

投资银行业与经纪业行业

2018-12-1

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

第四十七周周报：股指期货有望回归常态化，再观开门红储蓄保障并重

报告要点

■ 关注开门红和利率影响，股指期货有望回归常态化

关注开门红预售和利率影响，板块低估值具绝对收益配置价值。1、关注 12 月开门红预售情况，部分公司储蓄类产品回报率较高提升竞争力，但考虑到代理人增长放缓及流动性环境影响，实际增长情况仍有待观察，预期保障型业务将在开门红时期得到更大力度的推动；2、关注长端利率变化对板块投资收益率预期和估值中枢的影响，期限溢价提升和鼓励股权投资的背景下保险投资收益率对利率波动具有一定韧性。当前板块估值在 0.7-1.1 倍 PEV 附近，EV 仍具较好的增长稳定性，且当前估值较低，板块具备绝对收益的配置价值，个股推荐中国平安。

大集合资管产品面临整改，股指期货有望回归常态化。1、证监会发布大集合业务操作指引，要求整改规范大集合产品，具有公募牌照的可通过公募经营，不具备的将产品转移至控股的公募基金，预计产品规模在 6000-7000 亿左右，多为固收类产品，大集合清理压力下预计券商资管规模将有收缩；2、证监会副主席方星海表示随着中国对外开放水平提升，将持续加强期货市场国际化建设，做好股指期货常态化的准备，衍生品业务放开有望为券商培育新增长点。个股推荐中信证券。

类信贷行业资产边际改善，关注政策逐步规范化后的经营环境。1、纾困基金加速落地，民营企业融资环境改善，信托、租赁等行业类信贷资产风险边际改善；2、6 家信托公司获非金融企业债承销资格，信托回归实体投行政策破冰；3、信托新产品略有降速，叠加下半年到期规模增加，关注业绩下行压力。

■ 再观开门红：回归保障趋势不变

2019 年开门红，上市险企将更为注重保障型产品的销售，预计保障型产品占比将持续提升，回归保障趋势不变。1、行业来看，2018 年开门红人身险保费负增长，一月份和一季度行业人身险保费收入占前九月比重略有下行，但占比仍较高，分别达到 25%、50%。2、上市险企来看，续期保费高增长下，开门红总保费稳增长，一季度寿险保费占前九月寿险保费比重达到 39%-52%，对全年贡献力度基本不变；新单增速下滑明显，一季度新单占前三季度比重在 34% - 57%，对全年贡献力度下降；平安 2018 年一季度 NBV 同比下滑，占前三季度比重为 35.9%，略有下行，价值率提升明显。3、开门红产品将从主推理财型产品向理财+保障型产品并重发展，近年费率有所上移，收益率整体保持平稳。

分析师 周晶晶

☎ (8621) 61118727

✉ zhoujj1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070005

分析师 徐一洲

☎ (8621) 61118727

✉ xuyz1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070002

联系人 吴一凡

☎ (8621) 61118727

✉ wuyf4@cjsc.com.cn

联系人 张雨迪

☎ (8621) 61118727

✉ zhangyd4@cjsc.com.cn

相关研究

《第四十六周周报：科创板提速，聚焦两融质押的减值和业务差异》2018-11-24

《第四十五周周报：政策纾困融资环境，聚焦产寿险手续费及佣金增长压力》2018-11-17

《第四十四周周报：政策发力疏导融资环境，聚焦债券信用风险缓释工具》2018-11-10

风险提示： 1. 市场交易量和佣金费率均大幅下滑；
2. 股票质押和债券投资出现信用风险。

目录

再观开门红：回归保障趋势不变	4
开门红总保费占比较高，新单保费显著下滑	4
产品从理财向保障过渡	6
核心数据跟踪与分析	10
指数与板块表现	10
市场概况及重点经营数据	10
行业及公司重点关注	17
行业要闻	17
公司公告	19
周度观点	20

图表目录

图 1：一月、一季度行业人身险保费收入占全年比重（单位：%）	5
图 2：一月、一季度行业人身险保费收入占前九月比重（单位：%）	5
图 3：上市险企一月保费占全年保费的比重较高（单位：%）	5
图 4：上市险企一季度保费占全年保费的比重较高（单位：%）	5
图 5：上市险企一月保费占前九月保费的比重基本不变（单位：%）	6
图 6：上市险企一季度保费占前九月保费的比重基本不变（单位：%）	6
图 7：上市险企一季度新单及同比增速（单位：亿元，%）	6
图 8：中国平安单季度 NBV 及新业务价值率表现（单位：亿元，%）	6
图 9：截至 11 月 30 日一周内沪深 300 上涨 0.93%（单位：%）	10
图 10：非银板块涨跌不一，其中保险涨幅最大（单位：%）	10
图 11：截至 11 月 30 日一周内央行未进行公开市场操作（单位：亿元）	11
图 12：截至 11 月 23 日一周内新增投资者 24.16 万人（单位：万人）	11
图 13：截至 11 月 30 日一周内两市日均成交额 2750.11（单位：亿元）	11
图 14：截至 11 月 30 日一周内日均换手率 0.75%（单位：%）	11
图 15：截至 11 月 29 日两市两融余额 7726.97 亿元（单位：亿元）	11
图 16：截至 11 月 30 日股票质押新增规模 193.10 亿元（单位：亿元）	11
图 17：截至 11 月 30 日一周内股权融资规模 36.20 亿元（单位：亿元）	12
图 18：截至 11 月 30 日一周内各类债券融资规模（单位：亿元）	12
图 19：7 天银行间质押式回购利率环比增加 32.31 个 BP（单位：%）	12
图 20：7 天银行间同业拆借利率环比增加 12.08 个 BP（单位：%）	12
图 21：公募基金发行份额概况（按成立日统计，单位：亿份）	12
图 22：公募基金发行数量概况（按成立日统计，单位：个）	12
图 23：沪港通累计净买入金额（单位：亿元）	13
图 24：深港通累计净买入金额（单位：亿元）	13
图 25：信托发行概况（按成立日统计，单位：亿元，%）	13

图 26: 信托新发产品构成 (按成立日统计, 单位: 亿元)	13
图 27: 银行理财产品规模及收益率变动 (单位: 只, %)	14
图 28: 余额宝 7 日年化收益率 (单位: %)	14
图 29: 750 日国债移动平均收益率 (单位: %)	15
表 1: 2016 年以来上市险企健康险/长期保障型保费及占新单比重 (百万元, %)	4
表 2: 2014-2019 年主推的开门红理财产品介绍.....	7
表 3: 2019 年主推的开门红理财产品介绍.....	7
表 4: 2019 年主推的开门红保障型产品介绍	8
表 5: 2014-2019 年典型开门红产品费率和收益率简单总结	9
表 6: 上市公司融出资金规模占最近一个报告期的净资产比重 (单位: 亿元, %)	13
表 7: 5 年期债券收益率变动 (单位: 基点)	15
表 8: 5 年期债券信用利差与期限利差变动 (单位: 基点)	15
表 9: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率 750 日移动平均变动幅度 (单位: 基点)	16
表 10: 非银行业公司本周发债情况 (单位: 亿元, 年, %)	16

再观开门红：回归保障趋势不变

开门红总保费占比较高，新单保费显著下滑

保障型产品占比持续提升，回归保障趋势不变。2016-2017 年，上市险企健康险/长期保障型保费规模和占新单比重持续提升，健康险/长期保障型新单占比呈现前低后高的状态，主要原因在于开门红主推理财型产品，而 2018 年上半年，上市险企开门红承压，理财型产品销售受挫，健康险/长期保障型新单占比同比大幅提升，其中太保、新华实现环比正增长，预计 2019 年上半年，保障型产品占比提升趋势仍将持续，全年分布更加均匀，回归保障趋势不变。

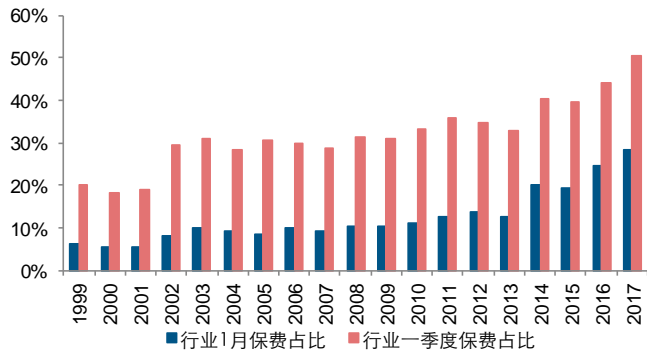
表 1：2016 年以来上市险企健康险/长期保障型保费及占新单比重（百万元，%）

