

非银金融行业跟踪周报 20230410-20230416

顺周期和 AI，一左一右

增持（维持）

2023年04月16日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **市场对于经济修复的逻辑存在较大的分歧：**本周公布的信贷数据，总量上看是超预期的好，同时进出口数据也是大超市场预期的。而另一方面，CPI和PPI的数据又是低于预期的，市场也出现了通缩的论调和判断。信贷数据和价格数据的背离可能的解释是信贷资金空转，没有流入实体。总体而言，我们看到市场对经济的增长存在较大的分歧，根据路演的感受，悲观的观点可能占主流。
- **金融板块，顺周期逻辑可能存在较大的胜率：**一方面，市场对经济修复程度的预期今年以来一直是下修的，相伴而生的是，传统金融板块，尤其是银行、保险板块的估值处于阶段性底部。另一方面，我们看到越来越多的中微观信号显示，经济在朝着积极的方向发展。因此，我们认为，从金融板块观察，顺周期逻辑下行风险有限，上行的确定性会越来越高。顺周期逻辑成立的话，板块推荐顺序是银行、保险。
- **AI 仍然会构成中期的重要主题方向：**一是长期的角度来说，AI 的确带来了我们行业相关的产业革命。二是产业投资不断涌向这个方向，期间我们能看到诸多现象级的产品。三是，整体的数字经济政策相对友好和鼓励。在 AI+金融这个方向上，我们最看好应用和数据环节，具备较大金融交易数据基础，较好应用场景入口的公司未来可能受益最为明显，推荐【东方财富】、【同花顺】，建议关注【指南针】、【财富趋势】。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。

流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	12,567	-6.14%	-4.55%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	908	1.01%	-12.78%
两融余额（亿元）	16,353	0.43%	-0.22%
基金申购赎回比	1.04	0.79	1.13
开户平均变化率	5.46%	8.16%	14.25%

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较 2022 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

行业走势



相关研究

《AI 空间广阔，看好金融数据相关标的！》

2023-04-09

《基金市场赎回情绪较强，债基及被动指数基金收益率相对稳定》

2023-04-04

内容目录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 市场数据	4
1.2. 行业数据	4
2. 重点事件点评	7
2.1. 中证金融下调转融通保证金比例	7
2.2. 中基协发布《私募基金管理人登记申请材料清单》	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 证监会就《期货从业人员管理办法》公开征求意见	9
3.2. 中证协指导券商开展洗钱和恐怖融资风险自评估	9
3.3. 银保监会将加大金融支持力度，全面推进乡村振兴	10
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅	4
图 2: 2021/01~2023/03 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2023/04 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.04.14 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.04.14 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.04.14 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.04.14 证监会核发家数与募集金额	7

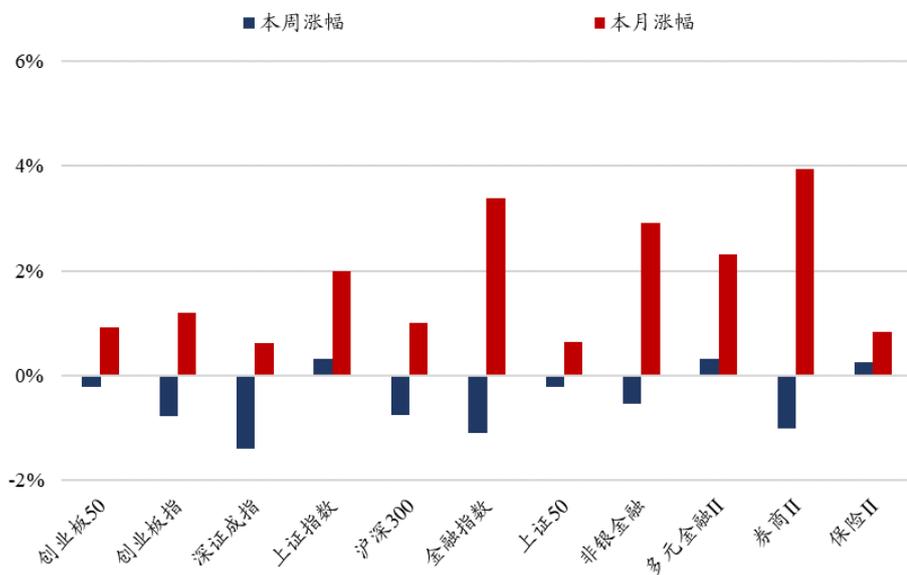
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 04 月 14 日，本周（04.10-04.14）上证指数上涨 0.32%，金融指数下跌 1.10%。非银金融板块下跌 0.55%，其中券商板块下跌 1.00%，保险板块上涨 0.25%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 04 月 14 日收盘，IF2204.CFE 贴水 0 点；IF2205.CFE 贴水 0 点；IF2206.CFE 贴水 0 点；IF2209.CFE 贴水 0 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

