

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月23日

分析师

分析师：刘文强 S1070517110001

☎ 021-31829700

✉ liuwq@cgws.com

联系人（研究助理）：谢欣如

S1070118090028

☎ 0755-83660814

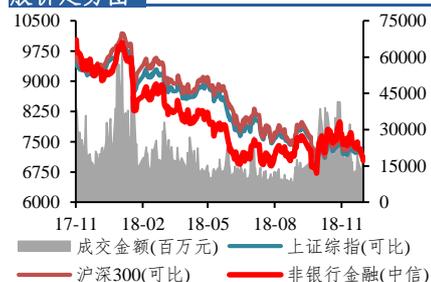
✉ xiexinru@cgws.com

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

<<改革开放重磅时间窗口来临，仍战略性看多券商配置机会>> 2018-12-16

<<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

<<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>> 2018-11-25

<<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

资本市场建设迎历史性机遇，优先推荐继续关注龙头券商与创投板块投资机会

——非银周报

核心观点

■ 行业推荐顺序：券商>多元金融>保险

■ 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早地拔葱，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。

■ 多元金融板块，关注科创板投资机会，中央经济工作会议表示推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地：

■ 预期开门红健康调整，中长期保险业仍属于高景气度周期，业务结构不断优化：2018 年即将收官，明年 1 月份的“开门红”大战就在眼前。但与往年略有不同的是，一些转型走在前面的大型保险公司不再单纯为“开门红”推出某种特定产品，而是将竞争点转向保障全覆盖服务。保险产品逐渐从理财型向长期保障型转型，产品结构调整会使保障型产品、健康险产品大幅增加，理财险型产品相对减少。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。

■ 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.....	5
1.1 下周观点.....	5
1.2 重点投资组合.....	6
1.2.1 保险板块.....	6
1.2.2 券商板块.....	7
1.2.3 多元金融板块.....	10
2. 市场回顾.....	10
2.1 保险行业.....	12
2.1.1 宏观数据.....	12
2.1.2 行业数据.....	13
2.1.3 上市险企.....	14
2.1.4 港股险企.....	14
2.2 券商行业.....	15
2.3 多元金融.....	24
3. 行业动态.....	25
4. 上市公司重要公告.....	28
5. 风险提示.....	31

图表目录

图 1: 保险板块估值图 (上为 A 股, 下为 H 股)	7
图 2: 券商估值处于低位	10
图 3: 上市券商加权 ROE 均值底部震荡	10
图 4: 上市券商 PB 估值与 ROE 关系图	10
图 5: 非银指数走势及成交金额	11
图 6: 中债国债 750 移动平均线图小幅上行 (%)	12
图 7: 中债总全价指数/总净价指数上行	12
图 8: 主要债券到期收益率大部分上行 单位: %	12
图 9: 7 天银行间质押式回购利率下行	13
图 10: 7 天银行间同业拆借利率下行	13
图 11: 理财产品发行规模及预期收益率变化	13
图 12: 余额宝 7 日年化收益率持平 单位: %	13
图 13: 人民银行货币投放与回笼 单位: 亿元	15
图 14: 公募基金发行数量统计 单位: 只	16
图 15: 公募基金发行份额 单位: 亿份	16
图 16: A 股成交量/成交额下降	16
图 17: 本周换手率下降	16
图 18: 两融余额上升	17
图 19: 每周新增投资者数量 单位: 万人	17
图 20: 沪股通成交净买入额 单位: 亿元	18
图 21: 深股通成交净买入额 单位: 亿元	18
图 22: RQFII 投资额度增速企稳 单位: 亿元	18
图 23: QFII 投资额度企稳 单位: 亿美元	18
图 24: 北上资金持股市值变化 单位: 亿元	18
图 25: 行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化 单位: %	19
图 26: 股票质押新增规模上升 单位: 亿元	19
图 27: 上交所平均质押率 单位: %	20
图 28: 深交所平均质押率 单位: %	20
图 29: 股权融资承压	20
图 30: 可转债/可交换债募集资金增长	20
图 31: 新发行企业 ABS 规模下降	21
图 32: 本周证监会核准 IPO 三家	21
图 33: IPO 核准金额维持低位	21
图 34: IPO、并购重组、可转债及配股被否率	21
图 35: 2018 年四季度承销家数与金额	21
图 36: 2017-2018 年证券承销规模分布情况 单位: 亿元	22
图 37: 2017-2018 年首发、增发家数及规模	22
图 38: 2018 年以来各板块预先披露家数	22
图 39: 2018 年以来保荐机构预先披露家数	22
图 40: 并购重组通过家数	23
图 41: 本周信托产品发行规模	25
图 42: 本周信托产品发行平均收益率低于年均值	25

图 43: 新发行信托产品以其他投资信托为主	25
表 1: 2018 年前 11 月券商经营业绩 (按营收排名)	8
表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数	14
表 3: 保险公司的 10 月份保费收入 and 市场份额 单位: 亿元	15
表 4: 资管产品发行统计	23

1. 主要观点

1.1 下周观点

本周沪深 300 指数 3029.4 点 (-4.31%)，保险指数 (中信) 1949.48 点 (-5.35%)，券商指数 5670.73 点 (-2.81%)，多元金融指数 5858.76 点 (-2.63%)。

本周迎来了重磅会议窗口期，会议指出宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求；积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难的问题。

资本市场建设遇到了前所未有的历史机遇。在近期召开的中央经济工作会议上，高层对明年经济发展做出了重要定调。在高层的新闻稿中，用 96 个字对资本市场的改革做出了提纲挈领的要求。资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金流入，推动在上交所设立科创板并试点注册制。在 2017 年中央经济工作会议的官方新闻稿当中，提及资本市场时仅表示“促进多层次资本市场健康发展，更好为实体经济服务，守住不发生系统性金融风险的底线”。在我们看来，中央经济工作会议对资本市场的提法还是略超预期。其一是与之前相比用字着墨较多，特别提出对科创板试点注册制的部署亦可，其二是对资本市场在金融运行中的作用给予了更高的评价。而在金融委提出五项安排亦可窥探下一步的资本市场改革方向，1 是资本市场改革要更加注重提升上市公司质量，强化上市公司治理，严格退市制度；2 是要强化信息披露制度，切实做好投资者保护；3 是要坚决落实市场化原则，减少对交易的行政干预；4 是要借鉴国际上通行做法，积极培育中长期投资者，畅通各类资管产品规范进入资本市场的渠道；5 是要监管部门要加强与市场沟通，积极倾听市场声音。我们仍然看好，券商及创投板块的投资机会。而近期在证监会高层领导在中国证券博物馆揭牌仪式上的致辞表示以更大决心、更大勇气、更大力度推进资本市场改革开放，充分释放市场活力，切实保护投资者合法权益，让资本市场更好服务供给侧结构性改革，更好促进实体经济高质量发展。总体看，券商板块有望迎来超预期政策，优先推荐继续关注。

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，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。中期看业

绩弹性，未来随着科创板的设立及拟试点注册制（券商板块政策有望超预期），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。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，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，龙头券商业绩抗周期的趋势越来越明显，有望享受估值溢价。且考虑到在衍生品放开等政策超预期及板块整体低配的现状，我们认为板块内龙头券商的机会凸显。

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，且需要关注但应弱化开门红效应。1-10 月保险行业总资产 177802.93 亿元，较年初增长 6.16%，原保费收入 33031.97 亿元，较去年同期增长 1.99%；产险公司原保费收入 9673.58 亿元，同比增长 12.62%；人身险公司原保费收入 23358.35 亿元，同比下降 1.85%；健康险业务原保费收入 4714.01 亿元，同比增长 22.69%。以中国平安为代表的 11 月保费数据也呈现出不断向好的趋势，11 月单月个人业务新单保费同比 14.76%。1-11 月个人业务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%、-1.79% 和 -0.83%。

2018 年即将收官，明年 1 月份的“开门红”大战就在眼前。但与往年略有不同的是，一些转型走在前面的大型保险公司不再单纯为“开门红”推出某种特定产品，而是将竞争点转向保障全覆盖服务。保险产品逐渐从理财型向长期保障型转型，产品结构调整会使保障型产品、健康险产品大幅增加，理财险型产品相对减少。但是短期内，2019 年开门红仍然是以理财型产品为主。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。

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尽责，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。同时，中央经济工作会议提出要尽快推动科创板落地，需要积极关注科创板块的投资机遇。

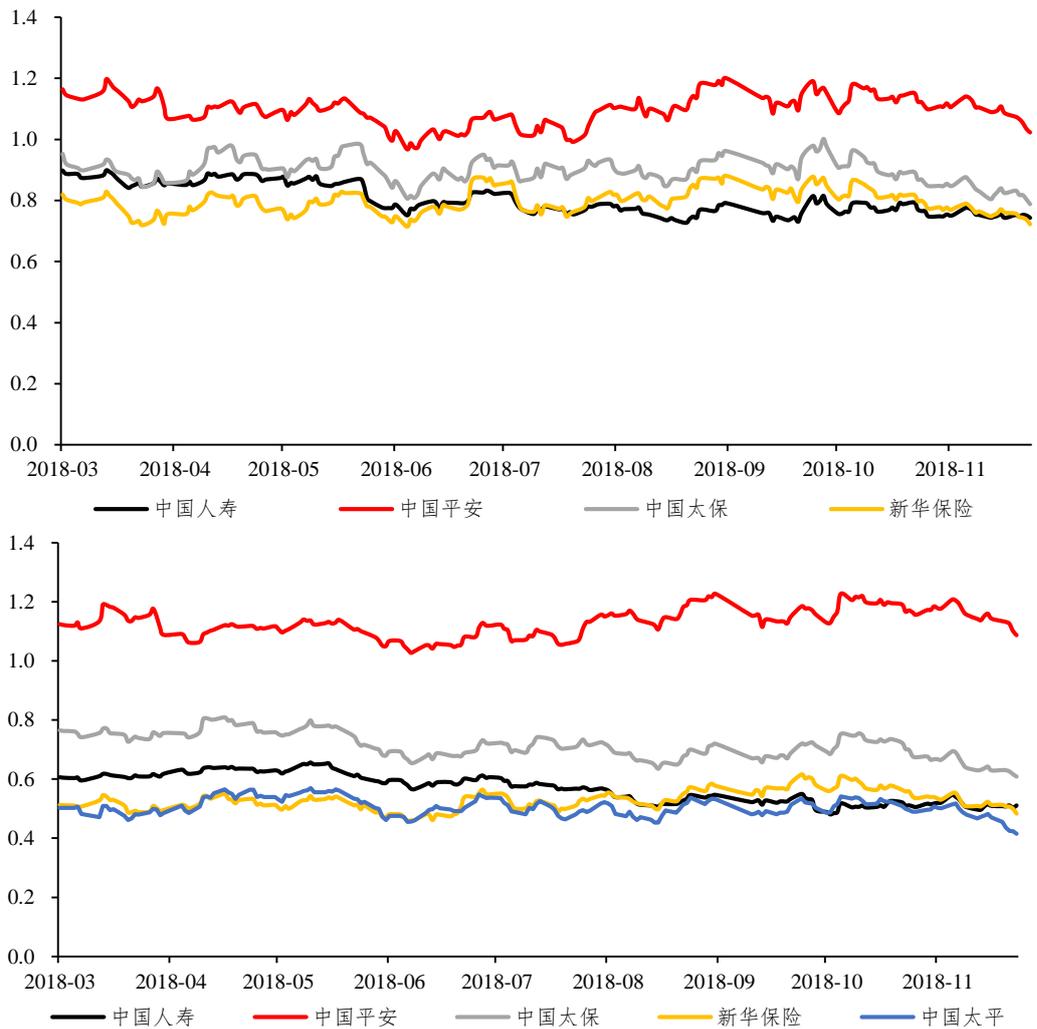
1.2 重点投资组合

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，11 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；长期服务计划推出，能更好地捆绑骨干员工和股东，使利益达成一致，也能提振公司长

期的估价确保公司长期能够稳健成长），新华保险（投资回暖夯实利源，2018 三季度净利增速领先同业；预计全年 NBV、EV 增速分别为 0%、18%左右）；积极关注中国太保（三季度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 12 月 21 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。

