

社融显著回暖, 风险偏好提升助力板块估值修复

非银行金融行业

核心看点 (02.11-02.15):

一周行业热点

截至2月15日, 36家上市券商已悉数披露2019年1月财务数据

截至2月18日, 4家上市险企已发布2019年1月保费收入数据

最新观点

社融数据超预期, 宽货币向宽信用传导, 市场风险偏好提升。1月新增社会融资4.64万亿元, 环比增加3.05万亿, 同比增加1.56万亿。社融规模超预期增长, 提振市场信心, 助力板块估值修复。板块政策环境多维度改善, 多项利好政策密集出台。资本市场改革不断深化, 科创板设立并试点注册制进程加快, 打开券商投行业务空间。中办、国办发布了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》, 全方位支持民企直接融资。粤港澳大湾区建设推进, 拓展直接融资渠道, 催生投融资需求, 提升资本市场国际化水平, 推动跨境业务发展, 有助拓展券商盈利空间。在政策利好的刺激下, 市场环境改善, 成交活跃度提升, 推动券商整体业绩改善和估值修复。行业“马太效应”加剧, 强者恒强, 集中度持续提升逻辑不变, 我们持续看好龙头券商投资价值。个股方面, 持续推荐中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)、海通证券(600837.SH)和国泰君安(601211.SH)。

1月上市险企保费数据披露, 受低基数影响, 中国人寿改善明显, 其他三家增速放缓。四大上市险企1月实现保费收入合计4,013.04亿元, 同比增长13.56%。分险企来看, 1月中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险分别实现保费收入1,565.47亿元、1,578.00亿元、670.28亿元和199.29亿元, 同比分别增长8.04%、24.43%、6.32%和6.93%。其中, 中国平安寿险1月实现新单保费收入328.63亿元, 同比减少19.07%。险企主动调整产品销售节奏, 淡化季节因素。同时对于保障类产品重视度持续提升, 保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善和内含价值的持续提升。投资端, 长债收益率下行对投资端收益有所压制, 货币政策宽松加码释放流动性, 利率下行预期提升。股市企稳反弹, 权益投资收入有望改善。当前板块P/EV在0.65倍到1.0倍之间, 估值不贵, 性价比较高, 建议关注板块配置价值。个股方面, 推荐顺序为: 中国平安(601318.SH)、中国人寿(601628.SH)、新华保险(601336.SH)、中国太保(601601.SH)。

表1: 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	权重	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (年初至今)
601318.SH	中国平安	20%	0.06%	12.75%	-0.36%
600030.SH	中信证券	20%	0.32%	16.43%	3.32%
601211.SH	国泰君安	20%	1.46%	13.25%	0.15%
601688.SH	华泰证券	20%	-4.26%	16.67%	3.56%
600837.SH	海通证券	20%	5.15%	22.95%	9.85%

风险提示: 保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

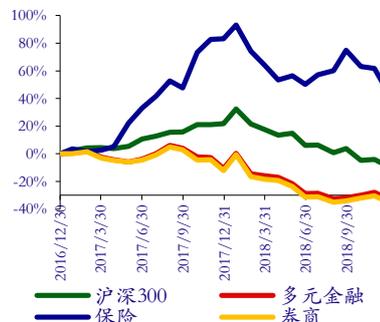
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

