

非银金融行业跟踪周报 20230529-20230604

券商处于底部区域，建议左侧积极配置！

增持（维持）

2023年06月04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

zhujiayu@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

- **经济陷入悲观，政策出台预期进一步提升。**5月中国制造业 PMI 仅为 48.8%，继续在收缩期间下探，宏观经济复苏基础似乎仍不牢固。但是从积极的方面解读，4月底以来市场对于经济的信心不断走低，预期持续下行，也无疑提高了政策出台的概率。经济复苏缓慢，反而有“柳暗花明”的机会。
- **证券行业当前基本面情况良好，估值处于低位。**1) 2022H1 市场疲弱(上证指数/科创 50/沪深 300 分别下跌 6.6%/20.9%/9.2%；全市场股基日均成交额 10,451 亿元，同比+6.90%，环比-19.09%)，证券行业整体承压，各项收入普遍下滑，42 家上市券商合计营收同比-18.7%至 2,538 亿元，合计归母净利润同比-25.6%至 758 亿元。而从 2023H1 的情况来看，截至 2023 年 6 月 2 日，全市场日均股基成交额同比+2.03%至 10,518 亿元，上证指数/科创 50/沪深 300 涨跌幅分别为+4.6%/+9.7%/-0.3%，证券板块基本面情况显著优于 2022 年同期。2) 截至 2023 年 6 月 2 日，证券板块 PB 估值为 1.17x，历史分位数 1.96%，处于历史绝对底部。板块基本面复苏将驱动券商估值将迎来修复，长期投资价值凸显。
- **投资建议：**从历史经验来看，证券板块领涨，均为政策利好叠加监管边际宽松（流动性释放）驱动市场景气度提升（股基交易额/新发基金数据回暖），投资者情绪高涨，进而带动证券板块估值修复，提升券商股业绩。当前行业估值处于低位，市场情绪回暖迹象显现，板块有望迎来快速反弹，建议左侧布局。科技金融主线下，推荐【同花顺】、【指南针】、【财富趋势】；财富管理主线下，推荐【东方财富】、【广发证券】，建议关注【东方证券】；“中特估”方向，建议关注【中国银河】；头部券商方向，推荐【中信证券】。
- **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） | 10,577 | 15.75% | 2.03% |
| 中国香港日均股票成交额（亿港元） | 1,023 | 46.88% | -12.18% |
| 两融余额（亿元） | 16,140 | 0.21% | 6.24% |
| 基金申购赎回比 | 0.87 | 1.04 | 1.07 |
| 开户平均变化率 | 7.81% | 5.95% | 12.66% |

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

《如何看待近期保险和银行板块持续回调？》

2023-05-29

《中特估和 AI 仍是最重要的两条主线》

2023-05-21

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. 沪深交易所进一步优化互联互通存托凭证业务机制 | 7 |
| 2.2. 国家金融监管总局：将在沪开设再保险“国际板” | 8 |
| 3. 公司公告及新闻 | 9 |
| 3.1. 个人养老金制度平稳有序运行 | 9 |
| 3.2. 北交所、全国股转公司制定提升服务能力综合行动方案 | 9 |
| 3.3. 信托业“三分类新规”正式实施 | 11 |
| 3.4. 上市公司公告 | 11 |
| 4. 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1: 市场主要指数涨跌幅 | 4 |
| 图 2: 2021/01~2023/05 月度股基日均成交额 (亿元) | 5 |
| 图 3: 2021/03~2023/06 日均股基成交额 (亿元) | 5 |
| 图 4: 2019.01.02~2023.06.02 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元) | 5 |
| 图 5: 2021.01.04~2023.06.02 基金申购赎回情况 | 6 |
| 图 6: 2021.01.04~2023.06.02 预估新开户变化趋势 | 6 |
| 图 7: 2021.01.08~2023.06.02 证监会核发家数与募集金额 | 7 |

