.81亿元，同比增速为19.35%，月度保费环比下降12.05%。寿险累计实现收入为4,089.62亿，同比增速为20.92%，10月寿险保费收入为285.67亿，同比增速为17.63%；财险累计实现保费收入为2,010.60亿，同比增速为15.66%，10月财险保费收入为199.13亿，同比增速21.92%。

2) 新华保险(601336)：公司公告1-10月保费数据，累计实现保费1,094.93亿元，同比增速为11.52%。10月单月实现保费收入为94.85亿，同比增速为13.65%，环比增速-40.22%。

3) 中国人寿(601628)：公司公告1-10月保费数据，累计实现保费4,920.00亿元，同比增速为4.77%。月度保费同比增速为4.65%，环比增速5.02%。

4) 中国太保(601601)：公司公告1-10月保费数据，累计实现保费收入2,840.73亿元，同比增速为14.52%；10月月度保费收入为195.64亿元，同比增速为35.05%，环比增速为-22.14%。

5) 天茂集团(000627)：公司公告国华人寿2018年1-10月累计原保费收入为人民币320.44亿元，同比增速为-24.36%，10月实现保费收入为5.77亿元，同比增速为-71.59%，环比增速为-31.51%。

6) 西水股份(600291)：公司公告天安财险1-10月保费数据，累计实现保费126.74亿元，同比增速为8.84%；10月保费收入为10.87亿，同比增速为1.02%，环比增速为-9.30%。

2.1.4 港股险企

1) 中国太平 (0966) : 公司公告 1-10 月保费数据, 累计实现保费收入为 1,354.80 亿元人民币, 同比增速为 7.99%。月保费收入为 89.26 亿元人民币, 同比增速为 5.14%, 环比增速为 -31.46%。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 1,114.01 亿元、200.09 亿元、40.70 亿元。

2) 中国财险 (2328) : 公司公告 1-10 月保费数据, 累计实现保费收入为 3,212.18 亿元人民币, 同比增速为 11.90%。

3) 中国人保 (1339) : 1-10 月实现累计保费为 4,219.58 亿元人民币, 同比增长 4.00%; 其中财险累计实现保费 3212.18 亿元, 同比增速为 11.9%, 10 月实现保费为 275.11 亿元人民币, 同比增速为 8.21%, 环比增速为 -16.8%; 寿险累计实现保费 875.84 亿元, 同比增速为 -12.92%, 10 月实现保费为 30.55 亿元人民币, 同比增速为 25.72%, 环比增速为 -23.9%; 健康险累计实现保费 131.56 亿元, 同比增速为 -27.26%, 10 月保费收入为 7.15 亿, 同比增速为 169.81%, 环比增速为 -9.9%。

表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数

2018 年 9 月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	214.48	5745.67	26.79
产险公司	208.16	4907.30	23.57
人身险公司	6.32	838.37	132.65
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	3.20	148.62	46.44
责任险	49.52	593.25	11.98
农险	-	2.39	-
货运险	35.42	-	-
保证险	16.09	-	-
寿险	0.76	22.04	29.00
普通寿险	0.45	-	-
健康险	23.49	641.29	27.30
意外险	53.94	3341.47	61.95

资料来源: 中国银保监会, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 18 日数据

表 3: 保险公司的 9 月份保费收入 and 市场份额 单位: 亿元

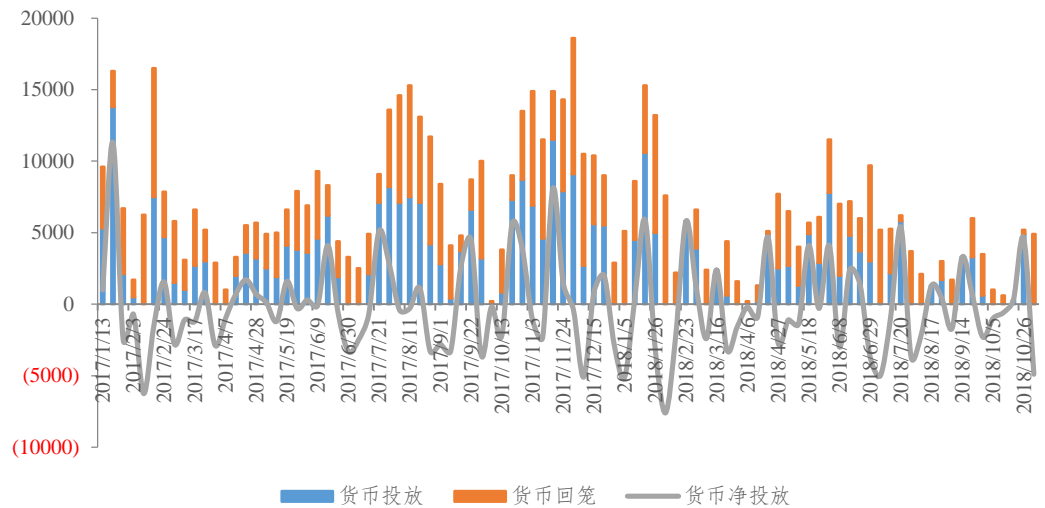
人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
中国人寿	4685.29	21.44%	人民财险	2937.07	33.34%
平安人寿	3601.82	16.48%	平安财险	1811.47	20.57%
太平洋人寿	1759.25	8.05%	太平洋财险	877.18	9.96%
华夏人寿	1176.33	5.38%	国寿财产	510.02	5.79%
太平寿险	1045.71	4.79%	中华联合财险	325.43	3.69%
前五合计占比	12268.41	56.14%	前五合计占比	6461.16	73.35%
泰康人寿	1012.70	4.63%	大地财险	320.82	3.64%
新华保险	1000.08	4.58%	阳光财险	272.60	3.09%
中国人保寿险	845.29	3.87%	太平保险	181.43	2.06%
富德生命人寿	622.56	2.85%	中国出口信用 保险	122.37	1.39%
中邮人寿	514.59	2.35%	天安保险	115.87	1.32%

资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 18 日数据

2.2 券商行业

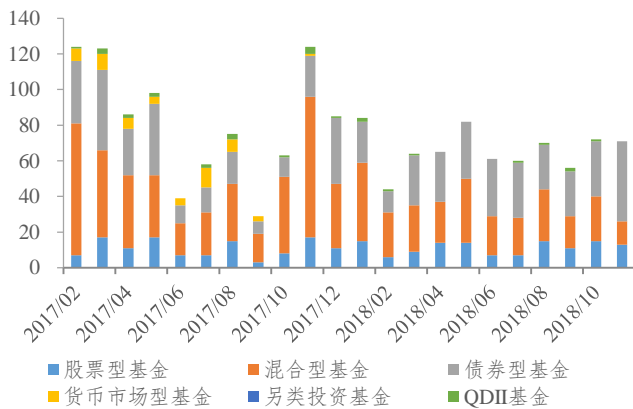
公募基金发行规模显现增长迹象：截至至 2018 年 11 月 16 日，11 月份累计新成立基金 46 只，发行份额 303.51 亿份，10 月累计新成立基金 73 只，发行份额 392.35 亿份，公募基金发行规模有增长趋势。

图 13: 人民银行货币投放与回笼 单位: 亿元



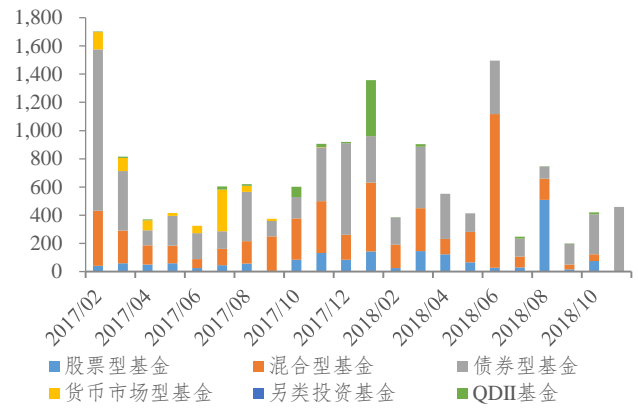
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 2 日数据

