

债券“南向通”运行 央行明确虚拟货币属性

——非银金融行业周报



评级

增持(维持)

2021年9月26日

王源

分析师

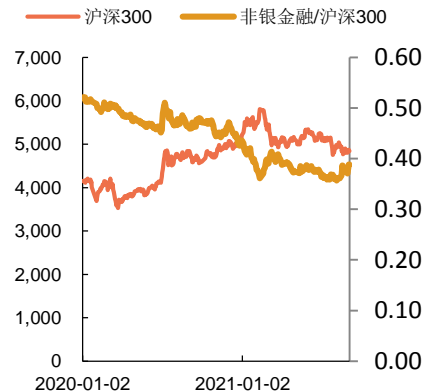
SAC 执业证书编号: S1660521040001

Wangyuan02@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.53
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

投资摘要:

市场回顾:

自2021年9月22日至2021年9月24日收盘,非银金融板块下跌1%,沪深300指数下跌0.13%,非银金融板块跑输沪深300指数0.87pct。从板块排名来看,与其他板块相比,在申万28个板块中位列第19位。从PB估值来看,非银金融行业估值下降至1.53倍水平。子板块PB分别为,证券1.83,保险1.15,多元金融1.10。子板块周涨跌幅分别为,证券-0.99%,保险-1.39%,多元金融0.87%。

- ◆ 股价涨幅前五名分别为长城证券、东方证券、国信证券、越秀金控、天风证券。
- ◆ 股价涨幅后五名分别为锦龙股份、中银证券、兴业证券、光大证券、申万宏源。

每周一谈:

◆ 债券“南向通”首日成交金额约40亿元

2021年9月24日,内地与香港债券市场互联互通南向合作正式上线运行。首个交易日,共有40余家内地机构投资者与11家香港做市商达成了150余笔债券交易,成交金额约合人民币40亿元,涵盖了香港市场的主要债券品种。

“南向通”年额度5000亿。“南向通”年度总额度为5000亿元等值人民币,每日额度为200亿元等值人民币。

“北向通”已开通超过4年。2017年5月16日,中国人民银行和香港金融管理局发布联合公告,决定同意开展香港与内地债券市场互联互通合作。

“北向通”境外投资者持有我国债券规模自2017年CAGR为40%。“北向通”开通前,境外投资者持有我国债券约为8500亿元人民币。截至2021年9月,这一规模已经达到3.8万亿元人民币,年均增速超过40%。

◆ 央行明确虚拟货币相关业务活动属于非法活动

央行明确虚拟货币和相关业务活动本质属性,具体为以下四点:

虚拟货币不具有与法定货币同等的法律地位。比特币、以太币、泰达币等虚拟货币具有非货币当局发行、使用加密技术及分布式账户或类似技术、以数字化形式存在等主要特点,不具有法偿性,不应且不能作为货币在市场上流通使用。

虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动。虚拟货币相关业务活动涉嫌非法发售代币票券、擅自公开发行证券、非法经营期货业务、非法集资等非法金融活动,一律严格禁止,坚决依法取缔。

境外虚拟货币交易所通过互联网向我国境内居民提供服务同样属于非法金融活动。

参与虚拟货币投资交易活动存在法律风险。

投资策略及重点推荐:我们认为券商板块接下来将呈现震荡走势。受节前效应影响,两市成交额逐渐回落,两融余额小幅放缓。“南向通”的推出,有利于完善我国债券市场双向开放的制度安排。随着“北交所”的成立和“南向通”的开通,持续看好我国资本市场改革。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和申万宏源等受益新三板业务标的。

风险提示: 资本市场监管加强的风险;市场竞争加剧的风险;疫情控制不及预期。

1. 每周一谈

1.1 债券“南向通”首日成交金额约 40 亿元

2021 年 9 月 24 日，内地与香港债券市场互联互通南向合作正式上线运行。根据央行官网资料显示，“南向通”首个交易日，共有 40 余家内地机构投资者与 11 家香港做市商达成了 150 余笔债券交易，成交金额约合人民币 40 亿元，涵盖了香港市场的主要债券品种。