中国平安	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1
长期保障型新单	22,665	22,972	29,518	24,070	27,779
新单保费	83,961	51,761	112,147	59,400	100,544
长期保障型新单占比	27.0%	44.4%	26.3%	40.5%	27.6%
中国太保	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1
长期保障型新单	11,865	9,186	20,621	7,692	19,732
首年年化保费	37,663	20,153	48,671	19,152	39,307
长期保障型新单占比	31.5%	45.6%	42.4%	40.2%	50.2%
中国人寿	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1
健康险新单	19,584	12,557	23,542	17,303	30,479
新单保费	162,637	44,359	165,472	58,388	125,321
健康险新单占比	12.0%	28.3%	14.2%	29.6%	24.3%
新华保险	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1
健康险新单	5,361	4,584	6,951	4,224	7,844
新单保费	35,663	12,017	19,101	12,725	14,122
健康险新单占比	15.0%	38.1%	36.4%	33.2%	55.5%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

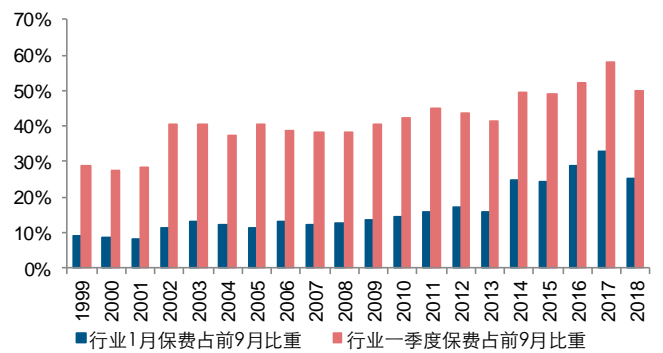
2018 年开门红保费同比增速下滑，占比略有下行。开门红自 2008 年开始以来，一月份和一季度行业人身险保费收入占全年比重不断提升，2017 年占比分别达到 28%、50%，其中一月份为关键窗口时期。2018 年行业开门红受挫，一月份和一季度行业人身险累计保费同比增速分别为-25%、-16%，一月份和一季度行业人身险保费收入占前九月比重略有下行，但占比仍较高，分别达到 25%、50%（2017 年为 33%、58%）。

图 1：一月、一季度行业人身险保费收入占全年比重（单位：%）



资料来源：银保监会，Wind，长江证券研究所

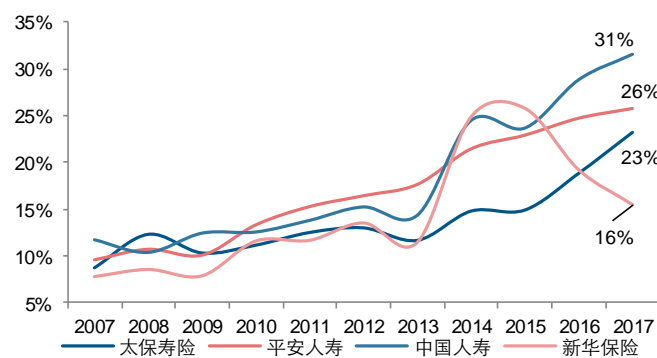
图 2：一月、一季度行业人身险保费收入占前九月比重（单位：%）



资料来源：银保监会，Wind，长江证券研究所

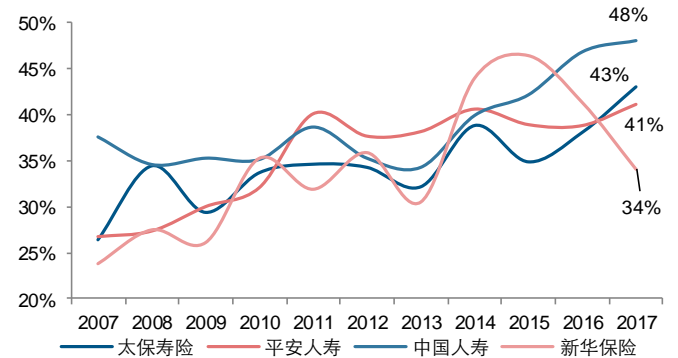
上市险企续期保费高增长下，开门红保费稳增长，对全年贡献力度基本不变。2018 年上市险企开门红保费增速较为平稳，除国寿一月份和一季度累计寿险保费收入下滑 21%、1%外，新华实现 5% 以上的稳增长，平安、太保实现 19% 以上的高增长，保费稳增长主要源于续期保费的高增长，国寿、太保、新华 2018Q1 续期保费分别同比增长 39.4%、55.9%、35.7%。2017 年上市险企一月份和一季度寿险保费占全年寿险保费比重分别达到 16%-31% 和 34%-48%；2018 年，上市险企一月份寿险保费占前九月寿险保费比重达到 19%-32%，除国寿因一月寿险保费增速下滑外，占比较为平稳或略有提升，一季度寿险保费占前九月寿险保费比重达到 39%-52%，太保、平安、国寿、新华分别变动+1.9、-0.2、-2.8、-2.0 个百分点，整体贡献力度基本不变。

图 3：上市险企一月保费占全年保费的比重较高（单位：%）

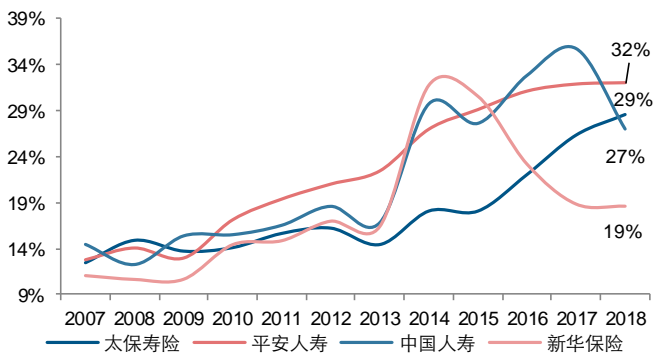


资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

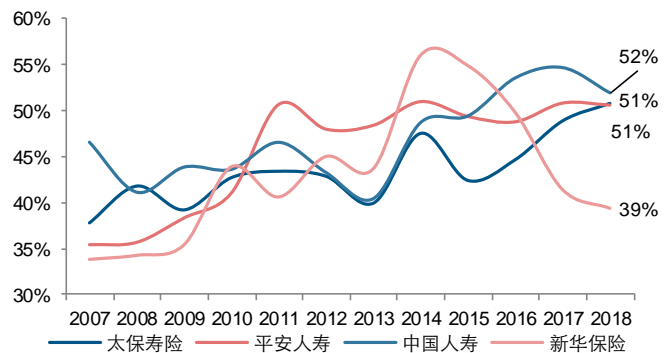
图 4：上市险企一季度保费占全年保费的比重较高（单位：%）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 5：上市险企一月保费占前九月保费的比重（单位：%）


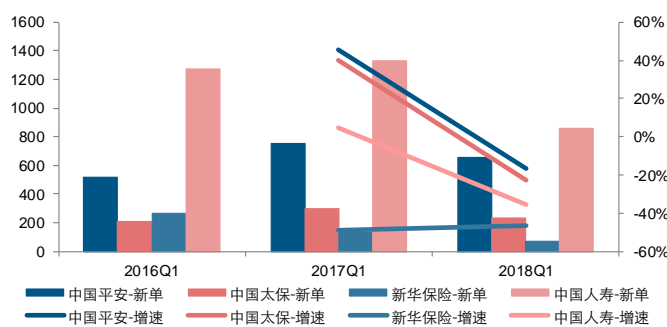
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 6：上市险企一季度保费占前九月保费的比重（单位：%）