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 23 日

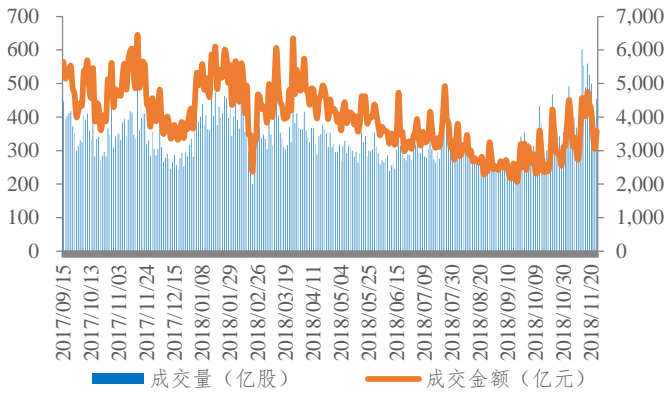
图 15: 公募基金发行份额 单位: 亿份



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 11 月 23 日

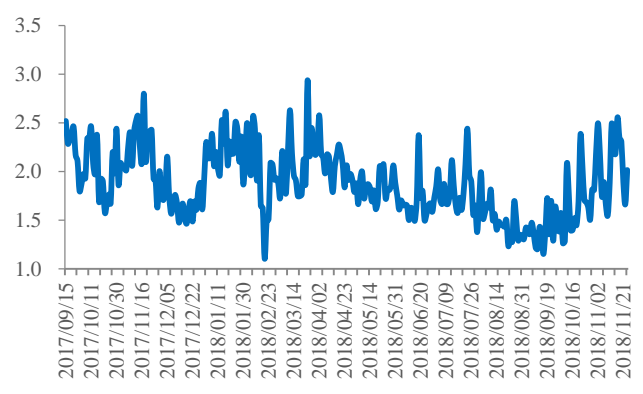
市场活跃度下降：本周 A 股合计成交 2,278.26 亿股，日均成交量 455.65 亿股，环比下降 13.27%；总成交金额 18,716.78 亿元，日均成交金额 3,743.36 亿元，环比下降 10.18%；区间换手率均值为 2.04%，环比下降 10.08%。

图 16: A 股成交量/成交额下降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日

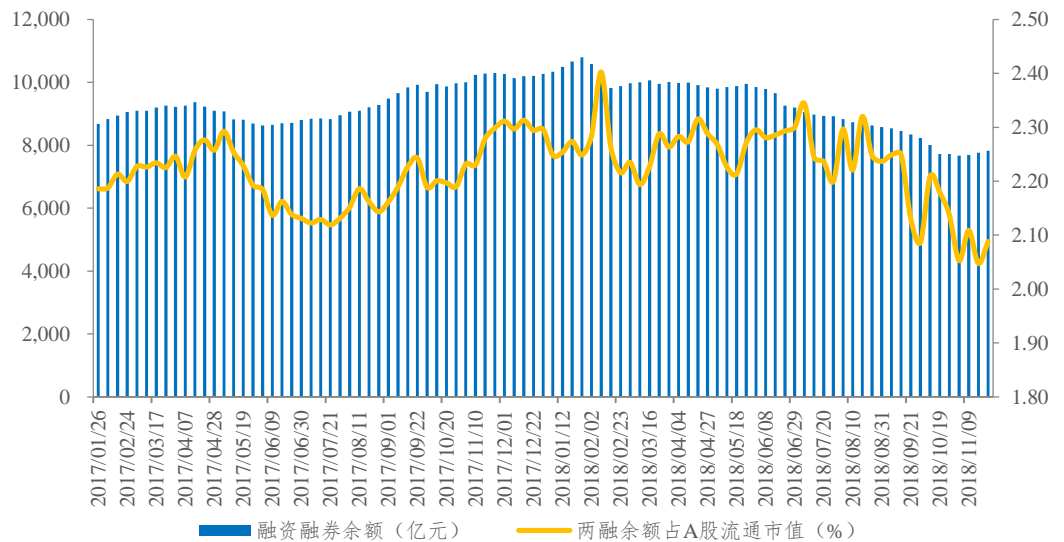
图 17: 本周换手率下降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日

两融余额上升: 截至 2018 年 11 月 22 日, 两融余额为 7,822.04 亿元, 环比上升 0.76%。本周日均融资买入额为 311.83 亿元, 环比下降 7.42%, 日均融资偿还额为 296.87 亿元, 环比下降 8.3%。两融余额占 A 股流通市值比重为 2.09%, 环比上升 1.99%。

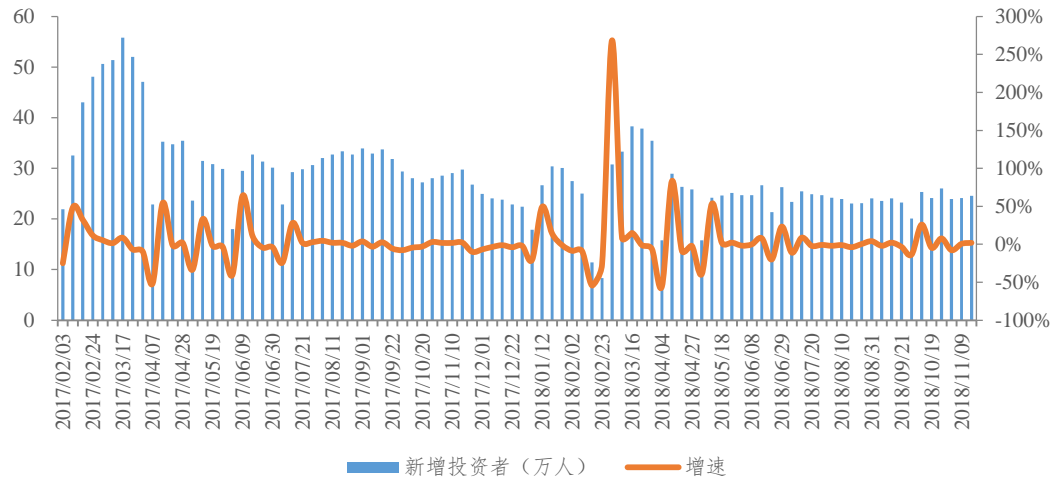
图 18: 两融余额上升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日

新增投资者数量上升: 根据 wind 最新数据显示, 截至 2018 年 11 月 16 日, 证券市场新增投资者 24.57 万, 较上周上升 1.91%。

图 19: 每周新增投资者数量 单位: 万人

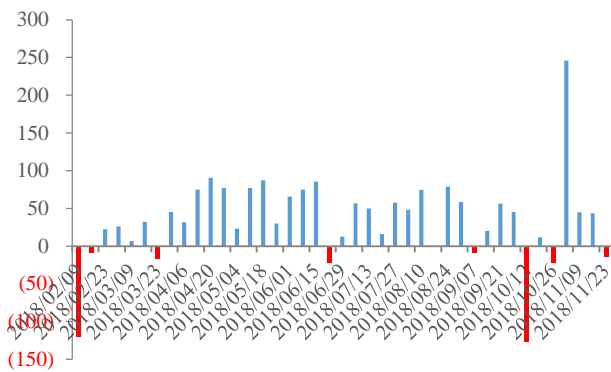


资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年11月23日

北上资金净流出 21.98 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。截至 2018 年 11 月 23 日, 本周沪股通净流出 14.78 亿元, 沪市港股通净流出 23.33 亿元; 本周深股通净流出 21.98 亿元, 深市港股通净流出 6.06 亿元。北上资金合计净流出 21.98 亿元, 南向资金合计净流出 17.27 亿元。