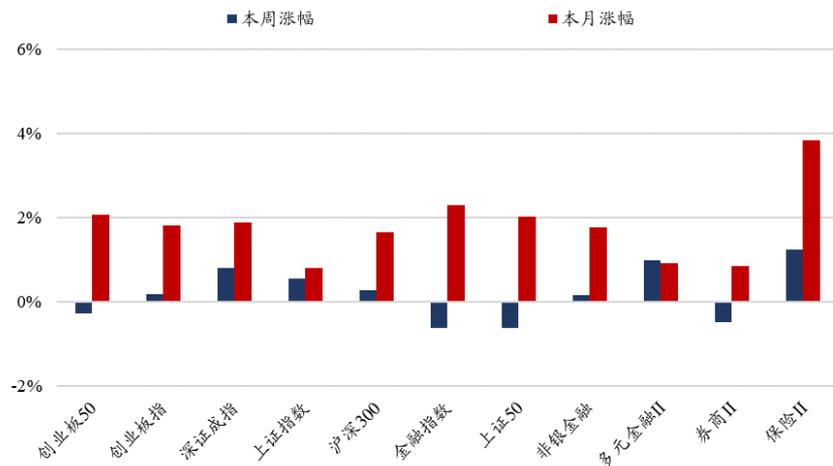
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 06 月 02 日，本周（05.29-06.02）上证指数上涨 0.55%，金融指数下跌 0.62%。非银金融板块上涨 0.16%，其中券商板块下跌 0.49%，保险板块上涨 1.24%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 06 月 02 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

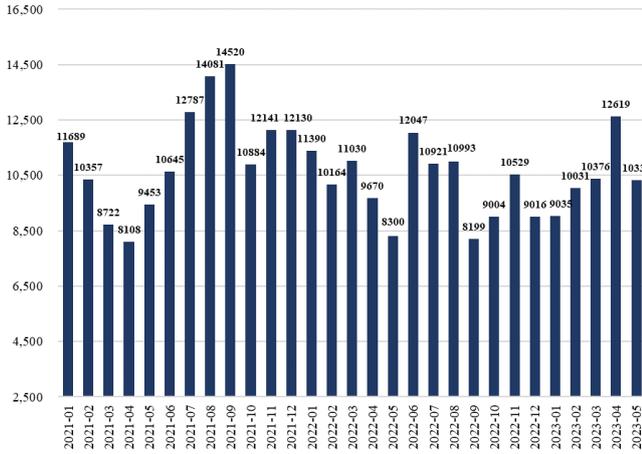


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

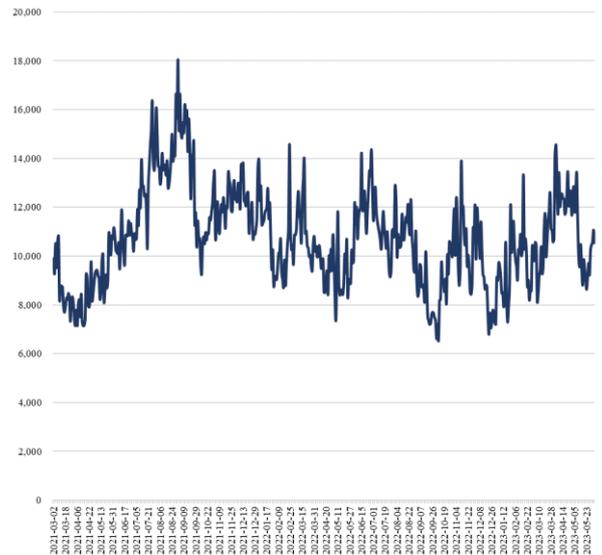
截至 2023 年 06 月 02 日，本周股基日均成交额 10577.32 亿元，环比+15.75%。年初至今股基日均成交额 10518.11 亿元，较去年同期同比+2.03%。2023 年 05 月中国内地股基日均同比+24.47%。

图 2：2021/01~2023/05 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 3：2021/03~2023/06 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 06 月 02 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 16140/15196/944 亿元，较月初分别-0.00%/-0.00%/-0.00%，较年初分别+4.46%/+4.84%/-1.29%，同比分别+6.24%/+5.22%/+25.99%。

