

2023年6月13日星期二

【东兴非银行金融】证券行业：基金投顾业务转常规，券商财富管理再下一城——证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见点评（20230613）

事件：为健全资本市场财富管理功能，培育市场买方中介队伍，证监会起草《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》），向社会公开征求意见。

基金投顾业务即将全面落地，健康有序发展有望成为常态。证监会于2019年10月发布《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，开启了证券公司公募基金投资顾问业务试点工作。经过近三年的业务试点，基金投顾业务运行平稳，为证券公司推进财富管理转型开拓了新渠道。本次基金投顾业务转常规，《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》同步发布，旨在总结试点时期的业务开展情况，进一步完善证券投资基金投资咨询业务法规体系，明确基金投资顾问业务具体规范和监管细则，提升监管的针对性和有效性，为此项业务长期、规范、健康发展提供有力法治保障。

重点规范“投、顾”两端行为，提升投顾能力，吸引投资者参与。新《规定》主要包含三部分内容：一是沿用试点期间对“投资”活动的规范原则，加强对投资环节的监管；二是强化对“顾问”服务的监管，督促引导行业坚守“顾问”服务本源；三是针对新问题、新情况补齐监管短板，促进业务合规有序开展。“投资端”要求加强对投资环节的集中统一管理、强化对管理型业务的管控、优化对投资分散度的限制要求，明确投资顾问机构应以基金组合策略形式向投资者提供基金投资建议、重申投资环节重大事项的决策和授权程序、强调对投资分散度的要求，有助于发挥投顾机构的群策能力，规范决策流程，发挥基金研究能力，提升投资者从而提升投资者对投顾机构的专业认可度；“顾问端”要求引导挖掘“顾问”服务的深度内涵、契合投资顾问“服务”本质、督促宣传推介以反映服务质量为导向、进一步强化践行信义义务和防范利益冲突，重点强调明确投顾机构的权力责任边界、规范服务原则、提升服务质量、加强行为引导，从而提升投资体验、保障投资者权益、提高机构的服务质量和客户满意度。

规范指引打造专业买方中介力量，券商财富管理再下一城。在利率下行、“房住不炒”等因素的影响下，更多居民财富在寻找新的投资渠道，同时我国的权益市场高波动性、基金产品的丰富性均抬高了个人投资者的投资门槛，专业化的财富管理市场空间巨大。基金投顾模式是券商财富管理转型的重要一环，《新规》对“投、顾”两端进行规范和指引，将有效规范其展业行为，促进投顾服务更多的从“买方”视角出发，保障投资者权益、引导投资者行为、提升投资体验、提升参与热情，助力券商财富管理转型更加深化。

投资建议：当前证券行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,233.67	0.15
深证成指	10,955.96	0.76
创业板	2,166.96	0.68
中小板	7,223.07	1.21
沪深300	3,864.91	0.53
香港恒生	19,521.42	0.60
国企指数	6,618.29	0.50

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
致欧科技	24.66	轻工制造	20230612
国科军工	43.67	国防军工	20230612
广康生化	42.45	基础化工	20230613
溯联股份	53.27	汽车	20230613
安凯微	10.68	电子	20230613
锡南科技	34.00	汽车	20230614
华丰科技	9.26	电子	20230614
美硕科技	-	有色金属	20230615
莱斯信息	-	通信	20230615
东方碳素	12.60	基础化工	20230615
时创能源	-	电力设备	20230616

*价格单位为元/股

A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
康力源	40.11	机械设备	20230614

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。基金投顾模式是券商财富管理转型的重要一环，《新规》发布将有效规范投顾机构展业行为，保障投资者权益、提升参与热情，推动业务良性发展。同时，我们认为《新规》发布的政策信号意义明显，投顾新规对个人和机构投资者最广泛参与的二级市场投资模式进行监管规范，或意味着政策推动的广度扩大、力度加强，未来一段时期支持资本市场良性发展的政策有望持续推出。预计随着监管规范对行业发展的引导作用逐步显现，行业生态有望进一步优化和改善，将吸引机构和居民等各类主体中长期价值投资资金进场，在改善流动性的同时实现市场蛋糕做大和投资回报提升的正向循环，进而提升行业的业绩和估值预期。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

