

证券业

行业周报（20211129-20211203）

维持评级

报告原因：定期报告

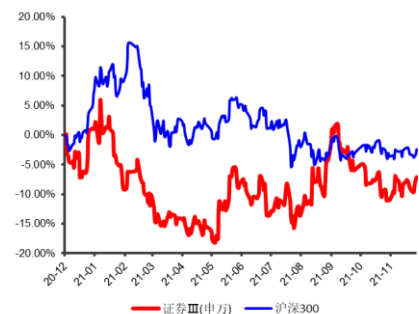
优化证券公司账户管理，打造以客户为中心体系

看好

2021年12月6日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：刘丽

执业登记编码：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

- **证监会开展证券公司账户管理功能优化试点。**在现有三方存管框架下，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。10家证券公司进入试点，分别为中信证券、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。优化证券公司账户管理功能，有助于提升客户体验，并推动券商建立以客户为中心的服务体系，打造系统化的财富管理解决方案。同时，优化账户管理功能，对证券公司本身的合规管理能力、信息技术能力提出更高的要求。
- **监管联合发文，着力规范场外衍生品业务。**央行等四部委就《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，统一衍生品定义和分类，强调投资者保护及金融机构内控管理，并做出监管分工协作安排。中国证券业协会发布《证券公司收益互换业务管理办法》，从严格交易商管理、提高投资者适当性要求等七方面规范互换业务。当前场外衍生品业务发展加速，但由于衍生品业务本身风险较高，规范投资者准入，强化券商业务与风控能力，仍是衍生品业务监管的题中之义。
- **投交持续活跃，证券板块跑赢大盘。**上周，申万非银指数收涨1.60%，证券板块收涨2.02%，跑赢沪深300指数1.18个百分点。两市日均成交额连续31个交易日突破万亿元，两融余额维持高位；11月，天山股份、顺丰控股大额定增，股权融资规模同比、环比均有提升。

投资建议：

- **证券个股分化明显，财富管理具备优势的券商获得青睐。**年初至今，仅有6只个股收涨，28只个股走势不及证券III指数（-7.52%）；就估值来看，证券III指数PB为1.68X，26只个股估值低于行业平均。广发证券、东方证券、兴业证券，年初至今分别收涨58.37%、36.57%、6.47%，PB估值分别为1.85X、1.86X、1.52X，与行业估值接近。
- **中长期来看，建议关注头部券商以及财富管理赛道的优质券商。**从中长期来看，证券行业助力资本市场高效运行，助力共同富裕大局。目前，资本市场处于第三次大变革时期，以注册制为“牛鼻子”，致力于改进资本市场运行机制、提升运行效率，充分发挥资本市场资源配置功能。建议关注兼具“无短板”与“有特色”的头部券商，以及具





备差异化优势的特色投行。另一方面，财富管理赛道宽且长，建议关注财富管理大赛道的优质券商。各金融业态在财富管理的布局上刚刚开始，仅处于抢滩阶段，远未形成固定的竞争格局，建议关注在财富管理业务销售端、平台端或产品端具备优势的券商。。

风险提示：

- 二级市场大幅下滑；疫情影响超出预期；资本市场改革不及预期

目 录

1、周度观点及投资建议	1
2、行情回顾	2
3、行业重点数据跟踪	2
4、监管政策与行业动态	6
5、上市公司重点公告	7
6、风险提示	8

图表目录

表 1：证券业个股涨跌幅前五名与后五名	2
表 2：《证券公司收益互换业务管理办法》主要内容	6
图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）	2
图 2：截至 12 月 3 日，主要指数多数收涨	3
图 3：中债-总全价（总值）指数较年初收涨 1.56%	3
图 4：大宗商品价格总指数较年初上涨 13%	3
图 5：场外衍生品新增名义本金	3
图 6：2021 年 11 月两市日均成交 1.13 万亿元	4
图 7：2021 年 10 月新增投资者 98.07 万	4
图 8：2021 年 1-11 月 IPO 募资 4545.80 亿元	4
图 9：2021 年 1-11 月增发募资 7747.70 亿元	4
图 10：2021 年 11 月末，两融余额 1.85 万亿元	5
图 11：截至 12 月 3 日，质押股数占比下降至 6.38%	5
图 12：新设资管产品数量和份额	5
图 13：债券型资管产品设立情况	5