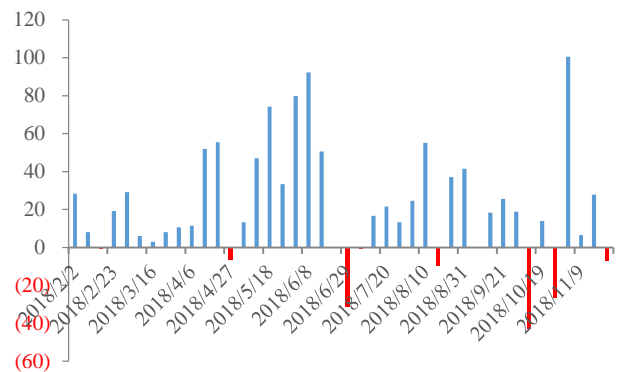
境外投资者投资额度持续上升: 截至 2018 年 10 月 30 日, 286 家合格境外机构投资者(QFII) 累计获批投资额度 1,002.56 亿美元, 与 9 月份基本持平; 203 家人民币合格境外机构投资者(RQFII) 累计获批投资额度 6,426.72 亿人民币, 较 9 月份增加 25 亿人民币; 152 家合格境内机构投资者(QDII) 累计获批投资额度 1,032.33 亿美元, 较 9 月持平。

图 20: 沪股通成交净买入额 单位: 亿元



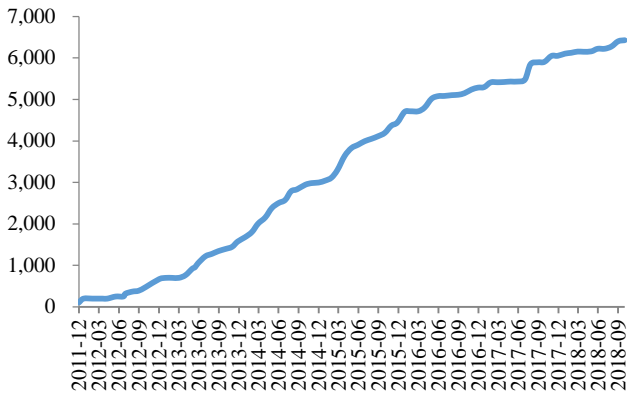
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年11月23日

图 21: 深股通成交净买入额 单位: 亿元



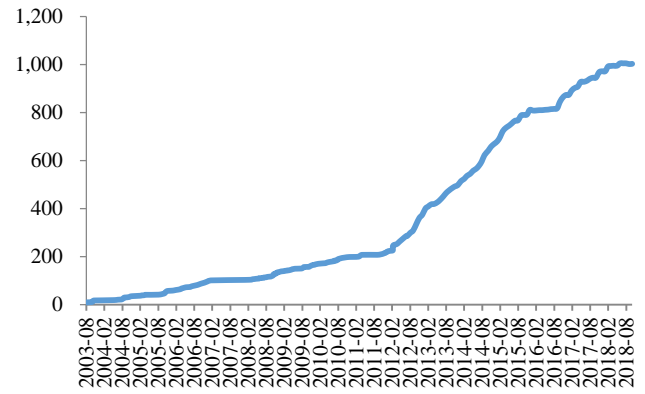
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到2018年11月23日

图 22: 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, 截至2018年10月30日

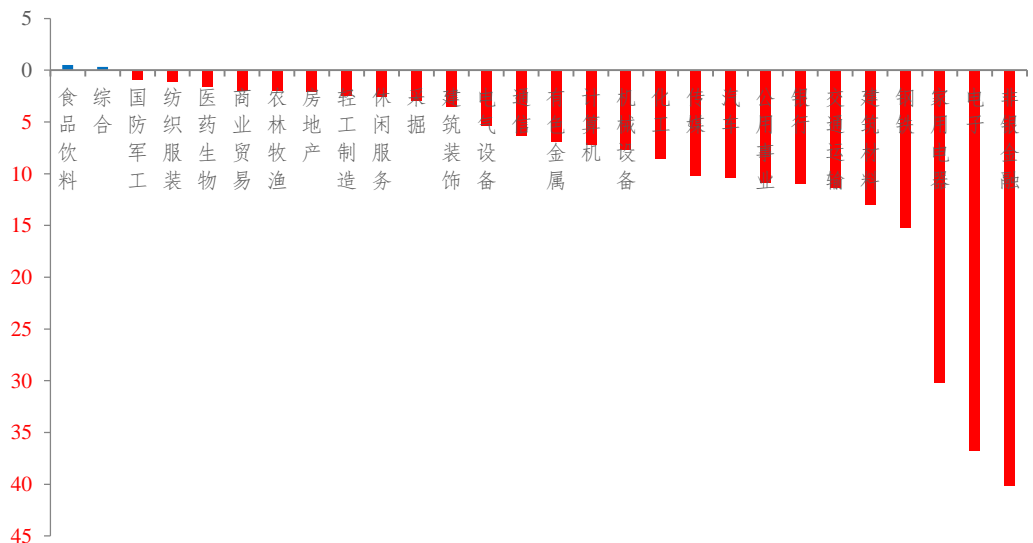
图 23: QFII 投资额度企稳 单位: 亿美元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年10月30日

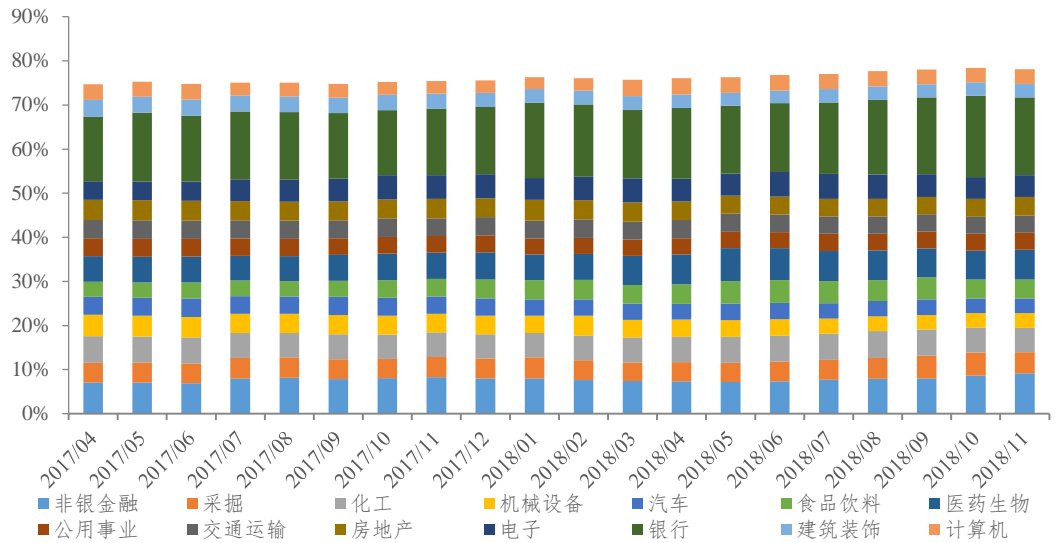
北上资金的持股市值下降: 北上资金持股市值共 6,603.66 亿元, 较上周下降 251.16 亿元。分行业看, 相较于上周, 2 个行业的持股市值增加, 其中食品饮料、综合增幅较大, 分别增长 0.52 亿元、0.32 亿元; 26 个行业的持股市值下降, 其中非银金融、电子、家用电器降幅较大, 分别较上周下降 40.13 亿元、36.73 亿元、30.2 亿元。根据央行披露, 截至 9 月底, 外资共持有境内股票 1.28 万亿元, 持有境内债券 1.75 万亿元。

