

2021年9月13日

宁静致远—非银金融行业双周报（0830-0910）

非银金融

行业评级：增持（维持）

主要财务指标（单位：百万元）

	过去两周 涨跌幅	过去一月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
上证指数	5.14%	5.31%	6.62%
深证成指	2.32%	-0.18%	2.08%
上证50	4.14%	1.07%	-10.67%
沪深300	3.86%	1.37%	-3.79%
中证500	5.95%	7.32%	19.48%
SW 券商 II	11.29%	14.80%	1.03%
SW 多元金融 II	4.71%	10.39%	3.65%
SW 保险 II	1.36%	-2.00%	-36.92%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：曹瑟川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(8621) 64339000

网址：http://www.cfsc.com.cn

投资要点：

● **行情回顾：**2021年8月30日-9月10日间，申万非银金融指数上涨7.96%，在所有申万一级行业指数中位列第6位，跑赢沪深300指数4.10个百分点，强于大势。年初至9月10日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-13.70%，大幅跑输沪深300指数9.90个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第四。从年初至今的涨幅观察，钢铁行业、采掘行业、有色金属等行业受益于景气度提升，行业涨幅位居前三，钢铁行业、采掘行业、有色金属、化工行业以及电气设备的指数涨幅均超过40%；而跌幅靠前的板块主要为家用电器、食品饮料、农林牧渔、非银金融等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大势。

● **行业要闻：**证监会明确基金业高质量发展“五个更加突出”原则；2021中国（郑州）国际期货论坛开幕，发挥好期货市场优势助力建设全国碳排放交易市场；国务院：新增3000亿支小再贷款额度，发挥专项债作用带动扩大有效投资；证监会：以现有新三板精选层为基础组建北京证券交易所；理财公司理财产品流动性风险管理办法拟出台；央行：“跨境理财通”和债券“南向通”近日启动；养老理财产品试点开闸 四家机构尝鲜。

● **投资建议：**目前从证券业协会公布的券商上半年业绩表现看，行业整体保持增长。券商板块经过深度调整后，估值具有明显的比较优势。7月以来，中报利好、财富管理概念以及近期的北交所概念，都对部分标的产生了较大的正面影响，受益比较明显。市场担忧的减持问题也逐渐消退，从基本面看，绝大多数被减持的个股，中报还是实现了增长的，我们认为这些个股反而可能因为估值偏低形成机会。券商股上半年整体业绩是相当不错的，很多公司取得了历史最佳半年报业绩。头部券商在投行、自营、财富管理业务上的收入正加速替代经纪业务，业绩的稳定性和连续性会更好。目前券商股的整体市净率水平处于历史的绝对低位，我们对券商股还是抱有信心的。从配置风格上，我们认为下半年低估值板块或将更受青睐，非银板块有望延续近期的良好表现，形成修复性行情。

● **风险提示：**市场利率波动风险；成交量不及预期风险；信用违约事件风险。



目录

一、非银金融行业表现回顾.....	3
(一) 报告期内非银指数跑赢大盘.....	3
(二) 年初至今非银金融表现不佳.....	3
(三) 非银金融板块市盈率、市净率明显降低.....	4
(四) 非银金融板块个股表现.....	5
二、行业要闻.....	6
三、投资建议.....	13
四、风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 8.30-9.10 申万一级行业涨跌幅.....	3
图表 2: 8.30-9.10 申万非银金融子板块涨跌幅.....	3
图表 3: 年初至今申万一级行业涨跌幅.....	4
图表 4: 年初至今申万非银金融子板块涨跌幅.....	4
图表 5: 申万一级行业估值（整体法/TTM）.....	4
图表 6: 非银金融子行业估值（整体法/TTM）.....	4
图表 7: 非银金融板块估值水平及相对估值溢价情况（整体法/TTM）.....	5
图表 8: 非银金融板块市净率 PB（LF,内地）.....	5
图表 9: 8.30-9.10 申万非银金融板块涨幅榜.....	6
图表 10: 8.30-9.10 申万非银金融板块跌幅榜.....	6