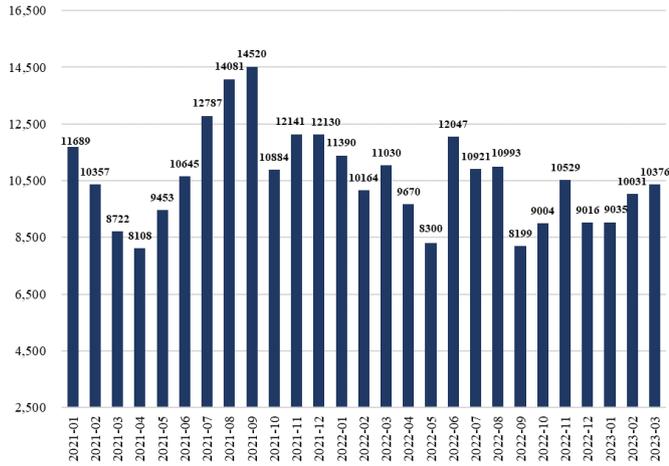


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

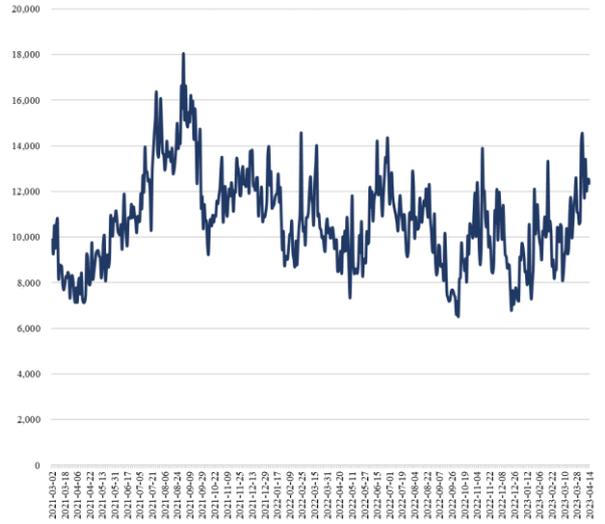
截至 2023 年 04 月 14 日，本周股基日均成交额 12566.58 亿元，环比-6.14%。年初至今股基日均成交额 10297.24 亿元，较去年同期同比-4.55%。2023 年 03 月中国内地股基日均同比-5.93%。

图 2：2021/01~2023/03 月度股基日均成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：数据为中国内地股基日均成交额

图 3：2021/03~2023/04 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 04 月 14 日，沪深两市前一交易日两融余额/融资余额/融券余额分别为 16353/15394/960 亿元，较月初分别 +1.78%/+1.75%/+2.39%，较年初分别 +5.84%/+6.20%/+0.32%，同比分别 -0.22%/-0.78%/+9.58%。

