

2021年11月21日

# 投顾业务进一步规范，看好券商财富管理大时代

## 增持（维持）

### 投资要点

■ **行业总体观点及推荐：非银板块：重点关注财富管理主线和低估龙头券商。**①市场对宏观经济普遍较为担忧，在此过程券商板块的自上而下的逻辑愈发明朗且市场逐渐形成“从高打低”共识，券商板块估值吸引力愈发明显。②目前核心构成券商板块长期成长α的三个核心：财富管理业务下的细分产业链、对标海外有成长空间的衍生品&资本中介和注册制下的投行业务及资管、并购重组等一系列的拓展业务。③市场景气度可观，券商整体三季报数据表现良好叠加市场数据持续验证，且北交所等政策密集出台，我们看好券商长期配置价值。  
**东吴金融推荐板块排序：证券、保险，推荐个股组合【东方财富】、【中金公司】、【中国财险】和【远东宏信】。**

### ■ 流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	去年同期比
中国内地日均股基交易额（亿元）	11,897	+2.99%	+23.73%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	958	-4.02%	+41.53%
两融余额（亿元）	18,373	-0.10%	+17.52%
基金申购赎回比	1.16	1.12	1.43
开户平均变化率	12.29%	4.19%	3.19%

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：内地股基交易额和中国香港日均股票成交额去年同比均为年初至今日均同比；基金申购赎回比和开户平均变化率环比/去年同比分别为上周与去年同期真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：1）中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引（征求意见稿）》**我们认为：从总体来看，此次《征求意见稿》着重于引导投资者与基金投顾机构，弱化以往对业绩排名以及短期业绩表现的过分关注，从而切实推动基金投顾业务“以客户利益为中心”的健康发展理念的落地。同时，厘清基金投顾服务业绩和客户资产信息责任边界，突出基金投顾的服务本质，要求投顾机构通过一系列服务指标而不是标准策略收益率来展示投资组合的盈利能力，让投资者真正感受到服务价值。**2）北交所于2021年11月15日正式开市。**我们认为：①从今年9月2日确定设立北交所起，到11月15日正式敲响北交所开市的钟声，历时2个多月，所有工作井然有序地进行。②北交所的设立意在为中小企业尤其是专精特新中小企业的融资支持和支持我国的多层次资本市场建设；③从长远来看，北交所的设立有助于有利于增加券商新三板业务量同时助推部门业务协同化；此外利好参与投资“专精特新”型公司的创投企业。

■ **风险提示：**1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋近抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 毕思琦

bisq@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《金融行业周报（2021.11.08~2021.11.12）：互联网代销基金保有量占比提升，北交所开市在即》2021-11-14
- 2、《金融行业周报（2021.11.01~2021.11.07）：“东财转3”不提前赎回，坚定看好公司长期发展》2021-11-07
- 3、《金融行业周报（2021.10.25~2021.10.29）：北交所制度规则落地，券商三季报向好》2021-10-31

## 内容目录

<b>1. 一周数据回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1. 市场数据 .....	3
1.2. 行业数据 .....	3
<b>2. 重点事件点评</b> .....	<b>6</b>
2.1. 中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引（征求意见稿）》 .....	6
2.2. 北交所于 2021 年 11 月 15 日正式开市 .....	7
<b>3. 公司公告及新闻</b> .....	<b>7</b>
3.1. 证监会就修订《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》公开征求意见 .....	7
3.2. 中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》 .....	8
3.3. 中国银保监会发布《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》 .....	9
3.4. 上市公司公告 .....	9
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅 .....	3
图 2: 2020/01~2021/10 月度股基日均成交额（亿元） .....	4
图 3: 2021 年 3~11 月下旬日均股基成交额（亿元） .....	4
图 4: 2019.01.02~2021.11.18 沪深两市两融余额 .....	4
图 5: 2021.01.04~2021.11.19 基金申购赎回情况 .....	5
图 6: 2021.01.04~2021.11.19 预估新开户变化趋势 .....	5
图 7: 2021.01.08~2021.11.19 证监会核发家数与募集金额 .....	6