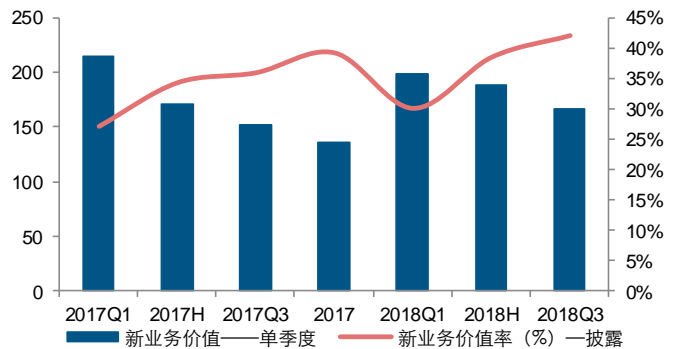
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2018 开门红新单增速下滑明显，对全年贡献力度下降。对比 2017 年一季度，除新华因转型新单保费增速-48.9%外，其余上市险企新单保费均实现正增长，其中平安、太保增速均高于 40%；2018 年开门红受挫，一季度新单保费增速大幅下滑，上市险企负增长 17%-46%。同时，上市险企一季度新单占前三季度比重也有所下滑，中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿的占比分别为 50.1%、50.0%、33.6%、56.7%，占比分别下滑 0.1、7.3、13.4、8.7 个百分点。

一季度 NBV 全年贡献占比下滑但价值率提升明显。以平安的数据看，2018 年一季度 NBV 同比下滑 7.5%，占前三季度比重为 35.9%，且占比同比下滑 4.1 个百分点，但是新业务价值率持续提升，平安 2018Q1 实现新业务价值率 30.2%，同比提升 3 个百分点，可见虽然一季度新单保费、NBV 均有所下滑，但保费结构仍不断优化。

图 7：上市险企一季度新单及同比增速（单位：亿元，%）


资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 8：中国平安单季度 NBV 及新业务价值率表现（单位：亿元，%）


资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所；2017Q3 未披露，为 NBV/新单规模保费计算值

产品从理财向保障过渡

开门红产品将从主推理财型产品向理财+保障型产品并重发展。134 号文推动开门红产品逐步从理财转向保障，同时目前银行信托产品收益率仍较高，居民流动性偏紧，预计 2019 年初理财型产品发展环境并未显著改善，所以在 2019 年，除国寿外，平安、太保、新华均提出理财型产品+保障型产品并重的开门红策略，理财型产品仍主推年金产品，保障型产品则以各家口碑健康险产品为主。

表 2：2014-2019 年主推的开门红理财产品介绍

2014年	开门红产品名称	产品属性	保障期限	万能险	是否分红
中国人寿	国寿福禄鑫尊两全保险（分红型）	分红型年金保险	20年	有	有
中国太保	鸿发年年全能年金保险（分红型）A款（2013版）	分红型年金保险	至终身	有	有
中国平安	尊越人生两全保险（分红型）	分红型两全保险	至终身	无	有
新华保险	福享一生终身年金保险（分红型）	分红型年金保险	至终身	有	有
2015年	开门红产品名称	产品属性	保障期限	万能险	是否分红
中国人寿	国寿鑫如意年金保险（白金版）	年金保险	至88周岁	有	否
中国太保	东方红·老来福年金保险（分红型）	分红型年金保险	至终身	有	有
中国平安	尊御人生两全保险（分红型两全）	分红型两全保险	至终身	有	有
新华保险	金彩一生终身年金保险	年金保险	至终身	有	否
2016年	开门红产品名称	产品属性	保障期限	万能险	是否分红
中国人寿	国寿鑫福年年年金保险	年金保险	与保险公司约定	有	否
中国太保	幸福相伴(尊享版)两全保险	两全保险	至80周岁	有	否
中国平安	平安尊宏人生两全保险（分红型）	分红型两全保险	至终身	有	有
新华保险	福享一生终身年金保险（分红型）	分红型年金保险	至终身	有	有
2017年	开门红产品名称	产品属性	保障期限	万能险	是否分红
中国人寿	鑫福赢家保险组合计划（分红型年金）	分红型年金保险	至80周岁	有	是
中国太保	东方红·满堂红年金版	分红型两全保险	至终身	有	是
中国平安	赢越人生年金保险（分红型年金）	分红型年金保险	至终身	有	是
新华保险	美利人生两全保险（分红型两全）	分红型两全保险	至终身	有	是
2018年	开门红产品名称	产品属性	保障期限	万能险	是否分红
中国人寿	国寿盛世臻享年金保险（分红型）	分红型年金保险	至终身	有	是
中国太保	聚宝盆（分红型年金保险）	分红型年金保险	至终身	有	是
中国平安	平安玺越人生年金保险（分红型）	分红型年金保险	至终身	有	是
新华保险	福享金生A款终身年金保险（分红型）	分红型年金保险	至终身	有	是
2019年	开门红产品名称	产品属性	保障期限	万能险	是否分红
中国人寿	鑫享金生年金保险A款/B款	年金保险	15年	有	是
中国太保	鑫满意年金保险(分红型)	分红型年金保险	与保险公司约定	有	是
中国平安	金玺人生年金保险（分红型）	分红型年金保险	至终身	有	是
新华保险	惠添富年金保险	年金保险	15/20年	有	是

资料来源：公司官网，沃保网，长江证券研究所

表 3：2019 年主推的开门红理财产品介绍

	中国平安	新华保险	中国太保	中国人寿
产品名称	金玺人生（成人版）	盛世·惠添富	鑫满意	鑫享金生（A/B款）
保险期间	终身	15/20年	与公司约定	15年
投保年龄	18-65周岁	出生满30天-60周岁	出生5天-58周岁	0-65周岁
缴费期限	3/5/10年	3/5年	3/5/10年	3/5/10年

关爱金	第五和第六年，给付年缴保费50%（大于50周岁投保只在第五年给付）	第五年一次性给付首年缴纳保费的45-65%	3年交，第5、6年给付50%年交保费；5年交，第5、6年给付100%年交保费；10年交，第5、6、10、11年给付100%年交保费	第五和第六年，3年：给付年交保费的50%；5/10年：给付年交保费的100%
生存保险金	第七年开始至65周岁前，每年给付保额20%（大于50周岁投保，从第六年开始）	第五年开始，每年给付首年缴纳保费的9-13%	第七年起，每年给付基本保额	第七至第十四年，3年：年交保费的24%；5年：年交保费的32%；10年：年交保费的65%
养老金	65周岁开始，如果保单生效已满6年：65-69周岁：保额×30%；70-74周岁：保额×40%；75-79周岁：保额×50%；80周岁及以后：保额×60%		满期一次性领取已交保费	
满期保险金		生存至约定年限，按基本保险金额给付		第十五年，按保额给付
身故保险金	赔付所交保费和保单现金价值较大值	（身故）给付已交保费与现金价值较大者		赔付所交保费
万能账户	“聚财宝”万能险，保底利率1.75%	天利年金保险（万能型），保底利率2.5%	传世赢家终身寿险(万能型)，保证年利率2.0%；传世管家终身寿险(万能型)，保证年利率2.5%	鑫尊宝万能账户保底利率：2.5%

资料来源：公司官网，沃保网，长江证券研究所

表 4：2019 年主推的开门红保障型产品介绍

		中国平安	新华保险	中国太保	
均以50万保额且过等待期计算		平安福2018	多倍保障重大疾病保险	健康无忧C1	
				金诺人生2018版	
等待期	期限	90天	90天	180天	180天
	退回保费	疾病、身故给付实际缴纳的保险费	重症、身故给付实际缴纳的保险费的1.1倍	重症、身故给付实际缴纳的保险费的1.1倍	重症、身故给付实际缴纳的保险费的1.1倍
基本条款	缴费期限	10/15/20/30年	5/10/20年	5/10/20年交	趸交/3/5/10/15/20年
	投保年龄	18-55岁	18-50（男）、55（女）周岁	18-55（男）、60（女）周岁	30天-65周岁
重疾保障	保障期限	终身	终身	终身	终身
	重疾种类	80种	120种轻重症分为5组，每组分别赔付，每组达到给付限额后不再赔付（85周岁前）/累计给付达到50万后不再赔付（85周岁后）；重疾保额	85种（6种特定重疾）	100种
	重疾赔付	50万 70岁前轻症赔付后1次/2次3次后60万/70万/80万，1次		50万，特定+10万，前10年+10万/1次	50万/1次
轻症保障	轻症种类	20种	50万，特定重疾60万；轻症	35种	50种
	轻症赔付	10万/3次	10万，最高20万	10万/3次	10万/3次

保费豁免		罹患疾病累计赔付达到		特定疾病（轻症）豁免	
被保险人豁免	轻症	100%基本保额时,可免交后	轻症		
投保人豁免	可附加	续保费	全残/身故		
身故	身故赔付	50万; 70岁前轻症赔付 后60万/70万/80万	按基本保险金额减去累计已 给付的疾病保险金后的余额	50万 前10年60万	50万
50万保额, 20年交, 30岁男					
保费		15532 (不含意外险) 18032 (含意外险)	17400	16000	14050