1、周度观点及投资建议

证监会开展证券公司账户管理功能优化试点。在现有客户交易结算资金第三方存管框架下，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。证监会同意10家证券公司试点，分别为中信证券、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。优化证券公司账户管理功能，有助于提升客户体验，并推动券商建立客户为中心的服务体系，打造系统化的财富管理解决方案。同时，优化账户管理功能，对证券公司本身的合规管理能力、信息技术能力提出更高的要求。

监管联合发文，着力规范场外衍生品业务。央行等四部委就《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，统一衍生品定义和分类，强调投资者保护及金融机构内控管理，并做出监管分工协作安排。中国证券业协会发布《证券公司收益互换业务管理办法》，一是严格交易商管理，二是提高投资者适当性要求，三是加强挂钩标的管理，四是强化风险控制，五是明确禁止行为，六是加强业务检测和自律管理，七是明确一年过渡期安排。当前场外衍生品业务发展加速，但由于衍生品业务本身风险较高，规范投资者准入，强化券商业务与风控能力，仍是开展衍生品业务的题中之义。

交投持续活跃，证券板块跑赢大盘。上周，申万非银指数收涨1.60%，证券板块收涨2.02%，跑赢沪深300指数1.18个百分点。两市日均成交额连续31个交易日突破万亿元，两融余额维持高位；11月，天山股份、顺丰控股大额定增，股权融资规模同比、环比均有提升。

投资建议：

证券个股分化明显，财富管理具备优势的券商获得青睐。年初至今，仅有6只个股收涨，28只个股走势不及证券III指数（-7.52%）；就估值来看，证券III指数PB为1.68X，26只个股估值低于行业平均。广发证券、东方证券、兴业证券，年初至今分别收涨58.37%、36.57%、6.47%，PB估值分别为1.85X、1.86X、1.52X，与行业估值接近。

中长期来看，建议关注头部券商以及财富管理赛道的优质券商。从中长期来看，证券行业助力资本市场高效运行，助力共同富裕大局。目前，资本市场处于第三次大变革时期，以注册制为“牛鼻子”，致力于改进资本市场运行机制、提升运行效率，充分发挥资本市场资源配置功能。建议关注兼具“无短板”与“有特色”的头部券商，以及具备差异化优势的特色投行。另一方面，财富管理赛道宽且长，建议关注财富管理大赛道的优质券商。各金融业态在财富管理的布局上刚刚开始，仅处于抢滩阶段，远未形成固定的竞争格局，建议关注在财富管理业务销售端、平台端或产品端具备优势的券商。