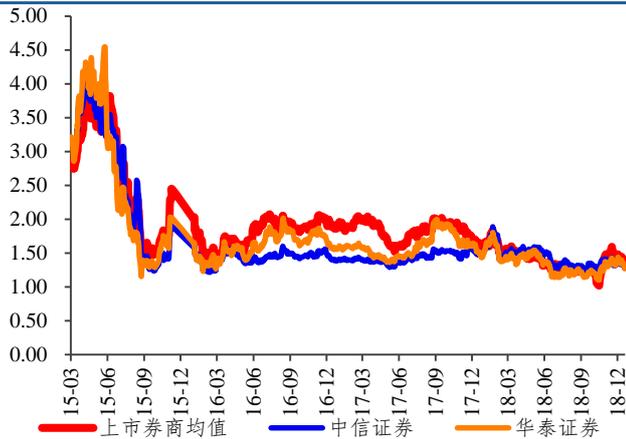
表 1：2018 年前 11 月券商经营业绩（按营收排名）

名称	11月营业收入			当年累计营业收入		11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	22.72	44.93	81.41	307.33	-8.43	16.84	133.81	333.41	97.55	-9.5	2044.12	1.34	-1.69
海通证券	13.31	83.26	294.55	178.45	-16.48	7.51	260.26	1329.7	48.96	-37.15	1085.76	0.92	0.21
国泰君安	12.73	-31.43	48.2	189.2	-4.54	4.86	-41.6	55.45	65.49	-27.74	1397.72	1.13	5.18
招商证券	10.67	0.33	97.82	93.97	-17.92	4.9	8.73	214.63	37.15	-25.65	920.5	1.15	3.85
国信证券	9.8	-0.16	71.05	78.92	-24.13	5.33	81.77	248.18	26.24	-32.9	735.54	1.41	7.04
广发证券	9.8	-24.49	94.35	128.44	-25.94	4.16	-39	187.05	48.75	-38.22	1027.32	1.2	8.62
中国银河	9.55	19.46	120.45	77.17	-25.12	4.77	65.76	278.55	25.07	-35.77	778.54	1.19	4.49
申万宏源	9.3	11.6	54.37	109	-2.44	2.87	7.1	8.39	39.28	-6.09	1000.6	1.45	-0.45
华泰证券	8.38	-39.9	-6.4	142.53	-6.51	3.43	-39.35	-23.26	53.84	-8.24	1386.25	1.34	2.69
光大证券	8.12	-5.66	555.07	67.84	-14.68	2.96	-25.85	1013.61	15.45	-46.5	460.16	0.94	3.21
中信建投	7.55	-	13.66	92.3	-	2.79	-	191.67	25.73	-	798.28	1.65	20.14
东方证券	5.11	3.64	51.68	74.13	-15.46	1.77	-16.12	126.31	12.07	-64.52	645.51	1.25	0.11
方正	4.86	91.61	56.1	45.05	-13.92	1.5	2021.9	195.57	6.75	-50.39	450.3	1.19	0.55

	11月营业收入		当年累计营业收入		11月净利润		当年累计净利润						
	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元	亿元
证券													
兴业	4.6	-13.57	364.52	51.36	-33.47	0.24	38.43	147.77	10.69	-59.78	338.85	1.02	3.27
长江	4.08	72.5	252.57	41.09	-15.64	0.61	3449.69	238.98	6.01	-60.94	312.42	1.15	9.71
国金	3.18	-25.9	47.8	30.31	-24.78	0.99	-20.79	83.95	8.78	-22.31	235.6	1.22	8.65
东吴	2.81	89.55	-9.45	31.11	-11.03	0.71	142.78	5.05	3.36	-62.73	214.8	1.05	7.99
国元	2.52	40.34	239	19.53	-31.99	1.24	124.58	472.18	4.19	-58.8	267.55	1.07	10.42
东兴	2.08	-28.67	16.82	25.92	-14.46	0.55	-62.46	4.99	8.86	-27.85	289.31	1.48	3.35
浙商	2.06	-4.56	28.06	29.8	-19.76	0.42	-42.61	69.51	6.29	-33.47	274	2.01	12.6
东北	1.95	29.42	7.67	45.13	17.34	-0.04	-125.46	-120.21	2.98	-57.86	159.62	1.05	7.74
天风	1.89	-	198.93	22.4	-	0.34	-	199.35	2.3	-	317.53	2.56	10.85
西部	1.86	-19.24	49.87	19.36	-29.6	0.25	-68.89	8.38	3.92	-55.58	297.31	1.69	1.56
国海	1.76	191.42	176.94	17.26	-26.15	0.57	373.26	460.34	2.03	-64.58	177.9	1.31	-10.78
山西	1.69	28.99	94.33	46.07	25.48	0.38	298.18	291.69	1.47	-67.33	182.74	1.48	9.31
华西	1.56	-	12.2	23.12	-	0.23	-	-47.93	8.7	-	238.09	1.3	1.8
华安	1.53	91.52	165.36	14.3	-17.15	0.59	482.25	680.76	4.26	-37.52	181.05	1.46	-2.15
长城	1.49	-	31.98	23	-	0.31	-	132.84	5.27	-	324.62	1.97	-13.55
财通	1.37	23.92	-1.03	26.23	-25.1	0.29	57.44	2.62	7.23	-43.7	282.45	1.41	0.51
西南	1.36	-67.34	36.43	20.63	-26.03	0.02	-99.17	113.51	2.87	-65.17	215.64	1.13	-6.37
南京	1.22	-	79.31	10.95	-	0.31	-	2821.77	2.61	-	250.44	2.37	-10.33
中原	1.05	10.52	149.19	14.17	-19.04	0.28	27.98	392.85	1.99	-58.32	177.2	1.77	-4.98
第一	0.99	54.08	-1.63	14.57	-5.16	0.02	132.38	-82.61	1.49	-54.26	190.88	2.16	5.21
创业													
太平洋	0.95	10.89	2978.53	7.37	-31.17	0.12	209.83	114.16	-2.51	-329.44	189.49	1.68	-2.8

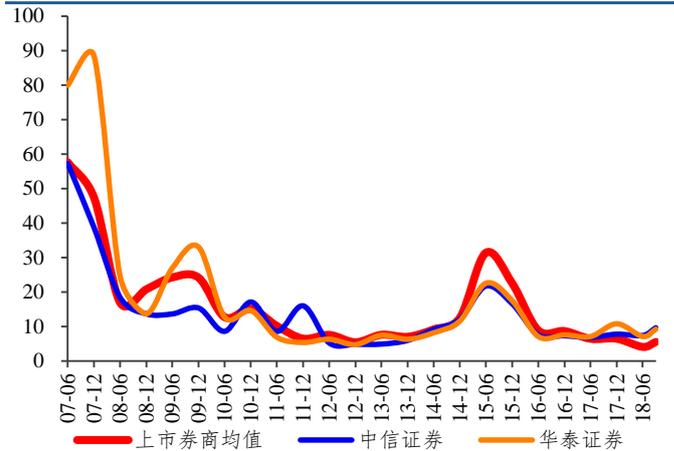
资料来源: wind, 长城证券研究所, 当年累计数据为前三季度+10月&11月初步营收数据

图 2: 券商估值处于低位



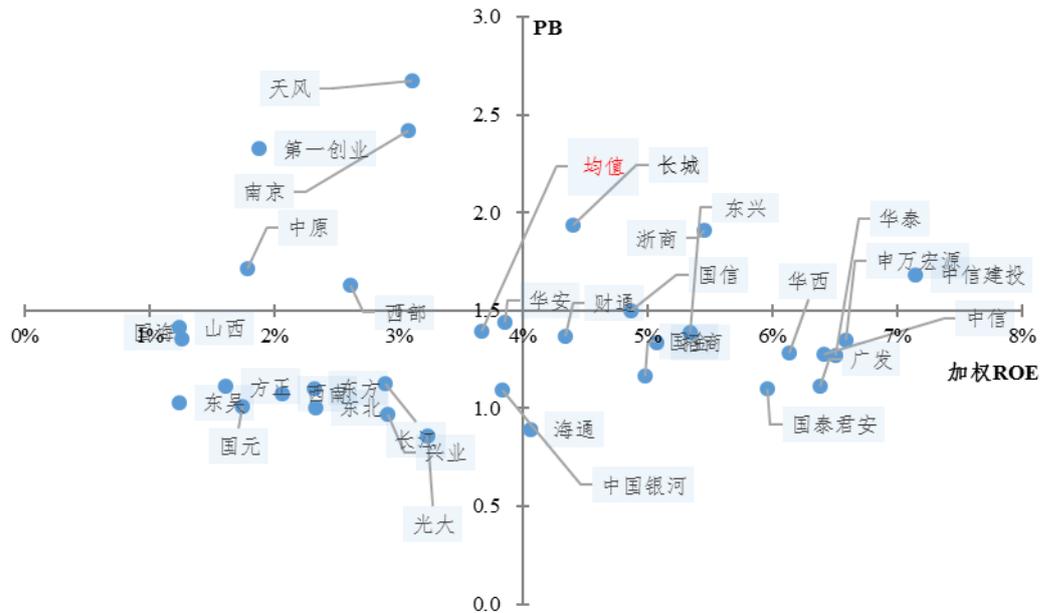
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 21 日

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 12 月 21 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 12 月 21 日数据

1.2.3 多元金融板块

建议关注九鼎投资、鲁信创投；吉艾科技、中航资本、五矿资本及安信信托等投资机会。

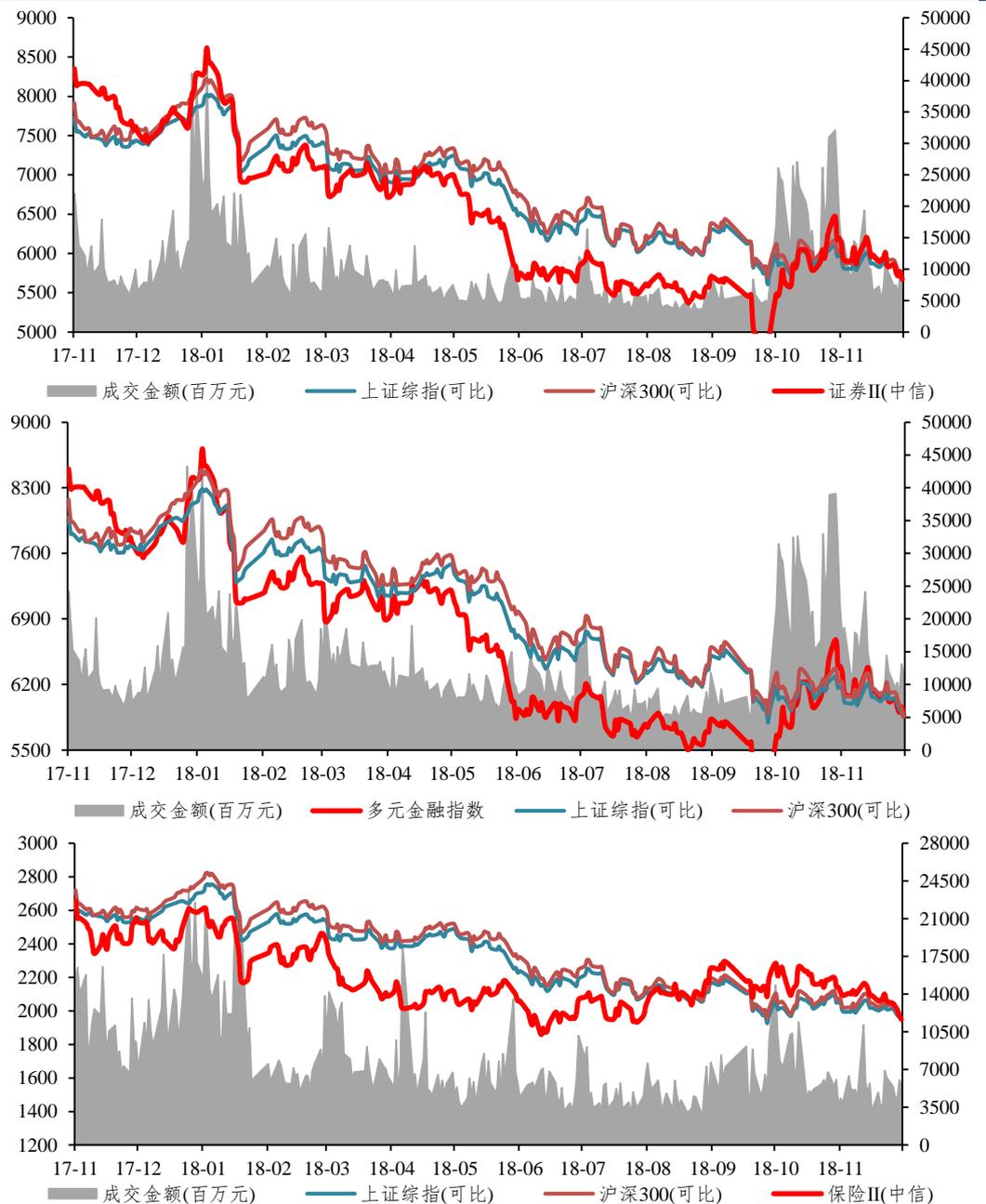
2. 市场回顾

本周沪深 300 指数 3029.40 点 (-4.31%)，保险指数 (中信) 1949.48 点 (-5.35%)；上市险企方面：中国平安 58.34 元 (-5.81%)，新华保险 41.39 元 (-5.03%)，中国太保 29.06 元 (-4.41%)，中国人寿 21.28 元 (0.00%)，中国太平 21.4 港元 (-11.75%)，友邦保险 64.8 港元 (1.17%)，中国财险 7.71 港元 (-2.77%)，保诚 140 港元 (-6.10%)。

