

2021年12月19日

# 互联互通机制进一步优化，持续看好财富管理大蓝海

增持（维持）

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

zhujiayu@dwzq.com.cn

研究助理 毕思琦

bisqi@dwzq.com.cn

## 投资要点

■ **行业总体观点及推荐：券商：政策频出，看好券商板块长期发展。**①近期推动券商和资本市场建设的一系列政策（保险资金、收益互换新规、综合账户以及全面推行注册制），利好 FICC、财富管理大投行产业链。②长期盈利中枢确定性抬升：财富管理业务持续增长，渠道、产品和投顾均深度受益；衍生品规模近年来保持较快增长，新产品陆续推出叠加制度持续规范，FICC 构成核心增量；多层次资本市场建设加速科创板和北交所带来新增量，同时注册制改革也带来存量业务制度红利。③券商基本面和政策面与估值形成较大反差，券商盈利持续创新高，相对 ROE 已经接近前期牛市（2015~2016 年）水平，但其估值仍处于历史估值底部 1/4 分位，我们看好券商长期配置价值。**保险：静待行业回暖，关注上市险企改革进程。**①财险车险综改负面效应完整显现，行业格局强者愈强。车险综改届满一年，各大险企保费增速有望回暖，同时从长远来看，行业竞争格局得到优化，龙头险企将深度受益，进一步强化规模、渠道、品牌优势，打造竞争壁垒。②寿险短期因行业供需矛盾，负债端压力显著。但长期来看，伴随渠道转型推进、人口老龄化趋势和“健康中国”战略要求，寿险行业面临深刻重构：险企医养生态的逐步形成配合康养需求的日益旺盛，驱动行业走向发展与增长的良性循环，有望推动行业资产、负债两端的趋势性改善。**东吴非银推荐板块排序：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）	12,578	-3.13%	+25.68%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	1,069	-1.22%	+36.10%
两融余额（亿元）	18,500	+0.42%	+16.60%
基金申购赎回比	1.23	1.25	1.00
开户平均变化率	7.60%	13.87%	5.41%

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交易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）证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见。**我们认为：短期内 A 股的流动性或受影响，尤其是沪股通及港股通的标的，但流出 A 股资金量有限。长期利于 A 股市场的健康运行，沪深股通的流向数据将更加真实。2）银保监会发布《中国银保监会办公厅关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知》。我们认为：《通知》的发布一方面顺应我国对外开放政策，鼓励外资保险集团在中国保险市场投资设立保险中介机构、经营相关保险中介业务；另一方面利于倒逼国内保险中介市场改革，落实“放管服”、“先照后证”政策的相关规定。此举既推动外资保险经纪公司在华进一步发展，也通过放管结合而优化国内保险服务改革。3）中国保险行业协会正式发布《新能源汽车保险专属条款（试行）》。我们认为：预计新能源车险在保费和赔付方面将继续以保障消费者权益为核心，而大型险企有望凭借先发优势，并通过自身的规模效应、数据优势及优异的费用管控能力快速抢占市场份额。

■ **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。

## 行业走势



## 相关研究

- 1、《非银金融行业周报（2021.12.06~2021.12.12）：全面注册制蓄势待发，再次重点推荐券商板块》2021-12-12
- 2、《非银金融行业周报（2021.11.29~2021.12.05）：多重政策频繁出台，推荐券商》2021-12-05
- 3、《非银金融行业周报（2021.11.22~2021.11.28）：人身险销售进一步规范，险企渠道改革进程亟需加速》2021-11-28

## 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. 证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见.....	6
2.2. 银保监会发布《关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知》 .....	7
2.3. 中国保险行业协会正式发布《新能源汽车保险专属条款（试行）》 .....	7
<b>3. 公司公告及新闻</b> .....	<b>8</b>
3.1. 银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》 .....	8
3.2. 银保监会发布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》 .....	9
3.3. 上市公司公告 .....	10
<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: 2020/01~2021/11 月度股基日均成交额（亿元） .....	4
图 3: 2021 年 3~12 月中日均股基成交额（亿元） .....	4
图 4: 2019.01.02~2021.12.16 沪深两市两融余额.....	4
图 5: 2021.01.04~2021.12.17 基金申购赎回情况.....	5
图 6: 2021.01.04~2021.12.17 预估新开户变化趋势.....	5
图 7: 2021.01.08~2021.12.18 证监会核发家数与募集金额.....	6