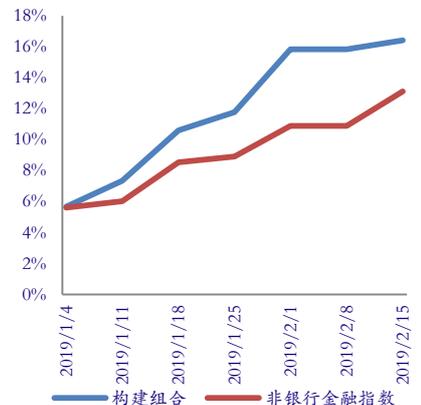
对本报告的编制提供信息

行业数据 2019.2.15



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合年初至今表现 2019.2.15



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

目录

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

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 2.: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
截至 2 月 19 日, 上市险企已悉数披露 2019 年 1 月保费收入数据	<p>1、1 月上市险企保费数据披露, 受低基数影响, 中国人寿改善明显, 其他三家增速放缓。四大上市险企¹ 1 月实现保费收入合计 4,013.04 亿元, 同比增长 13.56%, 增速较去年同期提升 12.4 个百分点。分险企来看, 1 月中国平安、中国人寿、中国太保²和新华保险分别实现保费收入 1,565.47 亿元、1,578.00 亿元、670.28 亿元和 199.29 亿元, 同比分别增长 8.04%、24.43%、6.32%和 6.93%。其中, 中国平安寿险 1 月实现新单保费收入 328.63 亿元, 同比减少 19.07%。</p> <p>2、险企主动调整产品销售节奏, 淡化季节因素。同时对于保障类产品重视度持续提升, 保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善和内含价值的持续提升。</p>
截至 2 月 15 日, 36 家上市券商已悉数披露 2019 年 1 月财务数据。	<p>1、简单加总合并口径测算, 35³家上市券商 1 月单月实现营业收入 190.23 亿元, 环比下滑 35.89%, 31⁴家券商营收同比下滑 0.43%; 单月实现净利润合计 67.26 亿元, 环比减少 9.89%, 31 家券商净利润同比下滑 5.06%。月末净资产合计 14018.50 亿元, 与上月基本持平。中信证券 (600030.SH)、广发证券 (000776.SZ) 和招商证券 (600999.SH) 的净利润居行业前三甲, 分别实现净利润 7.53 亿元、4.97 亿元以及 4.47 亿元; 华西证券 (002926.SZ)、东方证券 (600958.SH) 和华安证券 (600909.SH) 净利润涨幅居前, 环比分别增长 672.11%、489.27%和 140.70%。</p> <p>2、我们认为, 券商 1 月业绩整体小幅下滑主要受去年 12 月高基数影响, 1 月市场交投回暖, 主要指数回升, 券商经纪及投资交易业务预计改善。1 月沪深两市股票累计成交金额 6.52 万亿元, 环比回升 23.61%, 日均成交额 2966.54 亿元, 环比回升 12.38%。两融余额有所下降, 1 月末市场两融余额下滑至 7,281.90 亿元, 环比下降 3.64%。投行业务方面, 券商股权承销规模显著提升, 债券承销规模有所下滑。1 月股权融资规模合计 1,212.77 亿元, 环比提升 32.46%, 其中 IPO 共计 16 家, 募集资金 126.86 亿元, 环比增长 346.05%; 增发 35 家, 募集资金 1,015.23 亿元, 环比增加 54.16%。债券承销规模合计 5,108.93 亿元, 环比减少 20.77%。投资交易业务方面, 债券市场表现稳健, 1 月中债总全价指数上升 0.32%; 股票市场回暖, 上证综指上涨 3.64%, 沪深 300 上涨 6.34%, 利好投资交易业务收入增加。</p>

资料来源: 中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

社融增量超预期, 宽信用政策效果显现, 市场风险偏好提升。1 月新增社会融资 4.64 万亿元, 环比增加 3.05 万亿, 同比增加 1.56 万亿。社融规模超预期增长, 提振市场信心, 助力板块估值修

¹ 由于缺失同比数据, 统计时剔除 A 股新上市的中国人寿 (601319.SH)

² 剔除安信农业保险数据。

³ 由于缺失环比数据, 计算时剔除 2019 年 1 月新上市的华林证券 (002945.SZ)。

⁴ 由于 2018 年同期数据缺失, 计算同比数据时剔除新上市的中信建投 (601066.SH)、南京证券 (601990.SH)、天风证券 (601162.SH) 和长城证券 (002939.SZ) 和华林证券 (002945.SZ)。

复。板块政策环境多维度改善，多项利好政策密集出台。资本市场改革不断深化，科创板设立并试点注册制进程加快，打开券商投行业务空间。中办、国办发布了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，全方位支持民企直接融资。粤港澳大湾区建设推进，拓展直接融资渠道，催生投融资需求，提升资本市场国际化水平，推动跨境业务发展，有助拓展券商盈利空间。在政策利好的刺激下，市场环境预计改善，成交活跃度有望提升，推动券商整体业绩改善和估值修复。行业“马太效应”加剧，强者恒强，集中度持续提升逻辑不变，我们持续看好龙头券商配置机会。个股方面，持续推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）、海通证券（600837.SH）和国泰君安（601211.SH）。

1 月上市险企保费数据披露，受低基数影响，中国人寿改善明显，其他三家增速放缓。四大上市险企 1 月实现保费收入合计 4,013.04 亿元，同比增长 13.56%。分险企来看，1 月中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险分别实现保费收入 1,565.47 亿元、1,578.00 亿元、670.28 亿元和 199.29 亿元，同比分别增长 8.04%、24.43%、6.32%和 6.93%。其中，中国平安寿险 1 月实现新单保费收入 328.63 亿元，同比减少 19.07%。险企主动调整产品销售节奏，淡化季节因素。同时对于保障类产品重视度持续提升，保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善和内含价值的持续提升。投资端，长债收益率下行对投资端收益有所压制，货币政策宽松加码释放流动性，利率下行预期提升。股市企稳反弹，权益投资收入有望改善。当前板块 P/EV 在 0.65 倍到 1.0 倍之间，估值不贵，性价比较高，建议关注板块配置价值。个股方面，推荐顺序为：中国平安（601318.SH）、中国人寿（601628.SH）、新华保险（601336.SH）、中国太保（601601.SH）。

1.3 核心组合

核心推荐

我们从 ROE 是否能够覆盖股票投资预期回报率的角度切入构建价值型券商投资组合，目的是找出现阶段基本面优良却因为市场因素而被低估的券商标的。筛选逻辑包括：（1）基本面优异，盈利能力强。（2）未来业务发展空间广阔，创新业务、财富管理转型以及国际化业务等能够带来增量业绩释放，股东权益报酬率超过投资预期回报率，为股东带来持续收益，具备中长期配置价值；（3）估值低于合理区间；（4）成本管理能力和资产质量良好，具备持续稳健发展能力。