券商指数 5670.73 点 (-2.81%)，券商板块小幅下跌，涨幅较大的个股分别有：天风证券（601162.SH），上涨 0.46 元（7.74%），国海证券（000750.SZ），上涨 0.26 元（6.33%），第一创业（002797.SZ），上涨 0.26 元（4.63%）；跌幅较大的个股分别有：招商证券（600999.SH），下跌 0.96 元（-6.91%），华泰证券（601688.SH），下跌 1.04 元（-6.12%），中信证券（600030.SH），下跌 0.75 元（-4.45%）。

多元金融指数 5858.76 点 (-2.63%)，其中跌幅居前的有，吉艾科技（300309.SZ），下跌 0.74 元（-8.67%）；同花顺（300033.SZ），下跌 2.99 元（-7.14%）；经纬纺机（000666.SZ），下跌 0.79 元（-6.57%）。涨幅居前的有，深南股份（002417.SZ），上涨 2.45 元（33.93%）；绿庭投资（600695.SH），上涨 0.74 元（16.05%）；新力金融（600318.SH），上涨 0.37 元（4.96%）。

图 5：非银指数走势及成交金额



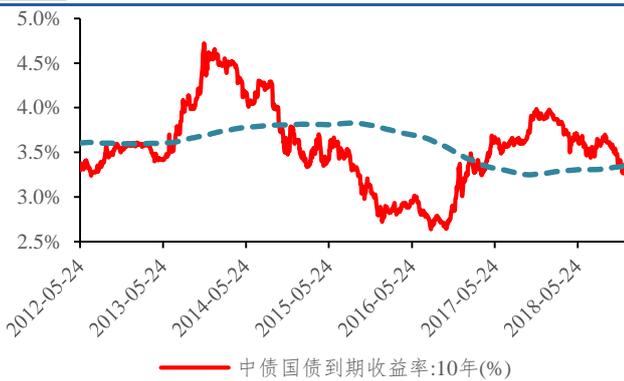
资料来源：wind，长城证券研究所，截至2018年12月21日数据

2.1 保险行业

2.1.1 宏观数据

本周中债全价指数/总净价指数整体上行，中债国债 750 移动平均线图较上周上行 0.33BP。短期资金方面，银行间质押式回购加权利率：7 天（%）下行 22.83BP；银行间同业拆借加权利率：7 天（%）较上周下行 17.04BP。理财产品预期年收益率（人民币：全市场：1 周：月）较上个月下行 2.13BP。余额宝 7 日年化收益率和上周持平。

图 6：中债国债 750 移动平均线图小幅上行（%）



资料来源：wind，长城证券研究所，数据截至 2018 年 12 月 21 日

图 7：中债总全价指数/总净价指数上行



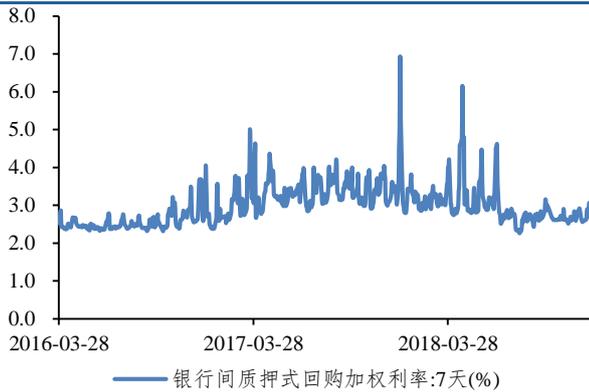
资料来源：wind，长城证券研究所，数据截至 2018 年 12 月 21 日

图 8：主要债券到期收益率大部分上行 单位：%



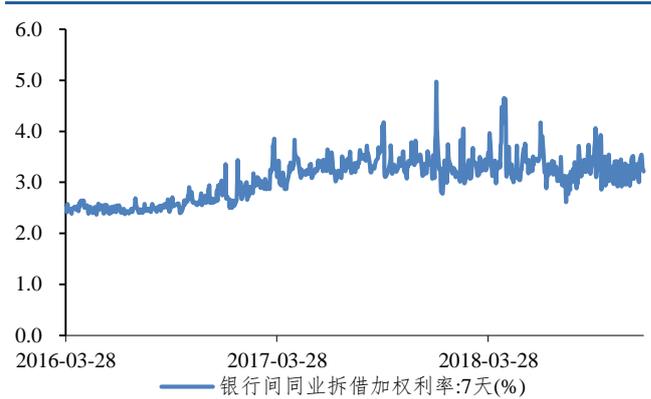
资料来源：wind，长城证券研究所，截至 2018 年 12 月 21 日数据

图 9: 7 天银行间质押式回购利率下行



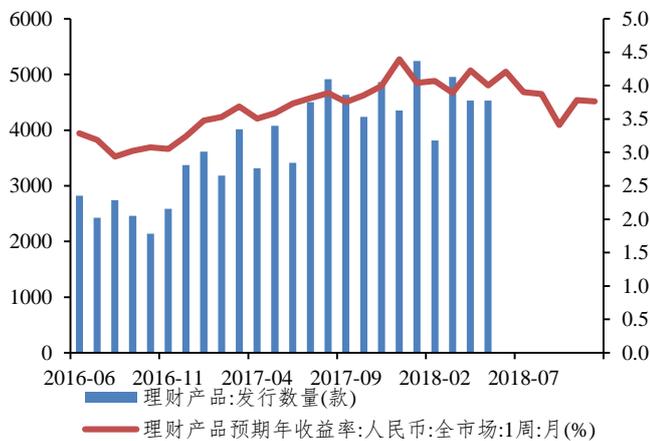
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 21 日

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 12 月 21 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 12 月 21 日

图 12: 余额宝 7 日年化收益率持平 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 21 日

2.1.2 行业数据

根据保监会统计, 1-10 月保险行业总资产 177802.93 亿元, 较年初增长 6.16%, 原保费收入 33031.97 亿元, 较去年同期增长 1.99%; 产险公司原保费收入 9673.58 亿元, 同比增长 12.62%; 人身险公司原保费收入 23358.35 亿元, 同比下降 1.85%; 健康险业务原保费收入 4714.01 亿元, 同比增长 22.69%。

产险公司原保费收入排名前十的公司分别是人民财险、平安财险、太平洋财险、国寿财产、中华保险、大地保险、阳光财险、太平财险、出口信用和天安财险。大地保险、平安财险、太平养财险和太平财险的保费增速分别为 16.25%、15.66%、13.64%和 12.88%。人保财险和阳光财险保费增速低于行业平均增速 (12.62%), 分别为 11.90%和 10.28%。

人身险公司原保费收入排名前十的公司分别是国寿股份、平安人寿、太平洋人寿、华夏人寿、太平寿险、泰康人寿、新华保险、人保寿险、富德生命人寿和中邮人寿。前五年人身险公司保费占比达 56.09%, 其中中国人寿占比最高, 为 21.06%, 其次是平安人寿, 占比 16.59%。

2018 年三季度末, 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%。

2.1.3 上市险企

1) 中国平安 (601318)：公司公告 1-11 月保费数据，累计实现保费 6605.07 亿元，同比增速为 19.05%，月度保费 504.85 亿元，同比增速为 18.01%，月度保费环比增速为 4.13%。寿险累计实现收入为 4375.53 亿，同比增速为 21.00%，10 月寿险保费收入为 285.92 亿元，同比增速为 22.25%；财险累计实现保费收入为 2229.54 亿，同比增速为 15.38%，10 月财险保费收入为 218.94 亿，同比增速 12.89%。

2) 新华保险 (601336)：公司公告 1-11 月保费数据，累计实现保费 1161.22 亿元，同比增速为 11.73%。10 月单月实现保费收入为 66.29 亿，同比增速为 15.30%，环比增速-30.12%。

3) 中国人寿 (601628)：公司公告 1-11 月保费数据，累计实现保费 5123.00 亿元，同比增速为 4.49%。

4) 中国太保 (601601)：公司公告 1-11 月保费数据，累计实现保费收入 3025.52 亿元，同比增速为 14.65%；10 月月度保费收入为 184.79 亿元，同比增速为 16.73%，环比增速为-5.55%。

5) 天茂集团 (000627)：公司公告国华人寿 2018 年 1-11 月累计原保费收入为人民币 333.60 亿元，同比增速为-25.39%，10 月实现保费收入为 13.16 亿元，同比增速为-43.94%。

6) 西水股份 (600291)：公司公告天安财险 1-11 月保费数据，累计实现保费 138.35 亿元，同比增速为 7.74%；10 月保费收入为 11.61 亿，同比增速为-2.89%，环比增速为 6.85%。

2.1.4 港股险企

1) 中国太平 (0966)：公司公告 1-11 月保费数据，累计实现保费收入为 1432.52 亿元人民币，同比增速为 7.83%。月保费收入为 77.72 亿元人民币，同比增速为 5.02%，环比增速为-12.93%。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 1168.64 亿元、219.52 亿元、44.36 亿元。

2) 中国财险 (2328)：公司公告 1-11 月保费数据，累计实现保费收入为 3519.94 亿元人民币，同比增速为 22.62%。

3) 中国人保 (1339)：1-11 月实现累计保费为 4563.78 亿元人民币，同比增长 4.33%；其中财险累计实现保费 3519.94 亿元，同比增速为 11.39%，11 月实现保费为 307.76 亿元人民币，同比增速为 6.37%，环比增速为 11.87%；寿险累计实现保费 905.4 亿元，同比增速为-12.11%，11 月实现保费为 29.56 亿元人民币，同比增速为 21.25%，环比增速为-3.24%；健康险累计实现保费 138.44 亿元，同比增速为-24.94%。

表 2：各险类风险保障金额和新增保单件数

2018 年 10 月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	240.23	6165.25	25.66
产险公司	233.25	5256.43	22.54
人身险公司	6.99	908.81	130.02
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	3.57	166.47	46.63

2018年10月	新增保单件数(亿)	保额(万亿)	件均保额(万)
责任险	56.26	702.19	12.48
农险	-	2.62	-
货运险	39.62	-	-
保证险	18.52	-	-
寿险	0.78	24.78	31.77
普通寿险	0.49	-	-
健康险	26.03	683.02	26.24
意外险	60.61	3,554.73	58.65

