

交易所完善股票质押纾困机制

本周券商板块跑输沪深 300 指数和非银板块。证券业通过前期长达三年的规范整顿（2015.8-2018.4），在防范系统性风险、规范业务条线经营和落实投资者保护责任三方面建立了相对完备的监管体系，具备进一步宽松创新的基础。本周沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》，一方面允许融入方协商将累计回购期限延期至 3 年以上，避免 2016 年以来股票质押业务大发展带来的集中到期潮，另一方面允许纾困基金可不适用现行业务办法中关于单一融出方及市场整体质押比例上限，加快纾困基金落地进程，整体上有助于股票质押风险进一步化解。此外据媒体报道，券商交易接口有望对量化私募放开，科创板也有望接受红筹及 VIE 架构，监管层激活资本市场投融资职能的信号愈发明显。展望全年，证券业将服务于科技创新企业的融资渠道拓展（对应科创板企业挂牌、直投），支持传统产业资源整合和升级（对应再融资承销、并购重组），协助外资入华（对应机构经纪、沪伦通承销）和中资出海（对应海外业务），通过新业务的扩容边际改善 ROE 水平，稳步抬升长期价值。在扶优限劣的监管思路下，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商是政策红利的主要受益者，行业集中度将持续提升，我们建议重点关注中信证券（行业领头羊，机构及海外客户布局超前）和华泰证券（定增+GDR 夯实资本，投行+财富管理布局领先）。

本周保险板块跑赢沪深 300 指数和非银板块，本周上市险企先后发布 2018 年 1-12 月保费收入公告，寿险业务落实边际改善，保险股股价应声上涨。平安、太保、新华、国寿、太平寿险业务全年保费增速分别为 21.3%、15.7%、11.9%、4.7%、8.5%，合计增速 12%，大幅好于行业水平，人身险行业 1-11 月保费收入增速仅为 0.52%，预测全年小个位数增长。2018 四季度以来保费增速在去年低基数下持续改善，推动险企 NBV 增速回暖，目前全年数据已基本落实改善效果，我们预计 2018 年平安 NBV 增速约为 5%，新华和太保实现同比持平，2019 年在保障型产品高增长的带动下，预测上市险企全年 NBV 增速达到 8%，明显好于 2018 年。财险业务受新车销量影响，四季度增速有所回落，平安、太保、人保财产险业务全年保费增速分别为 14.6%、12.9%、11.1%，合计增速 12.4%，主要靠非车业务增速拉动，平安非车险业务全年基本维持 40%以上高速增长，占比同比提升 4.7pt 至 22.7%，业务结构持续改善。手续费率及所得税率对利润的影响或使财险公司 2018 年业绩触底，但进入 2019 年各地银保监局职能逐渐落实，仅 1 月上半月就有 10 家财险公司被罚款 441 万元，“报行合一”的监管力度逐渐加大，手续费率高涨问题将得到缓解，我们预测财险行业利润表现在 2019 年迎来改善。长端国债利率维持在 3.1%，短期内下行空间有限，目前保险股估值仅为 0.6-0.9 倍 P/EV，低于 1-1.5 倍 P/EV 的合理估值水平，处于历史地位，推荐关注中国太保。

非银金融

维持

增持

张芳

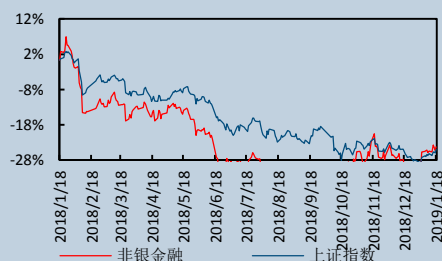
zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2019 年 1 月 21 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|----------------------|
| 19.1.14 | 继续关注券商板块政策红利 |
| 19.1.7 | 全面降准坐实宽松预期 |
| 18.12.31 | 券商板块宜左侧布局，保险持续关注边际改善 |

目 录

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

一周市场回顾

大盘表现

本周沪深 300 指数报 3168.17, 较上周+2.37%, 上证综指报 2596.01, 较上周末+1.65%, 中证综合债(净价)指数报 99.15, 较上周末+0.03%。

板块及个股表现

本周申万非银板块+2.44%, 券商+1.63%, 保险+3.63%, 多元金融+0.13%, 非银板块跑赢沪深 300 指数和上证综指。

本周非银板块涨幅排名前三的个股为鲁信创投(+15.92%)、中信建投(+9.68%)、中国银河(+7.33%); 跌幅排名前三的个股为吉艾科技(-10.06%)、华铁科技(-7.81%)和绿庭投资(-6.27%)。

