

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月31日

分析师

分析师：刘文强 S1070517110001

☎ 021-31829700

✉ liuwq@cgws.com

联系人（研究助理）：谢欣茹

S1070118090028

☎ 0755-83660814

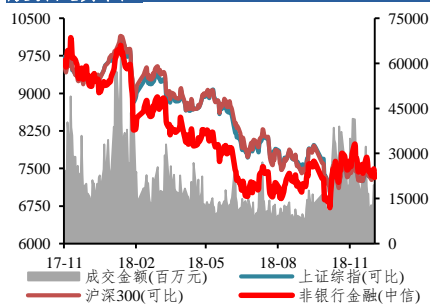
✉ xiexinru@cgws.com

联系人（研究助理）：张永 S1070118090027

☎ 010-88366060-8865

✉ zhangyong@cgws.com

股价走势图



数据来源：wind

相关报告

<<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>>

2018-12-23

<<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

<<股指期货松绑有望成行，关注开门红策略调整下的分化效应>>

2018-12-02

2019年科创板等政策快马加鞭推进，战略性看多券商配置

——非银周报

核心观点

- 行业推荐顺序：券商>保险>多元金融
- 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。长期看科技含量，华泰证券、海通证券等龙头券商选择在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。
- 需弱化险企开门红效应：代理人新规（征求意见稿）预示着代理人增速将大概率放缓（通过增客户以增员成为趋势），必须通过提升人均产能以促进保费稳健增长。近期草根调研情况一致，部分龙头险企人力增速已经陷入瓶颈，2019年开门红严监管下在产品形态已经限制的背景下，产品升级仅仅是轻疾重疾、赔付次数的变动，其他不会有很大的改变。产品搭配销售将成为开门红重要的销售策略。预计2019年险企保费呈现前低后高走势，一季度保险板块存在震荡可能，需要弱化开门红效应，关注行业向高质量发展演进。
- 信托板块受新政边际改善，对市场的吸引力或将有所提升：随着资管新规细则落地，信托行业监管的不确定度将有所降低，市场流动性及信用风险得到改善，信托产品在融资渠道以及资产端方面有望出现较为明显的边际改善。但我们认为刚性兑付一直以来都是信托不成文的约定，刚性兑付实际是信托公司的核心问题所在，打破刚性兑付仍是行业发展需解决的问题，信托将更加强调尽职尽责，对投资者的风险识别能力要求更高，反而有利于信托业发展。而资管新规提出消除通道业务、多层嵌套等问题，并未将信托排除在外，或对信托通道业务产生长远的影响。

- 风险提示：中美贸易摩擦加剧风险；宏观经济下行风险；股市系统性下跌风险；监管趋严风险。

目录

1. 主要观点.....	6
1.1 下周观点.....	6
1.2 重点投资组合.....	7
1.2.1 保险板块.....	7
1.2.2 券商板块.....	8
1.2.3 多元金融板块.....	11
2. 市场回顾.....	11
2.1 保险行业.....	13
2.1.1 宏观数据.....	13
2.1.2 行业数据.....	14
2.1.3 上市险企.....	15
2.1.1 港股险企.....	15
2.2 券商行业.....	16
2.3 多元金融.....	25
3. 行业动态.....	26
4. 上市公司重要公告.....	30
5. 风险提示.....	33

图表目录

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

图 43: 新发行信托产品以其他投资信托为主	26
表 1: 2018 年前 11 月券商经营业绩 (按营收排名)	9
表 2: 各险类风险保障金额和新增保单件数	15
表 3: 保险公司的 11 月份保费收入 and 市场份额 单位: 亿元	16
表 4: 资管产品发行统计	24

1. 主要观点

1.1 下周观点

本周沪深 300 指数 3010.65 点 (-0.62%)，保险指数 (中信) 1882.94 点 (-3.41%)，券商指数 5558.14 点 (-1.99%)，多元金融指数 5728.24 点 (-2.23%)。

2018 年 12 月中采制造业 PMI 继续回落 0.6 个百分点至 49.4%，降至收缩区间。PMI 数据回落预示着今年四季度和明年一季度经济下行压力有所加剧，预计未来政策将更加注重逆周期调节，稳定总需求，相关逆周期调节政策或加码。财政政策方面，预计明年减税（增值税为主）降费（社保费率调降为主）累计有望超今年总体水平，预计在 1.3 万亿以上。我们认为货币政策预调微调，预计将会出现向稳增长切换的过程，逐渐由灵活适度转向稳健略宽松，1 月份央行降准可期。我们认为，叠加科创板等政策快马加鞭推进，券商板块预计在非银板块中最受益，战略性看多券商板块配置。

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。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，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，具体可参见《券商行业 2019 年投资策略报告：变革孕育希望与未来，应从容布局》。

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。1-11 月保险行业原保费收入 35419.5 亿元，较去年同期增长 2.97%；产险公司原保费收入 10628.76 亿元，同比增长 12.08%；人身险公司原保费收入 24790.7 亿元，同比下降 0.5%；健康险业务原保费收入 5058.8 亿元，同比增长 23.22%。

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%。

在行业回归保障本源的时代背景下，行业步入了实质性分化。代理人新规（征求意见稿）预示着代理人增速将大概率放缓，开门红期间形成了以增客户以实现增员的方式趋势，必须通过提升人均产能以促进保费稳健增长。2019 年开门红，国寿、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。除平安寿险 2017 年后三个季度保费较为均衡外，其他几家基本呈现三、四季度基数一高一低，因此，单季度新单增速恢复将分化。目前有险企调整了开门红策略，部分险企预计会在产品策略及销售策略有所分化，预计会有相应的分化。通过草根调研，中国平安双 12 开门红理财类保单的预售保费目标约为 150 亿元，去年的目标约为 180 亿元（考虑到客户最后确认缴费情况，去年的达成率约为 85%），今年预计会有所下滑，但在业绩压力下，单率有所提升。公司前期表示，预计在开门红期间的首年保费将有所下滑，但在 NBV Margin 将保持较好的增长。

我们认为 2019 年行业保费会呈现前低后高的格局，需要弱化开门红效应，可能在一季度保险板块存在震荡可能，更需要关注转型发展。

在投资端方面，需要指出的是权益市场波动将是压制险企总投资收益率的关键因素，这也在上半年保险中报所体现出的业绩差异核心关键之处所在，预计 2018 年的总投资收益率面临下滑压力。但目前市场对下行已有一定预期，预计 2019 年利率下行压力将有所钝化，将会被险企的基本面所形成对冲，具体可参见《保险行业 2019 年投资策略报告：戴着镣铐跳舞，守正出新》。

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。

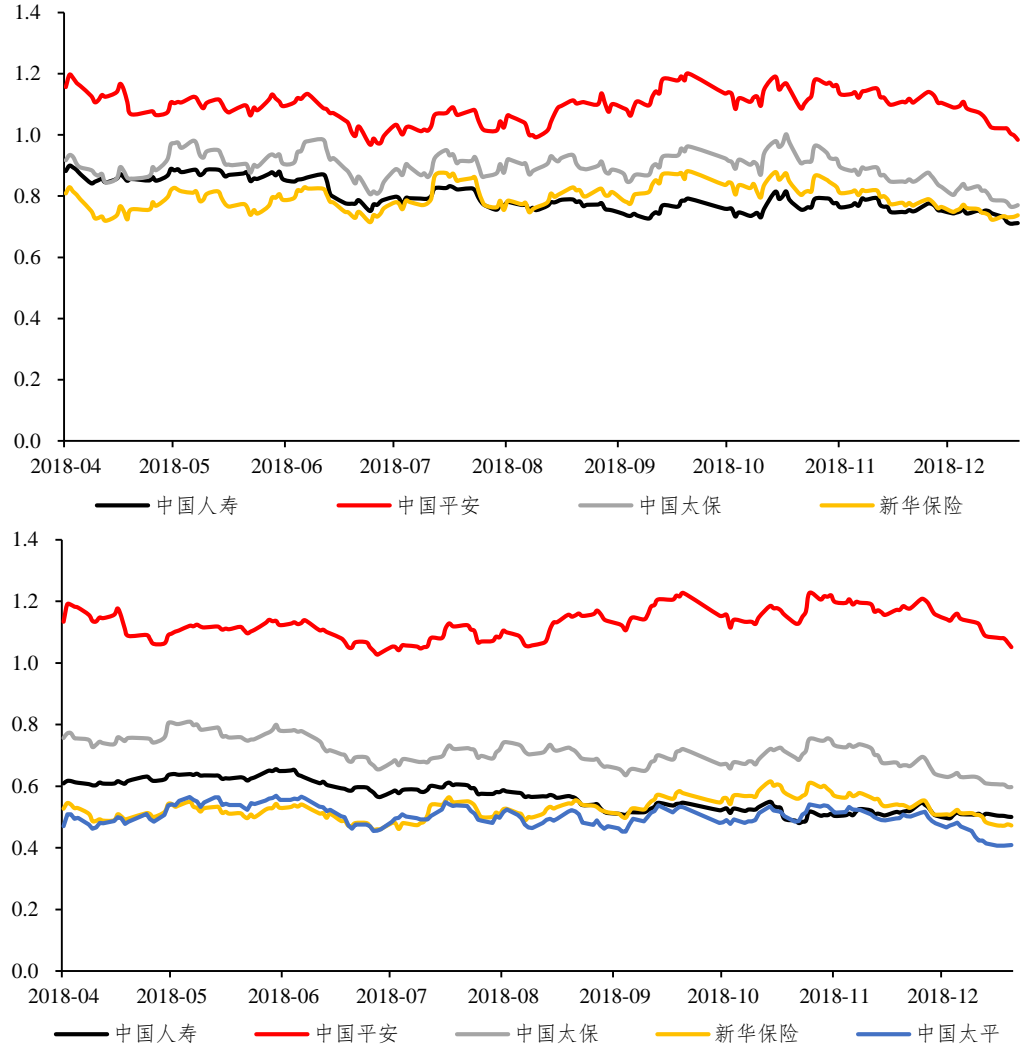
1.2 重点投资组合

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28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。

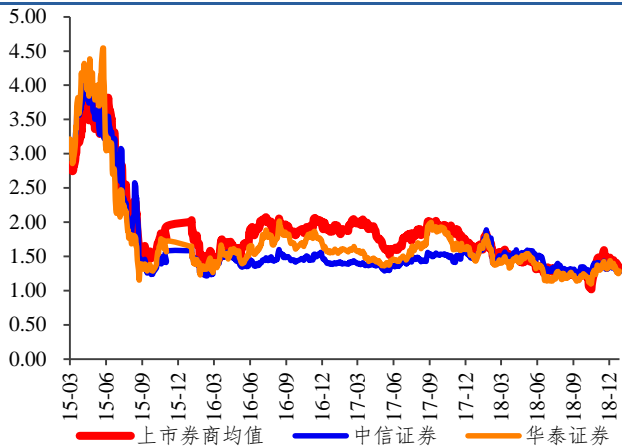
表 1：2018 年前 11 月券商经营业绩（按营收排名）

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
方正证券	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
兴业证券	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

	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	
长江证券	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
国金证券	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
东吴证券	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
国元证券	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
东兴证券	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
浙商证券	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
东北证券	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
天风证券	1.89	-	198.93	22.4	-	0.34	-	199.35	2.3	-	317.53	2.56	10.85
西部证券	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
国海证券	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
山西证券	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
华西证券	1.56	-	12.2	23.12	-	0.23	-	-47.93	8.7	-	238.09	1.3	1.8
华安证券	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
长城证券	1.49	-	31.98	23	-	0.31	-	132.84	5.27	-	324.62	1.97	-13.55
财通证券	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
西南证券	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
南京证券	1.22	-	79.31	10.95	-	0.31	-	2821.77	2.61	-	250.44	2.37	-10.33
中原证券	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
第一创业	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
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