资料来源：中国银保监会，长城证券研究所，截至2018年12月21日数据

表 3：保险公司的 10 月份保费收入 and 市场份额 单位：亿元

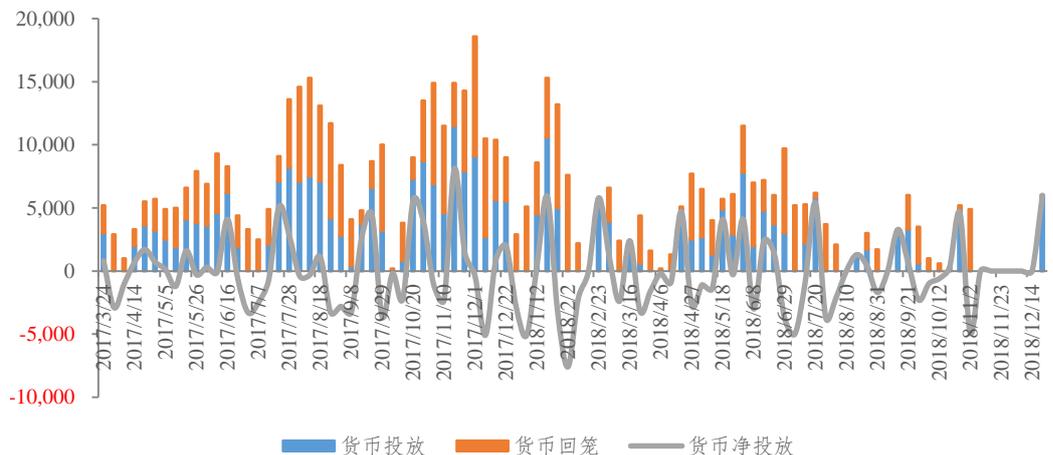
人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
中国人寿	4919.50	21.06%	人民财险	3212.18	33.21%
平安人寿	3874.50	16.59%	平安财险	2010.60	20.78%
太平洋人寿	1869.09	8.00%	太平洋财险	962.59	9.95%
华夏人寿	1324.16	5.67%	国寿财产	564.59	5.84%
太平寿险	1114.01	4.77%	中华联合财险	356.04	3.68%
前五合计占比	13101.26	56.09%	前五合计占比	7105.99	73.46%
泰康人寿	1096.54	4.69%	大地财险	354.18	3.66%
新华保险	1094.93	4.69%	阳光财险	300.67	3.11%
中国人保寿险	875.84	3.75%	太平保险	200.09	2.07%
富德生命人寿	653.29	2.80%	中国出口信用 保险	129.22	1.34%
中邮人寿	545.53	2.34%	天安保险	126.74	1.31%

资料来源：wind，长城证券研究所，截至2018年12月21日数据

2.2 券商行业

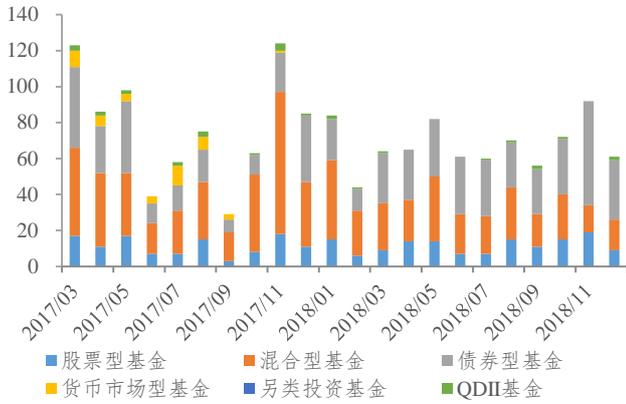
公募基金规模下降，央行重新开始逆回购操作：本周，央行开展 1600 亿元逆回购操作。央行公开市场此前连续 36 日暂停逆回购操作。截至 2018 年 12 月 21 日，12 月份累计新成立基金 62 只，发行份额 150.51 亿份，公募基金发行规模下降。

图 13：人民银行货币投放与回笼 单位：亿元



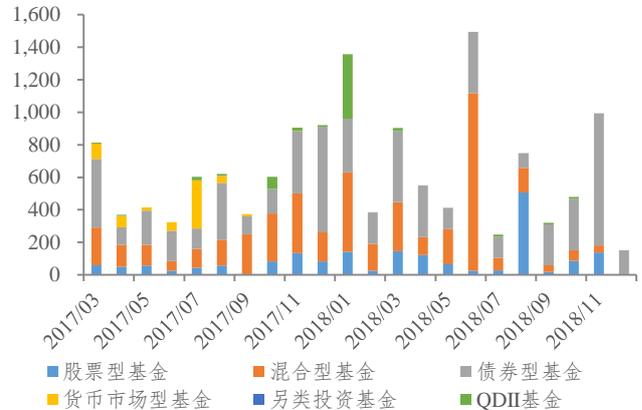
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 21 日数据

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 12 月 21 日

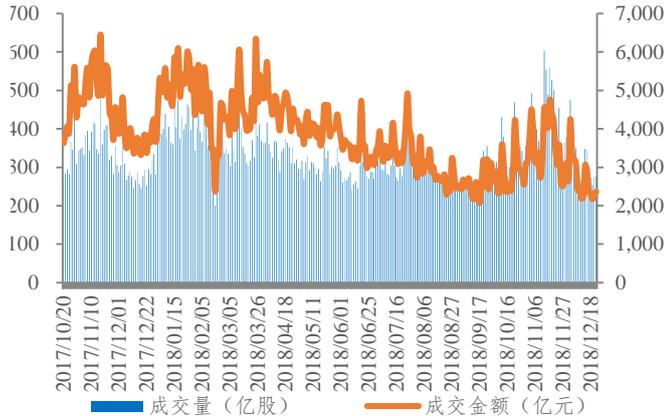
图 15: 公募基金发行份额 单位: 亿份



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 21 日

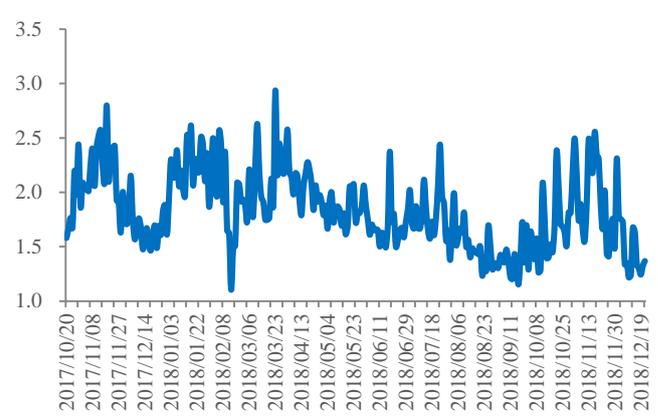
本周市场活跃度下降: 本周 A 股合计成交 1354.04 亿股, 日均成交量 270.81 亿股, 环比下降 9.8%; 总成交金额 11521.52 亿元, 日均成交金额 2304.3 亿元, 环比下降 9.84%; 区间换手率均值为 1.32%, 环比下降 7.6%。

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 12 月 21 日

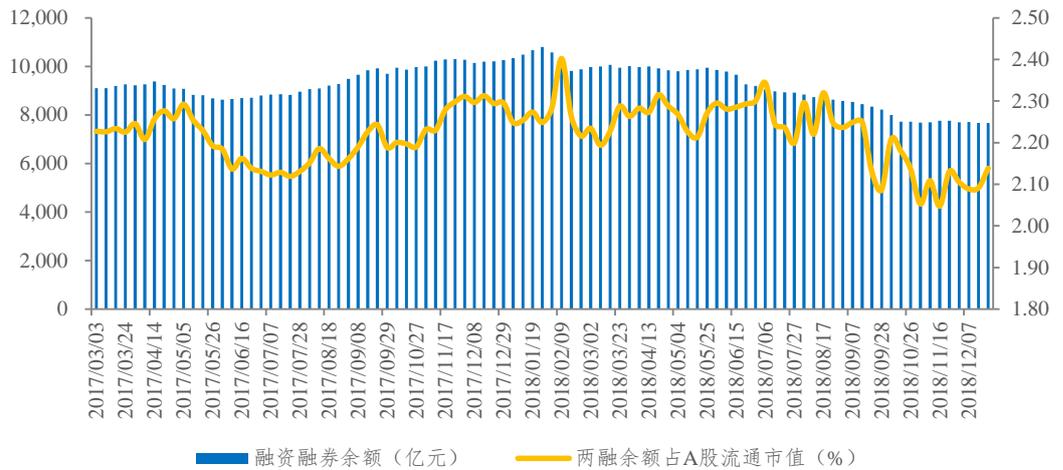
图 17: 本周换手率下降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 21 日

两融余额上升: 截至 2018 年 12 月 20 日, 两融余额为 7665.98 亿元, 环比上升 0.01%。本周日均融资买入额为 164.9 亿元, 环比下降 10.24%, 日均融资偿还额为 163.3 亿元, 环比下降 15.05%。两融余额占 A 股流通市值比重为 2.14%, 环比上升 2.26%。

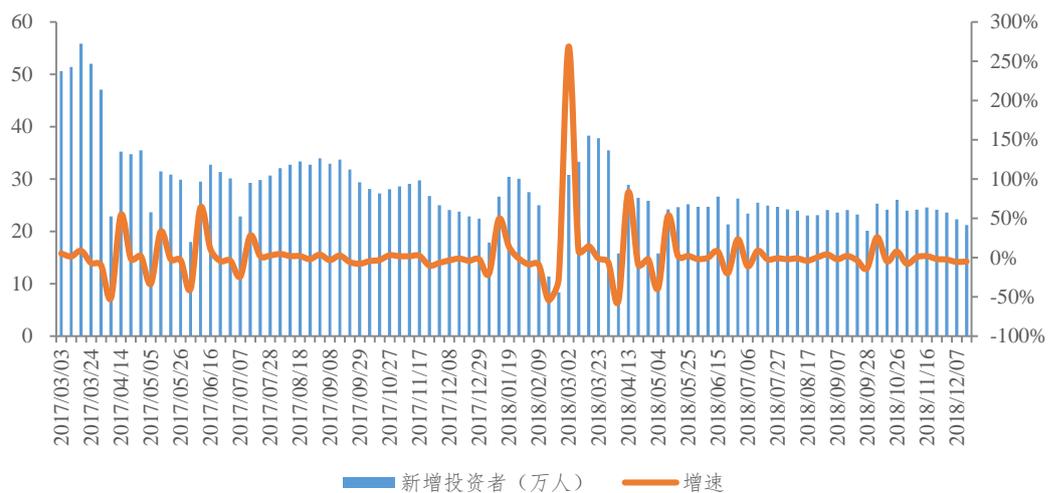
图 18: 两融余额上升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 20 日

新增投资者数量下降: 根据 wind 最新数据显示, 截至 2018 年 12 月 14 日, 证券市场新增投资者 21.21 万, 较上周下降 4.8%。

图 19: 每周新增投资者数量 单位: 万人

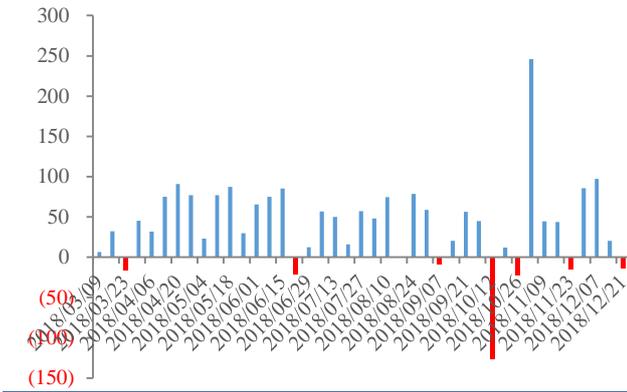


资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 14 日

北上资金净流出 39.11 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 12 月 21 日, 本周沪股通净流出 13.85 亿元, 沪市港股通净流入 5.69 亿元; 本周深股通净流出 25.26 亿元, 深市港股通净流入 4.44 亿元。北上资金合计净流出 39.11 亿元, 南向资金合计净流入 10.13 亿元。

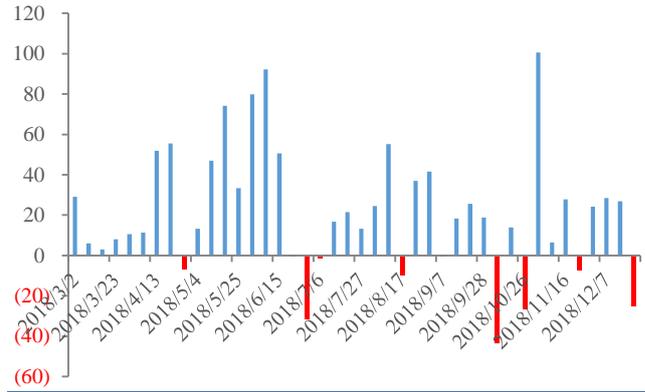
境外投资者投资额度持续上升: 截至 2018 年 11 月 29 日, 286 家合格境外机构投资者(QFII) 累计获批投资额度 1005.56 亿美元, 与 10 月份基本持平; 203 家人民币合格境外机构投资者(RQFII) 累计获批投资额度 6,426.72 亿人民币, 较 10 月份持平; 152 家合格境内机构投资者(QDII) 累计获批投资额度 1032.33 亿美元, 较 10 月持平。