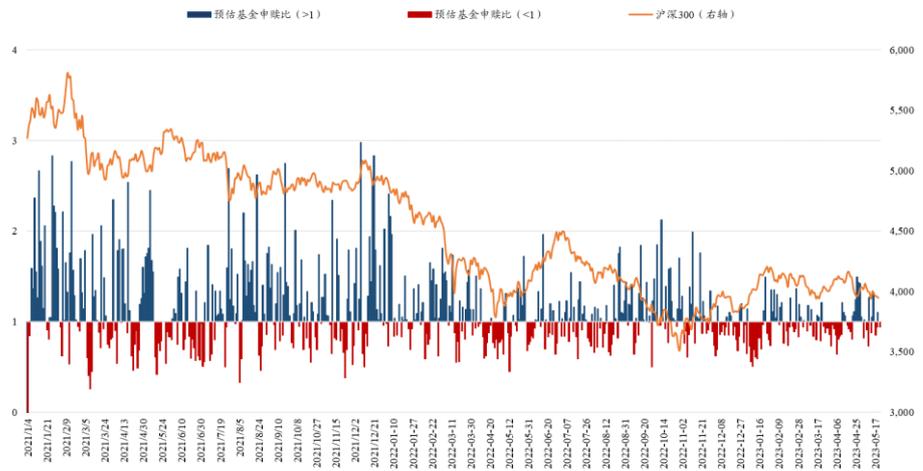
图 4：2019.01.02~2023.06.02 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 06 月 02 日，近三月（2023 年 3 月~2023 年 6 月）预估基金平均申赎比为 0.97，预估基金申赎比的波动幅度达 25.99%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 06 月 02 日，本周（05.29-06.02）基金申购赎比为 0.87，上周为 1.04；年初至今平均申购赎比为 0.98，2022 年同期为 1.07。

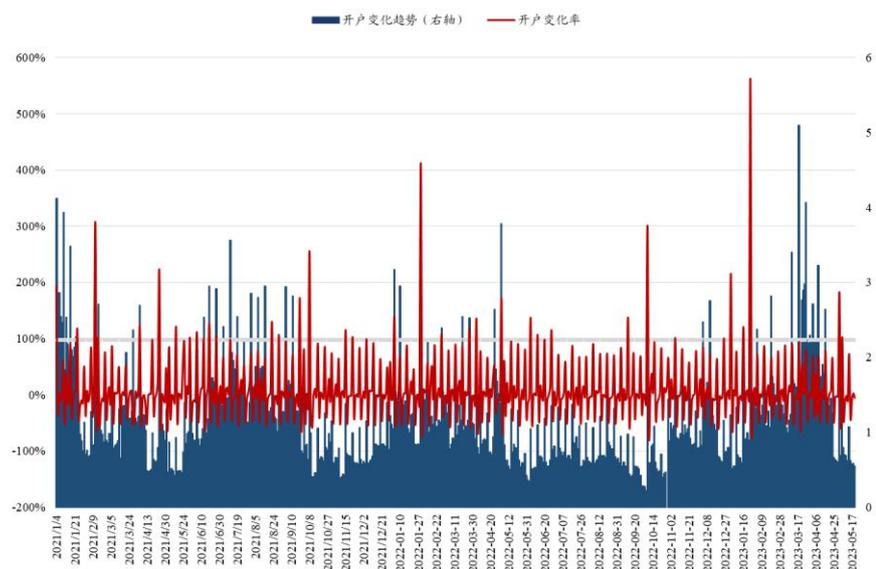
图 5: 2021.01.04~2023.06.02 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 06 月 02 日, 近三月 (2023 年 3 月~2023 年 6 月) 预估证券开户平均变化率为 8.85%, 预估证券开户变化率的波动率达 48.32%, 市场情绪相对稳定。截至 2023 年 06 月 02 日, 本周 (05.29-06.02) 平均开户变化率为 7.81%, 上周为 5.95%; 年初至今平均开户变化率为 14.22%, 2022 年同期为 12.66%。

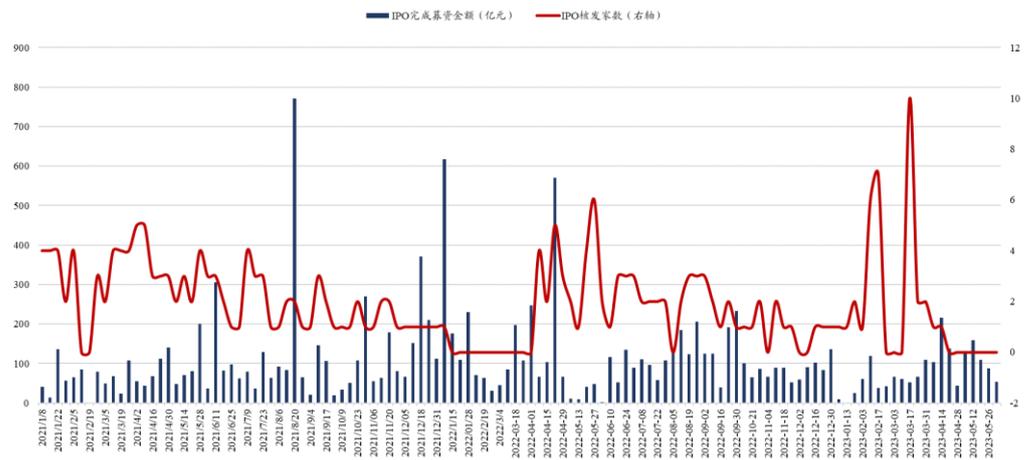
图 6: 2021.01.04~2023.06.02 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（05.29-06.02）主板 IPO 核发家数 0 家；IPO/再融资/债券承销规模环比-38%/89%/-45%至 54/12/1268 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 7/2/519 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 1688 亿元/3588 亿元/37366 亿元，同比-42%/26%/20%；IPO/再融资/债承家数分别为 139/186/12211 家。