“南向通”是指内地机构投资者通过内地与香港基础服务机构连接，投资于香港债券市场的机制安排。“南向通”通过加强两地债券市场基础服务机构合作，为内地机构投资者投资香港及全球债券市场提供便捷通道。同时，人民银行与香港金管局加强监管合作，强化“南向通”交易结算信息收集和风险防范。

“南向通”年额度 5000 亿

“南向通”跨境资金净流出额上限不超过年度总额度和每日额度。目前，“南向通”年度总额度为 5000 亿元等值人民币，每日额度为 200 亿元等值人民币。

“北向通”已开通超过 4 年

2017 年 5 月 16 日，中国人民银行和香港金融管理局发布联合公告，决定同意开展香港与内地债券市场互联互通合作，主要是香港及其他国家与地区的境外投资者经由香港与内地基础设施机构之间在交易、托管、结算等方面互联互通的机制安排，投资于内地银行间债券市场。

“北向通”境外投资者持有我国债券规模自 2017 年 CAGR 为 40%

央行有关负责人 15 日在答记者问时称，2017 年 7 月，中国人民银行会同香港金融管理局推出了“北向通”。“北向通”开通前，境外投资者持有我国债券约为 8500 亿元人民币。截至 2021 年 9 月，这一规模已经达到 3.8 万亿元人民币，年均增速超过 40%。其中，“北向通”的境外投资者持债规模约 1.1 万亿元人民币，四年来累计成交额为 12.3 万亿元人民币。全球前 100 大资产管理机构中，已有 78 家参与进来。

“南向通”的推出，有利于巩固香港联接内地与世界市场的桥头堡与枢纽地位，助力香港融入国家发展大局，有利于完善我国债券市场双向开放的制度安排。

1.2 央行明确虚拟货币相关业务活动属于非法活动

中国人民银行等十部门结合新的风险形势，在总结前期工作经验的基础上，起草了《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》，于 9 月 24 日正式发布。

虚拟货币不具有与法定货币等同的法律地位。比特币、以太币、泰达币等虚拟货币具有非货币当局发行、使用加密技术及分布式账户或类似技术、以数字化形式存在等主要特点，不具有法偿性，不应且不能作为货币在市场上流通使用。

虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动。开展法定货币与虚拟货币兑换业务、虚拟

货币之间的兑换业务、作为中央对手方买卖虚拟货币、为虚拟货币交易提供信息中介和定价服务、代币发行融资以及虚拟货币衍生品交易等虚拟货币相关业务活动涉嫌非法发售代币票券、擅自公开发行证券、非法经营期货业务、非法集资等非法金融活动，一律严格禁止，坚决依法取缔。对于开展相关非法金融活动构成犯罪的，依法追究刑事责任。

境外虚拟货币交易所通过互联网向我国境内居民提供服务同样属于非法金融活动。对于相关境外虚拟货币交易所的境内工作人员，以及明知或应知其从事虚拟货币相关业务，仍为其提供营销宣传、支付结算、技术支持等服务的法人、非法人组织和自然人，依法追究有关责任。

