

险企负债端持续改善，券商板块预期企稳

本周券商板块跑输沪深 300 指数和非银板块，估值维持 1.3X PB。本周央行行长易纲发表“中国货币政策框架”演讲，明确货币政策应“以我为主兼顾外部”，强调货币政策的逆周期调控作用，并明确“影子银行是必要补充，但要依法规范经营”，整体上与我们年度策略报告的预测一致，预期在货币政策长期适度宽松下，券商板块企稳是大概率事件。展望 2019 年，我们在关注市场风险缓和和对超跌券商板块估值修复作用的同时，还应关注资本市场变革带来的板块弹性机会：（1）科创板及注册制试点箭在弦上，资本市场层次性将得到进一步丰富，券商在科创型企业挂牌、挂牌企业做市以及私募子公司项目等方面的展业空间，终将伴随相关规范文件的落地而照进现实；（2）股指期货松绑，一方面为长线机构提供重要的套期保值手段，有助于其风险偏好的提升；另一方面为券商所持场外衍生品提供对冲工具，促进场外衍生品业务的复苏。龙头券商业务综合实力突出，是各项资本市场变革的主要受益者，目前仍处于长线价值投资区间，建议重点关注中信证券（行业领头羊，机构及海外业务布局超前）和华泰证券（定增+GDR 夯实资本，财富管理日益精进）。

本周保险板块跑输沪深 300 指数和非银板块，上市险企发布 1-11 月保费收入公告，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险寿险业务保费收入同比增速分别为 4.49%、21%、15.46%、11.73%，负债端继续改善，在去年四季度低基数窗口下，我们继续看好保费增长和新业务价值回升。上市险企 2019 年开门红活动已陆续开展，对保障类产品的投入仍将大于储蓄类产品，新华保险以新产品“心脑血管”附加险为主要推手，搭配“新华三宝”，按 1 个主险 5 个附加险组合计划进行销售；中国太保以分红年金、传统终身寿险和万能险为主，2019 年 1 月下旬会推出高现价策略性产品，整体更强调价值型产品的销售。我们预测 2019 年在结构转型逐步深化的情况下，上市险企保障型产品新单保费维持 30% 增速，储蓄型产品与本年基本持平，新业务价值实现 8% 正增长，相较 2018 年将显著改善。资产端 10 年期国债到期收益率维持在 3.3% 左右，市场担忧利率下行影响投资端收益状况，经过测算我们认为，十年期国债收益率由 3.5% 下行至 2.5% 的情况下，上市险企总投资收益率下行至 4% 需要十年以上的时间，因此对短期内利率波动带来的影响不必过度担忧。年底临近估值切换，我们认为保险迎来反弹确定性最强的配置窗口。预计中国太保、新华保险将实现全年新务价值基本持平至小幅正增长。目前保险板块估值仅为 0.78-1.09 倍 P/EV，合理估值为 1-1.5 倍 P/EV。高成长龙头险企享受合理溢价，推荐关注新华保险、中国太保。

非银金融

维持

增持

张芳

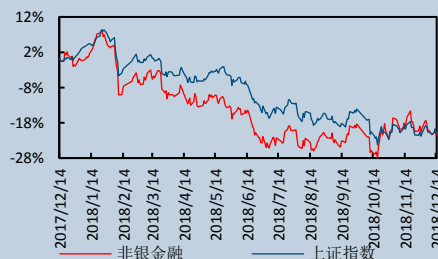
zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2018 年 12 月 17 日

市场表现



相关研究报告

- 18.12.10 龙头券商仍处于价值配置区间
- 18.12.03 股指期货政策落地，券商估值将持续修复
- 18.11.26 龙头券商估值修复有望持续

目 录

一周市场回顾	2
中信建投观点	2
市场概况	3
行业新闻	7
公司公告	10

一周市场回顾

大盘表现

本周沪深 300 指数报 3165.91，较上周末-0.49%，上证综指报 2593.74，较上周末-0.47%，中证综合债（净价）指数报 98.42，较上周末-0.05%。

板块及个股表现

本周申万非银板块-1.85%，券商-2.35%，保险-1.53%，多元金融-0.44%，非银板块跑输沪深 300 指数和上证综指。

本周非银板块涨幅排名前三的个股为第一创业（+3.89%）、安信信托（+2.30%）、鸿特科技（+1.99%）；跌幅排名前三的个股为国盛金控（-8.12%）、华创阳安（-7.08%）和绿庭投资（-7.06%）。

中信建投观点

本周券商板块跑输沪深 300 指数和非银板块，估值维持 1.3X PB。本周央行行长易纲发表“中国货币政策框架”演讲，明确货币政策应“以我为主兼顾外部”，强调货币政策的逆周期调控作用，并明确“影子银行是必要补充，但要依法规范经营”，整体上与我们年度策略报告的预测一致，预期在货币政策长期适度宽松下，券商板块企稳是大概率事件。展望 2019 年，我们在关注市场风险缓和对超跌券商板块估值修复作用的同时，还应关注资本市场变革带来的板块弹性机会：（1）科创板及注册制试点箭在弦上，资本市场层次性将得到进一步丰富，券商在科创型企业挂牌、挂牌企业做市以及私募子公司项目等方面的展业空间，终将伴随相关规范文件的落地而照进现实；（2）股指期货松绑，一方面为长线机构提供重要的套期保值手段，有助于其风险偏好的提升；另一方面为券商所持场外衍生品提供对冲工具，促进场外衍生品业务的复苏。龙头券商业务综合实力突出，是各项资本市场变革的主要受益者，目前仍处于长线价值投资区间，建议重点关注中信证券（行业领头羊，机构及海外业务布局超前）和华泰证券（定增+GDR 夯实资本，财富管理日益精进）。

