

政策红利持续释放 看好板块配置价值

核心看点 (11.26-11.30):

一周行业热点

2018年12月2日,经中国证监会同意,中金所调整股指期货交易安排。

最新观点

中金所对股指期货交易安排进一步松绑,下调保证金比例和平仓手续费并放宽了过度交易的监管标准。股指期货的持续松绑有望带来三方面的积极影响:首先有助于吸引增量资金入市,增强股指期货市场的流动性,促进股指期货市场常态化交易功能的恢复;其次,保证金比例和成本的降低有利于提升投资者参与股指期货交易和开展套期保值的积极性,帮助投资者更好地进行风险管理;最后,受益于政策的松绑,衍生品交易策略和工具有望不断丰富,更好地满足投资者多元化的投融资和风险管理需求,为券商衍生品业务带来增量业务空间。证监会发布《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》,要求券商存量大集合资产管理业务在2020年12月31日前对标公募基金进行管理,券商大集合产品或面临一定的改造压力。但由于产品改造过渡期仍有2年时间,预计短期内政策影响有限。中美贸易战缓和,提升市场信心,助推股指提振。证券行业政策边际改善,多项利好政策密集出台,引导长期资金入市,提振市场信心,有助板块估值提升。行业“马太效应”加剧,强者恒强,集中度持续提升逻辑不变,我们持续看好龙头券商配置机会。个股方面,持续推荐中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)。

保费端,险企积极部署2019年开门红销售,以年金型产品为主,“理财+保障”组合销售,保障类产品在开门红销售中的重要性提升,后续需持续关注开门红销售情况。同时,短端利率下行有助提升保险产品竞争力,利好负债端。投资端,长债收益率下行对投资端收益有所压制,但是考虑到美国处于加息周期,10年期美债收益率攀升,国内长债利率下行空间有限,需持续关注长债收益率曲线变化。个股方面,推荐顺序为:中国平安(601318.SH)、中国太保(601601.SH)、新华保险(601336.SH)、中国人寿(601628.SH)。

表 1: 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)
601318.SH	中国平安	20%	1.36%	-7.42%	9.94%
600030.SH	中信证券	20%	1.63%	-4.55%	12.81%
601601.SH	中国太保	20%	0.45%	-24.18%	-6.82%
601688.SH	华泰证券	20%	-0.53%	-0.71%	16.66%
600837.SH	海通证券	20%	1.29%	-24.94%	-7.58%

资料来源:wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 监管力度持续收紧; 保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大

非银行金融行业

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

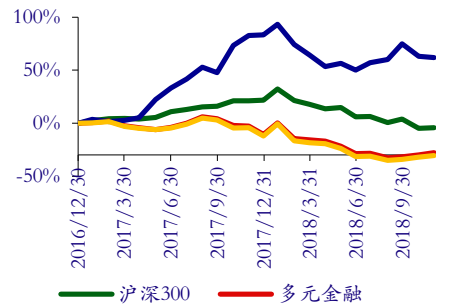
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

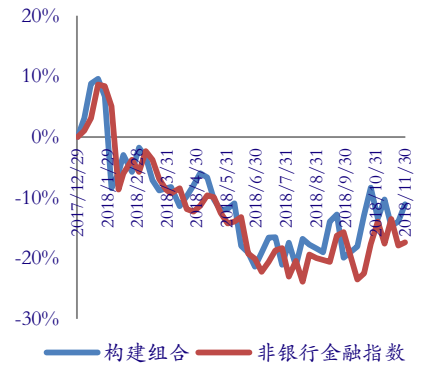
对本报告的编制提供信息

行业数据 2018.11.30



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合年初至今表现 2018.11.30



资料来源:wind, 中国银河证券研究院整理

目录

1. 最新研究观点.....	3
1.1 一周热点动态跟踪.....	3
1.2 最新观点.....	3
1.3 核心组合.....	3
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	5
1.5 风险提示.....	7
附录.....	7
1.市场及行业表现.....	8
2.证券业务指标.....	9
3.盈利预测及估值.....	10
4.监管与政策.....	11
5.行业与公司.....	11

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 2.: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
2018 年 12 月 2 日，经中国证监会同意，中金所调整股指期货交易安排	<p>1、具体调整包括：一是自 2018 年 12 月 3 日结算时起，将沪深 300、上证 50 股指期货交易保证金标准统一调整为 10%，中证 500 股指期货交易保证金标准统一调整为 15%；二是自 2018 年 12 月 3 日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约 50 手，套期保值交易开仓数量不受此限；三是自 2018 年 12 月 3 日起，将股指期货平仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四点六。</p> <p>2、我们认为，此次股指期货交易安排调整是在 2017 年调整的基础上的进一步优化，体现为保证金比例和成本降低以及过度交易监管标准的放开。股指期货的持续松绑有望带来三方面的积极影响：首先有助于吸引增量资金入市，增强股指期货市场的流动性，促进股指期货市场常态化交易功能的恢复；其次，保证金比例和成本的降低有利于提升投资者参与股指期货交易和开展套期保值的积极性，帮助投资者更好地进行风险管理；最后，受益于政策的松绑，衍生品交易策略和工具有望不断丰富，更好地满足投资者多元化的投融资和风险管理需求，为券商衍生品业务带来增量业务空间。</p>