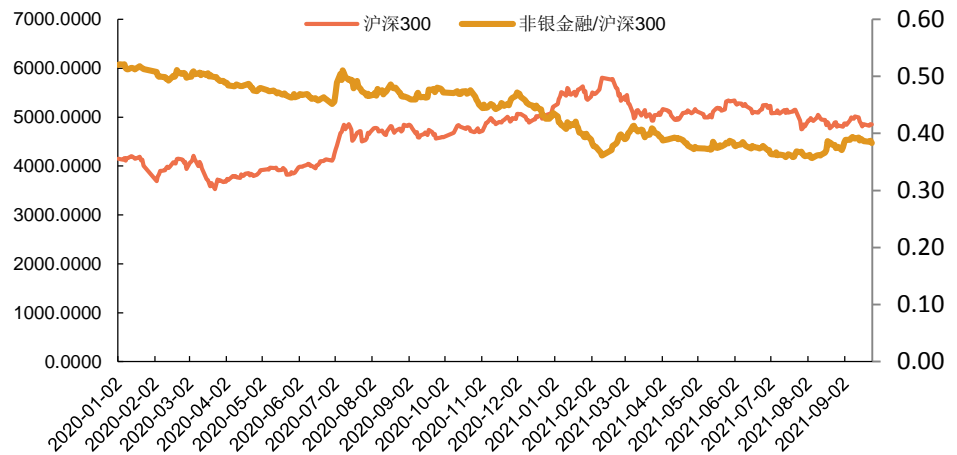
参与虚拟货币投资交易活动存在法律风险。任何法人、非法人组织和自然人投资虚拟货币及相关衍生品，违背公序良俗的，相关民事法律行为无效，由此引发的损失由其自行承担；涉嫌破坏金融秩序、危害金融安全的，由相关部门依法查处。

投资策略及重点推荐：我们认为券商板块接下来将呈现震荡走势。受节前效应影响，两市成交额逐渐回落，两融余额小幅放缓。“南向通”的推出，有利于完善我国债券市场双向开放的制度安排。随着“北交所”的成立和“南向通”的开通，持续看好我国资本市场改革。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和申万宏源等受益新三板业务标的。

2. 市场回顾

自 2021 年 9 月 20 日至 2021 年 9 月 24 日收盘，非银金融板块下跌 1%，沪深 300 指下跌 0.13%，非银金融板块跑输沪深 300 指数 0.87pct。

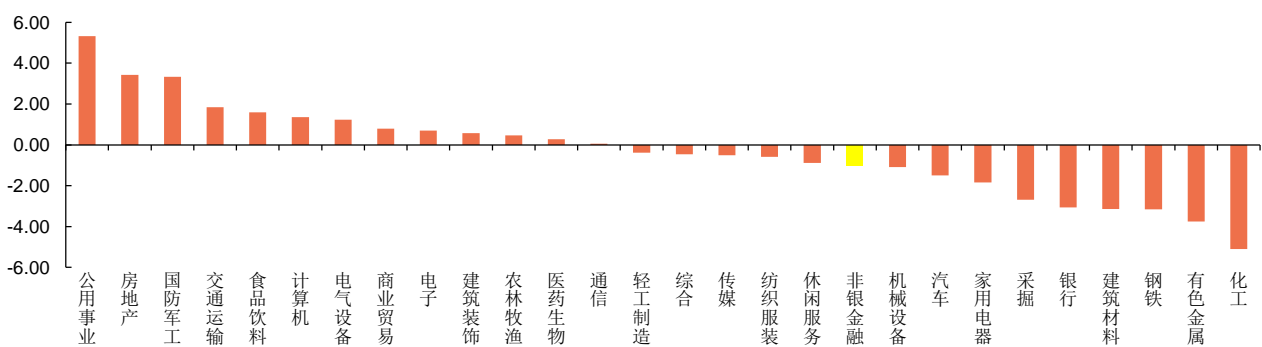
图1：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周跌幅为 1%，在申万 28 个板块中位列第 19 位。

