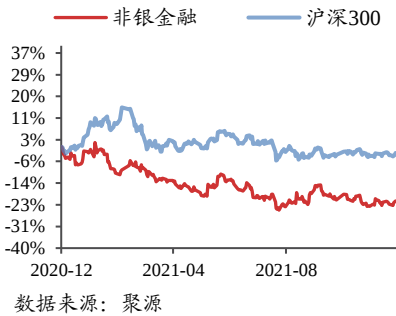


非银金融

2021 年 12 月 05 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《行业周报-券商板块关注度提升，重点推荐券商大财富管理主线机会》-2021.11.28

《证券行业 2022 年度投资策略-行业景气度延续，大财富管理业务线保持成长性》-2021.11.21

《行业周报-Beta 环境向好，券商依然聚焦大财富管理主线》-2021.11.21

降准预期叠加险资券源放开，券商迎多重利好

——行业周报

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

● 周观点：降准预期叠加险资券源放开，券商迎多重利好

本周券商板块迎来多重利好，继续看好板块跨年行情，首推板块中成长性最强的大财富管理主线，同时看好低估值头部券商，头部券商更加受益政策利好。

● 行业事件：融券有望大幅扩容，利好券商机构业务，对保险投资小幅利好

12月3日，银保监会发文放开险资参与证券出借。（1）对券商的影响：我们预计保险行业股票投资规模达1.8万亿(占比8%)，中性假设下(出借10%)，险资可借出1795亿，是目前1210亿融券存量的1.5倍，中性假设下对上市券商净利润提升1.4%(具体见正文)；融券供给增加不仅有利于增加券商利息收入，也将助力券商其他机构业务的增长。（2）对保险的影响：有助于盘活长期持有的存量资产，根据上市险企债券和股票投资占比，假设未来债券和股票出借比重均达10%，则投资收益率提升幅度分别+9bp/+2bp，合计提升11bp，2020年和2021年H1四家上市险企总投资收益率平均为5.5%，关注未来险资借出比例。

● 降准有望临近，券商板块迎多重利好，两主线推荐标的

券商方面：降准有望临近，券商板块迎多重利好，两主线推荐标的。（1）国务院总理李克强 12 月 3 日在会见国际货币基金组织格奥尔基耶娃时表示，中国将保持流动性合理充裕，适时降准。市场对全面降准临近预期较强，流动性宽松利好券商各项业务，高杠杆头部券商更加受益。（2）行业政策方面，放开险资证券出借有望大幅提升融券规模，对券商各项机构业务带来利好，头部券商更加受益；12月3日，证监会公布首批10家账户管理功能优化试点券商名单，包括中信证券、中金财富和华泰证券等。监管表示将“分批试点，逐步放开”。支持券商从建立综合客户账户、允许同名划转、分类账户管理等方面开展账户管理功能优化试点，有利于券商提升客户服务效率和推进财富管理转型。（3）证券行业迎来多重利好，看好板块跨年行情，继续首推大财富管理主线龙头标的，同时看好低估值头部券商。推荐东方证券、广发证券、东方财富和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H股)、长城证券和兴业证券。保险方面：市场担心“人身险销售管理办法”短期影响。（1）市场对“人身险销售管理办法”的影响比较关注，上述办法长期对行业健康发展有利，但短期对保险公司新人招募、留存有较大的压力，关注后续政策实施情况。（2）保险负债端改善仍需观察，地产链条风险边际改善，一定程度上利好保险投资端，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安，受益标的友邦保险。

● 受益标的组合：

券商：东方证券，广发证券，东方财富，华泰证券，中信证券，中金公司(H股)，长城证券，兴业证券；

保险：中国太保，中国平安，友邦保险；

多元金融：江苏租赁。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

目 录

1、周观点：降准预期叠加险资券源放开，券商迎多重利好	3
2、大事点评：放开险资证券出借业务，融券规模有望大幅提升	4
3、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数	8
4、数据追踪：成交额持续上行	8
5、行业及公司要闻：李克强表示中国将围绕市场主体需求制定政策，适时降准	10
6、风险提示	14

图表目录

图 1：本周 A 股上涨，非银板块跑赢指数	8
图 2：中信证券和华泰证券分别+3.60%/+3.33%	8
图 3：2021 年 11 月日均股基成交额同比+42%	9
图 4：2021 年 11 月 IPO 承销规模累计同比+8%	9
图 5：2021 年 11 月再融资承销规模同比+0%	9
图 6：2021 年 11 月券商债券承销规模同比-13%	9
图 7：11 月两市日均两融余额同比+18.35%	9
图 8：10 月上市险企单月寿险保费同比分化	10
图 9：10 月头部险企财险保费同比表现回暖	10
表 1：受益标的估值表	4
表 2：资本市场市场化改革下，两融业务迎来政策松绑	4
表 3：三种情景下放开险资证券借出对 2021 年上市券商利润贡献分别为+0.7%/+1.4%/+2.7%	6
表 4：2021H1 上市险企股票投资占比 7.64%	7
表 5：保险行业证券借出对投资收益率贡献 0.11%	7
表 6：2021H1 上市险企债券投资占资产组合比重平均为 43.33%	7
表 7：上市险企总投资收益率基本在 5%以上	7