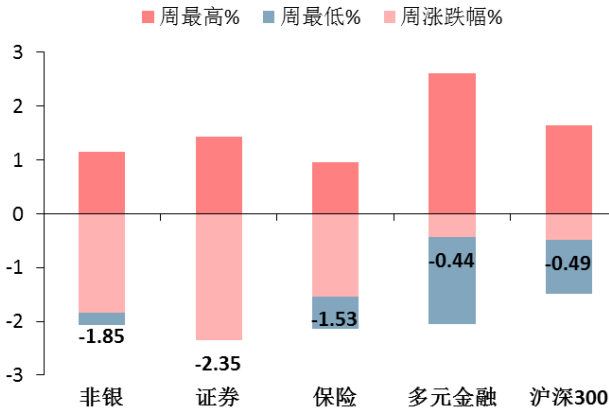
本周保险板块跑输沪深 300 指数和非银板块，上市险企发布 1-11 月保费收入公告，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险寿险业务保费收入同比增速分别为 4.49%、21%、15.46%、11.73%，负债端继续改善，在去年四季度低基数窗口下，我们继续看好保费增长和新业务价值回升。上市险企 2019 年开门红活动已陆续开展，对保障类产品的投入仍将大于储蓄类产品，新华保险以新产品“心脑血管”附加险为主要推手，搭配“新华三宝”，按 1 个主险 5 个附加险组合计划进行销售；中国太保以分红年金、传统终身寿险和万能险为主，2019 年 1 月下旬会推出高现价策略性产品，整体更强调价值型产品的销售。我们预测 2019 年在结构转型逐步深化的情况下，上市险企保障型产品新单保费维持 30% 增速，储蓄型产品与本年基本持平，新业务价值实现 8% 正增长，相较 2018 年将有显著改善。资产端 10 年期国债到期收益率维持在 3.3% 左右，市场担忧利率下行影响投资端收益状况，经过测算我们认为，十年期国债收益率由 3.5% 下行至 2.5% 的情况下，上市险企总投资收益率下行至 4% 需要十年以上的时间，因此对短期内利率波动带来的影响不必过度担忧。年底临近估值切换，我们认为保险迎来反弹确定性最强的配置窗口。预计中国太保、新华保险将实现全年新务价值基本持平至小幅正增长。目前保险板块估值仅为 0.78-1.09 倍 P/EV，合理估值为 1-1.5 倍 P/EV。高成长龙头险企享受合理溢价，推荐关注新华保险、中国太保。

推荐股票池

证券： 中信证券、华泰证券。

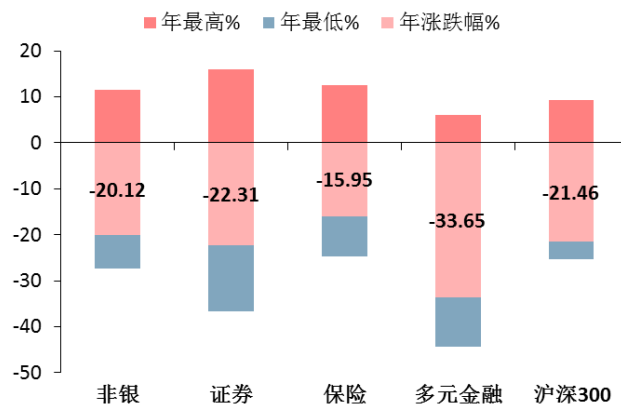
保险： 新华保险、中国太保。

图表1： 本周非银金融板块跑输沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表2： 2018 年以来非银金融板块跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

市场概况

证券

- 流动性：** 截至 12 月 14 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.8873%，较上周末+30.32BP；7 天存款类机构质押式回购利率为 2.6922%，较上周末 14.09BP。
- 证券经纪：**（1）交易数据：本周两市 A 股日均成交额 2556.93 亿元，环比-21.53%，日均换手率 0.62%，环比-15.50bp；（2）投资者数量：截至 12 月 7 日一周新增投资者数量为 22.28 万人，环比-5.43%。
- 信用业务：**（1）融资融券：截至 12 月 13 日，两融余额 7708.66 亿元，较上周末-0.02%，占 A 股流通市值 2.07%；（2）股票质押：截至 12 月 14 日，场内外股票质押总市值为 44481.25 亿元，环比-2.80%。
- 投资银行：** 截至 12 月 14 日，IPO 承销规模为 1357.20 亿元，占去年完成总量的 58.98%；再融资承销规模为 8460.30 亿元，占去年完成总量的 64.74%；券商所做的债券承销规模为 52104.71 亿元，占去年完成总量的 115.16%，其中公司债、非政策性金融债和 ABS 承销规模分别为 15393.35 亿元、9971.52 亿元和 14606.57 亿元，分别占去年完成总量的 139.63%、98.05%和 114.92%。
- 资产管理：** 截至 2018 年 10 月末，券商资管规模（不含直投基金）合计 13.61 万亿元，较上年末-17.62%；截至 2018 年 9 月末，券商集合、定向、专项资管和直投基金的规模占比分别为 13.59%、83.60%、0.03%和 2.78%。
- 证券投资：** 截至 12 月 14 日，沪深 300 指数报 3165.91，较上周末-0.49%，上证综指报 2593.74，较上周末-0.47%，中证综合债（净价）指数报 98.42，较上周末-0.05%。