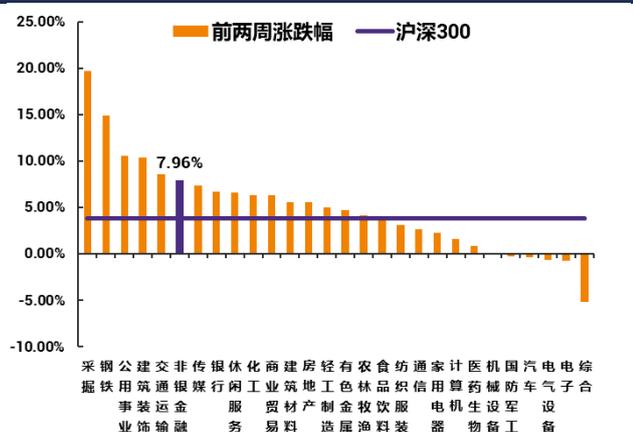
一、非银金融行业表现回顾

(一) 报告期内非银指数跑赢大盘

2021年8月30日-9月10日间，申万非银金融指数上涨7.96%，在所有申万一级行业指数中位列第6位，跑赢沪深300指数4.10个百分点，强于大盘。报告期内大盘震荡上行，主要指数表现上涨，沪深300报收5013点，涨幅为3.86%，申万28个一级行业指数中23个指数上涨，5个指数下跌。

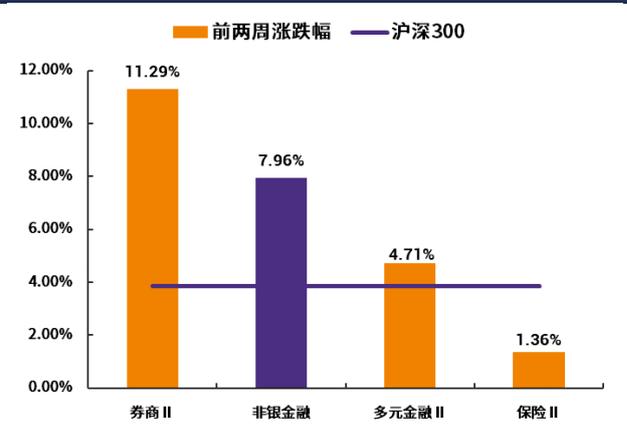
从子板块看，报告期内，申万二级行业中券商板块涨幅最大，上涨11.29%，跑赢大盘7.43个百分点；多元金融指数上涨4.71%；保险指数涨幅为1.36%，跑输大盘2.50个百分点，保险板块表现依旧相对疲弱。

图表 1：8.30-9.10 申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：8.30-9.10 申万非银金融子板块涨跌幅



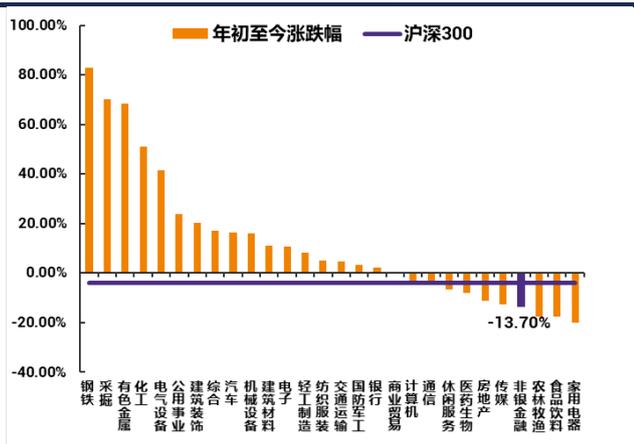
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

(二) 年初至今非银金融表现不佳

年初至9月10日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-13.70%，大幅跑输沪深300指数9.90个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第四。从年初至今的涨幅观察，钢铁行业、采掘行业、有色金属等行业受益于景气度提升，行业涨幅位居前三，钢铁行业、采掘行业、有色金属、化工行业以及电气设备的指数涨幅均超过40%；而跌幅靠前的板块主要为家用电器、食品饮料、农林牧渔、非银金融等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大盘。

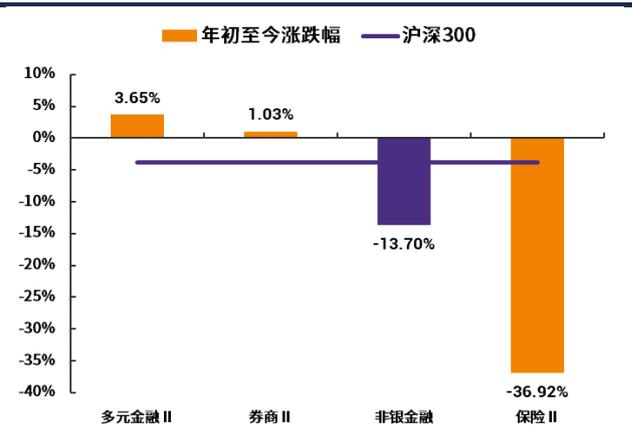
从年初来看，申万二级行业多元金融、券商、和保险涨跌幅分别为3.65%、1.03%和-36.92%，其中保险行业指数跌幅位居申万104个二级行业中的倒数第一位，其原因主要是保费收入增速不及预期以及市场普遍对保险企业资产端收益的担忧。