1、周观点：降准预期叠加险资券源放开，券商迎多重利好

本周券商板块迎来多重利好，继续看好板块跨年行情，首推板块中成长性最强的大财富管理主线，同时看好低估值头部券商，头部券商更加受益政策利好。

行业事件：融券有望大幅扩容，利好券商机构业务，对保险投资小幅利好

12月3日，银保监会发文放开险资参与证券出借。（1）对券商的影响：我们预计保险行业股票投资规模达1.8万亿(占比8%)，中性假设下(出借10%)，险资可借出1795亿，是目前1210亿融券存量的1.5倍，中性假设下对上市券商净利润提升1.4%(具体见正文)；融券供给增加不仅有利于增加券商利息收入，也将助力券商其他机构业务的增长。（2）对保险的影响：有助于盘活长期持有的存量资产，根据上市险企债券和股票投资占比，假设未来债券和股票出借比重均达10%，则投资收益率提升幅度分别+9bp/+2bp，合计提升11bp，2020年和2021年H1四家上市险企总投资收益率平均为5.5%，关注未来险资借出比例。

降准有望临近，券商板块迎多重利好，两主线推荐标的

券商方面：降准有望临近，券商板块迎多重利好，两主线推荐标的。（1）国务院总理李克强12月3日在会见国际货币基金组织格奥尔基耶娃时表示，中国将保持流动性合理充裕，适时降准。市场对全面降准临近预期较强，流动性宽松利好券商各项业务，高杠杆头部券商更加受益。（2）行业政策方面，放开险资证券出借有望大幅提升融券规模，对券商各项机构业务带来利好，头部券商更加受益；12月3日，证监会公布首批10家账户管理功能优化试点券商名单，包括中信证券、中金财富和华泰证券等。监管表示将“分批试点，逐步放开”。支持券商从建立综合客户账户、允许同名划转、分类账户管理等方面开展账户管理功能优化试点，有利于券商提升客户服务效率和推进财富管理转型。（3）证券行业迎来多重利好，看好板块跨年行情，继续首推大财富管理主线龙头标的，同时看好低估值头部券商。推荐东方证券、广发证券、东方财富和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H股)、长城证券和兴业证券。保险方面：市场担心“人身险销售管理办法”短期影响（1）市场对“人身险销售管理办法”的影响比较关注，上述办法长期对行业健康发展有利，但短期对保险公司新人招募、留存有较大的压力，关注后续政策实施情况。（2）保险负债端改善仍需观察，地产链条风险边际改善，一定程度上利好保险投资端，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安，受益标的友邦保险。

受益标的组合：

券商：东方证券，广发证券，东方财富，华泰证券，中信证券，中金公司(H股)，长城证券，兴业证券；

保险：中国太保，中国平安，友邦保险；

多元金融：江苏租赁。

表1: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS				P/E		评级
		2021/12/3	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E		
300059.SZ	东方财富	34.87	0.58	0.87	1.11	60.25	40.08	买入	
000776.SZ	广发证券	25.00	1.32	1.63	2.00	18.94	15.34	买入	
600958.SH	东方财富	15.48	0.38	0.78	0.97	40.74	19.85	买入	
601601.SH	中国太保	27.10	2.63	4.52	3.52	10.30	6.00	买入	
601318.SH	中国平安	48.99	8.10	6.06	8.68	6.05	8.08	买入	
600901.SH	江苏租赁	5.11	0.63	0.73	0.89	8.11	7.00	买入	
601377.SH	兴业证券	9.10	0.60	0.74	0.89	15.22	12.38	未评级	
3908.HK	中金公司	20.55	1.60	2.14	2.63	12.86	9.59	未评级	
1299.HK	友邦保险	81.30	3.13	3.64	4.08	25.97	22.34	未评级	
002939.SZ	长城证券	12.89	0.48	0.50	0.56	26.85	25.78	未评级	
601688.SH	华泰证券	16.43	1.20	1.48	1.76	13.69	11.10	未评级	
600030.SH	中信证券	24.78	1.16	1.63	2.05	21.36	15.21	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除东方财富、广发证券、东方财富、中国太保、中国平安、江苏租赁外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、大事点评: 放开险资证券出借业务, 融券规模有望大幅提升

2021 年 12 月 3 日, 银保监会下发《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》, 放开了险资参与证券出借业务, 并划定参与门槛。目前社保基金、商业银行、证券公司、公募基金等市场主体均已获准参与证券出借业务。保险资金作为资本市场重要参与者, 债券、股票等证券资产持有期限较长、存量规模较大, 具有盘活存量资产、提升投资收益的需求。

上述通知允许保险集团(控股)公司、保险公司和保险资产管理公司三类机构参与证券出借业务。合作的券商需要满足以下要求: 保险机构通过约定申报方式参与境内转融通证券出借业务的, 借券证券公司上一会计年度末经审计的净资产不得低于 60 亿元人民币、最近一年分类监管评级不得低于 A 类。

融券机制对股市长期健康发展意义重大, 政策持续松绑。融资和融券业务本身可以提升股市定价效率, 丰富投资者交易策略种类, 提升市场活跃度; 融券做空机制具有平抑市场波动、助力股市持续健康发展的重要意义。伴随着注册制以来的资本市场市场化改革, 融券业务迎来政策松绑红利。从 2019 年 6 月以来, 公募基金参与转融券、两融标的扩容、科创板和创业板转融通机制优化等政策不断落地, 从供给端和机制端两方面大幅松绑, 为两融规模增长及多空结构改善带来机遇。