图表3：券商板块本周涨幅前五名

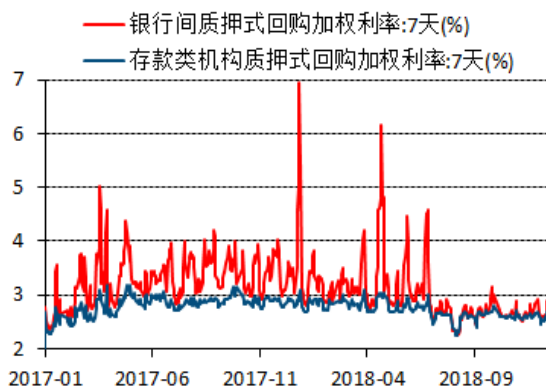
股票简称	股票代码	周收盘价	周涨跌幅%	周换手率%	周相对沪深300 涨跌幅%	周相对非银板块涨跌幅%
第一创业	002797.SZ	5.61	3.89	19.83	4.38	5.74
华西证券	002926.SZ	9.08	-0.22	10.74	0.27	1.63
浙商证券	601878.SH	7.98	-0.25	14.32	0.24	1.60
国泰君安	601211.SH	16.25	-0.49	1.96	0.00	1.36
中信建投	601066.SH	10.3	-1.06	48.34	-0.56	0.79

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

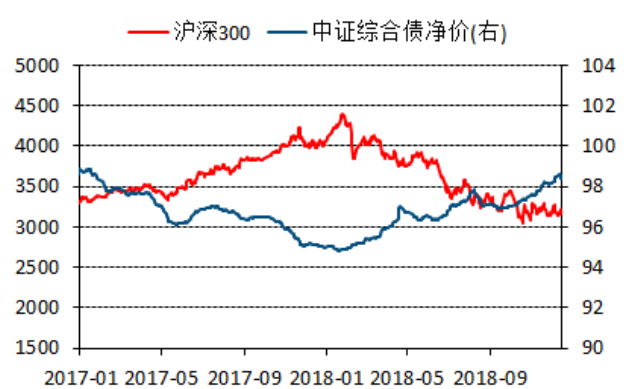
图表4：券商板块 A/H 溢价

证券简称	A 股代码	A 股周收盘价	对应 H 股代码	H 股周收盘价 (RMB)	A/H 股溢价 (%)
中原证券	601375.SH	4.40	1375.HK	1.52	189.03
中信建投	601066.SH	10.30	6066.HK	4.06	153.90
中国银河	601881.SH	7.27	6881.HK	3.41	113.48
东方证券	600958.SH	8.46	3958.HK	4.75	78.04
华泰证券	601688.SH	17.00	6886.HK	11.65	45.91
光大证券	601788.SH	9.52	6178.HK	6.54	45.61
招商证券	600999.SH	13.89	6099.HK	9.57	45.08
海通证券	600837.SH	9.53	6837.HK	7.21	32.23
中信证券	600030.SH	16.85	6030.HK	12.83	31.33
广发证券	000776.SZ	13.03	1776.HK	10.03	29.89
国泰君安	601211.SH	16.25	2611.HK	14.24	14.13

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

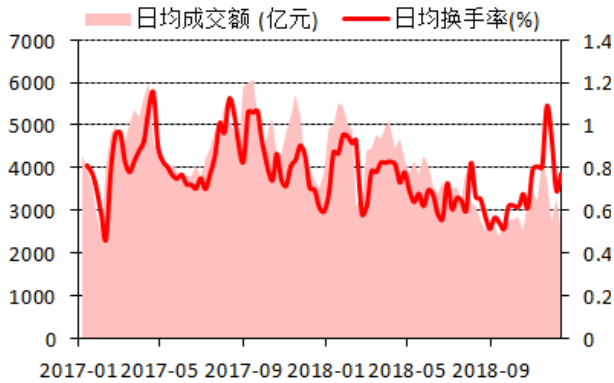
图表5：七天质押式回购加权利率


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6：沪深 300 指数和中证综合债（净价）指数


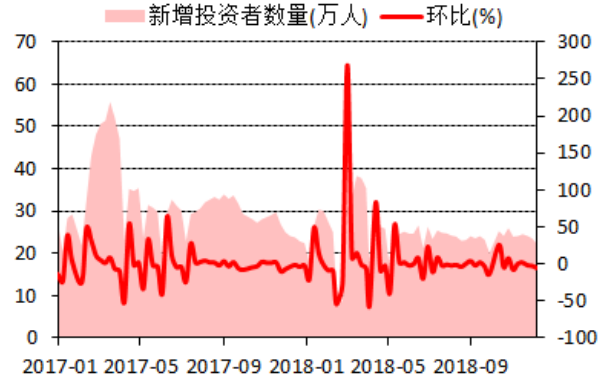
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表7: 本周 A 股日均成交额环比-21.53%