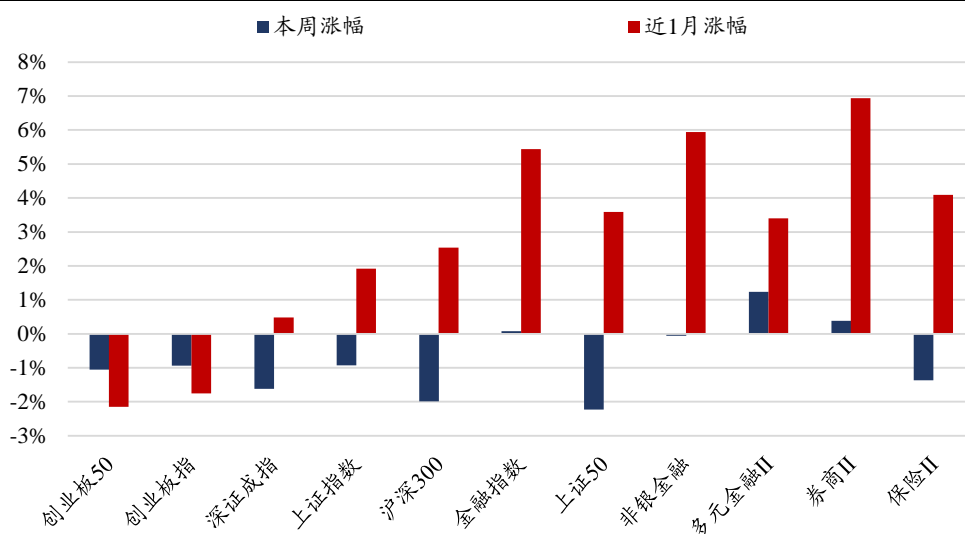
## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 市场数据

截至 12 月 17 日，本周（12.13~12.19）上证指数下跌 0.93%，金融指数上涨 0.08%。非银金融板块下跌 0.05%，其中券商板块上涨 0.38%，保险板块下跌 1.37%。

沪深 300 指数期货基差：截至 12 月 17 日收盘，IF2112 升水 9.84 点，IF2201 升水 21.44 点，IF2203 升水 18.04 点，IF2206 贴水 8.76 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

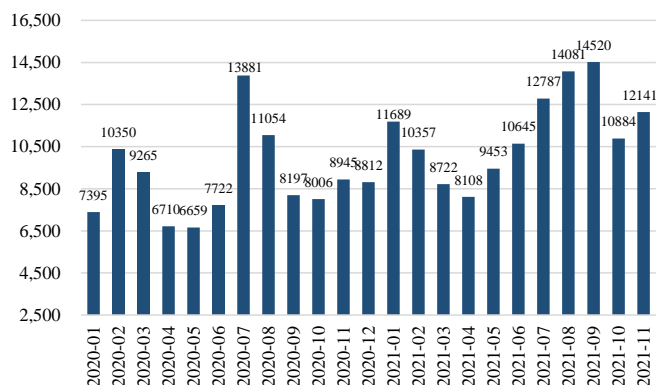


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 行业数据

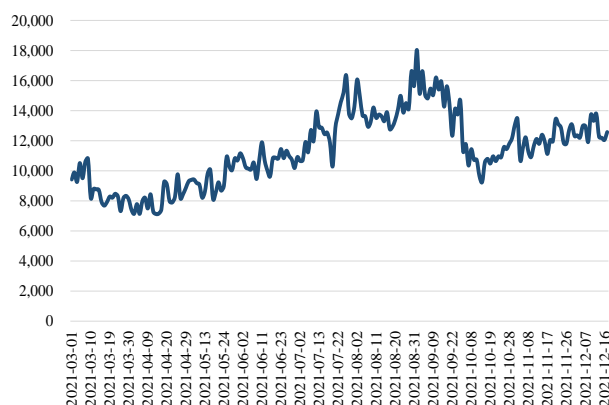
截至 12 月 17 日，本周（12.13~12.19）日均股基交易额为 12578.57 亿元，较上周环比-3.13%；12 月累计股基日均成交额 12671 亿元；年初至今股基日均成交额 11335 亿元，同比+25.68%；11 月股基日均同比+35.7%。