表2: 资本市场市场化改革下, 两融业务迎来政策松绑

时间	政策	内容
2019 年 6 月	《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》	科创板转融券市场化机制落地: (1) 明确标的、扩大券源: 科创板证券出借的标的证券范围, 与上交所公布的可融券卖出的科创板标的证券范围一致。科创板证券出借的证券类型包

时间	政策	内容
		括无限售流通股；战略投资者配售获得的在承诺的持有期限内的股票；符合规定的其他证券。 (2) 扩大出借人范围：符合条件的公募基金、社保基金、保险资金等机构投资者以及参与科创板发行人首次公开发行的战略投资者，可以作为出借人。 (3) 市场化费率及期限：通过约定申报方式参与转融券业务，由出借人和借入人协商确定数量、期限、费率等要素。 (4) 提高效率：上交所对科创板证券出借约定申报进行实时撮合成交，生成成交数据，并对中国证券金融公司和出借人的账户可交易余额进行实时调整。
2019 年 6 月	《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引（试行）》	放开公募基金参与转融券： 允许处于封闭期的股票型基金和偏股混合型基金、开放式股票指数基金及相关联接基金、战略配售基金以及中国证监会认可的其他基金产品参与转融通出借，明确公募基金参与出借业务的基本原则以及业务参与各方的主体责任等。
2019 年 8 月	《两融交易实施细则》	两融标的扩大，担保细则优化： (1) 扩大标的：两融标的股数量增加 650 只至 1600 只，增幅达 68%； (2) 取消最低维持担保比例：取消最低维持担保比例不低于 130% 的统一限制，交由券商据客户和自身情况自主约定； (3) 扩大担保物范围：除现金、股、债外，允许客户以券商认可的其他证券等资产作为补充担保物。
2019 年 8 月	证金公司整体下调转融资费率 80 个基点	下调转融资费率： 证金公司决定自 2019 年 8 月 8 日起，整体下调转融资费率 80BP。其中，182 天期费率由 4.3% 下调至 3.5%，91 天期费率由 4.6% 下调至 3.8%，28 天期费率由 4.7% 下调至 3.9%，14 天期和 7 天期费率由 4.8% 下调至 4%。
2020 年 4 月	上交所/深交所：关于转融通证券出借涉及证券持有期计算有关事项的通知	优化分红持有期界定： 证券出借人参与转融通证券出借业务的，其持有证券的持有期计算不因出借而受影响。
2020 年 6 月	《创业板转融通证券出借和转融券业务特别规定》	创业板转融券市场化机制落地： (1) 明确标的：创业板上市股票自上市首日可作为两融标的； (2) 扩大出借人范围：符合条件的公募基金、社保基金、保险资金等机构投资者以及参与创业板发行人首次公开发行的战略投资者，可以作为出借人； (3) 市场化费率及期限：通过约定申报方式参与转融券业务，由出借人和借入人协商确定数量、期限、费率等要素； (4) 提高效率：创业板证券出借约定申报进行实时撮合成交，生成成交数据，并对中国证券金融公司和出借人的账户可交易余额进行实时调整。
2020 年 7 月	关于修改《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则（试行）》第十九条和《转融通业务合同》第六十九条的通知	取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制： 证金公司对《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则（试行）》第十九条第一款内容修改为“证券公司的保证金比例超过其保证金比例档次时，可以向本公司申请提取超出部分的保证金。申请提取担保资金的，还需满足本公司关于现金占应缴保证金比例的规定。” 对《转融通业务合同》第六十九条第一款内容相应修改为“乙方保证金比例超过其保证金比例档次时，可以向甲方申请提取超出部分的保证金。”

时间	政策	内容
2021 年 12 月	《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》	放开保险资金参与境内外证券出借业务： 允许保险集团（控股）公司、保险公司和保险资产管理公司参与境内外证券出借业务行为。

资料来源：证监会、上交所、深交所、开源证券研究所

对证券行业的影响：中性假设下对上市券商整体净利润提升 1.4%，有助于活跃市场交易和其他机构业务增长，头部券商更加受益。

- 2021 年 9 月末保险行业资金运用余额 22.4 万亿，根据上市险企股票投资占比数据，我们预计保险行业股票投资规模 1.8 万亿(占比 8%)，在谨慎/中性/乐观三种情景下，预计保险行业借出证券比重分别达到 5%/10%/20%，假设融券业务为券商贡献利差 3.0%，则三种情景对上市券商利润贡献分别+0.7%/+1.4%/+2.7%。
- 融券业务规模的增长受需求、供给和市场机制三方面的影响，险资放开证券借出属于供给侧放松，仅考虑供给放开的影响看，中性假设(出借 10%的股票)，险资可借出规模达到 1795 亿，明显超过目前 1210 亿的存量规模。目前主板转融券定价机制仍不是市场化的，未来市场机制方面的优化有利于融券规模的扩张。
- 融券业务的需求端主要对应打新、T+0 高频策略以及定增套利等机构业务需求，近期打新收益率有所下降对行业融券规模带来一定压力。中长期看，融券供给增加不仅有利于增加券商利息收入，也将助力券商其他机构业务的增长，同时融券机制的改善有利于提升市场流动性，增加市场交易量，券商各项业务均有望受益，机构业务综合优势更强的头部券商更加受益。