资料来源: 公司官网, 沃保网, 长江证券研究所

2019年开门红理财产品费率有所提升, 收益率整体保持平稳。开门红理财产品更重储蓄而弱保障, 保额较低而保费较高, 以近几年典型开门红产品来看, 5年期缴费一般首年保费基本上为保额的2-4倍, 近来考虑后期返还的时限、提供保障的范围, 费率有所上移。从简单保单收益率的角度来看, 不考虑分红和其他保障因素, 收益率约为1.8%-2%区间, 考虑分红率和其他保障, 预期收益率在2%-3.5%左右。从19年各家公司产品收益率来看, 新华保险惠添富、中国太保鑫满意、中国人寿鑫享金生(A款)、中国平安金玺人生收益率分别为3.26%、1.69%、2.36%、1.99%, 上市险企开门红产品收益率差异一方面源于保障周期不同, 另一方面, 此处简单收益率并不包含万能险的收益, 并不能衡量产品整体的回报率水平。

表5: 2014-2019年典型开门红产品费率和收益率简单总结

时间	首年费率 (五年期交)	费率 (十年期交)
2014开门红分红两全		0.78
2015开门红分红两全	1.69	0.97
2016开门红分红两全	2.10	1.17
2017开门红分红年金	2.43	1.28
2018开门红分红年金	2.94	1.34
2019开门红分红年金	3.83	1.76
时间	收益率 (五年期交)	收益率 (十年期交)
2014开门红分红两全		1.89%
2015开门红分红两全	2.04%	1.90%
2016开门红分红两全	1.95%	1.86%
2017开门红分红年金	1.88%	1.83%
2018开门红分红年金	1.95%	1.98%
2019开门红分红年金	1.99%	1.98%

资料来源: 公司官网, 沃保网, 长江证券研究所; 费率=首年保费/基本保额

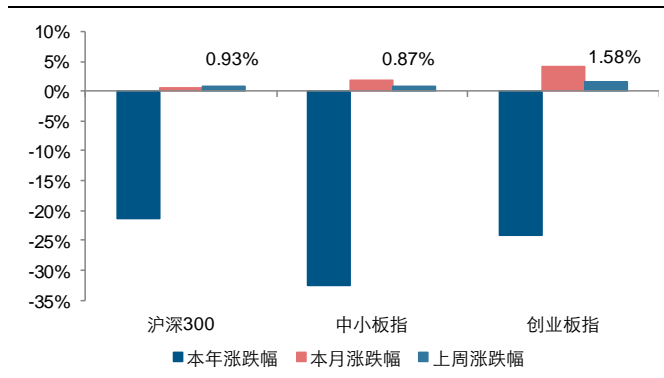
相较于储蓄性产品, 保障类产品增长更加平稳, 同时依然是NBV贡献主力。与储蓄理财型业务增长分布集中于上半年不同, 保障类保费在全年分布较为均匀, 增速也更加稳定。从价值贡献来看, 中国平安保障类保费对NBV的贡献在66%-75%区间。2019年, 上市险企将更为注重保障型产品的销售, 平衡好理财型与保障型产品销售资源投放与力度, 保费结构有望持续优化。

核心数据跟踪与分析

指数与板块表现

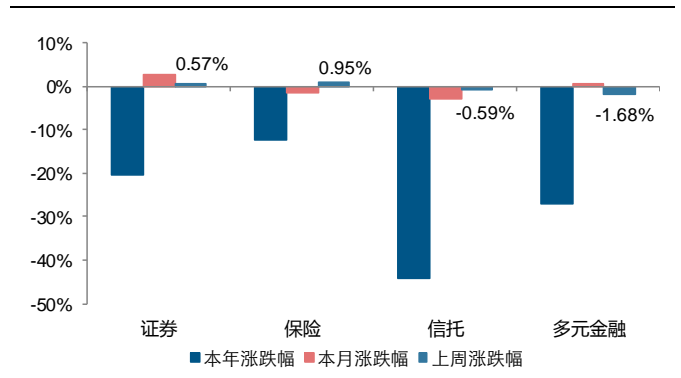
截至 11 月 30 日一周内，沪深 300 指数上涨 0.93%，中小板指上涨 0.87%，创业板指上涨 1.58%，中债总全价指数上涨 0.17%；板块表现方面，证券板块上涨 0.57%，保险板块上涨 0.95%，信托板块下跌 0.59%，多元金融板块下跌 1.68%。

图 9：截至 11 月 30 日一周内沪深 300 上涨 0.93%（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：非银板块涨跌不一，其中保险涨幅最大（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

市场概况及重点经营数据

公开市场操作：截至 11 月 30 日一周内，央行未进行公开市场操作。

新增投资者：2018 年 11 月 16 日至 2018 年 11 月 23 日，新增投资者数量 24.16 万人，环比下滑 1.67%。

市场成交：截至 11 月 30 日一周内，两市日均成交额 2750.11 亿元，环比下滑 26.53%，日均换手率 0.75%，环比下滑 24.62 个 BP。

融资融券：截至 11 月 29 日，两融余额 7726.97 亿元，环比下滑 1.22%。

股票质押：截至 11 月 30 日一周内，股票质押新增规模 193.10 亿元，环比增加 23.58%。

投行业务：截至 11 月 30 日一周内，股权融资规模 36.20 亿元，环比增加 91.13%，其中 IPO 融资规模 0.00 亿元，再融资规模 36.20 亿元；债权融资规模 6555.84 亿元，环比下滑 28.90%，其中公司债规模 193.10 元，企业债规模 95.70 亿元。

期货市场：截至 11 月 30 日一周内，期货市场成交金额 9.20 万亿元，环比增加 4.39%，其中商品期货成交金额 8.67 万亿元，环比增加 5.57%，占比 94.21%；金融期货成交金额 0.53 万亿元，环比下滑 11.71%，占比 5.79%。

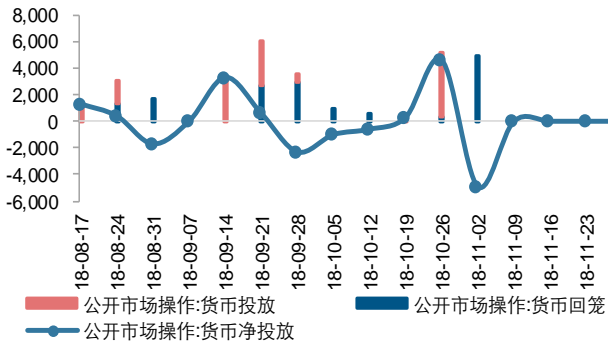
流动性观察：截至 11 月 30 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.9098%，环比增加 32.31 个 BP；7 天银行间同业拆借利率为 3.4506%，环比增加 12.08 个 BP。

基金产品发行：2018 年 11 月新发行基金份额 840.92 亿份，环比增加 4.51%；其中新发行股票型、混合型、债券型基金分别为 94.06、80.47、663.65 亿份。

信托产品发行: 2018年11月新发行信托规模417.33亿元, 环比增加23.39%; 其中新发行贷款类、股权投资类、债权投资类和权益投资类信托分别为24.49、30.65、15.18和91.42亿元。

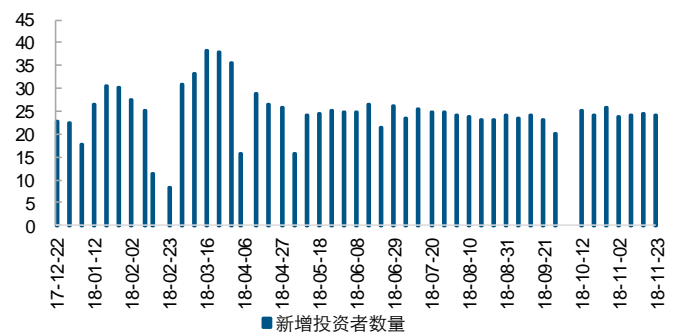
沪港通、深港通: 截至11月30日一周内, 沪港通、深港通累计净买入金额分别为3660.41亿元、2651.80亿元, 环比分别增加2.47%、1.93%。

图 11: 截至 11 月 30 日一周内央行未进行公开市场操作 (单位: 亿元)