图 7：2021.01.08~2023.06.02 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. 沪深交易所进一步优化互联互通存托凭证业务机制

事件：6月2日，为进一步优化互联互通存托凭证业务机制，切实做好全球存托凭证（GDR）境外上市备案管理与全面实行注册制的衔接，沪深交易所分别就《上海证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法（2023年修订）（征求意见稿）》《深圳证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法（2023年修订征求意见稿）》（以下统称《暂行办法》）向社会公开征求意见。

5月16日，证监会发布《监管规则适用指引——境外发行上市类第6号：境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》（以下简称《监管指引》），对境内上市公司境外发行全球存托凭证的定位、申请程序、规则适用、材料要求等作出规定，明确将GDR境内新增基础股票的发行纳入注册管理，并由交易所参照上市公司向特定对象发行股票的程序进行审核。

为贯彻落实《监管指引》相关要求，本次沪深交易所《暂行办法》中相应增加GDR境内新增基础股票上市条件及发行审核相关安排，并明确上市公司在筹划及境外发行GDR阶段的信息披露要求。

具体来看,修订主要包括三个方面:一是明确境外发行上市 GDR 应当符合的条件。沪深交易所上市公司以其境内新增股票为基础证券在境外发行上市 GDR 的,除了应当符合《上市公司证券发行注册管理办法》《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》规定的发行条件外,还应当已在交易所上市满 1 年,且申请日前 120 个交易日按股票收盘价计算的上市公司平均市值不低于人民币 200 亿元。

二是明确审核主体及程序。沪深交易所发行上市审核机构对境内新增基础股票的发行上市申请文件进行审核。上市公司基础股票发行上市的申请与受理、发行上市审核机构审核、向中国证监会报送审核意见、会后事项、复审、审核中止与终止、审核相关事项等,适用沪深交易所再融资审核规则等关于上市公司向特定对象发行证券的规定。

三是加强全过程信息披露监管。上市公司在境外发行上市 GDR 的,应当在履行内部审议程序、向境外有关机构提交发行上市申请、GDR 在境外发行上市和募集资金到账等重要时间节点,及时披露进展情况。

点评:2023 年以来,A 股公司发行 GDR 的步伐在进一步加快。上市公司发行 GDR,一方面有利于深度融入国际资本市场,提升市场知名度,强化企业境外投融资能力;另一方面也有利于吸引优质境外投资者,建立国际化公司治理机制,提高公司治理水平。随着监管政策的不断明晰和规则体系的持续完善,互联互通机制将更加畅通,A 股公司出海融资的渠道也将得到进一步拓宽。

风险提示: 1) 互联互通机制运行不及预期; 2) 资本市场大幅波动。

2.2. 国家金融监管总局: 将在沪开设再保险“国际板”

事件: 国家金融监督管理总局办公厅副主任张忠宁 5 月 31 日表示,国家金融监督管理总局近期将和上海市联合出台推进上海国际再保险中心建设相关实施细则,正式在上海开设面向全球的国际再保险交易市场(简称“再保险‘国际板’”),对再保险中心建设路径和配套支持进行固化明确。

张忠宁表示,2021 年 10 月《关于推进上海国际再保险中心建设的指导意见》发布。一年多来,央地积极联动,以服务再保险高水平对外开放和高质量“双循环”为目标,从战略架构、规则体系、政策配套多方面入手,全力推进上海国际再保险中心建设。