我们选取中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）、海通证券（600837.SH）、国泰君安（601211.SH）和保险板块的中国平安（601318.SH）等 5 只股票构建组合，给予每只股票等权重 20%。业绩基准采用非银行金融行业指数 CI005022.WI。

年初至今组合总回报 16.41%，非银行金融行业指数总回报 13.10%，跑赢业绩基准 3.30 个百分点。

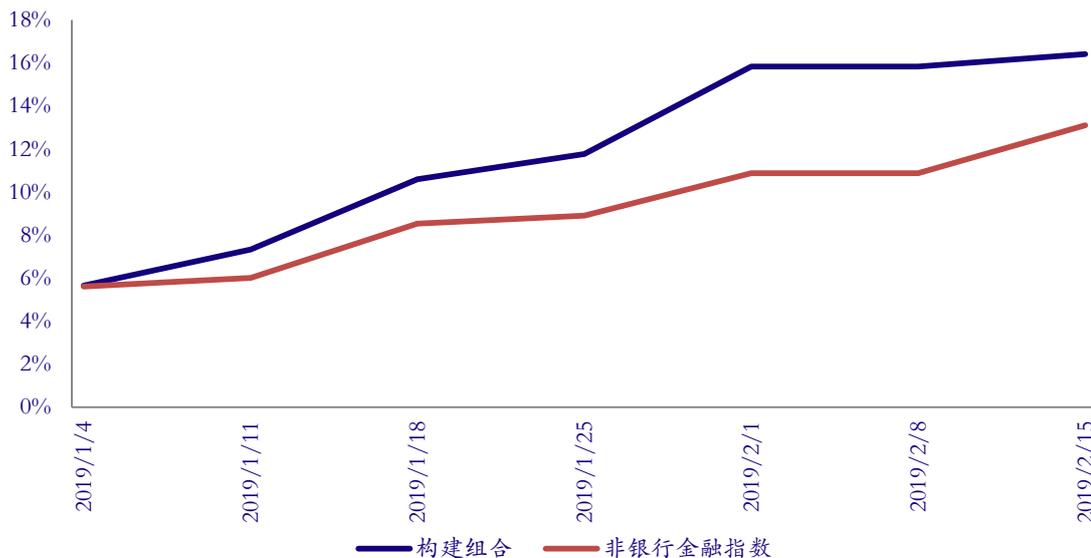
表 3：核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	相对收益率	入选时间
601318.SH	中国平安	公司致力于成为国际领先的科技型个人金融生活服务集团，积极拥抱金融科技，以科技引领业务变革，业务品质良好，价值稳健增长	0.06%	12.75%	-0.36%	2018-12-28
600030.SH	中信证券	证券行业龙头，机构业务行业优势显著，业务均衡发展，多项业务稳居行业前列，综合实力强劲。	0.32%	16.43%	3.32%	2018-12-28
601211.SH	国泰君安	业务均衡发展，多项业务表现优异，综合实力雄厚，风险管理水平领先，业绩稳中求进的龙头券商。	1.46%	13.25%	0.15%	2018-12-28

601688.SH	华泰证券	经纪业务稳居行业龙头，互联网效应持续发力，金融科技催化财富管理转型，142 亿定增落地后，增强资本实力，拓展业务空间。	-4.26%	16.67%	3.56%	2018-12-28
600837.SH	海通证券	综合金融服务能力强。政策利好和信用减值计提力度加大逐步释放公司股票质押业务风险，利好公司估值修复。公司目前估值处于历史低位，安全边际高。	5.15%	22.95%	9.85%	2018-12-28

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1: 核心推荐组合年初至今收益率变动

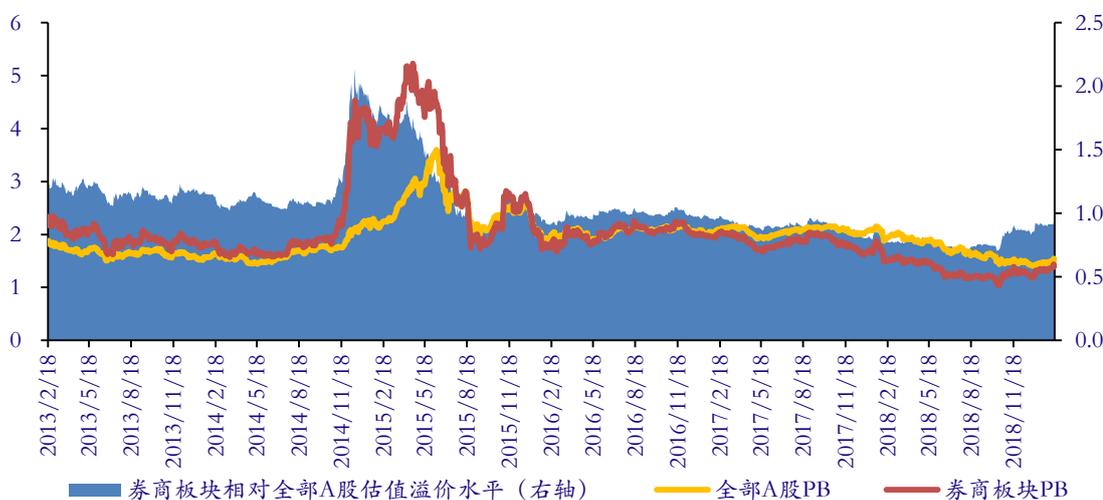


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1.4 国内外行业及公司估值情况

国内估值情况来看，券商板块与全部 A 股估值变动趋势基本一致。截止 2019 年 2 月 15 日，券商板块市净率 1.39 倍，全部 A 股市净率 1.52 倍，券商板块相对全部 A 股折价 0.91。券商板块估值水平低于全部 A 股主要在于市场对证券行业业绩低预期。