中信建投观点

本周券商板块跑赢沪深 300 指数和非银板块。证券业通过前期长达三年的规范整顿(2015.8-2018.4), 在防范系统性风险、规范业务条线经营和落实投资者保护责任三方面建立了相对完备的监管体系, 具备进一步宽松创新的基础。本周沪深交易所发布《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》, 一方面允许融入方协商将累计回购期限延期至 3 年以上, 避免 2016 年以来股票质押业务大发展带来的集中到期潮, 另一方面允许纾困基金可不适用现行业务办法中关于单一融出方及市场整体质押比例上限, 加快纾困基金落地进程, 整体上有助于股票质押风险进一步化解。此外据媒体报道, 券商交易接口有望对量化私募放开, 科创板也有望接受红筹及 VIE 架构, 监管层激活资本市场投融资职能的信号愈发明显。展望全年, 证券业将服务于科技创新企业的融资渠道拓展(对应科创板企业挂牌、直投), 支持传统产业资源整合和升级(对应再融资承销、并购重组), 协助外资入华(对应机构经纪、沪伦通承销)和中资出海(对应海外业务), 通过新业务的扩容边际改善 ROE 水平, 稳步抬升长期价值。在扶优限劣的监管思路下, 综合实力突出、风控制度完善的龙头券商是政策红利的主要受益者, 行业集中度将持续提升, 我们建议重点关注中信证券(行业领头羊, 机构及海外客户布局超前)和华泰证券(定增+GDR 夯实资本, 投行+财富管理布局领先)。

本周保险板块跑赢沪深 300 指数和非银板块, 本周上市险企先后发布 2018 年 1-12 月保费收入公告, 寿险业务落实边际改善, 保险股股价应声上涨。平安、太保、新华、国寿、太平寿险业务全年保费增速分别为 21.3%、15.7%、11.9%、4.7%、8.5%, 合计增速 12%, 大幅好于行业水平, 人身险行业 1-11 月保费收入增速仅为 0.52%, 预测全年小个位数增长。2018 四季度以来保费增速在去年低基数下持续改善, 推动险企 NBV 增速回暖, 目前全年数据已基本落实改善效果, 我们预计 2018 年平安 NBV 增速约为 5%, 新华和太保实现同比持平, 2019 年在保障型产品高增长的带动下, 预测上市险企全年 NBV 增速达到 8%, 明显好于 2018 年。财险业务受新车销量影响, 四季度增速有所回落, 平安、太保、人保财险业务全年保费增速分别为 14.6%、12.9%、11.1%, 合计增速 12.4%, 主要靠非车业务增速拉动, 平安非车险业务全年基本维持 40%以上高速增长, 占比同比提升 4.7pt 至 22.7%, 业务结构持续改善。手续费率及所得税率对利润的影响或使财险公司 2018 年业绩触底, 但进入 2019 年各地银保监局职能逐渐落实, 仅 1 月上半月就有 10 家财险公司被罚款 441 万元, “报行合一”的监管力度逐渐加大, 手续费率高涨问题将得到缓解, 我们预测财险行业利润表现在 2019 年迎来改善。长端国债利率维持在 3.1%, 短期内下行空间有限, 目前保险股估值仅为 0.6-0.9 倍 P/EV, 低于 1-1.5 倍 P/EV 的合理估值水平, 处于历史地位,

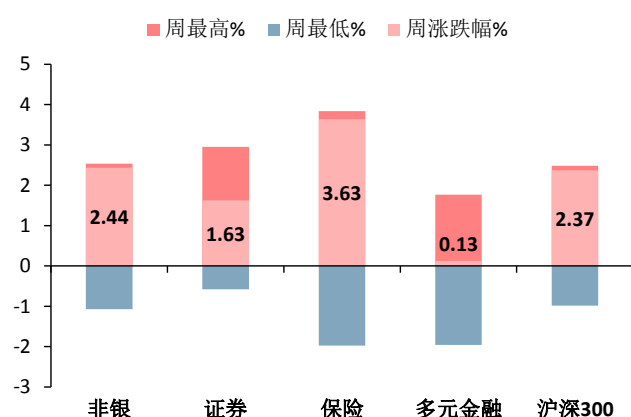
推荐关注中国太保。

推荐股票池

证券：中信证券、华泰证券。

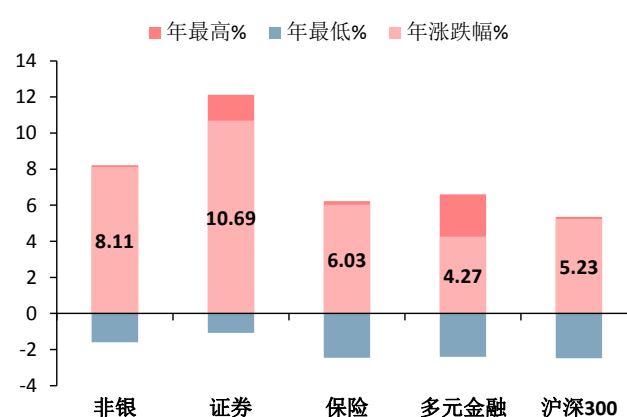
保险：新华保险。

图1： 本周非银金融板块跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图2： 2019 年以来非银金融板块跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