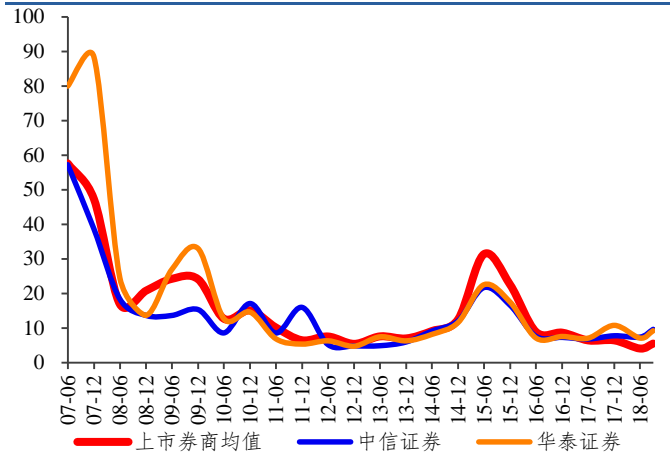
资料来源: wind, 长城证券研究所, 当年累计数据为前三季度+10月&11月初步营收数据

图 2: 券商估值处于低位



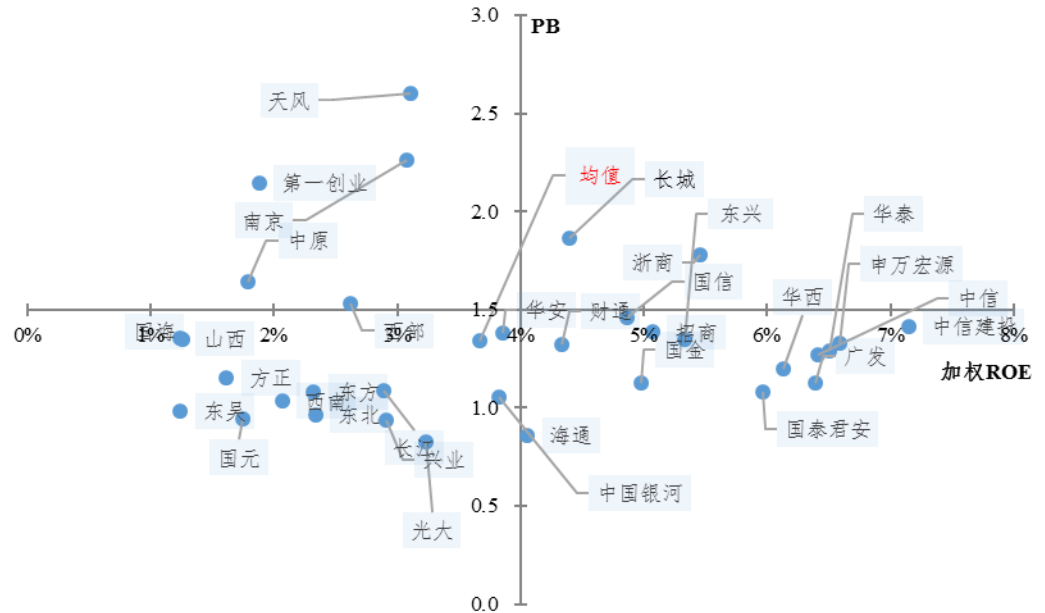
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 28 日

图 3: 上市券商加权 ROE 均值底部震荡



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 9 月 30 日

图 4: 上市券商 PB 估值与 ROE 关系图



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

1.2.3 多元金融板块

建议关注鲁信创投、九鼎投资、华西股份；五矿资本、安信信托等投资机会。

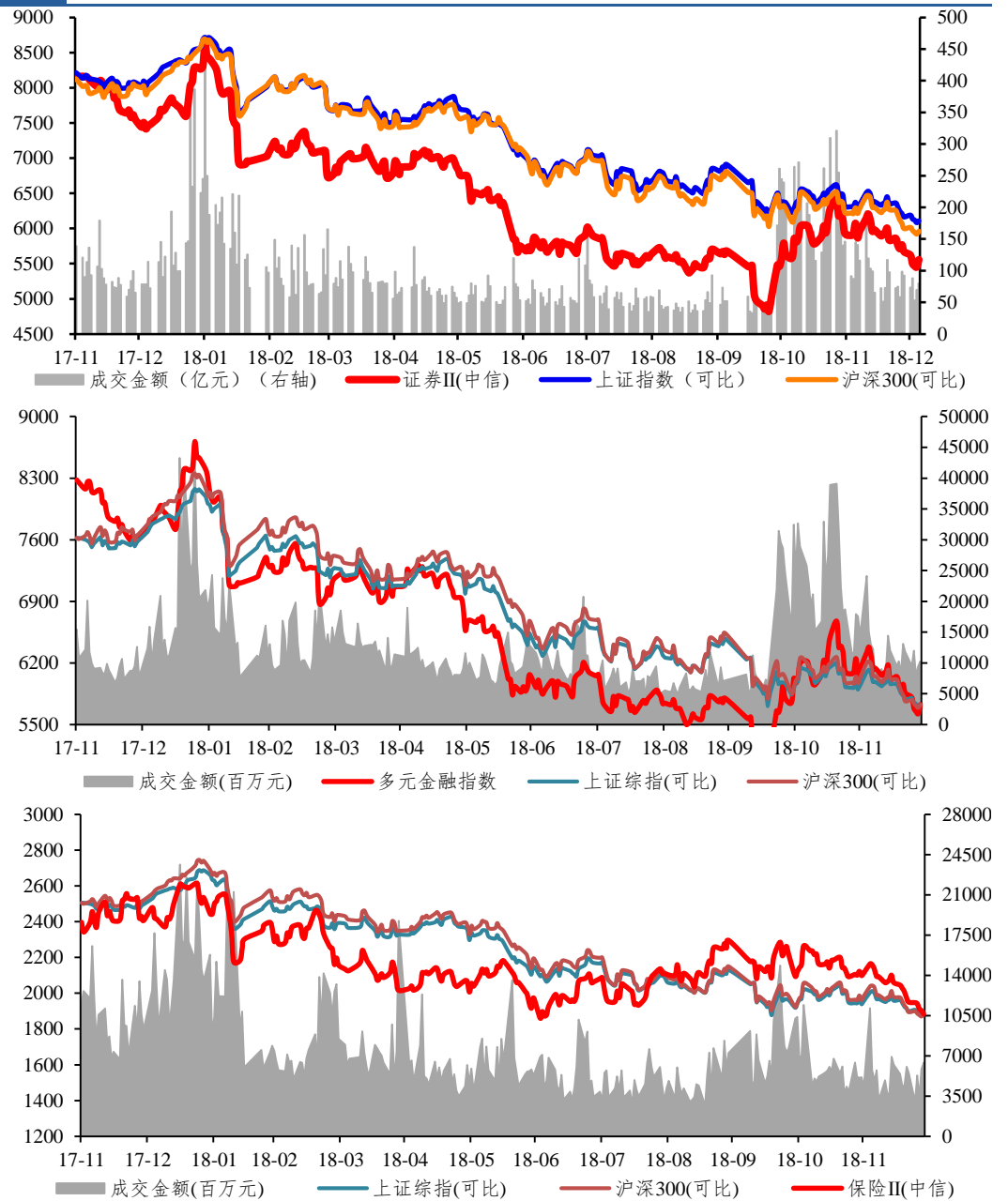
2. 市场回顾

本周沪深 300 指数 3010.65 点 (-0.62%)，保险指数 (中信) 1882.94 点 (-3.41%)；上市险企方面：中国平安 56.1 元 (-3.84%)，新华保险 42.24 元 (2.05%)，中国太保 28.43 元 (-2.17%)，中国人寿 20.39 元 (-4.18%)，中国太平 21.1 港元 (-1.40%)，友邦保险 64.15 港元 (-1.00%)，中国财险 7.88 港元 (2.20%)，保诚 138 港元 (-1.43%)。

券商指数 5558.14 点 (-1.99%)，券商板块小幅下跌，涨幅较大的个股分别有：方正证券（601901.SH），上涨 0.19 元（3.71%），招商证券（600999.SH），上涨 0.47 元（3.63%），华泰证券（601688.SH），上涨 0.24 元（1.5%）；跌幅较大的个股分别有：中信建投（601066.SH），下跌 1.64 元（-15.85%），第一创业（002797.SZ），下跌 0.45 元（-7.67%），浙商证券（601878.SH），下跌 0.52 元（-6.68%）。

多元金融指数 5728.24 点 (-2.23%)，其中跌幅居前的有，安信信托（600816.SH），下跌 0.5 元（-10.27%）；新力金融（600318.SH），下跌 0.71 元（-9.07%）；深南股份（002417.SZ），下跌 0.81 元（-8.38%）。涨幅居前的有，江苏国信（002608.SZ），上涨 0.53 元（7.44%）；中油资本（000617.SZ），上涨 0.48 元（4.67%）；吉艾科技（300309.SZ），上涨 0.26 元（3.33%）。

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 28 日数据

2.1 保险行业

2.1.1 宏观数据

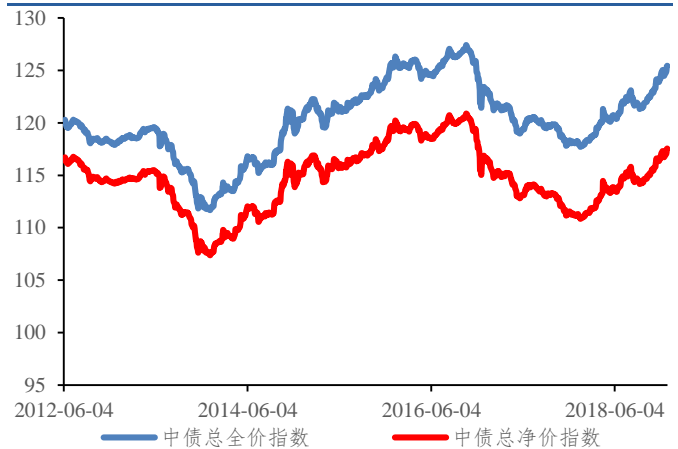
本周末末季节性翘尾因素凸显。中债全价指数/总净价指数整体上行，中债国债 750 移动平均线图较上周上行 0.4BP。短期资金方面，银行间质押式回购加权利率:7 天 (%) 上行 47.72BP；银行间同业拆借加权利率:7 天 (%) 较上周上行 28.92BP。理财产品预期年收益率 (人民币:全市场:1 周:月) 11 月较 10 月下行 2.13BP。余额宝 7 日年化收益率较上周上行 4.2BP。

图 6: 中债国债 750 移动平均线图小幅上行 (%)



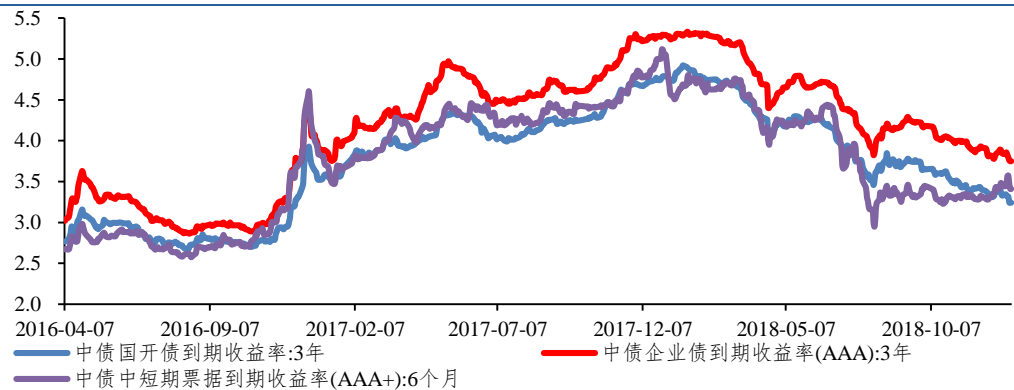
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 30 日

图 7: 中债总全价指数/总净价指数上行



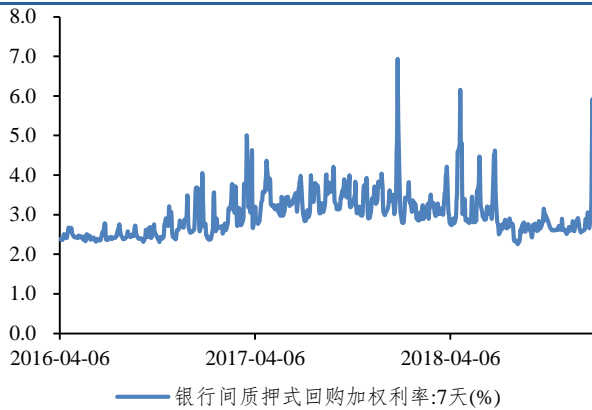
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 30 日