图 2：2020/01~2021/11 月度股基日均成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

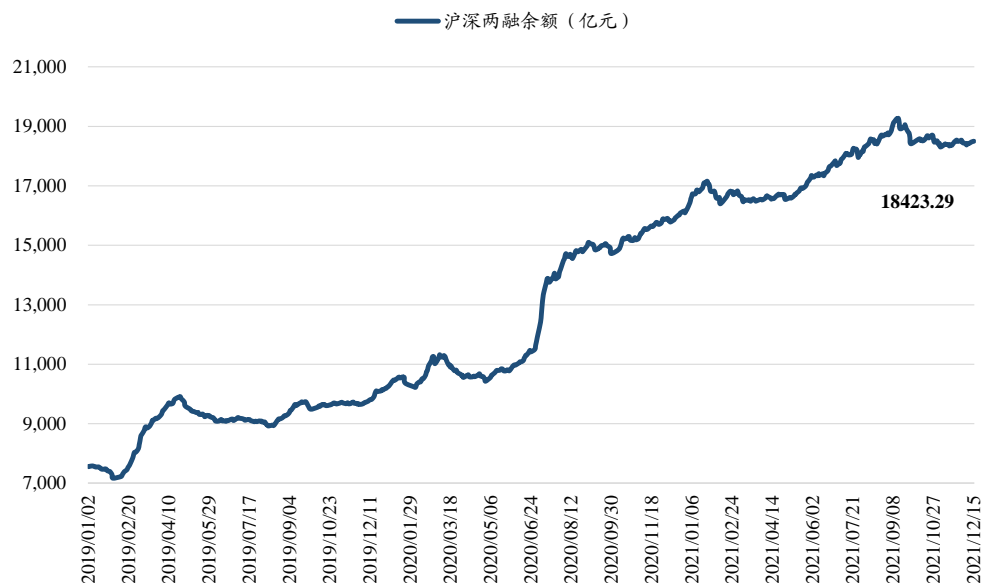
图 3：2021 年 3~12 月中日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 12 月 16 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 18499.78/17328.45/1171.33 亿元，较月初分别-0.18%/+0.34%/-7.24%，较年初分别+12.6%/+15.1%/-15.1%。

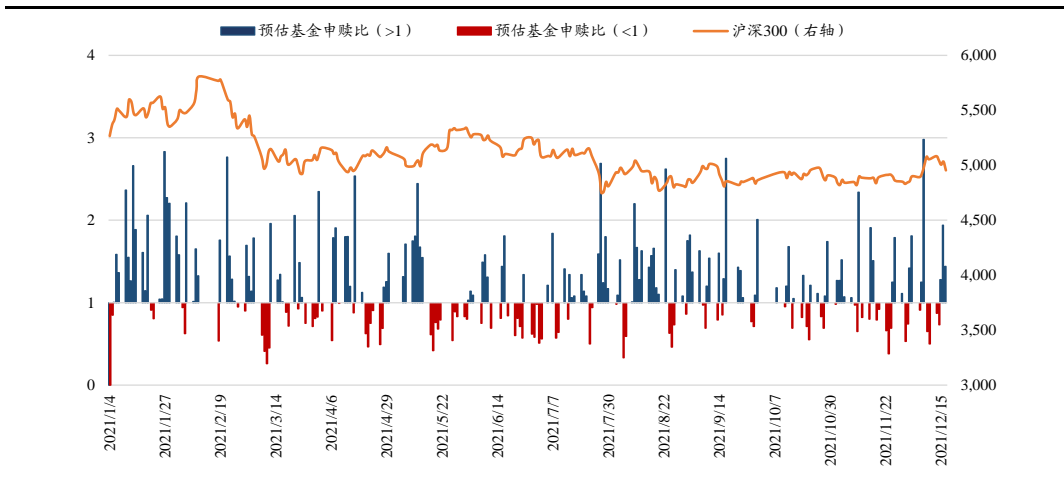
图 4：2019.01.02~2021.12.16 沪深两市两融余额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2021 年 12 月 17 日，近三月（9~12 月）预估基金平均申购赎回比为 1.23，基金申购的波动幅度 86.7%，市场情绪不稳定。截至 12 月 17 日，本周（12.13~12.19）基金申购赎回比 1.59，上周为 1.25；12 月累计平均申购赎回比为 1.41，2020 年同期为 1.00。