资料来源：中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

中金所以对股指期货交易安排进一步松绑，下调保证金比例和平仓手续费并放宽了过度交易的监管标准。股指期货的持续松绑有望带来三方面的积极影响：首先有助于吸引增量资金入市，增强股指期货市场的流动性，促进股指期货市场常态化交易功能的恢复；其次，保证金比例和成本的降低有利于提升投资者参与股指期货交易和开展套期保值的积极性，帮助投资者更好地进行风险管理；最后，受益于政策的松绑，衍生品交易策略和工具有望不断丰富，更好地满足投资者多元化的投融资和风险管理需求，为券商衍生品业务带来增量业务空间。证监会发布《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》，要求券商存量集合资产管理业务在 2020 年 12 月 31 日前对标公募基金进行管理，券商大集合产品或面临一定的改造压力。但由于产品改造过渡期仍有 2 年时间，预计短期内政策影响有限。中美贸易战缓和，提升市场信心，助推股指提振。证券行业政策边际改善，多项利好政策密集出台，引导长期资金入市，提振市场信心，有助板块估值提升。行业“马太效应”加剧，强者恒强，集中度持续提升逻辑不变，我们持续看好龙头券商配置机会。个股方面，持续推荐中信证券（600030.SH）和华泰证券（601688.SH）。

保费端，险企积极部署 2019 年开门红销售，以年金型产品为主，“理财+保障”组合销售，保障类产品在开门红销售中的重要性提升，后续需持续关注开门红销售情况。同时，短端利率下行有助提升保险产品竞争力，利好负债端。投资端，长债收益率下行对投资端收益有所压制，但是考虑到美国处于加息周期，10 年期美债收益率攀升，国内长债利率下行空间有限，需持续关注长债收益率曲线变化。个股方面，推荐顺序为：中国平安（601318.SH）、中国太保（601601.SH）、新华保险（601336.SH）、中国人寿（601628.SH）。

1.3 核心组合

核心推荐

我们选取中国平安 (601318.SH)、中信证券 (600030.SH)、中国太保 (601601.SH)、华泰证券 (601688.SH)、海通证券 (600837.SH) 等 5 只股票构建组合, 给予每只股票等权重 20%。业绩基准采用非银行金融行业指数 CI005022.WI。

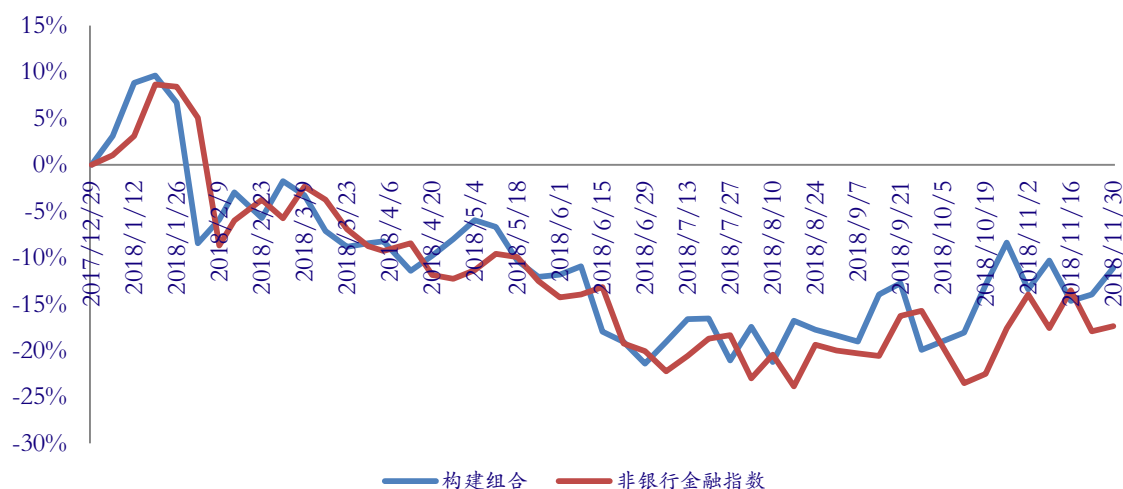
今年年初至今组合总回报-11.10%, 非银行金融行业指数总回报-17.37%, 跑赢业绩基准 6.26 个百分点。

表 3: 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)	入选时间
601318.SH	中国平安	公司致力于成为国际领先的科技型个人金融生活服务集团, 积极拥抱金融科技, 以科技引领业务变革, 业务品质良好, 价值稳健增长	1.36%	-7.42%	9.94%	2017-12-29
600030.SH	中信证券	证券行业龙头, 机构业务行业优势显著, 业务均衡发展, 多项业务稳居行业前列, 综合实力强劲。	1.63%	-4.55%	12.81%	2017-12-29
601601.SH	中国太保	寿险业务聚焦保障, 坚持开展保障型和长期储蓄型业务, 新业务价值率行业领先; 公司业务质量优秀, 风控能力强, 启动“转型 2.0”。	0.45%	-24.18%	-6.82%	2017-12-29
601688.SH	华泰证券	经纪业务稳居行业龙头, 互联网效应持续发力, 金融科技催化财富管理转型, 142 亿定增落地后, 增强资本实力, 拓展业务空间。	-0.53%	-0.71%	16.66%	2017-12-29
600837.SH	海通证券	综合金融服务能力强。政策利好和信用减值计提力度加大逐步释放公司股票质押业务风险, 利好公司估值修复。公司目前估值处于历史低位, 安全边际高。	1.29%	-24.94%	-7.58%	2017-12-29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1: 核心推荐组合年初至今收益率变动