图2：各板块周涨跌幅对比

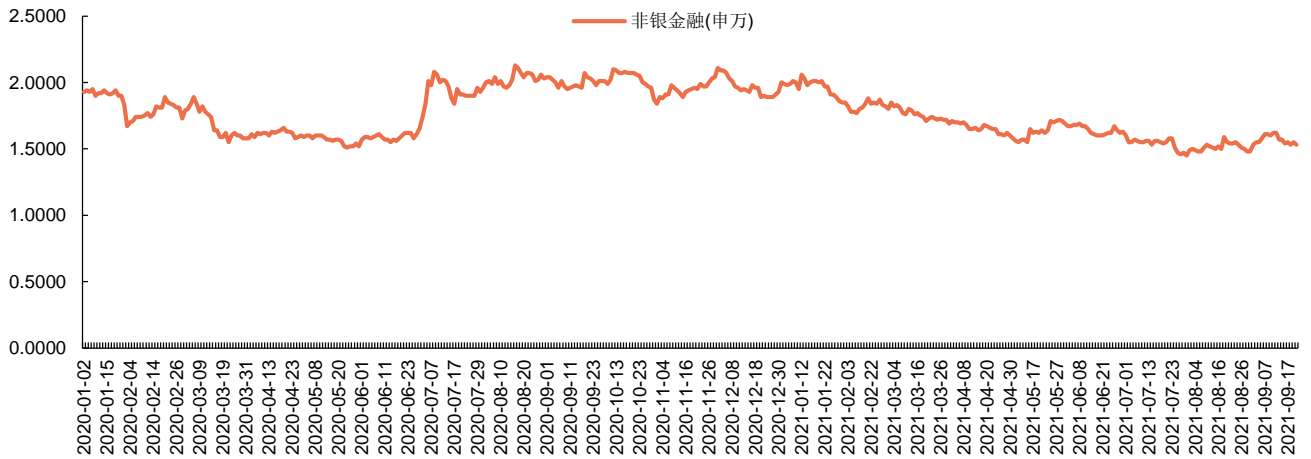


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券-0.99%，保险-1.39%，多元金融 0.87%。