图 20: 沪股通成交净买入额 单位: 亿元



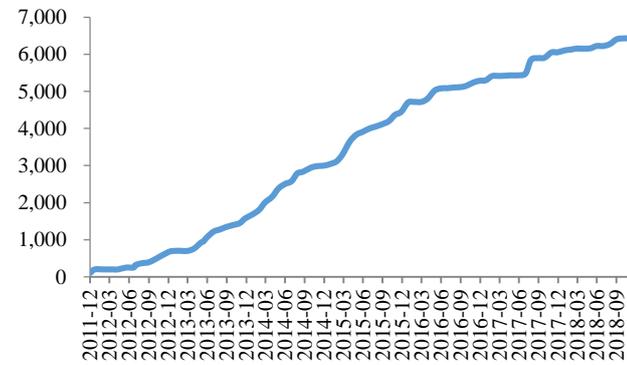
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年12月21日

图 21: 深股通成交净买入额 单位: 亿元



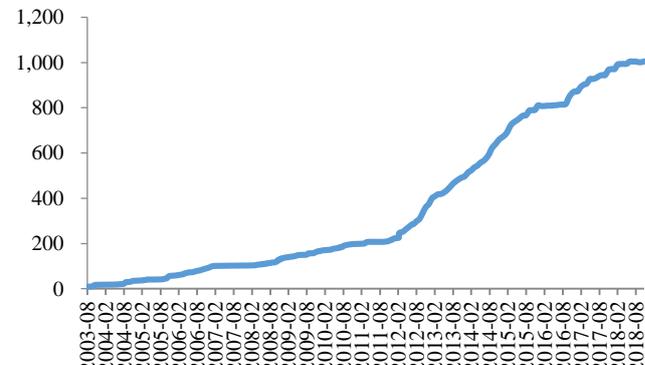
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年12月21日

图 22: RQFII 投资额度增速企稳 单位: 亿元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年11月29日

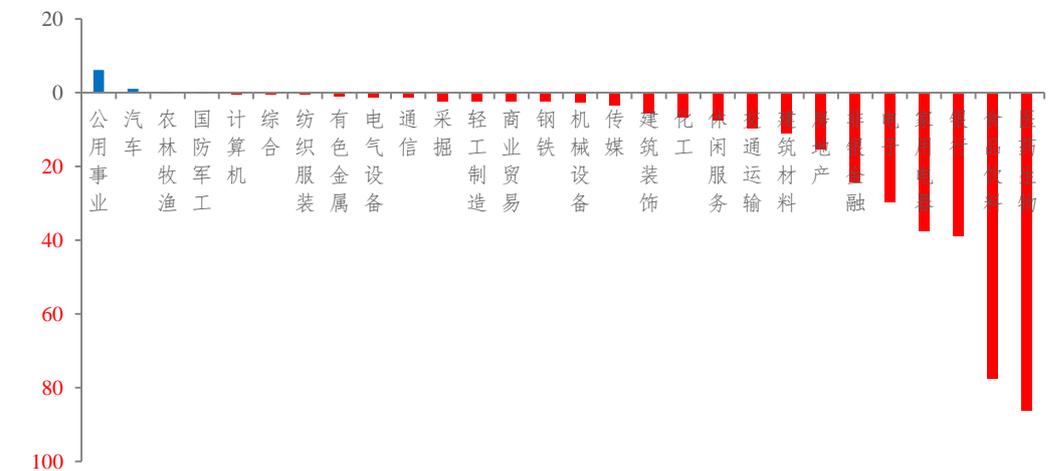
图 23: QFII 投资额度企稳 单位: 亿美元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年11月29日

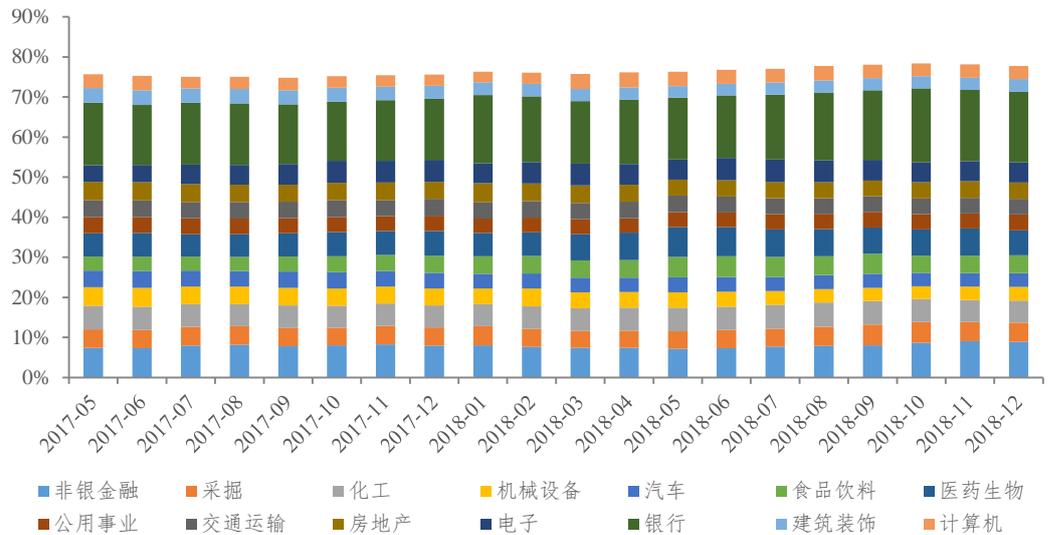
北上资金的持股市值下降: 本周, 北上资金持股市值共 6642.04 亿元, 较上周下降 362.56 亿元。分行业看, 相较于上周, 2 个行业的持股市值增加, 其中公用事业、汽车增幅较大, 分别增长 6.16 亿元、0.98 亿元; 26 个行业的持股市值下降, 其中医药生物、食品饮料、银行降幅较大, 分别较上周下降 86.02 亿元、77.54 亿元、38.79 亿元。

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12月21日数据

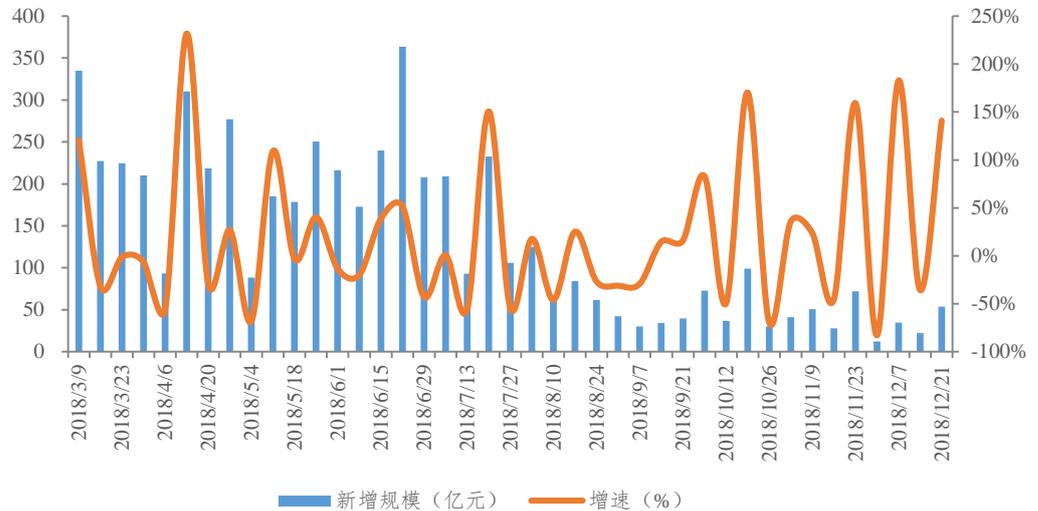
图 25: 行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 21 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 53.65 亿元, 较上周增长 31.39 亿元, 环比上升 141.02%。截至 12 月 21 日, 上交所无限售条件股份质押率下降, 为 45.66%, 有限售条件股份质押率下降为 32.01%; 截至 12 月 21 日, 深交所无限售条件股份质押率下降为 37.67%, 有限售条件股份质押率上升为 31.38%。

图 26: 股票质押新增规模上升 单位: 亿元



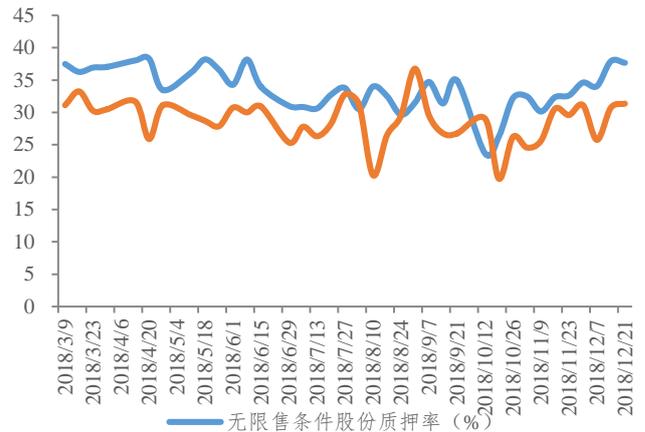
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 21 日数据

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12月21日数据

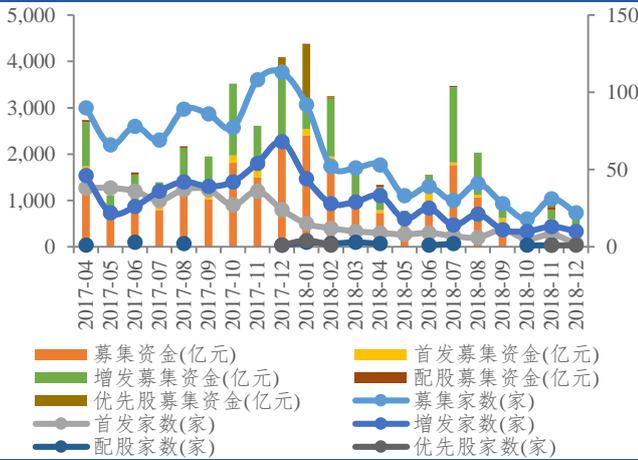
图 28: 深交所平均质押率 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年12月21日数据

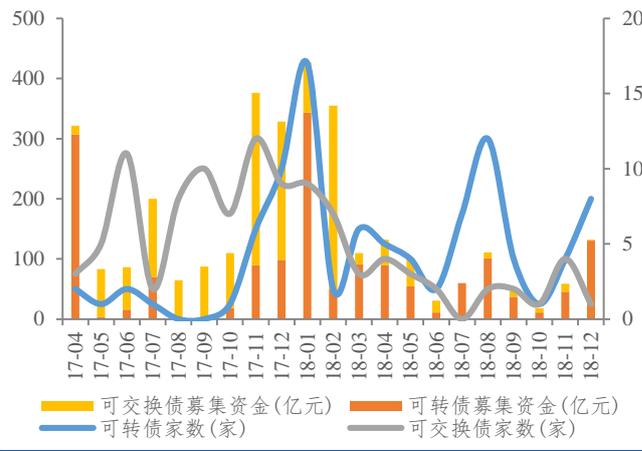
11月股权融资金额增长: 根据wind最新统计, 11月股权融资募集家数31家, 共募集资金503.36亿元, 其中, 首发家数8家, 共募资96.77亿元, 增发家数13家, 募资201.79亿元。总融资规模相较10月增加236.13亿元, 环比上升88.36%。截至12月21日, 12月份股权融资募集家数22家, 募资合计407.23亿元, 其中, 首发2家, 募资7.49亿元, 增发10家, 募资217.96亿元。