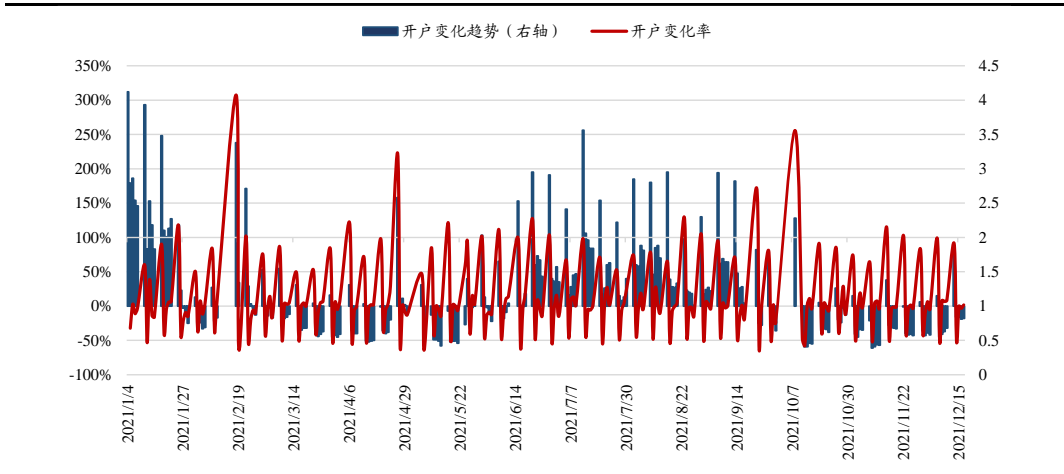
图 5: 2021.01.04~2021.12.17 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2021 年 12 月 17 日, 近三月 (9~12 月) 预估开户平均变化率为 10.84%, 预估开户变化率的波动率达 54.49%, 市场情绪不稳定。截至 12 月 17 日, 本周 (12.13~12.19) 开户平均变化率 7.60%, 上周为 13.87%; 12 月累计开户平均变化率为 7.60%, 2020 年同期为 5.41%。

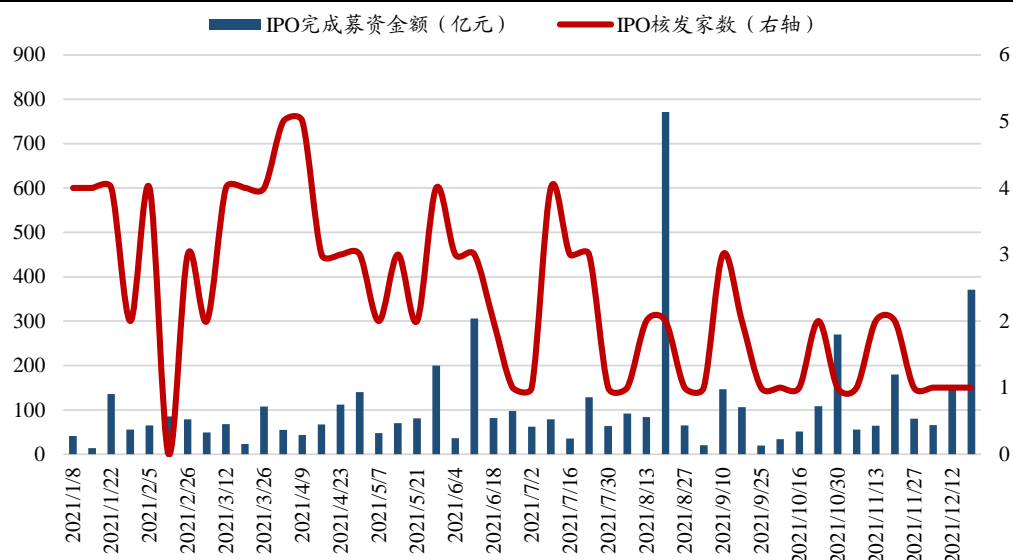
图 6: 2021.01.04~2021.12.17 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 12 月 18 日, 本周 (12.13~12.19) IPO 核发家数 1 家; IPO/再融资/债券承销规模环比+143.9%/+62.9%/-33.4%至 370.83/367.80/1407.40 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 8/12/449 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 5265.84 亿元/8577.08 亿元/72887.94 亿元, 同比+14.3%/+2.2%/+14.5%; IPO/再融资/债承家数分别为 477/479/20992 家。