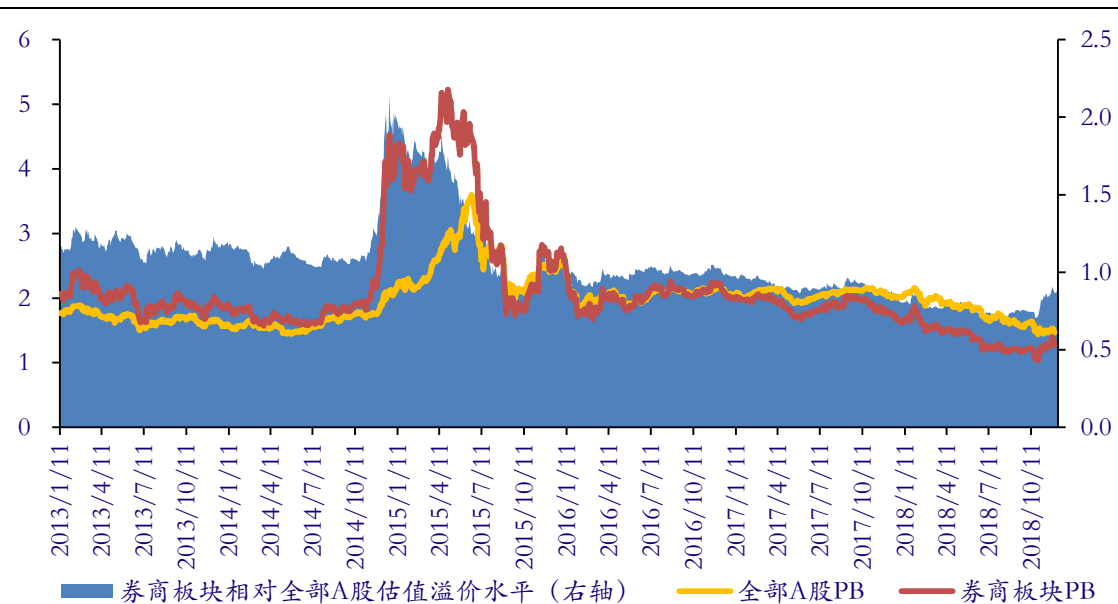


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1.4 国内外行业及公司估值情况

国内估值情况来看，券商板块与全部A股估值变动趋势基本一致。截止2018年11月30日，券商板块市净率1.28倍，全部A股市净率1.47倍，券商板块相对全部A股折价0.87。券商板块估值水平低于全部A股主要在于市场对证券行业业绩低预期。

图2：国内券商股估值及溢价



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

国际估值情况来看，美国券商板块估值上升，波动幅度远小于国内券商。截止2018年11月29日，国内券商板块市净率1.26，美国券商板块（NYSE Arca 证券经纪/交易商指数）市净率1.75倍，国内券商板块估值低于美国。

图3：国内券商板块与美国券商板块估值



资料来源：Wind，Bloomberg，中国银河证券研究院整理

我们筛选全球3家券商龙头公司,计算了其2017年及2018年前三季度的收入、净利润增速及估值等。**从收入角度看**,2018年前三季度收入同比增速平均为18.80%;2017年收入同比增速平均为9.87%。**从净利润角度看**,2018年前三季度净利润同比增速平均为40.22%;2017年净利润同比增速平均为-5.08%。**而其所对应的估值**(以2018.11.30日计)平均数为1.79倍。

A股市场,我们列示国内35只上市证券公司情况。**从收入角度看**,2018年前三季度收入同比增速平均为-3.80%;2017年收入同比增速平均为2.12%。**从净利润角度看**,35只上市证券公司2018年三季度净利润同比增速平均为-48.35%;2017年净利润同比增速平均为-15.06%。**目前的估值水平**(以2018.11.23日计)平均数为1.42倍。

表4: 国际券商龙头盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率 2018/11/30	当前市值 (亿美元) 2018/11/30
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17		
GS.N	高盛集团	32.12%	-42.07%	20.09%	4.79%	0.94	709.32
MS.N	摩根士丹利	36.80%	2.21%	15.00%	9.57%	1.09	763.58
SCHW.N	嘉信理财	51.73%	24.62%	21.32%	15.24%	3.35	605.00
	均值	40.22%	-5.08%	18.80%	9.87%	1.79	692.63

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表5: 国内上市券商盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率 2018/11/30	当前市值(亿元) 2018/11/30
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17		
000166.SZ	申万宏源	-7.84%	-14.52%	-2.79%	-9.15%	1.45	1000.60
000686.SZ	东北证券	-57.82%	-48.41%	16.22%	9.91%	1.05	159.62
000728.SZ	国元证券	-63.57%	-14.23%	-34.92%	4.00%	1.07	267.55
000750.SZ	国海证券	-73.17%	-59.57%	-34.22%	-30.73%	1.31	177.90
000776.SZ	广发证券	-35.56%	8.02%	-25.60%	4.16%	1.20	797.92
000783.SZ	长江证券	-61.21%	-30.38%	-18.05%	-3.71%	1.15	312.42
002500.SZ	山西证券	-75.81%	-16.15%	27.92%	87.28%	1.48	182.74
002673.SZ	西部证券	-51.65%	-32.22%	-27.48%	-6.94%	1.69	297.31
002736.SZ	国信证券	-42.35%	0.49%	-27.52%	-6.46%	1.41	735.54
002797.SZ	第一创业	-56.85%	-26.82%	-8.02%	-3.75%	2.16	190.88
600030.SH	中信证券	-7.86%	9.07%	-4.53%	13.92%	1.34	1659.77
600061.SH	国投资本	-39.89%	-15.30%	355.26%	34.20%	1.21	442.16
600109.SH	国金证券	-17.13%	-7.05%	-21.51%	-6.01%	1.22	235.60
600369.SH	西南证券	-50.18%	-24.30%	-17.91%	-15.72%	1.13	215.64
600837.SH	海通证券	-41.03%	10.58%	-15.98%	0.75%	0.92	763.90
600909.SH	华安证券	-43.05%	7.91%	-20.37%	10.65%	1.46	181.05
600958.SH	东方证券	-64.72%	48.48%	-6.99%	53.16%	1.25	550.71
600999.SH	招商证券	-26.51%	7.16%	-18.19%	14.17%	1.15	785.79
601099.SH	太平洋	-279.15%	-81.10%	-27.27%	-28.11%	1.68	189.49
601108.SH	财通证券	-43.63%	-16.91%	-24.86%	-5.73%	1.41	282.45
601198.SH	东兴证券	-17.07%	-3.19%	-10.31%	1.51%	1.48	289.31
601211.SH	国泰君安	-23.86%	-7.66%	1.04%	-7.61%	1.13	1205.58
601375.SH	中原证券	-55.94%	-30.21%	-19.18%	6.91%	1.77	122.46
601377.SH	兴业证券	-50.98%	12.43%	-26.26%	16.21%	1.02	338.85