图 8: 主要债券到期收益率整体上行 单位: %



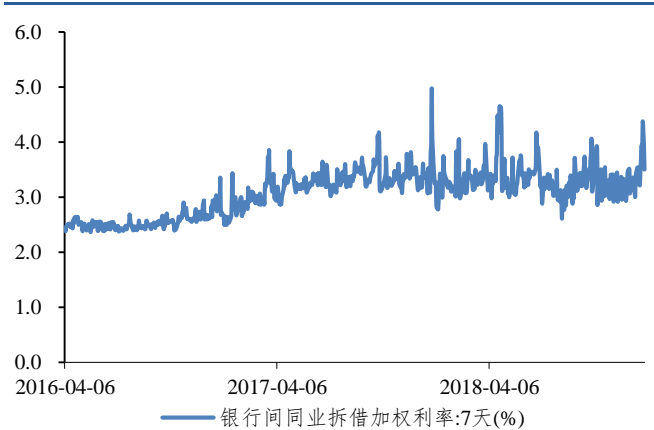
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 30 日数据

图 9: 7 天银行间质押式回购利率上行



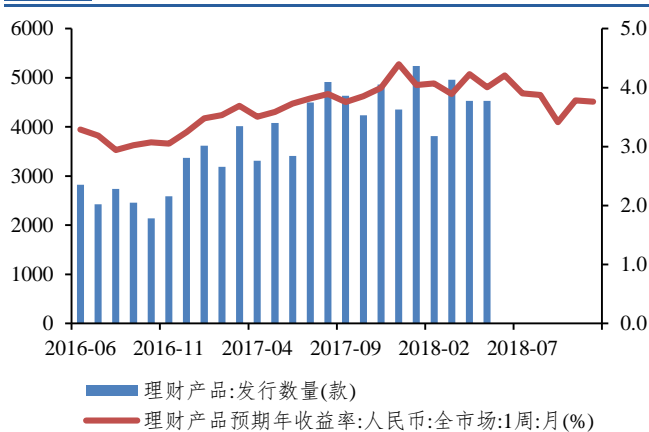
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 29 日

图 10: 7 天银行间同业拆借利率上行



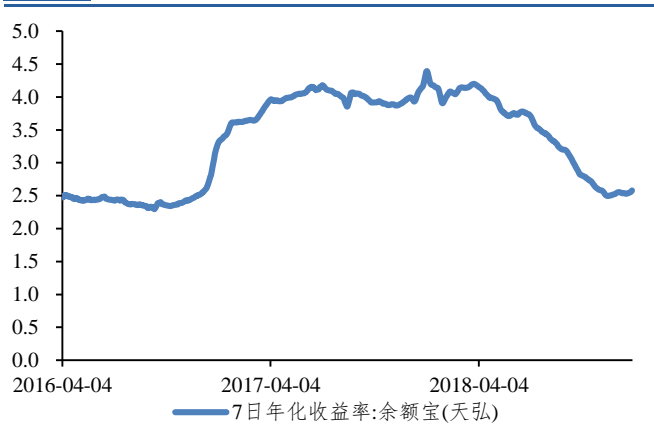
资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 29 日

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 30 日

图 12: 余额宝 7 日年化收益率上行 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 28 日

2.1.2 行业数据

根据保监会统计, 1-11 月保险行业原保费收入 35419.5 亿元, 较去年同期增长 2.97%; 产险公司原保费收入 10628.76 亿元, 同比增长 12.08%; 人身险公司原保费收入 24790.7 亿元, 同比下降 0.5%; 健康险业务原保费收入 5058.8 亿元, 同比增长 23.22%。

产险公司主要依靠非车险业务的拉动下增长。人保股份、平安财和太保财“老三家”保费突破千亿大关, 稳坐前三位, 市场占比分别为 33.12%、20.98%和 9.97%。大地保险首次超越中华联合, 跻身前五名, 两者保费分别为 390.44 亿元和 388.22 亿元。众安保险保费突破百亿, 达 101.74 亿元, 占比 0.96%。

寿险公司的增速从 1 月的-25.5%上升至 11 月的-0.5%, 正在逐步改善。原保费收入排名前五名的公司分别是国寿股份、平安人寿、太平洋人寿、华夏人寿和太平寿险, 分别为 5123 亿元、4144.5 亿元、1956.5 亿元、1471.3 亿元和 1168.6 亿元。其中华夏人寿原保费同比增速高达 76.58%, 在前十大险企中增速最高。

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%, 11 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%, 11 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%。11 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%; 11 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%, 11 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%; 11 月保费收入为 11.61 亿, 同比增速为-2.89%, 环比增速为 6.85%。

2.1.1 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 11 月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	265.64	6,463.31	24.33
产险公司	258.14	5,446.29	21.10
人身险公司	7.50	1,017.03	135.60
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	3.98	186.42	46.84
责任险	64.19	751.85	11.71

2018年11月	新增保单件数(亿)	保额(万亿)	件均保额(万)
农险	-	2.78	-
货运险	45.56	-	-
保证险	20.52	-	-
寿险	0.84	27.26	32.45
普通寿险	0.52	-	-
健康险	28.67	740.59	25.83
意外险	61.51	3,622.56	58.89

资料来源：中国银保监会，长城证券研究所，截至2018年12月30日数据

表 3：保险公司的 11 月份保费收入和市场份额 单位：亿元

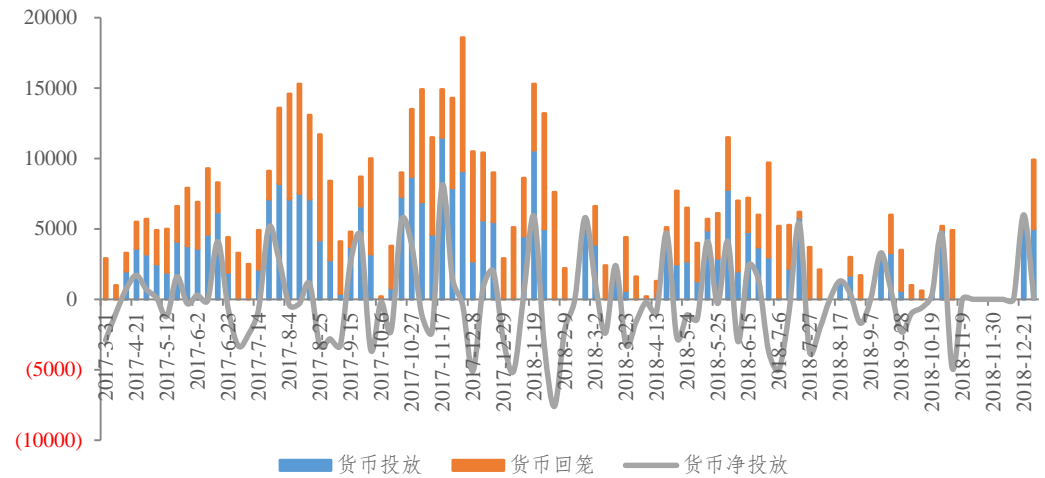
人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
中国人寿	5123.01	20.67%	人民财险	3519.94	33.12%
平安人寿	4144.53	16.72%	平安财险	2229.54	20.98%
太平洋人寿	1956.55	7.89%	太平洋财险	1059.32	9.97%
华夏人寿	1471.31	5.93%	国寿财产	624.83	5.88%
太平寿险	1168.64	4.71%	大地财险	390.44	3.67%
前五合计占比	13864.04	55.92%	前五合计占比	7824.06	73.61%
新华保险	1161.22	4.68%	中华联合财险	388.22	3.65%
泰康人寿	1137.52	4.59%	阳光财险	330.40	3.11%
中国人保寿险	905.40	3.65%	太平保险	219.52	2.07%
富德生命人寿	671.78	2.71%	中国出口信用 保险	141.52	1.33%
中邮人寿	567.42	2.29%	天安保险	138.35	1.30%

资料来源：wind，长城证券研究所，截至2018年12月30日数据

2.2 券商行业

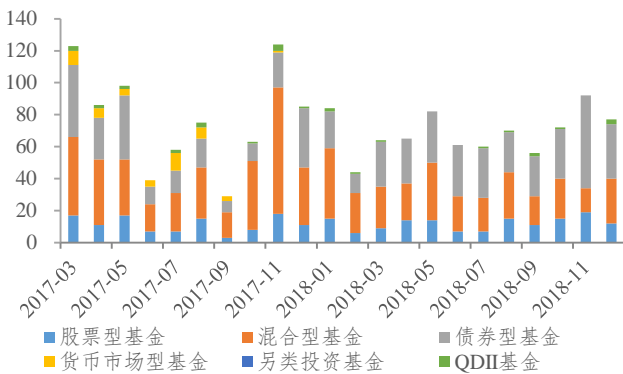
央行货币净投放小幅下降，公募基金发行规模仍较低：本周央行货币净投放 100 亿元，净投放额较上周下降 5900 亿元，资金面较紧张；截至 2018 年 12 月 28 日，12 月份累计新成立基金 78 只，发行份额 415.25 亿份，11 月累计新成立基金 92 只，发行份额 1033.77 亿份，公募基金发行规模下降。

图 13: 人民银行货币投放与回笼 单位: 亿元



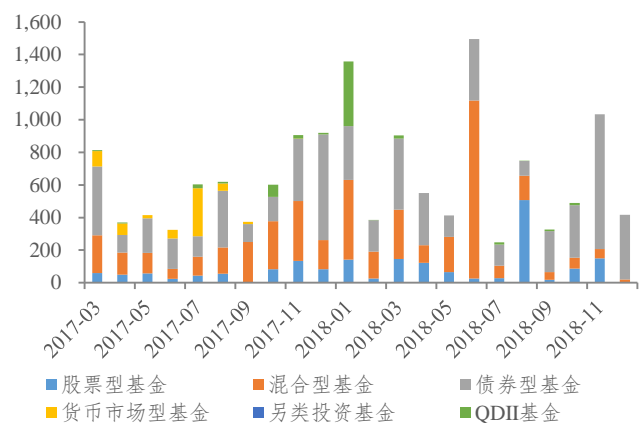
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

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 28 日

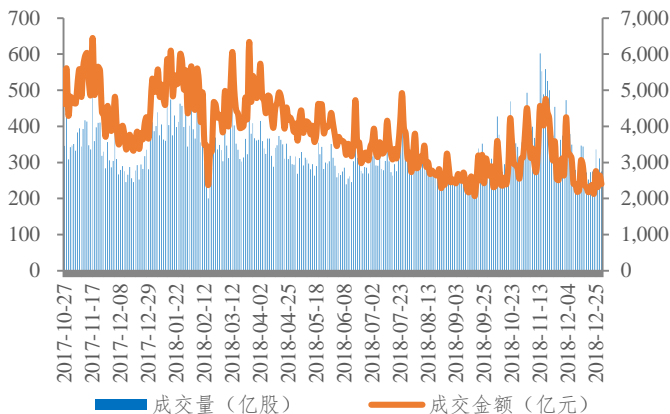
图 15: 公募基金发行份额 单位: 亿份



资料来源: wind, 长城证券研究所, 数据截至 2018 年 12 月 28 日

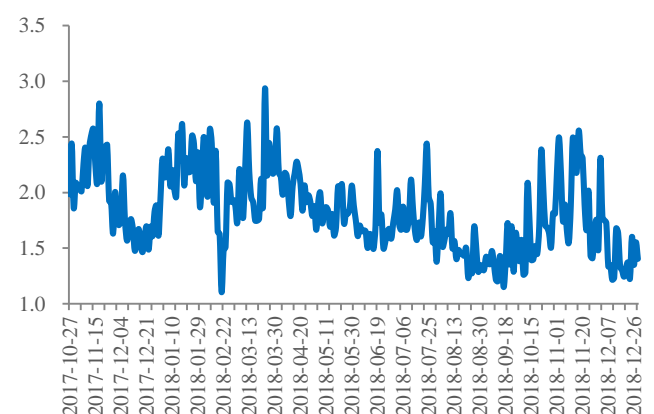
市场活跃度上升: 本周 A 股合计成交 1429.77 亿股, 日均成交量 285.95 亿股, 环比上升 6.01%; 总成交金额 12235.5 亿元, 日均成交金额 2447.1 亿元, 环比上升 6.21%; 区间换手率均值为 1.43%, 环比上升 8.53%。