图 24: 北上资金持股市值变化 单位: 亿元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年11月23日数据

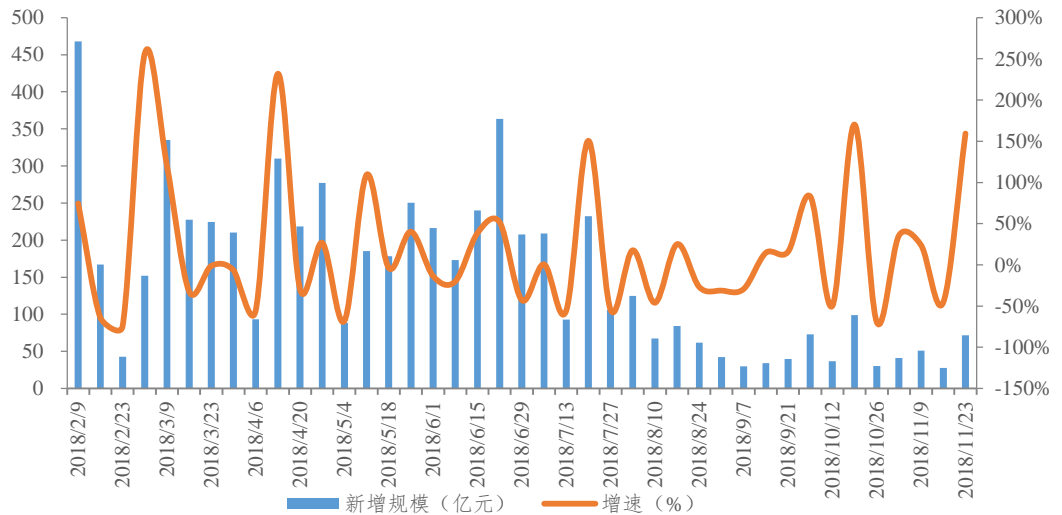
图 25: 行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

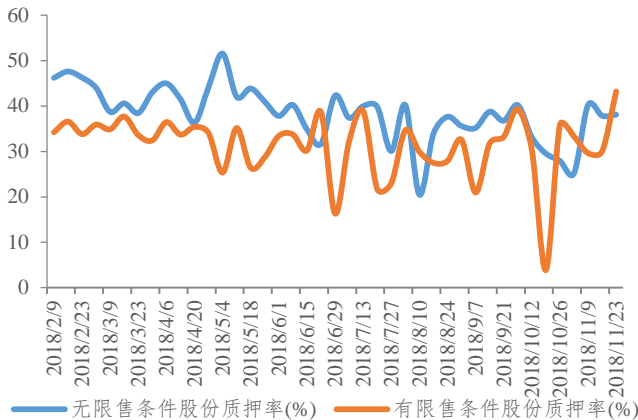
券商股票质押新增规模上升: 本周股票新增质押未解押市值约 71.9 亿元, 较上周增长 44.18 亿元, 环比上升 159.37%。截至 11 月 23 日, 上交所无限售条件股份质押率上升, 为 38.07%, 有限售条件股份质押率上升, 为 43.2%; 截至 11 月 23 日, 深交所无限售条件股份质押率上升, 为 32.61%, 有限售条件股份质押率下降, 为 29.61%。

图 26: 股票质押新增规模上升 单位: 亿元



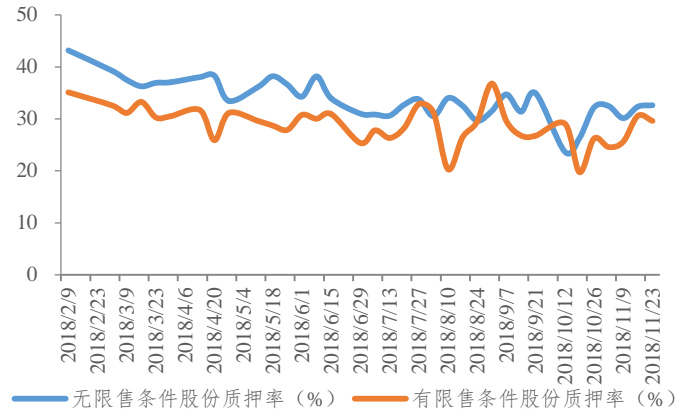
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

图 27: 上交所平均质押率 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

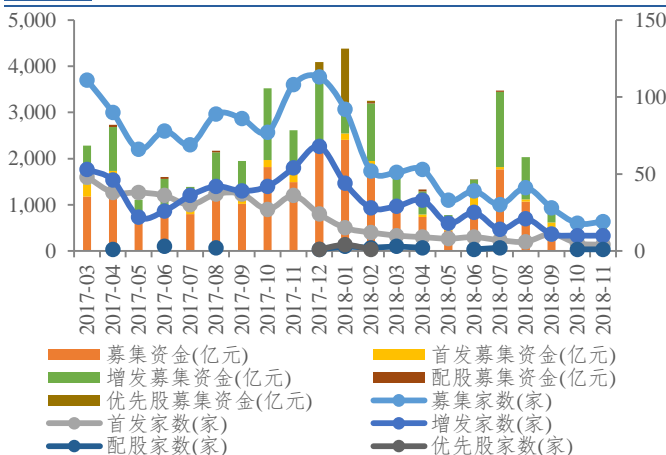
图 28: 深交所平均质押率 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

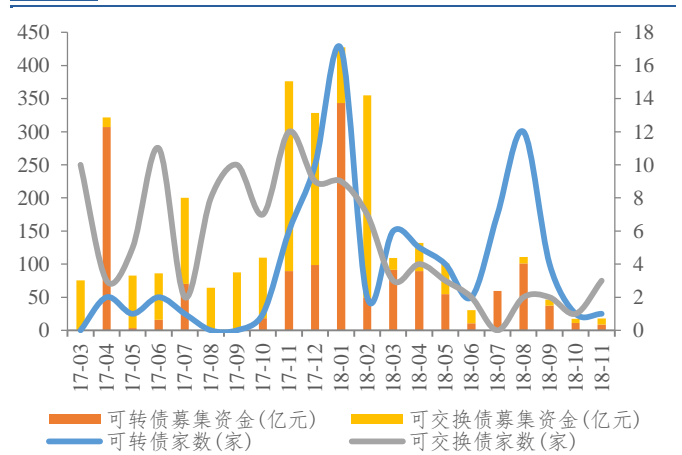
股权融资金额较低: 根据 wind 最新统计, 10 月股权融资募集家数 18 家, 共募集资金 267.23 亿元, 其中, 首发家数 5 家, 共募资 98.71 亿元, 增发家数 10 家, 募资 133.76 亿元。总融资规模相较 9 月减少 222.04 亿元, 环比下降 45.38%。截至 11 月 23 日, 11 月份股权融资募集家数 19 家, 募资合计 286.81 亿元, 其中, 首发 4 家, 募资 77.46 亿元, 增发 10 家, 募资 145.65 亿元。