图表 3：年初至今申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：年初至今申万非银金融子板块涨跌幅



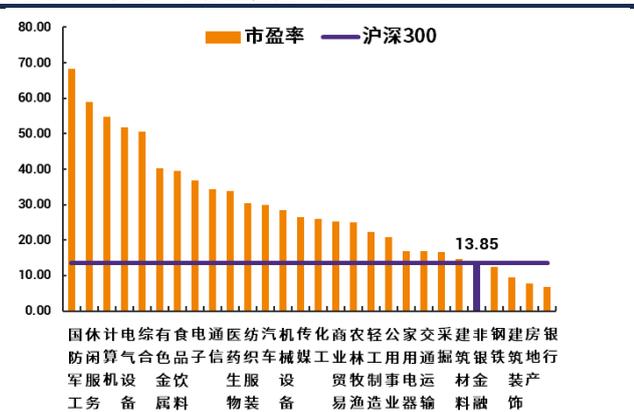
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

（三）非银金融板块市盈率、市净率明显降低

从市盈率来看，截至 9 月 10 日，申万非银金融行业估值为 13.85x，在所有行业中排名第 24 位，相对沪深 300 溢价率约为 0.28%，处于历史低位。各二级子行业中其中券商板块估值最高，达 22.69x；多元金融板块估值相对较低，为 17.51x；保险板块估值最低，为 6.94x。

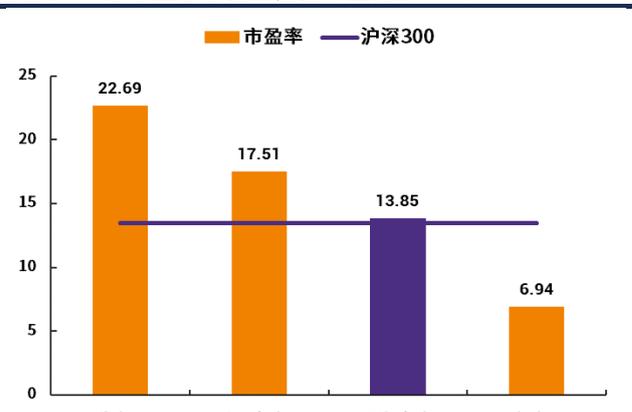
在 28 个申万一级行业中，国防军工与休闲服装市盈率相对偏高，非银金融与沪深 300 市盈率基本匹配，建筑装饰、房地产和银行行业估值相对较低。

图表 5：申万一级行业估值（整体法/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

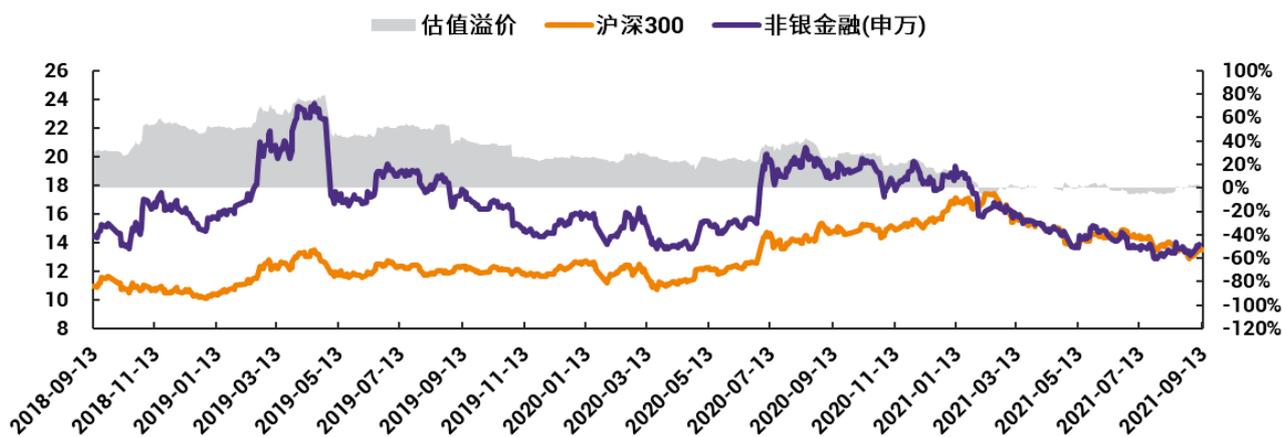
图表 6：非银金融子行业估值（整体法/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