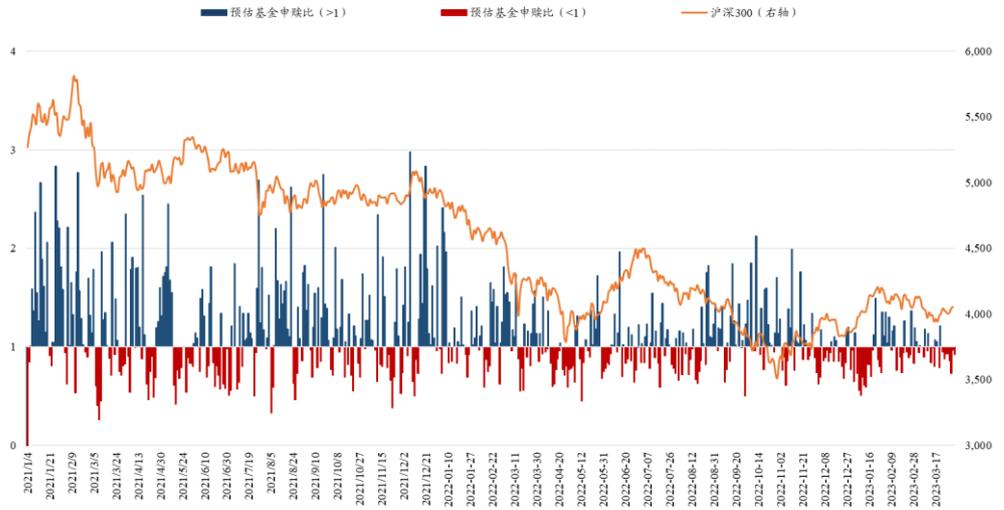
图 4：2019.01.02~2023.04.14 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 04 月 14 日，近三月（2023 年 1 月~2023 年 4 月）预估基金平均申赎比为 0.99，预估基金申赎比的波动幅度达 25.62%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 04 月 14 日，本周（04.10-04.14）基金申购赎比为 1.04，上周为 0.79；年初至今平均申购赎比为 0.95，2022 年同期为 1.13。

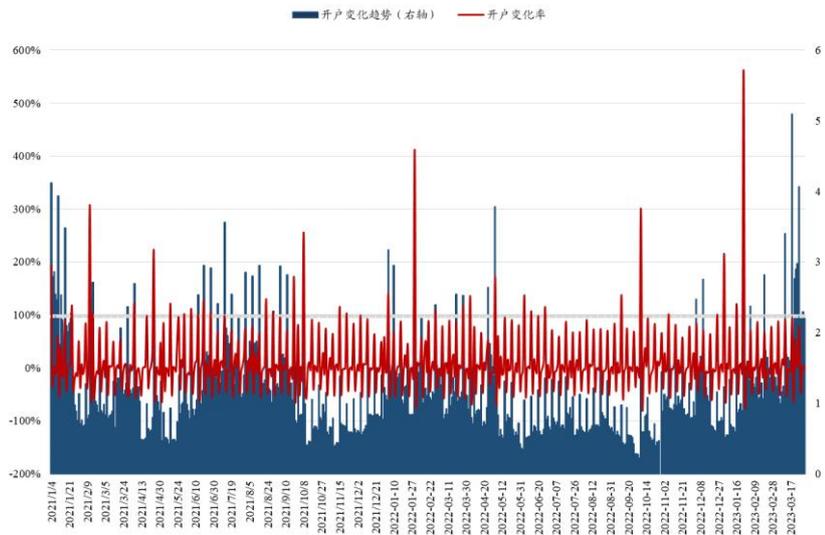
图 5: 2021.01.04~2023.04.14 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 04 月 14 日, 近三月 (2023 年 1 月~2023 年 4 月) 预估证券开户平均变化率为 16.18%, 预估证券开户变化率的波动率达 84.56%, 市场情绪不稳定。截至 2023 年 04 月 14 日, 本周 (04.10-04.14) 平均开户变化率为 5.46%, 上周为 8.16%; 年初至今平均开户变化率为 16.65%, 2022 年同期为 14.25%。