(分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130)

【东兴策略】加仓银行板块——北向资金行为跟踪系列五十九（20230613）

本周要点：上周五个交易日北向资金小幅净流出。行业来看，资金主要流出电新，流入银行、非银。金融板块流入主要受益于6家大型商业银行下调人民币存款挂牌利率，银行净息差压力明显缓解，其中配置盘流入9.85亿，交易盘流入36.17亿元。宁德时代负面消息冲击下，交易盘大幅流出电新（-23.97亿元），但配置盘仍保持净流入（+3.45亿元）。

上周北向资金整体净流出。上周的五个交易日北向资金小幅净流出，一周累计流入-2.7亿元。截至2023/06/09，北向资金本月累计净流入29.48亿元。

北向整体：半数行业流入。上周有16个行业流入，14个行业流出。其中银行（32.38亿）、家电（17.3亿）、非银行金融（13.64亿）流入较多；医药（-24.29亿）、电子（-23.41亿）、基础化工（-20.58亿）流出较多。配置盘流入、交易盘流出。上周配置盘净流入、交易盘净流出，累计净流入分别为47.32亿元、-50.02亿元。分行业看，流入金融板块规模最大，累计净流入共计46.02亿，其中配置盘9.85亿，交易盘36.17亿元；流出科技板块规模最大，累计净流入-43.92亿，配置盘流入13.42亿、交易盘流出57.34亿元。

行业流向：配置盘上周有17个行业流入，13个行业流出。其中家电（20.25亿）、银行（16.25亿）、电子（9.97亿）流入较多；医药（-10.52亿）、非银行金融（-6.4亿）、食品饮料（-4.45亿）流出较多。交易盘上周有16个行业流入，14个行业流出。其中非银行金融（20.04亿）、银行（16.13亿）、传媒（10.53亿）流入较多；电子（-33.38亿）、电力设备及新能源（-23.97亿）、基础化工（-19.95亿）流出较多。上周北向整体有16个行

业流入，14个行业流出。银行流入最多。其中银行（32.38亿）、家电（17.3亿）、非银行金融（13.64亿）流入较多；医药（-24.29亿）、电子（-23.41亿）、基础化工（-20.58亿）流出较多。

个股流向：中国平安流入最多，益丰药房流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为中国平安（11.71亿）、药明康德（10.18亿）、中国太保（8.5亿）；上周北向资金流出排名前三的个股为益丰药房（-18.87亿）、京东方A（-9.74亿）、晶科能源（-6.65亿）。

累计统计：以月份为单位，上月累计17个行业资金流入，13个行业资金流出。其中，其中，电子（64.79亿）累计流入超过60亿，食品饮料（-112.82亿）、非银行金融（-84.27亿）累计流出超过50亿；以季度为单位，电新、电子两个行业流入超百亿；非银金融、家电、计算机等8个行业流出超25亿，均超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一季度行业流入情况的阈值。

北向跟踪策略：我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓Top50行业跟踪策略。截至2023/06/09，北向行业的累计收益率为22.29%，累计超额收益率为30.83%，夏普比率为2.96，最大回撤为55.19%。基于最新的跟踪情况，北向行业变动未触发调仓阈值Top50行业跟踪策略。本周不进行调仓（历史的21次调仓及收益情况参见正文）。

风险提示：数据统计可能存在误差。

（分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 分析师：孙涛 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181）