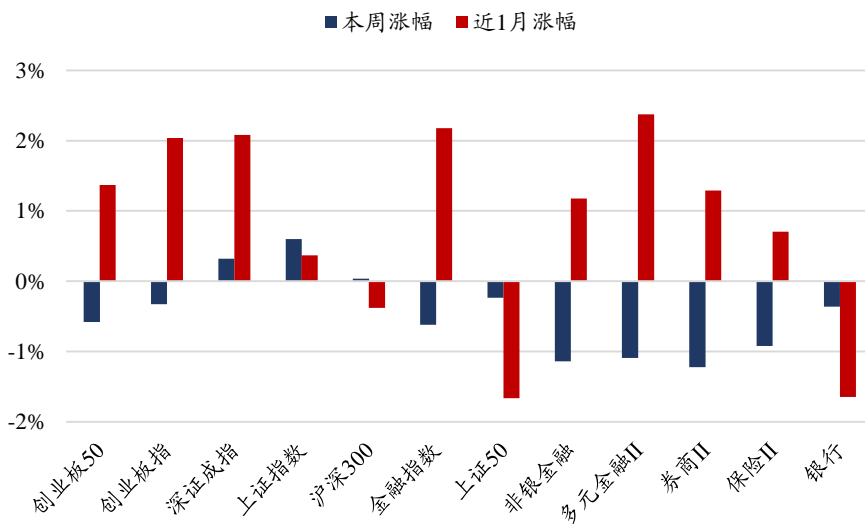
## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 市场数据

截至 11 月 19 日，本周（11.15~11.21）上证指数上涨 0.6%，金融指数下跌 0.62%。  
1) 非银金融板块下跌 1.14%，其中券商板块下跌 1.22%，保险板块下跌 0.92%；2) 银行板块下跌 0.36%。

沪深 300 指数期货基差：截至 11 月 19 日收盘，IF2112 升水 4.74 点，IF2203 贴水 12.06 点，IF2206 贴水 39.06 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

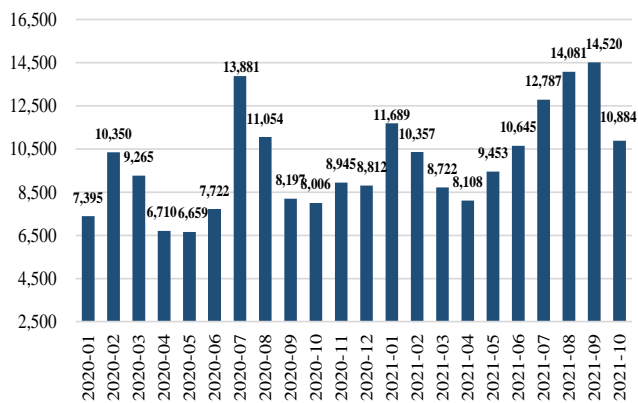


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 行业数据

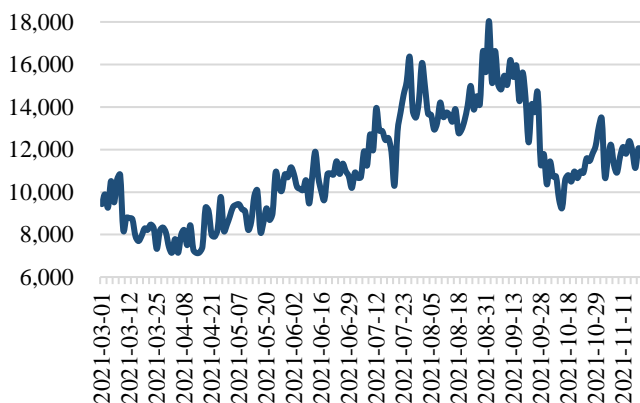
截至 11 月 19 日，本周日均股基交易额为 11897.34 亿元，较上周环比+2.44%；11 月累计股基日均成交额 11881 亿元；年初至今股基日均成交额 11209 亿元，同比 +23.73%；10 月股基日均同比+23.0%。