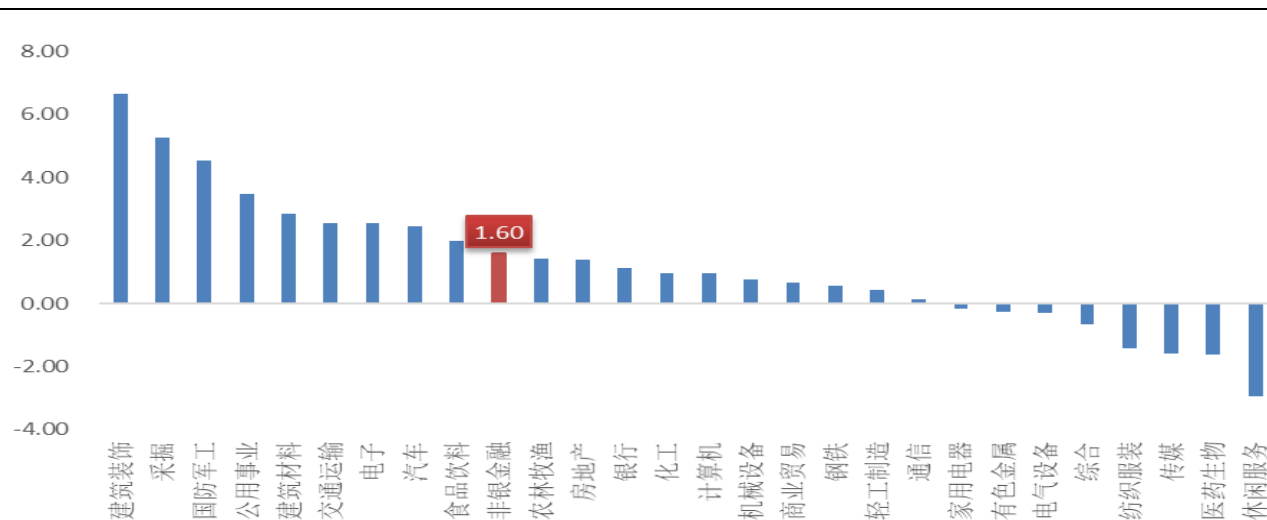


2、行情回顾

上周（20211129-1203）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4,901.02（0.84%）、3,478.67（0.28%），申万一级行业非银金融指数涨幅为 1.60%，在 28 个一级行业中排名第 10 位，跑赢大盘。证券 III（2.02%）在 227 个三级行业中排第 75 位。

个股表现，涨幅居前的个股为：东方证券（7.20%）、广发证券（7.11%）、华林证券（5.64%）、华鑫股份（5.46%）、兴业证券（4.12%）；跌幅居前的个股为：锦龙股份（-1.71%）、太平洋（-0.93%）、国元证券（-0.40%）、南京证券（-0.21%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：证券业个股涨跌幅前五名与后五名

前五名		后五名	
简称	周涨跌幅（%）	简称	周涨跌幅（%）
东方证券	7.20	锦龙股份	-1.71
广发证券	7.11	太平洋	-0.93
华林证券	5.64	国元证券	-0.40
华鑫股份	5.46	南京证券	-0.21
兴业证券	4.12	华创阳安	0.00

数据来源：Wind，山西证券研究所

3、行业重点数据跟踪

3.1 自营业务：股、债及商品指数多数收涨

股市表现：截至 12 月 3 日，股票指数较年初多数收涨。创业板指数收涨 17.27%，中证 500 收涨 14.68%，

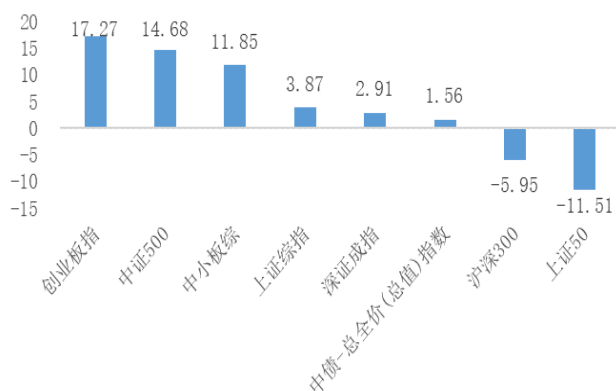
沪深 300 指数收跌 5.95%，上证 50 收跌 11.51%。

债市表现：截至 12 月 3 日，中债-总全价(总值)指数较年初收涨 1.56%。

大宗商品：截至 11 月 26 日，大宗商品指数较年初上涨约 13%。

衍生品业务：场外衍生品业务规模增长放缓。2021 年 10 月，互换业务名义本金新增 3590.09 亿元，环比-26%；期权业务新增名义本金 2505.96 亿元，环比-33%。

图 2：截至 12 月 3 日，主要指数多数收涨



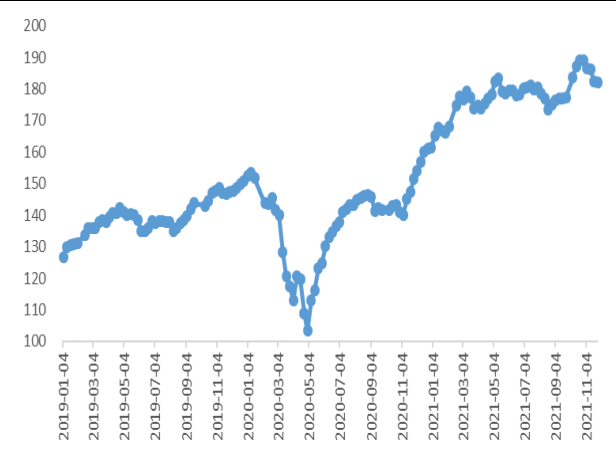
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：中债-总全价（总值）指数较年初收涨 1.56%