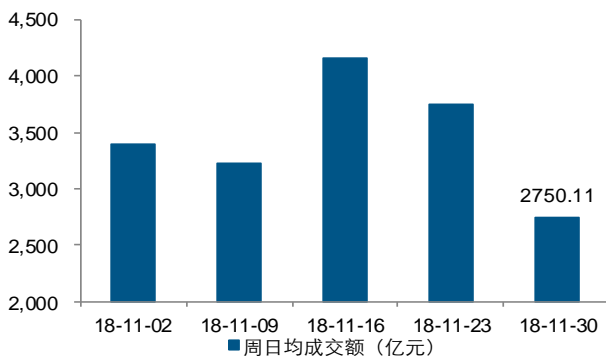
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 截至 11 月 23 日一周内新增投资者 24.16 万人 (单位: 万人)



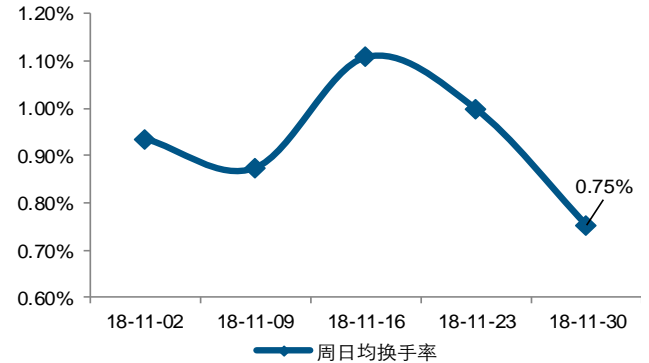
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 截至 11 月 30 日一周内两市日均成交额 2750.11 (单位: 亿元)



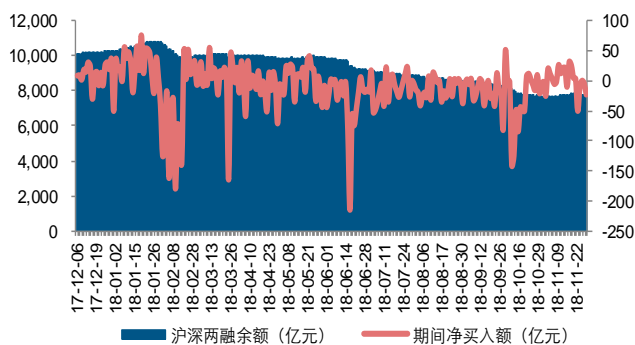
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 截至 11 月 30 日一周内日均换手率 0.75% (单位: %)



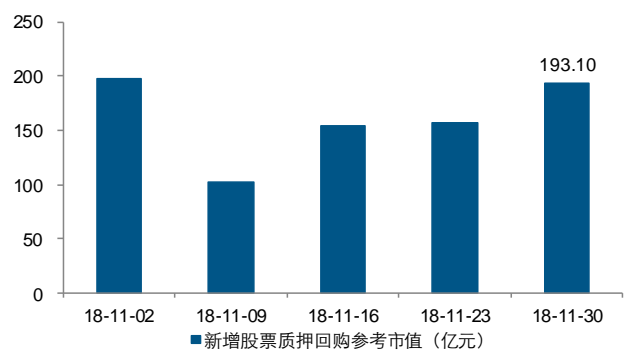
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 截至 11 月 29 日两市两融余额 7726.97 亿元 (单位: 亿元)



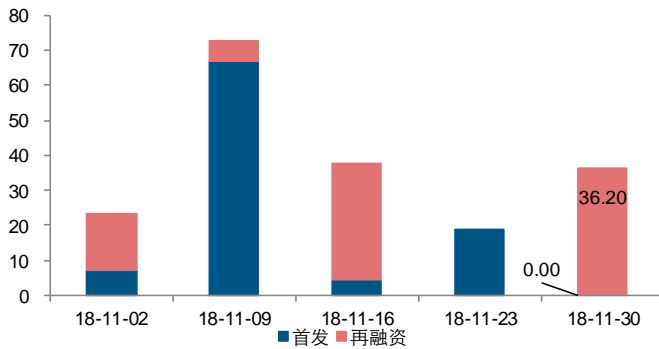
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 截至 11 月 30 日股票质押新增规模 193.10 亿元 (单位: 亿元)



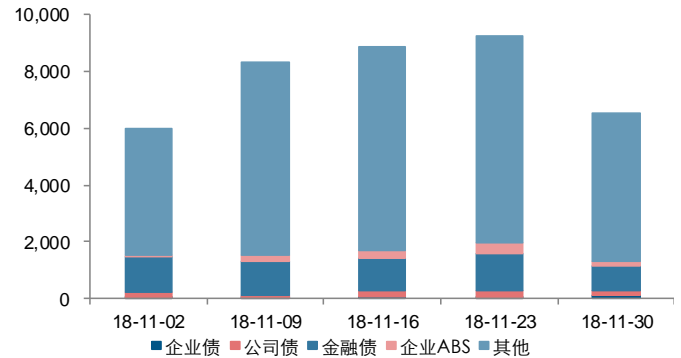
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 截至 11 月 30 日一周内股权融资规模 36.20 亿元 (单位: 亿元)



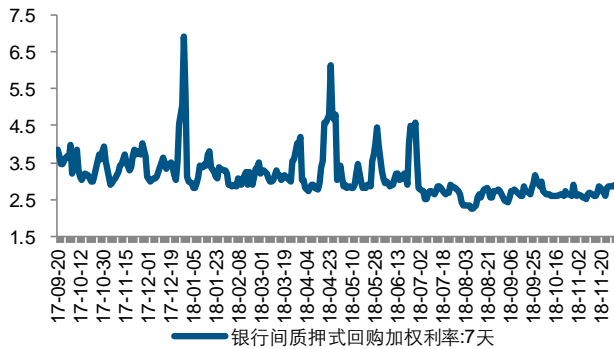
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 截至 11 月 30 日一周内各类债券融资规模 (单位: 亿元)



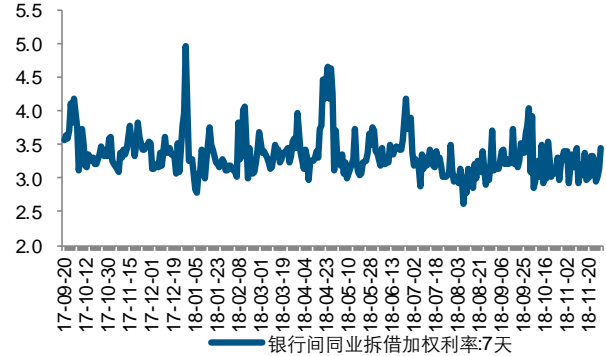
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 7 天银行间质押式回购利率环比增加 32.31 个 BP (单位: %)



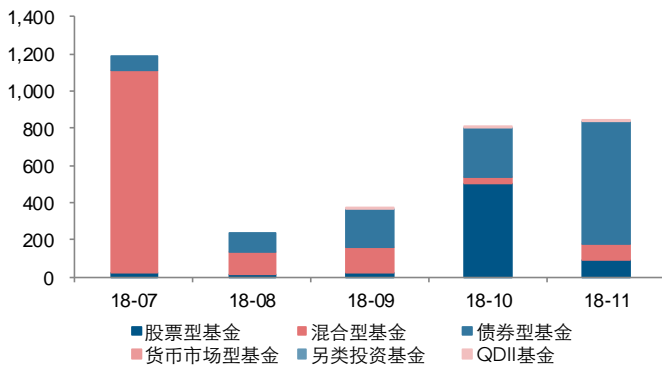
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 7 天银行间同业拆借利率环比增加 12.08 个 BP (单位: %)



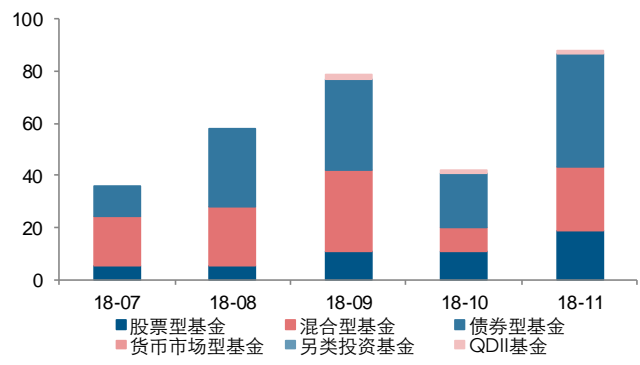
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 公募基金发行份额概况 (按成立日统计, 单位: 亿份)