市盈率角度观察，申万非银金融行业估值在 2021 年开年以来快速走低，一方面是由于整体行业回调比较明显，另一方面则是整体行业盈利水平提升，两相比较之下，目前非银金融板块略具有估值优势。

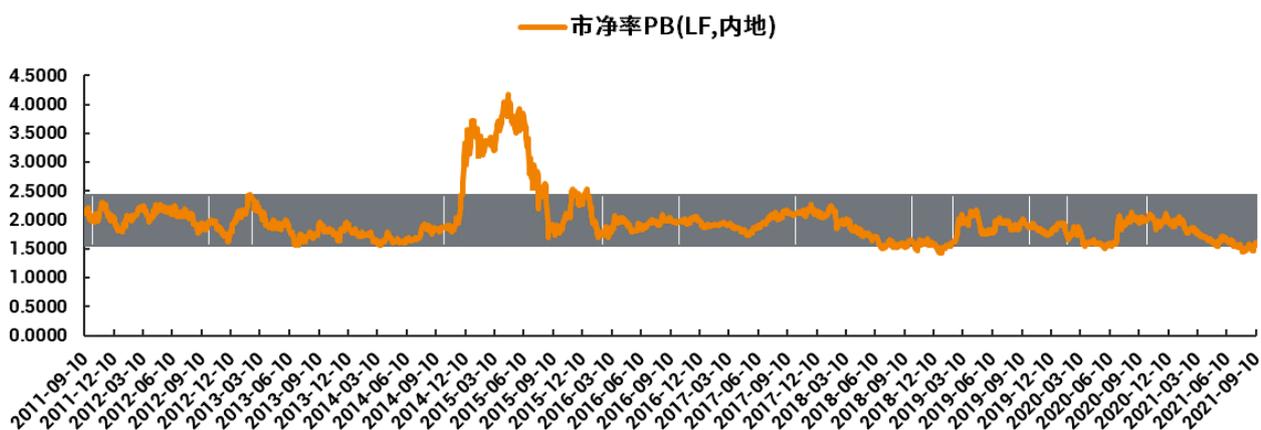
图表 7：非银金融板块估值水平及相对估值溢价情况（整体法/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从市净率来看，截至 9 月 10 日，申万非银金融行业估值为 1.62x，略微高于 2%的历史百分位。整体来看，非银行业估值水平较近两个月以来稍有提升，但仍处于历史绝对底部，估值优势显著。

图表 8：非银金融板块市净率 PB (LF, 内地)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

（四）非银金融板块个股表现

- 8.30-9.10 期间，板块 88 只个股中，有 80 只个股实现上涨，8 只个股下跌。
- 8.30-9.10 期间，涨幅榜：申万宏源、*ST 西水、华泰证券、瑞达期货、广发证券等。
- 8.30-9.10 期间，跌幅榜：ST 安信、岩石股份、派生科技、南京证券、法尔胜等。

图表 9：8.30-9.10 申万非银金融板块涨幅榜

代码	简称	涨幅
000166.SZ	申万宏源	38.79%
600291.SH	*ST西水	30.56%
601688.SH	华泰证券	20.20%
002961.SZ	瑞达期货	19.66%
000776.SZ	广发证券	19.54%
601066.SH	中信建投	19.24%
603300.SH	华铁应急	17.15%
002939.SZ	长城证券	16.29%
000415.SZ	渤海租赁	15.64%
300059.SZ	东方财富	14.35%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 10：8.30-9.10 申万非银金融板块跌幅榜

代码	简称	跌幅
601318.SH	中国平安	-0.56%
600599.SH	ST熊猫	-2.29%
600093.SH	易见股份	-3.33%
000890.SZ	法尔胜	-3.58%
601990.SH	南京证券	-4.28%
300176.SZ	派生科技	-7.77%
600696.SH	岩石股份	-13.75%
600816.SH	ST安信	-15.78%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

二、行业要闻

证监会明确基金业高质量发展“五个更加突出”原则

证监会主席易会满 8 月 30 日在基金业协会第三届会员代表大会上讲话时指出，要深刻认识、科学把握新时代基金业高质量发展的内涵和要求；紧扣“高质量”的主线，努力开创基金业改革发展新局。他强调，基金行业的高质量发展需要把握好“五个更加突出”原则。

易会满就基金行业的高质量发展提出“五个更加突出”原则。一是更加突出处理好规模、结构与发展质量的关系；二是更加突出抓规范、促创新和防风险的统筹平衡；三是更加突出行业自身发展和客户价值增长的同提升、共进步；四是更加突出回归行业本源，坚守“真私募”定位；五是更加突出厚植行业文化，促进健全发展生态。