表3：三种情景下放开险资证券借出对 2021 年上市券商利润贡献分别为 +0.7%/+1.4%/+2.7%

2021 年 9 月末 (亿元)	情景 1 (谨慎)	情景 2 (中性)	情景 3 (乐观)
保险资金运用余额	224,426		
股票占比 (假设)	8.0%		
最高可出借股票规模	17,954		
借出比率 (假设)	5.0%	10.0%	20.0%
保险行业借出股票规模 (三种情景假设)	898	1,795	3,591
目前融券余额 (2021/12/2)	1,210		
融券业务利差	3.0%	3.0%	3.0%
融券业务利息净收入	36.3	26.9	53.9
融券业务净利率 (假设)	50.0%	50.0%	50.0%
融券业务净利润贡献	18.2	13.5	26.9
40 家上市券商 2021 年净利润预期	1,973		
融券业务净利润贡献度	0.9%	0.7%	1.4%

数据来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

表4: 2021H1 上市险企股票投资占比 7.64%

股票占比	2018A	2019A	2020A	2021H1
保险行业			7.95%	
中国人寿	5.75%	7.74%	8.55%	7.53%
中国平安	8.29%	9.21%	8.42%	7.94%
中国太保	4.14%	6.38%	7.72%	7.21%
新华保险	4.61%	6.65%	8.84%	7.89%
四家上市险企平均	5.70%	7.49%	8.38%	7.64%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

对保险行业的影响: 总投资收益率提升有限, 关注未来借出比例。本次政策丰富了保险资金的运用方式, 有助于盘活保险资金长期持有的存量资产, 增厚投资组合收益率。我们根据上市险企债券和股票投资占比, 假设未来债券和股票出借比重分别达到 10%/10%, 出借年化利率 2%/3%, 则投资收益率提升幅度分别达到+9bp/+2bp, 合计提升 11bp, 2020 年和 2021 年 H1 四家上市险企总投资收益率平均为 5.5%。

表5: 保险行业证券借出对投资收益率贡献 0.11%

证券出借业务带动投资收益率 (保险行业)	各类资产 占比	出借比例 (假设)	出借年化 利率	投资收益率 贡献
债券	43.00%	10.00%	2.00%	0.09%
股票	8.00%	10.00%	3.00%	0.02%
合计				0.11%

数据来源: 开源证券研究所

表6: 2021H1 上市险企债券投资占资产组合比重平均为 43.33%

债券占比	2018A	2019A	2020A	2021H1
行业	34.36%	34.56%	36.59%	37.90%
中国人寿	42.17%	39.46%	41.95%	44.23%
中国平安	45.47%	46.87%	50.19%	49.64%
中国太保	46.28%	42.64%	39.35%	39.33%
新华保险	39.33%	42.65%	40.45%	40.14%
四家上市险企平均	43.31%	42.91%	42.99%	43.33%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

表7: 上市险企总投资收益率基本在 5%以上

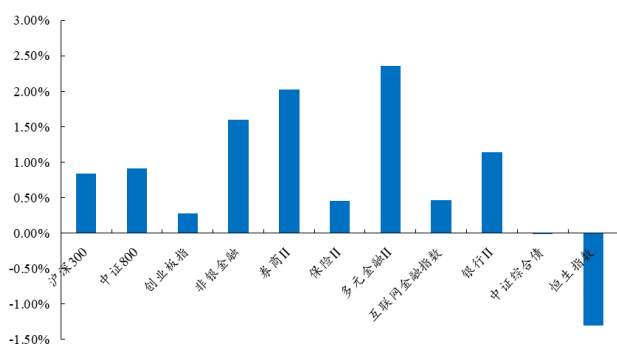
总投资收益率	2018A	2019A	2020A	2021H1
中国人寿	3.28%	5.23%	5.30%	5.69%
中国平安	3.70%	6.90%	6.20%	3.50%
中国太保	4.60%	5.40%	5.90%	5.00%
新华保险	4.60%	4.90%	5.50%	6.50%
四家上市险企平均	4.05%	5.61%	5.73%	5.17%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

3、市场回顾：A 股整体上涨，非银板块跑赢指数

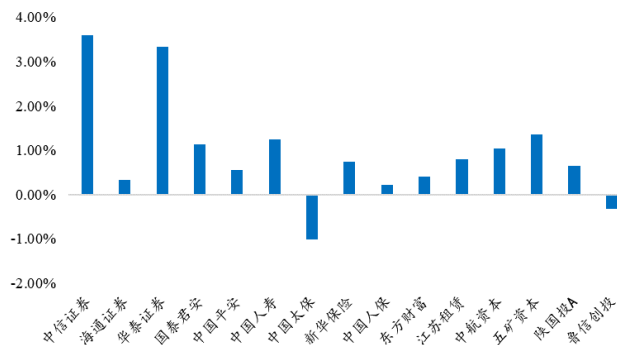
本周（11月29日至12月3日）A股整体上涨，沪深300指数+0.84%，创业板指数+0.28%，中证综合债指数-0.00%。本周非银板块+1.60%，跑赢指数，券商和保险分别+2.02%/+0.45%。从主要个股表现看，中信证券和华泰证券分别+3.60%/+3.33%，涨幅相对靠前。

图1：本周 A 股上涨，非银板块跑赢指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：中信证券和华泰证券分别+3.60%/+3.33%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、数据追踪：成交额持续上行