一是紧抓全球承保能力“再布局”窗口期机遇,确立以再保险“国际板”为核心的上海国际再保险中心建设战略架构。即在上海自贸区临港新片区建设“国际再保险功能区”,提供国际再保险分入业务的集中登记、交易、清结算、信息披露、资信管理、合同存证等服务,打造透明、便利、高效的国际再保险分入业务交易市场。

二是以高水平制度型开放为准则,建立与国际接轨的再保险“国际板”规则体系。完成国际再保险分入业务登记管理规定、国际再保险业务平台交易规则、场内跨境交易

便利化清结算办法、偿付能力再保险信用风险特征系数操作指引等制度规则设计，夯实再保险中心制度基础。

三是将国际再保险中心建设与上海临港新片区金融开放紧密结合，构建与国内外营商环境相适应的再保险功能区。境内外保险主体通过在功能区内设立再保险运营中心或国际再保险业务平台交易席位等方式开展再保险业务，可享受专有的财税优惠、资金跨境便利和差异化监管等系列配套政策。

点评：启动再保险“国际板”的意义重大。一是推进高水平对外开放，深度参与全球产业分工与合作，有利于保险主体对标国际成熟市场，逐步扩大跨境再保险市场规模。二是发挥我国制度优势和后发优势，有利于我国再保险市场深度参与全球风险治理，塑造合作新空间。三是在新发展格局下，坚持“走出去、拿进来”，统筹联动境内境外两个市场，提升中国再保险业的国际竞争力和全球影响力。

风险提示：1) 长端利率下行；2) 政策落地不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 个人养老金制度平稳有序运行

个人养老金制度是我国养老保险体系第三支柱的重要组成部分，去年11月25日起在北京等36个先行城市或地区启动实施。人力资源和社会保障部最新数据显示，截至今年5月25日，即个人养老金制度实施半年之际，参加人数已达3743.51万，金融机构推出的储蓄存款、理财产品、商业养老保险、公募基金四类个人养老金产品总数已超过650只，个人养老金制度平稳有序运行。

我国的多层次养老保险体系主要包括“三支柱”。第一支柱是基本养老保险，是主体部分，目前覆盖人数已达10.4亿。第二支柱包括企业年金和职业年金，参加人数已超过7200万人。第三支柱则包括个人养老金和其他个人商业养老金融业务。简单地说，个人养老金就是有政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营、实现养老保险补充功能的制度。具体来看，个人养老金实行个人账户制，缴费完全由参加人个人承担，自主选择购买符合规定的储蓄存款、理财产品、商业养老保险、公募基金等四大类金融产品，并实行完全积累，按照国家有关规定享受税收优惠政策。

个人养老金制度落地至今，各家金融机构纷纷积极参与，各类产品令人应接不暇：去年11月以来，首批特定养老储蓄产品、首批个人养老金基金、首批个人养老金保险产品名单陆续发布，并在随后几个月内多次扩容。

3.2. 北交所、全国股转公司制定提升服务能力综合行动方案

为不断提高市场服务能力和水平，6月2日晚，北交所、全国股转公司制定并实施了《北京证券交易所 全国股转公司提升服务能力综合行动方案》（下称《方案》），发布首批18条举措，提出创建“开门服务、直达服务、精准服务”的“三服务”品牌。

其中，开门服务是指北交所、全国股转公司将把提升服务标准化、规范化、便利化水平作为工作出发点，全面实施服务内容清单化管理，深化阳光审核、透明监管，持续优化服务体验感、提升服务便利性，引导和鼓励市场参与主体建言献策、加强监督。直达服务是指坚持深入一线、直达基层，做到“有呼必应，直通快办”，落实一批“便企惠企”举措，帮助中小企业解决成长发展中的困难事、操心事。精准服务是指聚焦服务对象和内容的精准性，进一步整合资源、提高服务协同性，分类型、分环节提供有针对性的服务，形成鲜明的服务特色。

按照服务内容清单化、服务手段便利化、服务方式规范化的思路，针对市场主体诉求，《方案》提出四方面工作措施。

一是坚持“开门办市场”，塑造良性互动市场生态。北交所、全国股转公司将持续强化审核标准、审核信息公开，升级“一企一档”筹备申报审核全流程沟通服务；深化“减证便民”，完善业务规则，全面梳理精简证明事项；在官网增设覆盖各业务条线的规则查询、业务系统进入、办事指南和咨询沟通渠道“四合一”公示专区，便利市场主体集中查询和办理业务。