图 16: A 股成交量/成交额上升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日

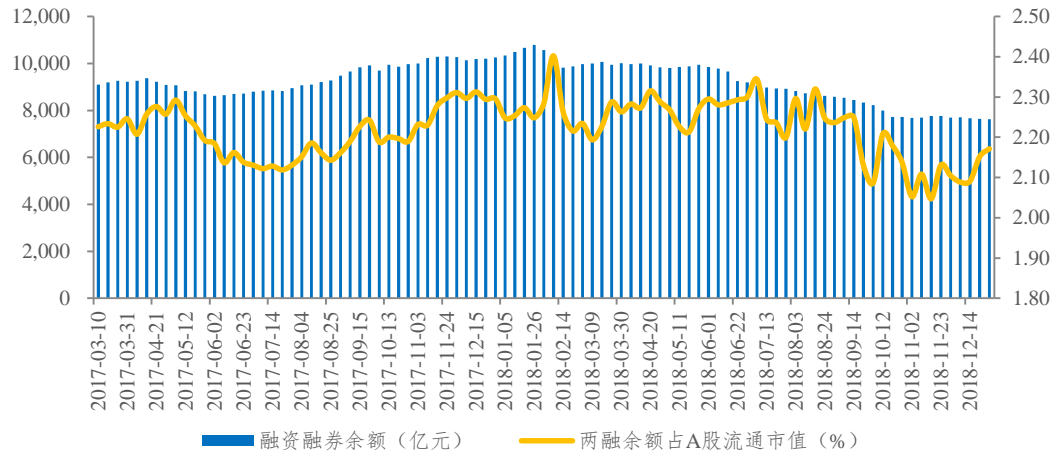
图 17: 本周换手率上升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日

两融余额下降：截至2018年12月27日，两融余额为7621.68亿元，环比下降0.3%。本周日均融资买入额为170.47亿元，环比上升4.24%，日均融资偿还额为176.66亿元，环比上升6.39%。两融余额占A股流通市值比重为2.17%，环比上升0.91%。

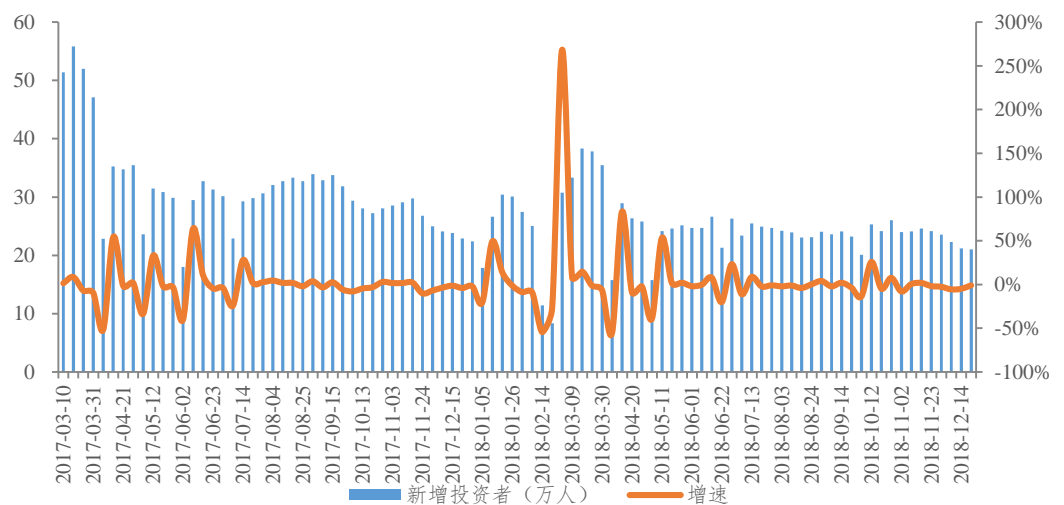
图 18：两融余额下降



资料来源：wind，长城证券研究所，截至2018年12月27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21日，证券市场新增投资者21.04万，较上周下降0.8%。

图 19：每周新增投资者数量 单位：万人

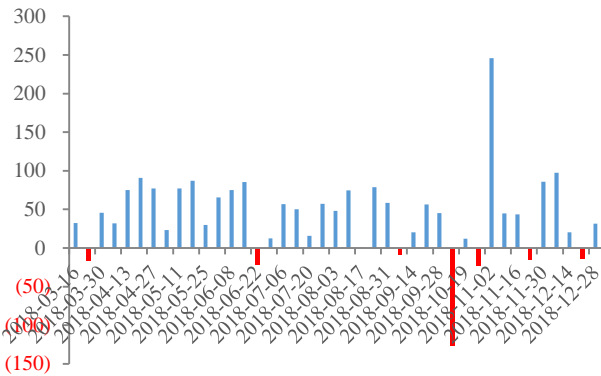


资料来源：wind，长城证券研究所，截至2018年12月21日

北上资金净流入27.63亿元：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28日，本周沪股通净流入31.35亿元，深股通净流出3.72亿元，北上资金合计净流入27.63亿元。

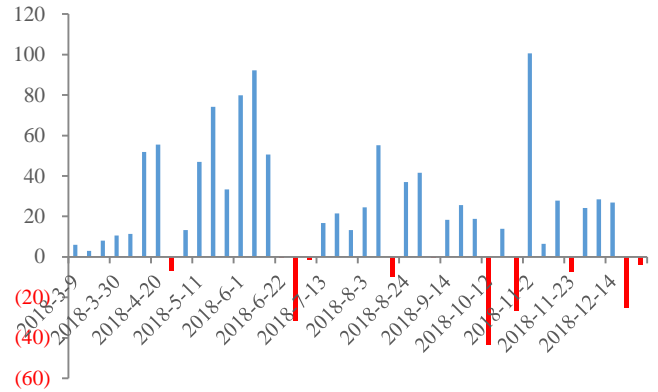
境外投资者投资额度持续上升：截至2018年12月29日，287家合格境外机构投资者(QFII)累计获批投资额度1,010.56亿美元，与11月份基本持平；205家人民币合格境外机构投资者(RQFII)累计获批投资额度6,466.72亿人民币，较11月份略有增长；152家合格境内机构投资者(QDII)累计获批投资额度1,032.33亿美元，较11月持平。

图 20: 沪股通成交净买入额 单位: 亿元



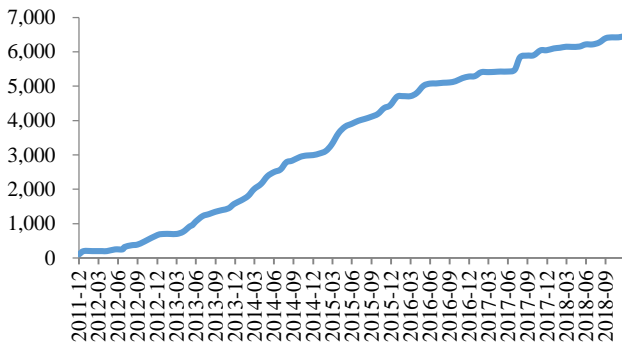
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 12 月 28 日

图 21: 深股通成交净买入额 单位: 亿元



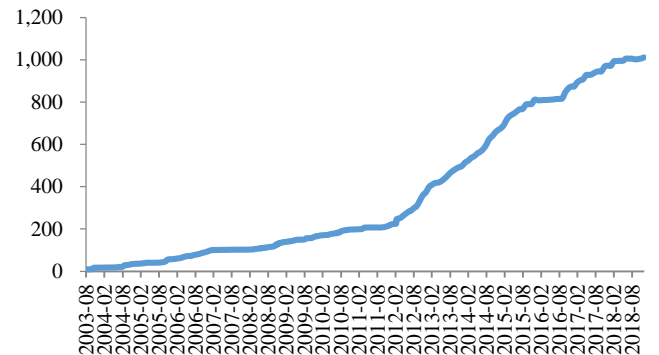
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截止到 2018 年 12 月 28 日

图 22: RQFII 投资额度增长 单位: 亿元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 29 日

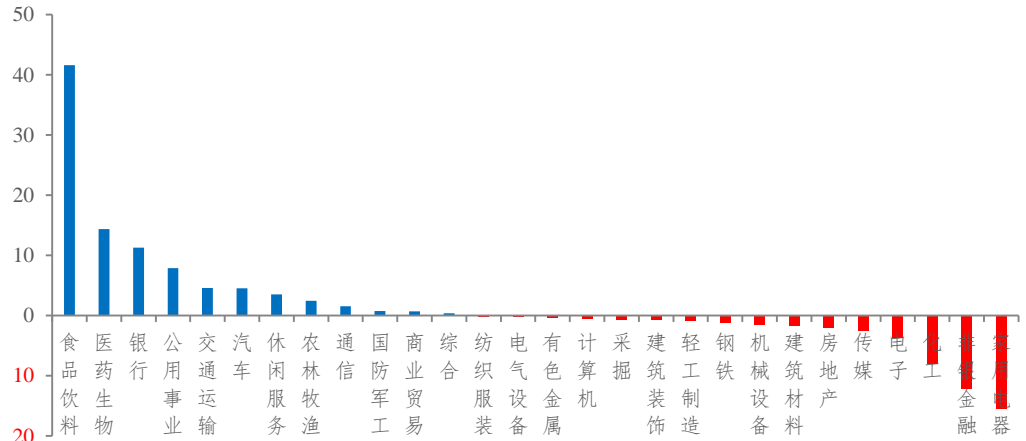
图 23: QFII 投资额度企稳 单位: 亿美元



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 29 日

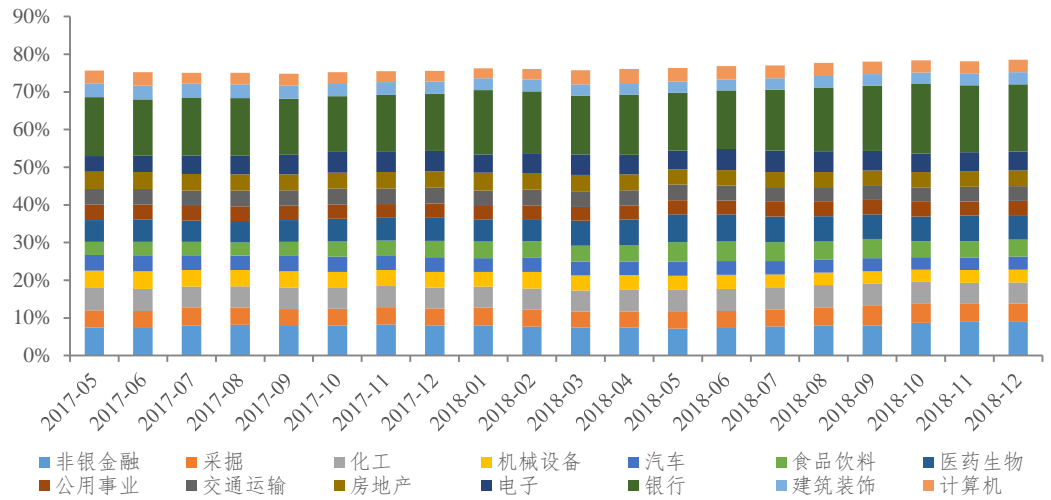
北上资金的持股市值增长: 本周, 北上资金持股市值共 6681.77 亿元, 较上周增长 41.29 亿元。分行业看, 相较于上周, 12 个行业的持股市值增加, 其中食品饮料、医药生物、银行增幅较大, 分别增长 41.61 亿元、14.37 亿元、11.27 亿元; 16 个行业的持股市值下降, 其中家用电器、非银金融、化工降幅较大, 分别较上周下降 15.48 亿元、12.14 亿元、8.04 亿元。