图 7: 2021.01.08~2021.12.18 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. 证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见

**事件:** 2021年12月17日, 证监会就修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见。本次将《规定》第十三条第一款修订为, “投资者依法享有通过内地与香港股票市场交易互联互通机制买入的股票的权益。沪深股通投资者不包括内地投资者。”

沪深交易所同步修订的沪深港通业务实施办法对内地投资者具体范围等做进一步明确, 内地投资者包括“持有中国内地身份证明文件的中国公民和在中国内地注册的法人及非法人组织, 不包括取得境外永久居留身份证明文件的中国公民。”

证监会表示, 为顺利推进规范工作, 保护存量投资者的合法权益, 证监会作了过渡期安排。自规则实施之日起, 香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。政策实施之日起1年为过渡期, 过渡期内, 存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后, 存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股, 所持A股可继续卖出; 无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。

下一步, 证监会将坚定不移稳步推进资本市场高水平双向开放, 持续完善沪深港通机制, 便利境外投资者投资A股市场, 深化跨境监管执法协作, 切实维护沪深港通和两地市场的平稳运行和健康发展。

**点评：**随着新规落地，沪深港通北上交易中的“假外资”现象将逐步退出市场，互联互通机制将进一步优化。该政策利于规范内地投资者返程交易行为，减少违规跨境活动。考虑到“假外资”北上资金在北向交易中占比仅为1%，内地投资者返程交易A股规模小；且一年过渡期为政策起到的平滑作用，我们认为短期内A股的流动性或受影响，尤其是沪股通及港股通的标的，但流出A股资金量有限。长期利于A股市场的健康运行，沪深股通的流向数据将更加真实。

**风险提示：**1) 宏观经济下行；2) 监管政策趋严；3) 证券市场进一步调整。

## 2.2. 银保监会发布《关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知》

**事件：**2021年12月17日，为切实贯彻落实保险业扩大对外开放有关政策，进一步明确保险中介市场对外开放有关措施，放宽外资保险中介机构准入条件，中国银保监会近日印发了《关于明确保险中介市场对外开放有关措施的通知》（简称《通知》）。

《通知》共三条：第一条大幅取消外资保险经纪公司的准入限制，不再要求股东经营年限、总资产等条件；第二条进一步降低外资保险中介机构的准入门槛，允许外国保险集团公司、境内外资保险集团公司投资设立的保险中介机构经营相关保险中介业务；第三条保险中介机构按照“放管服”改革要求，适用“先照后证”政策的相关规定。

中国银保监会有关部门负责人表示，《通知》发布后外资保险中介机构准入除依据我国参加的相应国际协约外，还应当满足《保险代理人监管规定》《保险经纪人监管规定》《保险公估人监管规定》《保险中介行政许可及备案实施办法》以及《中国银保监会关于允许境外投资者来华经营保险代理业务的通知》《中国银保监会关于允许境外投资者来华经营保险公估业务的通知》等法规的相关规定。

下一步，银保监会将持续稳妥推进银行业保险业对外开放，完善监管规则，改善营商环境，构建新型保险中介市场体系，提高我国保险中介市场服务水平，更好服务于国民经济和社会发展。