图 2: 2020/01~2021/10 月度股基日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年 3~11 月下旬日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 11 月 18 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 18372.68/17019.99/1352.69 亿元, 较月初分别-0.77%/-0.04%/-9.96%, 较年初分别+11.8%/+13.0%/-1.9%。

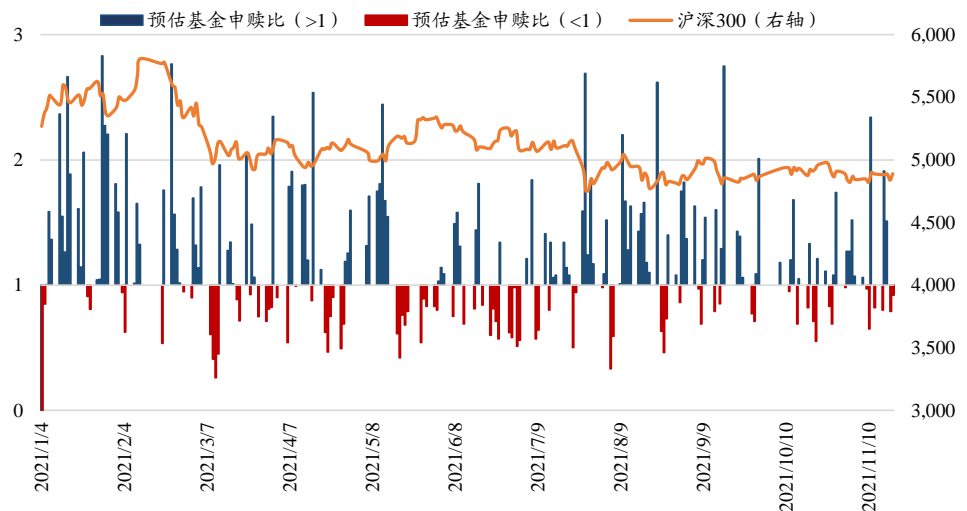
图 4: 2019.01.02~2021.11.18 沪深两市两融余额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2021 年 11 月 19 日, 近三月 (9~11 月) 预估基金平均申购赎回比为 1.23, 基金申购的波动幅度 88.78%, 市场情绪不稳定。截至 11 月 19 日, 本周 (11.15~11.19) 基金申购赎回比 1.16, 上周为 1.12; 11 月累计平均申购赎回比为 1.17, 2020 年同期为 1.43。

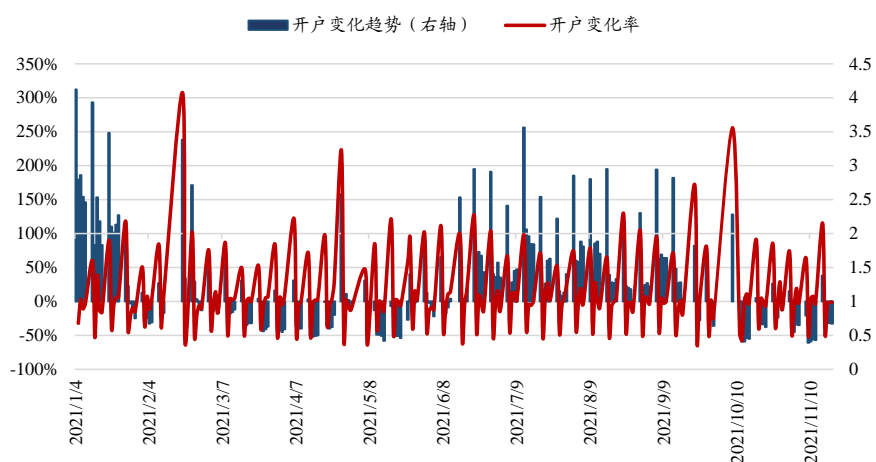
图 5: 2021.01.04~2021.11.19 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2021 年 11 月 19 日, 近三月 (9~11 月) 预估开户平均变化率为 10.64%, 预估开户变化率的波动率达 54.37%, 市场情绪不稳定。截至 11 月 19 日, 本周 (11.15~11.19) 开户平均变化率 12.29%, 上周为 4.19%; 11 月累计开户平均变化率为 7.91%, 2020 年同期为 3.19%。

