



2021年11月8日

### 修复行情或启动—非银金融行业双周报 (1025-1105)

非银金融

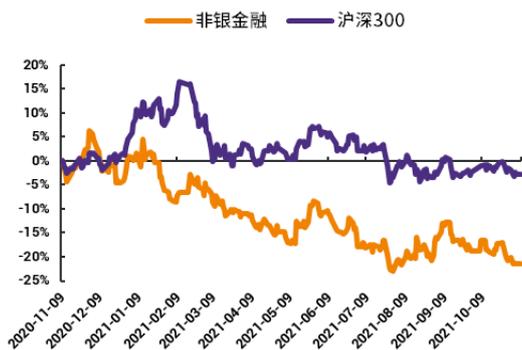
行业评级：增持（维持）

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	-2.54%	-2.80%	0.53%
深证成指	-0.21%	0.34%	-0.06%
上证50	-3.51%	-1.68%	-12.06%
沪深300	-2.37%	-1.78%	-7.08%
中证500	-0.49%	-1.40%	9.81%
SW 券商 II	-3.74%	-6.46%	-11.43%
SW 多元金融 II	-2.92%	-6.36%	-6.29%
SW 保险 II	-8.13%	-4.52%	-39.40%

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：曹彦川

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10月25日 - 11月5日期间，申万非银金融指数下跌5.04%，在所有申万一级行业指数中位列第21位，跑输沪深300指数2.67个百分点，弱于大势。年初至11月5日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-22.24%，大幅跑输沪深300指数15.16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，电气设备、有色金属、采掘等行业受益于景气度提升，行业涨幅位居前三，电气设备、有色金属、采掘行业的指数涨幅均超过30%；而跌幅靠前的板块主要为家用电器、非银金融、房地产行业等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大势。

● **行业要闻**：专项债发行提速基建投资回暖可期；证监会发布规则提高招股说明书信披质量；中国国债被纳入富时罗素WGBI有望为中国债券市场引来万亿规模资金；中国版TLAC监管规则落地四大行迎更高资本要求；量化交易监管再进一步，中证协要求券商按月报送自营、资管量化交易数据信息；紧锣密鼓备开市北交所基本业务规则悉数落地；中期协：重视大宗商品市场国际化建设；银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》；四部门：加强产融合作推动工业绿色发展；外资持债叩关四万亿元加仓人民币资产大势所趋。

● **投资建议**：从三季报披露的数据来看，行业数据表现良好，行业财富管理转型成效逐渐显现，三季报业绩较前两季度实现快速增长。2021年前三季度，41家上市券商营业收入同比增长22.55%，归母净利润同比增长22.85%；分业务来看，资管业务增速最快，2021年前三季度同比增速达到24.6%。财富管理板块有望保持稳健增长势头，券商财富管理转型加速，在当前结构性行情下，板块内部分化，率先转型的券商有望抢先占有市场份额，成为券商板块上涨龙头。考虑到行业发展势头良好，券商板块估值仍处于历史较低水平，我们对券商股还是抱有信心的，重点关注财富管理主线及估值处于低位的板块龙头。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 .....	14

## 图表目录

图表 1: 10.25-11.5 申万一级行业涨跌幅 .....	3
图表 2: 10.25-11.5 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: 10.25-11.5 申万非银金融板块涨幅榜 .....	6
图表 10: 10.25-11.5 申万非银金融板块跌幅榜 .....	6

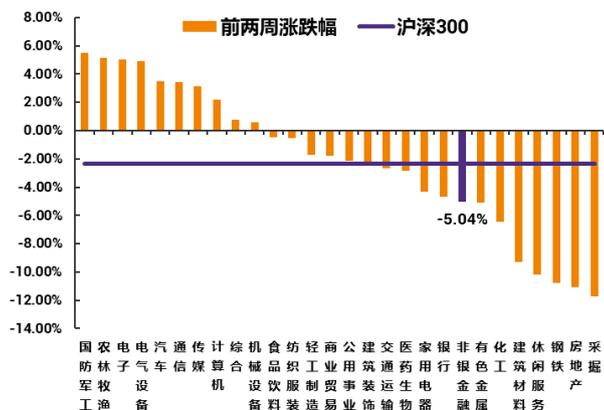
## 一、非银金融行业表现回顾

### (一) 报告期内非银指数跑输大盘

2021年10月25日-11月5日间，申万非银金融指数下跌5.04%，在所有申万一级行业指数中位列第21位，跑输沪深300指数2.67个百分点，弱于大盘。报告期内大盘震荡下行，沪深300报收4842点，跌幅为2.37%，申万28个一级行业指数中10个指数上涨，18个指数下跌。9月中旬之后，券商板块持续下行，我们认为主要受宏观经济预期转弱和货币政策宽松不及市场预期影响，申万券商指数再度接近年内低点，从基本面观察，我们认为券商整体业绩良好，三季度单季营收虽略弱于二季度，但依旧处于高景气水平，投资价值明显。

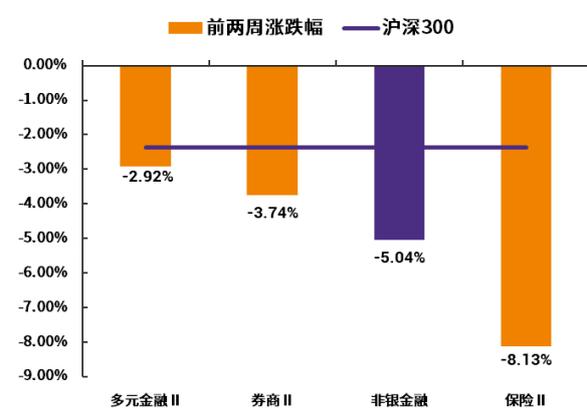
从子板块看，报告期内，申万二级行业中多元金融、券商及保险行业表现均弱于大盘。多元金融跌幅最小，下跌2.92%，跑输大盘0.55个百分点；券商指数下跌3.72%，跑输大盘1.37个百分点，保险指数下跌8.13%，跑输大盘5.76个百分点。

图表1：10.25-11.5申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表2：10.25-11.5申万非银金融子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

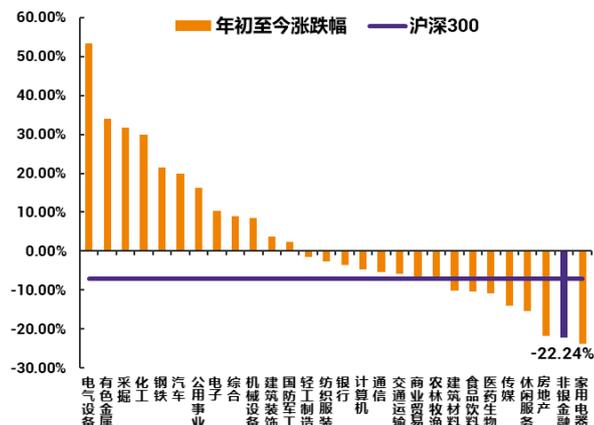
### (二) 年初至今非银金融表现不佳

年初至11月5日，申万非银金融行业指数涨跌幅为-22.24%，大幅跑输沪深300指数15.16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，电气设备、有色金属、采掘等行业受益于景气度提升，行业涨幅位居前三，指数涨幅均超过30%；而跌幅靠前的板块主要为家用电器、非银金融、房地产行业等，或受估值影响，或是基本面不佳，表现弱于大盘，市场分化较为明显。

从年初至今涨幅来看，申万二级行业中多元金融、券商和保险涨跌幅分别为-6.29%、-11.43%和-39.40%，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

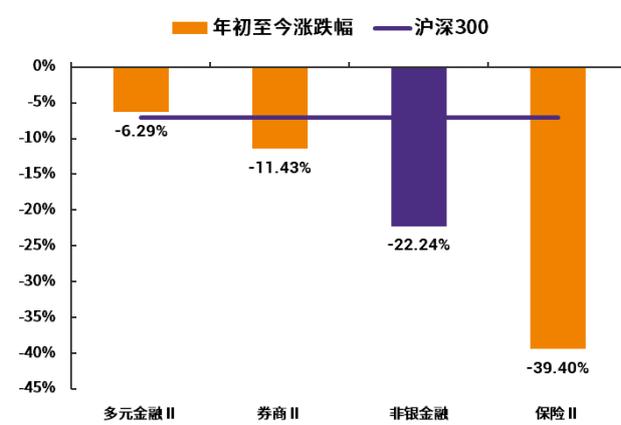
企业资产端收益的担忧，且从近期数据看，保险企业无明显业绩改善征兆。

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



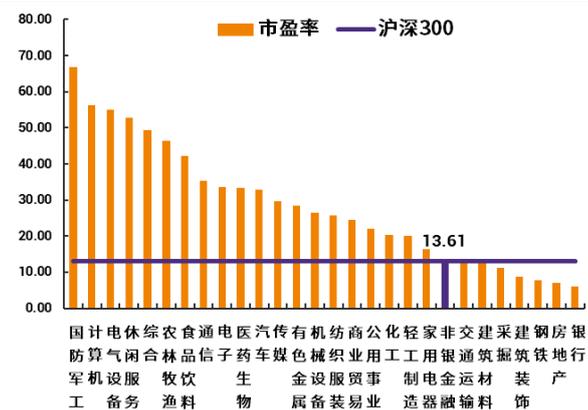
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### （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 11 月 5 日，申万非银金融行业估值为 13.61x，在所有行业中排名第 21 位，相对沪深 300 溢价率约为 4.86%，处于历史低位。各二级子行业中其中券商板块估值最高，达 19.00x；多元金融板块估值相对较低，为 16.50x；保险板块估值最低，为 8.09x。

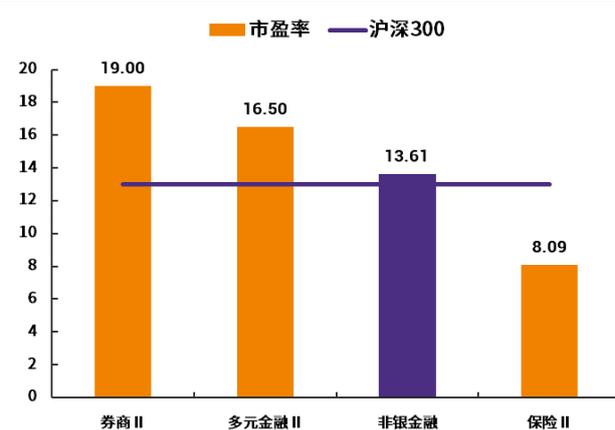
在 28 个申万一级行业中，目前国防军工的市盈率相对偏高，非银金融与沪深 300 市盈率基本匹配，钢铁、房地产和银行行业估值相对较低。

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

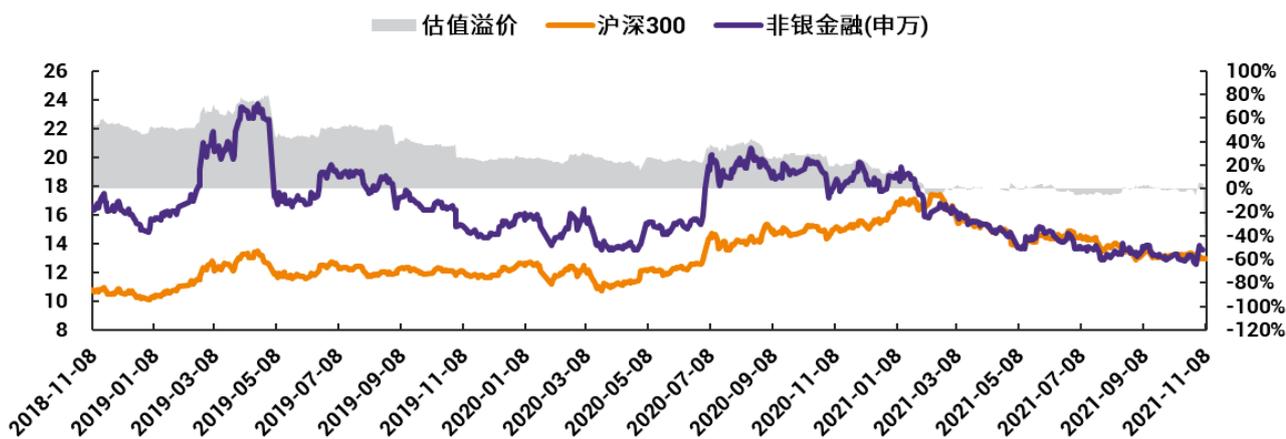
图表 6：非银金融子行业估值（整体法/TTM）



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 年开年以来持续走低，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，两相叠加之下，目前非银金融板块略具有估值优势。

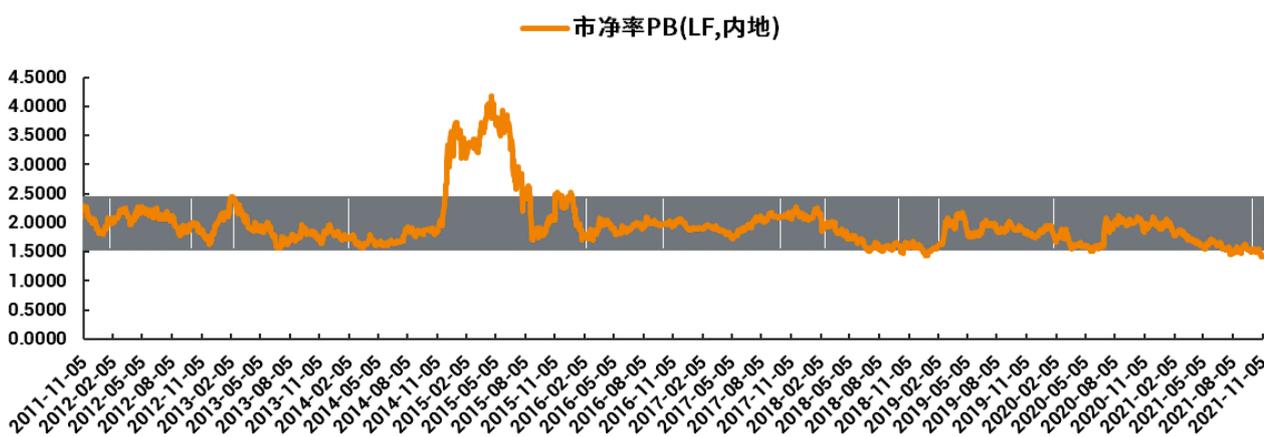
图表 7：非银金融板块估值水平及相对估值溢价情况（整体法/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从市净率来看，截至 11 月 5 日，申万非银金融行业估值为 1.42x，低于 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

- 10.25-11.5 期间，板块 88 只个股中，有 19 只个股实现上涨，68 只个股下跌。
- 10.25-11.5 期间，涨幅榜前五：\*ST 西水、\*ST 绿庭、新力金融、岩石股份、吉艾科技。
- 10.25-11.5 期间，跌幅榜前五：瑞达期货、\*ST 宝德、东方证券、华林证券、华鑫股份。

图表 9：10.25-11.5 申万非银金融板块涨幅榜

代码	简称	涨幅
600291.SH	*ST西水	26.99%
600695.SH	*ST绿庭	24.45%
600318.SH	新力金融	19.19%
600696.SH	岩石股份	12.93%
300309.SZ	吉艾科技	12.78%
601881.SH	中国银河	6.05%
000567.SZ	海德股份	4.50%
000712.SZ	锦龙股份	3.58%
000416.SZ	民生控股	3.51%
600901.SH	江苏租赁	2.85%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 10：10.25-11.5 申万非银金融板块跌幅榜

代码	简称	跌幅
600816.SH	ST安信	-10.81%
601377.SH	兴业证券	-10.92%
601995.SH	中金公司	-11.23%
601628.SH	中国人寿	-11.64%
601336.SH	新华保险	-11.78%
600621.SH	华鑫股份	-12.45%
002945.SZ	华林证券	-13.25%
600958.SH	东方证券	-15.15%
300023.SZ	*ST宝德	-17.25%
002961.SZ	瑞达期货	-17.65%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 二、行业要闻

### 专项债发行提速基建投资回暖可期

财政部近日明确要求，2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕。近期，多省市重大基建项目密集开工。业内人士预计，随着四季度稳投资力度加大，基建投资增速回暖可期，可有效对冲经济下滑压力。

重大项目加速落地。国家发改委数据显示，1 月至 9 月共审批核准固定资产投资项 66 个，总投资 4804 亿元，主要集中在交通、能源、信息化等行业。9 月份，共审批核准固定资产投资项 7 个，总投资 752 亿元。

国家发改委表示，下一步，将聚焦重点领域稳投资。发挥好“十四五”规划纲要 102 项重大工程的牵引带动作用，结合各地区、各领域实际，加快将 102 项重大工程落实到具体项目中。加强重大项目储备，扎实做好项目前期准备工作，有序推进项目建设实施，形成“储备一批、开工一批、建设一批、竣工一批”的良性循环。

此外，各地“十四五”发展规划也对未来一段时间的投资做出具体部署。广东省政府近期印发的《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》提出，到 2025 年，高速铁路和高速公路里程分别达 3600 公里、12500 公里。“十四五”全省共安排交通重大项目投资约 2 万亿元。重庆市近日提出，“十四五”将加快实施一批战略性、标志性、引领性的重大交通项目，努力完成投资 5000 亿元。

在稳投资逐步发力的情况下，新基建仍是一大亮点。近期，国务院常务会



议审议通过了“十四五”新型基础设施建设规划，推动扩内需、促转型、增后劲。此外，工信部等八部门近日联合印发的《物联网新型基础设施建设三年行动计划（2021-2023年）》提出了到2023年底的一系列具体量化目标：推动10家物联网企业成长为产值过百亿元、能带动中小企业融通发展的龙头企业；物联网连接数突破20亿等。

此外，海南、贵州、四川、江苏等多地密集出台“十四五”新型基础设施建设规划。比如，《海南省加快工业互联网创新发展三年行动计划（2021-2023年）》提出，2021年至2023年力争新增部署5G基站数量1.2万个，基本实现全省室外广域覆盖；以海口、三亚为重点推进各市县5G、光纤宽带“双千兆”网络协同发展。

基建投资将温和托底。在重大工程项目加快落地、新基建投资升温的情况下，投资增速有望回暖，且将持续获得专项债等资金支持。

（来源：中国证券报）

## 证监会发布规则提高招股说明书信披质量

10月29日，中国证监会就《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见，进一步提高招股说明书信息披露质量，为稳步推进全市场注册制改革奠定良好基础。

证监会表示，注册制的核心是信息披露。招股说明书是注册制下股票发行阶段信息披露的主要载体，是投资者作出价值判断和投资决策的基本依据，是企业上市过程中最核心、最重要的法律文件。科创板、创业板试点注册制以来，招股说明书信息披露质量有所提升，但仍存在篇幅冗长、针对性不足、合规性信息过多、投资决策作用偏弱、语言不够简明等问题。提高招股说明书信息披露质量，对于帮助投资者更好甄别和利用有效信息，提升市场各方对注册制改革的认知和评价，发挥资本市场资源配置功能具有重要意义，也是稳步推进全市场注册制改革的必要措施。

《指导意见》主要包含四方面内容：一是基本原则。坚持以投资者需求为导向，满足不同类型投资者的多样化需求；坚持问题导向，多措并举提高招股说明书信息披露质量；坚持综合施策，形成工作合力。二是督促发行人及中介机构归位尽责，撰写与编制高质量的招股说明书。发行人及相关人员应当确保招股说明书内容真实、准确、完整，并依法配合中介机构开展工作；各中介机构应当归位尽责，按照职责分工认真开展招股说明书撰写与编制工作。在撰写

招股说明书时，发行人及中介机构应当减少合规性信息和冗余信息，紧密结合发行人自身特点进行披露，并注重优化招股说明书语言表述和版式设计。三是充分发挥行政监管、自律监管和市场约束机制作用，引导提高招股说明书信息披露质量。证监会相关部门和证券交易所应当通过加强审核引导、完善制度规则等方式，形成工作合力，引导发行人及中介机构提高招股说明书信息披露质量。四是强化责任追究，确保提高招股说明书信息披露质量各项措施落地落实。严格执法，守住招股说明书信息披露真实、准确、完整的底线。依法从严打击信息披露违法违规行为，同时，用足用好法律资源，对于虽不构成信息披露造假，但招股说明书内容表述不清、逻辑混乱、严重影响投资者理解等粗制滥造的行为，视情节轻重依法采取不同处理措施。

(来源：证券时报)

## 中国国债被纳入富时罗素 WGBI 有望为中国债券市场引来万亿规模资金

10月29日，富时罗素世界政府债券指数(WGBI)正式纳入中国债券。业内人士预估，以此为新起点，中国债券市场有望迎来万亿规模资金。

今年3月末，富时罗素在官网公告确认，将中国国债纳入WGBI，并将在36个月内分阶段纳入，权重为5.25%，自今年10月29日开始生效。

多位机构人士表示，这一标志性事件将会同时带动主动资金和被动资金流入中国债市，有望为中国债券市场引来万亿规模资金。

“生效日”来临之前，已有资金在提前“布点”。中国债券信息网数据显示，10月19日，有高达127亿元人民币的海外资金买入中国债券。

外资配置人民币债券是中长期趋势。人民币债券国际化水平逐步增强，意味着其与全球金融市场的联动也将进一步加强。近期，市场一大关注点在于，随着全球主要经济体货币政策逐步回归正常化，流动性“潮水”渐退，境外资金对于中国债券的热捧会否持续？

今年以来，随着外部环境变化，境外投资者对于人民币资产的配置规模出现小幅波动，但增持趋势明朗。中央结算公司数据显示，外资增持步伐明显加快，截至9月末，境外机构债券托管面额达34941亿元，较8月末增加884亿元。

据市场机构估算，中国资产在全球三大主要指数中的占比将在5%至10%，排在所纳入新兴经济体资产的首位。

税收优惠政策延长至“十四五”末。10月27日召开的国务院常务会议决定，

将境外机构投资者投资境内债券市场取得的债券利息收入免征企业所得税和增值税政策的实施期限，延长至“十四五”末，即 2025 年 12 月 31 日。

(来源：上海证券报)

## 中国版 TLAC 监管规则落地四大行迎更高资本要求

10 月 29 日，人民银行、银保监会、财政部联合印发《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》。

与国际标准一致，《办法》明确，我国的全球系统重要性银行（G-SIBs）须于 2025 年 1 月 1 日实施外部总损失吸收能力（TLAC）监管。TLAC 监管指标有两个：一是外部总损失吸收能力风险加权比率，2025 年须达到 16%、2028 年须达到 18%。同时还需满足储备资本要求、逆周期资本要求、系统重要性银行附加资本要求。二是外部总损失吸收能力杠杆比率，2025 年须达到 6%、2028 年须达到 6.75%。

所谓总损失吸收能力，是指全球系统重要性银行进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和。TLAC 合格工具包括核心一级资本、其他一级资本、二级资本和非资本 TLAC 债务工具。相较于近年来银行业聚焦补充的核心一级资本、其他一级资本和二级资本等巴塞尔协议 III 所确定的资本要求，TLAC 监管要求是“升级版”，专门针对 G-SIBs 名单内的银行提出更高的损失吸收能力要求。

从国际实践看，G-SIBs 若需满足 TLAC 监管要求，需要一些符合条件的“工具”支持。《办法》明确了 TLAC 合格工具类别，既包括普通股、优先股、永续债、二级资本债券等资本工具，也包括非资本 TLAC 债务工具。前几类在国内市场已发展多年，而非资本 TLAC 债务工具则是一种新型 TLAC 工具，从是否实缴、有无担保、期限要求、发行主体、赎回安排、次级属性、减记转股等方面对非资本 TLAC 债务工具的合格标准作出规定，明确七类负债为“除外负债”不可计入总损失吸收能力。

央行等有关部门负责人表示，我国全球系统重要性银行应于 2025 年初达到相应的外部总损失吸收能力要求，目前距离达标时点还有三年多的过渡期。央行、银保监会和财政部将指导和推动相关银行建立完善的总损失吸收能力内部管理机制，制定并实施分阶段达标规划，稳妥有序发行总损失吸收能力工具，逐步达到监管要求，维护经济金融稳定。

(来源：证券时报)

## 量化交易监管再进一步，中证协要求券商按月报送自营、资管量化交易数据信息

继中国证券投资基金业协会（中基协）要求量化私募按月上报交易数据之后，中国证券业协会（中证协）也开展券商量化交易数据信息月度报送工作。

11月4日，中证协向各大证券公司下发《关于开展证券公司量化交易数据信息报送工作的通知》。通知要求，券商在次月前3个交易日内，按月度报送量化交易数据信息，包括自营和资产管理业务。通知称，为进一步掌握证券行业自营、资管量化策略和规模情况，防范风险，中证协将开展证券公司量化交易数据信息报送工作。

量化交易数据信息包括证券公司自营和资产管理业务。如公司未开展自营或资产管理业务，或者自营或资管业务尚未开展过量化交易，请在填报中予以说明。后续如开展相关业务，请按时填报。量化交易数据信息按月度报送，请于次月前3个交易日内通过中证协数据报送系统填报。所报数据应真实、准确、完整。

11月1日，中基协发布《关于加强私募基金信息报送自律管理与优化行业服务的通知》。为完善私募基金信息监测体系，中基协于2021年11月1日上线“量化私募基金运行报表”月度报表，要求相关管理人于2021年11月15日前（含）完成首期报送任务，此后于每月结束之日起5个工作日内（含）完成报送任务。

根据通知，不报送或逾期报送达两次及以上的管理人将被列入信息报送异常机构，中基协将在官网予以公示，并视情况进一步采取自律措施。

具体来看，“量化私募基金运行报表”分为“管理人基本信息表”和“量化基金统计表”两大板块。在“管理人基本信息表”中，私募管理人需要具体填报管理量化基金数量以及规模；同时，还要说明是否存在境外关联方或子公司，如果存在，则需要补充填写境外关联方和子公司名称、管理基金总资产、净资产、通过陆股通投资境内股票市值、投资境内股票交易服务商名称等。

在“量化基金统计表”中，除了常规的基金名称、基金编码、规模、净值等，还要填写量化产品的主策略和辅策略、当期量化主策略是否发生调整。量化策略范围包括指数增强策略、市场中性策略、多空灵活策略、量化多头策略、期货CTA策略、参与新股发行策略、量化套利策略、日内回转策略等。

另外，就产品运行情况，中基协要求，要从股票、期货及衍生品等不同的



投资标的说明操作情况。股票方面，需要填写股票投资金额、日均持有股票数量、日均股票成交金额（单边）、日均股票换手率（单边）；期货及衍生品方面，需要填写股指期货交易保证金、场外衍生品交易保证金、场外衍生品合约价值。同时，融资融券余额、账户最高申报速率、以及产品当期申赎的具体情况也要进一步说明。

（来源：中国证券报）

## 紧锣密鼓备开市北交所基本业务规则悉数落地

11月2日，北京证券交易所发布《北京证券交易所交易规则（试行）》《北京证券交易所会员管理规则（试行）》2件基本业务规则及31件细则指引指南。上述业务规则自11月15日起施行。至此，北交所7件基本业务规则已全部发布。

北交所表示，下一步，在中国证监会的领导部署下，还将陆续发布涉及QFII和RQFII证券交易、发行上市审核标准的适用要求等相关业务规则，持续做好市场制度体系建设，同时积极开展企业培训、投资者教育、会员接纳等规则实施的准备工作，为北交所顺利开市和平稳运行奠定基础。

本次发布的《北京证券交易所交易规则（试行）》和《北京证券交易所会员管理规则（试行）》2件基本业务规则前期已向社会公开征求意见。征求意见期间，市场各方对相关规则普遍认可，涉及规则完善的合理建议均已吸收采纳。

31件细则指引指南涵盖发行上市、融资并购、公司监管、证券交易、会员管理等方面。相关规则总体延续了全国股转系统精选层行之有效的制度安排，并按照试点注册制、上市公司监管和交易所职责相关的上位法进行了调整优化。与新三板精选层交易制度相比，北交所交易规则仅做了发布主体、体例等适应性调整，主体内容没有变化。

从精选层交易制度的实际运行效果看，精选层开市以来市场运行始终较为平稳，二级市场质量显著改善，企业价值进一步发掘，投资财富效应开始显现，交易制度效果整体符合预期。因此，交易规则整体延续精选层以连续竞价为核心的交易制度，涨跌幅限制等其他主要规定也均保持不变，不改变投资者交易习惯，不增加市场负担，体现中小企业股票交易特点，确保市场交易的稳定性和连续性。

为了满足市场参与者收购、同一控制关系下股权结构调整等特殊股份转让需求，北交所制定了《北京证券交易所上市公司股份协议转让细则》及配套业务办理指引、指南，规定了可以办理协议转让的具体情形，包括与上市公司收购及股东权益变动相关的股份转让、转让双方存在实际控制关系或均受同一控

制人所控制的股份转让、外国投资者战略投资上市公司、股东间履行业绩承诺及补偿等特殊条款、行政划转上市公司股份以及北交所和中国结算认定的其他情形。

与《证券交易所管理办法》等上位规章相配套，北交所经充分听取各方意见建议，制定了《北京证券交易所会员管理规则(试行)》。建立会员资格与日常管理制度，明确会员资格取得、终止的条件和程序，并对会员日常业务管理机制提出要求。明确会员合规管理与风险控制要求，重点加强交易风险防控，健全信息隔离制度。强化会员客户管理职责，要求会员对客户与产品进行适当性匹配，引导投资者理性参与证券交易，充分保护投资者合法权益。规范信息使用和技术系统管理，要求会员有效管理客户使用交易信息行为，不得滥用证券交易信息，保障交易及相关系统的持续稳定运行。加强会员监督管理，明确交易所可对会员进行现场和非现场检查，对违反业务规则的情形采取自律监管措施或纪律处分。

(来源：中国证券报)

#### 四部门：加强产融合作推动工业绿色发展

工业和信息化部、人民银行、银保监会、证监会联合发布《关于加强产融合作推动工业绿色发展的指导意见》(下称《指导意见》)，明确了工业绿色发展重点方向，具体包括：加强绿色低碳技术创新应用、加快工业企业绿色化改造提升、支持工业园区和先进制造业集群绿色发展、优化调整产业结构和布局、构建完善绿色供应链、培育绿色制造服务体系、促进绿色低碳产品消费升级、推进绿色低碳国际合作等八方面。

《指导意见》提出，到 2025 年，推动工业绿色发展的产融合作机制基本成熟，符合工业特色和需求的绿色金融标准体系更加完善，工业企业绿色信息披露机制更加健全，支持工业绿色发展的金融产品和服务更加丰富。

在加大绿色融资支持力度上，《指导意见》运用多种货币政策工具，引导金融机构扩大绿色信贷投放，合理降低企业融资综合成本。鼓励银行业金融机构完善信贷管理政策，优化信贷审批流程，通过调整内部资金转移定价等方式引导信贷资源配置，积极发展绿色信贷、能效信贷，推动“两高”项目绿色化改造，对工业绿色发展项目给予重点支持。研究有序扩大绿色债券发行规模，鼓励符合条件的企业发行中长期绿色债券。支持符合条件的绿色企业上市融资和再融资，降低融资费用。依托科创属性评价，研究建立绿色科创企业培育引导机制，支持“硬科技”企业在科创板上市。



《指导意见》提出，加快发展绿色基金。做强做优现有绿色产业发展基金，鼓励国家集成电路产业投资基金、国家制造业转型升级基金、国家中小企业发展基金等国家级基金加大对工业绿色发展重点领域的投资力度。鼓励社会资本设立工业绿色发展基金，推动绿色产业合理布局。引导天使投资、创业投资、私募股权投资基金投向绿色关键核心技术攻关等领域。

(来源：经纪参考报)

## 外资持债叩关四万亿元加仓人民币资产大势所趋

11 月前两个交易日，债券市场迎来连续上涨，外资身影活跃，业内人士认为，这表明国债“入富”的引资效应初显。

机构预测，国债“入富”带来的资金流入规模有望超过 1300 亿美元。市场参与者的反馈表明，一些机构已提前行动，10 月境外机构持债规模很可能在 9 月末 3.84 万亿元基础上进一步上升。

境外机构持债的“四万亿时代”正快速到来。业内人士指出，这是中国金融改革开放、拥抱世界使然，也是全球投资者布局未来、拥抱中国的必然。既有收益性，又有安全性，还有政策红利的人民币资产，正吸引全球投资者加速入场，增配大潮涌动。

10 月 27 日召开的国务院常务会议决定，将境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入免征企业所得税和增值税政策实施期限延长至“十四五”末。会议强调，坚持对外开放，发挥国内大市场优势，加大吸引外资力度，鼓励更多外资通过债券市场参与国内发展。

目前，中国债券收益高，人民币资产走势稳，对外吸引力依旧足。近期，中美十年期国债利差在 150 个基点左右，虽较之前有所收窄，但仍处于历史中高水平。面对美债收益率快速上行，中国债券市场表现出低波动特征。

从国际比较来看，中国的股票和债券市场均是全球第二大，市场容量够大，流动性不断改善，制度持续优化，但外资占比仍然比美国、日本等发达国家要低不少，也低于一些新兴市场经济体，仍有较大提升空间。

数据显示，过去两周，沪深港通机制下北向资金净买入连续超过 100 亿元，今年累计净买入已超过 3200 亿元。“长期来看，中国金融开放进一步深化、A 股具有较高的估值性价比、相对美股具有独立性、外资在 A 股占比仍偏低，未来全球资金加配 A 股的逻辑不变。”兴业证券首席策略分析师张启尧称。

(来源：中国证券报)



### 三、投资建议

从三季报披露的数据来看，非银行业分化比较明显，其中券商行业数据表现良好，行业财富管理转型成效逐渐显现，三季报业绩实现快速增长。2021 年前三季度，41 家上市券商共实现营业收入 4698.47 亿元，同比增长 22.55%，共实现归母净利润 1484.41 亿元，同比增长 22.85%；分业务来看，营收占比前三的为经纪、自营、资管，其中资管业务增速最快，2021 年前三季度同比增速达到 24.6%。中国证券业协会数据显示，截至今年 9 月底，投顾人员数量同比增长 9.82%，财富管理业务有望保持稳健增长势头。面对财富管理的蓝海市场，券商向财富管理转型加速，在当前结构性行情下，板块内部分化，率先转型的券商有望抢先占有市场份额，成为板块业绩增长龙头，带动行情演绎。未来随着北交所规则落地，市场容量进一步扩大，券商的主要业务增量将主要体现在投行、研究和经纪业务三个方面。考虑到行业发展势头良好，券商板块估值仍处于历史较低水平，我们对券商股抱有信心，重点关注财富管理主线及估值处于低位的板块龙头。

而与券商板块不同，保险板块业绩仍未见起色，上市险企发布 9 月份保费数据，累计保费同比仍处于负增长状态，行业负债端压力持续，修复仍需要时间。年初以来，保险板块长期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 11 月至 12 月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，启动修复性行情。

### 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>