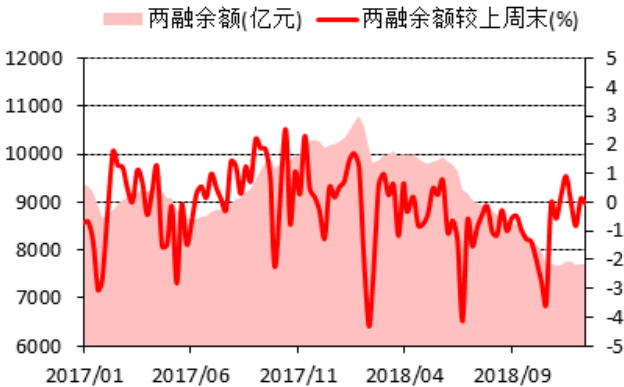
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表8: 上周新增投资者数量环比-5.43%



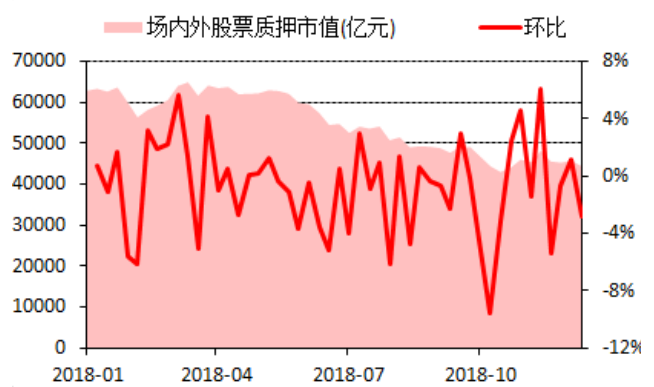
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9: 本周四两融余额较上周末-0.02%



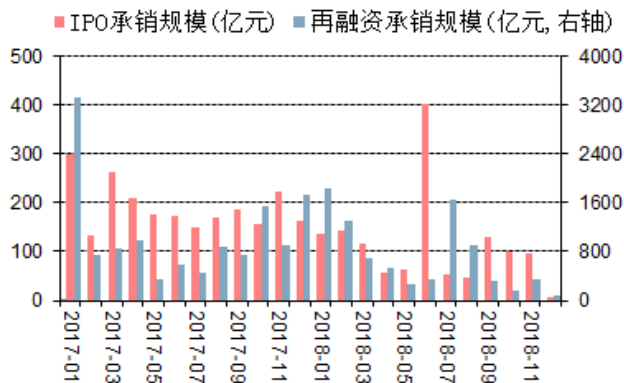
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表10: 本周末场内外股票质押市值环比-2.80%



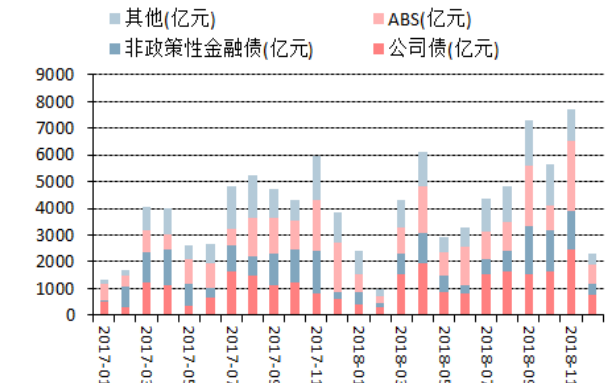
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11: IPO 和再融资规模相当于去年总量 58.98%和 64.74%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表12: 债券承销规模相当于去年总量的 115.16%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

保险
图表13： 保险板块周涨跌幅

股票简称	股票代码	周收盘 价	周涨 跌幅%	周换 手率%	周相对沪深 300 涨跌幅%	周相对非银 板块涨跌幅%	对应 H 股代码	H 股周收 盘价 (RMB)	A/H 溢 价 (%)
新华保险	601336.SH	43.58	-0.48	5.02	0.01	1.37	1336.HK	29.35	48.50
中国太保	601601.SH	30.40	-0.65	3.42	-0.16	1.19	2601.HK	23.23	30.86
中国人寿	601628.SH	21.28	-1.25	179.52	-0.76	0.59	2628.HK	14.57	46.03
中国平安	601318.SH	61.94	-1.68	2.87	-1.19	0.16	2318.HK	65.16	-4.94
天茂集团	000627.SZ	5.90	-2.48	1.75	-1.99	-0.63			
西水股份	600291.SH	10.84	-3.64	6.97	-3.15	-1.80			

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表14： 2018 年 1-10 月保险业总体收入 (亿元)

	2018 年 1-10 月	2017 年 1-10 月	同比
原保险保费收入	33031.97	32388.77	1.99%
1、财产险	8802.60	7961.14	10.57%
2、人身险	23358.35	23654.03	-1.85%
(1) 寿险	18600.01	19815.63	-6.13%
(2) 健康险	4714.01	3842.09	22.69%
(3) 人身意外伤害险	915.34	769.92	18.89%

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表15： 2018 年 10 月底资产规模 (亿元)