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 28 日数据

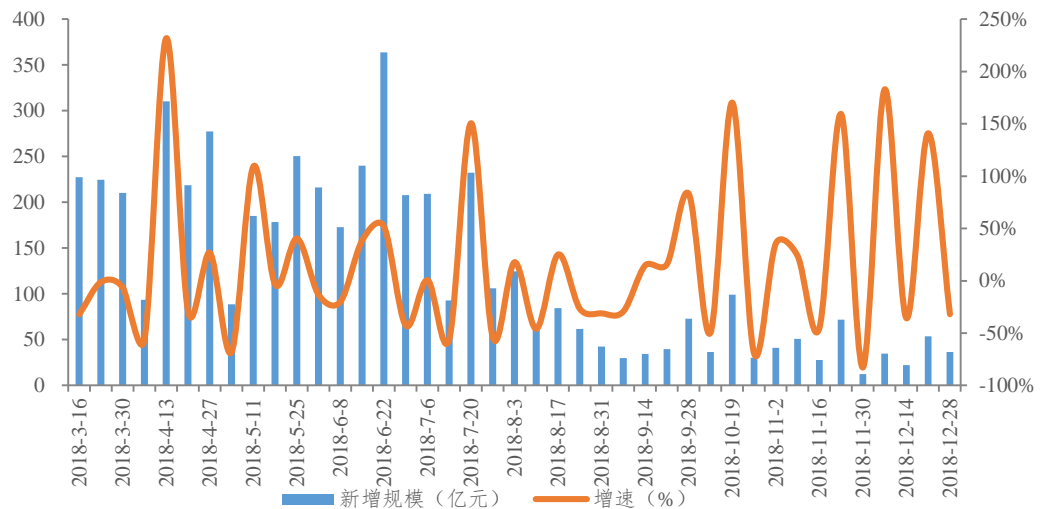
图 25: 行业市值占总市值 3% 以上的行业市值占比变化 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

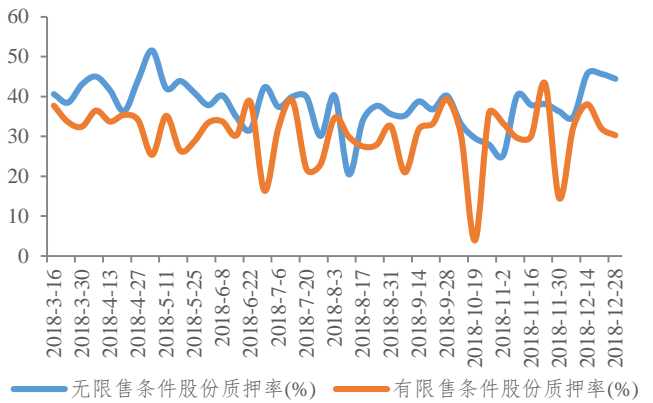
券商股票质押新增规模下降: 本周股票新增质押未解押市值约 36.49 亿元, 较上周减少 17.16 亿元, 环比下降 31.99%。截至 12 月 28 日, 上交所无限售条件股份质押率下降, 为 44.42%, 有限售条件股份质押率下降, 为 30.24%; 深交所无限售条件股份质押率下降, 为 35.06%, 有限售条件股份质押率上升, 为 35.86%。

图 26: 股票质押新增规模下降 单位: 亿元



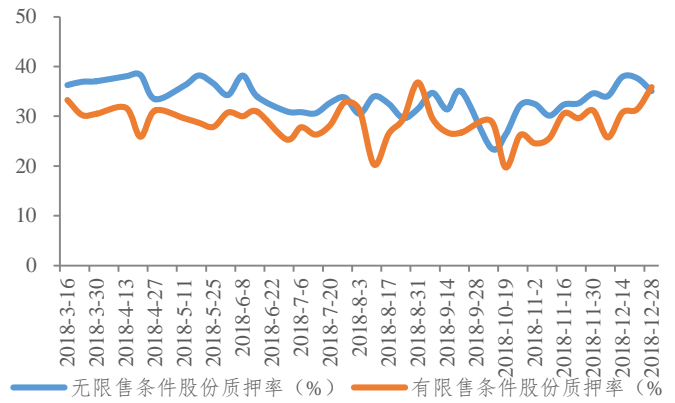
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

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 28 日数据

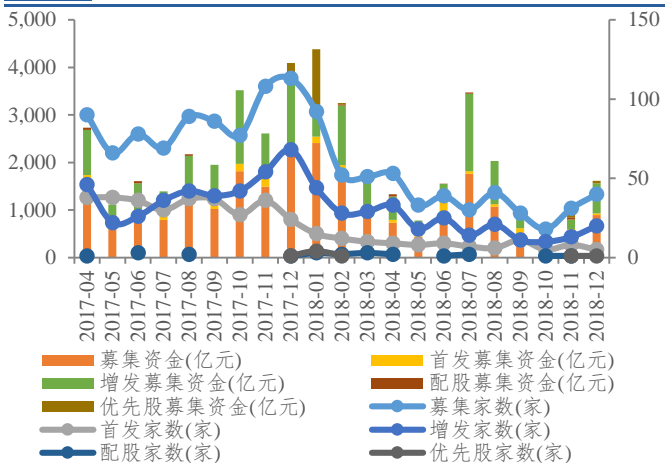
图 28: 深交所平均质押率 单位: %



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

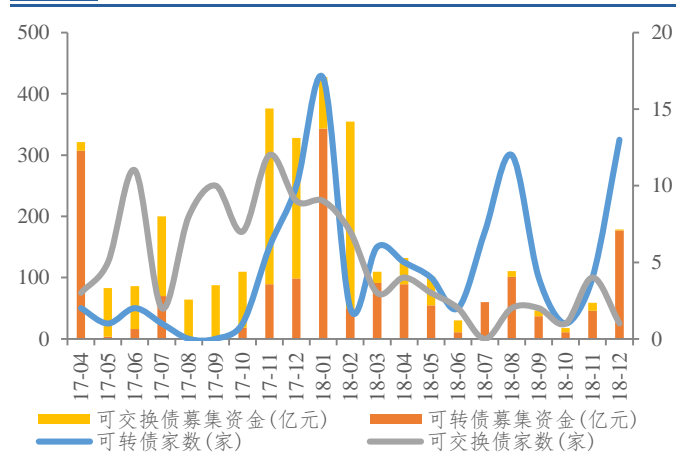
12 月股权融资金额增长: 根据 wind 最新统计, 11 月股权融资募集家数 31 家, 共募集资金 503.36 亿元, 其中, 首发家数 8 家, 共募资 96.77 亿元, 增发家数 13 家, 募资 201.79 亿元。总融资规模相较 10 月增加 236.13 亿元, 环比上升 88.36%。截至 12 月 28 日, 12 月份股权融资募集家数 40 家, 募资合计 895.60 亿元, 其中, 首发 5 家, 募资 28.44 亿元, 增发 20 家, 募资 638.58 亿元。

图 29: 股权融资上升



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

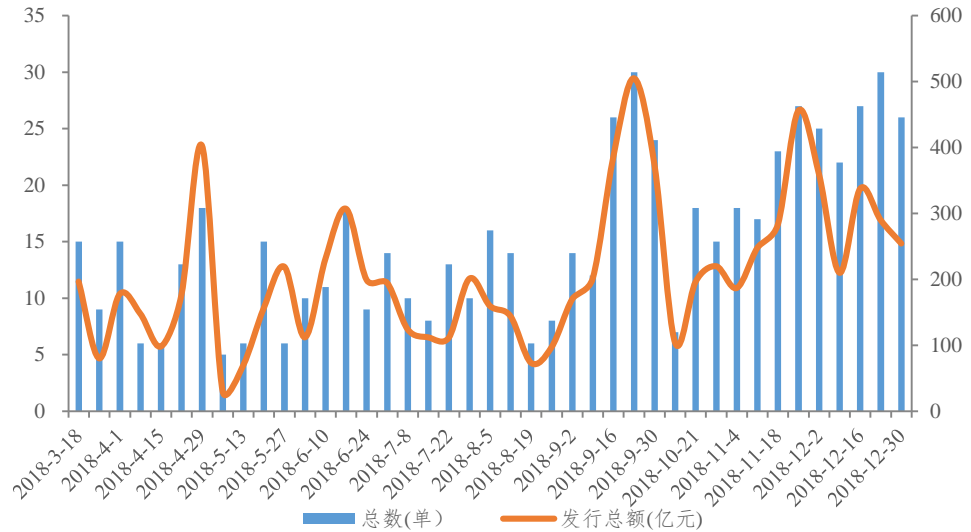
图 30: 可转债/可交换债募集资金增长



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

新发行企业 ABS 规模下降: 截至 12 月 30 日, 本周新增 26 笔企业 ABS, 发行总额为 254.39 亿元, 环比下降 12.25%。

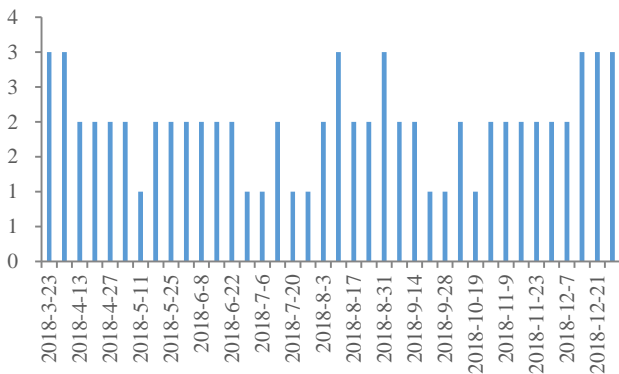
图 31: 新发行企业 ABS 规模下降



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 30 日数据

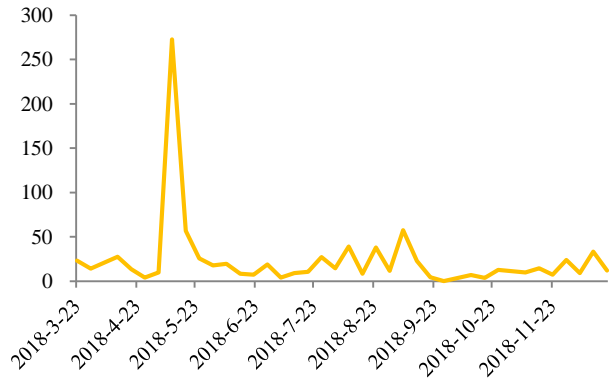
本周核准 IPO 三家, 核准金额待定。

图 32: 本周证监会核准 IPO 三家



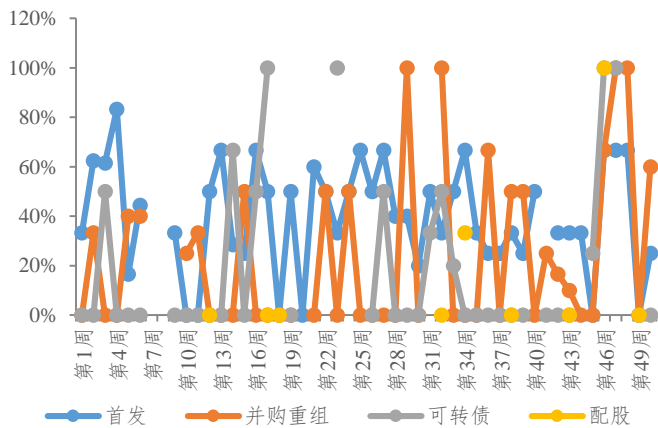
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

图 33: IPO 核准金额维持低位



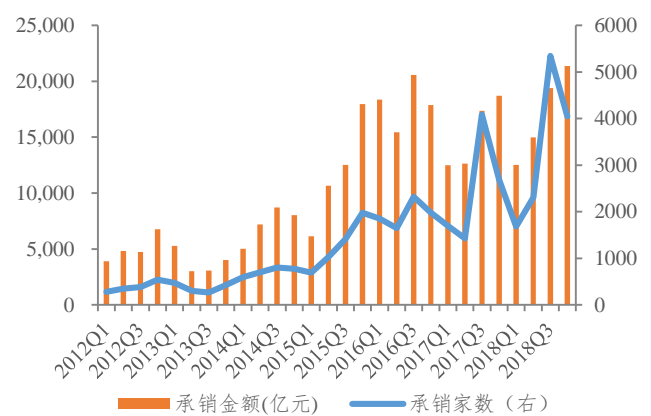
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 21 日数据