图 2: 国内券商股估值及溢价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

国际估值情况来看，美国券商板块估值今年以来有所下降，但整体估值水平仍高于国内券商。截止2019年1月17日，国内券商板块市净率1.39，美国券商板块（NYSE Arca 证券经纪/交易商指数）市净率1.68倍，国内券商板块估值低于美国。

图3：国内券商板块与美国券商板块估值



资料来源：Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

我们筛选全球3家券商龙头公司，计算了其2017年及2018年前三季度的收入、净利润增速及估值等。**从收入角度看**，2018年前三季度收入同比增速平均为18.80%；2017年收入同比增速平均为9.87%。**从净利润角度看**，2018年前三季度净利润同比增速平均为40.22%；2017年净利润同比增速平均为-5.08%。**而其所对应的估值**（以2019.2.15日计）平均数为1.77倍。

A股市场，我们列示国内36只上市证券公司情况。**从收入角度看**，2018年前三季度收入同比增速平均为-3.80%；2017年收入同比增速平均为1.53%。**从净利润角度看**，36只上市证券公司2018年三季度净利润同比增速平均为-48.35%；2017年净利润同比增速平均为-15.25%。**目前的估值水平**（以2019.2.15日计）平均数为1.64倍。

表4：国际券商龙头盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率 2019/2/15	当前市值 (亿美元) 2019/2/15
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17		
GS.N	高盛集团	32.12%	-42.07%	20.09%	4.79%	0.82	738.37
MS.N	摩根士丹利	36.80%	2.21%	15.00%	9.57%	1.03	722.29
SCHW.N	嘉信理财	51.73%	24.62%	21.32%	15.24%	3.47	626.07
	均值	40.22%	-5.08%	18.80%	9.87%	1.77	

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5: 国内上市券商盈利、市盈率与市值变动情况

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市净率	当前市值 (亿元)
		Y18Q3	Y17	Y18Q3	Y17	2019/2/15	2019/2/15
000166.SZ	申万宏源	-7.84%	-14.52%	-2.79%	-9.15%	1.50	1043.41
000686.SZ	东北证券	-57.82%	-48.41%	16.22%	9.91%	1.11	167.81
000728.SZ	国元证券	-63.57%	-14.23%	-34.92%	4.00%	1.10	271.93
000750.SZ	国海证券	-73.17%	-59.57%	-34.22%	-30.73%	1.54	209.51
000776.SZ	广发证券	-35.56%	8.02%	-25.60%	4.16%	1.22	814.49
000783.SZ	长江证券	-61.21%	-30.38%	-18.05%	-3.71%	1.21	320.16
002500.SZ	山西证券	-75.81%	-16.15%	27.92%	87.28%	1.49	184.43
002673.SZ	西部证券	-51.65%	-32.22%	-27.48%	-6.94%	1.66	291.35
002736.SZ	国信证券	-42.35%	0.49%	-27.52%	-6.46%	1.55	729.80
002797.SZ	第一创业	-56.85%	-26.82%	-8.02%	-3.75%	2.41	212.95
600030.SH	中信证券	-7.86%	9.07%	-4.53%	13.92%	1.47	1833.91
600061.SH	国投资本	-39.89%	-15.30%	355.26%	34.20%	1.13	414.68
600109.SH	国金证券	-17.13%	-7.05%	-21.51%	-6.01%	1.33	256.47
600369.SH	西南证券	-50.18%	-24.30%	-17.91%	-15.72%	1.22	231.45
600837.SH	海通证券	-41.03%	10.58%	-15.98%	0.75%	1.06	875.57
600909.SH	华安证券	-43.05%	7.91%	-20.37%	10.65%	1.53	189.74
600958.SH	东方证券	-64.72%	48.48%	-6.99%	53.16%	1.24	546.54
600999.SH	招商证券	-26.51%	7.16%	-18.19%	14.17%	1.56	865.86
601099.SH	太平洋	-279.15%	-81.10%	-27.27%	-28.11%	1.64	184.72
601108.SH	财通证券	-43.63%	-16.91%	-24.86%	-5.73%	1.51	296.09
601198.SH	东兴证券	-17.07%	-3.19%	-10.31%	1.51%	1.45	283.79
601211.SH	国泰君安	-23.86%	-7.66%	1.04%	-7.61%	1.22	1304.05
601375.SH	中原证券	-55.94%	-30.21%	-19.18%	6.91%	1.76	121.92
601377.SH	兴业证券	-50.98%	12.43%	-26.26%	16.21%	1.07	356.26
601555.SH	东吴证券	-76.10%	-46.58%	-21.33%	-10.79%	1.10	223.80
601688.SH	华泰证券	-4.90%	44.30%	-2.22%	24.71%	1.50	1234.63
601788.SH	光大证券	-45.45%	1.64%	-12.35%	7.35%	0.96	395.75
601878.SH	浙商证券	-30.78%	-14.30%	-20.85%	0.34%	2.03	277.00
601881.SH	中国银河	-44.24%	-22.49%	-29.04%	-14.32%	1.38	575.65
601901.SH	方正证券	-64.35%	-43.75%	-21.31%	-23.28%	1.39	526.03
002926.SZ	华西证券	-5.36%	-38.10%	-0.19%	-1.50%	1.31	240.45
601066.SH	中信建投	-28.51%	-23.56%	-5.91%	-14.75%	2.03	806.47
601990.SH	南京证券	-28.32%	-16.51%	-9.83%	-7.67%	2.44	257.58
601162.SH	天风证券	-48.61%	-35.60%	-7.98%	-3.61%	3.11	385.91
002939.SZ	长城证券	-28.83%	-8.42%	-10.60%	-15.29%	1.98	326.79
002945.SZ	华林证券	--	-21.56%	--	-19.05%	5.78	283.77
均值		-48.35%	-15.25%	-3.80%	1.53%	1.64	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