易会满强调，紧扣“高质量”的主线，努力开创基金业改革发展新局。一要强化专业，持续提升投资管理和服务能力；二要守底线，全面筑牢稳健发展基础。希望公募基金以正在开展的健全金融机构治理专项行动为契机，进一步筑牢合规风险意识，端正经营理念和行为，严格落实全面风险管理和全员合规要求；三要树品牌，切实增强核心竞争力；四要讲情怀，塑造可信赖、受尊敬的行业形象。

基金业已成为资本市场重要“压舱石”，具体来看，一是规模体量实现跨越式发展；二是合规风控水平稳步提升；三是主动融入资本市场改革全局成效明

显；四是投资者信任度明显增强；五是支持创新创业和转型升级的作用日益显现。截至今年6月底，私募基金投向各类股权项目本金7.6万亿元，其中投向中小企业、高新技术企业、种子期和起步期企业本金占比分别达28%、26%和33%。试点注册制以来，超过八成的科创板上市公司、超过六成的创业板上市公司都获得过私募股权和创投基金支持。

(来源：中国证券报)

2021中国（郑州）国际期货论坛开幕，发挥好期货市场优势助力建设全国碳排放交易市场

2021中国（郑州）国际期货论坛9月1日在线上开幕。中国证监会副主席方星海在致辞时表示，经过30多年的探索发展，我国已经上市94个期货、期权产品，覆盖农产品、有色金属、钢铁、能源、化工、金融等国民经济主要领域，原油期货等9个品种实现对外开放，国际影响力逐渐增强。期货市场作为国家现代金融体系的重要组成部分，发挥了积极的作用。

期货市场要坚持把自身发展纳入构建新发展格局中统筹考虑和谋划，坚持把促进经济稳定健康放在第一位。期货市场要成为服务国内大市场、对接内外双循环的国际定价和风险管理平台；要主动服务“双碳”目标，为国家绿色发展赋能，帮助实体企业向绿色低碳转型；要成为服务乡村振兴战略的重要力量。

一是加大市场供给。发挥好期货市场优势，助力建设全国碳排放交易市场。稳慎推进新的商品期货和金融期货品种研发上市。积极研究上市特色农产品期货，促进乡村振兴。稳步扩大、优化“保险+期货”，助力巩固拓展脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接。重视期权产品在风险管理上的作用，推出更多期权产品。

二是提升运行质量。期货市场要加大对下游企业、中小企业的服务力度，鼓励更多大型产业企业参与期货市场，实现期货市场运行质量和产业客户风险管理效果共同提升。多措并举吸引机构投资者，持续优化市场结构。加大制度供给，稳步推进组合保证金业务，建立交易所间结算风险隔离机制。进一步解决重点品种合约连续活跃问题，减少实体企业参与障碍。

三是扩大对外开放。继续扩大特定开放品种范围，拓宽开放模式，更多采用保税交割和现金交割模式，便利国际投资者参与。更加注重制度规则与国际市场的深层次对接，深入推进期货市场制度型开放，同时要强化与境外监管机构的跨境监管与执法合作。在扩大开放中提高我国大宗商品市场的定价影响力，着力在大豆、棕榈油、PTA、原油等品种上在亚洲时区率先形成突破。

四是确保市场平稳有序。平稳有序是期货市场功能有效发挥的基础。近些年，我们落实好期现货市场联动监管，防止过度投机，严防价格操纵，维护了期货价格的真实性和公允性，期货市场保持了平稳、活跃、有序的良好态势，为企业管理风险提供工具，为国家宏观经济管理提供参考。我们要继续保持这样的良好局面。

期货市场要发挥自身优势，推动全国碳排放权交易市场的建设和发展，积极推进碳期货研发工作，以公开、连续、前瞻性的碳排放价格，引导全社会合理配置减排资源，帮助实体企业向绿色低碳转型。同时，期货市场要进一步提高新能源产业相关品种的研发能力，为新能源企业提供更多有用好用的风险管理工具，帮助企业稳定经营，支持产业高质量发展。

(来源：上海证券报)

国务院：新增 3000 亿支小再贷款额度，发挥专项债作用带动扩大有效投资

9月1日召开的国务院常务会议指出，稳增长、保就业，重在保市场主体特别是量大面广的中小微企业。要进一步加大对中小微企业支持力度，针对大宗商品价格居高不下导致生产经营成本上升、应收账款增加、疫情灾情影响等问题，在用好用已出台惠企政策基础上，进一步采取措施稳住市场主体、稳住就业，保持经济运行在合理区间。