	10 月底	年初	增长
总资产	177,802.93	167,489.37	6.16%
净资产	19,433.57	18,845.05	3.12%
产险公司总资产	23,518.05	24,996.77	-5.79%
寿险公司总资产	140744.38	132,143.53	6.51%

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表16： 2018 年 10 月底保险业资金运用余额 (亿元)

	10 月底	10 月底占比	9 月底占比	Bps
银行存款	22,190.21	14.05%	14.39%	-34
债券	55,684.84	35.26%	34.80%	46
股票和证券投资基金	20,054.68	12.70%	12.98%	-28
其他投资	59992.14	37.99%	37.82%	17
合计	158,738.64	100.00%	100.00%	

资料来源: 保监会官网, 中信建投证券研究发展部

图表17： 2018年1-10月上市财险保费收入（亿元）

	2018年1-10月	2017年1-10月	同比	市场份额
太保财	962.59	847.07	13.64%	11.21%
平安财	2010.60	1738.40	15.66%	23.41%
国寿财产	564.59	529.98	6.53%	6.57%
合计	3537.78	3115.45	13.56%	41.19%

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

图表18： 2018年1-10月上市寿险收入（亿元）

	2018年1-10月		2017年1-10月		原保险 保费收入	保户投资款 新增交费
	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费		
国寿股份	4919.50	547.84	4919.50	547.84	4919.50	547.84
太保寿	1869.09	101.11	1869.09	101.11	1869.09	101.11
平安寿	3874.50	969.40	3874.50	969.40	3874.50	969.40
新华	1094.93	69.21	1094.93	69.21	1094.93	69.21

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

行业新闻

证券

1.【券商中国|国泰君安证券受让华安基金 20%股权】12月7日，华安基金公告称，公司原股东国泰君安创新投资有限公司、上海国际信托有限公司将各持有的本公司20%的股权分别转让给国泰君安证券股份有限公司和上海上国投资管理有限公司。

2.【上交所|沪深港交易所就不同投票权架构公司纳入港股通股票范围达成共识】为进一步优化互联互通机制，推动内地与香港资本市场协同发展，沪深港交易所已就不同投票权架构公司纳入港股通股票具体方案达成共识。下一步，3所将抓紧制订相关规则，在完成必要程序后向市场公布，预计规则将于2019年年中生效实施。

3.【中国证券报|中国证监会与法国金融市场管理局签署双边监管合作函】近日，在法国巴黎举行的第六次中法高级别经济财金对话期间，中国证监会与法国金融市场管理局签署了双边监管合作函，以加强双方证券期货监管机构及两国资本市场之间的务实合作，为构建紧密持久的中法全面经济战略伙伴关系作出积极贡献。

4.【中国证券报|又见地量，沪市成交创近三年新低！冬播时节，风格转换能成真？】12月11日沪深两市成交2184亿元，创年内第三地量；其中沪市仅成交854亿元，创近三年新低。分析人士认为，当前A股的市盈率和换手率都已经处于底部区域，两市成交量更是屡屡创下新低。种种迹象表明，A股已处于熊市尾声，权益类资产的吸引力开始显现。

5.【券商中国|A股港股应声上涨！刘鹤应约与美国财长通电话，90天谈判推进，将就中美磋商时间表路

线图交换意见】12月11日上午，中央政治局委员、国务院副总理、中美经贸磋商牵头人刘鹤应约与美国财政部长姆努钦、贸易代表莱特希泽通电话。双方就落实两国元首会晤共识、推进下一步经贸磋商工作的时间表和路线图交换了意见。对下一步的经贸磋商，中方也表示，双方经贸团队将在90天内，按照明确的时间表和路线图，积极推进磋商工作。中方将从落实已达成共识的具体事项做起，越快越好。

6. 【证券日报之声|不到40天两家上市券商卖房 16处房产估值近1.2亿元】近日，上海联合产权交易所披露一则信息，某上市券商计划转让旗下1套位于上海的房产，转让底价为1570.32万元。而在12月3日，该券商还曾在上海联合产权交易所挂牌转让4套位于上海的房产，转让底价合计达3541.7万元，且不接受付款方式支付交易价款。值得注意的是，这是近一个多月以来第二家准备出售旗下房产的上市券商。

7. 【证券日报之声|年内A股并购重组规模达2.03万亿元 超去年全年】2018年，A股并购重组交易规模增长明显，据《证券日报》记者不完全统计，截至12月12日，今年以来A股市场已完成3897单并购重组，交易规模达到2.03万亿元，交易金额已超去年全年，与2017年1.87万亿元交易规模比较，增长1600亿元。

8. 【证监会|中国证监会和香港证监会就进一步完善沪深港通信息交换达成协议】中国证券监督管理委员会（中国证监会）、香港证券及期货事务监察委员会（香港证监会）就进一步完善两地股票市场互联互通信息交换达成协议，双方将完善沪深港通投资者看穿机制，加强两地股票市场互联互通机制下的信息共享。在香港证监会的大力支持下，沪股通、深股通看穿监管机制已于2018年9月26日实施。中国证监会将依据两地股票市场互联互通有关规定和安排，对香港市场建立港股通身份识别码机制提供必要的协助。

9. 【上交所|民企债券融资支持工具在上交所落地 以市场化方式支持民企发展】为贯彻党中央、国务院支持民营经济发展的指示精神，落实“两个毫不动摇”要求，在证监会的统一部署下，2018年12月14日上交所市场首单民营企业债券融资支持工具正式落地，通过金融工具创新以市场化方式改善民营企业融资环境，促进民营经济发展