图 34: IPO、并购重组、可转债及配股被否率



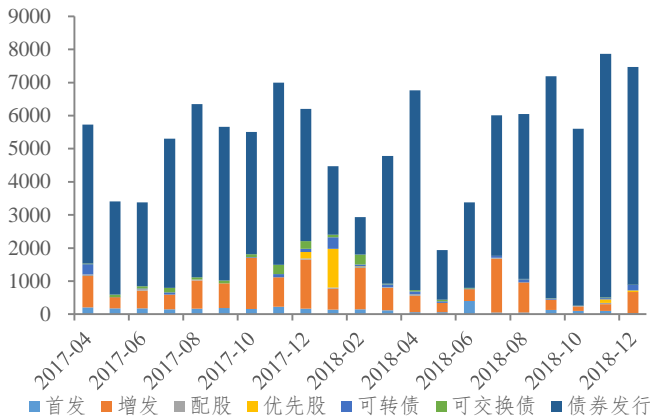
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

图 35: 2018 年四季度承销家数与金额



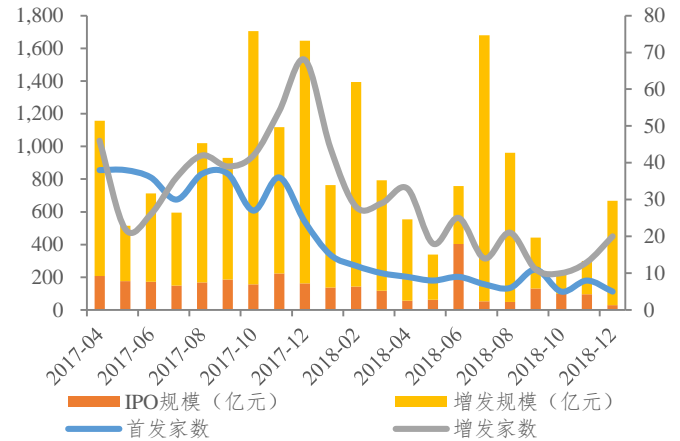
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

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 28 日数据

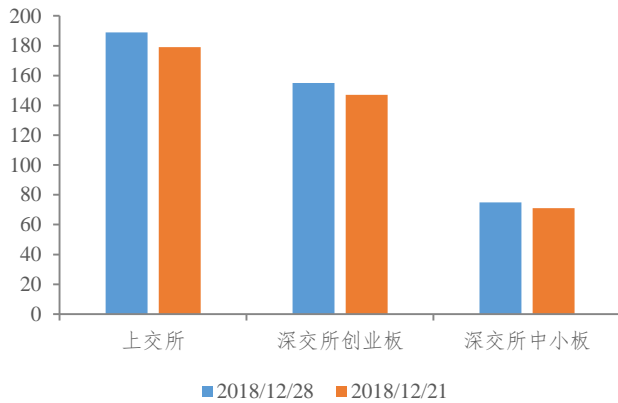
图 37: 2017-2018 年首发、增发家数及规模



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

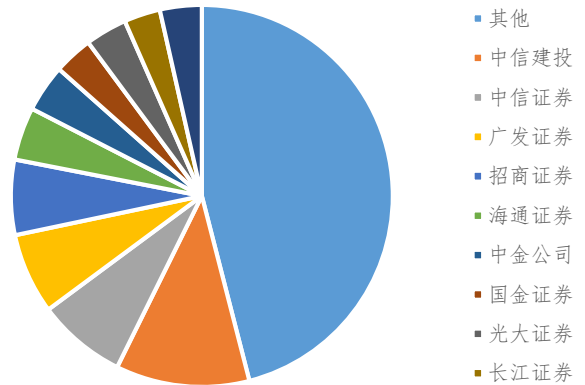
新增预披露数量增加: 截至 2018 年 12 月 27 日, 中国证监会受理首发及发行存托凭证企业 305 家, 其中已过会 33 家, 未过会 272 家。未过会企业中正常待审企业 264 家, 中止审查企业 8 家。截至 12 月 28 日, 2018 年, 首发企业中主板 189 家, 中小板 75 家, 创业板 155 家。与上周数据相比, 主板新增 10 家, 创业板新增 8 家, 中小板新增 4 家。

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 28 日数据

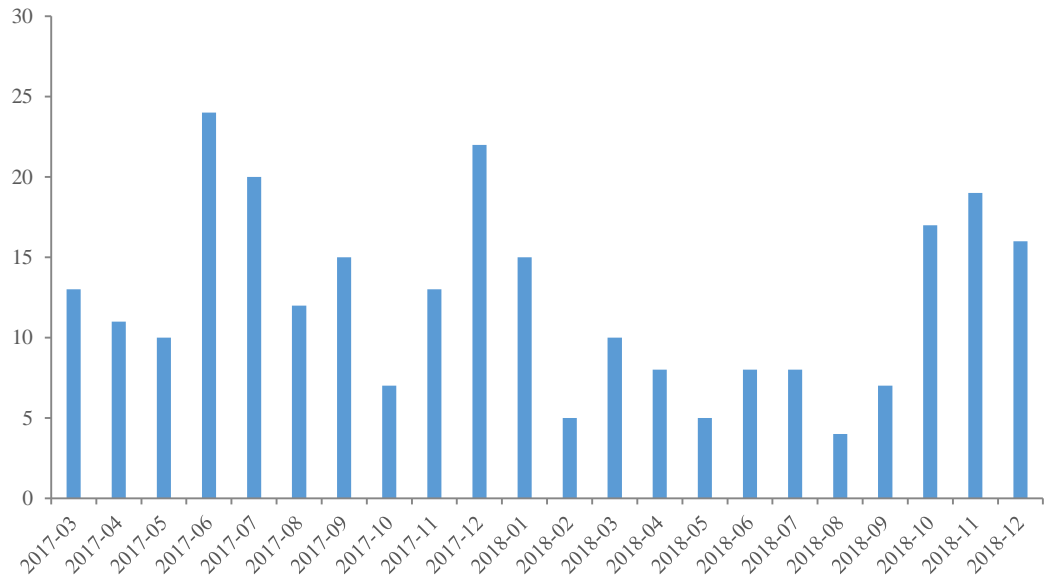
图 39: 2018 年以来保荐机构预先披露家数



资料来源: 证监会, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 28 日数据

本周并购重组上会 3 家: 截至 12 月 28 日, 并购重组委通过 16 家公司的发行股份购买资产方案, 其中, 本周通过 3 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 28 日数据

资管产品发行份额呈下降趋势: 从 8 月开始, 资管产品发行份额连续三个月下滑。截至 12 月 28 日, 12 月份券商资管新成立产品 400 只, 发行份额 105.37 亿份。在去通道政策下, 资管规模将告别高歌猛进的时代, 真正回归本源, 强化主动管理, 主动管理占比高的券商将受益。预计随着资管新规等政策落地, 券商资管产品报备常态化, 有望企稳。

表 4: 资管产品发行统计

截至日期	总数	新成立产品		总数	股票型	
		发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)		发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)
2018-12	400	105.37	2.03	0		
2018-11	471	298.97	3.36	1	8.50	8.50
2018-10	462	107.09	1.95	0		
2018-09	428	149.55	1.68	0		
2018-08	513	178.97	1.77	1	1.48	1.48
2018-07	550	217.62	1.86	2	0.61	0.30
2018-06	482	166.72	1.89	3	1.61	0.54
2018-05	571	179.31	1.56	1		
2018-04	556	222.93	1.70	1	0.55	0.55
2018-03	707	291.13	1.66	2	5.71	2.86
2018-02	360	101.81	1.73	1	0.30	0.30
2018-01	722	132.38	1.39	0		
2017-12	640	259.56	1.55	1	1.12	1.12
2017-11	769	285.53	1.60	7	6.08	0.87
2017-10	631	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	18	2.15	0.54	188	102.15	2.22
2018-11	22	63.24	7.03	216	127.77	2.20
2018-10	10			227	83.92	2.10

新成立产品				股票型		
2018-09	19	4.19	0.47	222	104.21	1.80
2018-08	18	4.19	0.70	292	106.02	1.74
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	188			6	1.07	0.54
2018-11	211			21	99.47	4.74
2018-10	208			16	23.16	1.54
2018-09	165			22	41.15	1.87
2018-08	169			33	67.29	2.04
2018-07	182	24.00	1.71	33	75.50	2.29
2018-06	178	33.00	3.00	12	24.36	2.03
2018-05	194	20.00	2.86	27	35.86	1.33
2018-04	150	12.93	1.62	44	102.10	2.55
2018-03	172	19.40	1.76	73	128.14	1.88
2018-02	97			27	49.96	2.00
2018-01	224			41	30.26	1.16
2017-12	198	35.31	2.08	80	100.63	1.42
2017-11	221	9.39	4.69	76	119.28	1.75
2017-10	195	22.30	1.86	45	57.17	1.30

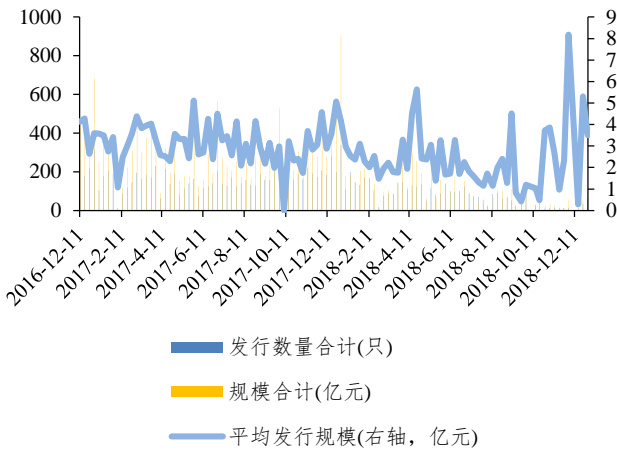
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至2018年12月28日数据

2.3 多元金融

本周信托产品新发行 62 只, 平均发行规模为 35005 万元, 发行平均预计收益率为 7.55%, 高于年平均收益率 7.54%。

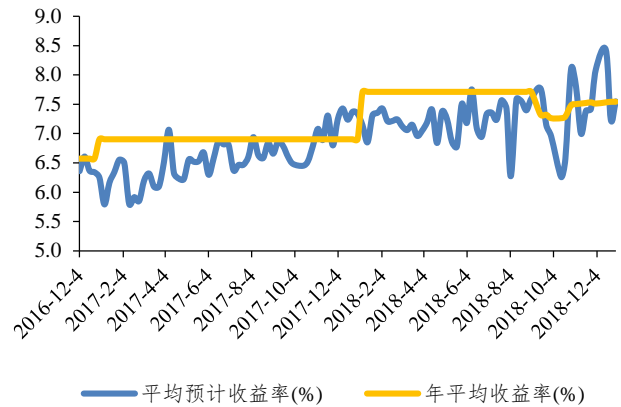
本周新发行信托产品中, 其他投资信托占比最高, 占比 56.5%, 其次为权益投资信托, 占比 19.35%, 股权投资信托最少, 仅占比 1.61%。