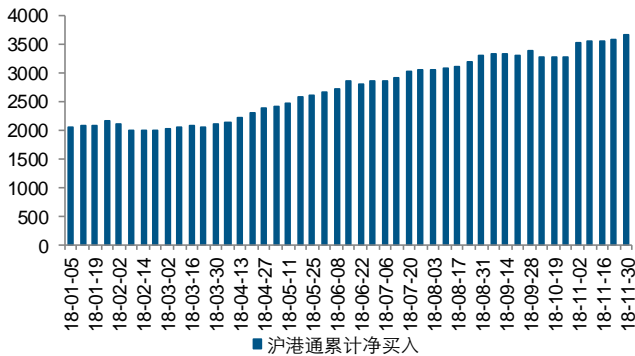
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 公募基金发行数量概况 (按成立日统计, 单位: 个)



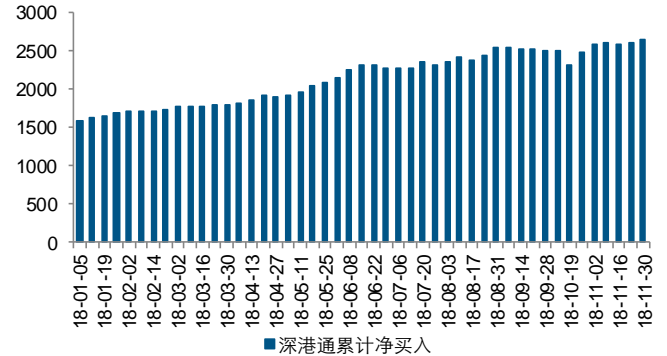
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 23: 沪港通累计净买入金额 (单位: 亿元)



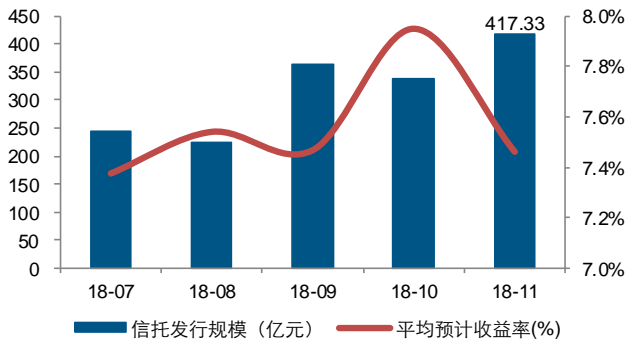
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 24: 深港通累计净买入金额 (单位: 亿元)



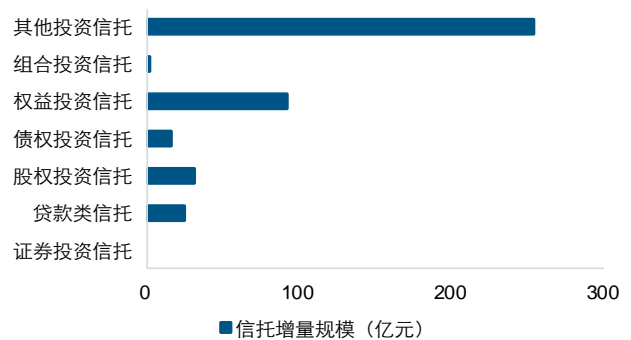
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 25: 信托发行概况 (按成立日统计, 单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 26: 信托新发产品构成 (按成立日统计, 单位: 亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 上市公司融出资金规模占最近一个报告期的净资产比重 (单位: 亿元, %)

证券简称	未解押市值	35%质押率下融出资金	融出资金/净资产
第一创业	396	139	157%
东吴证券	452	158	77%
兴业证券	534	187	56%
申万宏源	1,086	380	55%
国信证券	806	282	54%
中信建投	655	229	47%
中国银河	855	299	46%
国金证券	242	85	44%
海通证券	1,317	461	39%
东兴证券	217	76	39%
国海证券	143	50	37%
太平洋	117	41	36%
东北证券	150	53	35%
华泰证券	1,006	352	33%
国元证券	222	78	31%

光大证券	416	146	30%
中信证券	1,297	454	30%
浙商证券	108	38	28%
国泰君安	974	341	28%
广发证券	626	219	26%
招商证券	567	198	25%
山西证券	86	30	24%
西南证券	111	39	20%
方正证券	220	77	20%
华安证券	64	22	18%
东方证券	249	87	17%
南京证券	47	17	16%
财通证券	84	29	15%
西部证券	55	19	11%

资料来源：Wind，长江证券研究所

银行理财：截至 11 月 25 日，理财产品预期年收益率为 4.53%，较上周下滑 2.69BP；理财产品发行数量 2648 款，环比增加 0.68%；截至 11 月 30 日，余额宝 7 日年化收益率为 2.54%，环比增加 2.50BP。

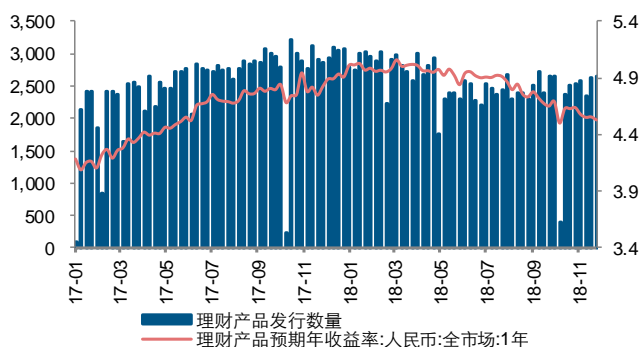
债券收益率：截至 11 月 30 日，5 年期债券收益率变动幅度约在-5.00BP 至+6.37BP 之间，其中企业债和中短期票据涨幅最大，为 6.37BP。

信用利差与期限利差：截至 11 月 30 日，各债券 5 年期信用利差变动幅度约在+0.57BP 至+11.37BP 之间，企业债和中短期票据涨幅最大，为 11.37BP；各债券 5 年期期限利差变动幅度约在-2.94BP 至+6.85BP 之间，企业债和中短期票据涨幅最大，为 6.85BP。

750 日国债移动平均收益率：截至 11 月 30 日，5 年期国债 750 日移动平均绝对值为 3.1850%，环比增加 0.19BP。

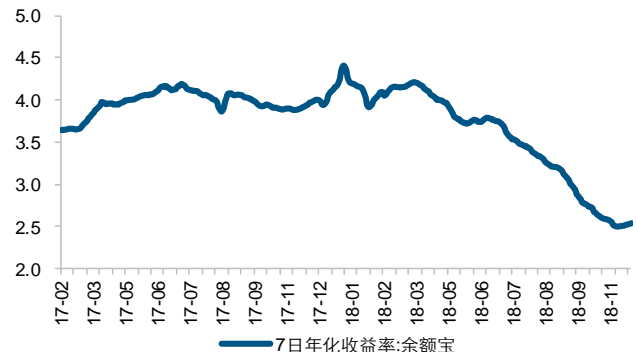
非银金融企业债券发行：截至 11 月 30 日一周内，非银行业公司发债 217.65 亿元，发债票面利率位于 3.75%-7.50% 区间内，均值为 5.33%。

图 27：银行理财产品规模及收益率变动（单位：只，%）



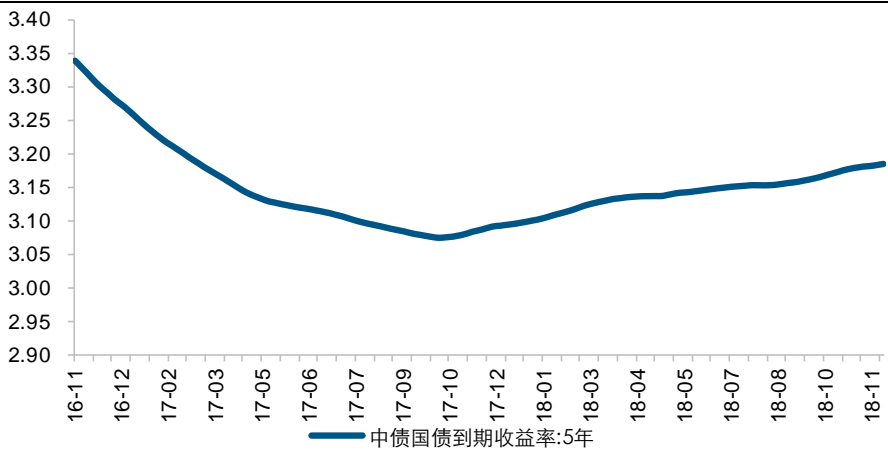
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：余额宝 7 日年化收益率（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29: 750 日国债移动平均收益率 (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 7: 5 年期债券收益率变动 (单位: 基点)