图 29: 股权融资承压



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

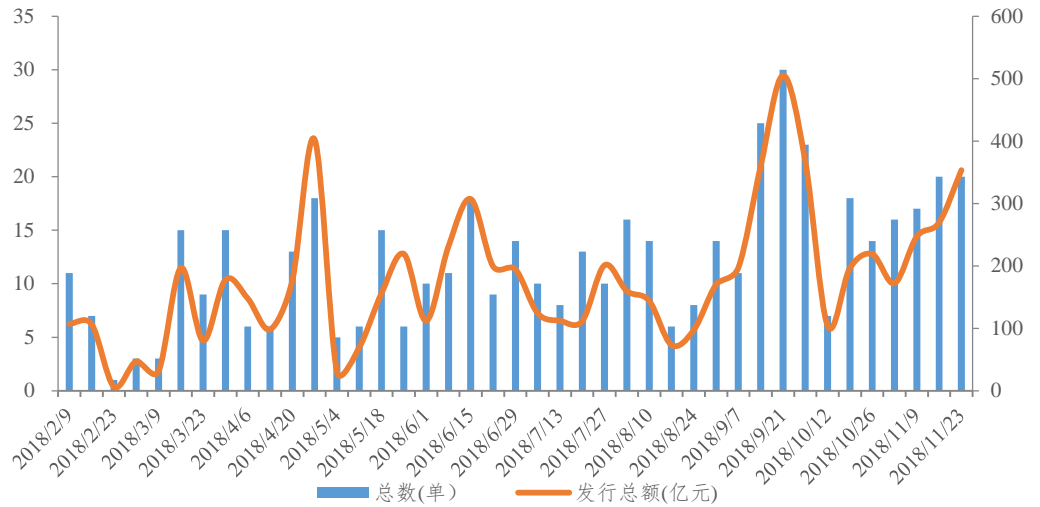
图 30: 可转债/可交换债募集资金呈现增长趋势



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

新发行企业 ABS 规模上升: 截至 11 月 23 日, 本周新增 20 笔企业 ABS, 发行总额为 353.47 亿元, 环比上升 31.17%, 新发行企业 ABS 规模连续三周上升。

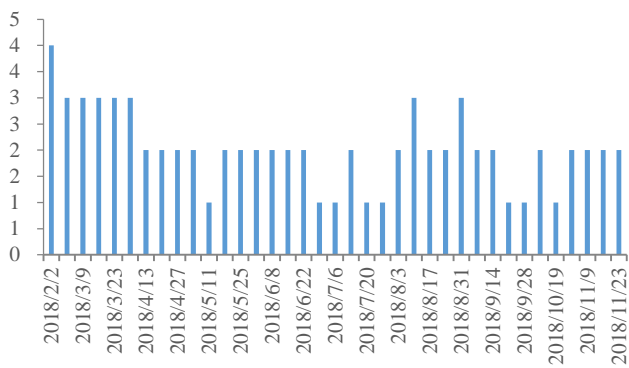
图 31: 企业 ABS 发行规模上升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

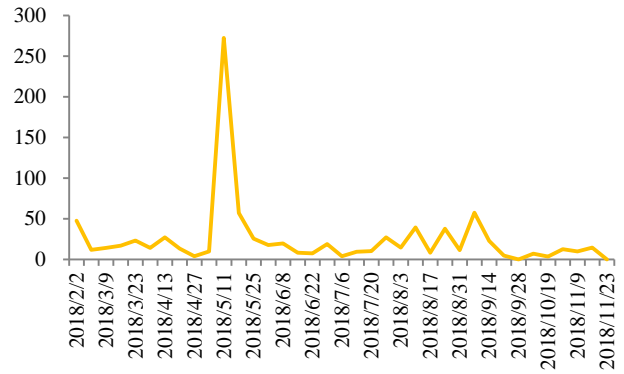
本周核准 IPO 两家, 核准金额待定。

图 32: 本周证监会核准 IPO 两家



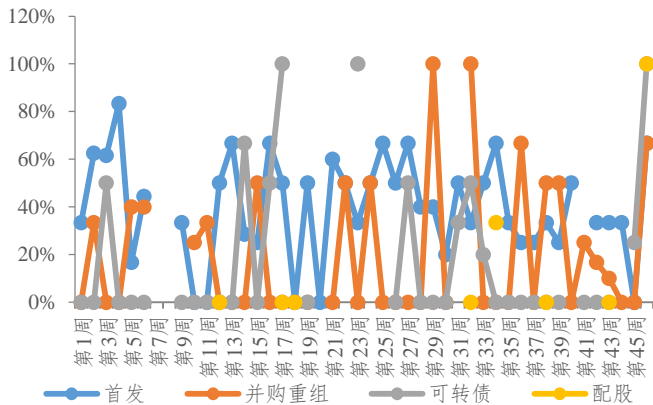
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

图 33: IPO 核准金额维持低位



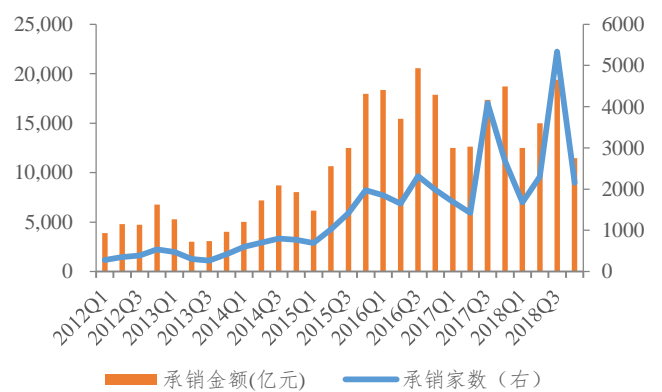
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

图 34: IPO、并购重组、可转债及配股被否率



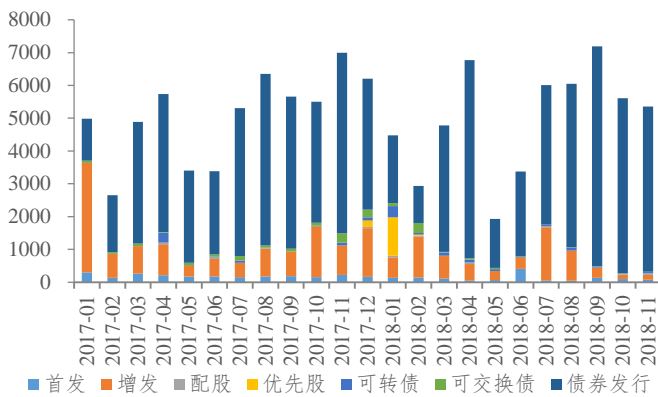
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

图 35: 2018 年四季度承销家数与金额



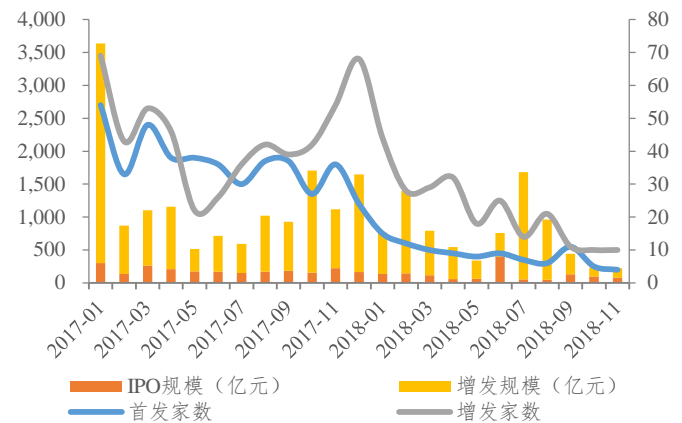
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

图 36: 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, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