图 41: 本周信托产品发行规模



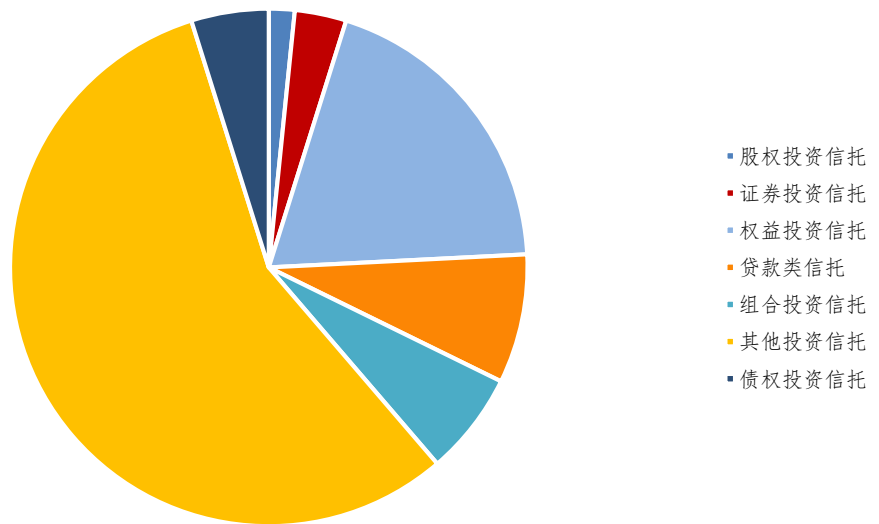
资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 30 日数据

图 42: 本周信托产品发行平均收益率高于年均值



资料来源: wind, 长城证券研究所, 截至 2018 年 12 月 30 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 30 日数据

3. 行业动态

1. 【中国保险行业协会今年已发布 16 项标准配合保险业监管】

中国保险行业协会 28 日在北京发布了《人身保险非正常满期及退保防范风险操作指引》等 6 项标准。据悉, 2018 年, 保险业协会针对行业标准供给缺口, 加速标准供给, 已正式发布 16 项标准配合保险行业监管工作。(中国经济网)

2. 【又一家房企进军金融业, 新世界发展 215 亿港元收购富通保险】

12 月 27 日晚间, 新世界发展公告称, 其间接非全资附属公司 Earning Star Limited 收购九鼎集团全资下属孙公司富通保险有限公司 100% 股权, 本次交易富通保险作价 215 亿港元。(国际金融报)

3. 【2018 年保险机构新三板摘牌进行时: 成本高成拦路虎】

近日，新三板挂牌公司湖南中联保险经纪股份有限公司发布公告称，根据公司所处发展阶段以及未来业务发展、企业运营等多方面需要，拟申请终止挂牌。蓝鲸保险注意到，2017年挂牌以来，中联保险虽然业绩大幅上升，但净利润持续收缩，对此，业内专家分析，摘牌或有缩减成本的考量。（蓝鲸财经）

4.【周延礼：商业健康保险快速增长 1-11月首次突破 5000 亿】

12月26日，国家卫健委健康保险工作委员会举行成立大会。全国政协委员、原中国保监会副主席周延礼应邀出席会议并发表演讲。他指出，商业健康保险的发展对于构建有中国特色多层次医疗保障体系、对于建设“健康中国”具有重要意义。商业健康保险保费规模从2012年的862.76亿元增长到2017年的4389.46亿元，年均增长38.45%，是各类保险产品中增长最快的，今年1-11月首次突破5000亿元，达到5058.78亿元。（金融界保险）

5.【中资保险牌照年内零批筹，超百家预核名险企排队】

今年以来银保监会除批准德国安联保险集团筹建安联（中国）保险控股有限公司之外，暂未批筹其家中资保险公司牌照。虽然银保监会今年未批筹其家中资保险公司，但各路资本申请保险牌照的热情依然高涨。（证券日报）

6.【财险公司年内被罚超 1 亿，车险违规仍是处罚重灾区】

截至12月25日，财险公司合计被罚超过1亿元，超过保险行业处罚总金额的一半。从被罚原因来看，财险公司有八大高频违规行为：一是虚列费用；二是编造或者提供虚假的报告、报表、文件、资料；三是给予或者承诺给予保险合同约定以外的利益；四是利用开展保险业务为其他机构或者个人牟取不正当利益；五是未按规定使用经批准或者备案的条款费率；六是利用中介机构套取费用；七是未经批准变更分支机构营业场所或撤销分支机构；八是未按照规定报送、保管、提供有关信息、资料。（证券日报）

7.【地震巨灾保险银保渠道交易试点正式落地】

12月24日，上海保险交易所“银保渠道交易试点”项目顺利落地，推动中国城乡居民住宅地震巨灾保险正式上线银行渠道，并实现在线交易。本次试点中，上海保交所与建设银行、人保财险按照“资源共享、优势互补、平台互利、共同发展”的原则展开合作，通过整合各自在场内交易、渠道零售和保险普惠等方面的优势资源，推动地震巨灾保险上线银行渠道并实现在线交易。（证券时报网）

8.【保险与科技融合程度加深，保险科技潜在挑战不可不察】

银保监会副主席梁涛表示，推动保险业高质量发展，需要重点把握四个方面，其中之一就是依靠科技赋能。未来，保险行业要实现从劳动密集型的人海战术转变为技术密集型的科技赋能，就必须积极拥抱和接受高科技的浪潮，在产品设计、流程管理、服务提供和业务拓展等各个环节上，不断加强新技术的应用，有效实现发展质量、管理效率和服务能力的提升。（金融时报）

9.【银保监会副主席黄洪：信托未来发展 应聚焦七大方向】

2018年12月25日至26日，2018年中国信托业年会在北京召开。中国银保监会党委委员、副主席黄洪总结了40年来信托业发展的基本经验和教训，肯定了信托业所取得的瞩目成绩，并分析了信托业存在的问题和未来的发展方向。黄洪要求，我国信托业要认真履行职责使命，站在新的历史方位找准转型发展方向。我国信托业的未来发展要坚持以下七

个方向：一是信托行业要坚持更好地服务实体经济，服务人民美好生活，服务现代金融体系建设；二是信托业务要坚持发展具有直接融资特点的资金信托，发展以受托管理为特点的服务信托，发展体现社会责任的公益（慈善）信托；三是信托公司要坚持高质量发展，继续推动行业深层次改革，继续推动行业全方位创新，继续推动行业高水平开放；四是要坚持信托本源，培育高尚厚重的信托文化，充分发挥制度优势，专注信托主业；五是坚持标本兼治，夯实制度基础，突出重点领域，坚守风险底线，切实加强信托监管能力建设；六是坚持德才兼备，打造忠诚干净担当的高素质队伍；七是始终坚持和加强党对信托事业的领导。（上海证券报）

10.【证监会：正加快推进科创板并试点注册制】

12月28日，证监会副主席李超在出席“2018中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会”时，从推动设立科创板并试点注册制尽快落地、加快资本市场对外开放、推动长期资金入市等六方面阐述了做好资本市场改革开放工作的着力点。其中包括鼓励全国社保基金、各类养老金、保险资金、信托资金等四类机构投资者投资A股。他还表示，证监会正抓紧制定科创板相关制度规则。（证券日报）

11.【刘士余表示：充分释放市场活力 保护投资者权益】

证监会主席刘士余日前在参加中国证券博物馆揭牌仪式时表示，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。（证券时报）

12.【明年资本市场改革空间打开 五大要点清晰可见】

近日，中央经济工作会议部署了2019年经济工作，确定明年要抓好七项重点工作任务，其中在加快经济体制改革这一重点任务中，会议指出，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进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。（证券日报）

13.【证监会规范资产证券化业务 不得提供规避合规风控要求的“通道”服务】

证监会债券部24日发布资产证券化监管问答(二)，从四方面提出了明确的规范要求。监管问答指出，前期，债券部组织开展了资产证券化项目现场检查，发现部分管理人内部控制不健全，风控意识淡薄，让渡管理责任、开展“通道”类业务，形成风险事件并造成了不良影响。为维护市场秩序，推进资产证券化市场高质量健康发展，现将有关事项重申并明确。（中国证券报）

14.【券商争相分食私募托管“新蛋糕”】

私募基金正式迈入12万亿关口，券商也在发力主经纪商业务，向以私募基金为代表的机构客户提供集中托管清算、后台运营、研究支持、证券拆借、资金募集等一站式综合金融服务，以托管、运营等一揽子计划争相分食这块“蛋糕”。今年是申请基金托管资格的券商家数最多的一年。先后共有8家券商递交基金托管资格申请，分别是西部证券、光大证券、华鑫证券、国元证券、华安证券、财通证券、长城证券和华福证券。加上此前递交申请的万联证券、长江证券、申万宏源，目前总计有11家券商在排队等待基金托管资格的审批。（上海证券报）

15.【证监会召开党委(扩大)会议 确保设立科创板并试点注册制尽快落地】

12月24日，证监会召开党委(扩大)会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究2019年推进资本市场改革发展稳定工作。会议对明年的工作进行了研究，明确了下一步要做好的几个方面重点工作。其中一项是确保在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市、投资者适当性管理等基础制度改革，更好服务科技创新和经济高质量发展。(证券日报)

16. 【增量改革凸显券商业务增长空间 行业格局将重塑】

11月份以来，随着股票质押风险初步得到缓解，政策效果初步显现，二级市场回暖，上市券商业绩出现改善。业内人士认为，未来围绕多层次资本市场建设的增量制度改革措施将不断推出，券商业绩增量可期。不过，随着牌照红利时代的结束，强周期属性的券商业务，包括经纪、投行、自营、两融等业务势必出现下滑，尤其是经纪业务，从传统通道服务向财富管理模式转型，俨然成为各家券商的当务之急。同时，在弱市场环境下，随着外资不断进入，行业格局或将重塑。(中国证券报)

17. 【外资巨头闯入 资管市场生态圈悄然生变】

资管市场对外开放在2018年迈上了新台阶。富达、贝莱德、先锋领航、瑞银、桥水等外资巨头正加速抢滩中国资管市场，纷纷争取私募牌照或公募控股权，而中国万亿级养老金市场也令外资虎视眈眈。面对来自全球领先资管公司的步步紧逼，境内资管机构也在投资业绩、专业人才及管理机制等三方面努力修炼内功。可以预见，外资机构所形成的“鲑鱼效应”必将促使境内金融机构提升自身实力，从而使资管市场形成多元化的良性竞争格局。(上海证券报)

18. 【证监会制定修改多项制度规则 明年将从三个方向完善交易制度】

万博新经济研究院副院长刘哲对记者表示，完善交易制度明年有三个方向，一是深化资本市场市场化、法治化改革，减少对交易的行政干预，提高政策的稳定和可预期性，提升市场交易的活跃度。二是加强信息披露制度，对于内幕交易、操纵市场等违法违规行为加大处罚力度，保护中小投资者利益。三是丰富市场风险的金融对冲工具，满足投资者对金融衍生产品的交易需求，提升市场交易的流动性。(证券日报)

19. 【科创板公司存四大风险敞口 业界呼吁引入商业保险】

推进科创板是2019年资本市场的重大工程，科创板将试点注册制并放宽申报企业在盈利条件、协议控制等方面的要求，这对科创板的投资者保护工作提出了更高要求。记者经多方调查了解到，未来科创板上市企业的风险敞口将集中于四个方面：注册制下的形式审查、降低盈利要求后的财务隐忧、同股不同权下的经营风险、初创型民企的短板。对此，众多法律界、审计界和保险界人士建议，可以引入保险机制解决这些问题。(证券时报)

20. 【中金所发布做市商管理办法，防范价格瞬时大幅波动】

为进一步提升市场流动性，促进金融期货市场功能发挥，2018年12月28日，中国金融期货交易所发布《中国金融期货交易所做市商管理办法》，新发布的《办法》将于2018年12月28日起正式实施。做市商制度的推出是场内衍生品市场一项重要的基础性制度安排，也是提高市场流动性和运行效率的重要举措。《办法》对做市资格条件、做市交易、权利义务和监督管理等方面作出明确规定，为在相关金融期货品种引入做市商夯实了制度基础。(wind)

21. 【上海股交中心总经理张云峰：已经向上交所推荐 20 家科创企业】

12月28日，在上海股权托管交易中心第十批科创板企业挂牌仪式上，上海股交中心总经理张云峰在接受澎湃新闻接受媒体采访时说：“已经在科技创新版企业向上海证券交易所推荐了 20 家企业，其中期待 5 家在第一批上市。这些企业是硬科技企业，成长性较好，科技含量比较高。”（澎湃新闻）