1.5 风险提示

保费增长低于预期; 市场波动对业务影响大。

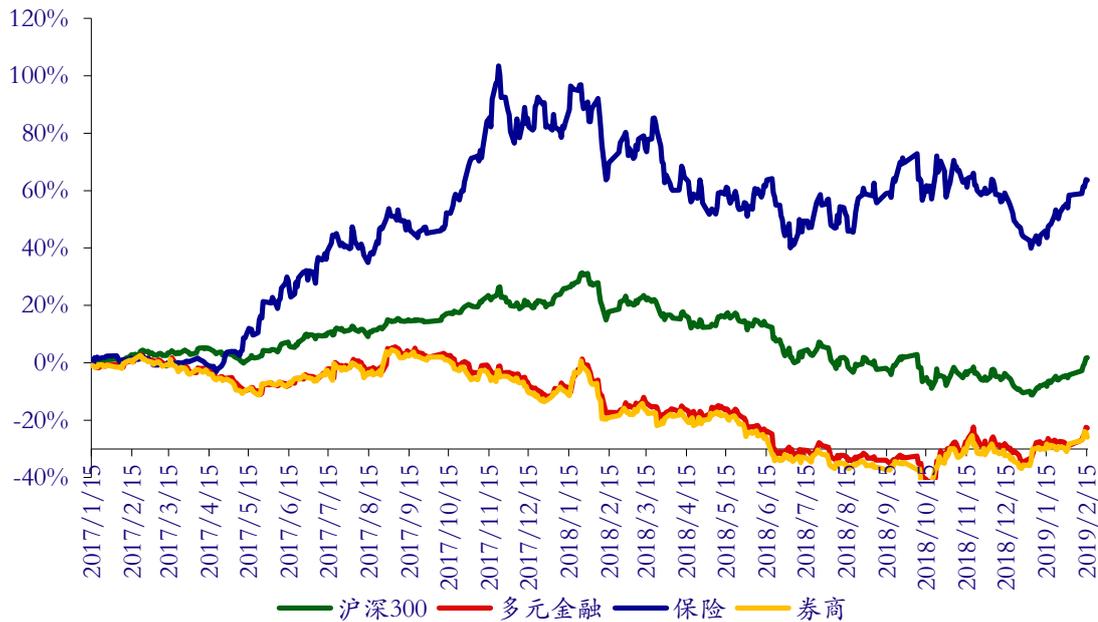
附录:

1. 市场及行业表现

指数方面，本周上证综指收于 2682.39 点，上涨 2.45%，深证成指上涨 5.75%，沪深 300 指数上涨 2.81%。本周共成交 A 股 19933.82 亿元，较上周增加 6159.01 亿元，跌幅为 44.71%。

板块方面，券商板块上涨 3.22%，保险板块上涨 0.01%，多元金融板块上涨 3.66%。非银券商股中中国银河 (601881.SH) 涨幅最大，上涨 14.49%；保险股中新华保险 (601336.SH) 涨幅最大，上涨 2.39%；多元金融股中经纬纺机 (000666.SZ) 涨幅最大，上涨 9.31%。