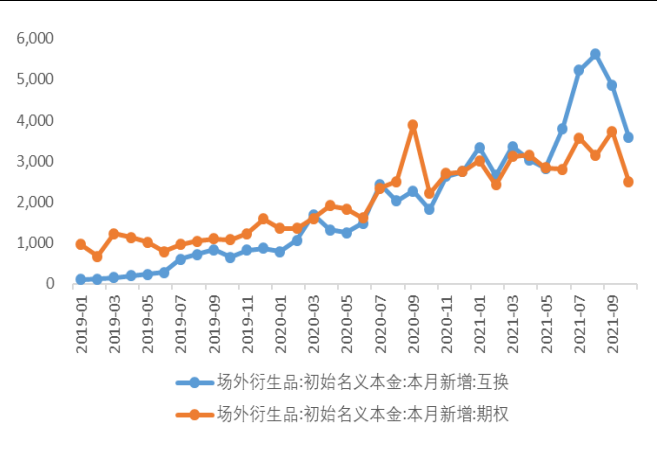
数据来源：choice，山西证券研究所

图 4：大宗商品价格总指数较年初上涨 13%



数据来源：wind，山西证券研究所

图 5：场外衍生品新增名义本金



数据来源：wind，山西证券研究所

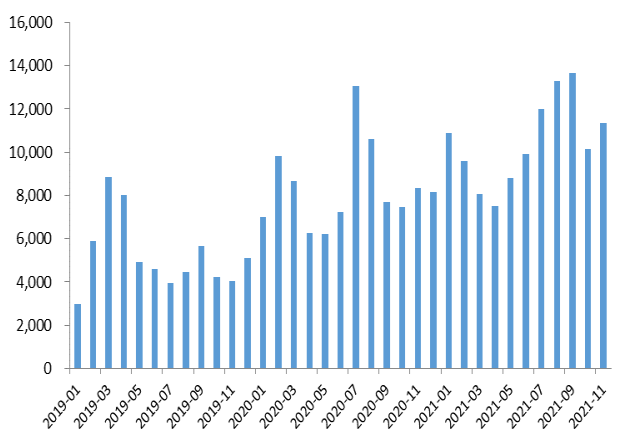
3.2 经纪业务：交易活跃，连续 31 个交易日突破万亿元

新增投资者：2021 年 10 月，新增投资者 98.07 万，环比，同比-12.45%；截至 10 月末，投资者数 1.95 万亿，同比+11.49%。

交易额：两市成交额连续 31 个交易日突破 1 万亿元。2021 年 11 月，两市日均成交金额 1.13 万亿元，

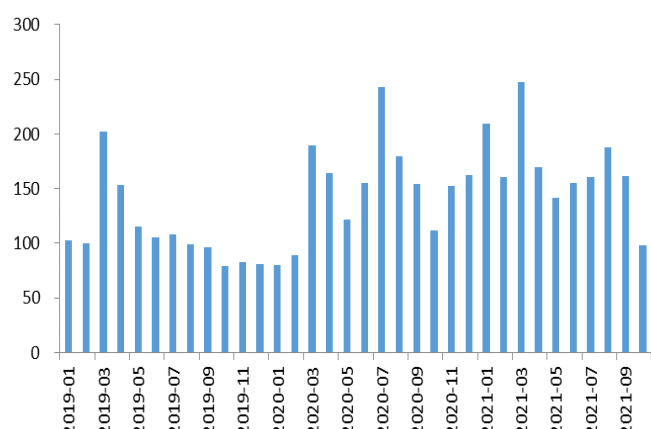
环比+11.9%，同比+36.19%。

图 6：2021 年 11 月两市日均成交 1.13 万亿元



数据来源：wind，山西证券研究所

图 7：2021 年 10 月新增投资者 98.07 万



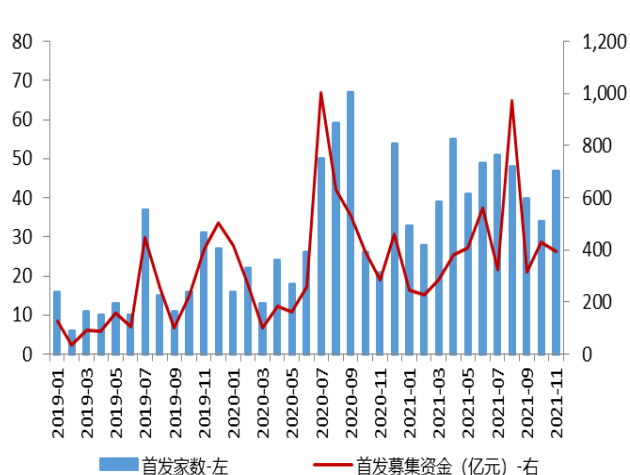
数据来源：choice，山西证券研究所

3.3 投行业务：股权融资规模增速放缓

股权融资：2021 年 1-11 月股权融资规模同比增长不足 10%。2021 年 11 月，IPO 募资规模 3959.89 亿元，同比+38%；再融资规模 2157.3 亿元，同比增加 64%，其中，增发募资规模 1996.02 亿元，同比增加 126%。2021 年 1-11 月，累计 IPO 规模 4545.8 亿元，同比+7%；累计增发规模 7747.7 亿元，同比+6%。

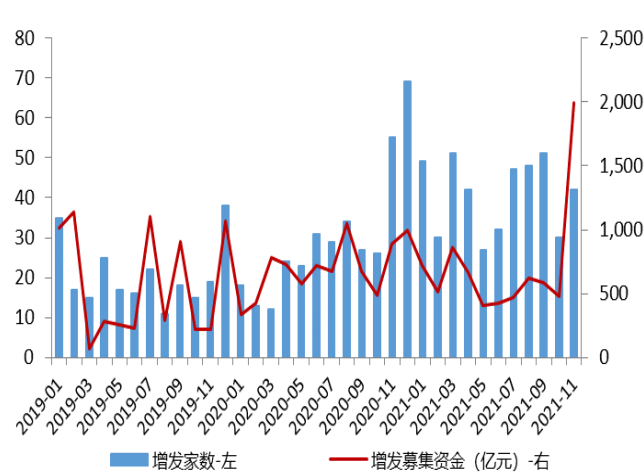
债券融资：2021 年 11 月，协会口径下，证券公司承销公司债规模 4225.98 亿元，同比+16%；证券公司承销 ABS 规模 2,347.03 亿元，同比-46%，其中，证监会监管 ABS 规模同比大幅减少。2021 年 1-11 月，累计承销公司债 3.89 万亿元，同比+5%；ABS 规模 7948.17 亿元，同比+23%。

图 8：2021 年 1-11 月 IPO 募资 4545.80 亿元



数据来源：wind，山西证券研究所

图 9：2021 年 1-11 月增发募资 7747.70 亿元



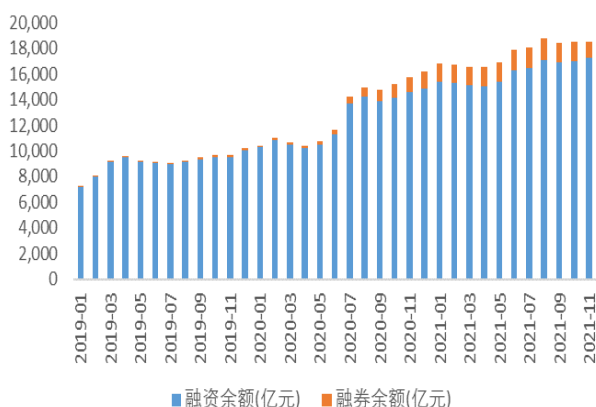
数据来源：wind，山西证券研究所

3.4 信用业务：两融余额保持高位，质押股数及占比下滑

两融业务：截至 11 月末，融资融券余额 1.85 万亿元，环比+0.32%，同比+18%。其中，融资余额 1.72 万亿元，环比+1.60%，融券余额 1287 亿元，环比-14.11%。

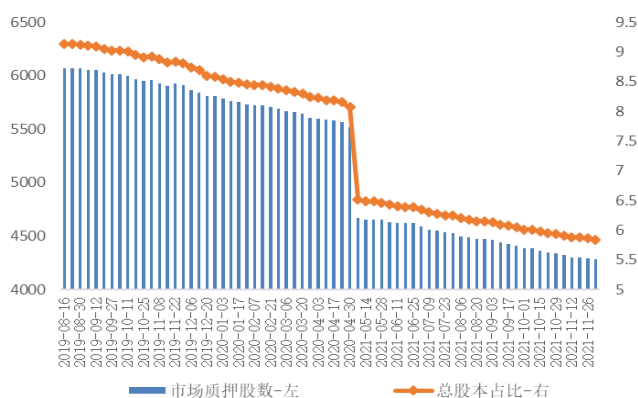
股票质押业务：市场质押股数及占比环比下滑。截至 12 月 3 日，市场质押股数 4279.99 亿股，较 11 月 26 日下降 0.27%，占总股本 5.84%，较 11 月 26 日减少 0.02 个百分点。

图 10：2021 年 11 月末，两融余额 1.85 万亿元



数据来源：wind，山西证券研究所

图 11：截至 12 月 3 日，质押股数占比下降至 6.38%

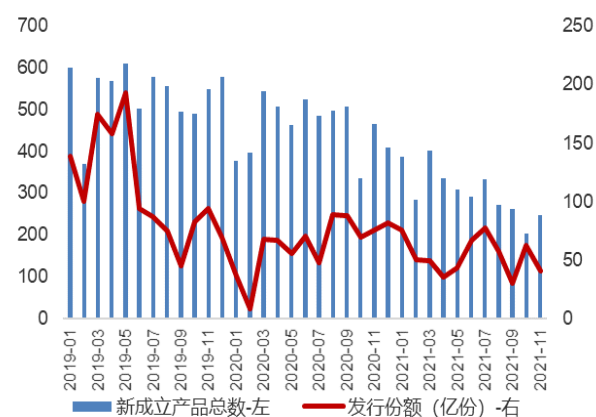


数据来源：wind，山西证券研究所

3.5 资管业务：资管产品新设份额减少，仍以债券产品为主

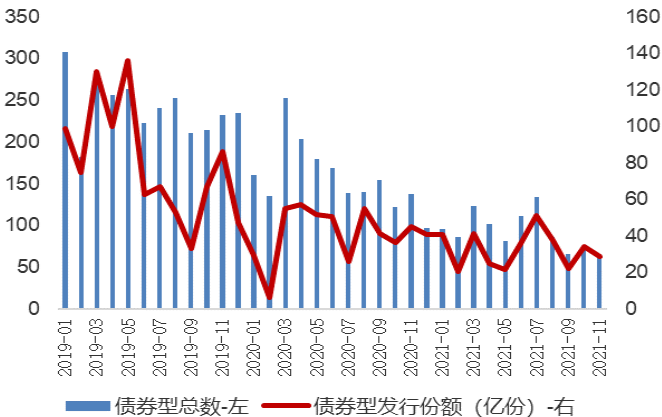
2021 年 11 月新设资管产品 40.16 亿份，同比-47%；其中，新设债权型资管产品 28.54 亿份，同比-36%，占比 71%（去年同期占比 60%）。2021 年 1-11 月，新设资管产品份额合计 588.16 亿份，同比-12%；新设债券型产品 356.63 亿份，同比-21%。

图 12：新设资管产品数量和份额



数据来源：wind，山西证券研究所

图 13：债券型资管产品设立情况



数据来源：wind，山西证券研究所

4、监管政策与行业动态

证监会同意开展证券公司账户管理功能优化试点。在现有客户交易结算资金第三方存管框架下，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。证监会同意 10 家证券公司试点，分别为中信证券、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。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。