601555.SH	东吴证券	-76.10%	-46.58%	-21.33%	-10.79%	1.05	214.80
601688.SH	华泰证券	-4.90%	44.30%	-2.22%	24.71%	1.34	1097.45
601788.SH	光大证券	-45.45%	1.64%	-12.35%	7.35%	0.94	389.89
601878.SH	浙商证券	-30.78%	-14.30%	-20.85%	0.34%	2.01	274.00
601881.SH	中国银河	-44.24%	-22.49%	-29.04%	-14.32%	1.19	495.07
601901.SH	方正证券	-64.35%	-43.75%	-21.31%	-23.28%	1.19	450.30
002926.SZ	华西证券	-5.36%	-38.10%	-0.19%	-1.50%	1.30	238.09
601066.SH	中信建投	-28.51%	-23.56%	-5.91%	-14.75%	1.65	666.63
601990.SH	南京证券	-28.32%	-16.51%	-9.83%	-7.67%	2.37	250.44
601162.SH	天风证券	-48.61%	-35.60%	-7.98%	-3.61%	2.56	317.53
002939.SZ	长城证券	-28.83%	-8.42%	-10.60%	-15.29%	1.97	324.62
	均值	-48.93%	-14.64%	-3.80%	2.12%	1.42	460.12

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1.5 风险提示

监管力度持续收紧; 保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大。

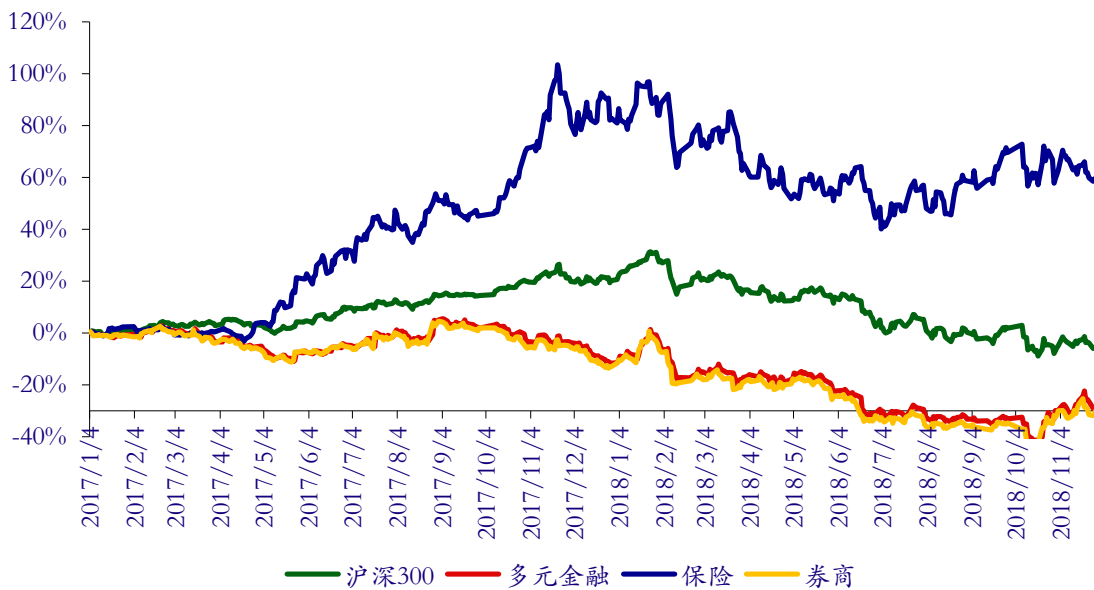
附录:

1. 市场及行业表现

指数方面，本周上证综指收于 2,588.19 点，上涨 0.34%，深证成指上涨 0.59%，沪深 300 指数上涨 0.93%。本周共成交 A 股 13,750.55 亿元，较之前交易周减少 4,966.23 亿元，降幅为 26.53%。

板块方面，券商板块上涨 0.76%，保险板块上涨 0.95%，多元金融板块上涨 0.49%。非银券商股中国元证券 (000728.SZ) 涨幅最大，上涨 4.88%；保险股中中国平安 (601318.SH) 涨幅最大，上涨 1.36%；多元金融股中陕国投 A (000563.SZ) 涨幅最大，上涨 1.75%。