10. 【深交所|深交所首只民营企业债券融资支持工具落地】12月14日，深交所市场首只民营企业债券融资支持工具成功发行。这是深交所认真贯彻落实党中央国务院方针政策和证监会部署要求，继首批信用保护工具业务试点后，推出又一项以市场化方式支持民营企业债券融资、探索运用成熟信用增进工具帮助民营企业解决发债难问题的重要举措。

11. 【券商中国|年末大动作！两家头部券商经纪部门确定更名！组织架构调整在即，银河证券透露最新财富管理体系】中信证券12月10日披露了《第六届董事会第三十二次会议决议公告》，公告中用38个字披露了一项董事会全票通过的议案：同意公司经纪业务发展与管理委员会更名为财富管理委员会，并进行相应组织架构调整。无独有偶，券商中国记者今日独家确认，银河证券经纪业务总部变更为财富管理总部的方案已分别在公司的党委会和执委会上通过，目前只待正式发文运行。

12. 【券商中国|券商正把银行理财子公司盯紧了，全新的机构客户要来了，理财子公司搅动非银代销】22家银行公告发起成立银行资管子公司，而且这个阵营还在不断扩容，就在昨日晚间，中信银行公告拟出资不超过50亿设立信银理财。按照业界普遍估算，理财子公司在完整经历牌照批复、筹建和开业三大阶段后，最快展业也至少是在2019年下半年，但目前，包括券商、第三方基金销售公司、互联网理财平台在内的诸多非银机构，均已迅速“活动”，密集拜访银行资管。

保险

1. **【中国保险报|保险业偿付能力充足稳定 防风险仍是首要任务】**日前，中国银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议。会议指出，当前保险业偿付能力充足稳定。2018年三季度末，纳入本次会议审议的178家保险公司的平均综合偿付能力充足率为245%，平均核心偿付能力充足率为234%。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为265%、241%和254%。经审议，107家保险公司在风险综合评级中被评为A类公司，65家被评为B类公司，2家被评为C类公司，3家被评为D类公司。防范和化解重大风险的任务依然是保险监管的首要任务。

2. **【中国保险报|保险业前10月业绩出炉，你家公司排第几？】**2018年前10月，全行业共实现原保险保费收入33031.97亿元，同比增长1.99%。其中，产险公司原保险保费收入9673.58亿元，同比增长12.62%；人身险公司原保险保费收入23358.35亿元，同比下降1.85%。保险金额6165.25万亿元；保单件数240.23亿件；保险业总资产177802.93亿元，较年初增长6.16%。

3. **【慧保天下|天风证券：寿险业黄金增长长期还有15年，人均GDP低、城市化水平低等七大利好因素支撑】**人均GDP达3-5万美元时，寿险深度方能达到顶峰，而2017年中国人均GDP仅8643美元。居民杠杆率越高，保险需求越高，中国居民部门杠杆率仍远低于发达国家水平。通胀水平与寿险业发展速度负相关，未来中国稳健中性的货币政策将维持温和的通胀水平。35-45岁人口是寿险主力客户群体，未来5年占比将进一步提升，5-10年后占比将下降。成熟市场，社会保障对商业保险有替代作用，而目前国内社会保障程度依然处于较低水平。寿险深度与城镇化水平正相关，中国城市化处于较低水平，距离基本实现现代化仍有17年的时间。

4. **【慧保天下|国寿前11月原保费收入5123亿；地方监管重拳治违规，人保财、平安产险等大险企被罚】**国寿前11月原保险保费收入约5123亿。恒大、平安起诉永泰能源债券违约。非标准体成2019“开门红”大赢家。7家保险机构中标新疆职业年金管理人。西安交大旗下代理公司股权被挂牌。人保四家公司被罚84.1万。太保产险三家公司被罚78万。

5. **【中国保险报|银保监会副主席黄洪：要实现更高目标，保险业需“守正出新”】**12月11日，在第十三届21世纪亚洲金融年会上，中国银保监会副主席黄洪发表了主旨演讲。他提出，在改革开放40年的特殊时期，保险业正处于全新的时代坐标，行业未来的发展，既需要坚持固本守正，也需要不断推陈出新。

6. **【中国保险报|大数据时代给传统精算带来怎样的变革？看看这些大咖怎么说】**12月4日，由中国保险报业股份有限公司和北美精算师协会(SOA)联合主办，北大经济学院中国精算发展研究中心提供学术支持的“大数据时代下的保险精算新策略”沙龙召开，精算界大咖、行业高管、专家学者共聚一堂，畅谈大数据时代下精算的进化之路。

7. **【券商中国|险资投向变化明显！不动产项目投入下滑上千亿，11月份债权计划为何“井喷”】**数据显示，11月份，共有19家保险资管公司注册债权计划35项，注册规模729.12亿元，创下今年以来的月度新高，险资正加大力度支持实体经济。尽管如此，今年保险债权计划、股权计划注册量低于去年几乎已成定局，债权计划将出现2015年以来的首次减少，不过，总量下降的背后，实际是结构变化——投向不动产的债权计划明显减少，而投向基建的则保持稳步增长。