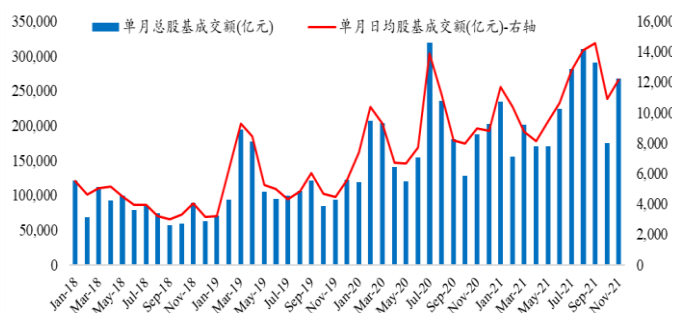
基金发行情况：本周（11月29日至12月3日）新发股票+混合型基金31只，发行份额210亿份，环比-21%，同比-72%。截至12月3日，本年累计新发股票+混合型基金1297只，发行份额2.0万亿份，同比+8%，待审批偏股型基金增加27只。

券商经纪业务：本周（11月29日至12月3日）日均股基成交额为12542亿元，环比-0.58%，同比+56.86%；截至12月3日，两市年初至今累计日均股基成交额为11271亿元，同比+25.2%。

券商投行业务：截至12月3日，2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为4623亿元/8265亿元/101141亿元，同比+5.0%/+2.2%/+13.9%，IPO承销规模、再融资规模和债券承销规模同比扩张。

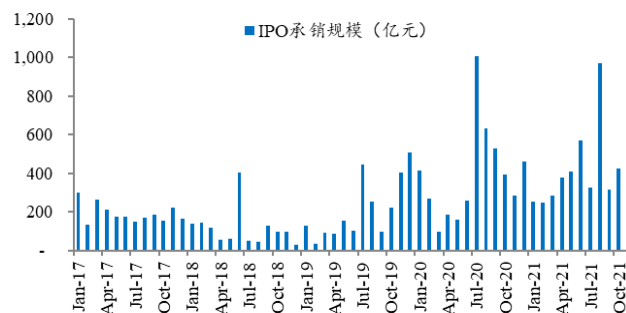
券商信用业务：截至12月2日，全市场两融余额达到18460亿元，较12月初-0.39%，两融余额占流通市值比重为2.53%；融券余额1210亿元，占两融比重达到6.55%，占比环比下降。

图3: 2021年11月日均股基成交额同比+42%



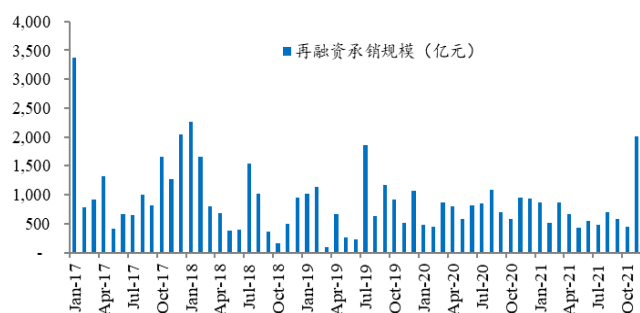
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2021年11月IPO承销规模累计同比+8%



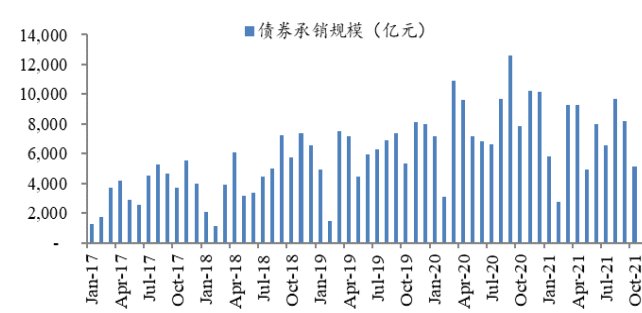
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 2021年11月再融资承销规模同比+0%



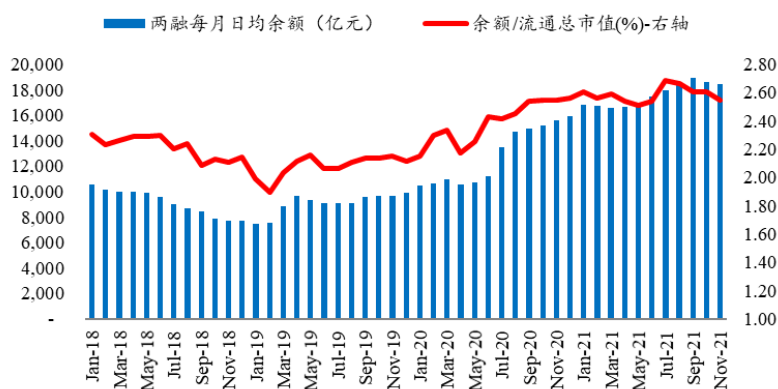
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年11月券商债券承销规模同比-13%