从 PB 估值来看，非银金融行业下降至 1.53 倍水平。子板块 PB 分别为，证券 1.83，保险 1.15，多元金融 1.10。

图3：非银行金融行业 PB 估值水平下降至 1.53 倍

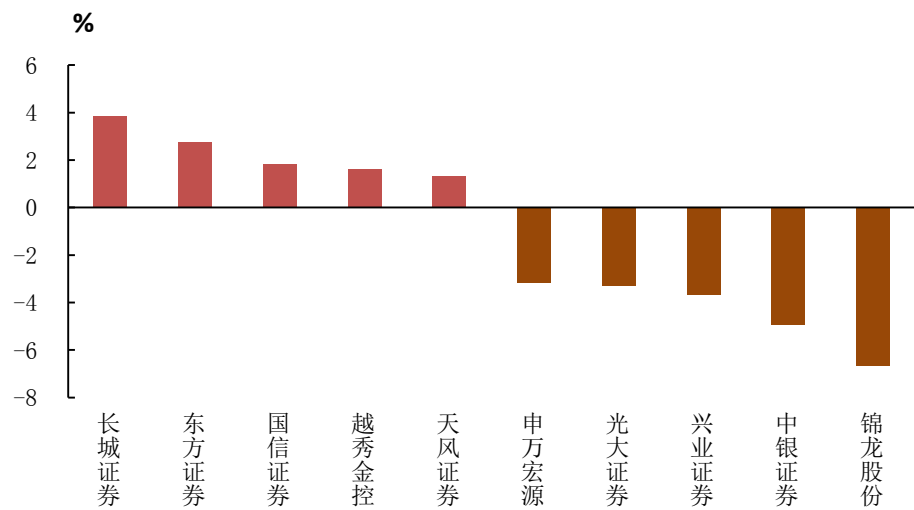


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为长城证券、东方证券、国信证券、越秀金控、天风证券。

股价跌幅后五名分别为锦龙股份、中银证券、兴业证券、光大证券、申万宏源。

图4：行业涨跌幅前五名公司



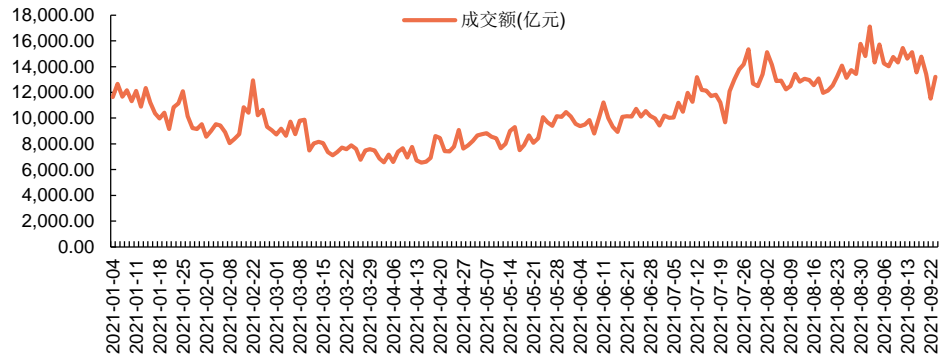
资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

2021年9月22日至9月24日,日均交易额达到12366.81亿元,上周同期为14302亿元。自进入8月,市场交易活跃,成交额均在万亿以上。自9月份中秋节后,成交额有所降低,随着国庆节的临近,预计成交额受节前效应将继续降低。

图5: 股市每日成交额(亿元)



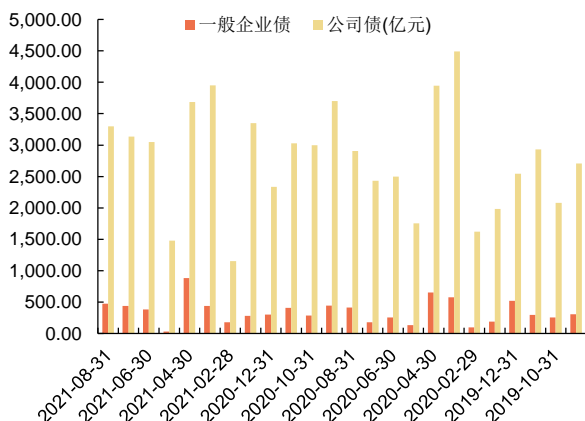
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.2 投行业务

2021年8月,股权方面,募集家数102家,募集资金共1933亿元。债权方面,企业债和公司债共募集资金3775亿元。

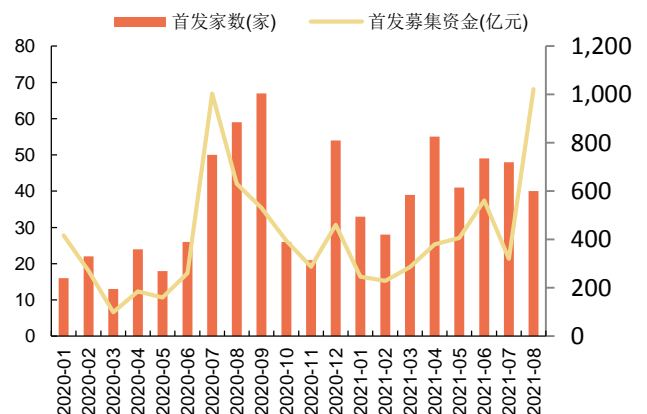
- ◆ IPO, 募集家数40家, 募资1023亿元, 同比增长62%, 环比增长219%。
- ◆ 增发, 募集家数48家, 募资620亿元, 同比降低41%, 环比增长31%。
- ◆ 一般企业债, 募集资金383亿元, 同比增长15%, 环比增长9%。
- ◆ 公司债, 募集资金3013亿元, 同比增长13%, 环比增长5%。