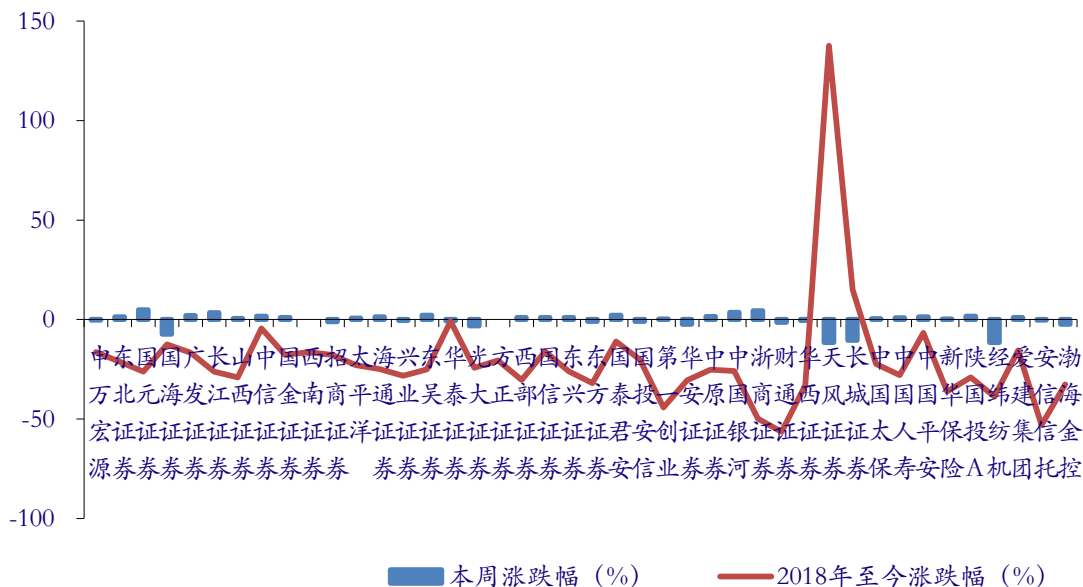
图 4：沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

备注：沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅计算基数为 2017 年 1 月 3 日

图 5：非银行金融个股涨跌幅 (%)

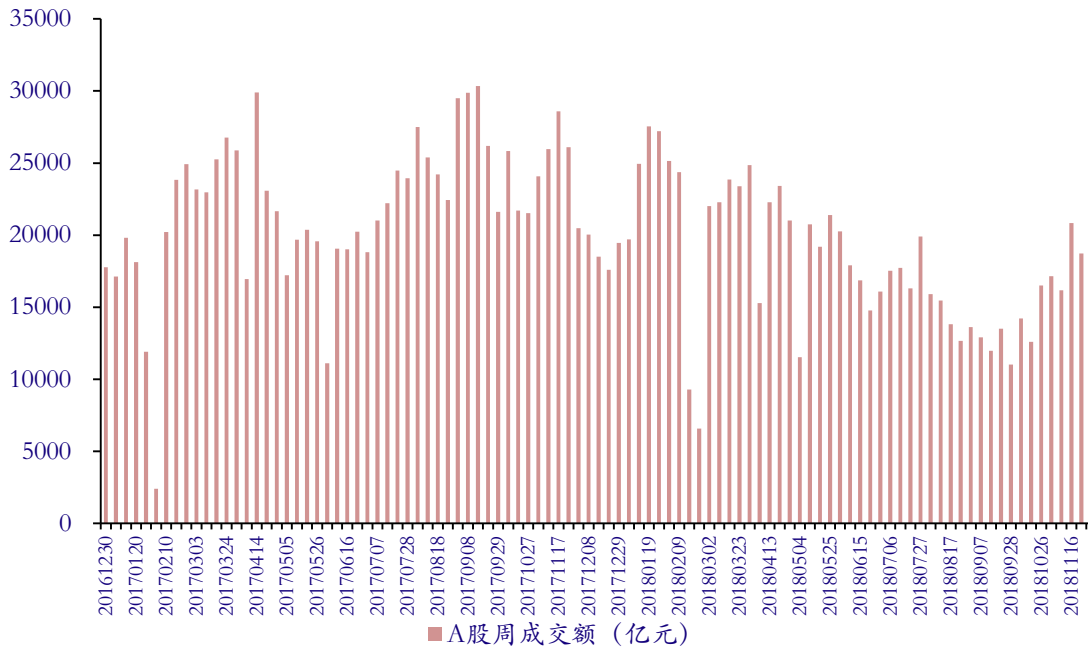


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

2. 证券业务指标

本周共成交 A 股 13,750.55 亿元，较之前交易周减少 4,966.23 亿元，降幅为 26.53%。

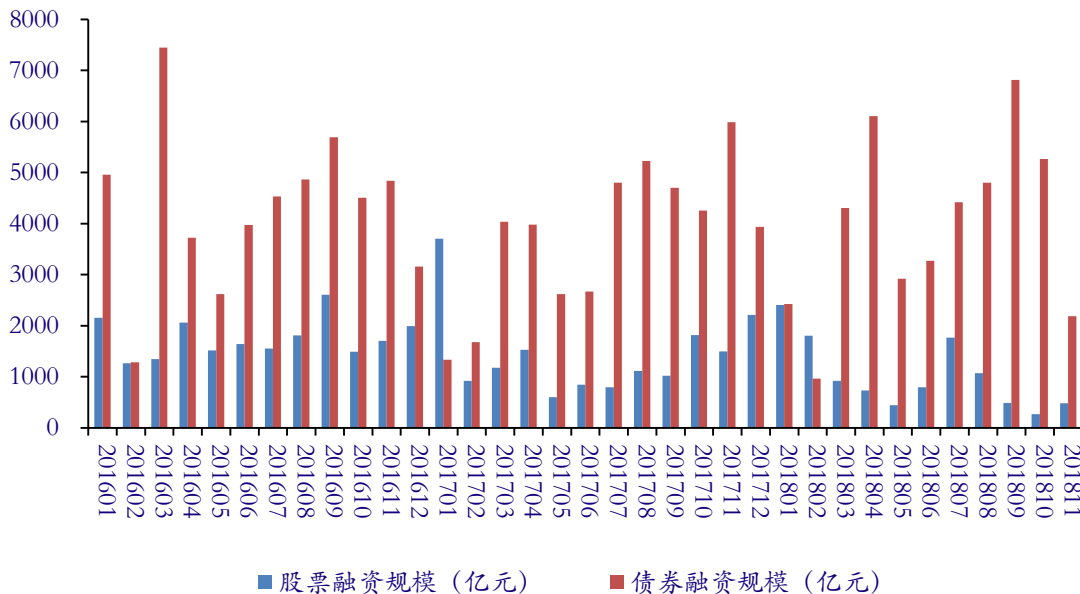
图 6: A 股每周成交金额 (亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