图 29: 股权融资承压



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年12月21日数据

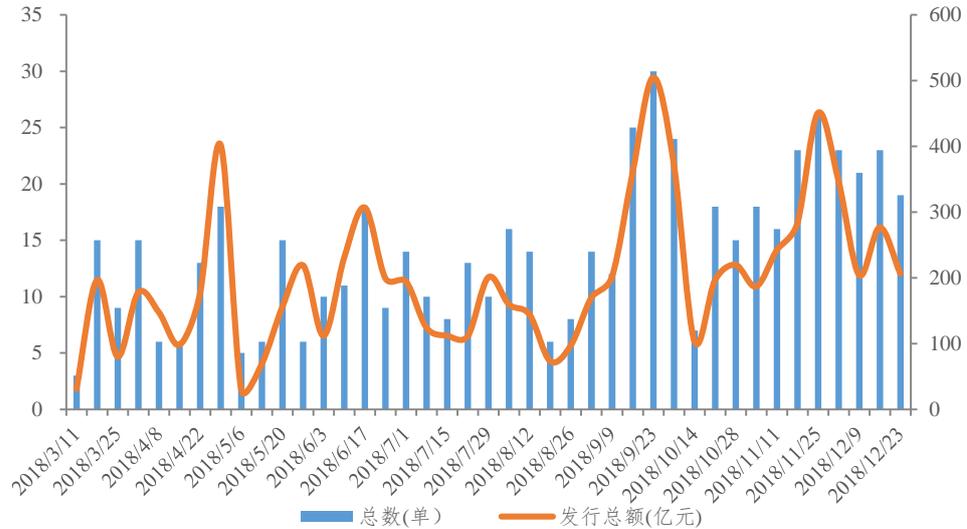
图 30: 可转债/可交换债募集资金增长



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年12月21日数据

新发行企业ABS规模下降: 截至12月23日, 本周新增19笔企业ABS, 发行总额为206.6亿元, 环比下降25.39%。

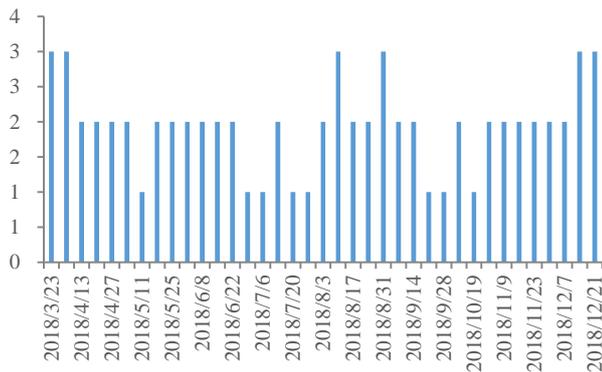
图 31: 新发行企业 ABS 规模下降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 23 日数据

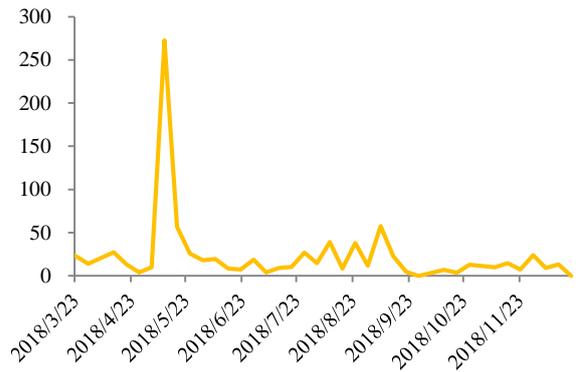
本周核准 IPO 三家, 核准金额待定。

图 32: 本周证监会核准 IPO 三家



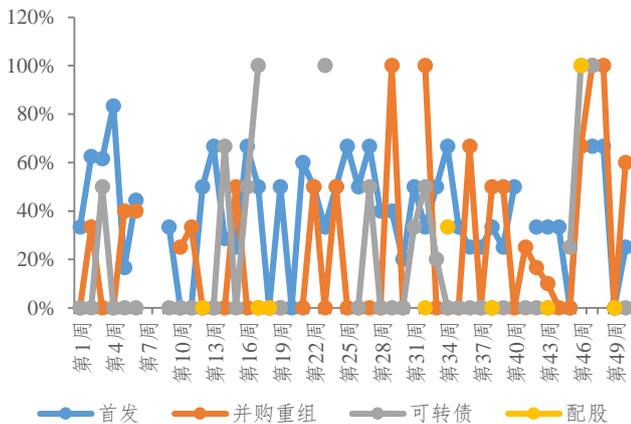
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 21 日数据

图 33: IPO 核准金额维持低位



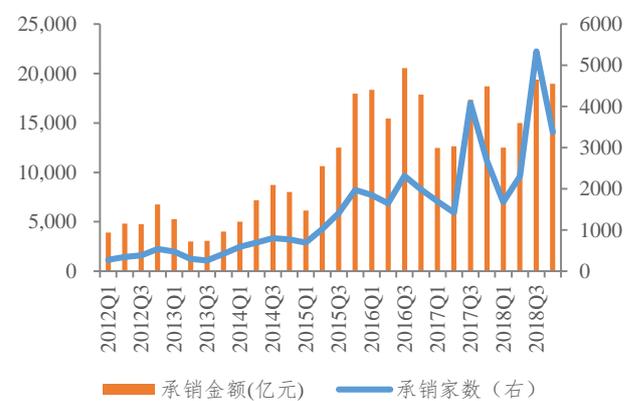
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 14 日数据

图 34: IPO、并购重组、可转债及配股被否率



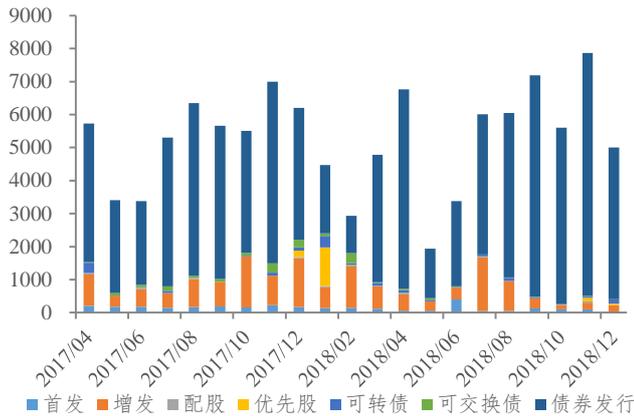
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 22 日数据

图 35: 2018 年四季度承销家数与金额



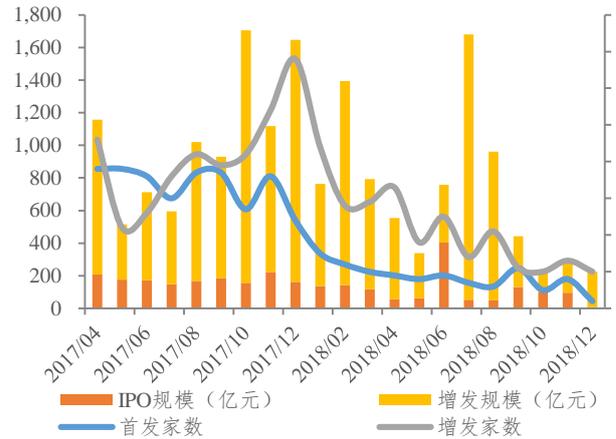
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 22 日数据

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 12 月 22 日数据

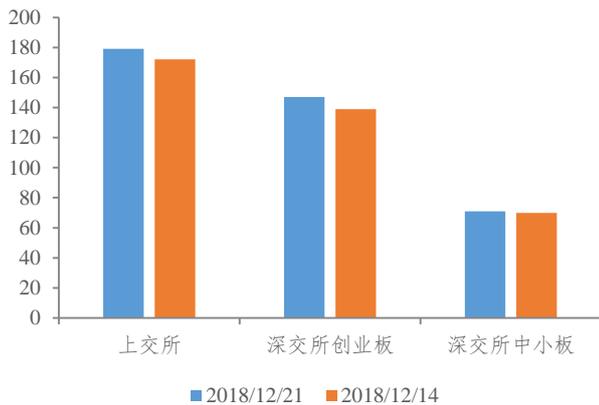
图 37: 2017-2018 年首发、增发家数及规模



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 22 日数据

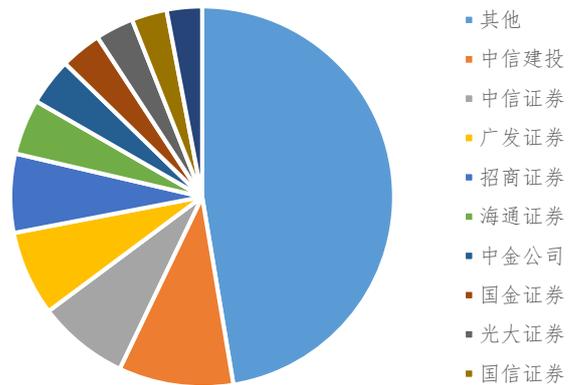
新增预披露数量增加: 截至 2018 年 12 月 20 日, 中国证监会受理首发及发行存托凭证企业 290 家, 其中已过会 34 家, 未过会 256 家。未过会企业中正常待审企业 247 家, 中止审查企业 9 家。截至 12 月 21 日, 2018 年, 首发企业中主板 179 家, 中小板 71 家, 创业板 147 家。与上周数据相比, 主板新增 7 家, 创业板新增 8 家, 中小板新增 1 家。

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 12 月 21 日数据

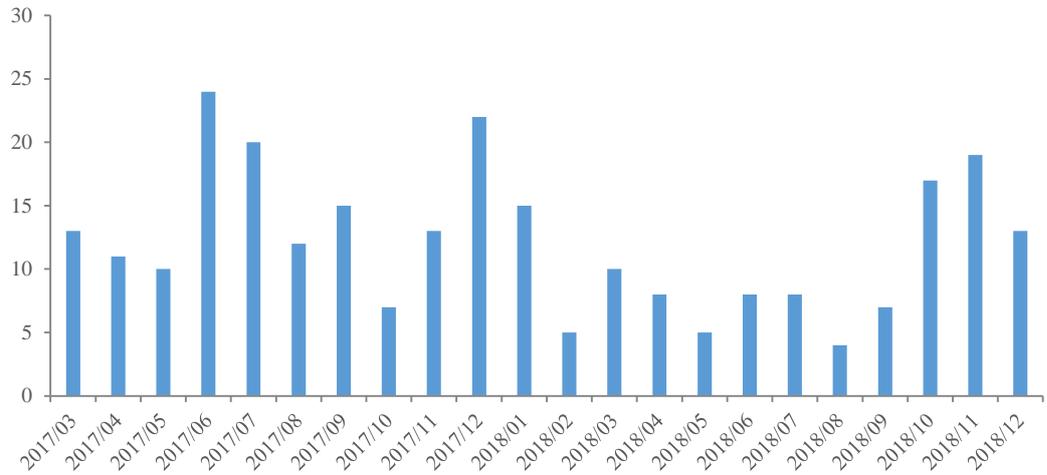
图 39: 2018 年以来保荐机构预先披露家数



资料来源: 证监会, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 21 日数据

本周并购重组通过 2 家: 截至 12 月 22 日, 本月并购重组委通过 13 家公司的发行股份购买资产方案, 同比减少七家。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 12 月 22 日数据

资管产品发行份额有所下降: 截至 12 月 22 日, 12 月份券商资管新成立产品 311 只, 发行份额 82.75 亿份, 发行份额处于低位。在去通道政策下, 资管规模将告别高歌猛进的时代, 真正回归本源, 强化主动管理, 主动管理占比高的券商将受益。预计随着资管新规等政策落地, 券商资管产品报备常态化, 有望企稳。

表 4: 资管产品发行统计

截至日期	新成立产品			股票型		
	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)
2018-12	311	82.75	2.36	0	-	-
2018-11	466	294.42	3.46	1	8.50	8.50
2018-10	462	107.09	1.95	0	-	-
2018-09	427	149.55	1.68	0	-	-
2018-08	509	178.97	1.77	1	1.48	1.48
2018-07	550	217.62	1.86	2	0.61	0.30
2018-06	479	166.72	1.89	3	1.61	0.54
2018-05	570	179.31	1.56	1	-	-
2018-04	556	222.93	1.70	1	0.55	0.55
2018-03	704	291.13	1.66	2	5.71	2.86
2018-02	356	101.81	1.73	1	0.30	0.30
2018-01	721	132.38	1.39	0	-	-
2017-12	637	259.56	1.55	1	1.12	1.12
2017-11	764	285.53	1.60	6	5.25	0.88
2017-10	628	218.39	1.58	8	1.73	0.35
		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)
2018-12	16	1.66	0.83	148	80.13	2.50
2018-11	21	62.70	8.96	215	123.76	2.21
2018-10	10	-	-	227	83.92	2.10
2018-09	19	4.19	0.47	222	104.21	1.80
2018-08	18	4.19	0.70	292	106.02	1.74