图6: 债券募集资金规模



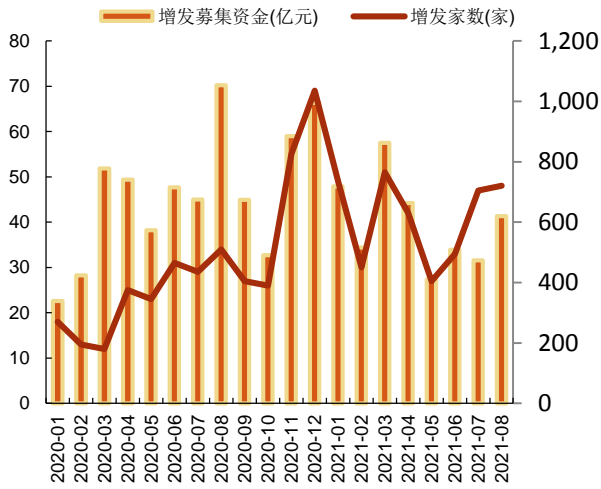
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: IPO 募集资金规模及家数



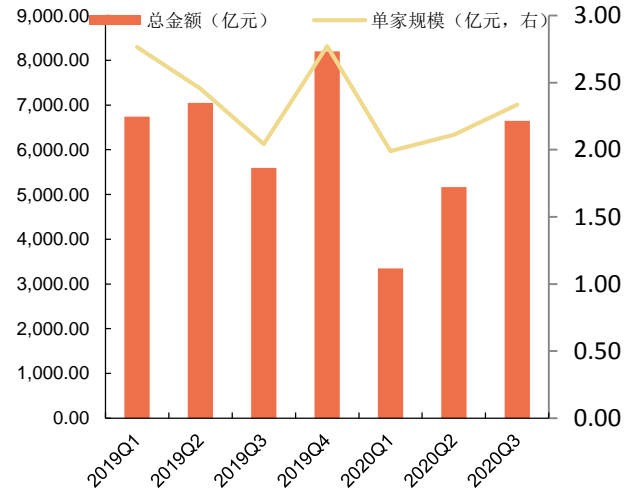
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8：增发募集资金规模及家数



资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：并购募集资金规模及单家规模

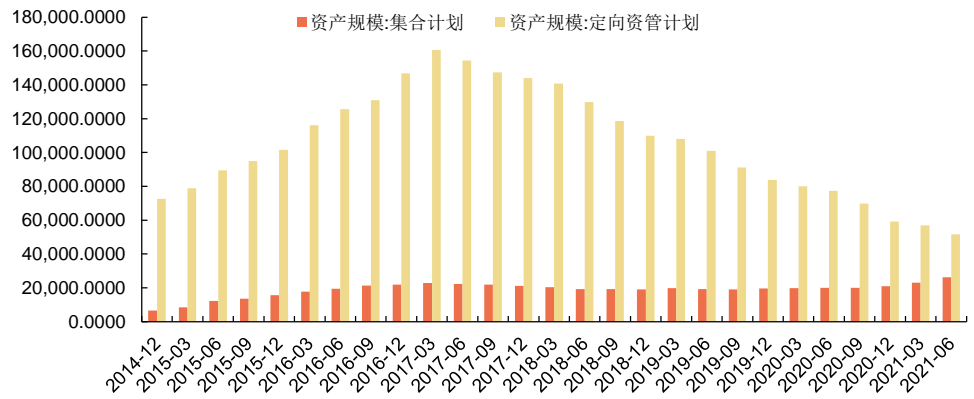


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 资管业务

2021年6月，证券公司集合计划 26254 亿元，定向资管计划 51562 亿元。其中，定向资管计划规模持续降低。

图10：资管规模走势趋稳

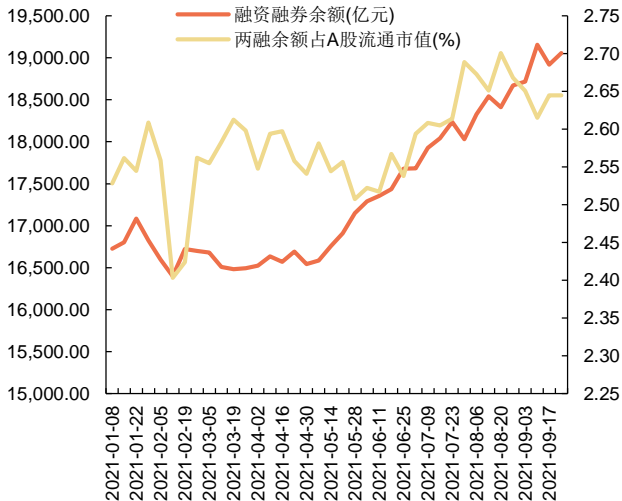


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.4 资本中介

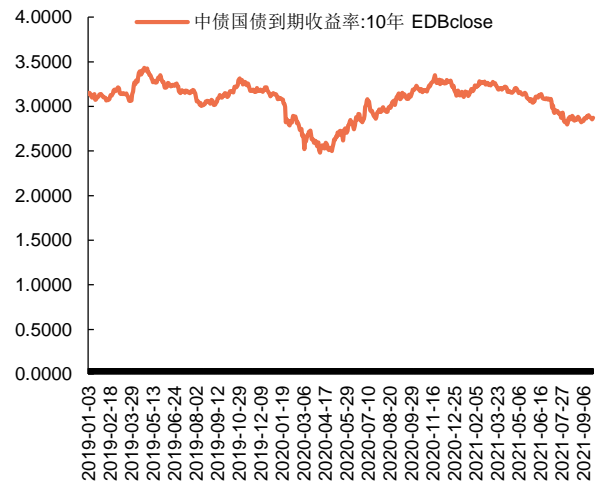
2021年9月23日，两融余额为19056亿元，上周为19122亿元，相较上周略有下滑，占A股流通市值为2.64%。同期10年期国债收益率为2.8719%，上周为2.8785%。

图11：融资融券余额规模再创新高



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：10年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

债券“南向通”首日成交金额约40亿元

内地与香港债券市场互联互通南向合作(以下简称“南向通”)于2021年9月24日起正式上线运行。“南向通”是指内地机构投资者通过内地与香港基础服务机构连接，投资于香港债券市场的机制安排。中国人民银行公布的数据显示，“南向通”首个交易日，共有40余家内地机构投资者与11家香港做市商达成了150余笔债券交易，成交金额约合人民币40亿元，涵盖了香港市场的主要债券品种。值得一提的是，目前，可以投资“南向通”的境内投资者范围暂定为经中国人民银行认可的部分公开市场业务一级交易商，合格境内机构投资者(QDII)和人民币合格境内机构投资者(RQDII)。个人投资者虽然不能直接购买香港债券市场交易流通的债券，但可以通过购买相关机构发行的跨境理财产品等方式参与其中。

债券“南向通”的推出宣示了我国继续扩大金融高水平双向开放的坚强决心，这对提升人民币国际化水平、促进境内外本外币资金双向流通、维护金融市场长期稳定具有突出的信号效应和显著的助推作用。在境内外投资者的共同参与下，香港债券市场有望获得更多的流动性，规模将进一步提升，市场的价格发现功能也有望进一步得到发挥。

央行明确虚拟货币相关业务活动属于非法活动

为建立常态化工作机制，始终保持对虚拟货币交易炒作活动的高压打击态势，中国人民银行等十部门结合新的风险形势，在总结前期工作经验的基础上，起草了《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》(以下简称《通知》)，于9月24日

正式发布。

《通知》对虚拟货币和相关业务活动本质属性进行了明确。虚拟货币不具有与法定货币等同的法律地位。比特币、以太币、泰达币等虚拟货币具有非货币当局发行、使用加密技术及分布式账户或类似技术、以数字化形式存在等主要特点，不具有法偿性，不应且不能作为货币在市场上流通使用。

《通知》指出，虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动。开展法定货币与虚拟货币兑换业务、虚拟货币之间的兑换业务、作为中央对手方买卖虚拟货币、为虚拟货币交易提供信息中介和定价服务、代币发行融资以及虚拟货币衍生品交易等虚拟货币相关业务活动涉嫌非法发售代币票券、擅自公开发行证券、非法经营期货业务、非法集资等非法金融活动，一律严格禁止，坚决依法取缔。对于开展相关非法金融活动构成犯罪的，依法追究刑事责任。

证监会就中介机构廉洁从业监管征求意见

全为切实加强注册制下中介机构从事投资银行业务的廉洁从业监管，证监会起草了《关于加强注册制下中介机构投资银行业务廉洁从业监管的意见(征求意见稿)》(以下简称“《意见》”)并于9月24日向社会公开征求意见。意见反馈截止时间为2021年10月24日。

《意见》共17条，坚持问题导向，有针对性解决突出问题。一是要求中介机构及其从业人员应当遵循证监会及交易所有关沟通交往的规定，引导构建“亲”“清”政商关系，对实践中一些典型违法违规行为明确予以禁止。二是要求相关中介机构在投行项目股东穿透等事项核查中，重点对证监会系统离职人员不当入股行为进行严格审查，严格禁止突击入股、“影子股东”、违规代持等违法违规“造富”行为。三是要求中介机构加强内幕信息、未公开信息管理，建立健全信息知情人登记管理制度，完善信息隔离墙机制，切实防范利用内幕信息和未公开信息从事各类违法违规行为。四是要求中介机构强化公平竞争意识，不得以明显低于行业定价水平、利益输送、商业贿赂、不当承诺等不正当竞争方式招揽业务。五是要求中介机构制定规范聘用第三方的制度，明确资质条件和遴选流程，禁止利用聘请第三方进行利益输送和商业贿赂。

第三家外资独资基金管理公司进军国内公募业务

为实现北京证券交易所与新三板创新层、基础层的一体发展和制度联动，更好促进创新资本形成，9月24日晚间，证监会官网挂出《关于核准设立路博迈基金管理(中国)有限公司的批复》，路博迈成为国内第三家获准设立的外商独资基金管理公司。作为国内公募市场的新生力量，外资系公募已经正式登上大资管“舞台”。

早在去年4月1日，公募基金正式取消外资持股比限制的第一天，多家海外资管巨头第一时间递交设立全资公募基金公司的申请，路博迈正是其中之一，相关申请在去年9月18日获正式受理，随后在去年11月24日，路博迈接到第一次监管反馈意见，时隔1年零5个多月的时间，终获批文。

截至今年7月底，134家公募基金公司(不算券商资管、保险资管等)中，中外合资企业已达到44家。其中，外资机构持股比例为49%的就有14家，另有10家合资基金公司的外资持股比例超过30%。

5. 上市公司重要公告

5.1 人事变动

09-22

天风证券：天风证券发布第四届董事会第八次会议决议公告显示，会议同意聘任朱俊峰担任天风证券副总裁。朱俊峰已具备证券公司高级管理人员任职资格条件，任职期限为本次董事会审议通过之日起，至第四届董事会届满之日止。原副总裁丁晓文因个人原因辞职。

5.2 公司债

09-23

东吴证券：公司 2021 年度第九期短期融资券已于 2021 年 9 月 23 日发行，实际发行总额 21 亿元人民币，期限 90 天，票面利率 2.50%。

09-24

国泰君安：公司 2021 年度第四期短期融资券已于 2021 年 9 月 24 日发行完毕，发行总额 20 亿元，票面利率 2.62%。

6. 风险提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 疫情控制不及预期。

分析师简介

王源，男，现任职于申港证券，研究方向为非银金融，证书编号：S1660521040001。北京大学金融硕士，3年多层次资本市场研究工作经验，参与过证监会、北京市金融局区域性股权市场课题研究，对多层次资本市场改革领域有深入理解。

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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上