二是坚持主动靠前、服务下沉，提升市场服务直达力。北交所、全国股转公司将建立和完善上市公司业务管理、投资者与上市公司互动交流、投资者研报信息获取等服务平台；开展“公司监管部门负责人接待日”活动，设立总监热线、董秘热邮、管家服务直达热线，强化定期报告披露专班保障、咨询保障、业务保障“三项保障”，健全完善覆盖企业全生命周期的培训体系，及时响应企业的多元需求；联合战略合作银行为上市挂牌公司提供成本更低、效率更高的专属信贷产品和综合金融服务。

三是聚焦关键领域和核心群体，提升市场服务精准性。北交所、全国股转公司将开展“三服务”全国行系列活动，实施专精特新企业综合服务计划，更好支持企业对接资本市场；优化申购程序，压缩发行上市时间；优化发行承销全流程服务，推动私募基金等机构投资者以“银团模式”参与新股战略配售；建设“北交所投资者服务e站”，制定实施投资者“减负”服务方案，降低投资者市场参与成本；实施提升上市公司董秘职业能力专项行动，培养“北交所金牌董秘”，促进提升企业信息披露质量及投资者关系管理能力。

四是强化自身文化建设，调动提升全员服务意识。北交所、全国股转公司将开展“一部门一品牌”活动，引导全体干部员工牢固树立主人翁精神，将提升服务融入市场改革创新、日常监管和公司建设各环节、全流程。

3.3. 信托业“三分类新规”正式实施

6月1日，原银保监会3月24日下发的《关于规范信托公司信托业务分类的通知》（业界称三分类新规）正式实施。就实施进度来看，多家信托公司表示，三分类新规下发后，公司积极推动业务转型，并调整组织架构，完善内控机制。下一步，将进一步完善内部控制体系，落实配套细则。

家庭服务信托方面，上海信托日前率先启动家庭服务信托业务在东方证券全辖营业部开展。上海信托党委书记、总经理陈兵表示，信托公司的优势在于信托目的灵活性、信托财产独立性及配置方式多样性，通过家庭服务信托架构聚合各类资源，就能够推动实现资管大时代背景下各方参与者的合作共赢。

资产证券化服务信托方面，中航信托服务实体经济发展，日前发行绿色资产支持商业票据规模10亿元。助力实施乡村清洁能源建设工程、加大农村电网建设力度、全面巩固提升农村电力保障水平。

在资产管理信托领域，中国外贸信托加快转型脚步，一方面加快建设投资业务体系，丰富资管产品线，提升主动资管能力，不断完善涵盖现金管理、纯债固收、固收+、FOF、权益、股权投资等在内的产品线，满足不同风险偏好客户的需求；另一方面，聚焦提升普惠小微、乡村振兴、产业链等特色领域的资管能力，加速推动向直接融资转型，全面对接公开市场，赋能国家战略和实体经济发展。

公益慈善信托业务方面，五矿信托持续探索信托本源业务，持续打造“五矿信托-三江源”系列慈善信托品牌，公司经中国慈善联合会审核成为正式会员单位。

3.4. 上市公司公告

- 1、**中信建投**: 公司执行董事李格平先生因个人原因, 向公司董事会提交辞职报告, 申请辞去公司执行董事、董事会发展战略委员会委员、董事会风险管理委员会委员以及公司总经理、执行委员会委员、财务负责人等职务。
- 2、**第一创业**: 公司董事会于2023年5月31日收到公司董事邓文斌先生、杨维彬先生、徐建先生、龙翼飞先生递交的书面辞职报告。
- 3、**广发证券**: 公司之全资子公司广发控股(香港)有限公司拟以低于10亿元人民币的总对价购买惠理集团不超过3.69亿股普通股, 占惠理集团全部已发行股份约20.20%
- 4、**申万宏源**: 公司拟为全资子公司宏源恒利提供人民币7.8亿元的不可撤销连带责任保证担保(含尚在执行期的1亿元担保)。
- 5、**江苏金租**: 公司拟与法巴租赁合资设立专业子公司, 专业拓展厂商租赁业务。

专业子公司注册资本为10亿元人民币。公司出资5.5亿元，占注册资本的55%；法巴租赁出资4.5亿元，占注册资本的45%。

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>