重要公司资讯

- 掌阅科技**：旗下首款对话式AI应用“阅爱聊”开启封闭内测。“阅爱聊”是一款以生成式人工智能驱动的小说IP对话交互应用，依托AI大模型赋能数字阅读场景，背靠掌阅海量数据内容优势，聚焦阅读过程中的“聊书”、“聊人”两个场景，为用户提供创新体验的阅读交互方式。（资料来源：掌阅科技官方公众号）
- 微导纳米**：公告，公司近日与国康新能源签署了TOPCon电池设备销售合同，合同金额总计约为人民币4.41亿元。（资料来源：同花顺）
- 博俊科技**：公告，拟在河北省三河市燕郊高新技术产业开发区建设汽车零部件和模具生产基地项目，项目总投资额拟为4亿元。拟设立全资子公司河北博俊科技有限公司实施该项目的投资、建设和运营。此外，拟通过全资子公司常州博俊投资建设汽车零部件生产基地扩产项目，项目总投资约10亿元。（资料来源：同花顺）
- 诺泰生物**：公告，公司于近日收到国家药监局核准签发的注射用比伐芦定的《药品注册证书》。（资料来源：同花顺）
- 有方科技**：公告，公司拟使用1亿元自有资金投资设立全资子公司有方

数据。本次对外投资事项符合国家的产业政策和行业发展趋势，能够满足公司政府客户和行业客户对物联网大数据的需求。(资料来源:同花顺)

经济要闻

- 央行:**央行6月13日进行20亿元7天期逆回购操作,中标利率为1.90%,此前为2.00%。因今日有20亿元逆回购到期,实现零投放零回笼。(资料来源:中国人民银行官网)
- 央行:**5月末社会融资规模存量为361.42万亿元,同比增长9.5%。5月新增社融1.56万亿元,同比少1.31万亿元。其中,人民币贷款增加1.22万亿元,同比少增6173亿元;政府债券净融资5571亿元,同比少5011亿元。5月人民币贷款增加1.36万亿元,同比少增5418亿元。分部门看,住户贷款增加3672亿元,其中,短期贷款增加1988亿元,中长期贷款增加1684亿元;企(事)业单位贷款增加8558亿元,其中,短期贷款增加350亿元,中长期贷款增加7698亿元,票据融资增加420亿元;非银行业金融机构贷款增加604亿元。5月末,M2同比增长11.6%,增速比上月末低0.8个百分点;M1同比增长4.7%,增速比上月末低0.6个百分点,M0同比增长9.6%。(资料来源:中国人民银行官网)
- 国家发改委、教育部等八部门:**联合印发《职业教育产教融合赋能提升行动实施方案(2023—2025年)》提出,国家发改委加大向金融机构推荐职业教育产教融合中长期贷款项目的力度。鼓励银行机构按照“风险可控、商业可持续性”原则支持产教融合项目和产教融合型企业发展。引导保险机构开发产教融合相关保险产品。支持符合条件的产教融合型企业上市融资。(资料来源:国家发改委官网)
- 中国光伏行业协会:**发布澄清公告称,关于网传中国光伏从业者在德被带走的消息多有不实。经了解,当事人只是协助调查,目前已回到酒店。这次协助调查的只有其一人,不涉及网传的多家中国光伏企业,也没有出现多名人员协助调查的情况。(资料来源:中国光伏行业协会官方公众号)
- 沪深交易所:**相继发文,就信息披露工作评价指引面向社会公开征求意见,意见反馈截止时间为2023年6月26日。拟优化信息披露工作考核指引,主要在强化评价结果应用、提高规则关联度、提升评价指标的科学性与适应性等方面进行完善。(资料来源:上交所官网、深交所官网)

每日研报**【东兴非银行金融】证券行业：基金投顾业务转常规，券商财富管理再下一城——证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见点评（20230613）**

事件：为健全资本市场财富管理功能，培育市场买方中介队伍，证监会起草《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》），向社会公开征求意见。

基金投顾业务即将全面落地，健康有序发展望成为常态。证监会于 2019 年 10 月发布《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，开启了证券公司公募基金投资顾问业务试点工作。经过近三年的业务试点，基金投顾业务运行平稳，为证券公司推进财富管理转型开拓了新渠道。本次基金投顾业务转常规，《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》同步发布，旨在总结试点时期的业务开展情况，进一步完善证券投资基金咨询业务法规体系，明确基金投资顾问业务具体规范和监管细则，提升监管的针对性和有效性，为此项业务长期、规范、健康发展提供有力法治保障。