在投行方面，截至 11 月 30 日，本月全市场首发 8 家，增发 12 家，配股 1 只。

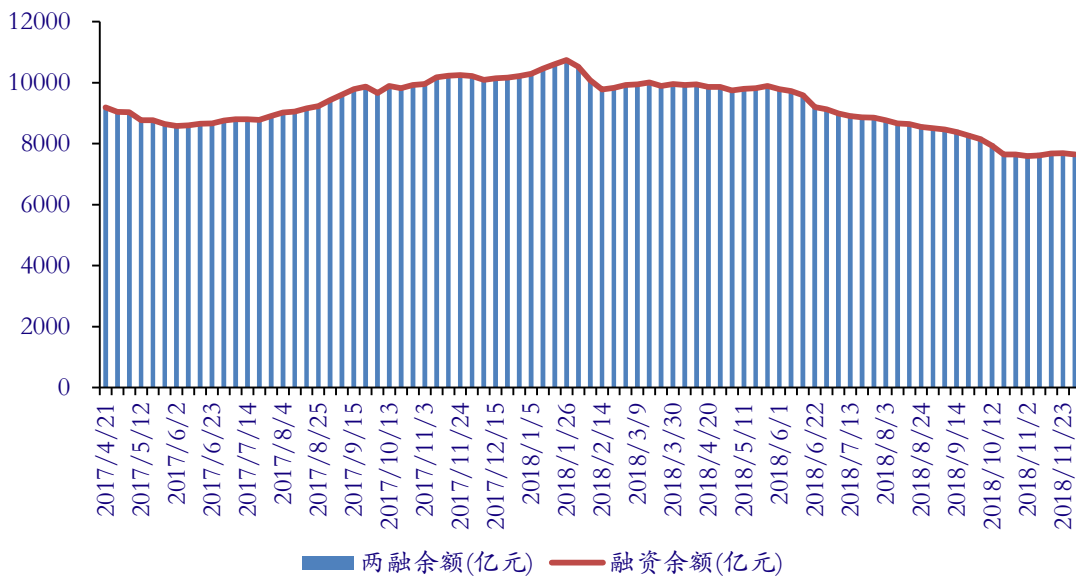
图 7: 投行业务情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 7,726.97 亿元，较上周下降 0.49%。

图 8: 两融规模变化情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

3. 盈利预测及估值

表 6: 券商、信托个股估值表

公司代码	公司名称	EPS				PE				PB
		2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E	2017A
000166.SZ	申万宏源	0.82	0.27	0.23	0.20	5.41	16.44	19.30	22.41	1.61
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	0.24	5.09	11.76	24.36	28.50	1.02
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.31	5.60	11.04	19.88	25.45	1.05
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	--	5.94	17.58	46.89	--	1.29
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	0.72	7.21	12.84	11.93	18.72	1.21
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.16	7.64	12.84	20.18	34.64	1.18
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	--	11.33	38.00	46.14	--	1.46
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	0.90	9.87	19.62	17.95	18.74	1.36
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.34	9.73	18.16	19.62	23.23	1.25
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.09	6.06	23.88	31.83	43.16	1.11
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.74	0.54	6.38	13.49	12.76	18.43	0.92
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.65	7.32	15.15	17.72	21.10	1.43
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	--	8.66	27.80	163.53	--	1.62
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.24	6.31	16.42	14.73	20.87	1.01
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	--	7.16	14.32	27.54	--	1.03
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	0.89	10.21	19.19	12.92	18.88	1.38
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.54	4.67	13.50	15.26	18.39	0.95
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	--	11.16	17.65	30.39	--	1.20
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.15	11.82	21.10	36.86	56.41	1.69
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.37	5.28	16.02	17.25	24.47	1.57
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	12.43	19.91	22.08	20.30	1.51
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.28	6.32	22.51	16.19	33.42	1.22

601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.10	0.95	7.26	13.26	14.58	16.90	1.25
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	7.86	15.16	15.38	--	1.22
002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.07	10.48	20.19	45.42	79.56	2.16
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	--	7.58	23.81	27.78	--	1.48
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	9.35	20.82	41.64	37.09	1.77
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.28	6.92	14.22	19.69	27.72	1.21
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	--	13.48	20.05	24.18	--	2.03
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.37	8.11	14.31	17.49	21.40	1.39
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	--	7.09	11.48	18.51	--	1.49
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.55	7.62	12.89	20.47	18.99	1.95
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.16	12.83	45.55	53.59	56.37	2.41
600816.SH	安信信托	1.05	1.71	0.80	0.39	4.68	2.86	6.10	12.65	1.38
000666.SZ	经纬纺机	0.65	0.77	1.70	1.06	18.09	15.27	6.92	11.12	1.08
600643.SH	爱建集团	0.39	0.43	0.58	0.69	23.96	21.41	16.03	13.36	1.88
000563.SZ	陕国投A	0.37	0.17	0.11	0.17	7.94	17.40	25.44	16.59	1.13
000415.SZ	渤海金控	0.37	0.37	0.43	0.58	10.35	10.35	8.91	6.58	0.75