5年期	国债	政策性金融债 (进出债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债(AA)	中短期票据 (AA)
2018-10-19	-3.62	-4.88	-0.54	-4.53	-7.53	-7.53
2018-10-26	-1.85	-3.35	-4.41	2.28	2.69	2.69
2018-11-02	-1.88	-1.79	0.74	-6.90	-5.90	-5.90
2018-11-09	-5.19	-1.88	-5.92	-1.47	-5.45	-5.45
2018-11-16	-14.88	-12.72	-14.88	-7.82	-9.51	-9.51
2018-11-23	5.83	-2.83	6.42	-8.58	-10.58	-10.58
2018-11-30	-5.00	3.69	-4.43	5.37	6.37	6.37

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 8: 5 年期债券信用利差与期限利差变动 (单位: 基点)

5年期信用利差	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债 (AA)	中短期票据 (AA)
2018-10-19	-1.26	3.08	-0.91	-3.91	-3.91
2018-10-26	-1.50	-2.56	4.13	4.54	4.54
2018-11-02	0.09	2.62	-5.02	-4.02	-4.02
2018-11-09	3.31	-0.73	3.72	-0.26	-0.26
2018-11-16	1.68	-0.48	6.58	4.89	4.89
2018-11-23	-8.66	0.59	-14.41	-16.41	-16.41
2018-11-30	8.69	0.57	10.37	11.37	11.37

5年期期限利差	国债	政策性金融债 (进出口债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行债 (AA)	企业债 (AA)	中短期票据 (AA)
2018-10-19	-4.85	-8.28	-1.54	-10.45	-9.93	-9.93
2018-10-26	4.02	4.07	3.45	0.02	1.19	1.19
2018-11-02	3.89	-2.54	-1.31	-4.76	1.34	1.34

2018-11-09	7.58	5.27	3.24	0.69	3.21	3.21
2018-11-16	0.66	-15.58	-18.79	3.19	-5.03	-5.03
2018-11-23	5.48	-11.15	-4.86	-6.70	-3.42	-3.42
2018-11-30	-2.11	6.11	-2.94	0.11	6.85	6.85

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 9: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率 750 日移动平均变动幅度 (单位: 基点)

	1年国债750日移动平均	5年国债750日移动平均	10年国债750日移动平均
2017Q1	-6.17	-10.30	-10.28
2017Q2	-0.41	-4.55	-5.86
2017Q3	-2.70	-3.59	-5.48
2017Q4	2.43	2.17	1.17
2018Q1	2.53	3.70	3.21
2018Q2	5.49	1.21	0.90
2018Q3	6.29	1.71	1.23
2018Q4 E	1.92	3.99	4.61
2018E	16.23	10.62	9.94

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 10: 非银行业公司本周发债情况 (单位: 亿元, 年, %)

交易代码	债券简称	计划发行规模(亿)	发行期限(年)	债券评级	主体评级	票面利率(%)	发行人简称	Wind债券类型(二级)
156376.SH	18信易3	7.79	1.00				联捷保理	证监会主管ABS
j18112601.IB	18兴业租赁债03	30.00	3.00	AAA	AAA		兴业金融租赁	其它金融机构债
d18112809.IB	18中交建融SCP001	15.00	0.74		AAA		中交建融租赁	超短期融资债券
zc18112903.SH	万融1	1.23	1.00	AAA			万融保理	证监会主管ABS
zc18113023.SZ	长城1次	0.50	1.00				长城证券	证监会主管ABS
zc18113022.SZ	长城1优	9.50	1.00	AAA		3.99	长城证券	证监会主管ABS
156345.SH	18智慧A1	8.00	0.90	AAA		3.90	智慧租赁	证监会主管ABS
156346.SH	18智慧A2	10.18	1.90	AAA		4.40	智慧租赁	证监会主管ABS
156347.SH	18智慧B	1.82	2.65				智慧租赁	证监会主管ABS
081800212.IB	18邦汇ABN003次	0.50	0.53				邦汇保理	交易商协会ABN
081800211.IB	18邦汇ABN003优先	9.50	0.53	AAA		4.64	邦汇保理	交易商协会ABN
zc18112801.SZ	尚隽04A	6.75	0.96	AAA		6.30	尚隽保理	证监会主管ABS
zc18112802.SZ	尚隽04次	0.10	0.96				尚隽保理	证监会主管ABS
zc18113024.SH	信融A	7.50	0.99	AAA		4.60	中车信融融资租赁	证监会主管ABS

156315.SH	18君创A1	4.50	1.11			6.40	君创国际融资租赁	证监会主管ABS
zc18113025.SH	信融B	1.75	1.41	AA+		5.40	中车信融融资租赁	证监会主管ABS
156316.SH	18君创A2	2.45	2.11			6.80	君创国际融资租赁	证监会主管ABS
156317.SH	18君创B	0.42	2.36			7.50	君创国际融资租赁	证监会主管ABS
zc18113026.SH	信融次	0.75	2.57				中车信融融资租赁	证监会主管ABS
031800702.IB	18恒信租赁 PPN003	8.00	3.00	AAA		5.20	海通恒信国际租赁	定向工具
031800704.IB	18平安租赁 PPN009	10.00	3.00	AAA		7.00	平安租赁	定向工具
156318.SH	18君创次	1.41	4.11				君创国际融资租赁	证监会主管ABS
1823009.IB	18中再寿险	50.00	10.00	AAA	AAA	4.80	中国人寿再保险	保险公司债
117594.SZ	长证1803	30.00	0.50	A-1	AAA	3.75	长江证券	证券公司债

资料来源：Wind，长江证券研究所

行业及公司重点关注

行业要闻

1、首家外资保险控股公司获批筹建¹

内容：据证券时报网 11 月 26 日报道，银保监会 25 日批准德国安联保险集团筹建安联（中国）保险控股有限公司，这是首家获批筹建的外资保险控股公司。

2、四大行均准备设立银行理财子公司²

内容：据证券时报网 11 月 26 日报道，农业银行和工商银行先后公告称，拟设立银行理财子公司，分别拟出资不超过 120 亿元、160 亿元。至此，中行（100 亿）、建行（150 亿）、农行、工行四大行均发起设立理财子公司，合计出资不超过 530 亿元。加上已经宣布设立理财子公司的招商银行、北京银行、交通银行、广发银行、浦发银行等 15 家商业银行，合计最高出资资本金已经达 1140 亿。

3、央行发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》³

内容：据证券时报网 11 月 27 日报道，央行、银保监会、证监会联合印发《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》。《指导意见》明确系统重要性金融机构的定义、范围，规定系统重要性金融机构的评估流程和总体方法，合理认定对金融体系具有系统性影响的金融机构。

4、信美人寿“相互保”下架⁴

内容：据证券时报网 11 月 27 日报道，此前银保监会已多次约谈信美人寿，指出其涉嫌

¹ 首家外资保险控股公司获批筹建 证券时报网

² 四大行均准备设立理财子公司 证券时报网

³ 央行发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》 证券时报网

⁴ 信美人寿“相互保”下架 证券时报网

存在未按照规定使用经备案的保险条款和费率、销售过程中存在误导性宣传、信息披露不充分等问题。接下来“相互保”将会升级为“相互宝”，正式成为一款基于互联网的互助计划。新“相互宝”推出了一系列权益升级，包括2019年度用户分摊金额188元封顶，如有多出部分全部由蚂蚁金服承担等。

5、融资担保行业已建立了五大体系⁵

内容：据证券时报网11月29日报道，银保监会普惠金融部主任李均峰在“2018中国担保论坛”上表示，融资担保行业在25年的发展历程中已建立了五大体系：第一，初步形成了较为完备的制度规则体系；第二，建立了中央地方各司其职的监督管理体系；第三，建立了结构合理、竞争有序的结构体系；第四，形成了丰富多样的担保产品体系；第五，形成了多方共同支持的政策扶持体系。

6、上海自贸区推出融资租赁业发展新规⁶

内容：据证券时报网11月29日报道，上海自贸试验区举行重点融资租赁项目签约暨融资租赁业服务措施发布会，一批新落地的融资租赁企业与自贸试验区相关片区管理局签约。此外，上海自贸试验区还宣布设立融资租赁产业发展服务中心，并发布了《中国（上海）自由贸易试验区关于进一步促进融资租赁产业发展的若干措施》。