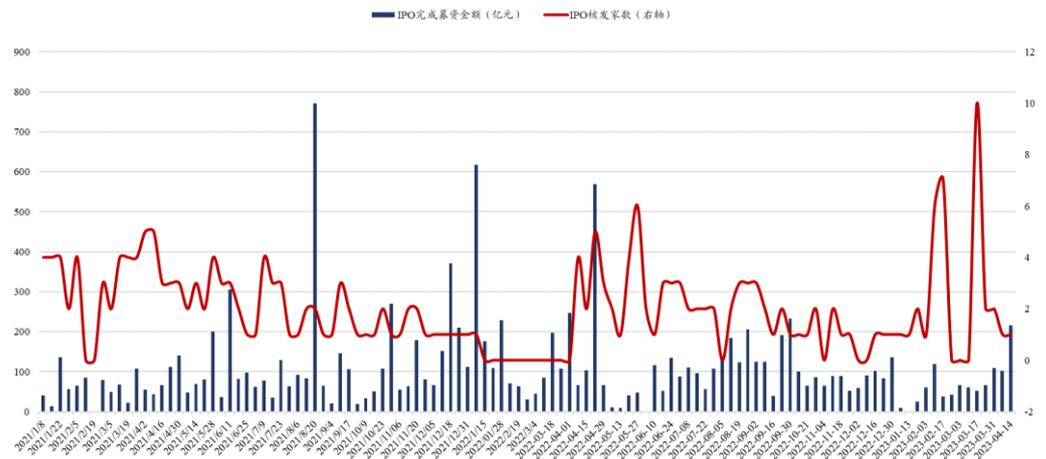
图 6: 2021.01.04~2023.04.14 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（04.10-04.14）主板 IPO 核发家数 1 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 111%/50%/112%至 216/162/3070 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 11/11/669 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 971 亿元/2331 亿元/24742 亿元，同比-55%/59%/25%；IPO/再融资/债承家数分别为 87/105/8073 家。

图 7：2021.01.08~2023.04.14 证监会核发家数与募集金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 重点事件点评

2.1. 中证金融下调转融通保证金比例

事件：4月10日，中国证券金融股份有限公司（下称“中证金融”）下调了证券公司保证金比例，涉及券商转融通和科创板做市借券两项业务。其中，资信优质公司的转融通保证金比例由原先的 20% 下调至 5%，科创板做市借券保证金比例由 10% 下调至 5%。中证金融表示，此举将进一步降低证券公司转融通业务成本，提升行业资金使用效率，加强保证金精细化、差异化管理水平。

围绕此次保证金比例下调，中证金融结合了多年转融通业务的实践经验，根据证券公司风险管理能力、持续合规及业务发展状况，将转融通保证金比例档次由两档调整为三档。其中，资信优质公司的保证金比例由 20% 下调至 5%，资信良好公司由 20% 下调至 10%，其余公司由 25% 下调至 15%。此外，中证金融对证券公司科创板做市借券保证金比例同步下调，资信优质的公司由 10% 下调至 5%，资信良好的公司由 15% 下调至 10%，进一步降低做市借券业务成本，促进做市业务发展。

下一步，中证金融将做好证券公司风险日常跟踪监测，按照“定期评估、动态调整”原则，每年度对证券公司的保证金比例档次进行评估，并加快推进相关业务市场化改革，

进一步增强市场参与各方的获得感。

点评：以 2023 年 4 月 7 日转融通、做市借券负债余额测算，保证金比例下调后，应缴保证金（含资金和证券）合计减少 301 亿元，降幅达 65%，将有效降低证券公司相关业务成本，促进券商转融通、做市借券业务的发展。结合 2023 年 4 月 7 日中国结算拟调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例的措施来看，证券行业改革红利正在逐步释放，券商提升资金使用效率效果可期。

风险提示：1) 政策推进不及预期；2) 市场交投情绪波动。

2.2. 中基协发布《私募基金管理人登记申请材料清单》

事件：4 月 14 日，基金业协会发布消息称，为配合《私募投资基金登记备案办法》及相关指引实施，便利私募基金管理人及申请机构办理登记相关业务，发布《私募基金管理人登记申请材料清单（2023 年修订）》，自 2023 年 5 月 1 日起施行，2022 年 6 月发布的《私募基金管理人登记申请材料清单》同时废止。

最新修订版对于出资人穿透式管理，要求法定代表人、执行事务合伙人或其委派代表、负责投资管理的高级管理人员通过 SPV 间接出资的，应当提交其对 SPV 出资的验资报告或银行回单，且穿透后合计对私募基金管理人实缴出资比例或实缴金额应当符合相关要求。

在实控人方面，明确要求控股股东、普通合伙人、实际控制人为自然人的，应当提交材料说明其负债情况；控股股东、普通合伙人、实际控制人为非自然人的，应当提交最近一年经审计的财务报告。