**点评：**《通知》的发布一方面顺应我国对外开放政策，鼓励外资保险集团公司在我国保险市场投资设立保险中介机构、经营相关保险中介业务；另一方面利于倒逼国内保险中介市场改革，落实“放管服”、“先照后证”政策的相关规定。此举既推动外资保险经纪公司在华进一步发展，也通过放管结合而优化国内保险服务改革。

**风险提示：**1) 宏观经济下行；2) 监管政策趋严；3) 证券市场进一步调整。

## 2.3. 中国保险行业协会正式发布《新能源汽车保险专属条款（试行）》

**事件：**我国汽车产业技术进步日新月异，新能源汽车产业突飞猛进。新技术带来新挑战，新能源汽车以动力电池作为储能装置，车辆辅助设备延伸至充电设施，在车辆使用过程中，除了传统的交通意外风险，动力电池起火、爆燃引发的重大事故构成

新的风险因素，对于这些风险，需要进行产品创新，在保险保障和保险服务上实现升级换代。因此，如何在技术不断迭代更新、投保经验数据累积较少的情况下科学设计保险产品，成为新能源汽车产品开发过程中必须解决的课题。

具体来看，《条款》具有几大特点。一是多元化的保险场景。《条款》结合新能源汽车充电使用的特点，开发《自用充电桩损失保险》《自用充电桩责任保险》，既涵盖本车损失，又包含充电桩等辅助设备自身损失以及设备本身可能引起的财产损失及人身伤害；集中解决新技术应用中，辅助设施产生的风险。这是车险首次承保车外固定辅助设备，是车险领域内的一次创新和探索。

二是定制化的保险责任。《条款》以列明式的表述，突出新能源汽车“三电”系统的构造特征。如电池及储能系统、电机及驱动系统等，文字内容一目了然，方便消费者阅读理解。同时，将保障范围扩大至车辆特定的使用场景，如自助充电、专用车辆工程作业等，升级优化传统车险的内涵与外延，增强了条款的适用性、针对性。

三是人性化的保险保障。结合新能源汽车充电过程中的风险，设计《附加外部电网故障损失险》，承保由于外部电网输变电故障、电流电压异常等导致的车辆损失，通过保险机制，分散风险。

下一步，保险业协会将在中国银保监会的指导下，积极组织行业主体，坚持以满足群众需要为出发点，持续加强源头创新和协同创新力度，以科技赋能为途径，不断加速与新能源汽车产业链、价值链的技术和数据融合，不断创新优化产品服务，积极履行社会责任，践行保险行业担当，充分发挥保险辅助社会治理、服务经济社会功能作用，不断满足人民群众日益增长的保险保障需求。

**点评：**此前我国新能源汽车的保险赔付条款沿用了传统燃油车的承保条款，而新能源汽车相较于传统燃油车，在电池和充电桩等方面存在自身的特殊风险。随着我国电动车渗透率的持续提升，关于新能源汽车的保险专属条款也逐渐落地，新能源车专属保险针对新能源车所面临的特殊风险都纳入保险保障范畴，降低了车主使用系能源车的风险。此外，我们预计新能源车险在保费和赔付方面将继续以保障消费者权益为核心，而大型险企有望凭借先发优势，并通过自身的规模效应、数据优势及优异的费用管控能力快速抢占新能源汽车的市场份额。