22. 【申万宏源赴港上市申请获证监会受理，第 12 家 A+H 券商股要来了】

证监会网站 12 月 28 日披露，关于申万宏源集团股份有限公司境外首次公开发行股份的材料被证监会接收。这也意味着，第 12 家 A+H 股证券公司即将诞生。目前 11 家 A+H 上市券商分别是：中信证券、海通证券、国泰君安、广发证券、华泰证券、中国银河、招商证券、光大证券、东方证券、中原证券和中信建投证券。申万宏源此次赴港上市募资将全部用于本公司及本公司子公司增加资本金、补充营运资金，推动境内外相关业务发展。（新浪财经）

4. 上市公司重要公告

1. 中国太保（601601）：12月24日，中国太保公布第八届监事会第十次会议决议公告和第八届董事会第十四次会议决议公告。

2. 中国人保（601319）：12月24日，中国人保公布第三届董事会第九次会议决议公告，审议通过了《关于 2019 年度经营计划的议案》等文件；12月26日，公布关于股东权益变动的提示性公告，本次无偿划转的股份为 2,989,618,956 股有限售条件 A 股流通股。划转完成后，财政部持有公司 26,906,570,608 股有限售条件 A 股流通股股票，占公司总股本的约 60.84%；社保基金会持有公司 6,791,185,975 股有限售条件 A 股流通股股票，占公司总股本的约 15.36%。

3. 国元证券（000728）：1、国元证券近期获得中华人民共和国国家版权局颁发的一项《计算机软件著作权登记证书》，软件名称为悦高国元信用业务综合管理软件，该软件利用市场及行业等外部数据和国元证券信用业务内部数据，高效分析公司信用业务运行数据，为业务管理及决策提供数据支持。2、公司已于 2018 年 12 月 21 日完成 2018 年第四期短期融资券的招标发行，期限 88 天，发行金额 20 亿元。

4. 第一创业（002797）：第一创业证券之控股子公司创金合信基金管理有限公司获准，深圳市金合中投资合伙企业（有限合伙）、深圳市金合华投资合伙企业（有限合伙）、深圳市金合振投资合伙企业（有限合伙）、深圳市金合兴投资合伙企业（有限合伙）、深圳市金合同投资合伙企业（有限合伙）、深圳市金合荣投资合伙企业（有限合伙）认购创金合信的新增注册资本合计 23,300 万元。创金合信注册资本变更后，公司持股比例由 70% 变为 51.07%。

5. 中信证券（600030）：公司正在筹划发行股份购买资产事项，拟发行股份收购广州证券股份有限公司 100% 股权，交易对方为广州越秀金融控股集团股份有限公司及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司。

6. 方正证券（601901）：1、公司于 2018 年 12 月 24 日召开董事会，会议审议通过了《关于方正香港金控为方正证券（香港）有限公司提供担保的议案》、《关于会计政策变更的议案》等。根据议案，董事会同意方正香港金控为其全资子公司方正证券香港申请 5,000 万港元的无抵押银行授信提供担保。2、公司于 2018 年 12 月 25 日首次实施了回购，通

- 过集中竞价方式首次回购股份数量为 1,879,329 股，占公司目前总股本的比例为 0.02%，支付的总金额为 9,291,473.68 元。
- 7.浙商银行（601878）：公司关于可转债申请获中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过。
- 8.天风证券（601162）：天风证券拟以评估值作价，以现金方式收购宁波信韵合伙企业持有的天风天睿 13,232.8767 万股股权（占天风天睿总股本的 8.574%），交易金额为 51,608.2192 万元，交易完成后，公司将持有天风天睿的股权将由目前的 57.15% 升至 65.724%。
- 9.东兴证券（601198）：公司于 2018 年 12 月 25 日召开董事会，审议并通过《关于修订〈东兴证券股份有限公司会计制度〉的议案》、《关于成立监察部的议案》、《关于聘任公司高级管理人员的议案》等，根据议案，谭世豪先生辞去公司副董事长职务，董事会同意聘任谭世豪先生为公司副总经理。
- 10.东北证券（000686）：公司调整向全资子公司东证融汇证券资产管理有限公司提供净资本担保承诺金额，由 8 亿元调整至 3 亿元。
- 11.广发证券（000776）：广发证券于 2018 年 12 月 26 日收到中国证监会出具的《关于核准广发证券股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过 118,000 万股新股。
- 12.西部证券（002673）：1、公司控股股东陕电投与实际控制人陕投集团于 2018 年 12 月 25 日签订《国有股份无偿划转协议》，将陕电投持有的西部证券 906,343,321 股份（占总股本 25.88%）全部无偿划转至公司实际控制人陕投集团名下。本次无偿划转完成后，陕投集团将直接持有西部证券 961,370,818 股股份，占西部证券总股本的 27.45%。
- 13.西南证券（002673）：公司于 2018 年 12 月 26 日召开董事会，审议并通过《关于公司发行境内外债务融资工具一般性授权的议案》等。
- 14.中国银河（601881）：中国银河证券发行的中国银河证券股份有限公非公开发行 2018 年次级债券（第四期）（品种二），将于 2018 年 12 月 28 日起在上海证券交易所交易市场固定收益证券综合电子平台挂牌并面向合格投资者中的机构投资者交易，该债券发行总额 15 亿元，期限 3 年，票面利率 4.28%。
- 15.长城证券（002939）：1、公司拟与华能资本（持有宝城期货 20% 的股权）按照对宝城期货的现有持股比例共同对宝城期货增资，公司拟现金出资 2.4 亿元，华能资本拟现金出资 0.6 亿元。2、宝城物华拟新引进华能资本作为参股股东，并由宝城期货与华能资本共同对宝城物华增资。增资价格和出资金额以最终的资产评估备案结果为基础确定，宝城期货出资金额不超过 1.6 亿元。增资完成后，宝城物华股权结构为宝城期货持股 51%，华能资本持股 49%。
- 16.国海证券（000750）：公司于 2018 年 12 月 26 日接到股权分置改革实施前持有本公司股份 5% 以上的原非流通股股东桂东电力通知，其于 2018 年 12 月 26 日通过深圳证券交易所大宗交易系统转让方式减持公司无限售条件流通股股份 4,028.7769 万股，占本公司总股本比例为 0.96%。桂东电力于公司上市时持有公司 11.04% 股份，截至本公告发布之日，桂东电力累计减持公司 6.11% 股份。
- 17.华安证券（600909）：公司全资子公司华富瑞兴投资管理有限公司拟以自有资金出资

1 亿元与国元股权投资有限公司、国元农业保险股份有限公司、安徽国元信托有限责任公司、安徽富煌建设有限公司、合肥市蜀山区金创投资引导基金有限公司、扬中市金融控股集团有限公司等出资人共同发起设立安徽徽元新兴产业投资基金合伙企业，主要投资于拟上市的增长性企业股权。

18.东兴证券（601198）：“16 东兴债”的回售数量为 2,569,998 手（1 手为 10 张），回售金额为人民币 2,569,998,000 元（不含利息），本次回售实施完毕后，“16 东兴债”在上海证券交易所上市并交易的数量为 230,002 手。

19.方正证券（601901）：1、根据《关于方正证券对民族证券进行净资产减资及推进方正证券与民族证券业务整合的议案》及董事会授权，公司向湖南证监局递交了收购民族证券 51 家证券营业部的行政许可申请并获准。2、公司决定行使“16 方正 C1”发行人赎回选择权，对赎回登记日登记在册的“16 方正 C1”次级债券全部赎回。

20.兴业证券（601377）：公司于 12 月 28 日晚间公告，公司按照个别认定法，对存在减值迹象的资产进行减值测试后，截至目前 2018 年单项计提资产减值准备共计 6.51 亿元，将减少净利润 4.88 亿元。其中，对买入返售金融资产的四笔股票质押式回购交易业务累计计提减值准备共计 6.08 亿元，设计的质押股票分别为长生生物、中弘股份、金洲慈航和金龙机电。

21.中航资本（600705）：12 月 23 日，中航资本公布关于中航资本控股股份有限公司 2018 年半年度权益分派实施公告，A 股每股现金红利 0.039 元（含税）。12 月 28 日，公司公布关于更换公司职工监事的公告，经公司总部职工大会选举李天舒先生为公司第八届监事会职工监事，任期与第八届监事会任期一致。同日，公司公布 2018 年第四次临时股东大会决议公告和法律意见书，审议通过了《关于向全资子公司中航证券有限公司增资的议案》等文件。

22.熊猫金控（600599）：12 月 24 日，熊猫金控公布 2018 年第四次临时股东大会决议公告、合规意见书，审议通过了关于《公司符合重大资产重组条件的议案》、关于《公司重大资产出售交易方案的议案》、关于《本次交易不构成重组上市的议案》等议案。

23.陕国投 A（000563）：12 月 24 日，公司公布了关于对深圳证券交易所关注函回复的公告，现就有关事项回复；12 月 26 日，公司公布 2018 年第四次临时股东大会决议公告和法律意见书，审议通过了《关于调整公司独立董事薪酬的议案》，以特别决议方式审议通过了《关于修改<公司章程>的议案》。12 月 28 日，公布了重大资产重组报告书。

24.越秀金控（000987）：12 月 24 日，广州越秀金融控股集团股份有限公司公布（1）重大资产重组停牌公告，公司股票自 2018 年 12 月 25 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。（2）关于与广百集团签署股权转让意向书的提示性公告。（3）关于本次重大资产重组停牌前一交易日前十大股东持股情况的公告。（4）关于召开 2018 年第四次临时股东大会的提示性公告。12 月 27 日，公布关于公司发行超短期融资券获准注册的公告，公司第八届董事会第十二次会议审议通过了《关于发行 40 亿元超短期融资券的议案》，同意公司发行不超过人民币 40 亿元超短期融资券，以上发行额度在公司 2017 年年度股东大会审议通过的《关于发行债务融资工具一般性授权的议案》额度范围内。12 月 28 日，（1）公司公布关于控股子公司越秀租赁非公开发行资产支持计划发行结果公告。（2）公布了关于公司第八届董事会第二十二次会议相关事项的事前认可意见。（3）关于控股子公司越秀产业基金收购文化基金 30%份额暨关联交易的公告。（4）公布 2018 年第四次临时股东大会决议公告和法律意见书。（5）公布了广州证券股份有限公司 2016 年 7

月 1 日至 2018 年 10 月 31 日资产交割过渡期损益专项审计报告。(6) 公布了第八届董事会第二十二次会议决议公告。(7) 公布了第八届监事会第十二次会议决议公告。(8) 公布了关于控股子公司越秀租赁发行 30 亿元中期票据的公告。(9) 公布了关于重大资产重组标的资产交割过渡期损益情况的公告。(10) 公布了关于公司第八届董事会第二十二次会议相关事项的独立意见。

25.绿庭投资(600695): 12月26日,上海绿庭投资控股集团股份有限公司公布关于开展证券投资业务的进展公告,其在2018年12月22日披露了《关于通过设立并投资证券投资基金方式开展二级市场证券投资业务的公告》,公司拟通过设立并投资的证券投资基金进行二级市场证券投资业务,投资额度不超过1亿元;12月27日,公司公布关于出售部分可供出售金融资产的公告,公司第二十五次股东大会审议通过《关于授权处置可供出售金融资产的议案》,同意授权经营班子根据公司发展战略、证券市场情况以及公司经营与财务状况择机处置不超过4,000万股申万宏源股票,授权期限为股东大会通过日至授权股票数量处置完毕。

26.渤海租赁(000415): 12月28日,(1)渤海租赁股份有限公司公布关于控股子公司 Avolon Holdings Limited 与海南航空控股股份有限公司开展飞机租赁业务暨关联交易的进展公告,2018年公司与海南航空发生的关联交易预计金额不超过17亿元人民币,关联交易额度预计期间至公司2018年年度股东大会召开之日止。(2)公布了2018年第二十一临时董事会会议决议公告。(3)公布了独立董事关于2018年第二十一临时董事会相关议案的事前认可意见。(4)关于控股子公司 Avolon Holdings Limited 与北京首都航空有限公司开展飞机租赁业务暨关联交易的公告。

5. 风险提示

中美贸易摩擦加剧风险;宏观经济下行风险;股市系统性下跌风险;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>