数据来源: Wind、开源证券研究所

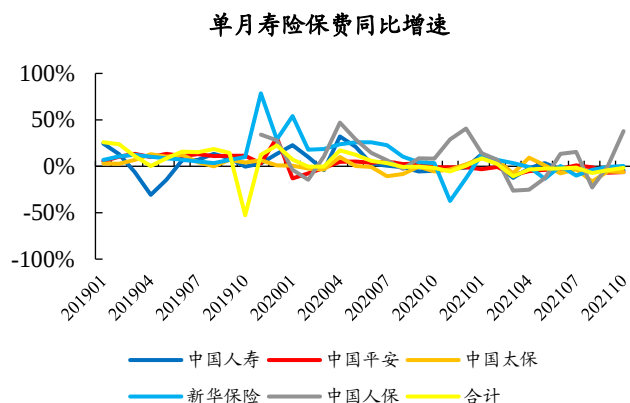
图7: 11月两市日均两融余额同比+18.35%



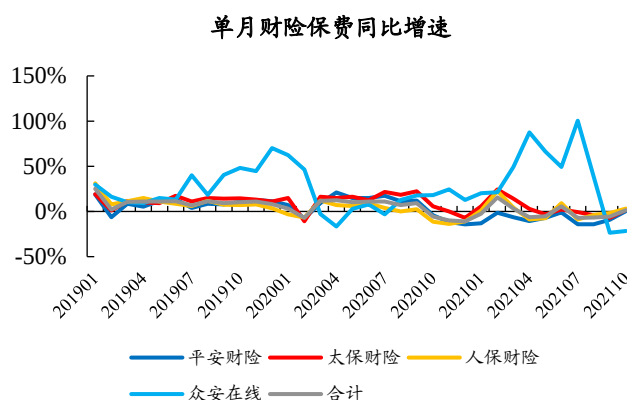
数据来源: Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据: 1-10月5家上市险企年累计寿险保费同比-0.4%(1-9月-0.3%)，其中：中国人寿+1.6%、新华保险+1.5%、中国人保+1.0%、中国太保-0.9%、中国平安-3.8%。10月寿险保费同比为-1.9%(9月-4.1%)，其中：中国人保+38.0%、新华保险+0.2%、中国人寿-4.0%、中国太保-6.2%、中国平安-6.4%。

财险保费月度数据: 10月4家上市险企财险保费收入同比为+1.3%，较9月的-5.6%明显回升 6.8pct，头部险企受车险综改影响缓解带动，10月同比明显修复，各家险企10月财险保费同比分别为：人保财险+3.3%(9月-1.6%)、太保财险+1.8%(9月-7.0%)、平安财险+0.3%(9月-9.2%)，众安在线-21.7%(9月-23.6%)。

图8：10月上市险企单月寿险保费同比分化


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：10月头部险企财险保费同比表现回暖


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

5、行业及公司要闻：李克强表示中国将围绕市场主体需求制定政策，适时降准

● 行业要闻：

【李克强表示中国将围绕市场主体需求制定政策 适时降准】财联社12月3日电，国务院总理李克强3日下午在中南海紫光阁视频会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃。李克强表示，中方高度重视同基金组织的关系，愿进一步深化双方合作。希望基金组织继续致力于推进份额和治理改革，在帮助发展中国家应对疫情、促进全球经济复苏方面发挥更大作用。李克强介绍了中国经济形势，指出中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性。继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。（财联社）

【证监会同意中信证券、国泰君安等10家证券公司开展账户管理功能优化试点工作】财联社12月3日电，证监会在充分听取行业意见基础上，按照“坚守客户资金安全底线、优化事中管控方式、提升客户服务效率”的原则，支持证券公司从建立综合客户账户、允许同名划转、分类账户管理等方面开展账户管理功能优化试点。经证券业协会组织专家问询和评审，中信证券、国泰君安、银河证券、中金财富、国信证券、安信证券、招商证券、中信建投、申万宏源、华泰证券等10家证券公司符合试点的基本要求，获评审通过。证监会同意上述10家证券公司试点。下一步，证监会将进一步加强监管，督促相关证券公司稳妥开展试点，强化合规风控管理，严守客户资金安全底线，切实保障客户资金安全，严禁以直接或者变相方式挪用、占用客户资金，一经发现，依法严惩。同时，持续跟踪、评估、总结试点效果。（财联社）

【接近监管人士：证监会支持优质房地产企业发行债券 资金可用于出险企业项目的兼并收购】财联社12月3日电，记者从接近监管人士处获悉，证监会支持优质房地产企业发行债券，资金可用于出险企业项目的兼并收购，近期，已有大型优质企业启动相关债券发行工作。同时，将积极发展住房租赁资产证券化业务，探索推动不动产投资信托基金（REITS）支持保障性住房等租赁住房行业健康发展，促进房地产行业发

展转型。同时，金融市场也将继续为房地产提供融资渠道，积极满足房地产合理融资需求，促进房地产和金融形成良性循环。（财联社）

【恒大发布无法履行担保责任公告，广东省政府约谈许家印并派出工作组】12月3日，中国恒大发布公告称，鉴于目前的流动性情况，不确定是否拥有充足资金继续履行财务责任。12月3日晚，恒大发布无法履行担保责任公告后，广东省政府对此高度关注，当晚立即约谈了中国恒大实控人许家印。据广东省政府网消息，应恒大地产集团请求，为有效化解风险，保护各方利益，维护社会稳定，广东省政府同意向恒大地产集团派出工作组，督促推进企业风险处置工作，督促切实加强内控管理，维护正常经营。（券商中国）