图 6: 2021.01.04~2021.11.19 预估新开户变化趋势

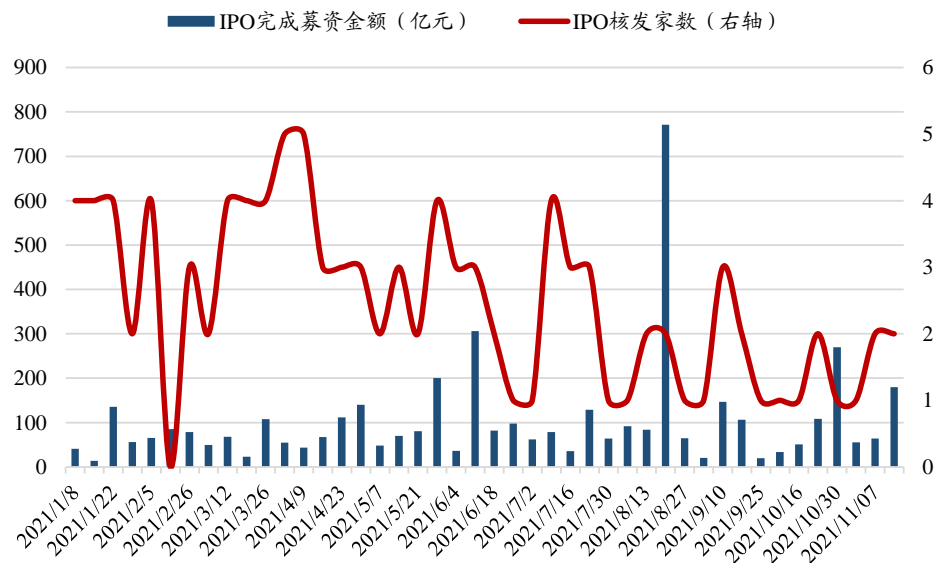


数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 11 月 19 日, 本周 IPO 核发家数 2 家; IPO/再融资/债券承销规模环比 +180.0%/10.1%/-3.1% 至 179.47/293.79/1888.98 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 21/11/575 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 4496.57 亿元/7646.98 亿元/64207.55

亿元，同比+7.3%/+1.2%/+10.0%；IPO/再融资/债承家数分别为 444/434/18427 家。

图 7：2021.01.08~2021.11.19 证监会核发家数与募集金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 重点事件点评

### 2.1. 中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引（征求意见稿）》

**事件：**为推进公开募集证券投资基金（以下简称“基金”）投资顾问业务合规、稳健发展，规范基金投资顾问服务业绩及客户资产展示，中国证券投资基金业协会于近日起草了《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）及其附录。

《意见稿》包括以下主要内容：具体而言，《征求意见稿》要求投顾机构集中统一制作和使用服务业绩展示和基金投资顾问服务宣传推介等材料，并对内容的合规性进行内部审查，相关审查材料应存档备查。其次，《征求意见稿》中具体明确了基金投资组合策略的表现指标，包括基金投资组合策略区间收益率、成立以来收益率、区间最大跌幅，可展示单日收益率、成立以来年化收益率、区间最大涨幅、区间最大回撤、成立以来最大回撤、区间波动率、夏普比率等，同时对业绩展示的要求和数据使用做了具体的规范。在客户资产呈现方面，《征求意见稿》还对展示范围、展示频率和数据做了具体的规范。

**点评：**基金投顾业务试点工作开展已满两周年，随着试点机构展业进程不断加速

推进，监管也持续从多维度助推基金投顾业务向规范化发展。从总体来看，此次《征求意见稿》着重于引导投资者与基金投顾机构，弱化以往对业绩排名以及短期业绩表现的过分关注，从而切实推动基金投顾业务“以客户利益为中心”的健康发展理念的落地。同时，厘清基金投顾服务业绩和客户资产信息的责任边界，突出基金投顾的服务本质，要求投顾机构通过一系列服务指标而不是标准策略收益率来展示投资组合的盈利能力，让投资者真正感受到服务价值。

**风险提示：**1) 国内宏观经济下行；2) 金融监管趋严影响行业发展；3) 疫情控制不及预期。

## 2.2. 北交所于 2021 年 11 月 15 日正式开市

**事件：**2021 年 11 月 12 日北交所表示，开市前各项工作已准备就绪，定于 11 月 15 日开市，届时将有 81 家公司成为首批北交所上市公司。10 月 30 日，证监会发布了北京证券交易所（简称“北交所”）基础制度，初步构建了北交所发行融资、持续监管、交易所治理等基础制度体系；11 月 15 日北交所正式开市，开市首日 81 家首批上市公司集体亮相，标志着中国多层次资本市场服务中小企业创新发展的能力进一步提升。

**点评：**北交所政策脉络明晰，利好券商新三板业务量，同时利好参与投资“专精特新”型公司的创投企业。1) 从今年 9 月 2 日确定设立北交所起，到 11 月 15 日正式敲响北交所开市的钟声，历时 2 个多月，所有工作井然有序地进行。2) 北交所的设立意在为中小企业尤其是专精特新的中小企业的融资支持和支持我国的多层次资本市场建设；3) 从长远来看，北交所的设立有助于有利于增加券商新三板业务量同时助推部门业务协同化；此外利好参与投资“专精特新”型公司的创投企业。

**风险提示：**1) 国内宏观经济下行；2) 金融监管趋严影响行业发展；3) 疫情控制不及预期。

## 3. 公司公告及新闻

### 3.1. 证监会就修订《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》公开征求意见

11 月 19 日，证监会披露，为适应注册制改革发展需要，进一步规范证券发行保荐业务，指导保荐机构建立健全工作底稿制度，提高保荐机构尽职调查工作质量，证监会拟对《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》（以下简称《底稿指引》）进行修订，现向社会公开征求意见。

证监会表示，现行《底稿指引》自实施以来，对规范证券发行上市业务工作底稿、提高中介机构执业水平和尽职调查工作质量发挥了重要作用。但随着法律环境、市场环境的变化，特别是新《证券法》和《证券发行上市保荐业务管理办法》的修订实施，

对保荐机构专业能力和执业质量提出了更高要求，因此有必要对《底稿指引》进行修订，作为《保荐人尽职调查工作准则》的配套衔接规则。

本次修订结合在境内公开发行股票、可转换债券或存托凭证的发行条件和上市条件的变化、保荐机构尽职调查实践中的重点以及监管部门在现场检查或督导工作中发现的问题，对底稿目录中需要关注的事项和尽职调查资料进行了明确和调整。

征求意见稿共十五条，主要修订内容有三方面。

一是增加对其他证券服务机构专业意见的相关复核资料。保荐机构对发行人证券发行申请文件、证券发行募集文件中有其他证券服务机构出具专业意见的内容，可以合理信赖，保持职业怀疑，对其他证券服务机构的核查思路、核查过程、所获证据应当充分了解和他分析，因此在底稿范围中明确复核其他证券服务机构专业意见过程的文件资料。

二是增加内核阶段工作底稿要求。内核是保荐机构对投资银行类项目进行出口管理和终端风险控制的重要程序，在履行内核职责阶段，会形成相应的工作底稿，本次修订明确要求保荐工作底稿应收集内核阶段底稿。

三是增加分析验证过程的相关底稿。“勤勉尽责、言必有据”是保荐机构出具核查结论的基本要求，保荐机构开展尽职调查工作需保持职业怀疑，以获取充分和适当的证据为基础，结合证据证明力，出具核查结论，因此应在尽职调查工作底稿中记录对尽调证据的分析与验证过程。

证监会表示，修订后的《底稿指引》是对保荐机构从事证券发行上市保荐业务时编制工作底稿的一般要求，为提高可操作性和灵活性，底稿目录具体内容自律规则予以规定。下一步，证监会将根据公开征求意见的情况，认真研究，进一步修改完善后尽快发布实施。

### 3.2. 中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》

为进一步丰富保险资产配置结构，助力盘活基础设施存量资产，提高直接融资比重，近日中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》共十二条，主要内容：一是明确机构资质要求。保险机构投资公开募集基础设施证券投资基金（以下简称基础设施基金），应当符合《通知》规定的资质条件，投资管理能力和监管评级达到相应要求。二是设定投资标的条件。保险资金投资的基础设施基金，相关管理人应当符合关于保险资金投资不动产金融产品的监管规定。三是完善风险管理流程。保险机构应当健全内部控制制度，完善投资决策与授权体系，



持续加强风险管理，防范利益输送行为。四是加强投资主动管理。保险机构应当对投资的基础设施基金持有项目进行全面分析评估，并穿透纳入不动产资产投资比例，定期评估投资风险。五是强化监督管理要求。保险机构投资基础设施基金应当定期报告有关投资情况，违反《通知》规定投资的，银保监会将责令限期改正，并依法采取监管措施或实施行政处罚。

保险资金具有期限长、规模大、来源稳定等特性，与基础设施项目融资需求天然契合。截至 2021 年 9 月末，保险资金通过债权投资计划、股权投资计划等产品，累计投资交通、能源、水利、棚户区改造等基础设施领域 3.31 万亿元，为在建项目和补短板重大项目提供了融资支持。基础设施基金以基础设施项目作为底层资产，项目运营周期较长，强制派息分红，能够较好匹配保险资金长期配置需求，为保险资金参与基础设施建设提供了新的投资工具。

下一步，银保监会将持续深化金融供给侧结构性改革，引导保险资金发挥长期资金优势，通过债权、股权、股债结合、基金等方式，加大对基础设施领域和重大民生工程的投资力度，服务经济高质量发展。

### 3.3. 中国银保监会发布《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》

为规范保险资金债券投资行为，防范资金运用风险，近日，中国银保监会发布了《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》包含以下主要内容：一是取消保险资金可投金融企业（公司）债券白名单要求以及外部信用评级要求。二是根据保险机构信用风险管理能力和抗风险能力，分类设置可投非金融企业（公司）债券最低外部信用评级要求。三是明确保险公司投资 BBB 级（含）以下债券的集中度要求。四是明确保险公司投资债券的大类比例核算。五是要求保险机构切实履行主体责任，完善内部评级，审慎开展投资。

《通知》的发布实施，有利于拓宽保险资金运用范围，优化保险资产配置；有利于扩大保险机构自主决策空间，强化自身风险管理能力建设；有利于建立健全分类监管机制，推行差异化监管；有利于降低监管对外部信用评级依赖，助力债券市场高质量健康发展。

### 3.4. 上市公司公告

1、**中信证券**：A 股配股申请获得中国证监会审核通过。

2、**天风证券**：三特索道所持有公司的部分股份办理了股票质押式回购业务，累计质押数量为 16,500,000 股，占其持股数量的比例为 49.18%，占公司总股本的比例为 0.19%。

**3、中原证券：**公司原 5%以上股东渤海公司计划通过集中竞价方式减持公司股份数量不超过 92,857,694 股，且在任意连续 90 日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%。

**4、中国人寿：**本公司、集团公司及财产险公司与国寿成达公司于今日签署《国寿成达（上海）健康产业股权投资中心（有限合伙）之合伙协议补充协议》，将合伙企业的利润分配机制从原来的按单一投资项目进行分配调整为按合伙企业整体进行分配。

**5、中国人保：**截至 2021 年 11 月 15 日，社保基金会已通过委托的证券公司以集中竞价方式累计减持本公司 A 股占公司当前已发行总股本的 0.7163%。

**6、瑞达期货：**公司全资子公司瑞达新控拟向厦门国际银行股份有限公司会展中心支行申请 1.8 亿元人民币的授信额度，授信期限一年。为支持瑞达新控业务发展，公司全资子公司瑞达置业及公司实际控制人之一的林鸿斌先生拟为瑞达新控此次申请银行授信额度提供连带责任保证担保，担保期限以实际签署合同为准，免于支付担保费用。

#### 4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期;
- 2) 政策趋近抑制行业创新;
- 3) 市场竞争加剧风险。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>