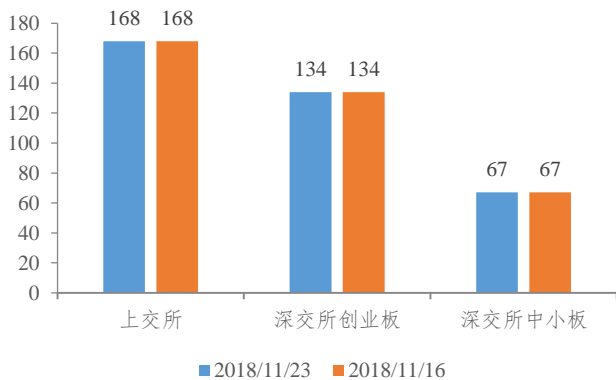
图 37: 2017-2018 年首发、增发家数及规模



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

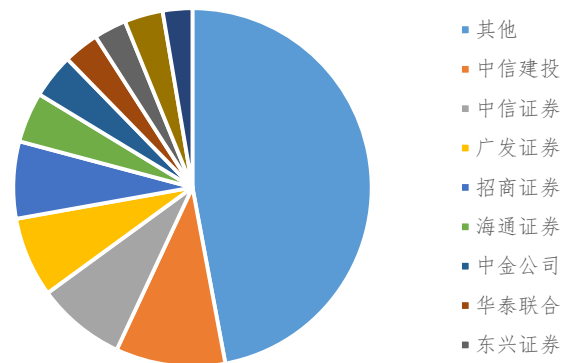
新增预披露持平上周: 截至 2018 年 11 月 22 日, 中国证监会受理首发及发行存托凭证企业 280 家, 其中已过会 34 家, 未过会 246 家。未过会企业中正常待审企业 234 家, 中止审查企业 12 家。未过会企业中正常待审企业 236 家, 中止审查企业 12 家。截至 11 月 23 日, 2018 年, 首发企业中主板 168 家, 中小板 67 家, 创业板 134 家, 与上周数据持平。

图 38: 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, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

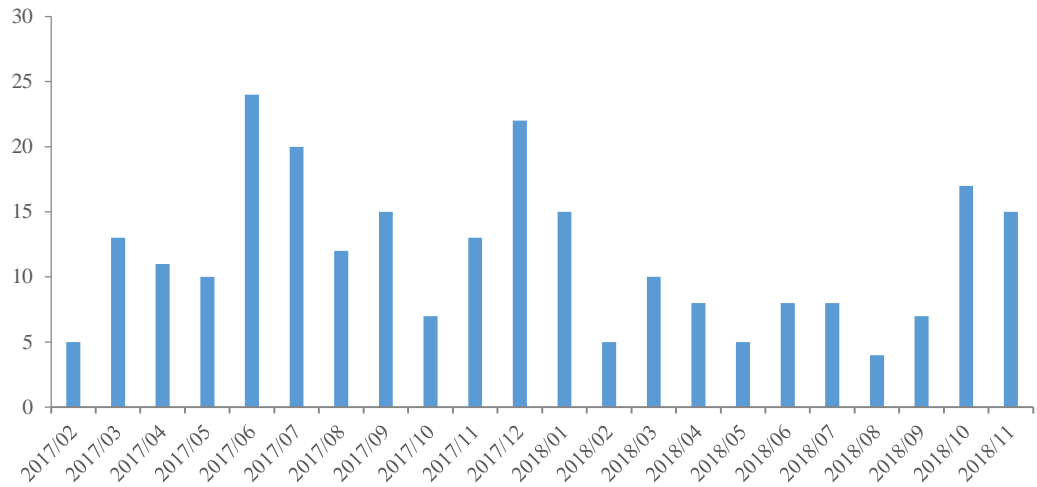
图 39: 2018 年以来保荐机构预先披露家数



资料来源: 证监会, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

本周并购重组上会 2 家: 截至 11 月 23 日, 并购重组委通过 5 家公司的发行股份购买资产方案, 其中, 本周通过 2 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。近日, 证监会修订发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》鼓励支持上市公司并购重组, 配合停复牌制度, 减少简化上市公司并购重组预案披露要求, 预计并购重组将迎来春天。

图 40: 并购重组通过家数



资料来源: 证监会, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 23 日数据

资管产品发行份额呈增长趋势: 从 8 月开始, 资管产品发行份额连续三个月下滑。截至 11 月 23 日, 11 月份券商资管新成立产品 338 只, 平均发行份额 158.16 亿份, 成为 8 月以来资管产品发行份额首次增长。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	总数	新成立产品		总数	股票型	
		发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)		发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)
2018-11	338	158.16	6.59	1	8.5	8.5
2018-10	446	94.83	2.11	0		
2018-09	423	149.55	1.68	0		
2018-08	506	178.97	1.77	1	1.48	1.48
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	11	40.75	13.58	143	36.11	2.58
2018-10	10			221	80.06	2.16
2018-09	18	3.81	0.48	219	104.21	1.80
2018-08	18	4.19	0.70	290	106.02	1.74

新成立产品				股票型			
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	176			7	72.8	12.13	
2018-10	205			9	14.77	1.85	
2018-09	163			23	41.53	1.81	
2018-08	164			33	67.29	2.04	
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	

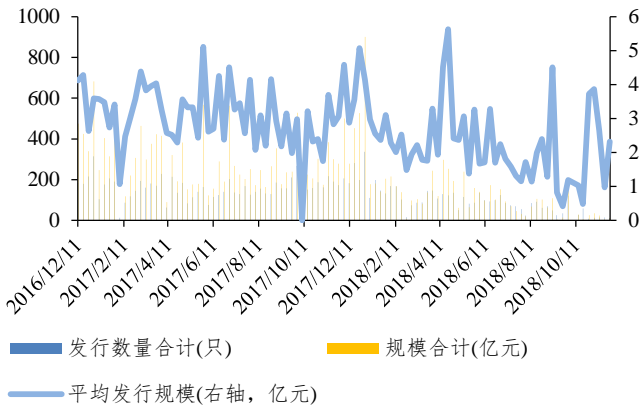
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年11月23日数据

2.3 多元金融

本周信托产品新发行 12 只, 平均发行规模为 23,204 万元, 发行平均预计收益率为 7.42%, 高于上周的 7.39%, 低于年平均收益率 7.53%。

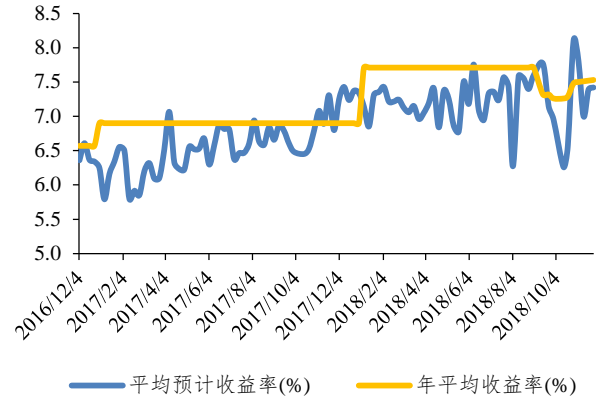
本周新发行信托产品中, 其他投资信托占比最高, 占比 41.7%, 其次为组合投资信托和权益投资信托, 分别占比 33.3%和 16.7%, 贷款类信托占比最小, 为 8.3%。