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 7: 保险板块估值表

公司代码	公司名称	股价 (元)	每股内含价值				P/EV			
			2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E
601318.SH	中国平安	63.49	30.24	34.88	45.14	52.76	2.10	1.82	1.41	1.20
601336.SH	新华保险	44.37	33.11	41.50	49.20	58.27	1.34	1.07	0.90	0.76
601601.SH	中国太保	31.39	22.69	27.14	31.58	36.55	1.38	1.16	0.99	0.86
601628.SH	中国人寿	21.58	19.82	23.07	25.97	29.10	1.09	0.94	0.83	0.74

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 监管与政策

4.1 证券行业

1、2018-11-30 证监会发布《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》

日前, 证监会发布了《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》(以下简称《指引》)。为落实《指导意见》、回应行业诉求, 证监会制定《指引》, 按照分类有序规范、切实保护投资者利益、维护市场稳定的原则, 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。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

2、2018-11-30 最高人民法院、中国证券监督管理委员会印发《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》

日前，最高人民法院、中国证券监督管理委员会印发《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》，提出应加强调解组织管理，健全诉调对接工作机制，强化纠纷多元化解机制保障落实，以建立、健全有机衔接、协调联动、高效便民的证券期货纠纷多元化解机制，依法保护投资者的合法权益，维护公开、公平、公正的资本市场秩序，促进资本市场的和谐健康发展。

资料来源：中国证券监督管理委员会

3、2018-12-02 中金所发布《关于调整沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货交易保证金的通知》以及《关于调整股指期货手续费标准的通知》

自 2018 年 12 月 3 日（星期一）结算时起，沪深 300 和上证 50 股指期货各合约的交易保证金标准统一调整为 10%；中证 500 股指期货各合约的交易保证金标准统一调整为 15%。沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货各合约平仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四.点六。

资料来源：中国金融期货交易所

5.行业与公司

5.1 证券行业

1、2018-11-27 方正证券发布《关于回购股份的报告书》 拟回购金额不超过 1 亿元

2018 年 11 月 27 日，方正证券发布《方正证券股份有限公司关于回购股份的报告书》。本次回购股份价格不超过人民币 6 元/股，回购股份金额不超过人民币 1 亿元，回购期限自股东大会审议通过回购股份方案起不超过六个月。公告称，基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，结合公司经营情况及财务状况等因素，公司以自有资金回购公司股份，以推进公司股价与内在价值相匹配。

资料来源：公司公告

2、2018-11-28 本月券商理财新发规模环比增 64% 股票产品收益率超 3%

近期，券商集合理财似有回暖迹象。11 月份以来，券商集合理财产品发行规模突破 100 亿份，环比增长 64.63%，主要因券商纾困计划的发行，份额被抬升。从产品收益来看，有数据可查的 3227 只券商集合理财产品近一个月以来平均收益率为 0.68%，持续跑赢同期大盘，股票型产品收益率重回榜首，以 3.34%的平均收益率领跑其他众类型产品。其中，有 83 只产品收益率超过 10%，6 只产品收益率超过 80%。收益榜前十中，华泰资管及银河金汇旗下产品各占三席。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

3、2018-11-28 年内不足五成券商 IPO 承销进账 券商保荐业务马太效应明显

今年前 11 个月，共有 41 家券商参与到 87 单 IPO 承销保荐项目当中，揽入承销保荐费共计 64.57 亿元，相比去年同期的 140.9 亿元大幅下降了 54.17%。今年以来，证券行业对首发上市保荐业务出现明显分化，龙头券商担任主承销商的比例不断走高，中小券商却难分一杯羹。据统计，92 家拥有保荐资格牌照的券商中，仅有 39 家券商有 IPO 承销费收入，承销费仅 47.49 亿元，创 4 年来新低。而排名前十的中金公司、华泰联合证券、中信证券等券商共揽入 33.42 亿元承销费，占比达 70.38%，券商保荐业务马太效应明显。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

4、2018-11-28 今年第四家券商启动百亿定增 国信证券拟募资 150 亿

11月27日，国信证券发布150亿定增预案，成为今年第四家启动百亿规模再融资的券商。这也是国信证券自2014年上市以来，首次进行股权再融资，此前都是以债券融资为主。本次募集资金的用途，国信拟将40%用于投资与交易业务，26.67%用于偿还债务，16.67%用于资本中介业务，15.33%用于向全资子公司增资等。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5、2018-11-29 承诺出资440亿元 券商持续加码纾困民企

中国证券业协会数据显示，截至11月23日，证券行业支持民营企业发展系列资产管理计划已有26家券商完成协议签署，并承诺自愿出资。据统计，截至目前，26家券商承诺出资规模累计达440亿元，另有券商资金正在通过其他形式持续加入民企纾困的行列。各券商正有序推进纾困资管计划的落地，部分券商已完成首笔出资。业内人士指出，券商可以通过充分发挥公司在资产管理等方面的专业优势，以发起设立股权基金、承销纾困专项债等方式，多角度帮助民企解决流动性危机。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

6、2018-11-29 逆周期抢先机 券商股权融资规模达千亿

据统计，今年以来，A股上市券商仅通过定增就已募资近270亿元，另有约580亿元的定增募资计划正在推进，加上申万宏源的H股发行计划、国海证券的配股计划，券商板块股权融资的“补血”规模应在千亿以上。对此，有分析人士指出，在市值低迷时大力度融资或与券商两融业务、股票质押业务对资本金的需求有关，其意在争夺和巩固市场份额。受市场和规则变化的双重影响，今年以来，A股定增募资规模整体呈缩水之势，但券商行业却逆势而行。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5.2 保险行业