市场概况

证券

- 流动性：**截至 1 月 18 日，7 天银行间质押式回购利率为 2.5451%，较上周末+1.68BP；7 天存款类机构质押式回购利率为 2.5472%，较上周末+16.47BP。
- 证券经纪：**（1）交易数据：本周两市 A 股日均成交额 3056.46 亿元，环比-6.57%，日均换手率 0.77%，环比-5.49bp；（2）投资者数量：上周新增投资者数量为 23.63 万人，环比+96.92%。
- 信用业务：**（1）融资融券：截至 1 月 17 日，两融余额 7507.25 亿元，较上周末-0.49%，占 A 股流通市值 2.06%；（2）股票质押：截至 1 月 18 日，场内外股票质押总市值为 43914.36 亿元，较上周末+0.46%。
- 投资银行：**截至 1 月 18 日，IPO 承销规模为 60.99 亿元，占去年完成总量的 4.42%；再融资承销规模为 661.22 亿元，占去年完成总量的 7.28%；券商所做的债券承销规模为 1615.76 亿元，占去年完成总量的 2.85%。
- 资产管理：**截至 2018 年 11 月末，券商资管规模（不含直投基金）合计 13.36 万亿元，较上年末-19.13%；截至 2018 年 9 月末，券商集合、定向、专项资管和直投基金的规模占比分别为 13.59%、83.60%、0.03% 和 2.78%。
- 证券投资：**截至 1 月 18 日，沪深 300 指数报 3168.17，较上周末+2.37%，上证综指报 2596.01，较上周末+1.65%，中证综合债（净价）指数报 99.15，较上周末+0.03%。

图表3：券商板块本周涨幅前五名

股票简称	股票代码	周收盘价	周涨跌幅%	周换手率%	周相对沪深300 涨跌幅%	周相对非银板块涨跌幅%
中信建投	601066.SH	11.78	9.68	85.47	7.31	7.25
中国银河	601881.SH	8.05	7.33	12.66	4.96	4.90
中信证券	600030.SH	17.88	5.36	7.38	2.99	2.93
华泰证券	601688.SH	18.44	3.77	6.86	1.40	1.33
海通证券	600837.SH	9.85	3.03	2.84	0.66	0.60

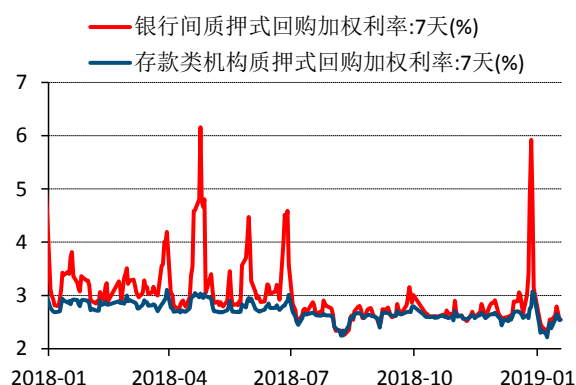
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表4：券商板块 A/H 溢价

证券简称	A 股代码	A 股周收盘价	对应 H 股代码	H 股周收盘价 (RMB)	A/H 股溢价 (%)
国泰君安	601211.SH	16.65	2611.HK	14.08	18.29
海通证券	600837.SH	9.85	6837.HK	7.39	33.26
中信证券	600030.SH	17.88	6030.HK	13.32	34.26
广发证券	000776.SZ	13.81	1776.HK	10.01	38.03
华泰证券	601688.SH	18.44	6886.HK	11.87	55.38
光大证券	601788.SH	9.72	6178.HK	6.25	55.44
招商证券	600999.SH	14.25	6099.HK	9.14	55.87
东方证券	600958.SH	8.34	3958.HK	4.52	84.53
中国银河	601881.SH	8.05	6881.HK	3.48	131.02
中信建投	601066.SH	11.78	6066.HK	4.50	161.65
中原证券	601375.SH	4.64	1375.HK	1.51	207.41

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表5：七天质押式回购加权利率



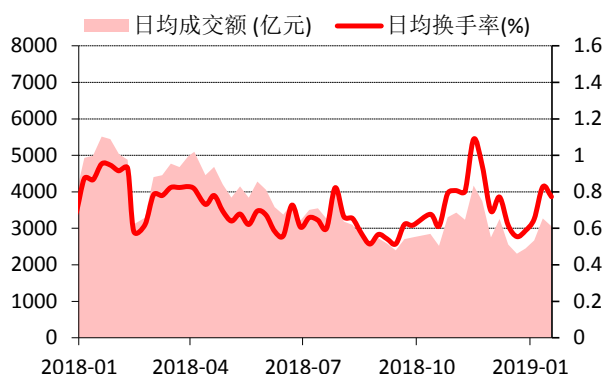
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表6：沪深 300 指数和中证综合债（净价）指数



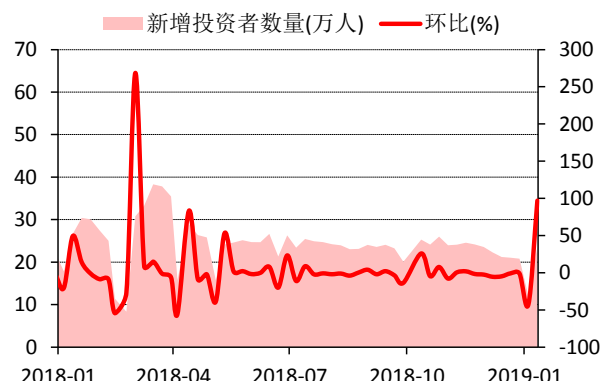
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表7： 本周 A 股日均成交额环比-6.88%



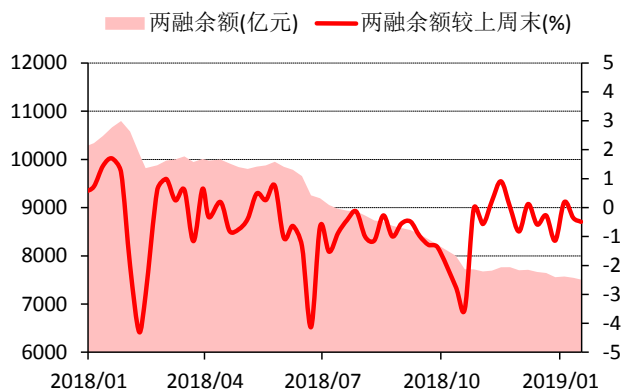
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表8： 上周新增投资者数量环比 96.92%



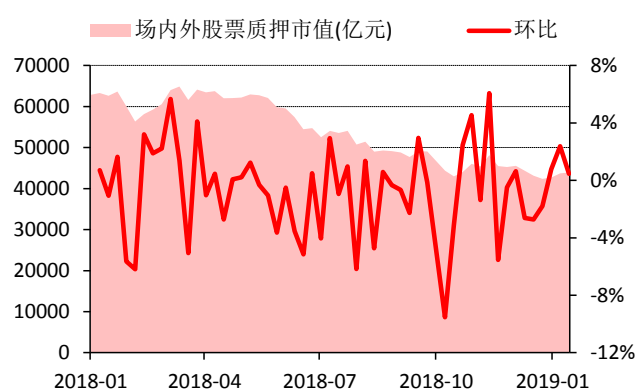
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9： 本周四两融余额较上周末-0.49%



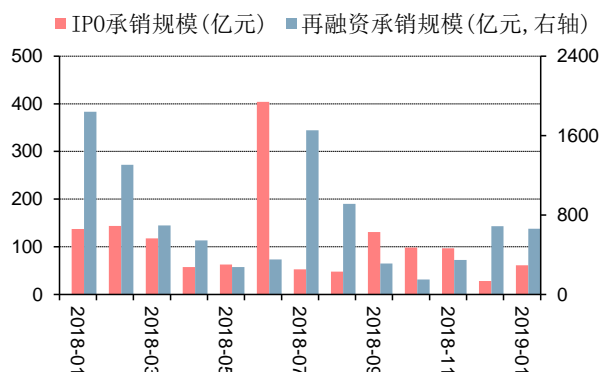
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表10： 本周末场内外股票质押市值较上周末+0.46%



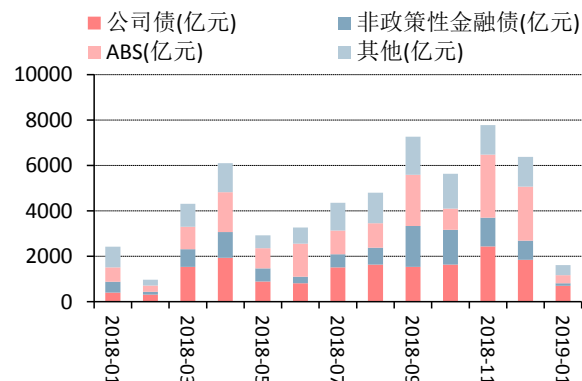
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11： 今年 IPO 和增发承销规模相当于去年 4.42%和 7.28%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表12： 今年债券承销规模相当于去年的 2.85%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

保险

图表13： 保险板块周涨跌幅

股票简称	股票代码	周收盘 价	周涨 跌幅%	周换 手率%	周相对沪深 300 涨跌幅%	周相对非银 板块涨跌幅%	对应 H 股代码	H 股周收 盘价(RMB)	A/H 溢 价(%)
中国太保	601601.SH	29.83	6.99	4.69	4.62	4.56	2601.HK	23.46	27.15
中国人寿	601628.SH	21.51	5.18	7.18	2.81	2.75	2628.HK	16.47	30.57
新华保险	601336.SH	40.95	3.70	10.29	1.33	1.26	1336.HK	26.09	56.95
中国平安	601318.SH	59.92	3.19	2.60	0.81	0.75	2318.HK	61.97	-3.31
中国人保	601319.SH	5.51	0.55	31.81	-1.82	-1.89	1339.HK	2.73	101.53
天茂集团	000627.SZ	5.72	2.88	1.85	0.51	0.44			
西水股份	600291.SH	10.98	0.73	5.97	-1.64	-1.70			

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表14： 2018 年 1-11 月保险业总体收入（亿元）

	2018 年 1-11 月	2017 年 1-11 月	同比
原保险保费收入	35419.50	34397.58	2.97%
1、财产险	9701.27	8813.07	10.08%
2、人身险	25718.23	25584.81	0.52%
（1）寿险	19664.05	20644.14	-4.75%
（2）健康险	5058.80	4105.54	23.22%
（3）人身意外伤害险	995.38	834.83	19.23%

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

图表15： 2018 年 11 月底资产规模（亿元）

	11 月底	年初	增长
总资产	180,068.02	167,489.37	7.51%
净资产	19,905.25	18,845.05	5.63%
产险公司总资产	23699.04	24,996.77	-5.06%
寿险公司总资产	142808.49	132,143.53	8.07%

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

图表16： 2018 年 11 月底保险业资金运用余额（亿元）

	11 月底	11 月底占比	10 月底占比	Bps
银行存款	23,226.82	14.49%	14.05%	44
债券	55,919.83	34.88%	35.26%	-38
股票和证券投资基金	19,899.06	12.42%	12.70%	-28
其他投资	61,257.97	38.21%	37.99%	22
合计	160,303.68	100.00%	100.00%	

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

图表17： 2018年1-11月上市财险保费收入（亿元）

	2018年1-11月	2017年1-11月	同比	市场份额
太保财	1059.32	934.98	13.30%	10.16%
平安财	2229.54	1932.34	15.38%	21.38%
国寿财产	624.83	592.31	5.49%	5.99%
合计	3913.69	3459.63	13.12%	37.54%

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

图表18： 2018年1-11月上市寿险收入（亿元）

	2018年1-11月			2017年1-11月		
	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	投连险独立账 户新增交费	原保险 保费收入	保户投资款 新增交费	投连险独立账 户新增交费
国寿股份	5123.01	578.94		4902.52	727.25	
太保寿	1956.55	104.07		1694.51	119.56	
平安寿	4144.53	1035.39	18.03	3428.70	903.88	17.34
新华	1161.22	71.69	0.00	1039.35	47.61	0.01

资料来源：保监会官网，中信建投证券研究发展部

行业新闻

证券

1.【沪深交易所】《关于股票质押式回购交易相关事项的通知》《通知》内容主要包括两个方面：一是优化违约合约展期安排，明确融入方违约且确需延期以纾解其信用风险时，若累计回购期限已满或将满3年，经交易双方协商一致，延期后累计的回购期限可以超过3年，以存量延期方式缓解融入方还款压力。二是明确旨在解决合约违约而新增交易的特别安排，对于新增股票质押回购融入资金全部用于偿还违约合约债务的，可不适用于现行股票质押回购业务办法关于单一融出方及市场整体质押比例上限、资管计划不得作为融出方参与涉及业绩承诺股票质押回购限制及质押率上限等条款，以新增交易方式缓解融入方流动性压力。

2.【沪深交易所】《信用保护工具业务管理试点办法》《试点办法》明确了信用保护工具总体业务框架、参与者要求、业务开展模式、交易结算方式、信息披露以及风险防控安排等内容。信用保护工具包括合约和凭证两类产品。其中，合约由交易双方签署的主协议、补充协议等一系列合同文本组成。合约达成后不可转让，但经交易双方协商一致可提前终止。合约交易双方需符合参考实体受保护债务投资者适当性要求，市场参与者信用保护工具净卖出总余额还需符合相应头寸控制要求，以确保业务稳健开展。

3.【深交所】《2018年度股票质押回购风险分析报告》《报告》认为，股票质押风险总体影响可控，一是股票质押回购覆盖面宽，但违约风险集中在制造业、中小市值的少数公司，对上市公司整体影响有限；二是股价波动导致低于履约保障比例的质押市值高，但实际申报违约的质押市值低；三是二级市场卖出处置的金额少，违约处置对市场的直接影响有限。《报告》同时指出，市场波动和交易双方风控等因素是股票质押风险形成主要原因，一是股票价格大幅波动导致违约增加，二是部分股东持股质押比例高，股票价格大幅波动时缺乏追加担保能力，三是部分出资方在质押股票流动性发生变化时，未及时加强风控。

4. 【证监会|《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》】1月18日，证监会发布《指引》，一是明确基金投资信用衍生品以风险对冲为目的；二是明确货币市场基金不得投资信用衍生品；三是要求基金管理人应当合理确定信用衍生品的投资金额、期限等，同时加强信用衍生品交易对手方、创设机构的风险管理；四是要求在定期报告及招募说明书中详细披露投资信用衍生品的相关情况；五是明确规定参照行业协会的相关规定进行估值；六是强化基金管理人及托管人职责；七是明确老基金投资信用衍生品应当依法履行适当程序。

5. 【中国证券报|科创板暂不接受红筹及 VIE 架构？接近监管层人士：目前看可行！】接近监管层人士表示，科创板的红筹架构和 VIE 架构都还在讨论过程中，目前看是可行的。科创板将会提高对协议控制、股不同权架构和企业盈利情况的包容度。VIE 架构有助于突破境外上市直接控股面临的产业政策限制、关联并购审批、WFOE 资本金结汇再进行股权投资受限等限制条件，达到上市目的。

6. 【证券日报之声|科创板将尽早落地 业界预计二季度正式启动】证监会近日表示，将确保 2019 年在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地，并推动更多中长期资金入市，开展存量改革和增量改革任务。专业人士预计，2019 年第二季度科创板将正式启动，首批企业将达到 20 家至 30 家，并逐步常态化。

7. 【券商中国|国债期货期转现交易正式启动，启动仪式透露出这些信号】2018 年度，国债期货日均成交 4.47 万手，日均持仓 7.92 万手，机构投资者持仓占比近 80%。中金所负责人指出，期转现的推出，可以满足投资者协商议价、灵活交易等多样化需求，有助于更好地发挥国债期货的功能，提升金融机构的服务能力，提升债券市场的效率和韧性，服务债券市场发展。期转现交易作为交割制度的有效补充，将交割期间延长到了期货合约的整个存续期，将所有利率债纳入期转现交易范围，对国债期货市场的风险防范和平稳运行也将发挥重要的促进作用。

8. 【证券日报|IPO 过会率逐步回暖 开年“4 过 4” 发审委询问 18 项问题】开年半个月以来（截至昨日发稿），共有 4 家企业上会，分别为云南震安减震科技股份有限公司、南京泉峰汽车精密技术股份有限公司、亚世光电股份有限公司、博通集成电路（上海）股份有限公司，IPO 过会率达 100%。而去年同期审核家数达 14 家，过会家数为 7 家，过会率仅 50%。实际上，近一年来，IPO 过会率呈持续增长趋势。据《证券日报》记者了解，按单季的数据来看，去年第一季度的 IPO 过会率仅 43%，去年第二季度和第三季度的 IPO 过会率分别为 59%、63%，第四季度达到 70%。对此，东北证券研究总监付立春对本报记者表示，2019 年 A 股 IPO 过会率有所提升将是大概率事件。

9. 【券商中国|券商交易接口有望对量化私募放开】券商中国记者近日获悉，券商股票交易接口有望对量化私募重新开放，首批放开的时点或在春节后，这意味着因股市异常波动被叫停的量化私募系统（程序化交易）直连券商，将重新可行。部分券商已在积极推介相关业务，主动接洽量化私募。业内人士认为，此举将对 A 股流动性带来一定利好，而量化私募相关策略的效率也将有所提高。就在 1 月 12 日，方星海在参加第二十三届中国资本市场论坛时提到，不够活跃成了交易的主要矛盾，要采取措施，使交易进一步活跃。

保险

1. 【中国保险报|5G 时代来临，险企应该做些什么？】我国保险行业与科技的结合，至少可以追溯到上世纪 90 年代，但无论是之前的保险信息化、互联网化，还是最近的智慧保险、数字保险，往往是把科技当做一种工具和手段，或者上升为经营环境和经营策略，普遍来说基本还没有将科技+保险上升为企业核心战略，更加需要加强对 5G 技术的运用。

2.【银保监会|中国银保监会召开 2019 年银行业和保险业监督管理工作会议】近日，中国银保监会召开 2019 年银行业和保险业监督管理工作会议。会议认为，当前银行业保险业风险总体可控，但面临的形势依然复杂严峻。会议要求，要坚持不懈治理金融市场乱象，进一步遏制违法违规经营行为。会议强调，必须把防范系统性风险与服务实体经济更紧密结合起来。

3.【证券日报之声|开年半个月险企被罚超 700 万元，30 家保险中介罚金占比近四成】据《证券日报》记者不完全统计显示，今年 1 月 1 日-1 月 15 日，银保监会对保险机构（保险公司+保险中介）合计罚款达 708 万元，延续去年严监管态势。具体来看，银保监会（含地方银保监局）合计处罚了 10 家财险公司，1 家寿险公司及 30 家保险中介公司（含专业中介、保险公估、兼业代理）。与此前险企被罚以财险公司和寿险公司为主的情形不同，今年 1 月份上半月险企被罚主要以财险公司和中介公司为主，寿险公司罚金微乎其微。数据显示，1 月份上半月银保监会合计对财险公司罚款 441 万元，约占罚款总额的 62%；对保险中介罚款 263.4 万元，占比 37%；对寿险公司罚款 3 万元，占比不足 1%。

4.【证券日报之声|五上市险企去年保费超 2 万亿元 同比增速远高于行业平均水平】截至 1 月 17 日晚间，A 股五大上市险企悉数披露了 2018 年保费数据。据《证券日报》记者梳理，去年国寿股份、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保 5 家上市险企合计原保费收入为 2.19 万亿元，同比增长 10.8%。从上市险企保费收入来看，中国平安、国寿股份、中国太保、新华保险和中国人保去年 12 月份单月原保费同比增速分别为 17.8%、8.6%、14.5%、15.0%和 7.5%；2018 年全年原保费收入分别为 7191.4 亿元、5362.0 亿元、3199.4 亿元、1222.9 亿元和 4965.2 亿元，同比增速分别为 18.9%、4.7%、14.6%、11.9%和 4.6%。

5.【中国保险报|银保监会开出 2019 年首张罚单，华贵人寿被罚 130 万元】1 月 18 日，中国银保监会网站公布了对华贵人寿保险股份有限公司（以下简称华贵人寿）的行政处罚决定书，这也是 2019 年银保监会开出的首张保险罚单。在华贵人寿提出申辩并经银保监会复核后，对华贵人寿及相关当事人罚款共计 130 万元。

多元金融

1.【中国证券报|中国私募行业高峰论坛在南京举办】证监会副主席阎庆民在讲话中指出，未来私募基金业改善的方向主要包括以下三方面：一是加强专业化投资管理能力建设；二是加强行业治理体系建设；三是加强长期资本制度建设。中国证券投资基金业协会会长洪磊表示，2018 年是我国经济转型升级的关键之年，金融服务实体经济向纵深推进；在此背景下，私募基金为企业创新发展提供了宝贵资本金，成为资本市场的中流砥柱。洪磊资本控股董事长盛希泰表示，2018 年私募基金“募资难”实际上是个伪命题，主要因为一方面市场上 GP（一般合伙人）太多，另一方面人民币 LP（有限合伙人）在受过教训后都变得太成熟了，以致于现在只想追求短期回报。弘毅投资董事长赵令欢则提倡投资要看长远。他认为未来有三大趋势值得关注：首先，移动互联网正在改变人类；第二，中国崛起正在改变世界；第三，中国正在史无前例地自我改变。

2.【中国证券报|QFII 总额度翻倍至 3000 亿美元，外资入场料加速】外汇局网站 14 日消息，为满足境外投资者扩大对中国资本市场的投资需求，经国务院批准，合格境外机构投资者（QFII）总额度由 1500 亿美元增加至 3000 亿美元！这将很好地满足境外投资者投资中国资本市场的需要。交通银行金融研究中心首席金融分析师鄂永健表示，QFII 总额度进一步扩大，是中国扩大资本市场对外开放的又一重要举措，一方面有利于吸引更多的境外投资者投资境内市场，满足境外投资者资产配置需求，另一方面也有利于提高境内市场对境外投资者的吸引力，有利于促进增加境外资金流入。

3.【央行|2018 年金融统计数据报告】一、12 月广义货币增长 8.1%，狭义货币增长 1.5%。二、全年人民币

贷款增加 16.17 万亿元，外币贷款减少 431 亿美元。三、全年人民币存款增加 13.4 万亿元，外币存款减少 634 亿美元。四、12 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.57%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.68%。五、2018 年末国家外汇储备余额 3.07 万亿美元。六、2018 年跨境贸易人民币结算业务发生 5.11 万亿元，直接投资人民币结算业务发生 2.66 万亿元。

4. 【央行|2018 年社会融资规模存量统计数据报告】初步统计，2018 年社会融资规模存量为 200.75 万亿元，同比增长 9.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 134.69 万亿元，同比增长 13.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.21 万亿元，同比下降 10.7%；委托贷款余额为 12.36 万亿元，同比下降 11.5%；信托贷款余额为 7.85 万亿元，同比下降 8%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.81 万亿元，同比下降 14.3%；企业债券余额为 20.13 万亿元，同比增长 9.2%；地方政府专项债券余额 7.27 万亿元，同比增长 32.6%；非金融企业境内股票余额为 7.01 万亿元，同比增长 5.4%。

5. 【央行|副行长朱鹤新出席国新办新闻发布会】朱鹤新表示，货币政策保持稳健，并不意味着一成不变。2019 年要把稳健的货币政策作为工作的总基调，同时把握好松紧适度的“度”，既要保持总量合理，也要着力优化结构。一方面，要把握好总量，为实体经济提供足够的金融支持，M2 和社会融资规模增速应与名义 GDP 增速大体匹配。同时，也不能搞“大水漫灌”，要保持宏观杠杆率基本稳定。另一方面，要精准把握流动性的投向，充分发挥结构性货币政策的作用，做好定向调控和“精准滴灌”，特别是加大对民营企业、小微企业、“三农”、扶贫、乡村振兴、双创以及推动转型升级和高质量发展等领域的支持力度。

公司公告

1. 【天茂集团】2018 年 10 月 12 日至 2019 年 1 月 12 日期间，新理益通过深圳证券交易所交易系统累计增持公司股份 3685.64 万股，占公司总股本的 0.746%，成交金额 2.07 亿元，新理益增持实施期限过半。

2. 【新华保险】公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 1222.86 亿元。董事长万峰因个人年龄原因辞去公司董事长兼首席执行官、法定代表人、执行董事、董事会战略与投资委员会主任委员、首席风险官、新华资产管理公司董事长及其他一切职务。

3. 【中国人寿】公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日期间累计原保险保费收入约为人民币 5,362 亿元。

4. 【五矿资本】子公司五矿证券有限公司 2018 年营业收入 8.05 亿元，五矿国际信托有限公司 2018 年营业收入 29.30 亿元，中国外贸金融租赁有限公司 2018 年营业总收入 43.48 亿元。

5. 【中航资本】子公司中航证券有限公司 2018 年营业收入 1.05 亿元，中航工业集团财务有限责任公司 2018 年营业收入 13.95 亿元，中航信托股份有限公司 2018 年营业收入为 34.00 亿元。

6. 【西水股份】子公司天安财产保险于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日期间，累计原保险保费收入为人民币 151.03 亿元。

7. 【天风证券】公司预计 2019 年度将使用自有资金向控股子公司天风天睿、天风期货提供总额度不超过人民币 100,000 万元的借款，借款期限最长不超过 1 年；天风天睿和天风期货按市场同期银行贷款利率的标准向

公司支付资金使用费，到期还本付息。

8.【国投资本】全资子公司安信证券出资 10 亿元，设立另类投资全资子公司安信证券投资有限公司，专业从事另类投资业务。安信证券披露 2018 年度未经审计财务报表，实现营业收入 51.98 亿元，净利润 13.22 亿元。

9.【中国平安】2018 年 1-12 月平安财险保费收入 2474.44 亿元，平安人寿保费收入 4468.85 亿元，平安养老保费收入 211.12 亿元，平安健康保费收入 37.03 亿元。

10.【熊猫金控】公司向光阳安泰出售所持的莱商银行 3.33% 的股权（1 亿股股票），光阳安泰以现金 2.75 亿元认购。本次交易后，熊猫金控将不再持有莱商银行股权。

11.【中国人保】2018 年 1-12 月人保财险保费收入 3880.03 亿元，人保健康保费收入 147.98 亿元，人保人寿保费收入 937.17 亿元。

12.【锦龙股份】子公司中山证券披露 2018 年度未经审计财务报表，报表中显示中山证券 2018 年年度营业收入 8.64 亿元，年度净利润 1.02 亿元。

13.【山西证券】董事会审议通过了全资子公司山证投资、山证资本共同持有的北京山证并购资本投资合伙企业（有限合伙）47.62% 份额的收益权，并授权公司经营管理层办理该收益权转让的相关事项。

14.【哈投股份】子公司江海证券披露 2018 年未经审计的报表，2018 年实现营业总收入 11.85 亿元，实现净利润-1.90 亿元。

15.【广发证券】广发证券收到中国证监会广东监管局《关于核准广发证券股份有限公司设立 20 家分支机构的批复》。根据该批复，公司获准在北京、包头、沈阳、上海、常州、江阴、芜湖、上饶、广州、珠海、重庆、成都、西安、深圳、厦门等地设立 20 家分支机构，

16.【方正证券】方正证券于 2019 年 1 月 17 日收到通知，因南通四建集团有限公司诉政泉控股一案，公司股东政泉控股持有的公司股份 18.00 亿股无限售流通股及其孳息，已全部被北京市密云区人民法院轮候冻结，冻结股份占公司总股本的 21.86%，轮候冻结起始日为 2019 年 1 月 16 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。

17.【越秀金控】控股股东越秀集团的一致行动人广州越企拟以自有资金增持公司股票，截至 2019 年 1 月 17 日，本次股份增持计划时间过半，广州越企累计增持公司股份 9,483,810 股，持股占比 0.34%，累计增持总金额 6,669.90 万元；广州越企共持有公司股份 94,782,679 股，持股占比 3.44%。

18.【新力股份】新力股份拟通过发行股份及支付现金方式购买深圳手付通科技股份有限公司 99.85% 股权，因上证综指、非银金融（申万）及自身股票价格的波动，触发规定的价格调整机制，故新力股份将本次发行股份购买资产定价基准日调整为满足调价触发条件的首个交易日当日，即 2019 年 1 月 2 日。将本次发行股份购买资产的发行价格相应调整为 6.86 元/股，调整本次发行股份购买资产的发行股份数量为 29,364,429 股。

19.【东方财富】公司子公司西藏东方财富证券 2018 年营业总收入为 16.86 亿元，净利润为 6.06 亿元。

20.【瑞茂通】全资子公司新疆瑞泰保理以自有资金 780 万元认购霍尔果斯产业投资壹号股权私募基金。公

司为全资子公司郑州嘉瑞同中国银行郑州文化支行、中国进出口银行河南省分行签署的《最高额保证合同》提供连带责任保证，担保金额分别为 5 亿元、2 亿元。

21.【浙商证券】公司发布 2018 年业绩快报，实现营业收入 36.8 亿元，较上年同期下降 20.14%；实现利润总额 9.8 亿元，较上年同期下降 30.26%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.2 万元，较上年同期下降 32.16%。

22.【海通证券】公司发布 2018 年业绩快报，实现营业收入 238.59 亿元，较上年同期下降 15.46%，归属于上市公司股东的净利润 52.13 亿元，较上年同期下降 39.52%。

23.【新力金融】公司监事董飞、财务负责人洪志诚于 2019 年 1 月 18 日以集中竞价交易的方式增持了公司股票，董飞增持数量为 3 万股，增持均价 7 元，增持金额为 21 万，洪志诚增持数量为 1.5 万股，增持均价为 6.73 元，增持金额为 10.1 万元。

24.【华泰证券】公司收到上海证券交易所《关于华泰证券股份有限公司上市基金主做市业务资格的通知》(上证函[2019]103 号)。根据该通知，公司获得上海证券交易所上市基金主做市业务资格。

分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

报告贡献人

韩雪 18612109722 hanxuezs@csc.com.cn

王欣 18518181321 wangxin@csc.com.cn

庄严 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

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

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

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

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

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

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

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

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

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

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

深广销售组

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

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

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

曹莹 0755-82521369 caoyingzs@csc.com.cn

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

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

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

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

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

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

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

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

上海

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

深圳

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