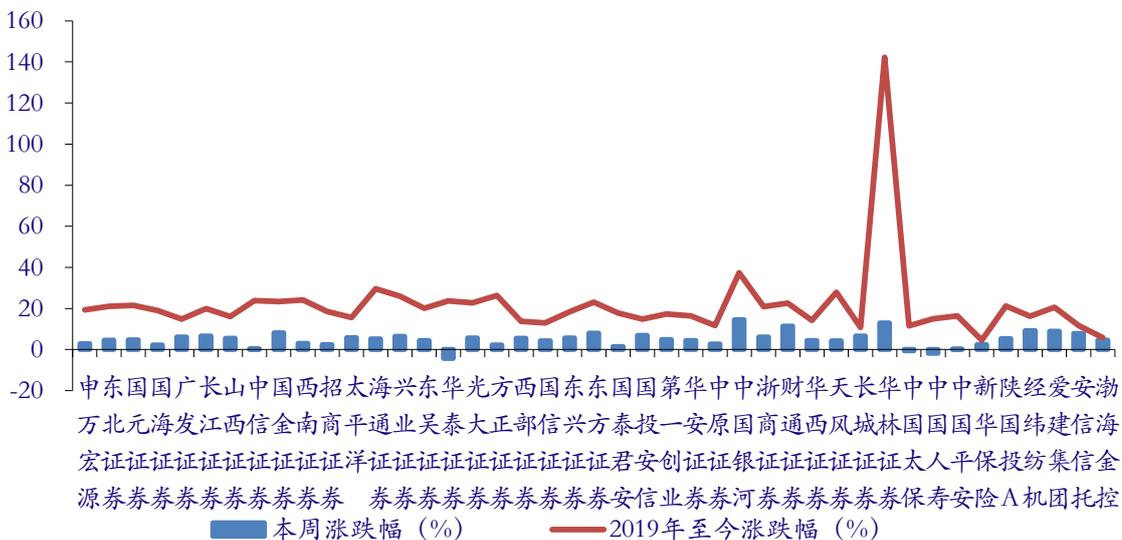
图 4: 沪深 300 及非银行金融板块涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

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

图 5: 非银行金融个股涨跌幅 (%)

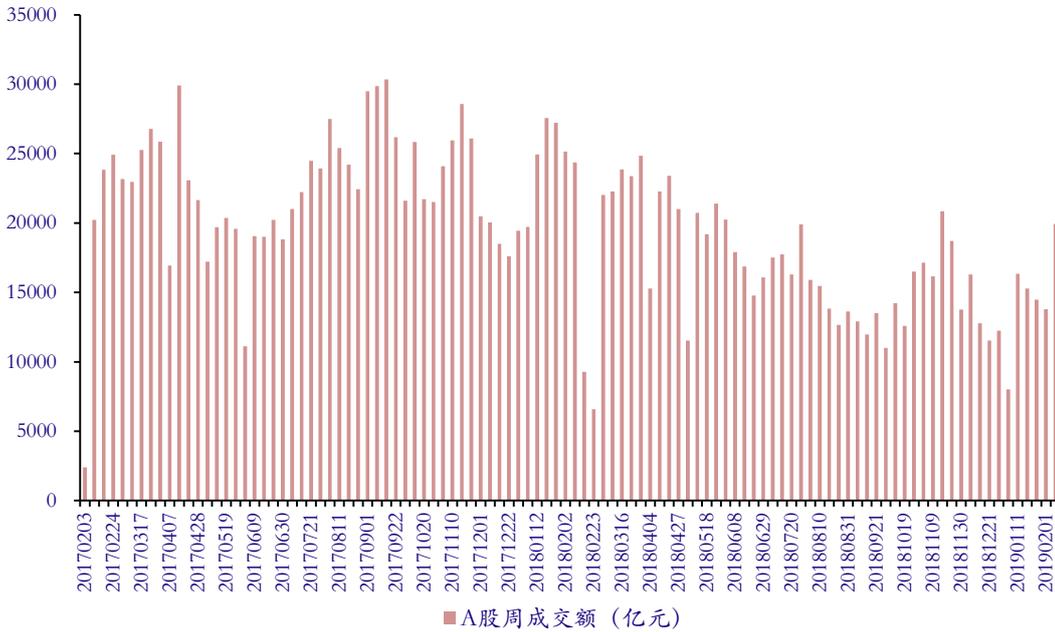


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

2. 业务指标

本周共成交 A 股 19933.82 亿元，较之前交易周增加 6159.01 亿元，涨幅为 44.71%。

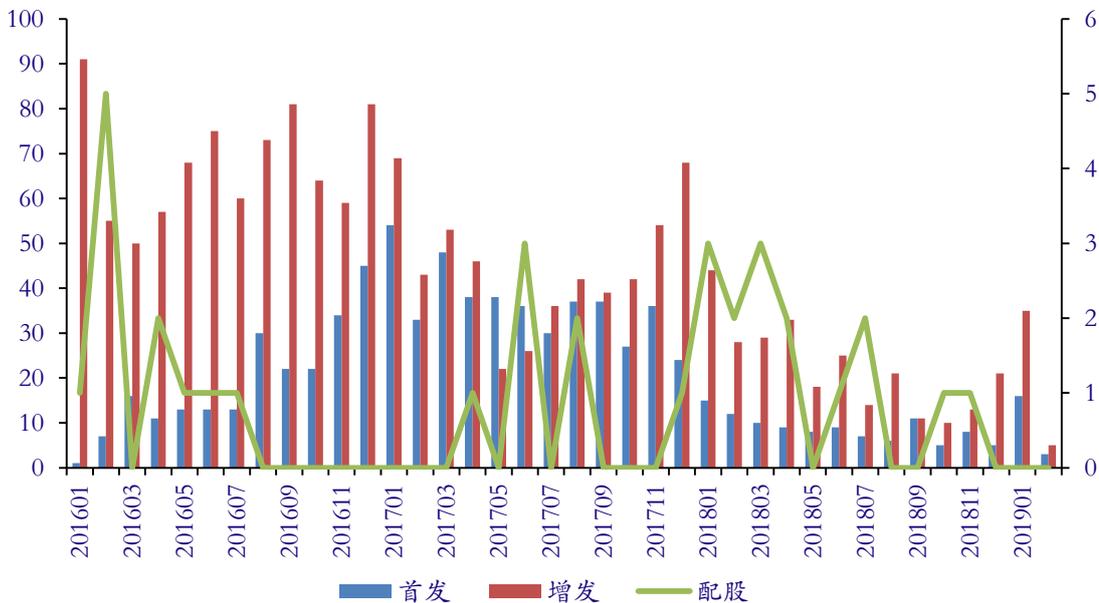
图 6: A 股每周成交金额 (亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

在投行方面，截至 2 月 15 日，本月全市场首发 3 家，增发 5 家，配股 0 只。

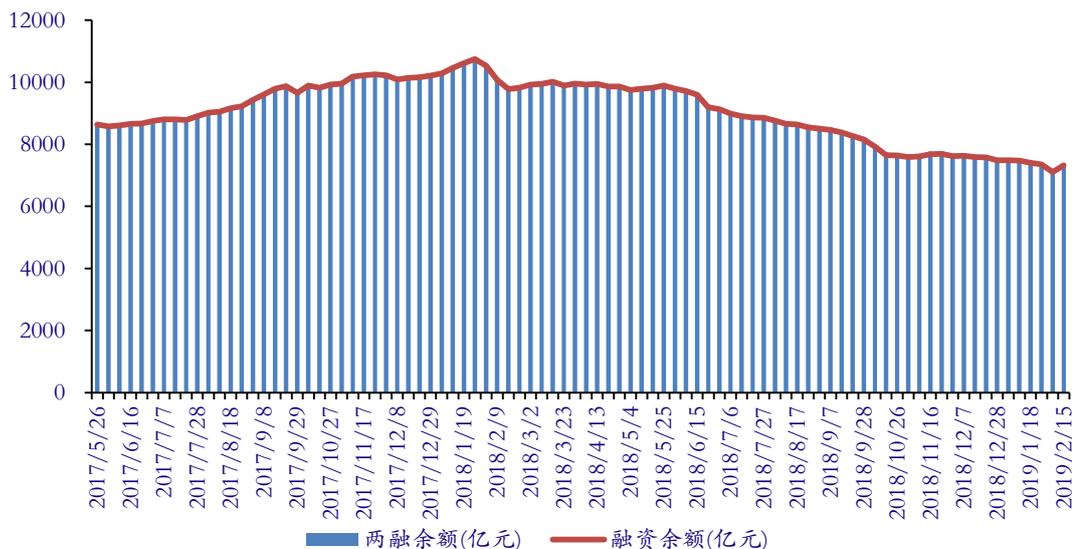
图 7: 投行业务情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

本周两融余额 7392.27 亿元，较上周增长 3.11%。

图 8: 两融规模变化情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表 6: 保险板块估值表

公司代码	公司名称	股价 (元)	每股内含价值				P/EV			
			2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E
601318.SH	中国平安	63.25	34.88	45.14	52.76	62.78	1.81	1.40	1.20	1.01
601336.SH	新华保险	42.90	41.50	49.20	58.27	65.26	1.03	0.87	0.74	0.66
601601.SH	中国太保	30.70	27.14	31.58	36.55	42.77	1.13	0.97	0.84	0.72
601628.SH	中国人寿	22.46	23.07	25.97	29.10	32.88	0.97	0.86	0.77	0.68

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

3. 监管与政策

3.1 证券行业

1、2019-2-13 证监会召开设立科创板并试点注册制相关制度规则征求意见座谈会

证监会党委委员、副主席李超主持召开座谈会，听取部分行业专家、证券公司、基金管理公司、创投机构和科创企业代表对设立科创板并试点注册制相关制度规则的意见建议。证监会首席律师焦津洪出席会议，证监会有关部门和上交所负责同志参加会议。参会代表肯定了设立科创板并试点注册制的总体制度框架，认为坚持了市场化、法治化改革方向，体现了设立科创板并试点注册制作为重大增量改革的试验田作用。对把握好科创板定位、发行、定价、承销、上市、信息披露、各类主体归位尽责等方面提出了意见建议。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

4.行业与公司

4.1 证券行业

1、2019-2-12 48 家券商力荐 249 家 IPO 排队企业 中信建投"存货"最多

今年以来，在 IPO 常态化和强监管的背景下，IPO 过会情况成为市场持续关注的焦点。从证监会最新公布的首次公开发行股票排队审核情况来看，截至 1 月末，证监会受理首发及发行存托凭证企业中，未过会的正常待审企业共计 249 家，项目数量较去年同期下降明显。从保荐机构来看，券商保荐 IPO 项目数量较去年同期也有所减少，目前共有 48 家券商参与到排队待审的 IPO 项目当中，助力企业上市。其中，中信建投证券继续保持领先，担任 31 家 IPO 排队企业的保荐机构，位列第一。科创板政策迎来再次松绑，券商基本面将在 2019 年得到改善，预计券商投行业务收入将增长。