【证监会副主席王建军：高度重视市场各方完善独立董事制度的意见建议 支持和督促独立董事切实履行诚信勤勉义务】财联社12月4日电，证监会副主席王建军在国际金融论坛第十八届全球年会上表示，对上市公司独立董事制度，应全面、客观看待。对市场各方完善独立董事制度的意见建议，中国证监会高度重视，已组织专门力量进行研究，将充分倾听各方意见，与相关部门积极沟通、推动系统完善，进一步明晰独立董事权责边界，加强履职保障、完善责任机制，支持和督促独立董事切实履行诚信勤勉义务，努力形成各方归位尽责、市场约束有效的制度环境和良好生态。（财联社）

【中国证券业协会正式出台《证券公司收益互换业务管理办法》】12月3日中国证券业协会正式出台《证券公司收益互换业务管理办法》，旨在加强对收益互换业务的自律管理，进一步完善场外衍生品业务自律规则体系。其中提到的“交易商管理”备受业内关注。未取得交易商资质的证券公司将不得新增收益互换业务；已实际开展业务的，应自行制定整改计划，在一年内存有序了结存量业务。此外，因分类评级结果下调等原因正处于资质过渡期内的交易商，不得新增收益互换业务规模。从2018年至今，陆续有33家券商获批成为场外期权二级交易商。也就是说，目前全行业占比不到一半券商有交易商资质。根据中证协12月1日最新一期的《场外业务开展情况报告》显示，10月证券公司场外金融衍生品业务新增初始名义本金6096.05 亿元，其中收益互换业务新增初始名义本金3590.09亿元。截至10月末，场外金融衍生品业务未了结初始名义本金合计19,644.73亿元，其中收益互换9830.53亿元。（券商中国）

【四部门：银行保险机构不得为企业提供以非套期保值为目的的交易服务】财联社12月3日电，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局就《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见。《意见》提出，金融机构应当坚持主要面向非个人投资者开展衍生品业务的原则，严格实施合格投资者标准审查。银行保险机构不得通过柜台与个人客户直接开展衍生品交易，不得为企业提供以非套期保值为目的的交易服务。其他金融机构确需为个人客户提供衍生品交易服务的，应当对个人客户制定更为审慎的参与要求。（财联社）

【银保监会：保险集团和保险公司可直接参与证券出借业务也可委托保险资管参与】财联社12月3日电，银保监会办公厅发布关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知。通知指出，保险集团（控股）公司和保险公司可以直接参与证券出借业务，也可以委托保险资产管理公司参与证券出借业务。参与证券出借业务的保险机构应当具备以下条件：1.保险集团（控股）公司和保险公司上季末综合偿付能力充足率不低

于120%，风险综合评级不低于B类，最近一年资产负债管理能力评估结果不低于60分；2.保险资产管理公司最近一年监管评级结果不低于C类；3.具有良好的公司治理，以及健全的证券出借业务操作流程、内部控制和 risk 管理制度；4.参与股票出借业务的保险机构应当具备股票投资管理能力且持续符合监管要求；5.参与债券出借业务的保险机构应当具备信用风险管理能力且持续符合监管要求。（财联社）

【银保监会：《保险集团公司监督管理办法》即日起施行】财联社11月30日电，据银保监会官网，《保险集团公司监督管理办法》已于2021年8月19日经银保监会2021年第10次委务会议通过。现予公布，自公布之日起施行。银保监会在单一法人监管的基础上，对保险集团的资本、财务以及风险进行全面和持续的并表监管，识别、计量、监控和评估保险集团的总体风险。银保监会基于并表监管，可采取直接或间接监管方式，依法通过保险集团公司或其他受监管的成员公司，全面监测保险集团所有成员公司的风险，必要时可采取相应措施。（财联社）

【部分券商纾困资管计划资金流向违规 证监会提三点监管要求】财联社11月30日电，部分券商因此前设立的纾困资管计划违背政策初衷，存在资金流向不符合政策精神的对象等问题。证监会敦促各券商强化大局意识、端正站位，规范纾困资管计划用途，回归支持民企发展本源。下一步，证监会相关部门将会同证券业协会、基金业协会，持续关注纾困资管计划运作合规性，加强事中和事后监管，对违背纾困政策精神的行为，依法从严处理。据悉，针对上述问题，证监会相关部门提出了三点监管要求。端正认识，回归纾困本源。充分评估，善用纾困政策。梳理风险，强化定期报告。（财联社）

【证监会：加大对资本市场违法行为执法力度 严厉打击各类违法违规行】财联社11月29日电，国务院总理李克强日前签署国务院令，公布《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》，自2022年1月1日起施行。证监会表示，将严格落实“零容忍”要求，加大对资本市场违法行为执法力度，严厉打击各类违法违规行，持续净化资本市场环境。同时，贯彻落实《办法》规定，及时回应解决证券期货行政执法当事人承诺制度执行中出现的新情况、新问题，依法保护投资者合法权益，维护公开、公平、公正的资本市场秩序，促进资本市场平稳健康发展。下一步，证监会将加快推进《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》等相关配套制度的制定工作，会同财政部将2015年2月发布的《行政和解金管理暂行办法》修改为《证券期货行政执法当事人承诺金管理办法》，进一步细化具体操作实施要求，更好落实《证券法》要求和确保《办法》落地实施。（财联社）

● 公司公告集锦：

东方财富：公司于2021年12月4日发布关于公司高级管理人员减持股份的预披露公告。东方财富信息股份有限公司副总经理程磊先生持有公司股份1494万股（占公司总股本比例0.14%），因个人资金需求，计划在自本公告披露之日起十五个交易日后的六个月内，以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持公司股份不超过100万股，即不超过公司总股本的约0.01%。