重点规范“投、顾”两端行为，提升投顾能力，吸引投资者参与。新《规定》主要包含三部分内容：一是沿用试点期间对“投资”活动的规范原则，加强对投资环节的监管；二是强化对“顾问”服务的监管，督促引导行业坚守“顾问”服务本源；三是针对新问题、新情况补齐监管短板，促进业务合规有序开展。“投资端”要求加强对投资环节的集中统一管理、强化对管理型业务的管控、优化对投资分散度的限制要求，明确投资顾问机构应以基金组合策略形式向投资者提供基金投资建议、重申投资环节重大事项的决策和授权程序、强调对投资分散度的要求，有助于发挥投顾机构的群策能力，规范决策流程，发挥基金研究能力，提升投资者从而提升投资者对投顾机构的专业认可度；“顾问端”要求引导挖掘“顾问”服务的深度内涵、契合投资顾问“服务”本质、督促宣传推介以反映服务质量为导向、进一步强化践行信义义务和防范利益冲突，重点强调明确投顾机构的权力责任边界、规范服务原则、提升服务质量、加强行为引导，从而提升投资体验、保障投资者权益、提高机构的服务质量和客户满意度。

规范指引打造专业买方中介力量，券商财富管理再下一城。在利率下行、“房住不炒”等因素的影响下，更多居民财富在寻找新的投资渠道，同时我国的权益市场高波动性、基金产品的丰富性均抬高了个人投资者的投资门槛，专业化的财富管理服务市场空间巨大。基金投顾模式是券商财富管理转型的重要一环，《新规》对“投、顾”两端进行规范和指引，将有效规范其展业行为，促进投顾服务更多的从“买方”视角出发，保障投资者权益、引导投资者行为、提升投资体验、提升参与热情，助力券商财富管理转型更加深化。

投资建议：当前证券行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。基金投顾模式是券商财富管理转型的重要一环，《新规》发布将有效规范投顾机构展业行为，保障投资者权益、提升参与热情，推动业务良性发展。同时，我们认为《新规》发布的政策信号意义明显，投顾新规对个人和机构投资者最广泛参与的二级市场投资模式进行监管规范，或意味着政策推动的广度扩大、力度加强，未来一段时期支持资本市场良性发展的政策有望持续推出。预计随着监管规范对行业发展的引导作用逐步显现，行业生态有望进一步优化和改善，将吸引机构和居民等各类主体中长期价值投资资金进场，在改善流动性的同时实现市场蛋糕做大和投资回报提升的正向循环，进而提升行业的业绩和估值预期。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130）

【东兴策略】加仓银行板块——北向资金行为跟踪系列五十九（20230613）

本周要点：上周五个交易日北向资金小幅净流出。行业来看，资金主要流出电新，流入银行、非银。金融板块流入主要受益于 6 家大型商业银行下调人民币存款挂牌利率，银行净息差压力明显缓解，其中配置盘流入 9.85 亿，交易盘流入 36.17 亿元。

宁德时代负面消息冲击下，交易盘大幅流出电新（-23.97 亿元），但配置盘仍保持净流入（+3.45 亿元）。

上周北向资金整体净流出。上周的五个交易日北向资金小幅净流出，一周累计流入-2.7 亿元。截至 2023/06/09，北向资金本月累计净流入 29.48 亿元。

北向整体：半数行业流入。上周有 16 个行业流入，14 个行业流出。其中银行（32.38 亿）、家电（17.3 亿）、非银行金融（13.64 亿）流入较多；医药（-24.29 亿）、电子（-23.41 亿）、基础化工（-20.58 亿）流出较多。配置盘流入、交易盘流出。上周配置盘净流入、交易盘净流出，累计净流入分别为 47.32 亿元、-50.02 亿元。分行业看，流入金融板块规模最大，累计净流入共计 46.02 亿，其中配置盘 9.85 亿，交易盘 36.17 亿元；流出科技板块规模最大，累计净流入-43.92 亿，配置盘流入 13.42 亿、交易盘流出 57.34 亿元。

行业流向：配置盘上周有 17 个行业流入，13 个行业流出。其中家电（20.25 亿）、银行（16.25 亿）、电子（9.97 亿）流入较多；医药（-10.52 亿）、非银行金融（-6.4 亿）、食品饮料（-4.45 亿）流出较多。交易盘上周有 16 个行业流入，14 个行业流出。其中非银行金融（20.04 亿）、银行（16.13 亿）、传媒（10.53 亿）流入较多；电子（-33.38 亿）、电力设备及新能源（-23.97 亿）、基础化工（-19.95 亿）流出较多。上周北向整体有 16 个行业流入，14 个行业流出。银行流入最多。其中银行（32.38 亿）、家电（17.3 亿）、非银行金融（13.64 亿）流入较多；医药（-24.29 亿）、电子（-23.41 亿）、基础化工（-20.58 亿）流出较多。

个股流向：中国平安流入最多，益丰药房流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为中国平安（11.71 亿）、药明康德（10.18 亿）、中国太保（8.5 亿）；上周北向资金流出排名前三的个股为益丰药房（-18.87 亿）、京东方 A（-9.74 亿）、晶科能源（-6.65 亿）。

累计统计：以月份为单位，上月累计 17 个行业资金流入，13 个行业资金流出。其中，其中，电子（64.79 亿）累计流入超过 60 亿，食品饮料（-112.82 亿）、非银行金融（-84.27 亿）累计流出超过 50 亿；以季度为单位，电新、电子两个行业流入超百亿；非银金融、家电、计算机等 8 个行业流出超 25 亿，均超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一季行业流入情况的阈值。

北向跟踪策略：我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓 Top50 行业跟踪策略。截至 2023/06/09，北向行业的累计收益率为 22.29%，累计超额收益率为 30.83%，夏普比率为 2.96，最大回撤为 55.19%。基于最新的跟踪情况，北向行业变动未触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周不进行调仓（历史的 21 次调仓及收益情况参见正文）。

风险提示：数据统计可能存在误差。

（分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 分析师：孙涛 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181）

【东兴策略】科技、银行估值回升——A 股市场估值跟踪五十七（20230613）

本报告拟从全球重要指数估值和 A 股指数风险溢价、行业估值的变化来审视当前市场估值情况。

本周要点：上周除 AI 相关科技板块涨幅居前外，银行板块涨幅也较大，电新跌幅最大。6/8 工商银行等 6 家大型商业银行下调人民币存款挂牌利率，净息差压力缓解推动银行板块上涨 3.77%。宁德时代受“不再作为特斯拉北美供货商”、“摩根士丹利调降目标价”等负面消息冲击，拖累电新中锂电池板块下跌超 7%。

本周全球主要股指中，港股、日股涨幅居前。海外股中日经 225（2.35%）涨幅最大，标普 500（0.39%）涨幅居前。港股中恒生科技（2.87%）涨幅最大，恒生中国（2.50%）、恒生指数（2.32%）涨幅居前。A 股上证指数（0.04%）涨幅最大，创业板指（-4.04%）跌幅最大。估值来看，日经 225（PE(TTM)：10.09%/PB：2.20%）升幅最大，A 股中创业板指（PE(TTM)：-3.87%/PB：-3.62%）降幅最大。估值分位数来看，港股和日股分位数上升幅度较大。港股中恒生指数（+10.4 个百分点）升幅最大，恒生中国（+4.2 个百分点）升幅居前。海外股中的日经 225（+3.4 个百分点）升幅最大。