如果同一机构、个人实际控制两家及以上私募管理人的，应当说明设置多个私募管理人的目的、合理性、业务方向区别、避免同业竞争的制度安排等，应当提交集团关于各私募基金管理人的合规风控安排。对于申请机构的关联方从事小额贷款、融资租赁、商业保理、融资担保、互联网金融、典当等冲突业务的，应当提交相关主管部门批复文件。

当私募证券投资基金管理人主要投资方向为债券投资，相关人员曾从事债券投资或提交债券投资业绩的，应当提交未来展业不违规从事结构化发债的承诺函。

根据中基协官网数据显示，今年以来已有 1692 家私募注销，其中，“协会注销”的机构是主力军，达 1527 家，从年度数据来看，今年以来被协会注销的私募数量创出历史新高。

点评：自 2014 年开展私募基金登记备案工作以来，基金业协会持续优化改进登记备案工作，不断提高透明度和服务质量。今年 2 月，基金业协会发布修订后的《私募投

资基金登记备案办法》及配套指引，大举提高了私募基金管理人及发售私募产品的门槛。随着监管趋严，私募行业有望进一步强化行业合规运作并遏制行业乱象。

风险提示：1) 政策推进不及预期；2) 监管趋严抑制行业创新。

3. 公司公告及新闻

3.1. 证监会就《期货从业人员管理办法》公开征求意见

证监会4月14日消息，为贯彻落实《中华人民共和国期货和衍生品法》（以下简称《期货和衍生品法》），适应期货从业人员监管实际，证监会对《期货从业人员管理办法》进行修订，形成了《期货从业人员管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。

《期货和衍生品法》对期货从业人员管理方式等作出制度安排，相关内容需在《期货从业人员管理办法》进一步作出具体规定或进行适应性调整。此次修订重点围绕落实《期货和衍生品法》有关要求，结合市场发展和监管实际，对相关内容进行了修改完善。

具体来看，修订内容如下：一是优化期货从业人员管理方式，取消从业资格管理要求。落实《期货和衍生品法》，取消关于从业资格管理的相关要求，并作出执业登记、变更和注销等衔接安排。明确机构可以要求拟从事期货及相关业务的人员参加协会组织的专业能力水平评价测试作为证明其专业能力的参考，不参加测试的人员应当符合协会规定的豁免条件。二是完善期货从业人员执业规范，增加禁止行为规定。明确期货从业人员不得私下接受客户委托从事期货交易，不得直接或者以化名、借他人名义参与期货交易。期货公司的期货从业人员不得违规从事期货交易咨询、期货做市交易、期货保证金融资、期货自营、衍生品交易、资产管理等业务。三是压实机构的管理责任，完善期货从业人员管理机制。新增专章规定机构的管理责任，明确机构对期货从业人员任职管理、职业培训、薪酬管理、行为管理、信息报送等方面的具体要求，进一步压实机构责任，督促机构履行期货从业人员管理义务。

3.2. 中证协指导券商开展洗钱和恐怖融资风险自评估

近期中国证券业协会起草并向券商下发了《券商洗钱和恐怖融资风险自评估示范实践（征求意见稿）》（下称“示范实践”），旨在更好指导证券行业开展洗钱和恐怖融资风险自评估工作，引导券商优化洗钱和恐怖融资风险管理资源配置，提升反洗钱工作有效性。

中证协表示，券商可根据实际情况选择适合自身的机构洗钱风险自评估实施路径，示范实践提供如下思路供参考：

一是通过设计机构整体的洗钱风险评估指标，进行数据统计，开展固有风险评估和控制措施有效性评估，综合评估机构总体面临的剩余洗钱风险。

二是以机构内部业务洗钱风险评估为基础，分别评定各业务条线的固有风险、控制措施有效性，并按照相应权重逐层向上加权，汇总得出对机构的固有风险、控制措施有效性及剩余风险的评级。

三是以机构地域、客户、渠道、产品业务为维度，评定不同维度固有风险、控制措施有效性，并按照相应权重逐层向上加权，汇总评估机构固有风险、控制措施有效性、剩余风险评级。该评估法主要结合“趋势评估”“偏离度评估”和“层次分析”开展机构固有风险、控制措施有效性评估。