多元金融

1. **【中证协|场外期权业务交易商名单公告（第三批）】**中国证券业协会公布场外期权业务交易商名单公告（第三批），新增场外期权业务二级交易商名单有（按拼音排序）：东兴证券、光大证券、国联证券、华福证券、华西证券、南京证券、山西证券。

2. **【中证协|场外证券业务开展情况报告（2018年第11期，总第38期）】**收益凭证:本月,证券公司发行收益凭证合计 2,512 只,发行规模 442.82 亿元。其中,通过报价系统发行收益凭证 512 只,发行规模为 150.79 亿元;通过柜台市场发行收益凭证 2,000 只,发行规模为 292.02 亿元。非公开发行公司债券:本月,共接受非公开发行公司债券备案 31 笔,涉及债券本金 346.83 亿元。场外衍生品:本月,证券公司开展场外金融衍生品交易涉及初始名义本金 875.74 亿元;截止本月末,场外金融衍生品未了结初始名义本金合计 3,177.57 亿元。报价系统:本月,报价系统发行私募产品 533 只,发行金额 150.79 亿元;实现产品转让 133 笔,转让金额 24.03 亿元。

3. **【央行|2018年11月末社会融资规模存量统计数据报告】**据初步统计,11月末社会融资规模存量为 199.3 万亿元,同比增长 9.9%。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为 133.76 万亿元,同比增长 12.9%;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.31 万亿元,同比下降 7.3%;委托贷款余额为 12.58 万亿元,同比下降 9.6%;信托贷款余额为 7.9 万亿元,同比下降 4.9%;未贴现的银行承兑汇票余额为 3.7 万亿元,同比下降 15.3%;企业债券余额为 19.79 万亿元,同比增长 7.6%;地方政府专项债券余额为 7.23 万亿元,同比增长 34%;非金融企业境内股票余额为 7 万亿元,同比增长 6.5%。

4. **【深交所|全国首单公共人才租赁住房类 REITs 在深交所成功挂牌】**12月14日,“深创投安居集团人才租赁住房第一期资产支持专项计划”挂牌仪式在深交所举行。下一步,深交所将在中国证监会统一领导下,稳步发展资产证券化业务,推动应收账款和供应链金融资产证券化,继续支持住房租赁、基础设施、优质商业物业资产证券化,研究推进公募 REITs。

5. **【券商中国|公募基金清盘加速!迷你基金成主力】**从清盘数量来看,截至12月13日,今年来累计清盘基金数量达到 623 只(A/B/C 类分开统计),而 2017 年全年清盘数量为 176 只,即今年的基金清盘数量已经是去年的 3.5 倍,超过以往 19 年公募基金清盘数量的总和。规模不足 5000 万元的迷你基金成为清盘基金的“主力军”,共有 267 只基金因资产净值低于 5000 万(部分基金不足 3000 万)从而清盘,占比高达 43%。

公司公告

1. **【山西证券】**公司收到中国证券业协会《关于同意场外期权业务二级交易商备案的函》，根据该函，中国证券业协会同意公司备案为场外期权业务二级交易商。

2. **【中信证券】**第六届董事会第三十二次会议于 2018 年 11 月 29 日发出书面会议通知，于 2018 年 12 月 10 日完成通讯表决并形成会议决议，同意对中信证券国际增资 9.16 亿美元。

3. **【新力金融】**控股股东名称由“安徽新力投资集团有限公司”变更为“安徽新力科创集团有限公司”；注册资本由“16,984 万元人民币”增加至“68,936 万元人民币”。

4. **【国金证券】**公司近日收到上海新世纪资信评估投资服务有限公司出具的《国金证券股份有限公司信用评级报告》，公司主体信用等级维持“AAA”，评级展望为“稳定”。
5. **【中信证券】**中信证券发行3亿美元的有担保票据，于2021年到期，年息为4.250%，发行价为99.577%。
6. **【渤海租赁】**海航资本及其下属子公司向天津渤海及其全资子公司香港渤海租赁资产管理有限公司提供了约4.97亿元借款，无借款利息，纳入2018年度公司作为借款人向海航资本关联借款额度不超过100亿元人民币，累计利息总额不超过5亿元人民币的关联交易预计额度内，无需再次提交董事会及股东大会审议。
7. **【中国人寿】**本公司于2018年1月1日至2018年11月30日期间，累计原保险保费收入约为人民币5,123亿元。
8. **【天茂集团】**天茂实业集团股份有限公司控股子公司国华人寿保险股份有限公司于2018年11月30日期间累计原保险保费收入为人民币3,336,023.36万元。
9. **【中航资本】**公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之部分限售股上市流通的公告，本次限售股上市流通数量为359,792,740股，本次限售股上市流通日为2018年12月17日，本次上市后限售流通股剩余数量为0股。
10. **【西南证券】**公司拟将目前所持重庆股份转让中心19%股权，以评估值作价，非公开协议转让予重庆渝富资产经营管理集团有限公司。
11. **【越秀金控】**公司第八届董事会第十九次会议审议通过了《关于向控股子公司提供财务资助的议案》，同意公司及全资子公司广州越秀金融控股集团分别向公司控股子公司广州越秀融资租赁提供不超过人民币200,000万元的拆借资金，其中不超过50,000万元为固定期限借款，不超过150,000万元可在额度内循环使用。
12. **【越秀金控】**公司于2018年12月12日召开第八届董事会第十九次会议，审议通过了《关于以募集资金置换已预先投入资金的议案》，拟以非公开发行股份募集的配套资金置换公司以自筹资金预先支付的部分发行费用，包括部分法律顾问费用、新股发行登记费等，共计1,199,379.11元。
13. **【第一创业】**深圳证监局核准公司在四川省成都市设立1家分公司。
14. **【中航资本】**中航资本及全资子公司中航投资拟以自有资金同比例向全资子公司中航证券增资300,000万元，中航证券的注册资本将由人民币198,522.10万元增至人民币363,357.26万元。增资前后各股东持股比例不变，中航投资持股71.71%，中航资本持股28.29%。
15. **【渤海租赁】**公司董事金川先生于2018年12月13日通过深圳证券交易所累计增持了公司2万股股份，占公司总股本的0.003%，本次增持后金川先生共持有本公司股份42万股，占公司总股本的0.0068%。
16. **【中国平安】**公司控股子公司于2018年1月1日至2018年11月30日期间的原保险合同保费收入合计为6,704亿元，其中平安财险保费收入为2,229亿元，平安人寿保费收入4,144亿元，平安养老保费收入197亿元，平安健康保费收入34亿元。为完善公司治理结构，健全长期激励约束机制，公司拟在