图 41: 本周信托产品发行规模大幅下降



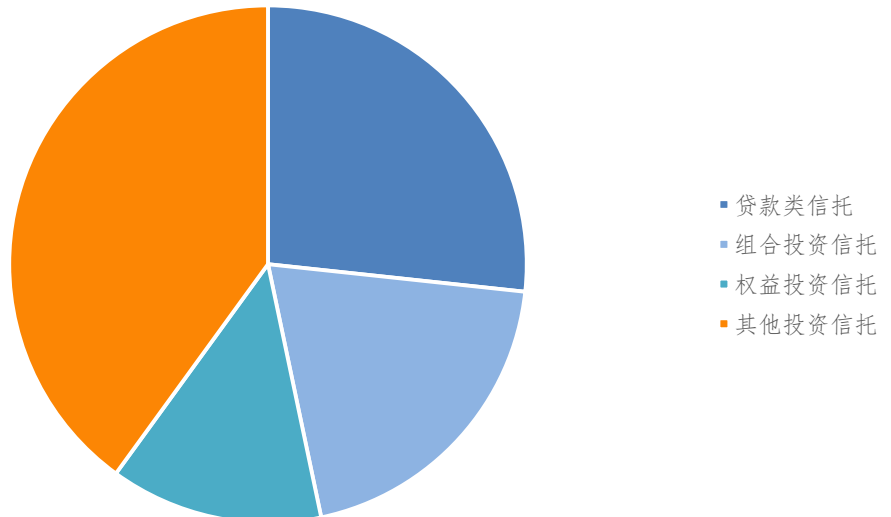
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 25 日数据

图 42: 本周信托产品发行平均收益率低于年均值



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 25 日数据

图 43: 新发行信托产品以其他投资信托为主



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 11 月 25 日数据

3. 行业动态

1. 【原广东保监局局长房永斌将任国任保险董事长】

原广东保监局局长房永斌即将担任国任保险董事长。公开资料显示，房永斌曾任原保监会办公厅处长，发展改革部副主任、主任；原保监会广东监管局党委书记、局长。鉴于徐兴建因个人原因辞去董事长职务，深圳投资控股有限公司推荐房永斌作为公司董事长人选，目前正在履行相关法定程序之中。（中国经营网）

2. 【刘益谦欲出清安盛天平，法国安盛望 40 亿全资收购】

安盛集团目前正就收购在华保险公司安盛天平股权事宜与天茂集团等相关股东进行协商，拟接收后者持有的全部 50% 股权，最终实现全资控股安盛天平。如果安盛保险收购安盛天平的交易最终完成，交易金额或将超过 40 亿元，具体价格尚待确定，安盛天平也会变为外资全资控股的险企。（国金报）

3.【五部门:鼓励险企、私募基金等参与市场化债转股】

国家发展改革委、人民银行等 5 部门近日发布《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》，鼓励保险公司、私募股权投资基金等各类机构依法依规积极参与市场化法治化债转股。通知提出，支持外资设立私募股权投资基金开展市场化债转股业务，允许外资依法依规投资入股金融资产投资公司、金融资产管理公司开展市场化债转股。（经济报）

4.【银保监会副主席周亮：对打着创新旗号搞庞氏骗局的伪创新必须严厉打击】

11 月 19 日，银保监会副主席周亮表示金融创新是金融发展的动力，金融监管为金融创新提供安全的屏障，金融业在产品技术市场服务等方面的创新，有利于提升资源配置效率和经济发展活力。同时，也要看到金融创新是一把双刃剑，一旦金融创新偏离主业和脱实向虚就会积累风险，产生很大破坏性，威胁金融的安全稳定。（证券报）

5.【银保监会以案说险：骗保、电销误导等 6 类侵权行为需警惕】

11 月 22 日，银保监会发布《以案说险：侵害保险消费者合法权益典型案例》，列举 6 类常见的侵害保险消费者合法权益典型案例，意在加强消费者风险提示，增强社会公众风险识别和自我保护能力，提升银行保险机构消费者权益保护意识。（金融报）

6.【金融壹账通新加坡公司开业】

11 月 19 日，中国平安旗下金融壹账通新加坡公司开业。旨在为新加坡及东南亚区域的客户提供一体化端到端的金融科技解决方案。金融壹账通在印尼的业务也即将落地，当地会设立自己的本地数据中心。新加坡地区的独立数据中心也已在建，计划于今年 12 月完成。（东方财富）

7.【武汉大学宁波国家保险发展研究院在宁波揭牌】

11 月 19 日，由浙江宁波市人民政府和武汉大学合作共建的武汉大学宁波国家保险发展研究院在宁波鄞州区揭牌，这是宁波国家保险创新综合试验区的又一重大平台项目，也是国内首个政校合作共建的保险研究院。武汉大学党委副书记沈壮海和宁波市委常委、副市长刘长春等领导共同为研究院揭牌。（金融网）

8.【科创板衔枚疾进，创投概念股坐过山车】

自上交所设立科创板并试点注册制的消息发布以来，创投板块成为瞩目焦点，多只创投概念股涨幅甚至超过 100%。多家涉足创投业务且股价涨幅过大的上市公司纷纷发布风险提示公告。目前科创板相关的工作，上交所正在积极推进。有部分券商已收到科创板相关规则制定征求意见函。也有创投机构已开始与头部券商接触，交流项目层面的梳理和准备。（经营网）

9.【拆雷 48,000 亿股权质押：4,500 亿纾困基金“解救”34 亿质押股】

4 万亿股权质押拆雷行动已持续一段时间，376 家上市公司主动拆雷。目前“纾困基金”规模已达 4,533 亿(若考虑央行合计 3,100 亿的民企信贷及债券融资支持资金，则总规模达 7,433 亿)。近期，金融机构开始联手地方政府，陆续成立纾困基金、资管计划、险资专项产品等，投入到拆解民企股权质押风险的行动中。（全景网）

10.【平安证券拟设立 200 亿元纾困专项资管计划】

平安证券拟充分发挥自身优势，积极整合银行、资管、信托和地方国企、金融投资机构、大型民营企业等内外部资金，成立总规模 200 亿元的纾困资管计划，并积极推进纾困专项债承销。（金融网）

11. 【股份回购继续升温，23 天逾 100 家上市公司发公告】

自 11 月 9 日以来至 18 日，共有 40 家上市公司发布与回购股份相关的公告。如果把时间拉长到 10 月 27 日，发布公告的公司达到 107 家。业界认为，这与近期上市公司股份回购得到政策力挺密不可分。（证券日报）

12. 【新规敦促“排雷”，上市公司进入商誉减值测试季】

近日，证监会发布商誉减值新规，意味着上市公司进入商誉减值的测试季，或影响到上市公司 2018 年的年报业绩。业内人士认为，新规对上市公司防范商誉减值风险起到预警作用，会引起更多投资者关注。（中国证券报）

13. 【税务总局出台支持民营经济“26 条”】

国家税务总局日前印发的《关于实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知》提出，将配合有关部门抓紧研究提出推进增值税等实质性减税、对小微企业和科技型初创企业实施普惠性税收免除的建议，坚决不收“过头税”，坚决落实减免税政策。（上海证券报）

14. 【逾百家中小创公司解除质押，三大法宝“排雷”见成效】

在国资、金融机构和上市公司股东合力之下，曾经引发市场担忧的高比例股权质押风险正在逐步化解。统计显示，11 月份以来，共有 147 家上市公司发布解除股份质押公告。其中，52 家为创业板公司，52 家为中小板公司，分别占比 35%，两者合计占比达 71%。（证券时报）

15. 【地方专项债今年额度几告罄，明年规模有望超 1.35 万亿元】

11 月 22 日，财政部发布数据显示，前 10 个月全国发行地方政府债券 40,554 亿元，其中，新增专项债券 13,207 亿元，占当年新增专项债务限额 13,500 亿元的 98%。这意味着，全年剩下 293 亿元的新增专项额度可能将在 11 月份全部发完。专家预计，明年地方专项债发行规模将超过 1.35 万亿元。（证券日报）