A 股估值分位数分化，上证 50（+3.2 个百分点）升幅最大，上证指数（+1.6 个百分点）升幅居前，万得全 A（-2.1 个百分点）降幅最大。创业板指累计涨幅较上周下降 3.85 个百分点，涨跌幅变化最大，其中 191.49 个百分点来自估值扩张。沪深 300 上周的估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献普遍较大，均超 80%。

本周大类行业中，金融地产、交通运输、资源能源等 5 个行业估值上升，原材料、消费和设备制造 3 个行业估值下降。金融地产 (PE(TTM): 2.22% : PB: 2.16%) 估值升幅最大，交通运输 (PE(TTM): 1.79% : PB: 1.87%)、资源能源 (PE(TTM): 1.65% : PB: 1.61%) 升幅居前；原材料 (PE(TTM): -2.14% : PB: -2.36%) 降幅最大。本周中信一级行业 PE(TTM) 中，除银行 (3.83%) 外，科技、资源品板块估值升幅居前。科技板块中通信 (3.28%) 估值升幅最大，计算机 (1.59%) 升幅居前；资源品板块中石油石化 (2.73%)、煤炭 (1.62%) 估值上升。另外，消费板块也有所回升，商贸零售 (1.99%)、家电 (1.53%)、纺织服装 (0.59%) 估值小幅上行。

6 个中信行业 PE(TTM) 超过中位数，2 个中信行业 PB 超过中位数。PE 来看，当前值排名前三的行业是计算机、消费者服务、国防军工，排名后三的行业是银行、煤炭和建筑；PB 来看，当前值排名前三的行业是餐饮、消费者服务和计算机，排名后三的行业是银行和房地产、钢铁。

本周 A 股主要指数风险溢价中，大盘风格上行幅度较大。其中深证综指 (0.16%) 上行幅度最大，上证指数 (0.12%)、深证 100 (0.11%) 升幅居前，科创 50 (-0.12%) 降幅最大，创业蓝筹 (-0.08%)、上证 180 (-0.03%) 降幅居前。

风险提示：数据统计可能存在误差。

(分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 分析师：孙涤 执业编码：S1480523040001 电话：010-66555181)

【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪：政策层面或可有更多期待，继续关注证券板块（20230612）

证券：本周市场日均成交额环比下降 500 亿至 0.9 万亿；两融余额 (6.8) 微降至 1.6 万亿。证监会易主席在周中陆家嘴论坛的主题演讲中表示，将从金融市场供给侧管理，投融资动态平衡，持续性对外开放，培养各类投资者的长期价值投资理念，以及在各类主体监管和投资者保护方面加大力度，维护股、债、期市平稳运行，提振投资者对国内资本市场的信心。从中长期角度看，上述表态传递出诸多改革信号，潜在的政策空间较大，而周后期证监会即就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》公开征求意见，对个人和机构投资者最广泛参与的二级市场投资模式进行监管规范，或意味着政策推动的广度扩大、力度加强，未来一段时期支持资本市场良性发展的政策有望持续推出。

从内外部环境看，中国二季度 GDP 预期高增，美国债务上限问题峰回路转、6 月加息预期下降等利好有望带动国内二级市场风险偏好改善，对投资者情绪和北上资金等核心要素的影响更趋积极，有望从业绩和市场层面对证券板块构成直接利好。且经历五周调整后证券板块估值已近年内低位，建议重点关注。

保险：我们认为，“后疫情时期”居民生活有序恢复和代理人展业常态化有助于保险产品的供给和需求双升，持续提振产品销售，未来有望达到一个更高的“稳态”，而近期银行存款利率下行或将推动储蓄型保险产品形成新的销售“小高峰”，居民端保险覆盖面有望持续扩大。但年初以来全社会消费的“弱复苏”对保险需求能否持续释放的影响需要重视，保费收入能否和新业务价值实现共振是年内核心关注点之一。但从中期角度看，受资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度有望持续提升；同时，保险产品定位趋于高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随需求的有效释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续，进而使板块估值修复成为中期主题。