会议指出，加大帮扶政策力度。今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，支持地方法人银行向小微企业和个体工商户发放贷款。完善对受疫情影响严重行业企业贷款贴息及奖补政策。推动银行更多发放普惠小微信用贷款。建立国家融资担保基金风险补偿机制，支持担保机构为缺乏抵押物和信用记录的小微企业提供担保。引导金融机构开展票据贴现和标准化票据融资，人民银行提供再贴现支持，缓解中小微企业占款压力。

会议指出，统筹做好跨周期调节。发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资。根据国际环境变化和发展实体经济需要，加强政策储备，研究和适时出台部分惠企政策到期后的接续政策，提高应对困难挑战的能力，保持经济平稳健康发展和就业稳定。

在地方政府专项债方面，日前发布的《2021 年上半年中国财政政策执行情况报告》（下称《报告》）明确，统筹做好今明两年财政政策衔接，切实提升政策效能和资金效益，保持经济运行在合理区间。《报告》还指出，适度提速地方政府专项债券发行，用好地方政府专项债券资金，指导地方加强项目储备，推



动今年底明年初形成实物工作量。8月16日召开的国务院常务会议也要求，针对经济运行新情况加强跨周期调节，用好地方政府专项债带动扩大有效投资。

财政部数据显示，1-7月，各地已组织发行新增地方政府专项债券13546亿元，约占已下达2021年额度的39%。Wind数据显示，8月新增地方政府专项债券计划发行4884亿元，如按此计算，截至8月末新增专项债的发行进度将超过53%。8月发行进度明显较前7个月有所加快。

会议指出，进一步深化“放管服”改革，优化营商环境，降低制度性交易成本，保护产权和知识产权，保护公平竞争，增强发展信心。加大对创业创新的支持力度。严禁乱收费、乱摊派。继续开展清理拖欠中小微企业账款专项行动。鼓励地方有针对性出台帮扶措施，减轻中小微企业成本上升压力。

(来源：中国证券报)

证监会：以现有新三板精选层为基础 组建北京证券交易所

证监会9月2日发布消息称，深化新三板改革，设立北京证券交易所，是资本市场更好支持中小企业发展壮大的内在需要，是落实国家创新驱动发展战略的必然要求，是新形势下全面深化资本市场改革的重要举措。证监会将进一步深化新三板改革，以现有的新三板精选层为基础组建北京证券交易所，进一步提升服务中小企业的的能力，打造服务创新型中小企业主阵地。

证监会表示，建设北京证券交易所的主要思路是，严格遵循《证券法》，按照分步实施、循序渐进的原则，总体平移精选层各项基础制度，坚持北京证券交易所上市公司由创新层公司产生，维持新三板基础层、创新层与北京证券交易所“层层递进”的市场结构，同步试点证券发行注册制。在实施过程中，将重点把握好以下原则：

坚守“一个定位”。北京证券交易所牢牢坚持服务创新型中小企业的市场定位，尊重创新型中小企业发展规律和成长阶段，提升制度包容性和精准性。

处理好“两个关系”。一是北京证券交易所与沪深交易所、区域性股权市场坚持错位发展与互联互通，发挥好转板上市功能。二是北京证券交易所与新三板现有创新层、基础层坚持统筹协调与制度联动，维护市场结构平衡。

实现“三个目标”。一是构建一套契合创新型中小企业特点的涵盖发行上市、交易、退市、持续监管、投资者适当性管理等基础制度安排，补足多层次资本市场发展普惠金融的短板。二是畅通北京证券交易所在多层次资本市场的纽带作用，形成相互补充、相互促进的中小企业直接融资成长路径。三是培育一批

专精特新中小企业，形成创新创业热情高涨、合格投资者踊跃参与、中介机构归位尽责的良性市场生态。

证监会强调，将指导全国股转公司，加强与有关方面的协同配合，扎实细致做好北京证券交易所设立的制度规则制订发布、技术准备等工作，推动完善配套政策，确保这项改革平稳启动、顺利实施，把大事办稳、好事办好。

党中央、国务院高度重视中小企业创新发展和新三板改革，中央经济工作会议、“十四五”规划纲要和前不久召开的中央政治局会议都对发展专精特新中小企业、深化新三板改革作出重要部署。这次服贸会上习近平总书记明确提出，将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地，这是对资本市场更好服务构建新发展格局、推动高质量发展作出的新的重大战略部署，为进一步深化新三板改革、完善资本市场对中小企业的金融支持体系指明了方向、提供了遵循。证监会党委倍感振奋，将深入学习领会，坚决贯彻落实。