7、国泰君安与腾讯签署金融科技战略合作协议⁷

内容：据证券时报网11月29日报道，国泰君安与腾讯正式签署金融科技战略合作协议。双方此次合作将包括探索云计算在互联网证券技术架构转型中的潜在应用，并以定制开发或共同研发方式，实现语音识别、图像识别、深度学习等大数据、人工智能等技术能力，在金融级身份认证、智能风控、金融舆情等金融场景中的落地。

8、百度正式拿到基金代销牌照⁸

内容：据证券时报网11月29日报道，百度正式拿到准许经营证券期货的许可证，机构名称为北京百度百盈科技有限公司，注册资本两千万元，法人代表为张旭阳，证券期货业务范围为“基金销售”。

9、证监会核发2家企业IPO批文⁹

内容：据证券时报网11月30日报道，证监会核发2家企业IPO批文，未披露融资金额。

10、证监会发布《证券公司大集合资产管理业务适用操作指引》¹⁰

内容：据证监会官网11月30日消息，证监会公布《证券公司大集合资产管理业务适用操作指引》，对大集合产品进一步对标公募基金、实现规范发展的标准与程序进行细化

⁵ 银保监会李均峰：融资担保行业已建立了五大体系 证券时报网

⁶ 上海自贸区推出融资租赁业发展新规 一批新项目集中签约 证券时报网

⁷ 国泰君安与腾讯签署金融科技战略合作协议 证券时报网

⁸ 百度正式拿到基金代销牌照 注册资本两千万元 证券时报网

⁹ 证监会今日核发2家企业IPO批文 青岛银行在列 证券时报网

¹⁰ 证监会发布《证券公司大集合资产管理业务适用操作指引》 证监会官网

明确，并给予了合理的规范过渡期，在规范进度上不设统一要求。经规范后，大集合产品将转为公募基金或私募资产管理计划，按照相关法律法规持续稳定运作。

11、证监会优化公募基金管理人资格等四项行政审批程序¹¹

内容：据证监会官网 11 月 30 日消息，证监会新闻发言人高莉表示证监会调整公募基金管理人资格、基金托管人资格、合格境内机构投资者资格和保荐机构注册等 4 项行政许可审批程序，改为证监会先批准，申请人进行筹备，通过现场检查后再开展业务。

12、最高法、证监会发布《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》¹²

内容：据证监会官网 11 月 30 日消息，最高法和证监会联合发布《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》。按照《意见》规定，自然人、法人和非法人组织之间因证券、期货、基金等资本市场投资业务产生的合同和侵权责任纠纷，均属调解范围。证券期货监管机构、调解组织的非诉讼调解、先行赔付等，均可与司法诉讼对接。

公司公告

1、【国信证券】发行短期融资券 30 亿（2018 年 11 月 26 日）

内容：国信证券于 11 月 23 日完成发行 2018 年度第四期短期融资券，发行规模 30 亿元，发行期限 88 天，票面利率 3.21%。

2、【国海证券】股东广西投资集团持股比例提升至 32.54%成为控股股东（2018 年 11 月 26 日）

内容：国海证券第一大股东广西投资集团拟通过国有资产无偿划转的方式从农投集团取得正润集团 85%股权，正润集团持有桂东电力 50.03%股权，桂东电力及其子公司合计持有国海证券 5.08%股权。本次资产划转后，广西投资集团及其下属子公司（含桂东电力）预计合计持有国海证券 13.72 亿股无限售流通股，持股比例从 27.46%提升至 32.54%，广西投资集团将成为公司控股股东，广西国资委成为公司实际控制人。

3、【方正证券】拟以自有资金回购公司 0.12-0.30 亿股股份（2018 年 11 月 26 日）

内容：方正证券拟以自有资金回购公司股份，回购价格不超过 6 元/股，计划回购股份数量为 0.12 亿股至 0.30 亿股，不超过总股本的 0.36%。

4、【国信证券】拟定增募资不超过 150 亿元（2018 年 11 月 27 日）

内容：国信证券拟向股东深投控、云南合和、华润信托在内的不超过十名特定投资者非公开发行股票不超过 16.4 亿股，募集资金总额不超过 150 亿元，其中 23 亿拟用于增资子公司，60 亿拟用于投资与交易业务，25 亿拟用于资本中介业务，40 亿拟用于偿还债务，2 亿拟用于其他营运资金安排。

5、【华泰证券】公开发行公司债 40 亿（2018 年 11 月 27 日）

¹¹ 证监会优化公募基金管理人资格等四项行政审批程序 证监会官网

¹² 最高法、证监会联合发布《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》 证监会官网

内容：华泰证券于 11 月 26 日完成发行 2018 年公开发行公司债券（第一期），发行规模 40 亿元。其中品种一（3 年期）发行规模 30 亿元，票面利率 3.88%；品种二（5 年期）发行规模 10 亿元，票面利率 4.17%。

6、【国投资本】全资子公司安信证券发行次级债 20 亿（2018 年 11 月 27 日）

内容：国投资本全资子公司安信证券于 23 日完成发行 2018 年证券公司次级债券（第四期），发行规模 20 亿元，期限 3 年，票面利率 4.35%。

7、【兴业证券】拟向控股子公司兴证期货增资 6.64 亿（2018 年 11 月 29 日）

内容：兴业证券决定向控股子公司兴证期货增资，公司持股比例为 99.55%，长运集团持股比例为 0.45%。本次增资按照现有股权比例出资，其中，公司出资 6.64 亿元，长运集团出资 0.03 亿元，本次新增注册资本金 3.25 亿元，增资完成后注册资本增至 8.05 亿元。

8、【中航资本】全资子公司中航投资增资扩股 100 亿（2018 年 11 月 29 日）

内容：中航资本全资子公司中航投资引进包括中国人寿、国同基金、国际集团与上国投资管理组成的联合投资体、国改基金、怀真资管等 6 家战略投资者，合计增资扩股规模 100 亿元。本次增资完成后，中航投资的注册资本将由 88.43 亿元变更为 121.89 亿元，公司对中航投资的持股比例由 100%变更为 72.55%。

9、【华泰证券】发行 GDR 并在伦敦证券交易所上市获证监会批复（2018 年 11 月 30 日）

内容：华泰证券获证监会核准发行不超过 0.83 亿份全球存托凭证，对应新增 A 股基础股票不超过 8.25 亿股，完成本次发行后，公司可到伦敦证券交易所上市。

10、【山西证券】控股股东山西金控增持约 492 万股公司股份（2018 年 11 月 30 日）

内容：山西证券控股股东山西金控通过深圳证券交易所集中竞价交易方式累计增持约 492 万股公司股份，占总股份的 0.17%，增持总金额 0.33 亿元。

周度观点

关注开门红预售和利率影响，板块低估值具绝对收益配置价值。1、关注 12 月开门红预售情况，部分公司储蓄类产品回报率较高提升竞争力，但考虑到代理人增长放缓及流动性环境影响，实际增长情况仍有待观察，预期保障型业务将在开门红时期得到更大力度的推动；2、关注长端利率变化对板块投资收益率预期和估值中枢的影响，期限溢价提升和鼓励股权投资的背景下保险投资收益率对利率波动具有一定韧性。当前板块估值在 0.7-1.1 倍 PEV 附近，EV 仍具较好的增长稳定性，且当前估值较低，板块具备绝对收益的配置价值，个股推荐中国平安。

大集合类资管产品面临整改，股指期货有望回归常态化。1、证监会发布大集合业务操作指引，要求整改规范大集合产品，具有公募牌照的可通过公募经营，不具备的将产品转移至参控股的公募基金，预计产品规模在 6000-7000 亿左右，多为固收类产品，大集合清理压力下预计券商资管规模将有收缩；2、证监会副主席方星海表示随着中国对外

开放水平提升，将持续加强期货市场国际化建设，做好股指期货常态化的准备，衍生品业务放开有望为券商培育新增长点。个股推荐中信证券。

类信贷行业资产边际改善，关注政策逐步规范化后的经营环境。1、纾困基金加速落地，民营企业融资环境改善，信托、租赁等行业类信贷资产风险边际改善；2、6家信托公司获非金融企业债承销资格，信托回归实体投行政策破冰；3、信托新发产品略有降速，叠加下半年到期规模增加，关注业绩下行压力。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。