板块表现：6 月 5 日至 6 月 9 日 5 个交易日非银板块整体下跌 0.33%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 13/31；其中证券板块下跌 0.88%，跑输沪深 300 指数 (-0.65%)，保险板块上涨 1.01%，跑赢沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为首创证券 (8.45%)、东北证券 (2.64%)、光大证券 (0.88%)、海通证券 (0.63%)、中泰证券 (0.59%)，保险公司涨跌幅分别为中国太保 (4.41%)、中国人保 (1.80%)、中国平安 (0.77%)、新华保险 (0.75%)、天茂集团 (-0.31%)、中国人寿 (-1.35%)。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

(分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130)

【东兴地产】周报 20230612：新房二手房销售增速回落，高低能级城市持续分化（20230612）

市场行情：

本周（6.5-6.9）A股地产指数（申万房地产）涨幅1.23%（上周2.65%），A股大盘（中证A股）涨幅-1.05%（上周0.72%）；H股地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅5.08%（上周3.43%），H股物业指数（恒生物业服务及管理指数）涨幅2.48%（上周3.05%），H股大盘（恒生指数）涨幅2.32%（上周1.08%）。本周A股地产板块表现强于大盘、H股地产板块表现强于大盘、H股物业板块表现强于大盘。

行业基本面：

新房二手房销售增速双双回落，高低能级城市持续分化。从数据来看，28城商品房累计销售面积（1.1~6.9）同比增长17.6%，本月至今（6.1~6.9）同比增长11.8%，上月整月同比增长24.1%；其中一线城市（4城）本月至今（6.1~6.9）同比增长47.4%、三线（14城）城市本月至今（6.1~6.9）同比下滑15.2%。12城二手房成交面积（1.1~6.10）同比增长44.1%，本月至今（6.1~6.10）同比增长26.6%，上月整月同比增长49.5%；其中，一线城市（4城）本月至今（6.1~6.10）同比增长44.6%，上月整月同比增长43.6%；二线城市（6城）本月至今（6.1~6.10）同比增长12.8%，上月整月同比增长54.4%

土地市场继续下滑。从数据来看，100大中城市本年累计（2022.12.26~2023.6.4）成交土地建面同比下滑8.0%，上周累计同比下滑7.0%；本周100大中城市（5.29~6.4）土地成交溢价率4.8%，上周2.3%；100大中城市本年累计（2022.12.26~2023.6.4）土地成交总价同比下滑20.4%，上周累计同比下滑13.7%。

内债融资同比进一步下滑。从数据来看，境内地产债发行规模（1.1~6.11）累计同比下滑6.4%，5月（6.1~6.11）同比下滑38.4%。

广东鼓励住房政策向多子女家庭倾斜，北京拟明确共有产权住房回购条件及方式。6月6日，广东省发布《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的实施意见》，实施精准购租房倾斜政策，住房政策向多子女家庭倾斜。6月7日，北京住建委拟明确共有产权住房回购条件及方式，已购共有产权住房家庭取得不动产权证书未滿5年的，不允许转让房屋产权份额。此外，兰州将购买住房提取住房公积金时限延长至3年，职工购买住房后3年内均可提取本人和配偶的住房公积金。北京和重庆提升住房公积金租房提取额度。

投资策略：

防范化解房企风险与支持改善性住房需求是近一段时间以来房地产供需两端支持政策的主要方向。我们认为，当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展，政策正在形成合力，销售市场正走向触底回升，但销售的分化程度也在进一步提升，销售与拿地都在向高能级城市集中。我们推荐重点布局高能级城市，具有信用优势的优质央企、国企以及有望受益于融资端的支持，有效改善资产负债状况的优质民企。优质头部房企将受益于融资政策的支持进一步优化资产结构，有望抓住行业出清与竞争格局改善的机会在需求回暖之时抢占先机，高能级城市布局较多的保利发展、越秀地产、金地集团、龙湖集团等龙头房企将有望受益。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526