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

2、2019-2-13 18 家券商资管主动管理规模下滑 11% 浙商跻身排名前 20

近日，基金业协会发布《2018 年四季度资管业务各项排名》，至此，2018 年全年证券公司私募资产管理月均规模前 20 名名单、证券公司主动管理资产月均规模前 20 名名单新鲜出炉。公告数据显示，2018 年证券公司私募资产管理月均总规模共计 9.35 万亿元，占券商资管总规模的 72.42%，券商资管业务头部效益明显。此外，头部券商主动管理规模未有明显增长。2018 年券商主动管理资产月均规模前 20 排名中，有 18 家券商的主动管理资产月均规模出现下滑。

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

3、2019-2-13 44 家券商 1 月实现净利润 56.31 亿元 中信证券盈利居首

截至 2 月 13 日 20 点 09 分，按照母公司口径，已有 44 家券商发布 2019 年 1 月月度经营数据。2019 年 1 月，44 家券商总计实现营业收入 160.62 亿元，实现净利润 56.31 亿元。从净利润来看，1 月净利润排名前十的券商依次为中信证券、广发证券、海通证券、招商证券、国泰君安、国信证券、申万宏源证券、华泰证券、中信建投和兴业证券，分别实现净利润 7.41 亿元、4.38 亿元、4.05 亿元、4.01 亿元、3.90 亿元、3.36 亿元、3.30 亿元、2.85 亿元、2.09 亿元和 1.90 亿元。上述十大券商的净利润之和占 44 家券商总净利润的 66.16%。

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

4、2019-2-15 日均成交张数同比增 72.58% 券商期权业务近来火热

2 月初，上交所发布了《2018 年股票期权市场发展报告》（以下简称《报告》），在 2018 年中，屡受关注的上证 50ETF 期权发展全貌得以展现。作为 A 股市场唯一的期权交易品种，上证 50ETF 期权 2018 年的日均成交张数较 2017 年增长 72.58%，投资者账户数较 2017 年末增长了 19.19%。2018 年 10 月，在月度成交量达到年内顶峰后，11 月和 12 月的月度新增开户数较之前的月份大幅增长。

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

4.2 保险行业

1、2019-2-11 银行系寿险公司超半数原保费收入下滑

中国银保监会最新出炉的保险业成绩单显示，2018 年全年保险业实现原保费收入 3.8 万亿元，同比增长 3.92%。其中，寿险公司原保费收入 2.6 万亿元，实现了 0.85% 的正增长。值得注意的是，9 家“银行系”寿险公司中，超过半数公司依旧没能摆脱负增长的形势。由于银保渠道收入占比过重，如何加速调整业务结构，已成为“银行系”寿险公司的当务之急。

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

2、2019-2-14 中办国办：研究取消险资开展财务性股权投资行业范围限制

2 月 14 日，中共中央办公厅、国务院办公厅公告发布《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，旨在解决部分民营企业融资难融资贵问题。其中明确提到，将研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资。同时，聚焦民营企业融资增信环节，提高信用保险和债券信用增进机构覆盖范围。

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

3、2019-2-14 018 年车险保额高达 211 万亿元 中保协建立车险费率条款举报制度

银保监会近期披露的最新数据显示，2018 年车险保额达 211.26 万亿元，同比大幅增长 24.92%；车险签单件数为 4.48 亿件，增长 12.09%。引人注意的是，虽然车险保额及车险签单件数出现较快增长，但近年来险企在车险手续费方面的竞争较为激烈，这也引起了行业协会和监管层的注意。为贯彻落实《中国银保监会办公厅关于进一步加强车险监管有关事项的通知》的有关要求，配合监管整治市场乱象，保护车险消费者权益，维护公平、公正的市场竞争秩序，近期中国保险行业协会向各车险经营公司，各省级保险行业协会下发《关于建立机动车保险条款、费率违法违规举报制度的通知》

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

4.3 多元金融行业

1、2019-2-13 1 月份发行数量、规模双双下滑逾两成 集合信托预期收益显现顶迹象

1 月集合信托产品发行数量和规模较 2018 年 12 月有所回落，降幅都在 2 成以上；同时，1 月募集成立的信托产品平均预期收益率出现见顶迹象，产品平均期限持续下行。据统计，截至 2 月 3 日，1 月共计 61 家信托公司发行 1422 款集合信托产品，环比减少 28.94%；发行规模共计 1777.55 亿元，环比减少 24.88%。而据公开资料不完全统计，截至 2 月 3 日，1 月共有 55 家信托公司成立的 1456 款集合信托产品，环比下滑 14.95%；募集资金规模为 1489.03 亿元，环比下滑 14.20%。

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

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

分析师个人简历

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

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

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

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

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

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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

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

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

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

机构请致电：

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