新成立产品				股票型		
2018-07	20	9.56	1.20	313	107.95	1.80
2018-06	18	4.21	0.60	271	103.54	1.88
2018-05	50	40.61	1.31	298	82.84	1.66
2018-04	43	19.64	1.31	315	87.72	1.31
2018-03	30	4.69	0.47	428	133.19	1.59
2018-02	14	3.90	1.30	220	47.64	1.59
2018-01	29	22.07	1.47	427	80.06	1.48
2017-12	40	32.56	1.92	320	89.94	1.47
2017-11	49	27.15	1.70	415	123.65	1.45
2017-10	48	28.40	1.67	333	107.54	1.82
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)
2018-12	142	-	-	5	0.96	0.96
2018-11	208	-	-	21	99.47	4.74
2018-10	208	-	-	16	23.16	1.54
2018-09	164	-	-	22	41.15	1.87
2018-08	165	-	-	33	67.29	2.04
2018-07	182	24.00	1.71	33	75.50	2.29
2018-06	175	33.00	3.00	12	24.36	2.03
2018-05	193	20.00	2.86	27	35.86	1.33
2018-04	150	12.93	1.62	44	102.10	2.55
2018-03	169	19.40	1.76	73	128.14	1.88
2018-02	93	-	-	27	49.96	2.00
2018-01	223	-	-	41	30.26	1.16
2017-12	195	35.31	2.08	80	100.63	1.42
2017-11	216	9.39	4.69	77	120.10	1.74
2017-10	192	22.30	1.86	45	57.17	1.30

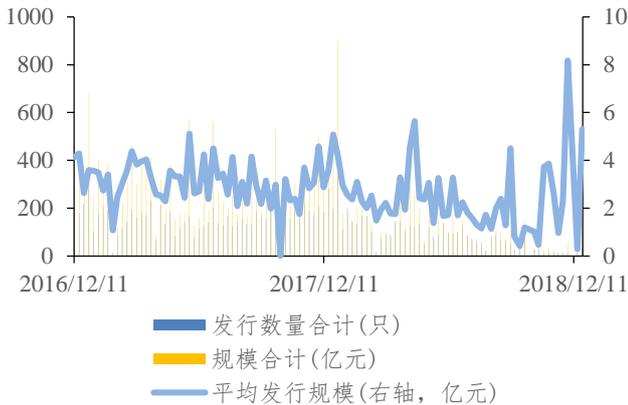
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年12月22日数据

2.3 多元金融

本周信托产品新发行 34 只, 平均发行规模为 530910 万元, 发行平均预计收益率为 7.24%, 低于年平均收益率 7.54%。

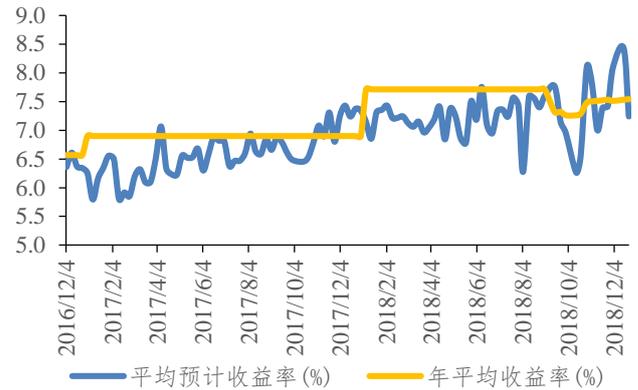
本周新发行信托产品中, 其他投资信托占比最高, 占比 62%, 其次为权益投资信托, 占比 21%, 组合投资信托和贷款类信托均占 6%, 证券投资信托和债权投资信托占比最小。

图 41: 本周信托产品发行规模



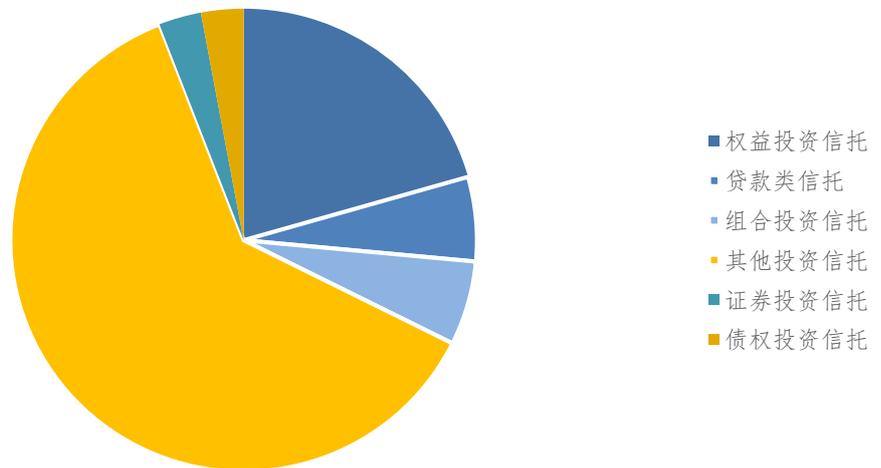
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 23 日数据

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 12 月 23 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 12 月 23 日数据

3. 行业动态

1. 【银保监会副主席梁涛：加快落实银行业和保险业扩大开放的举措】

12 月 22 日，银保监会副主席梁涛在“2018-2019 中国经济年会”上表示，加快落实银行业和保险业扩大开放的举措，按照党中央国务院要求，遵循宜早不宜迟、宜快不宜慢的原则，银保监会加快落实银行业和保险业扩大开放、大幅放宽市场准入的重要举措，推动相关法规制度建设，同步受理准入申请，做好政策和准入辅导。目前已有多项外资银行、保险机构的市场准入获得批准。未来将在提升风险防范水平和监管能力的基础上，加快开放措施落地，进一步扩大高水平开放。（中证网）

2. 【银保监会分析三季度保险业数据，偿付能力充足稳定】

偿付能力监管委员会工作会议分析研究了 2018 年三季度保险业偿付能力和风险状况，审议三季度保险公司风险综合评级结果和对部分公司的监管措施，部署下一阶段偿付能力监管和风险防控工作。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。（银保监会）

3.【各地银保监会 12 月 17 日统一揭牌】

2018 年 12 月 17 日，各地银保监会迎来统一揭牌。银保监会党委委员、副主席王兆星同志代表银保监会党委为北京银保监会揭牌。银保监会成立后，广大党员要牢固树立“四个意识”，坚定“四个自信”，坚决做到“两个维护”，始终在思想上政治上行动上同以习近平同志为核心的党中央保持高度一致。要严格机构改革期间廉政和纪律要求。（银保监会）

4.【银保监会副主席：中国保险业已成为全球第二大保险业】

在金麒麟 2018 保险高峰论坛上，银保监会副主席梁涛表示，截止到 11 月底，我国的今年保费收入已经达到了 3.5 万亿元，保险业的总资产达到了 18 万亿元，保险业已经成为全球第二大保险市场。保险行业已经具备了实现高质量发展的现实基础。他指出，保险市场高成本盲目扩张不仅无法带来竞争优势，甚至可能带来沉重的负担。从行业增速看，前 20 多年保险业高速增长阶段已基本结束，保险行业进入稳定发展阶段。（智通财经）

5.【传周大福就收购富通保险独家谈判，估值 30 亿美元】

12 月 21 日，内地投资企业九鼎有意出售旗下富通保险，外电引述知情人士透露，周大福正就收购富通保险进行独家谈判，期望最快下周达成协议。富通保险的估值可能接近 30 亿美元。（经济通中国站）

6.【中国人寿或将出资参与航空工业产业基金】

根据中国人寿 12 月 20 日晚间发布的公告，中国人寿或将出资不超过 20 亿元人民币作为航空工业产业基金首期 LP 出资方之一。航空工业产业基金是航空工业以融促产的重要手段，将更加直接、有力地利用社会优质资源，助推航空主业和相关产业发展，加快形成全要素、多领域、高效益的产业深度发展格局。背靠航空工业集团百亿级的航空高科技产业资源，该基金将拥有集团内股权投资项目的优先投资优势。（证券日报网）

7.【科创板前夕的临港奉贤园区：上报 4 家企业备战紧密对接资本市场】

设立科创板的号角吹响之后，集聚科技创新型企业的各地高新技术园区纷纷进入到备战科创板的模式。这其中也活跃着上海临港奉贤园区的身影。定位为以生产为主的临港奉贤园区经过 10 年的发展，目前主要瞄准生命科技、新能源汽车及关键零部件、高端制造三大产业方向。该园区为临港集团着力发展的主导园区，被称之为张江国家自主创新示范区的重要组成部分、上海科创中心主体承载区核心区。这些特质也让该园区主动或被动向科创板靠拢。（第一财经）

8.【富国基金吴畏：利率下行利好非银金融和地产】

在金牛直播栏目中，富国金融地产拟任基金经理吴畏表示，在利率下行周期内，金融和地产板块作为经济运行的核心资源，将在利率下行周期中明显受益。（中国证券报）

9.【长安责任保险惨赔超 40 亿，P2P 接连爆雷拖累保险公司】

长安责任保险已经为多家 P2P 兜底“履约险”赔付近 20 亿元，还有未了余额接近 22 亿元。长安责任险在第三季度偿付能力报告中透露：公司偿付能力的下滑主要是受保证保险业务的影响，踩雷约 42 亿的“网贷雷”直接导致核心偿付能力充足率由二季度的 76.1%

下降至-41.5%，而综合偿付能力充足率则由 152.3%下降至-41.5%，远远低于监管要求。截至第三季度末，净亏损达 6.05 亿元，并遭到中债资信评估有限公司调低多项评级。（界面金融）

10. 【债市创设 CRM 为民企发债“上保险”】

今年 10 月份以来，在纾解民营企业融资困境的大背景下，信用风险缓释工具（CRM）密集创设。据统计，今年 10 月 10 日至 11 月 26 日已发行或公开披露创设材料的信用风险缓释凭证（CRMW）中，已有 20 家民营企业发行的债券成为 CRMW 挂钩债券。目前来看，民企已经成为 CRMW 挂钩债券的主要发行主体。（证券日报）

11. 【证监会官员：鼓励通过并购重组支持新经济、新产业发展】

12 月 17 日，中国证监会上市监管部副主任邓舸强调，监管导向鼓励通过并购重组，支持新经济、新产业等国家创新驱动发展战略，以产业整合服务供给侧结构性改革，促进国有企业做优做大、民营企业跨越式发展。（wind）

12. 【私募基金行业首次纳入全国经济普查】

中基协官网发布《关于稳妥推进第四次全国经济普查有关私募基金行业普查相关事宜的通知》，第四次全国经济普查首次将私募基金行业纳入全国经济普查体系。（wind）

13. 【券商闻风而动，“掘金”银行理财子公司潮起】

部分券商已把与理财子公司开展新合作作为业务重点，并挨家拜访银行资管部门。相关人士介绍，券商研究所可为银行提供投研服务，并作为中介和纽带为其他部门带来新业务。短期看来，理财子公司对 A 股市场可能带来的增量资金有限，与理财子公司合作仍可能给券商带来更多收入。（中国证券报）

14. 【地方掀起科创板第二波“选秀”】

积极推进中的科创板，作为注册制的试验田，各方都在翘首以盼。而从各地的情况来看，继此前进行第一波“选秀”后，如今，更多的地方加入到第二波“选秀”中来。业内人士判断，从目前公开信息来看，预计年内将正式披露相关制度安排。（证券日报）

15. 【深交所副总经理彭明：推动放宽创业板上市条件】

12 月 17 日，深交所副总经理彭明在深圳召开的“2018 粤港澳大湾区上市公司发展机遇论坛”上做出上述表示，深交所最近两年以来一直在持续推进创业板改革，希望能够推动放宽创业板的发行上市和再融资条件，提高对新经济的包容性。（证券日报）

