

2021年9月27日

宁静致远—非银金融行业双周报（0913-0924）

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	-2.43%	2.58%	4.03%
深证成指	-2.80%	-0.55%	-0.78%
上证50	-3.30%	0.71%	-13.61%
沪深300	-3.27%	0.46%	-6.94%
中证500	-2.99%	2.79%	15.91%
SW 券商 II	-4.76%	6.00%	-3.78%
SW 多元金融 II	-2.47%	2.13%	1.09%
SW 保险 II	-6.68%	-5.40%	-41.13%

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：曹悉川

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9月13日 - 9月24日间，申万非银金融指数下跌5.16%，在所有申万一级行业指数中位列第21位，跑输沪深300指数1.89个百分点，弱于大势。年初至9月24日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-18.15%，大幅跑输沪深300指数11.21个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第二。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、有色金属以及化工行业的指数涨幅均超过40%；而跌幅靠前的板块主要为家用电器、非银金融、食品饮料等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大势。

● **行业要闻：**中办、国办印发《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》建立绿色股票指数 发展碳排放权期货交易；证监会牵头成立打击资本市场违法协调小组首次会议 提出四方面工作要求；证监会扩大红筹企业在境内上市试点范围；剑指“抱团报价”等问题 新股发行定价规则优化；境外主体持有人民币资产超10万亿元 央行称将拓展人民币储备和投资货币功能；债券通实现双向通车 “南向通”首日成交约40亿元；首批五只FOF-LOF产品获批

● **投资建议：**7月以来，中报利好、财富管理概念，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。随着北交所的成立，券商的主要业务增量将主要体现在投行、研究和经纪交易三个方面。考虑到行业发展势头良好，券商整体中报数据表现良好，券商板块估值仍处于历史较低水平，在较好的市场环境和业绩基础上，以及近期各项政策陆续出台，我们对券商股还是抱有信心的。从配置风格上，我们认为四季度低估值板块或将更受青睐，非银板块有望改变开年至今的颓势，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输大盘 .....	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 .....	14
四、风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: 9.13-9.24 申万一级行业涨跌幅 .....	3
图表 2: 9.13-9.24 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: 9.13-9.24 申万非银金融板块涨幅榜 .....	6
图表 10: 9.13-9.24 申万非银金融板块跌幅榜 .....	6

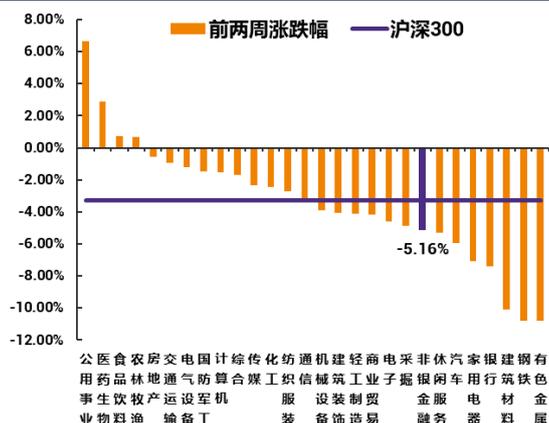
## 一、非银金融行业表现回顾

### (一) 报告期内非银指数跑输大盘

2021年9月13日-9月24日间，申万非银金融指数下跌5.16%，在所有申万一级行业指数中位列第21位，跑输沪深300指数1.89个百分点，弱于大盘。报告期内大盘震荡下行，主要指数表现下跌，沪深300报收4849点，跌幅为3.27%，申万28个一级行业指数中4个指数上涨，24个指数下跌。

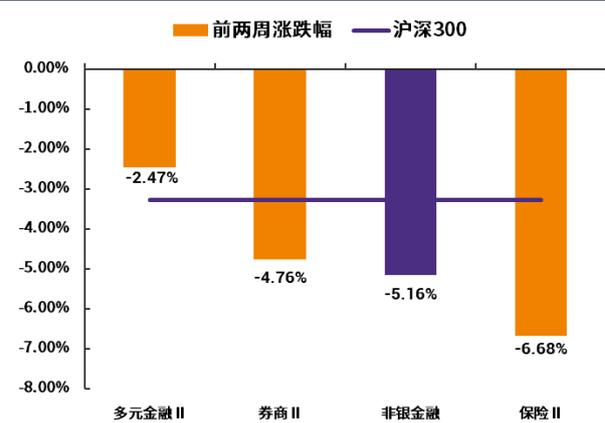
从子板块看，报告期内，申万二级行业中多元金融指数强于大盘，下跌2.47%，跑赢大盘0.81个百分点；券商行业及保险行业弱于大盘，券商指数下跌4.76%，保险指数跌幅为6.68%，跑输大盘3.40个百分点，保险板块表现依旧相对疲弱。

图表 1: 9.13-9.24 申万一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 2: 9.13-9.24 申万非银金融子板块涨跌幅



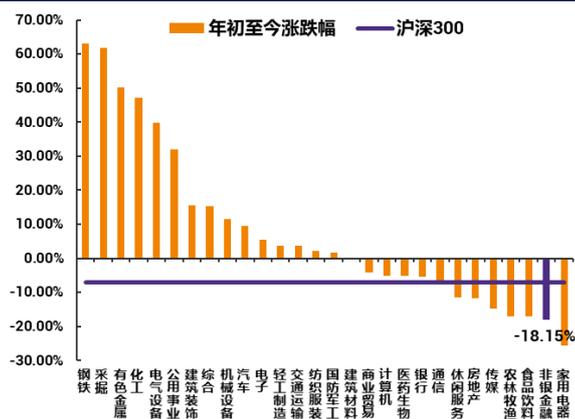
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

### (二) 年初至今非银金融表现不佳

年初至9月24日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-18.15%，大幅跑输沪深300指数11.21个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第二。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、有色金属以及化工行业的指数涨幅均超过40%；而跌幅靠前的板块主要为家用电器、非银金融、食品饮料等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大盘。

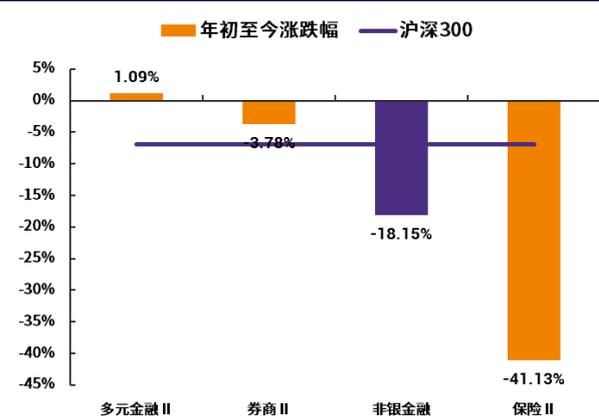
从年初来看，申万二级行业多元金融、券商、和保险涨跌幅分别为1.09%、-3.78%和-41.13%，其中保险行业指数跌幅位居申万104个二级行业中的倒数第一位，其原因主要是保费收入增速不及预期以及市场普遍对保险企业资产端收益的担忧。

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



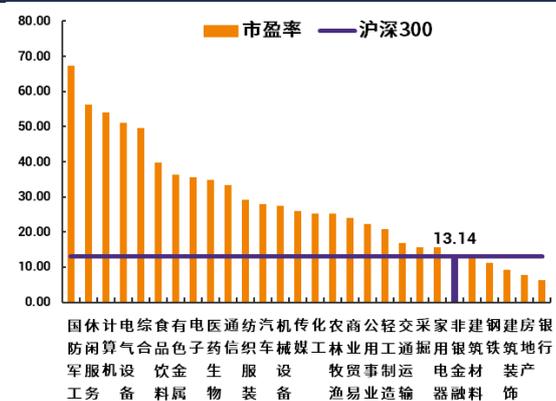
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### （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 24 日，申万非银金融行业估值为 13.14x，在所有行业中排名第 23 位，相对沪深 300 溢价率约为 0.50%，处于历史低位。各二级子行业中其中券商板块估值最高，达 21.55x；多元金融板块估值相对较低，为 17.08x；保险板块估值最低，为 6.48x。

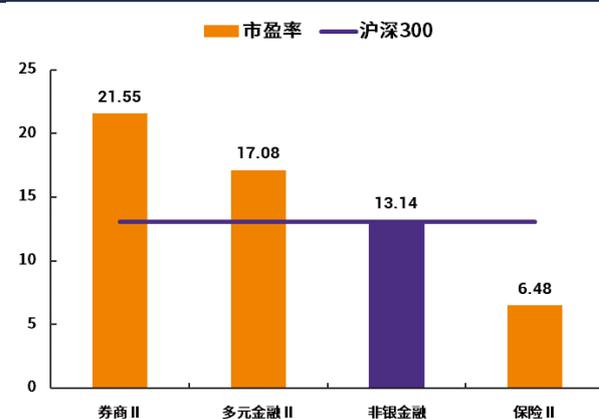
在 28 个申万一级行业中，国防军工与休闲服务市盈率相对偏高，非银金融与沪深 300 市盈率基本匹配，建筑装饰、房地产和银行行业估值相对较低。

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

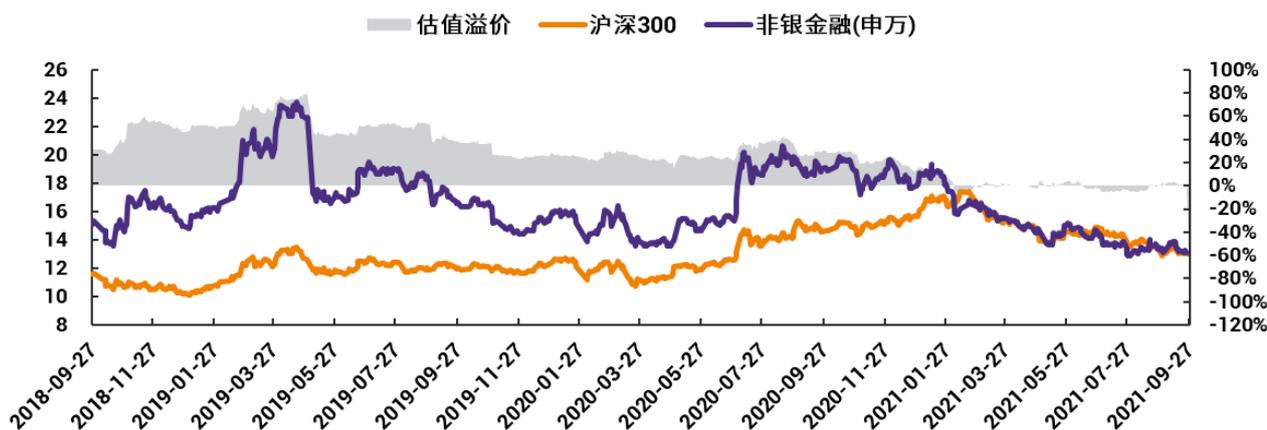
图表 6：非银金融子行业估值（整体法/TTM）



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。

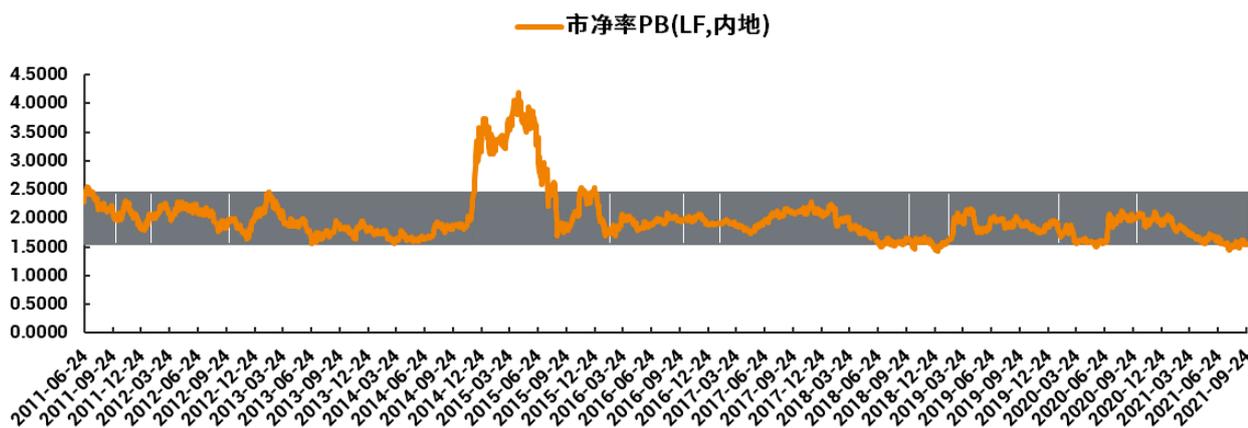
图表 7：非银金融板块估值水平及相对估值溢价情况（整体法/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从市净率来看，截至 9 月 24 日，申万非银金融行业估值为 1.53x，基本处于 2%的历史百分位。整体来看，目前非银行业估值水平处于历史绝对底部，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

- 9.13-9.24 期间，板块 88 只个股中，有 9 只个股实现上涨，79 只个股下跌。
- 9.13-9.24 期间，涨幅榜：\*ST 绿庭、东方能源、长城证券、海德股份、仁东控股等。
- 9.13-9.24 期间，跌幅榜：吉艾科技、九鼎投资、南华期货、申万宏源、泛海控股等。

图表 9：9.13-9.24 申万非银金融板块涨幅榜

代码	简称	跌幅
600695.SH	*ST绿庭	23.01%
000958.SZ	东方能源	16.40%
002939.SZ	长城证券	7.59%
000567.SZ	海德股份	5.93%
002647.SZ	仁东控股	4.20%
600291.SH	*ST西水	0.68%
002961.SZ	瑞达期货	0.42%
000415.SZ	渤海租赁	0.36%
600901.SH	江苏租赁	0.18%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 10：9.13-9.24 申万非银金融板块跌幅榜

代码	简称	跌幅
002945.SZ	华林证券	-8.22%
600918.SH	中泰证券	-8.39%
601377.SH	兴业证券	-8.39%
600109.SH	国金证券	-8.48%
601456.SH	国联证券	-8.82%
000046.SZ	泛海控股	-10.13%
000166.SZ	申万宏源	-10.40%
603093.SH	南华期货	-10.70%
600053.SH	九鼎投资	-10.95%
300309.SZ	吉艾科技	-11.70%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 二、行业要闻

### 中办、国办印发《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》 建立绿色股票指数 发展碳排放权期货交易

中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》。《意见》提出，研究发展基于水权、排污权、碳排放权等各类资源环境权益的融资工具，建立绿色股票指数，发展碳排放权期货交易。

《意见》指出，生态保护补偿制度作为生态文明制度的重要组成部分，是落实生态保护权责、调动各方参与生态保护积极性、推进生态文明建设的重要手段。要加快健全有效市场和有为政府更好结合、分类补偿与综合补偿统筹兼顾、纵向补偿与横向补偿协调推进、强化激励与硬化约束协同发力的生态保护补偿制度。

《意见》提出，到 2025 年，与经济社会发展状况相适应的生态保护补偿制度基本完备。以生态保护成本为主要依据的分类补偿制度日益健全，以提升公共服务保障能力为基本取向的综合补偿制度不断完善，以受益者付费原则为基础的市场化、多元化补偿格局初步形成，全社会参与生态保护的积极性显著增强，生态保护者和受益者良性互动的局面基本形成。到 2035 年，适应新时代生态文明建设要求的生态保护补偿制度基本定型。

《意见》要求，聚焦重要生态环境要素，完善分类补偿制度；围绕国家生



态安全重点，健全综合补偿制度；发挥市场机制作用，加快推进多元化补偿；完善相关领域配套措施，增强改革协同；树牢生态保护责任意识，强化激励约束。

在完善市场交易机制方面，《意见》提出，在合理科学控制总量的前提下，建立用水权、排污权、碳排放权初始分配制度。逐步开展市场化环境权交易。鼓励地区间依据区域取用水总量和权益，通过水权交易解决新增用水需求。明确取用水户水资源使用权，鼓励取水权人在节约使用水资源基础上有偿转让取水权。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场。健全以国家温室气体自愿减排交易机制为基础的碳排放权抵消机制，将具有生态、社会等多种效益的林业、可再生能源、甲烷利用等领域温室气体自愿减排项目纳入全国碳排放权交易市场。

在拓展市场化融资渠道方面，《意见》明确，扩大绿色金融改革创新试验区试点范围，把生态保护补偿融资机制与模式创新作为重要试点内容。推广生态产业链金融模式。鼓励银行业金融机构提供符合绿色项目融资特点的绿色信贷服务。鼓励符合条件的非金融企业和机构发行绿色债券。鼓励保险机构开发创新绿色保险产品参与生态保护补偿。

在探索多样化补偿方式方面，《意见》指出，支持生态功能重要地区开展生态环保教育培训，引导发展特色优势产业、扩大绿色产品生产。加快发展生态农业和循环农业。推进生态环境导向的开发模式项目试点。鼓励地方将污染防治、生态系统保护修复等工程与生态产业发展有机融合，完善居民参与方式，建立持续性惠益分享机制。建立健全自然保护区控制区经营性项目特许经营管理制度。探索危险废物跨区域转移处置补偿机制。

在发挥财税政策调节功能方面，《意见》提出，发挥资源税、环境保护税等生态环境保护相关税费以及土地、矿产、海洋等自然资源资产收益管理制度的调节作用。继续推进水资源税改革。落实节能环保、新能源、生态建设等相关领域的税收优惠政策。逐步探索对预算支出开展生态环保方面的评估。实施政府绿色采购政策，建立绿色采购引导机制，加大绿色产品采购力度，支持绿色技术创新和绿色建材、绿色建筑发展。

(来源：中国证券报)

## 证监会扩大红筹企业在境内上市试点范围

9月17日，证监会表示，经国务院批准，现公布《关于扩大红筹企业在境内上市试点范围的公告》，自公布之日起施行。

证监会表示，为贯彻落实《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》（国办发〔2018〕21号，以下简称《通知》），进一步增强资本市场包容性，支持优质红筹企业在境内资本市场发行证券上市，助力我国高新技术产业和战略性新兴产业发展壮大，推动经济高质量发展，现就红筹企业纳入试点并在境内主板、科创板、创业板上市的有关事项公告如下：

一、除《通知》明确的互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药行业外，属于新一代信息技术、新能源、新材料、新能源汽车、绿色环保、航空航天、海洋装备等高新技术产业和战略性新兴产业的红筹企业，纳入试点范围。

二、具有国家重大战略意义的红筹企业申请纳入试点，不受前述行业限制。

三、红筹企业申请纳入试点，应当符合《通知》《试点创新企业境内发行股票或存托凭证并上市监管工作实施办法》《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》等规定的其他条件。

扩大红筹企业试点范围，体现了中国资本市场双向开放的包容性越来越强，给投资者带来新的选择。另外，证监会尤其强调了企业的高科技属性，体现了中国产业升级的重要导向。协助企业创新，保障企业的现金流稳定，是国家层面对企业的关注关心，如何扶持专精特新中小企业发展，更是资本市场的热点。未来，高端装备等高科技企业将迎来重要发展契机。

（来源：证券日报）

## 证监会牵头成立打击资本市场违法协调小组首次会议 提出四方面工作要求

中国证监会官方网站日前发布消息表示，为落实中办、国办《关于依法从严打击证券违法活动的意见》（下称《意见》），中国证监会牵头成立了打击资本市场违法活动协调工作小组（下称“协调小组”）。日前，协调小组召开第一次会议，提出了四方面工作要求。

会议审议通过了各部门任务分工，通报了各单位工作落实情况，并对下一步工作做了研究部署。会上，广东省介绍了落实《意见》、建立省级工作领导小组的有关做法。证监会主席、协调小组召集人易会满主持会议并讲话。

会议指出，依法从严打击证券违法活动，对建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，以及服务经济高质量发展具有重要意义。党中央、国

务院高度重视打击资本市场违法犯罪，多次召开会议部署相关工作。协调小组的建立，是落实“建制度、不干预、零容忍”的具体举措，是完善中国特色证券执法司法体制机制的必然要求，是促进健全良好资本市场发展生态的迫切需要，必将对进一步推动《意见》各项任务部署的落实落地起到重要的促进和保障作用。

会议强调，《意见》对当前及今后一个时期证券执法司法工作进行专门部署，系统全面、重点突出，协调小组各成员单位要坚持问题导向，增强系统观念，发挥好协调小组在重大案件协调、重要规则制定、重大问题会商、信息共享等方面的作用，不断健全工作机制，持续强化执法合力，确保《意见》各项重点任务落实到位。

首先，要强化工作协同，落实各方责任，进一步畅通部际协作、央地联动的工作机制，支持和鼓励各地区根据自身情况建立各种灵活高效的协调机制，推动形成契合国情、共建共治的资本市场治理模式。

其次，要强化大要案惩治，继续聚焦财务造假、操纵市场、内幕交易等违法违规行为，强化行政与刑事执法司法合作，加快构建行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接、互相支持的立体追责体系，进一步推动形成“零容忍”的强大震慑。

再者，要强化法治基础，在加大资本市场法制供给、畅通民事赔偿渠道、健全市场约束机制、加强资本市场信用体系建设等方面持续发力，加快构建中国特色资本市场法律责任制度体系。

最后，要强化预期引导，充分发挥典型案件查处的警示作用，加快完善资本市场新闻舆论工作制度化长效化安排，督促各类市场主体牢固树立自觉崇法守信的理念，创造资本市场发展良好外部环境。

中宣部、最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部和财政部等协调小组成员单位有关负责人和部门负责人参加了此次会议。

(来源：上海证券报)

## 剑指“抱团报价”等问题 新股发行定价规则优化

证监会9月18日消息，针对实践中出现的部分网下投资者重策略轻研究，为博入围“抱团报价”，干扰发行秩序等新情况新问题，证监会在加强发行承销监管的同时，对《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》进行适当优化，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求等。



证监会表示，本次修改《特别规定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深交所在其业务规则中予以明确。修改后的《特别规定》自9月18日起施行。规则发布前已刊登招股文件启动发行工作的企业，适用原规定；规则发布后启动发行工作的企业，适用新的规则。

沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则并明确，完善高价剔除机制，将高价剔除比例从不低于10%调整为不超过3%。

深交所修订创业板首次公开发行证券发行与承销业务实施细则，一是完善高价剔除机制，将高价剔除比例从不低于10%调整为不超过3%；二是取消新股发行定价与申购时间安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；三是加强询价报价行为监管，明确网下投资者参与询价时规范要求、违规情形和监管措施，涉嫌违反法律法规或证监会规定的，上报证监会查处或由司法机关依法追究刑事责任；四是与中国证券业协会《注册制下首次公开发行股票承销规范》修订相衔接，取消发行价格超出投价报告估值区间范围需说明差异的相关要求。规则自发布之日起施行，此后刊登招股意向书或招股说明书、启动发行工作的，适用修订后的相关规定。

上交所修订科创板股票发行与承销业务规则，一是最高报价剔除比例由“不低于10%”调整为“不超过3%”；二是明确初步询价结束后如确定的发行价格超过网下投资者报价平均水平的，仅需在申购前发布1次投资风险特别公告，无需采取延迟申购安排；三是对于定价不在投价报告估值区间范围内的，取消发行人和主承销商应当出具说明的要求；四是强化报价行为监管，进一步明确网下投资者参与新股报价要求，并将可能出现的违规情形纳入自律监管范围。规则修订发布前已刊登招股意向书与初步询价公告、启动发行工作的，适用原规定；规则发布后启动发行的，适用新规则。

科创板股票公开发行自律委员会和创业板股票发行规范委员会9月18日均就促进股票发行承销规则修订实施平稳过渡提出三大行业倡导建议：鼓励网下投资者合理报价，建议最高报价剔除比例在不超过3%的同时，也不低于1%；支持发行人和主承销商合理定价，建议审慎评估定价是否超出网下投资者报价“四个值”的孰低值，且超出幅度不高于30%；呼吁各市场参与主体规范参与股票发行业务。网下投资者要专业诚信合规，独立客观报价。建立完善新股报价内控制度和流程，诚信合规运营。加大新股投研力度，结合发行人基本面情况客观理性独立报价。

其中，前两点的主要考虑是从科创板以往发行情况看，设置不低于1%高价

剔除比例可以剔除极端高报价、有效避免报高价“搭便车”；超出“四个值”孰低值的幅度不超过 30%也可以基本满足定价需求与合理申购倍数的要求。

对于行业倡导建议，沪深交易所均表示支持，并呼吁各参与主体等共同遵守，保障股票发行承销工作规范有序。

上交所相关工作人员表示，“规则落地实施后，将持续观察新规实施情况，及时跟踪市场变化，并不断深化发行承销制度研究，为下一步不断优化科创板询价定价机制，全面推行注册制做好政策储备。”

深交所表示，将与创业板股票发行规范委员会共同关注市场实施情况，持续研究论证并适时调整相关比例要求。

(来源：中国证券报)

## 境外主体持有人民币资产超 10 万亿元 央行称将拓展人民币储备和投资货币功能

中国人民银行日前发布的《2021 年人民币国际化报告》(下称《报告》)显示，截至 2021 年 6 月末，境外主体持有境内人民币股票、债券、贷款及存款等金融资产金额合计为 10.26 万亿元，同比增长 42.8%。

《报告》同时显示，截至 2020 年末，境外主体持有境内人民币股票、债券、贷款以及存款等金融资产金额合计为 8.98 万亿元。也就是说，仅半年时间，境外主体持有的人民币资产就增长了 1.28 万亿元。

《报告》指出，我国经济基本面良好，货币政策保持在正常区间，人民币相对于主要可兑换货币有较高利差，人民币资产对全球投资者的吸引力较强。

对于人民币资产受到境外主体追捧的原因，中国银行研究院高级研究员王有鑫在接受《证券日报》记者采访时认为，在全球新冠肺炎疫情持续蔓延背景下，各国复苏分化，通胀高企，投资回报率下降，在传统避险资产和货币之外，国际投资者急需新的投资资产。中国经济的稳定复苏和金融开放程度扩大为国际投资者提供了更多进入中国资本市场的机会。

国家统计局此前公布的上半年中国经济数据显示，初步核算，上半年国内生产总值 53.2 万亿元，按可比价格计算同比增长 12.7%；两年平均增长 5.3%。我国经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势。

中国金融开放程度不断加深，外资金融机构在中国享受国民待遇，银行、证券、保险、基金等的外资持股比例放开，经营范围和资质大幅放宽。QFII 额



度放开，沪深港通和债券通机制不断完善，理财通正式启动，增加了外资投资便利化程度，推动外资扩大流入。

从《报告》公布的 2020 年数据来看，境内金融市场股票和债券是境外主体增配人民币金融资产的主要品种。截至 2020 年末，境外主体持有境内人民币股票市值 3.41 万亿元，债券托管余额 3.33 万亿元。规模大幅超出存款余额 1.28 万亿元，贷款余额 0.96 万亿元。

今年以来，二者也保持着持续增长的势头。中国人民银行公布的境外机构和个人持有境内人民币金融资产情况显示，截至 6 月末，境外主体持有境内人民币股票市值为 3.76 万亿元，债券托管约 3.84 万亿元。

《报告》表示，下一阶段，“人民银行将继续推动金融市场高水平双向开放，丰富风险对冲工具，提高境外主体配置人民币金融资产的便利化水平，支持境外央行、货币当局和储备管理部门配置人民币储备资产，拓展人民币的储备和投资货币功能”。

中国经济未来仍将保持较好发展态势，在全球所占份额将继续抬升，人民币利率汇率市场化改革持续深入，在跨境贸易、投融资、资产管理中的使用将稳步增加。同时，随着我国金融市场开放程度不断加深，将为国际投资者寻求高额回报提供更多渠道和可能，并吸引全球资本继续流入。因此，未来全球投资者对中国金融市场的兴趣会继续提升，“中国制造”将逐渐向“中国资产”转变，人民币将成为全球主要避险和投融资货币，为全球经济稳定、金融市场发展和跨境资本流动提供中国市场和资产解决方案。

(来源：证券日报)

## 债券通实现双向通车 “南向通” 首日成交约 40 亿元

自 9 月 24 日起，内地与香港债券市场互联互通南向合作（下称“南向通”）正式上线运行。人民银行披露，“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”将进一步深化香港和内地债市的互联互通，同时，在完善债市双向开放、促进跨境资金流动平衡等方面将发挥重要作用。

“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”正式开通，标志着债券通实现了双向通车，充分体现了中央政府对巩固和提升香港国际金融中心地位的高度重视，体现了中央政府支持香港长期繁荣、稳定、发展的信心和决心。

“南向通”的开通具有多重意义，一是互联互通机制进一步完善。二是“南向通”进一步深化香港和内地债市的互联互通，加强两地市场基础设施的连接，是内地金融市场双向开放的重要举措。三是“南向通”筑起了风险可控的管道，让境内的资金有序跨境流出，凸显香港金融市场是内地对外开放安全可靠的渠道和窗口。

作为连接两地和国际金融市场的重要渠道，“南向通”将进一步提升两地金融市场联通效率和一体化程度，在为内地投资者投资香港及全球金融市场提供便利的同时，也将为香港注入新的活力和能量。

人民银行称，下一步，将继续会同香港金管局、两地基础服务机构和各市场参与机构，根据“南向通”运行情况，进一步完善相关制度安排，推动中国债券市场改革开放高质量发展。

未来香港金管局将与人民银行积极配合，做好“南向通”各项落实工作，按照市场发展和投资者需要，不断完善提升“南向通”覆盖面和运作机制，与“北向通”一道，更好地服务境内境外广大的投资者，推动两地金融市场健康发展。

(来源：中国证券报)

## 首批五只 FOF-LOF 产品获批

公募产品再添新兵。首批 5 只 FOF-LOF 产品已获监管批复，包括中欧基金、广发基金、兴证全球基金、民生加银、交银施罗德基金等基金公司旗下产品。

根据最新发布的《证券投资基金募集申请行政许可受理及审核情况公示》，8 月以来，中欧基金、民生加银基金、交银施罗德基金等 12 家基金公司上报了 16 只 FOF-LOF 产品，目前均已获证监会受理。

交银施罗德智选星光一年封闭运作混合型 FOF-LOF、兴证全球积极配置三年封闭运作混合型 FOF-LOF、广发优选配置两年封闭运作混合型 FOF-LOF、民生加银优享平衡 6 个月定期开放混合型 FOF-LOF、中欧汇选一年封闭运作混合型 FOF-LOF 等 5 只产品已率先获监管批复。

兴证全球基金表示，兴证全球积极配置三年封闭运作混合型 FOF-LOF 最大的特点之一就是可以在场内进行交易，同时，在三年封闭运作期结束后，将会转



换成为一只上市开放式 FOF 产品，将不再设置封闭期。“通过 FOF-LOF 的设置，可以给有流动性需求的投资者提供交易的机会，另外，也有助于提升 FOF 产品的吸引力，让更多人关注到 FOF 这一产品。不过，由于 FOF 产品的基金份额净值是不迟于 T+3 日披露，因此场内交易价格有可能会与基金份额净值产生较大的偏离，尤其是在市场忽然出现较大幅度波动之时。”

广发基金资产配置部联席总经理杨喆表示，希望通过 FOF-LOF 产品为持有人提供更多的流动性，进一步丰富公司 FOF 产品线。“以广发积极优势一年期封闭运作混合型 FOF-LOF 为例，如果投资者在买入后的一年锁定期内，有临时的资金需求，可以通过场内交易进行卖出。也就是说，在满足投资者流动性需求的同时，也不会对基金的投资运作造成太多影响。”

在业内人士看来，FOF-LOF 作为 FOF 产品的一个创新品类，最大的特点是兼具 FOF 和 LOF 产品的优势。FOF 产品通过资产配置来分散风险、平滑波动、改善组合收益风险比，从而优化投资者的持有体验，较为适合追求资产中长期稳健增值的投资者。而目前的 FOF 产品大多有最短持有期要求，FOF-LOF 为处于封闭期内的 FOF 产品持有人提供了流动性，如果投资者有短期变现需求，可以通过场内交易进行退出。

中欧基金认为，FOF-LOF 为场内投资者提供了一种更符合其平时交易习惯的产品，一方面有助于券商从经纪业务向财富管理转型，另一方面对于实现从股民向基民转化、解决股票市场散户化程度高的问题、推动投资者长期投资等都是有帮助的。对于场外投资者来说，场内交易也为其提供了一种新的交易渠道。

(来源：上海证券报)

### 三、投资建议

7 月以来，中报利好、财富管理概念，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。随着北交所的成立，券商的主要业务增量将主要体现在投行、研究和经纪交易三个方面。考虑到行业发展势头良好，券商整体中报数据表现良好，券商板块估值仍处于历史较低水平，在较好的市场环境和业绩基础上，以及近期各项政策陆续出台，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。



从配置风格上，我们认为四季度低估值板块或将更受青睐，非银板块有望改变开年至今的颓势，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

曹慈川：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>