(来源：上海证券报)

理财公司理财产品流动性风险管理办法拟出台

中国银保监会 8 日就《理财公司理财产品流动性风险管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，拟要求理财公司在理财产品设计阶段合理设计认购和赎回安排，强化开放式理财产品巨额赎回的事前监测、事中管控与事后评估，同时持续做好低流动性资产、流动性受限资产和高流动性资产的投资管理。

《办法》明确，理财公司应建立有效的公司治理和管控机制，健全各项管理制度并有效实施。一是理财公司应当建立健全理财产品流动性风险管理制度与治理结构，指定专门部门和岗位、配备充足具备胜任能力的人员负责理财产品流动性风险管理。二是承担理财产品投资运作管理职责的主要负责人对该理财产品的流动性风险管理承担主要责任。三是理财公司应当指定专门部门负责理财产品流动性风险压力测试，并与投资管理部门保持相对独立。四是理财公司应当采取有效措施加强第三方合作管理，确保及时充分获取相关信息，满足理财产品流动性风险管理需要。

在理财产品投资交易管理方面，《办法》强调将流动性风险管理贯穿于理财业务运行全流程。

一是理财公司应当在理财产品设计阶段，综合评估投资资产流动性、投资者类型与风险偏好等因素，审慎确定开放式、封闭式等产品运作方式，合理设计认购和赎回安排。二是理财公司应当持续做好低流动性资产、流动性受限资

产和高流动性资产的投资管理，提高资产流动性与产品运作方式的匹配程度。三是理财公司应当持续监测理财产品流动性风险，审慎评估产品所投资各类资产的估值计价和变现能力，充分考虑声誉风险、信用风险、市场风险、交易对手风险等的可能影响，并提前做出应对安排。

《办法》明确，理财公司应加强理财产品认购、赎回管理，依照法律法规及理财产品合同的约定，合理运用理财产品流动性管理措施，以更好维护投资者合法权益。合理运用管理措施还有助于保持投资策略的相对稳定，为投资者获取长期投资、价值投资收益。

《办法》还强化了事先约定和信息披露要求。理财公司应当在合同中与投资者事先约定理财产品未来可能运用的流动性管理措施，并按规定向投资者披露理财产品面临的主要流动性风险及管理方法、实际运用措施情况，维护投资者知情权，促进其形成合理预期、作出理性决策。

(来源：中国证券报)

央行：“跨境理财通”和债券“南向通”近日启动

中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜9月9日在国新办举行的横琴、前海开发建设情况新闻发布会上表示，人民银行和国家外汇管理局高度重视粤港澳大湾区建设，按照中央发布的《粤港澳大湾区发展规划纲要》的要求，推动包括横琴和前海在内的大湾区金融开放创新。

去年5月，人民银行联合其他金融管理部门发布了《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，聚焦金融改革开放的重点领域，在包括横琴和前海在内的大湾区部署了26项金融开放创新工作。

在民生金融方面，采用远程方式，试点为港澳居民开立内地银行结算账户，并逐步扩大机构使用范围和规模；便利港澳居民在内地使用移动电子支付；推出港澳居民跨境电子账单直接缴费、个人征信报告自助查询等惠及民生的业务。

在市场互联互通方面，不断扩大港澳投资者投资内地资本市场和债券市场的渠道，推动实施“跨境理财通”和债券“南向通”项目，这两个项目将于近日正式启动运行。

在绿色金融合作方面，积极推动地方政府赴港澳发行绿色市政债，加强粤港澳绿色债券评估认证机构的合作，共同发起设立粤港澳大湾区绿色金融联盟。

此外，在自由贸易账户、信贷资产跨境转让、外债便利化业务、跨境资金池、私募股权基金跨境投资政策等方面，也都陆续在包括横琴和前海在内的粤



港澳大湾区率先试点。

下一步，人民银行和国家外汇管理局将贯彻落实党中央、国务院决策部署，持续加大金融支持横琴、前海建设力度。

一是按照中央发布的两个方案要求，服务于中央关于横琴和前海战略定位，人民银行正在牵头香港和澳门的金融管理部门制定金融支持两地改革开放的专门文件。

二是按照横琴“立足服务澳门、琴澳一体化”的战略定位，设计横琴的开放型金融制度安排，探索构建电子围网系统，促进横琴地区金融服务面向澳门金融机构更高水平的开放，实现金融服务的一体化，促进澳门特色金融的发展，提升澳门金融市场的广度、深度以及对葡语国家的金融辐射能力。