16. 【抓紧落实落地设立科创板并试点注册制】

证监会 19 日晚间发布消息，12 月 18 日上午 10 时，庆祝改革开放 40 周年大会在人民大会堂隆重举行。证监会党委组织全系统干部职工集中收看电视直播，第一时间学习领会习近平总书记重要讲话精神。当前最重要的是把习近平总书记关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的重要指示，作为新时代资本市场深化改革的头等大事，抓紧落实落地；要着力扩大资本市场高水平开放，以开放促改革；要把防范化解金融风险放到更加突出的位置，坚持依法全面从严监管，加快推进证券法修改等工作，完善资本市场法律法规体系。（中国证券报）

17. 【金融委：资本市场风险得到充分释放 已具备长期投资价值】

12月20日，央行副行长、国务院金融稳定发展委员会办公室副主任刘国强主持部分商业银行、证券公司、保险机构、信托公司、基金公司负责人座谈会。会议认为，习近平总书记在纪念改革开放40周年大会上，全面部署了进一步深化改革开放的工作。中央明确提出，要建立市场化、法治化的资本市场，金融部门要加紧行动。当前资本市场风险得到较为充分的释放，已经具备长期投资价值，改革面临比较好的有利时机。（证券日报）

18. 【美联储加息】

2018年12月20日，美国年内第四次宣布加息25BP，将联邦基准利率提升至2.25%-2.5%区间。本次加息为2015年12月美联储开启本轮加息周期以来的第九次加息，同期已累计加息225BP。（东方财富网）

4. 上市公司重要公告

1. 中国人保（601319）：12月22日，中国人保公布2018年第四次临时股东大会决议公告、法律意见书。通过了关于集团公司董事与监事2017年度薪酬方案的议案。

2. 中国人寿（601628）：12月21日，（1）中国人寿公布关于总裁变更的公告，林岱仁先生已于2018年12月19日提出辞任本公司执行董事、总裁及战略与资产负债管理委员会委员职务。经本公司第六届董事会第九次会议审议通过，苏恒轩先生已获委任为本公司总裁，并由非执行董事转任执行董事。苏恒轩先生担任本公司总裁的任职资格尚待中国银行保险监督管理委员会核准。（2）公布公司关联交易公告、日常关联交易公告、独立董事关于关联交易的独立意见。（3）公司公布第六届监事会第四次会议决议公告，通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》、《关于修订〈公司监事会议事规则〉的议案》、《关于公司监事会2019年工作计划的议案》、《关于〈公司2018年反洗钱监管走访发现问题整改方案〉的议案》。（4）公布关于修订《公司章程》的公告、法定代表人变更公告、独立董事关于关联交易的事先认可意见、第六届董事会第九次会议决议公告。（5）中国人寿H股公告(续展委托投资管理协议下之持续关连交易)。

3. 中国平安（601318）：12月17日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核了平安银行公开发行A股可转换公司债券的申请。

4. 新华保险（601336）：12月22日，新华保险公布2018年第一次临时股东大会决议公告、法律意见书。通过了关于公司与国家开发银行日常关联交易的议案。

5. 西水股份（600291）：12月18日，公司公布关于股东部分股份质押解除的公告。公司接到股东北京绵世方达投资有限责任公司的通知，获悉绵世方达将原质押给中国民生银行股份有限公司长春分行的16,000,000股（占本公司总股份的1.46%），无限售条件流通股股份于2018年12月14日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了质押解除手续。

6. 国信证券（002736）：国信证券2018年度第五期短期融资券已于2018年12月13日发行完毕，发行总额25亿元，票面利率3.29%，期限91天。

7. 方正证券（601901）：方正证券非公开发行债券“16方正C1”、“16方正C2”、“17方正C1”、“17方正C2”、“18方正F1”、“18方正F2”、“18方正F3”发布临时受托管理实事实务报告，根据报告，方正证券2018年12月10日对外公布的《方正证券股份有限公司关于股东股份被司法轮候冻结的公告》事件不影响债券的偿付。

8.银河证券(601881): 1、银河证券非公开发行2018年次级债券(第四期)发行工作结束,品种一发行规模0亿元,品种二发行规模15亿元,票面利率4.28%。2、公司第三届董事会第二十四次会议审议通过《关于提请审议“联昌并购项目”有关事项的议案》,公司拟收购CIMB Group Sdn Bhd(联昌集团)子公司目前在马来西亚开展的现金股票业务及证券保证金融资与股权融资服务业务,银河国际、联昌集团及其子公司已于2018年12月18日签署股份认购协议。3、公司与银河金控续签《证券金融服务框架协议》,并同意2019-2021年度公司系统与银河金控集团关联交易收入上限分别为人民币2.67亿元、3.20亿元、4.16亿元,利息开支分别为人民币0.1亿、0.15亿和0.2亿元。

9.天风证券(601162):公司于2018年12月17日召开董事会,会议审议并通过《关于申请设立天风证券资产管理子公司并变更公司经营范围的议案》,同意公司设立子公司天风证券资产管理公司,投资总额5亿元,公司总部资产管理业务由子公司继承。

10.招商证券(600999): 1、熊剑涛先生正式任职公司总裁,任期自2018年12月15日至2021年11月23日止。2、公司于2018年12月14日召开第六届董事会第十五次会议,会议审议通过《关于公司中长期发展战略暨2019-2023年的发展规划的议案》、《关于变更公司合规总监、首席风险官的议案》,聘任胡宇先生担任合规总监、首席风险官。3、公司已于近日迁至新址办公。变更前办公地址:深圳市福田区益田路江苏大厦A座38至45层。变更后办公地址:深圳市福田区福田街道福华一路111号。

11.太平洋证券(601099): 1、公司于2018年12月19日召开董事会,会议审议通过了《关于以不超过20亿元资金投入行业支持民企发展纾困专项工作的议案》。2、公司2018年7月28日披露《涉及诉讼的公告》,近日云南省高级人民法院就公司诉北京浩泽嘉业投资有限公司、夏建统股票质押回购业务纠纷案作出一审判决,公司一审判决胜诉。

12.东吴证券(601555):公司于2018年12月18日首次通过集中竞价方式实施回购,回购数量593,100股,支付金额401万元。

13.光大证券(601788): 1、公司于2018年12月18日召开临时股东大会,审议通过了公司发行境内债务融资工具一般性授权、修订《光大证券股份有限公司关联交易管理制度》、关于与中国光大集团股份公司签署日常关联交易框架协议等议案。2、公司非公开发行次级债券“18光证C1”将于2018年12月24日起在上海证券交易所固定收益证券综合电子平台上市,并面向合格投资者中的机构投资者交易,期限三年。

14.山西证券(002500): 1、公司于2018年12月18日召开临时股东会议,审议通过了《关于为公司董事、监事及高级管理人员投保责任保险的议案》、《关于发行公司两融资产证券化的议案》。2、公司全资子公司格林大华期货之子公司拟与山西新民共同出资成立一家以煤炭为主营产品的现货贸易公司,格林大华资本认缴出资1,000万元,持股比例10%,格林大华资本拟以自有资金出资。

15.国海证券(000750): 1、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方式取得广西正润发展集团有限公司85%股权。本次资产划转后,广西投资集团通过直接及间接方式合计持有国海证券32.54%股权,成为公司控股股东。2018年12月18日,广西国资委同意广西贺州市农业投资集团有限公司将所持有的正润集团85%国有股权无偿划转至广西投资集团。

16.华安证券(600909): 1、华安证券股东东方创业向合格投资者公开发行面值总额不超过5亿元的可交换公司债券获得中国证监会核准。本次发行可交换公司债券,将以东方创业持有的公司部分A股股票及其孳息为标的。截至公告披露之日,东方创业持有本公

司股份 238,825,020 股，占总股本比例为 6.60%。

17.兴业证券（601377）：1、兴业证券所属企业兴证国际转主板上市申请获香港联合交易所原则批准，其全部已发行股份 40 亿股将由香港联交所创业板转至主板上市及买卖，股份代码为 6058。2、公司于 2018 年 12 月 17 日召开董事会，审议并通过《关于延长公司非公开发行 A 股股票股东大会决议有效期的议案》、《关于为兴证风险管理有限公司提供借款的议案》等议案，根据议案，公司拟向兴证风险管理有限公司提供合计不超过 10 亿元的借款。

18.海通证券（600837）：公司于 2018 年 12 月 19 日为境外全资附属子公司海通国际控股有限公司的流动资金贷款授信提供 3 亿欧元连带责任保证担保。截至 2018 年 12 月 18 日，公司对控股子公司提供的担保总额为人民币 266.88 亿元。

19.国信证券（002736）：公司于 2018 年 12 月 20 日召开董事会，审议通过了《关于聘请公司非公开发行 A 股股票的保荐机构及联席主承销商的议案》、《关于确定公司 2019 年度自营投资额度的议案》。根据议案，公司将聘请银河证券为保荐机构，聘请银河证券、广发证券、红塔证券为联席主承销商；公司 2019 年自营权益类证券及其衍生品投资规模最高不超过净资本的 80%；自营非权益类证券及其衍生品投资规模最高不超过净资本的 300%。

20.东方财富（300059）：东方财富控股股东、实际控制人其实先生所持有的 10.75% 公司股份质押延期至 2019 年 12 月 19 日，资金用途为个人资金需求，截至公告日，其实先生及其一致行动人合计持有公司股份 29.58%。

21.第一创业（002797）：公司于 2018 年 12 月 20 日召开董事会，审议通过了《关于聘任公司副总裁的议案》、《关于新设公司业务部的议案》。根据议案，公司同意聘任朱剑锋先生为公司副总裁。

22.长江证券（000783）：2018 年 12 月 19 日，公司第一大股东新理益集团将 8,340 万股公司股份质押给国都证券用于进行股票质押式回购交易，期限一年。

23.申万宏源（000166）：经深圳证券交易所审核，申万宏源 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）定于 2018 年 12 月 24 日起通过深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台上市转让，本期债券品种一证券代码：112812，证券简称：18 申证 03。

24.长城证券（002939）：1、公司作为原始权益人的“申万宏源-长城证券融出资金债权 1 号资产支持专项计划”符合深交所挂牌条件，深交所自 2018 年 12 月 21 日起为该计划面向合格投资者提供挂牌转让服务，品种为优先级资产支持证券，发行规模 9.5 亿元，期限一年。2、证监会同意受理公司关于设立香港子公司的请示。

25.中航资本（600705）：12 月 18 日，（1）公司公布 2018 年第三次临时股东大会决议公告、法律意见书，通过了关于全资子公司中航投资控股有限公司增资扩股暨引入战略投资者的议案。（2）公布关于回购股份通知债权人的公告。12 月 20 日，（1）公布了关于回购股份事项前十名无限售流通股股东持股情况的公告。（2）公布了关于控股股东中国航空工业集团有限公司国有资本投资公司试点企业的公告，航空工业成为国有资本投资公司试点企业之一，航空工业将按照试点工作相关要求，稳妥推进落实各项改革举措。

（3）公布了关于控股股东增持公司股份计划实施期限届满及增持结果的公告、专项核查意见，截至 2018 年 12 月 20 日，航空工业集团的上述增持计划实施期限届满，增持计划已实施完毕。累计增持公司股份 14,254,080 股，占公司总股本的 0.16%，累计增持金额

64,668,312.40 元（含手续费）。

26.华铁科技（603300）：12月21日，公司公布关于募集资金投资项目结项的公告，截至2018年12月20日，建筑安全支护设备租赁服务能力升级扩建项目募集资金已全部使用完毕。

27.江苏租赁（600901）：12月18日，公司公布2018年第二次临时股东大会决议公告、法律意见书。通过了关于修改《公司章程》的议案。

28.五矿资本（600390）：12月18日，公司公布关于全资子公司五矿资本控股有限公司增资购买资产暨关联交易获批的公告。12月22日，公司公布2018年第三次临时股东大会决议公告、法律意见书，通过了《关于改聘2018年度财务报告和内部控制审计机构的议案》。

29.易见股份（600093）：12月22日，公司公布关于股东云南九天投资控股集团有限公司增持公司股份计划实施结果的公告，九天控股增持公司A股股份的增持计划已实施完毕。

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>