中国人民银行、银保监会、证监会和外汇局就《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。征求意见稿共十八条，主要内容涉及：统一衍生品定义和分类；以柜台对客衍生品业务为着力点，强化投资者保护；要求金融机构加强内控管理，夯实衍生品业务规范发展的微观基础；以及按照金融管理部门职责，做出监管分工协作安排。

中国证券业协会发布《证券公司收益互换业务管理办法》，自 12 月 3 日起施行。从七方面对券商收益互换业务进行了再规范：一是严格交易商管理，二是提高投资者适当性要求，三是加强挂钩标的管理，四是强化风险控制，五是明确禁止行为，六是加强业务检测和自律管理，七是明确一年过渡期安排。中证协指出，自《管理办法》发布之日起，未取得交易商资质的证券公司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，在一年内有有序了结存量业务。交易商存在不符合《管理办法》规定业务的，应当按照《管理办法》第四十七条要求完成整改。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，自《管理办法》发布之日起不得新增收益互换业务规模。交易商应当按要求及时将收益互换对冲专用账户信息报送至场外业务交易报告库。

表 2：《证券公司收益互换业务管理办法》主要内容

主要内容	
严格交易商管理	明确证券公司开展收益互换业务应当具备场外期权交易商资质，并使用专用对冲账户开展对冲交易。
提高投资者适当性要求	明确交易对手方应当具有资产配置、风险管理的真实需求，符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业机构投资者标准。产品参与收益互换的，应当为合规设立的非结构化产品，穿透后的委托人中，单一投资者在产品中权益超过 20% 的，应当符合专业投资者标准。
加强挂钩标的管理	明确挂钩标的应当具备公允的市场定价、良好的流动性，不得挂钩私募基金及资管计划等私募产品、场外衍生品；证券公司应当建立挂钩标的白名单制度和穿透核查机制。

强化风险控制	证券公司应将收益互换业务纳入全面风险管理体系，加强收益互换业务规模和对冲交易持仓集中度控制，完善合规管理，健全对冲交易监控机制。
明确禁止行为	不得当宣传推介、违规与敏感客户交易、为监管套利等违法违规行为提供便利、变相成为交易对手方交易通道等禁止性要求。
加强业务检测和自律管理	细化了交易信息报送和监测监控要求，明确了对各类违规行为的自律惩戒措施。
明确一年过渡期安排	在一年过渡期内，证券公司应当自行制定整改计划，有序压缩不符合规定的存量业务规模，过渡期结束后不得存续不符合本办法规定的业务。

资料来源：中证协，山西证券研究所

5、上市公司重点公告

【国泰君安】申请开展账户管理功能优化试点业务获证监会同意。

【方正证券】择机出售参股公司股权，账面价值总值约为 25.21 亿元。包括南粤银行股权 0.17%，账面价值 0.18 亿元；盛京银行股权 3.41%，账面价值 17.10 亿元；瑞信证券公司股权 49%，账面价值 7.28 亿元。

【广发证券】非公开发行公司债。品种一债券，票面利率为 2.84%，期限为 388 天，发行规模为 42 亿元；品种二债券，票面利率为 3.05%，期限为 540 天，发行规模为 8 亿元。

【天风证券】股东武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司持股比例由 0.57% 减持至 0。

【兴业证券】回复配股申请文件反馈意见。

【国金证券】回复非公开发行股票申请文件反馈意见。

【财通证券】回复配股申请文件二次反馈意见。

【长城证券】设立香港子公司获证监会同意。

【锦龙股份】控股子公司中山证券因泛海控股集团债券违约提起诉讼。泛海集团仍拖欠中山证券债券本金人民币 5888.9 万元等未付。

【第一创业】股东华熙昕宇延期质押股份。持股比例为 7.74%，累计质押股份 3.85%。

【太平洋】收到陕西证监局警示函。在韩城城投非公开发行公司债券的受托管理工作中，未按规定和协议约定及时公告韩城城投募集资金使用违规问题，未按规定和协议约定对韩城城投相关重大事项履行勤勉尽责义务。

【湘财股份】控股股东解除部分股份质押。控股股东新潮控股持股比例 57.65%，剩余质押股份比例为 35.74%。



6、风险提示

二级市场大幅下滑；疫情超出预期；资本市场改革不及预期。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