三是依托前海加强深港金融合作，进一步发挥香港国际金融中心的作用，聚焦资金要素的跨境自由流动，推动实现更高水平的资本项目开放，促进两地之间金融服务业的开放和联通。逐步构建与国际接轨的金融规则体系，提升和完善市场化、法治化、国际化的金融环境，引领中国金融业的对外开放。

四是在扩大开放的同时，建立和完善金融风险监测、防范和化解体系，加大对跨境资金异常流动的监测力度，加强粤港澳反洗钱、反恐怖融资和反逃税的监管合作，加强粤港澳金融监管合作，提升打击跨境洗钱和非法金融活动的有效性。

(来源：上海证券报)

养老理财产品试点开闸 四家机构尝鲜

银保监会 9 月 10 日发布《关于开展养老理财产品试点的通知》指出，选择工银理财、建信理财、招银理财和光大理财四家机构在武汉、成都、深圳、青岛开展养老理财产品试点。《通知》要求试点机构做好产品设计、风险管理、销售管理、信息披露和投资者保护等工作，同时持续清理名不符实的“养老”字样理财产品。

根据《通知》，自 2021 年 9 月 15 日起，工银理财有限责任公司在武汉市和成都市，建信理财有限责任公司和招银理财有限责任公司在深圳市，光大理财有限责任公司在青岛市开展养老理财产品试点。试点期限暂定一年。试点阶段，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在 100 亿元人民币以内。

《通知》要求，试点理财公司应当严格按照理财业务现有制度和养老理财产品试点要求，规范设计和发行养老理财产品，做好销售管理、信息披露和投

投资者保护等工作，确保审慎合规展业，守住风险底线。

试点理财公司应当结合试点地区情况，稳妥有序开展试点，健全养老理财产品风险管理机制，实施非母行第三方独立托管，引导形成长期稳定资金，探索跨周期投资模式，积极投向符合国家战略和产业政策领域，更好支持经济社会长期投融资需求。

此外，各理财公司应当规范养老理财产品名称使用，持续清理名不符实的“养老”字样理财产品。

在监督管理方面，《通知》提出，试点理财公司应当制定养老理财产品试点方案，报经银保监会相关机构监管部门认可后，按照公募理财产品信息登记要求，于销售前 10 个工作日，在银行业理财登记托管中心“全国银行业理财信息登记系统”进行产品登记。

(来源：中国证券报)

三、投资建议

从证券业协会公布的券商上半年业绩表现看，行业整体保持增长。券商板块经过深度调整后，估值具有明显的比较优势。7 月以来，中报利好、财富管理概念以及近期的北交所概念，都对部分标的产生了较大的正面影响，受益比较明显，部分个股不止收复了年内跌幅，还有明显上涨，但不涉及概念的个股依旧表现平淡，导致了如今看上去两极分化的情况。

市场担忧的减持问题也逐渐消退，今年以来的减持实际并不比 2020 年的减持计划更多，我们也一直关注机构减持的动态。部分减持实际是从 2020 年末开始的。从股东的减持目的主要是自身资金需求，有部分为战略转型或被动减持。我们从减持主题分析，其实很大一部分是为了减低负债规模。我们也可以看做是被动型的减持。被减持的个股从盘面上看确实收到了一定的负面压制，跌幅都比较靠前。这对于被减持券商股实际上是一种双重错杀的局面，即本身行业偏空，自身又受到利空因素影响。但从基本面看，绝大多数被减持的个股，中报还是实现了增长的。我们认为更多是个中短期的利空，长期看基本面稳定的前提下，这些个股反而可能因为估值偏低形成机会。

券商股上半年整体业绩是相当不错的，很多公司取得了历史最佳半年报业绩。证券行业经历了这么多年的发展，我们认为“靠天吃饭”的旧观念可以有所改变，头部券商在投行、自营、财富管理业务上的收入正加速替代经纪业务，业绩的稳定性和连续性会更好。我们跟踪之下，目前券商股的整体市净率水平处于历史的绝对低位，分位数在 10%左右，在较好的市场环境和业绩基础上，我



们对券商股还是抱有信心的。

保险板块依旧保持相对低迷的走势，市场对保费收入下降及资产端的担忧仍未完全散去，尤其是对保险行业未来的增速表示明显的怀疑。从数据上看，保险板块的估值处于历史绝对底部区间，但在目前环境下不建议过多参与。

从配置风格上，我们认为下半年低估值板块或将更受青睐，非银板块有望延续近期的良好表现，形成修复性行情。

四、风险提示

市场利率波动风险；成交量不及预期风险；信用违约事件风险。

分析师简介

曹蕊川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观策略、非银。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>