集团及成员公司推行长期服务计划，计划参与人为对公司整体业绩和长期发展具有重要作用的核心人才，本计划每年一期，存续期十年，计划额度将根据董事会设定的净利润增长率目标来提取，当前目标为 12.5%。

17. 【招商证券】公司收到中国证监会《关于招商证券申请信用衍生品业务的监管意见书》（机构部函[2018]2926 号）。根据该监管意见书，中国证监会对公司申请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卖出业务无异议。

18. 【华泰证券】公司收到中国证监会《关于招商证券申请信用衍生品业务的监管意见书》（机构部函[2018]2930 号）。根据该监管意见书，中国证监会对公司申请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卖出业务无异议。

19. 【广发证券】公司收到中国证监会《关于招商证券申请信用衍生品业务的监管意见书》（机构部函[2018]2922 号）。根据该监管意见书，中国证监会对公司申请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卖出业务无异议。

20. 【华西证券】公司与成都雄川集团雄川集团共同联建的华西证券总部办公楼 B 区项目（D6 地块二期工程）已于 2018 年 11 月 29 日竣工验收。公司拟将权属项下 B 区项目部分房产通过西南联合产权交易所分批公开挂牌出售，挂牌价格不低于评估值，出售价格以实际成交价为基准。

21. 【易见股份】公司股东九天控股与有点肥科技签订《<表决权委托协议>之终止协议》，根据该终止协议，有点肥科技不再代理行使九天控股持有的易见股份 19.00%股份的表决权。九天控股将放弃该部分股份的表决权，本次放弃表决权完成后，九天控股持有公司 19.11%股份的表决权。

22. 【东方财富】公司接到控股股东、实际控制人其实先生通知，其实先生于 2018 年 6 月 15 日至 2018 年 12 月 13 日，通过深圳证券交易所系统减持其持有的东财转债合计 464 万张，约占发行总量的 10.00%。截至本公告披露之日，公司控股股东、实际控制人其实先生及其一致行动人沈友根先生、陆丽丽女士合计持有东财转债 451 万张，占发行总量的 9.70%。

23. 【东兴证券】公司收到中国证监会北京监管局《关于核准东兴证券股份有限公司设立 5 家分支机构的批复》（京证监许可[2018]77 号），核准公司在安徽省合肥市、福建省厦门市、江苏省苏州市分别设立 1 家分公司，在江苏省苏州市、新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市分别设立 1 家营业部。3 家分公司和 2 家证券营业部信息系统建设模式均为 C 类。

24. 【海德股份】公司接到控股股东永泰集团的通知，永泰集团持有的公司限售流通股份 2.9 亿股（占本公司总股本的 65.80%）被司法轮候冻结，一致行动人祥源投资（持有公司股份 3,379 万股，占公司总股本的 7.64%）和新海基（持有公司股份 811 万股，占公司总股本的 1.84%）已被司法冻结。

25. 【绿庭投资】2018 年 12 月 12 日、13 日，公司通过上海证券交易所股票交易系统出售申万宏源股票 651 万股，合计出售 751 万股。截至 2018 年 12 月 13 日收盘，公司尚持有申万宏源股票 4,767.022 万股，占申万宏源总股本的 0.21%。

26. 【中国太保】子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司、中国太平洋财产保险股份有限公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日期间累计原保险业务收入分别为人民币 1,956.55 亿元、人民币 1,068.97 亿元。

27. 【新华保险】公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日期间累计原保险保费收入为人民币 11,612,154 万元。

28. 【新力金融】合肥市蜀山区人民法院依法在“淘宝网”上公开进行网络司法拍卖活动，拍卖茶叶进出口所持有的德合典当 300 万股股权。公司参与了本次拍卖。经网络竞价，本公司以人民币 559.59 万元成功竞得上述股权，并已支付应缴价款。

分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

报告贡献人

韩雪 18612109722 hanxuezs@csc.com.cn

王欣 18518181321 wangxin@csc.com.cn

庄严 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzs@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859