国泰君安：公司于2021年12月4日发布关于申请开展账户管理功能优化试点业务获得中国证券监督管理委员会监管意见书的公告。中国证监会对公司申请开展账户管理功能优化试点业务相关事项无异议。同时证监会要求，公司开展账户管理功能优化

试点业务，应严守客户资金安全底线，加强同名账户资金划转管理，切实保障客户资金安全；做好客户准入管理，严格按照“三要素”一致规则进行客户身份识别验证，落实客户实名制及身份识别管理要求；严格按照规定完成综合账户服务的线上线下签约；加强综合账户管理工作，严格落实账户持续管理机制和客户基本身份资料信息一致性持续管理机制；加强合规风控管理和投资者教育；严格按照规定做好数据报送工作。

华西证券：公司于2021年12月3日发布华西证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)发行公告。公司获批发行面值不超过40亿元的公司债券，本次债券采取分期发行的方式，华西证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)为首期发行，首期发行金额为不超过20亿元。本期债券期限为3年期固定利率债券。本期债券的询价区间为2.50%-4.00%，发行人和主承销商将于2021年12月7日向投资者利率询价，并根据利率询价情况确定本期债券的最终票面利率。

东方财富：公司于2021年12月3日发布关于控股股东股份解除质押的公告。公司控股股东、实际控制人其实先生关于其所持有的部分公司股份解除质押，本次解除质押股份数量为3.54亿股，占其所持股份比例16.65%，占公司总股份比例3.42%。质权人招商财富资产管理有限公司，起始与解除日期分别为2021年4月2日和2021年12月1日。

中泰证券：公司于2021年12月3日发布收购报告书摘要（枣庄矿业（集团）有限责任公司及一致行动人新汶矿业集团有限责任公司）。本次收购系枣矿集团以非公开协议转让的方式受让莱钢集团持有的中泰证券26.05%股份，并以无偿划转的方式受让山能集团持有的中泰证券6.57%股份。本次收购涉及的双方莱钢集团与枣矿集团均为山东省国资委实际控制的企业，本次收购未导致上市公司实际控制人发生变化。本次收购前，枣矿集团未持有中泰证券股份，莱钢集团直接持有中泰证券46.37%股份，中泰证券的控股股东为莱钢集团，实际控制人为山东省国资委；本次收购完成后，枣矿集团及其一致行动人将合计持有中泰证券36.09%股份，中泰证券的控股股东变更为枣矿集团，实际控制人仍为山东省国资委。

国泰君安：公司于2021年12月2日发布第六届董事会第四次临时会议决议公告。审议通过了《关于提请审议公司与关联方共同投资参与设立上海临港国泰君安科技前沿产业基金的议案》，同意公司全资子公司国泰君安创新投资有限公司出资人民币20亿元与上海国际集团有限公司及包括上海临港新片区私募基金管理有限公司在内的其他第三方共同发起设立上海临港国泰君安科技前沿产业私募基金合伙企业（有限合伙）。同意增补张义澎董事为第六届董事会风险控制委员会委员，增补柴洪峰独立董事为第六届董事会战略及ESG委员会委员。

华泰证券：公司于2021年12月2日发布第五届董事会第二十次会议决议公告。决议同意公司捐资人民币2,000万元，发起设立基金会。同意授权公司经营管理层根据行政主管部门的要求，依法合规办理发起设立基金会相关事宜。同意关于修订《华泰证券股份有限公司对外捐赠管理办法》的议案。同意公司收购上海盛钜资产经营管理有限公司100%股权，以实际购置上海保利广场C栋楼房产用于日常办公。董事会授权公司经营管理层依法合规推进收购相关工作。

长城证券：公司于2021年12月2日发布关于申请设立香港子公司获得中国证监会同意复函的公告，中国证监会对公司以自有资金出资5亿港币在香港特别行政区设立长证国际金融有限公司（以下简称长证国际）事项无异议。公司应当依法办理外汇资金进出相关手续。公司应当按照香港特别行政区的法律法规和监管要求，做好长证国际的设立工作；督促长证国际严格遵守当地法律法规和监管要求，接受香港特别行政区证券监管机构的监管。

华铁应急：公司于2021年11月30日发布关于收购浙江粤顺建筑安全科技有限公司少数股东股权的公告。公司拟以自有及自筹资金收购李跃淦、傅凯翔、徐群英、蒋妙兰和张丽芳合计持有浙江粤顺建筑安全科技有限公司55%的股权，收购价格合计人民币约1.5亿元。本次交易对方承诺：如果标的公司业绩承诺期内三年累计扣除非经常性损益后净利润未能达到本协议的承诺净利润的，业绩承诺人应当以现金方式向公司进行补偿。

华铁应急：公司于2021年11月30日发布关于收购湖北仁泰恒昌科技发展有限公司少数股东股权的公告。公司拟以自有及自筹资金收购张建洲、王小磊、王景朝、林萍、张双刚、武汉仁启和科技合伙企业（有限合伙）、黄玲合计持有公司控股子公司湖北仁泰恒昌科技发展有限公司49%的股权，收购价格合计人民币约1.3亿元。本次交易对方承诺：如果标的公司业绩承诺期内三年累计扣除非经常性损益后净利润未能达到本协议的承诺净利润的，业绩承诺人应当以现金方式向公司进行补偿。

6、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn