

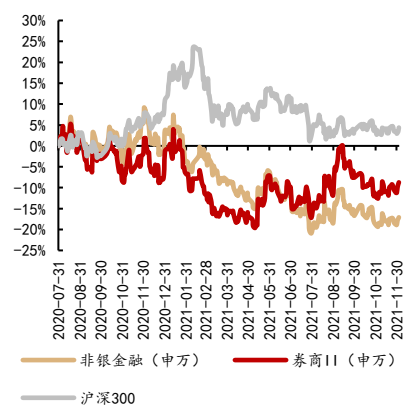
投资评级

强于大市

行业基本情况

收盘点位	6778.13
52 周最高	7801.69
52 周最低	5888.66

股价走势图



研究所

分析师：魏大朋
SAC 登记编号：S1340521070001
Email: weidapeng@chinapost.com.cn

研究助理：王文颖
SAC 执业证书编号：S1340121070021
Email: wangwenhao@chinapost.com.cn

证券行业周报

适时降准信号初现，券商板块表现可期

核心观点：

● 适时降准信号初现，降低综合融资成本

国务院总理李克强 12 月 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。李克强简要介绍了中国经济形势，指出面对复杂环境和新的下行压力，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，运用多种货币工具，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，促进综合融资成本稳中有降，确保经济平稳健康运行。中国愿承担作为发展中大国应尽的责任，维护世界经济强劲、可持续、平衡、包容发展。

● 证券行业观点

近期两市日均成交额回归到万亿规模水平的常态，成交活跃。从监管方面来看，政策持续宽松向好，提供给证券行业良好的发展环境。2018 年证券行业经历了信用违约事件造成的大额减值损失与市场持续低迷的阶段以后，自 2019 年开始进行了向上修复业绩的态势。从政策方面来看，近期国家高层提出的适时降准信号有望激发整体金融板块的活力，进而刺激证券板块的估值修复和上行。

当前阶段我们认为经纪业务向财富管理转型所带来的长期利好为证券行业主要业绩增长点，主要原因是居民存款逐渐由带来较低回报和流动性的银行转向能带来较高回报和高流动性的股市趋势不变，叠加券商基金投顾试点扩张和逐渐扩大的基金保有量，证券业景气度不断上升，加之半年报业绩亮眼与低估值的严重错配情况，股价有望得到修复并进一步上行。此外，北京证券交易所的设立，将加速新三板的发展，带动 IPO 业务增长趋势进一步提升，同时有望提高市场交易的活跃性，继续催化券商板块表现。

● 风险提示

政策施行效果不及预期甚至收紧、流动性紧缩、股基成交额大幅下滑、市场整体下行风险。

目录

1 市场表现.....	3
1.1 整体行情.....	3
1.2 板块行情.....	3
2 券商行业本周数据表现.....	4
2.1 经纪业务.....	4
2.2 投行业务.....	5
2.3 信用业务.....	6
3 行业新闻与公司公告.....	7
4 本周观点.....	9

图表目录

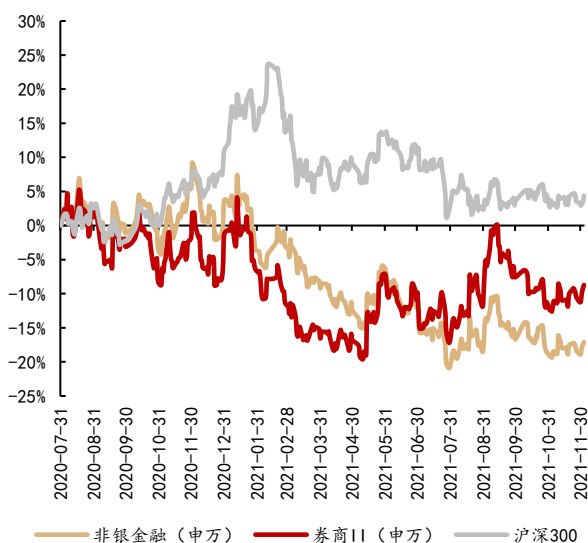
图表 1 非银金融与沪深 300 指数走势比较.....	3
图表 2 本周申万 I 级分类涨跌幅比较.....	3
图表 3 本周非银金融板块涨跌幅比较.....	4
图表 4 证券 III 行业个股周涨跌幅前 5 名.....	4
图表 5 股票日均交易额.....	5
图表 6 股票日均区间换手率.....	5
图表 7 沪股通累计净买入.....	5
图表 8 深股通累计净买入.....	5
图表 9 周度股权融资规模情况.....	6
图表 10 周度债券融资规模情况.....	6
图表 11 两融余额情况.....	6
图表 12 股票质押统计.....	6
图表 13 近期行业新闻.....	7
图表 14 近期上市公司重要公告.....	8

1 市场表现

1.1 整体行情

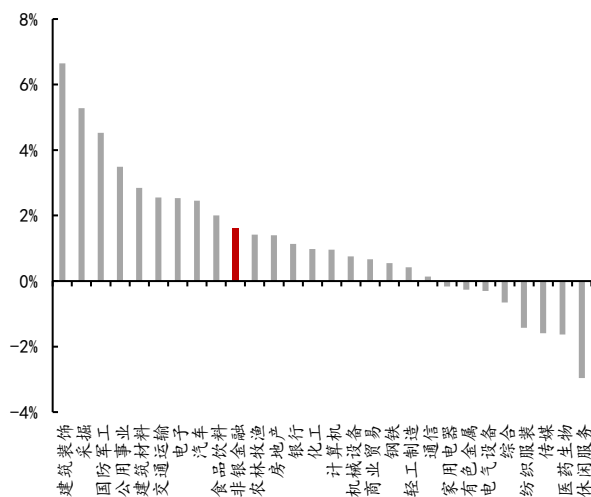
上周（2021/11/29-12/03），沪深 300 指数报收 4901.02，上涨 0.84%；非银金融（申万）报收 1815.34，上涨 1.60%，跑赢沪深 300 指数 0.76pct，子行业中券商板块表现居中。非银金融行业在申万 28 个一级行业中排在第 10 位。

图表 1 非银金融与沪深 300 指数走势比较



数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 2 本周申万 I 级分类涨跌幅比较

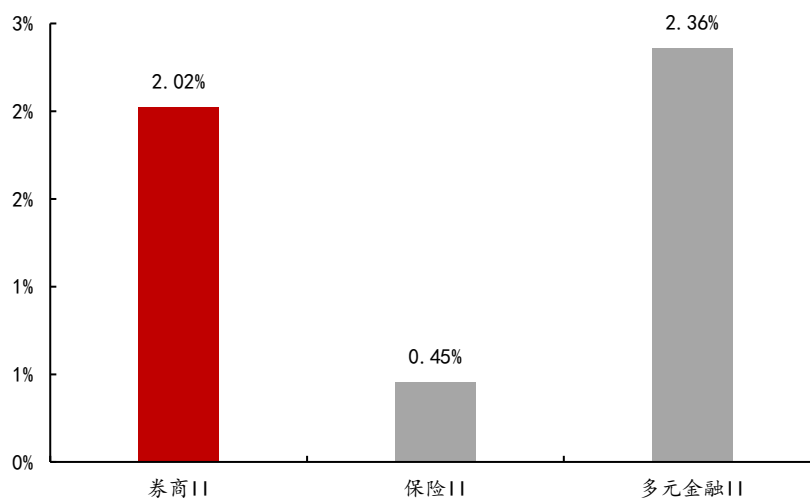


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

1.2 板块行情

证券 II（申万）周涨幅 2.02%，较保险 II（申万）和多元金融 II（申万）分别+1.57pct 和-0.34pct。周涨幅前 3 名分别为东方证券(7.20%)、广发证券(7.11%)、华林证券(5.64%)；跌幅前 3 名分别为太平洋(-0.93%)、国元证券(-0.40%)、南京证券(-0.21%)。

图表 3 本周非银金融板块涨跌幅比较



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 4 证券III行业个股周涨跌幅前 5 名

证券代码	涨幅前五	周涨幅	证券代码	跌幅前五	周跌幅
600958	东方证券	7.2%	601099	太平洋	-0.9%
000776	广发证券	7.1%	000728	国元证券	-0.4%
002945	华林证券	5.6%	601990	南京证券	-0.2%
601377	兴业证券	4.1%	601788	光大证券	0.1%
600030	中信证券	3.6%	600837	海通证券	0.3%

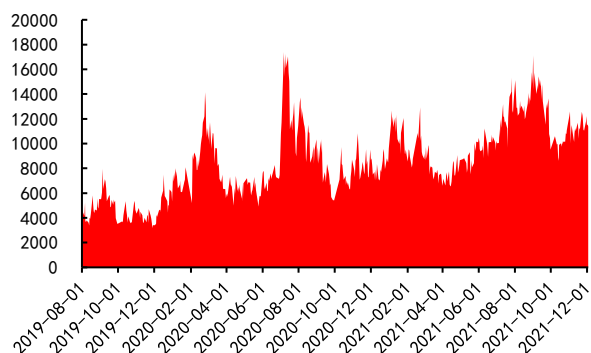
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

2 券商行业本周数据表现

2.1 经纪业务

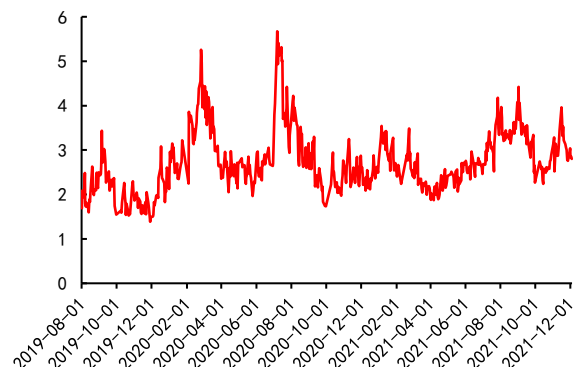
经纪业务方面, 市场回归并持续高景气度, 日均成交额连续 31 个交易日达万亿规模。一周内(2021/11/29-12/03)日均交易额 11677 亿元, 环比-1.2%; 平均区间换手率 2.90%, 环比-1.7%。相较于 2020 年日均交易额(8473.70 亿元)/平均市值换手率(2.93%), 本周成交额超出中枢值并保持高位, 换手率基本持平。在目前佣金价格战降费速度趋缓和整体交易频率提升的环境下, 经纪业务有望得到进一步盈利的机会。

图表 5 股票日均交易额



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

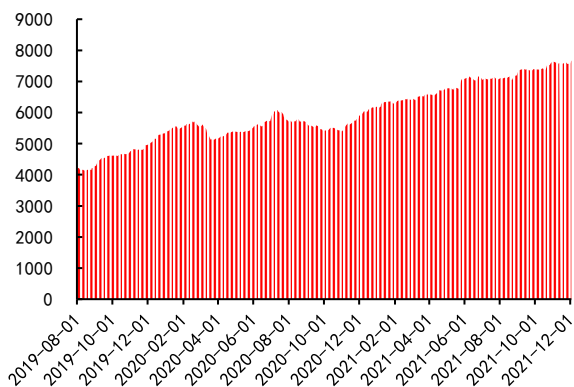
图表 6 股票日均区间换手率



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

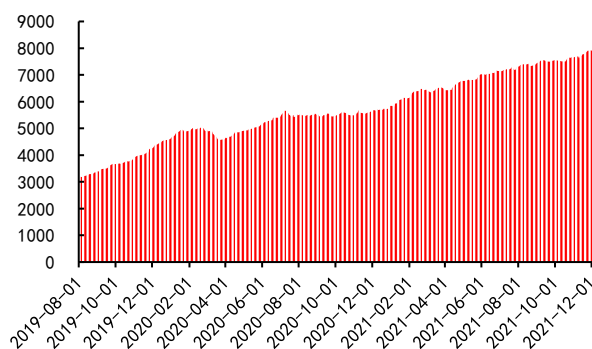
沪深港通方面,截至12月3日,沪股通累计买入金额7676亿元,较上周环比+1.5%;深股通累计买入金额7932,环比+0.45%。境外投资者通过深沪港通这一重要通道进行对A股的配置,随着政策面的持续宽松和拥抱国际化的大基调上,A股的对外开放将对经纪业务逐渐间接贡献增量。

图表 7 沪股通累计净买入



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 8 深股通累计净买入



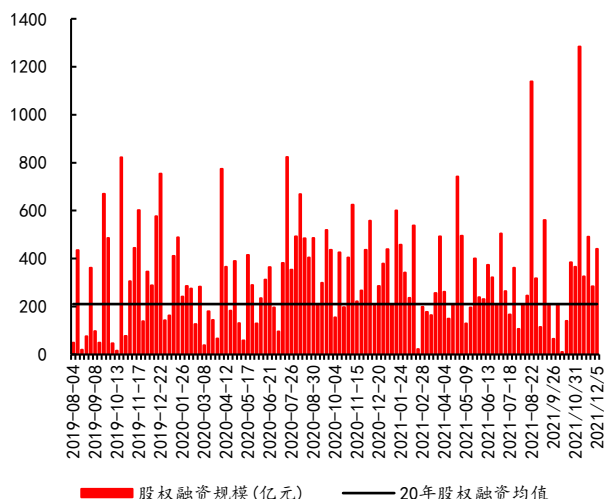
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

2.2 投行业务

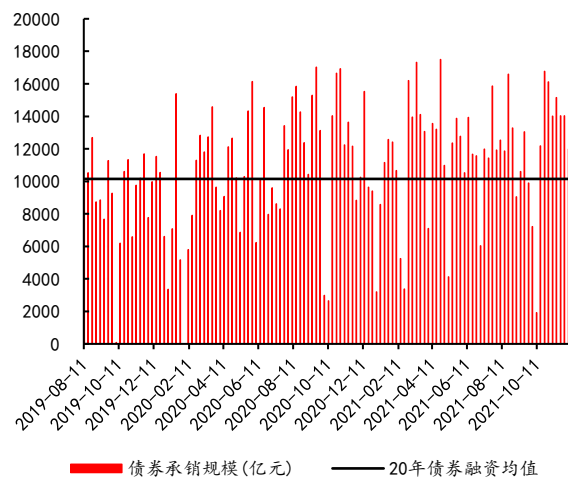
投行业务方面,一周内(2021/11/29-12/03)股权融资规模441亿元,环比+55%,其中IPO

融资规模 66 亿元；债券融资规模 11992 亿元，环比-14.5%。2020 年周度 IPO 融资规模和债券融资规模均值约为 92.57 亿元和 10958.48 亿元，本周 IPO 规模低于去年均值，债券承销规模高于 2020 年均值。在宽松政策和注册制推行的利好背景下，我们预计股票承销规模将有望扩大。债券方面受利率波动影响较大，故债券承销业务要时刻关注利率变动情况。

图表 9 周度股权融资规模情况



图表 10 周度债券融资规模情况



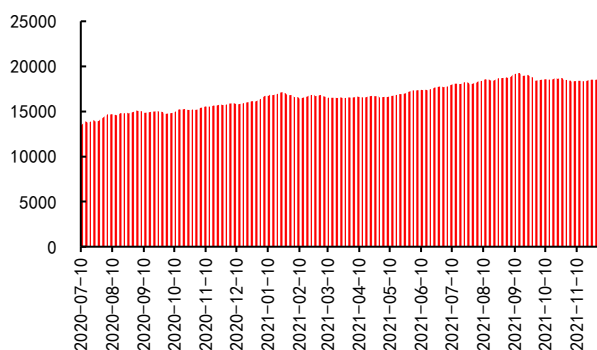
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

2.3 信用业务

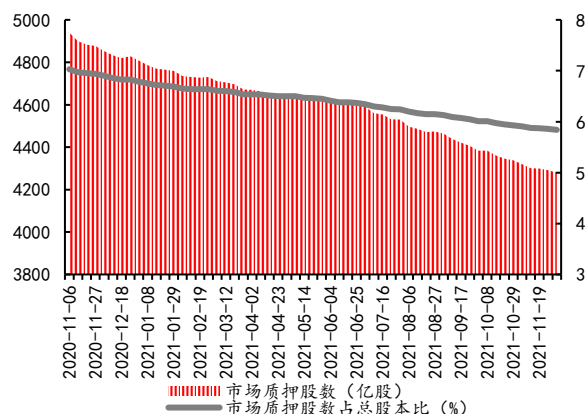
信用业务方面,截至 12 月 3 日,两融余额 18442 亿元,较上周-0.3%;市场股票质押数 4279.9 亿股,环比-0.3%;市场质押市值 42241 亿元,环比+0.4%。本周两融余额相较 2020 年两融余额日均值(12956 亿元)+42.3%,呈现大幅增长的态势,也是近期市场成交火热的一个体现,值得注意的是融券规模的收缩,或与近期新股破发有关。股票质押业务经历了 2018 年下半年的信用风险升级,违约事件爆发以后,时至今日仍然是收缩规模的情况,加之各家券商主动压降该业务规模,质押数和占比缓慢下降。

图表 11 两融余额情况



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 12 股票质押统计



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

3 行业新闻与公司公告

图表 13 近期行业新闻

时间	来源	新闻事件
11 月 29 日	中证报	多家券商及资管子公司因合规问题受到监管层处罚。 日前，证监会官网同时挂出 4 份监管公告，监管对象包括招商资管，国元证券，长江资管。资产管理产品运作不规范等问题是前述机构及个人被罚主因。证监会近期对 16 家证券公司全面风险管理落实情况开展了现场检查，对涉及违规的公司依法采取不同种类的行政监管措施。证监会表示，下一阶段，监管将对尚未开展全面风险管理检查的证券公司实施“全覆盖”现场检查，并适时对已检查公司的整改情况开展“回头看”专项检查，对发现的问题，将依法严肃处理。 据证监会官网披露，经查发现招商资管存在资产管理产品运作不规范，投资决策不审慎，投资对象尽职调查和风险评估不到位等问题，违反了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第六十一条规定。 根据《管理办法》第七十八条的规定，现责令招商资管改正。证监会要求，招商资管应当采取有效措施，完善内部管理和投资决策流程，提升合规管理有效性，并于收到本决定之日起 3 个月内向深圳证监局提交整改报告。 长江资管同样因上述问题被罚并要求限期提交整改报告，作为长江资管总经理的杨忠和公司合规负责人的吴迪被证监会认定对公司相关违规行为负有领导责任。根据《管理办法》第七十八条的规定，证监会决定对其采取监管谈话措施。 国元证券同样因存在资产管理产品运作不规范，投资决策不审慎，投资对象尽职调查和风险评估不到位等问题，违反了《管理办法》第六十一条规定。对此证监会决定对公司采取出具警示函的行政监管措施。证监会要求，国元证券应当采取有效措施，完善内部管理和投资决策流程，提升合规管理有效性。 《管理办法》显示，证券期货经营机构应当建立健全信用风险管理制度，对信用风险进行准确识别、审慎评估、动态监控、及时应对和全程管理。证券期货经营机构等服务机构违反法律、行政法规、本办法及证监会其他规定的，证监会及相关派出机构可以对其采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令定期报告、暂不受理与行政许可有关的文件等行政监管措施。
		100 亿秒光，睿远新基金闪电售罄 当别家新发行的基金还在介绍市场机会、投资理念的时候，睿远基金旗下第三只基金——睿远稳进配置两年持有期混合在基金销售渠道的话术已经是“愿大家都能买到理想的金额”。
		12 月 2 日早间，有消息称，睿远稳进配置 100 亿元的首募规模“秒无”，比例配售已经铁板钉钉。作为睿远基金旗下第三只公募基金产品，睿远稳进配置是一只“固收+”基金。资料显示，睿远稳进配置两年持有混合基金为一只偏债混合型基金，股票资产占基金资产的比例为 0-40%，其中投资港股通标的股票投资占股票资产的比例不超过 50%。该基金拟任基金经理睿远基金新引进的副总经理饶刚。对于睿远基金此次发行“固收+”基金，业内同行认为，具备标杆性意义，“固收+”基金契合投资者需求，正在迎来发展大潮。近年来，在利率下行和理财产品净值化背景下，“固收+”
12 月 3 日	金融界	

时间	来源	新闻事件
		受到机构和个人投资者青睐。据招商证券统计，截至三季度末“固收+”基金总规模达 2.04 万亿元。
		此前发行的广发恒享一年持有期混合型基金认购规模超过百亿元，让“固收+”产品成为基金发行市场的明星。“固收+”并非一种产品类型，从资产配置端看，主要以固定收益资产为底仓，再辅以股票投资、新股申购、可转债投资、对冲策略等增强收益的资产，从产品表现形式看主要是指以偏债混合、二级债基为代表的股债混合产品。
		统计数据显示，截至 11 月 26 日，今年以来新成立 336 只“固收+”基金，相比去年全年增幅超 30%，募资总规模突破 5000 亿元大关，达 5031.53 亿元，创下历史新高。今年募集总规模还超越了过去三年的发行规模的总和，2018 年至 2020 年三年募资总规模为 4679.56 亿元。