16. 【并购重组审核数量猛增 50 天审 30 单】

10 月份以来至 11 月 20 日，并购重组委共计审核 30 个项目，其中 27 个项目获通过，通过率 90%。第四季度审核数量高于第二季度（22 个）、第三季度（22 个）。（证券日报）

17. 【发改委基建项目批复提速 10 月份核准 9 个项目总投资 918 亿元】

2018 年前三季度，国家发改委共审批核准固定资产投资项 147 个，总投资 6,977 亿元。今年 10 月份，国家发改委共核准固定资产投资项 9 个，其中审批 6 个，核准 3 个，总投资 918 亿元。主要集中在交通运输、能源等领域。（证券日报）

4. 上市公司重要公告

1.渤海租赁（000415）：渤海租赁公布关于全资子公司天津渤海租赁有限公司及其子公司向控股股东借款暨关联交易的进展公告。为支持渤海租赁及下属子公司业务发展并根据

渤海租赁及下属子公司业务发展需要，渤海租赁控股股东海航资本集团有限公司（含下属子公司）2018年度拟向公司（含下属子公司）提供借款总额不超过100亿元人民币（或等值外币），累计利息总额不超过5亿元人民币（或等值外币），授权期限自2018年第八次临时股东大会审议通过之日起至2018年年度股东大会召开之日止。

2.西水股份（600291）：11月20日，西水股份公布关于股东部分股份质押展期的公告。截至公告披露日，上海德莱共持有本公司股份37,164,180股（均为无限售条件流通股），占本公司总股份的3.40%，其中已质押股份37,164,100股，占上海德莱持有本公司股份总数的100%，占本公司总股份的3.40%；公司控股股东正元投资及其一致行动人北京新天地互动多媒体技术有限公司、上海德莱合计持有本公司股份203,785,701股，占本公司总股份的18.65%，其中累计已质押股份为184,224,100股，占控股股东及其一致行动人所持有本公司股份总数的90.40%，占本公司总股份的16.85%。11月24日，西水股份公布关于股东股份质押展期以及补充质押的公告。

3.中国人保（601319）：中国人保公布关于召开2018年第四次临时股东大会的通知，股东大会召开日期是在2018年12月21日，采用网络投票系统，即上海证券交易所股东大会网络投票。

4.天茂集团（000672）：11月24日，天茂集团公布大股东股份解除质押的公告。新理益是第一大股东及一致行动人，已质押股数1,500,081,866，解除质押股数55,000,000，剩余质押股数1,445,081,866，剩余质押股数占总股本的29.25%。

5.五矿资本（600390）：五矿资本公布关于控股子公司五矿证券有限公司获准设立4家分支机构的公告，核准五矿证券在江苏省苏州市、湖南省长沙市各设立一家证券分公司，在浙江省嘉兴市、宁波市各设立一家证券营业部。业务范围均为证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券投资基金销售；融资融券；代销金融产品；证券资产管理（限承揽）；证券承销与保荐（限承揽）。

6.安信信托（600816）：安信信托公布2018年第一次临时股东大会决议公告和2018年第一次临时股东大会法律意见书。

7.中航资本（600705）：11月20日，中航资本公布第七届董事会第四十二次会议（通讯）决议、独立董事关于控股子公司中航信托受让贵航集团所持贵州银行股权的议案的独立意见和关于控股子公司中航信托参与竞拍贵州银行股份有限公司0.67%股权暨关联交易的公告。

8.仁东控股（002647）：11月20日，仁东控股公布关于持股5%以上股东股份拍卖进展暨完成股份过户登记的公告。11月22日，仁东控股公布关于拟对外投资的公告，仁东控股拟以自有资金和自筹资金不超过人民币1.5亿元资金参与投资北京产权交易所挂牌的“北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司增资项目”。北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司拟募集资金用于增资海科金子公司的资本金，完善海科金金融产业链条，优先支持区域内科技企业发展。

9.新力金融（6001318）：新力金融公布第七届董事会第三十二次会议决议公告和关于以集中竞价交易方式首次回购股份的公告。通过集中竞价交易方式实施了首次回购，回购数量为152万股，约占公司总股本的0.31%，成交均价约为7.38元/股，支付的资金总金额为1,121.54万元。

- 10.艾吉科技(300309):11月22日,艾吉科技公布公司章程(2018年11月)、关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告、独立董事关于第三届董事会第四十四次会议相关事项的独立意见、第三届监事会第二十二次会议决议公告、关于向银行申请授信额度暨关联担保的公告和第三届董事会第四十四次会议决议公告。
- 11.方正证券(601901):方正证券全资子公司方正证券(香港)金融控股有限公司的全资子公司First FZ Bond Limited于2018年11月16日完成了首期境外债券发行,实际发行规模2亿美元,2年期限,票面利率为6.9%。
- 12.西部证券(002673):西部证券发布第四届董事会第三十八次会议决议公告,本次会议审议通过了《申请公司资产管理业务有关事项专项授权的提案》。
- 13.国信证券(002736):国信证券股份有限公司于2018年8月22日发行了2018年度第一期短期融资券,发行金额为人民币30亿元,票面利率为3.09%,发行期限为91天,兑付日为2018年11月22日。2018年11月22日,本公司兑付了该期短期融资券本息共计人民币3,023,111,506.85元。
- 14.海通证券(600837):(1)海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2018年公司债券(第五期),发行工作已于2018年11月22日结束,本期债券的最终发行规模为人民币30亿元,票面利率为3.88%。(2)第六届董事会第三十四次会议审议通过了《关于启动张江基地项目建设的议案》。
- 15.华泰证券(601688):华泰证券股份有限公司已向中国证券监督管理委员会递交关于公司拟发行全球存托凭证(GDR)并在伦敦证券交易所上市申请材料,并已取得中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。根据本次发行上市时间安排,公司已于伦敦时间2018年11月22日在伦敦证券交易所正式披露《华泰证券股份有限公司于伦敦证券交易所发行全球存托凭证的意向确认函》。
- 16.东北证券(000686):东北证券股份有限公司发布“15东北债”债券持有人回售结果的公告,根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据,“15东北债”的回售数量为10,200张,回售金额为1,020,000.00元(不含利息),剩余托管量为17,989,800张。
- 17.光大证券(601788):光大证券股份有限公司境外控股子公司光大新鸿基有限公司首期高级无抵押债券已于2018年11月21日完成发行,发行规模2亿美元,一次性发行;债券期限3年;票面利率为5.25%;债券评级Baa3。
- 18.兴业证券(601377):兴业证券股份有限公司收到中国证券监督管理委员会福建监管局的核准文件,核准公司设立7家分公司及8家证券营业部,拟设立分支机构情况如下:浙江省杭州市C型;营业部浙江省新昌县C型;14营业部江苏省昆山市C型;15营业部福建省政和县C型。
- 19.华安证券(600909):华安证券股份有限公司股东东方国际创业股份有限公司拟通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过50,000,000股,减持比例不超过1.38%,减持价格根据市场价格确定。采取集中竞价交易方式的,在任意连续90日内,减持股份的总数不超过公司股份总数的1%,即36,210,000股。
- 20.申万宏源(000166):申万宏源证券有限公司2018年非公开发行公司债券(第一期)发行工作已于2018年11月19日结束,最终本期债券实际发行规模为50亿元,其中品

种一实际发行规模为 20 亿元，票面利率为 4.10%；品种二实际发行规模为 30 亿元，票面利率为 4.20%。

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>