1、2018-11-25 首家外资控股保险公司今日获批筹建

11月25日，中国银保监会发布信息显示，多项外资银行、保险机构市场准入申请获得批准。包括批准香港集友银行有限公司筹建深圳分行、德国安联保险集团筹建安联(中国)保险控股有限公司。其中，安联(中国)保险控股将成为我国首家外资保险控股公司。这是在完成富邦华一银行筹建重庆分行、工银安盛人寿筹建工银安盛资产管理有限公司、大韩再保险公司筹建分公司等10项市场准入申请审批后，中国银保监会进一步推进银行保险业对外开放落地。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

2、2018-11-26 上市险企前十月保费：A股新成员中国人保同比增长4%

中国人保于11月22日披露2018年前十月保费收入公告，至此，A股和港股上市险企保费收入全部披露完毕。数据显示，今年前十月，十家上市险企累计实现原保险保费收入21422亿元。中国人保11月16日正式登陆上交所，寿险、财产险两大“龙头”险企齐聚A股，两家公司前十月原保险保费分别实现4920元和4219亿元，同比增速均超4%。A股另外三家上市险企原保险保费同比增速实现两位数增长，分别为19.13%、14.52%和1.52%。港股方面，中国太平、中国再保险、众安财险前十月原保险保费增速分别为7.99%、16.25%和94.75%，均实现稳步增长。

资料来源：和讯保险，<http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

3、2018-11-27 50家外资险企市场份额已达5.68% 外资寿险公司保费增速高于行业均值

近日，银保监会批准安联(中国)保险控股有限公司成为我国首家外资保险控股公司的消息，让

外资保险公司成为市场关注的焦点。外资保险公司进一步松绑对国内保险市场竞争格局将产生哪些影响等话题,也备受业界关注。据统计,目前国内外资寿险公司 28 家,外资财险公司 22 家,合计 50 家,占国内 179 家保险公司总数的 28%。尽管外资险企数量约为国内险企总数的三成,但市场份额暂不足一成。这显示出,目前外资险企在国内还有很大的增长空间。从保费增速来看,虽然今年前 9 个月外资财险公司增速不及财险行业平均水平,但外资寿险公司增速高于寿险行业平均水平。

资料来源:和讯保险, <http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

4、2018-11-27 最大外资财险股权交易敲定:法国安盛拟全资控股安盛天平

日前,天茂集团发布公告称,各售股人同时与 AXA 安盛集团在上海签订了《安盛天平财产保险有限公司股份出售和购买协议》;各售股人将合计持有的安盛天平财险 50%股份同时出售给安盛。出售完成后,安盛将持有安盛天平 100%股权。按照《购买协议》的约定,本次交易通过股权转让和安盛天平的减资进行。交易总对价 46 亿元人民币。安盛计划通过安盛天平的减资以及现金支付方式完成上述收购。上述股权买卖和减资均需经银保监会批准执行。

资料来源:和讯保险, <http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

5、2018-11-30 前三季度人身险原保费同比降 3.48%机构预测明年全年增速将达 10%

根据银保监会公布的数据,今年 1 月份,人身险公司原保险保费收入为 5600.41 亿元,同比下降 25.50%;1-9 月份,人身险公司原保险保费收入 21853.31 亿元,同比下降 3.48%,尽管原保费收入的绝对数值同比仍处在下降通道,但降幅已经逐渐收窄。对于明年的人身险保费走势,基于险企业务转型、代理人价值提升等原因,研究机构普遍较为乐观,申万宏源预测,2019 年人身险原保险保费增速约能达到 10%。

资料来源:和讯保险, <http://insurance.hexun.com/bxhyzx/index.html>

5.3 多元金融行业

1、2018-11-26 中融信托获非金融企业债务融资工具承销业务资格

据中国银行间交易商协会 11 月 23 日发布的《关于意向承销类会员(信托公司类)参与承销业务市场评价结果的公告》显示,中融信托等 6 家信托公司获准开展非金融企业债务融资工具承销业务。这是中国银行间市场交易商协会自今年 4 月公布首批信托非金融债承销商名单以来,公布的第二批信托公司名单。

资料来源:和讯信托, http://trust.hexun.com/trust_industry/

2、2018-11-26 集合信托规模占比稳步提升

中国信登信托登记系统 2018 年前 10 个月的统计数据表明,自央行、中国银保监会、中国证监会和国家外管局就《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》于 2017 年底向社会征求意见并在 2018 年 4 月 27 日正式发布以来,信托公司稳规模、压通道和强管理的态势明显,并持续加强了创新研究,创新业务得到快速发展。从信托登记系统数据看,与 2018 年 1 月份相比,2018 年 10 月份完成初始登记的信托产品登记笔数和规模分别大约下降了 51.46%和 77.17%,规模增速得到了有效控制。

资料来源:和讯信托, http://trust.hexun.com/trust_industry/

3、2018-11-26 上周集合资金信托成立 82 亿元环比下降 35%

继此前集合资金信托产品出现成立飙涨的局面后，上周成立规模有所回落。用益信托数据显示，上周共有102款集合信托产品成立，成立数量环比下降3.77%；参与成立的机构为35家，环比增长9.38%；成立规模82.39亿元，环比下降35.05%。具体而言，上周成立的集合资金信托产品中，房地产类独占半壁江山，成立规模达到40.80亿元，资金募集规模大幅增长。

资料来源：和讯信托，http://trust.hexun.com/trust_industry/

4、2018-11-30 中航资本拟以集中竞价交易方式回购不超过10亿元的股份

11月30日，中航资本发布《中航资本控股股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份预案（修订）的公告》，公告称，本次回购股份资金总额不低于人民币50,000万元，不超过人民币100,000万元，回购股份的价格不超过6.73元/股，回购实施期限自公司股东大会审议通过回购股份议案之日起不超过六个月。

资料来源：公司公告

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析师个人简历

武平平，非银行金融行业分析师。本人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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn