

## 分类监管出新政，合规经营促发展

强于大市 (维持)

——证券行业周观点(05.24-05.30)

2021年05月31日

### 投资要点:

**行情回顾:** 上周市场放量走高,其中,上证50(+5.10%)、创业板指(+3.82%)、中证100(+3.82%)涨幅居前,中小100(+2.98%)、深证成指(+3.02%)、上证指数(+3.28%)涨幅居后。上周非银板块上涨6.44%,跑赢沪深300指数2.80pct,其中券商+8.11%、保险+4.26%、多元金融+4.04%。年初以来,券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-6.08%、-14.54%、-2.49%。个股方面,上周兴业证券(+33.29%)、湘财股份(+26.60%)、中金公司(+16.30%)涨幅居前,华创阳安(+1.97%)、国联证券(+2.08%)、中泰证券(+2.35%)涨幅居后。  
**行业数据:** 1) 经纪: 上周股基日均成交额10217亿元,环比+14.39%。截至4月末,年内两市股基日均成交额9619亿元,同比+13.39%。2) 投行: 截至4月末,年内权益融资规模4050亿元,其中IPO+增发融资规模3902亿元,同比+19.98%;债券承销规模34337亿元,同比+9.28%。3) 资管: 截至2020年末,券商资管规模8.02万亿元,同比-26.04%。4) 两融: 截至05.27,融资融券余额17118亿元,较年初+5.73%,占A股流通市值比例2.50%。其中融资余额15565亿元,占比90.93%。5) 自营: 截至05.28,本月沪深300指数收益率+3.86%,年内收益率+2.11%;中债总财富(总值)指数本月收益率+0.61%,年内收益率+1.93%。

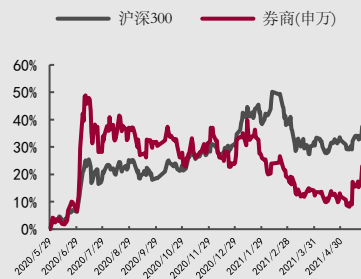
### 核心观点:

5月28日,中证协发布《证券公司合规管理有效性评估指引》,旨在更好指导证券公司开展合规管理有效性评估,提高评估实效性。与此同时,证监会分类监管出台新政,拟对公司治理、合规风控有效的证券公司实行“白名单”制度,首批29家券商纳入“白名单”,监管将在取消或简化融资手续流程以及创新业务试点等方面给予纳入“白名单”的券商以支持,后续,证监会将逐月根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。这是监管继去年修订《证券公司分类监管规定》强化和完善合规评价之后再次在券商合规经营方面的“扶优限劣”举措,合规与券商融资便捷性、业务开展等挂钩,使得合规水平成为衡量券商竞争力的关键指标之一,建议重视分类评级排名靠前的上市券商。

本周券商板块迎久违大涨,申万券商单周上涨8.11%,5月累计上涨11.37%,跑赢沪深300指数7.52pct,我们推测上涨主要来自三方面原因,一是超跌反弹和估值修复,券商以及包括非银金融板块年内跌幅在各行业中排名前列,券商估值跌入历史底部区间,且与基本面背离较重,板块估值修复动力渐强,截至最新交易日,券商板块PB估值1.81倍,逐渐回到合理位置;二是市场流动性预期趋改善,央行一季度货币政策执行报告的表述以及近期通胀压力减弱,都对市场流动性边际收紧预期进行了修正。三是事件催化,5月13日中基协首次公布公募基金销售保有规模数据,其中券商占据榜单半壁江山,5月25日上海发布《关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见》,其中提到支持基金等资管机构挂牌上市,目前头部公募大都为券商所控股,若旗下公募上市将显著提升券商估值。

**风险因素:** 流动性收紧,外围市场剧烈波动。

### 行业相对沪深300指数表现



数据来源: wind, 万联证券研究所

### 相关研究

监管定调券业高质量发展内涵,重资本业务适度发展

布局左侧,把握中长期投资机会

券商一季度业绩分化,保险估值有望反弹

分析师:

胡江

执业证书编号:

S0270520120001

电话:

021-60883485

邮箱:

hujiang@wlzq.com.cn

## 正文目录

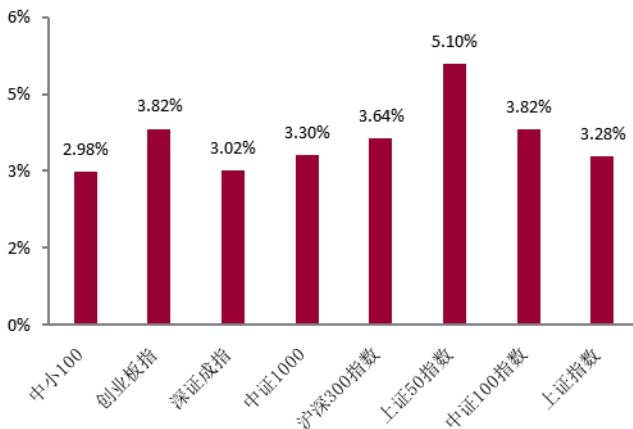
1 行情概况.....	3
2 行业数据.....	3
3 动态信息.....	5
3.1 行业热点.....	5
3.2 公司动态.....	5
4 投资建议.....	6
5 风险提示.....	6
图表 1: 上周市场指数表现.....	3
图表 2: 上周非银金融板块表现.....	3
图表 3: 券商个股表现.....	3
图表 4: 股基累计成交额情况 (亿元) .....	4
图表 5: 首发+增发规模及增速 (亿元) .....	4
图表 6: 债券承销规模及增速 (亿元) .....	4
图表 7: 券商资管规模及增速 (亿元) .....	4
图表 8: 融资融券余额情况 (亿元) .....	4
图表 9: 股、债基准指数涨幅走势.....	4

## 1 行情概况

上周市场放量走高，其中，上证50(+5.10%)、创业板指(+3.82%)、中证100(+3.82%)涨幅排名居前，中小100(+2.98%)、深证成指(+3.02%)、上证指数(+3.28%)涨幅排名居后。上周非银板块上涨6.44%，跑赢沪深300指数2.80pct，其中券商+8.11%、保险+4.26%、多元金融+4.04%。年初以来，券商、保险、多元金融累计涨幅分别为-6.08%、-14.54%、-2.49%。

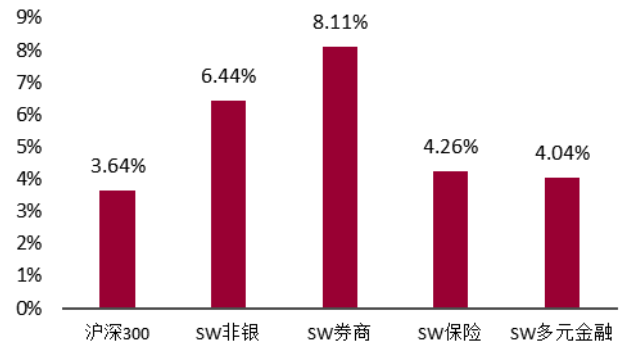
个股方面，上周兴业证券(+33.29%)、湘财股份(+26.60%)、中金公司(+16.30%)涨幅居前，华创阳安(+1.97%)、国联证券(+2.08%)、中泰证券(+2.35%)涨幅居后。

图表1: 上周市场指数表现



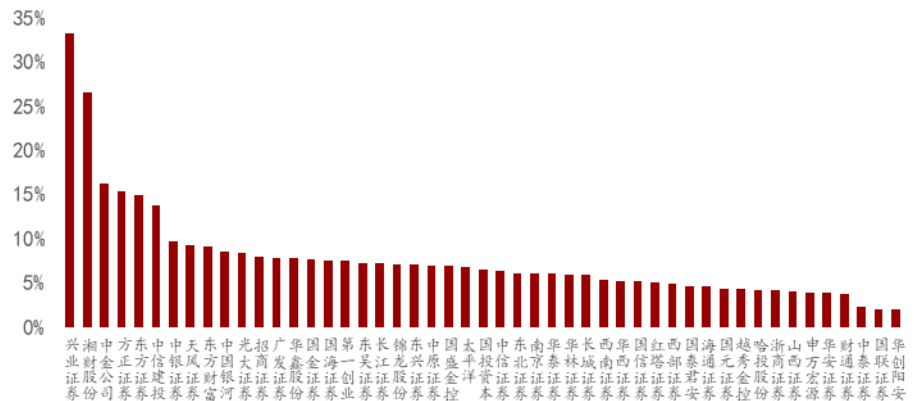
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表2: 上周非银金融板块表现



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表3: 券商个股表现



资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2 行业数据

经纪: 上周股基日均成交额10217亿元，环比+14.39%。截至4月末，年内两市股基日均成交额9619亿元，同比+13.39%。

投行: 截至4月末，年内权益融资规模4050亿元，其中IPO+增发融资规模3902亿元，同比+19.98%；债券承销规模3333亿元，同比+9.28%。

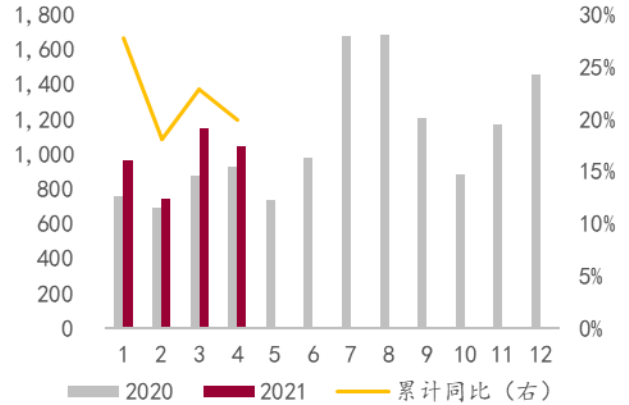
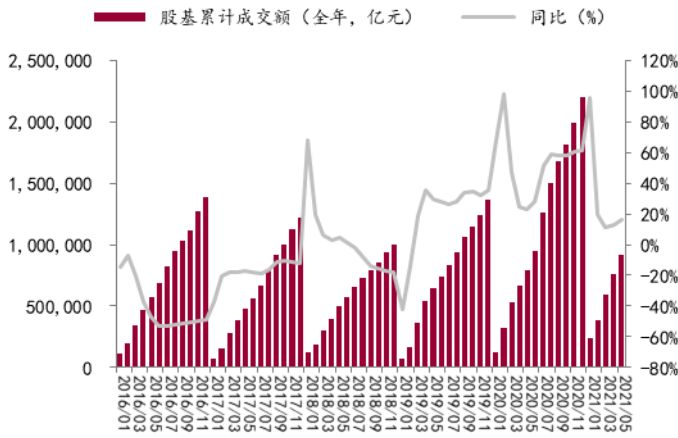
资管: 截至2020年末，券商资管规模1.71万亿元，同比-26.04%。

两融: 截至05.27，融资融券余额17118亿元，较年初+5.73%，占A股流通市值比例2.50%。其中融资余额15565亿元，占比90.93%。

自营：截至05.28，本月沪深300指数收益率+3.86%，年内收益率+2.11%；中债总财富（总值）指数本月收益率+0.61%，年内收益率+1.93%。

图表4: 股基累计成交额情况 (亿元)

图表5: 首发+增发规模及增速 (亿元)

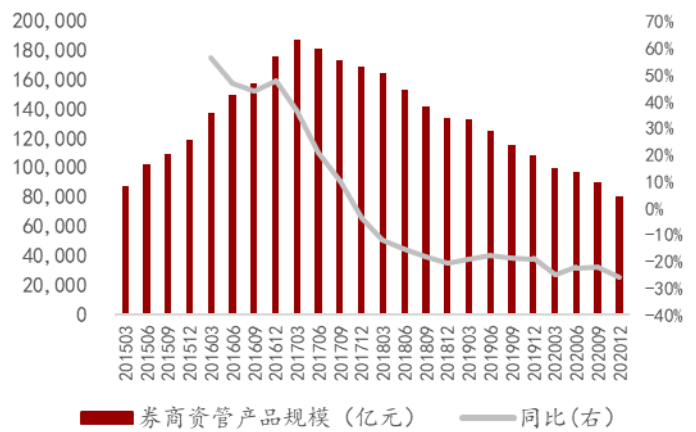
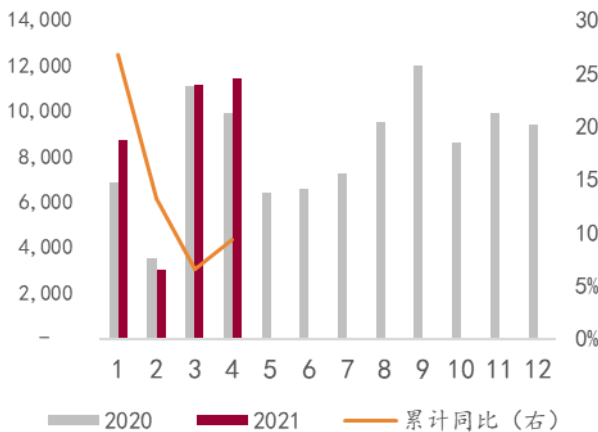


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 债券承销规模及增速 (亿元)

图表7: 券商资管规模及增速 (亿元)

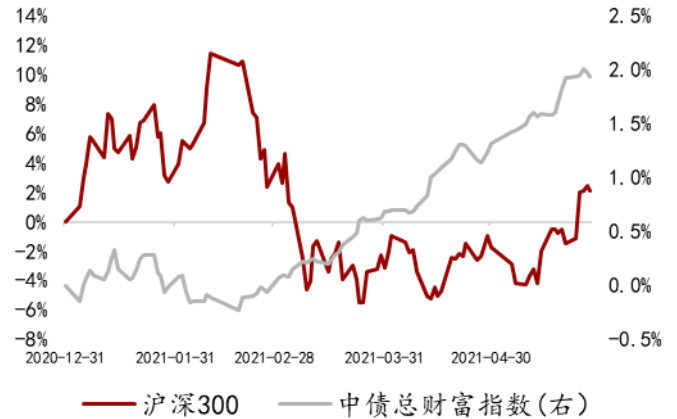
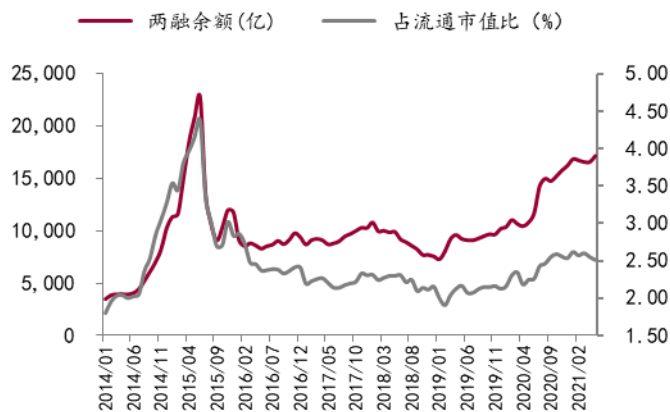


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8: 融资融券余额情况 (亿元)

图表9: 股、债基准指数涨幅走势



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3 动态信息

#### 3.1 行业热点

**【证监会】证监会公布首批证券公司“白名单”。**按照“分类监管、放管结合”的思路，证监会对公司治理、合规风控有效的证券公司实行“白名单”制度，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。具体来说：一是能减则减。对纳入白名单的证券公司，取消发行永续次级债和为境外子公司发债提供担保承诺、为境外子公司增资或提供融资的监管意见书要求。二是能简则简。简化部分监管意见书出具流程。首发、增发、配股、发行可转债、短期融资券、金融债券等申请，不再按既往程序征求派出机构、沪深交易所意见，确认符合法定条件后直接出具监管意见书。三是创新试点业务的公司须从白名单中产生，不受理未纳入白名单公司的创新试点类业务申请。按照依法、审慎的原则，纳入白名单的公司继续按照现有规则及流程申请创新业务监管意见书。四是未纳入白名单的证券公司不适用监管意见书减免或简化程序，继续按现有流程申请各类监管意见书。

**【财联社】券商合规管理出新规：每年至少一次有效性全面评估，多家券商或涉因特殊事项做专项评估。**5月28日，中证协发布通知称，《证券公司合规管理有效性评估指引（2021年修订）》已经协会第六届理事会第二十一次会议表决通过，现予发布，自发布之日起实施。据财联社记者梳理，从总体上看，证券公司应当按照指引要求，对合规管理的有效性进行评估，及时发现和解决合规管理中存在的问题。其中，证券公司开展合规管理有效性评估，应当以合规风险为导向，覆盖合规管理各环节，重点关注可能存在合规管理缺失、遗漏或薄弱的环节，全面、客观反映合规管理存在的问题，充分揭示合规风险。此外，证券公司开展合规管理有效性评估，应当由董事会、监事会或董事会授权管理层组织评估小组或委托外部专业机构进行。证券公司自行开展合规管理有效性评估的，应当组织跨部门评估小组开展评估，不得将评估工作交由单一部门负责。各证券公司应当将各类子公司的合规管理统一纳入公司合规管理有效性评估。上述指引称，证券公司每年应当至少开展一次合规管理有效性全面评估。委托外部专业机构进行的全面评估，每三年至少进行一次。其中，证券公司可以自主决定开展合规管理有效性专项评估。但在下列情况下，证券公司应当开展合规管理有效性专项评估：一是被证券监管机构实施采取限制业务等重大行政监管措施、行政处罚或刑事处罚的（分类评价单项措施扣分2.5分（含）以上），或者发生重大风险事件造成严重影响的；二是证券监管机构或自律组织提出要求的；三是其他需要开展合规管理有效性专项评估的情形。

**【每日经济新闻】上海出台19条措施推进全球资产管理中心建设。**5月25日，上海市人民政府官网发布《关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见》（以下简称《意见》），自6月1日起实施。《意见》围绕完善资产管理机构体系、创新资产管理产品和服务、发挥金融市场作用、提升资产管理国际化水平、加强高端人才引进培育、提升综合服务能力等6个方面，提出19条举措。在当日召开的新闻通气会上，上海市地方金融监管局有关负责人表示，力争到2025年，把上海打造成为资产管理领域要素集聚度高、国际化水平强、生态体系较为完备的综合性、开放型资产管理中心，打造成为亚洲资产管理的重要枢纽，迈入全球资产管理中心城市前列。

#### 3.2 公司动态

**【山西证券】关于取得中国证监会核准公司设立资产管理子公司批复的公告**  
公司收到中国证监会《关于核准山西证券股份有限公司设立资产管理子公司的批复》，核准公司通过设立山证（上海）资产管理有限公司从事证券资产管理、公开募集证券投资基金管理业务。山证资管注册地为上海市，注册资本为5亿元人民币，业务范围



为证券资产管理、公开募集证券投资基金管理业务。

【华鑫股份】关于全资子公司华鑫证券有限责任公司公开挂牌转让所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司39%股权的进展公告。公司全资子公司华鑫证券有限责任公司通过在上海联合产权交易所公开挂牌转让其所持摩根士丹利华鑫证券有限责任公司39%股权。挂牌期满后，MorganStanley作为唯一意向受让方，采用协议转让的方式受让上述股权，受让价为人民币56,961.1575万元。

【中泰证券】部分首次公开发行限售股上市流通公告。公司总股本6,968,625,756股，本次限售股上市流通数量为1,912,206,950股，本次限售股上市流通日期为2021年6月3日。

## 4 投资建议

### 分类监管出新政，合规经营促发展

分类监管出新政，合规经营促发展。5月28日，中证协发布《证券公司合规管理有效性评估指引》，旨在更好指导证券公司开展合规管理有效性评估，提高评估实效性。与此同时，证监会分类监管出台新政，拟对公司治理、合规风控有效的证券公司实行“白名单”制度，首批29家券商纳入“白名单”，监管将在取消或简化融资手续流程以及创新业务试点等方面给予纳入“白名单”的券商以支持，后续，证监会将逐月根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。这是监管继去年修订《证券公司分类监管规定》强化和完善合规评价之后再次在券商合规经营方面的“扶优限劣”举措，合规与券商融资便捷性、业务开展等挂钩，使得合规水平成为衡量券商竞争力的关键指标之一，建议重视分类评级排名靠前的上市券商。

本周券商板块迎久违大涨，申万券商单周上涨8.11%，5月累计上涨11.37%，跑赢沪深300指数7.52pct，我们推测上涨主要来自三方面原因，一是超跌反弹和估值修复，券商以及包括非银金融板块年内跌幅在各行业中排名前列，券商估值跌入历史底部区间，且与基本面背离较重，板块估值修复动力渐强，截至最新交易日，券商板块PB估值1.81倍，逐渐回到合理位置；二是市场流动性预期趋改善，央行一季度货币政策执行报告的表述以及近期通胀压力减弱，都对市场流动性边际收紧预期进行了修正。三是事件催化，5月13日中基协首次公布公募基金销售保有规模数据，其中券商占据榜单半壁江山，5月25日上海发布《关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见》，其中提到支持基金等资管机构挂牌上市，目前头部公募大都为券商所控股，若旗下公募上市将显著提升券商估值。

## 5 风险提示

流动性收紧，外围市场剧烈波动

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场