资料来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 14 近期上市公司重要公告

券商上市公司公告

【天风证券：关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份的回购进展公告】

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2021 年 10 月 29 日，天风证券股份有限公司（以下简称“公司”）召开第四届董事会第九会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份方案的议案》。有关本次回购股份事项的具体情况请详见公司于 2021 年 10 月 30 日发布的《天风证券股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份方案的公告》（公告编号：2021-069 号）及 2021 年 11 月 3 日发布的《天风证券股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购 A 股股份的回购报告书》（公告编号：2021-071 号）。

根据《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则》的相关规定，公司在回购股份期间，应当在每个月的前 3 个交易日内公告截至上月末的回购进展情况。

现将公司回购 A 股股份进展情况公告如下：

2021 年 11 月，公司通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 36,301,590 股，占公司总股本的比例为 0.4189%，购买的最高价为人民币 4.01 元/股，最低价为人民币 3.80 元/股，已支付的总金额为人民币 141,058,204 元（不含印花税、佣金等交易费用）。截至 2021 年 11 月月底，公司已累计回购 A 股股份 36,301,590 股，占公司总股本的比例为 0.4189%，购买的最高价为人民币 4.01 元/股、最低价为人民币 3.80 元/股，已支付的总金额为人民币 141,058,204 元（不含印花税、佣金等交易费用）。

上述回购进展符合既定的本次 A 股股份回购方案。公司后续将严格按照相关法律法规的要求实施股份回购，并及时履行信息披露义务。敬请投资者注意投资风险。

特此公告。

券商上市公司公告

【海通证券:独立董事关于进一步深化职业经理人实施方案的独立意见】

根据中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》《上海证券交易所股票上市规则》及《海通证券股份有限公司章程》等有关规定,作为海通证券股份有限公司(以下简称“公司”)的独立董事,对公司第七届董事会第二十一次会议(临时会议)审议的关于进一步深化职业经理人实施方案,在审阅有关文件及尽职调查后,基于独立判断的立场,发表以下独立意见:

公司按照“市场化选聘、契约化管理、差异化薪酬、市场化退出”要求,制定《海通证券股份有限公司进一步深化职业经理人实施方案》(以下简称“方案”),并配套制定职业经理人相关管理办法、聘用合同、业绩合同等,有利于进一步完善公司的法人治理结构,有利于公司的长远发展,不存在损害公司及中小股东利益的情况,同意该方案。

独立董事:

张 鸣 林家礼 朱洪超 周 宇

【国泰君安: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】

近日,国泰君安证券股份有限公司(以下简称“公司”)收到中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)《关于国泰君安证券股份有限公司申请开展账户管理功能优化试点业务的监管意见书》(机构部函[2021]3750号)。

根据该监管意见书,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。

监管意见书同时要求,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信息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。

公司将严格按照监管意见书的要求开展账户管理功能优化试点业务。

特此公告。

资料来源:Wind, 中邮证券研究所整理

4 本周观点

近期两市日均成交额回归到万亿规模水平的常态,成交活跃。从监管方面来看,政策持续宽松向好,提供给证券行业良好的发展环境。2018年证券行业经历了信用违约事件造成的大额减值损失与市场持续低迷的阶段以后,自2019年开始进行了向上修复业绩的态势。从政策方面来看,近期国家高层提出的适时降准信号有望激发整体金融板块的活力,进而刺激证券板块的估值修复和上行。

当前阶段我们认为经纪业务向财富管理转型所带来的长期利好为证券行业主要业绩增长点,主要原因是居民存款逐渐由带来较低回报和流动性的银行转向

能带来较高回报和高流动性的股市趋势不变，叠加券商基金投顾试点扩张和逐渐扩大的基金保有量，证券业景气度不断上升，加之三季度稳定的较好业绩与低估值的严重错配情况，股价有望得到修复并进一步上行。此外，北京证券交易所的设立，将加速新三板的发展，带动 IPO 业务增长趋势进一步提升，同时有望提高市场交易的活跃性，继续催化券商板块表现。

建议持续关注财富管理业务收入利润占比较高的的券商；有着较大业绩弹性，并且有独特网络渠道的互联网券商；有马太效应的传统券商龙头和新三板推荐挂牌公司家数靠前的券商。

风险提示：政策施行效果不及预期甚至收紧、流动性紧缩、股基成交额大幅下滑、市场整体下行风险。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。