基于业务的逐层分析路径，示范实践以定性分析与定量分析相结合的方式计量洗钱风险，从产品业务特性、业务条线、公司、集团层面逐级开展洗钱和恐怖融资风险评估。

3.3. 银保监会将加大金融支持力度，全面推进乡村振兴

中国银保监会近日印发了《关于银行业保险业做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的通知》，对 2023 年全面推进乡村振兴从四个方面提出了十五项工作要求。

在聚焦农业强国建设重点领域，通知要求全力保障粮食和重要农产品稳定供给。优先加大对粮食和重要农产品生产的金融投入，重点支持三大主粮、大豆油料和“菜篮子”产品生产，积极服务新一轮千亿斤粮食产能提升行动，助力构建多元化食物供给体系。同时切实巩固拓展脱贫攻坚成果。助力守住不发生规模性返贫底线，对有劳动能力、有金融需求的防止返贫监测对象，及时开展金融帮扶。积极投入乡村产业振兴。重点支持地区主导产业、农产品精深加工、农村物流体系建设、农村电商、文旅休闲服务等新业态。积极支持各类农业园区建设，逐步构建以产业园为引擎、产业集群为骨干的乡村产业发展模式。探索金融支持乡村建设的有效途径，稳步加大对乡村道路交通、医疗养老、教育培训、物流通信、供水供电、清洁能源、人居环境改造等公共服务领域的金融支持，促进乡村人才、文化、生态、组织振兴。探索集体经营性建设用地入市的金融支持方式，深入服务县域城乡融合发展，支持城乡一体化均衡发展。此外，还要持续改善新市民金融服务。依法依规对新市民信用信息进行归集利用，适当降低服务准入门槛，重点为新市民就业创业、住房消费、教育培训、健康养老等提供金融支持。优化乡村消费金融产品和服务等。

在强化农村金融服务能力建设方面，要健全农村金融服务体系、创新涉农金融产品和服务模式、加强“三农”金融风险管理。提高三大主粮完全成本保险和种植收入保险在粮食主产省产粮大县的业务覆盖面，配合相关部门研究将其逐步拓展至非粮食主产省的所有产粮大县。探索开展大豆、糖料蔗完全成本保险和种植收入保险，鼓励发展渔业

保险等。同时提升农民人身险保障水平、改进涉农保险服务质量。

通知还要求持续加强监管考核引领，稳定增加涉农信贷投入。明确了涉农信贷、县域金融服务、农村基础金融服务、脱贫地区金融供给、粮食重点领域信贷等考核监测目标。要求各级监管部门做好监测考核工作，优化涉农金融发展环境，积极推进涉农信用信息平台标准化规范化建设，推动完善农村产权流转市场体系，健全涉农金融风险补偿机制，加强试点探索和示范引领。

3.4. 上市公司公告

- 1、**光大证券**：余明雄辞去公司董事及董事会战略与可持续发展委员会委员职务，公司将尽快按照相关规定选举新任董事。
- 2、**大智慧**：2022 年公司实现营业收入 7.8 亿元，同比下降 4.69%；归属母公司股东的净利润为-0.88 亿元，同比下降 650.02%；扣非后归属母公司股东的净利润为-0.92 亿元，同比下降 1319.14%。
- 3、**新华保险**：2022 年公司实现营业收入 2340.10 亿港元，同比下降 5.11%；净利润为 109.96 亿港元，同比下降 34.29%；扣非后归属母公司股东的净利润为 110.01 亿港元，同比下降 35.42%。
- 4、**国金证券**：因达到法定退休年龄的原因，石鸿昕女士不再担任本公司副总经理职务。
- 5、**招商证券**：张震先生因工作变动原因申请辞去公司第七届监事会股东代表监事职务。张震先生的辞职自 2023 年 4 月 14 日起生效。
- 6、**东方财富**：子公司东方财富证券股份有限公司 2023 年度第五期短期融资券已发行完毕，实际发行总额 15 亿元，票面利率 2.50%。

4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 政策趋紧抑制行业创新；
- 3) 市场竞争加剧风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