**风险提示：**1) 宏观经济下行；2) 监管政策趋严；3) 证券市场进一步调整。

### 3. 公司公告及新闻

#### 3.1. 银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》

保险资金运用监管法规体系不断完善，相关规章和规范性文件已达 90 余项，覆盖



了资产负债管理、大类资产比例、投资管理能力、品种投资规范、保险资产管理公司和保险资管产品监管等，功能监管与机构监管并重，体现了审慎监管理念，有效促进了保险资金运用规范稳健发展。另一方面，随着宏观经济形势的发展和金融市场的变化，特别是保险资金运用市场化改革的深化，个别监管制度条款已经滞后，需要与时俱进予以修订。为进一步激发市场主体活力，提升保险资金服务实体经济质效，有效防范相关领域风险，中国银保监会对部分规范性文件进行了集中修订，于近日发布了《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》共十四条，主要内容包括：一是取消保险机构参与证券交易的服务券商和托管人数量限制，减少投资管理能力信息披露频率，进一步鼓励保险机构自主投资标准化产品。二是允许保险资金投资由非保险类金融机构实际控制的股权投资基金，取消保险资金投资单只创业投资基金的募集规模限制，支持保险机构加强与专业股权投资机构合作，丰富创业企业长期资金来源。三是允许保险私募基金的发起人及其关联保险机构根据投资策略自主选择投资比例，简化保险公司投资保险私募基金的决策流程，提升产品市场化运作水平。四是取消保险资产管理公司设立和管理债权投资计划和资产支持计划的外部信用评级要求，增强市场主体使用外部评级的自主性。五是取消保险资金开展内保外贷业务的事前评估要求，夯实机构主体责任，防范境外融资风险。六是在现行的保险大类资产比例监管政策中，增设投资于非标准化金融产品和不动产资产的比例限制，防范非标准化资产领域投资风险。

《通知》的发布，是监管规则顺应市场发展变化的务实举措，有利于增强市场主体的投资自主权，为多层次资本市场提供长期资金来源，同时引导保险资金加大标准化产品投资，防范投资风险。下一步，银保监会将坚持稳中求进工作总基调，持续深化保险资金运用市场化改革，引导保险资金加大对重点领域的支持，提升服务实体经济质效。对于投资非标准化资产超监管比例的少数保险公司，银保监会将加强窗口指导，有序压降存量业务，推动平稳整改到位。

### 3.2. 银保监会发布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》

根据《中华人民共和国银行业监督管理法》等法律、行政法规，以及《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《商业银行理财业务监督管理办法》《商业银行理财子公司管理办法》等相关规定，中国银保监会制定了《理财公司理财产品流动性风险管理办法》（以下简称《办法》），自发布之日起五个月后施行。

《办法》充分借鉴国内外监管实践，对理财产品流动性管控重点进行了明确与规范。内容共七章 45 条，分别为总则、治理架构与管理措施、投资交易管理、认购与赎回管理、合作机构管理、监督管理以及附则。

制定《办法》是银保监会落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《商业银行理财业务监督管理办法》《商业银行理财子公司管理办法》等制度要求的具体举措。通过建立专门的理财产品流动性管理规定，进一步完善了理财公司规则体系，有

助于督促理财公司完善流动性管理机制，提高管理能力，更好推动理财产品净值化转型。同时，也有助于保持理财产品投资策略的相对稳定，为投资者获取长期投资、价值投资收益，更好保障投资者合法权益。

下一步，银保监会将做好《办法》实施工作，并持续完善制度规则体系，强化监督管理，促进理财业务健康发展。

### 3.3. 上市公司公告

**1、海德股份：**公司此前披露了《关于控股股东债务化解进展的公告》、《关于控股股东进行实质性合并重整的公告》、《关于公司控股股东合并重整获得债权人会议表决通过的公告》。2021年12月16日，南京中院出具《民事裁定书》，裁定批准永泰集团等五家公司实质合并重整计划，并终止永泰集团等五家公司实质合并重整程序。

**2、恒生电子：**公司增资完成后，恒生电子持有云赢网络的股权比例拟由原来的60%变更为98.2835%。目前云赢网络已完成增资事项的工商变更登记手续，取得了由杭州高新技术产业开发区市场监督管理局换发的《营业执照》。

**3、中国人寿：**公司于2021年1月1日至2021年11月30日期间，累计原保险保费收入约为5934亿元。

**4、新华保险：**公司于2021年1月1日至2021年11月30日期间累计原保险保费收入为1551.13亿元。

**5、中国太保：**公司子公司太保寿险、太保财险于2021年1月1日至2021年11月30日期间累计原保险业务收入分别为2012.96亿元、1400.63亿元。

**6、中国平安：**公司及子公司于2021年1月1日至2021年11月30日期间的原保险合同保费收入为平安财险2433.20亿元、平安寿险4166.80亿元、平安养老208.34亿元、平安健康107.86亿元。

## 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>