

# 非银金融行业跟踪周报

## 地产纾困精准突破，养老金融加速前进

增持（维持）

2022年11月27日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **行业总体观点及推荐：金融科技：乘借信创东风。**“20大”强调完善科技创新体系，坚持创新在现代化建设全局中的核心地位，金融科技有机结合金融业务与数字化技术，成长空间可观。**券商：进入配置重要时间窗口。**1) 历史复盘券商行情经验总结：①流动性充裕，多次降准及降息2~4次；②资本市场政策友好；③股基交易额环比改善，两融回暖；④PB历史分位数跌破10%。2) 流动性良好，券商估值逼近板块二十年的底部1.31（2018年10月水平1.02，历史分位数1.57%），但基本面情况好于2018年，板块在估值底部左侧布局通常能获得绝对收益，往下空间有限。3) 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。**保险：2023年开门红实际表现略超预期，竞品收益率下行及居民防御性储蓄资源上升是核心原因，负债端底部反转预期迹象逐步显现。地产纾困政策渐次落地，六大行与优质房企签订战略合作，新增授信或逾万亿元，头部民营房企在列。2022Q3货币政策执行报告明确了后续货币政策目标为实现宽信用，2022Q2以来的超宽松的货币环境将逐步收敛。随着防疫政策优化对于经济修复的预期升温，叠加宽信用效果逐步显现，长端利率与权益市场有望迎来共振向上催化。东吴非银推荐板块排序：证券、保险、金融科技，推荐个股组合【东方财富】、【恒生电子】、【同花顺】、【中信证券】、【中国财险】、【远东宏信】，建议关注【指南针】。**

### 流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2021 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	9220	-18.33%	-8.05%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	749	-46.12%	-31.46%
两融余额（亿元）	15743	-0.20%	-15.00%
基金申购赎回比	1.02	1.16	1.21
开户平均变化率	-0.37%	9.39%	10.58%

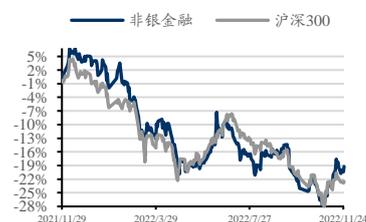
数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额2021年同期比为2022年初至今日均相较2021年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2021年同期比分别为上周与2021年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：1) 中国银保监会发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知：**我们认为，近期金融地产纾困政策频发，对房地产融资痛点难点实施精准突破，政策质量与市场反映度较高，地产政策风险对估值的压制出现边际松动。**2) 中国银保监会发布《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》：**我们认为，我国个人养老金账户制探索正式落地，养老金融领域是金融行业把握二次增长曲线的重要机遇。个人养老金市场机遇与挑战并存，行业需关注产品收益率水平，参与个人养老金市场的各方需要发挥自身核心优势，用多元化产品满足差异化需求。

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

### 行业走势



### 相关研究

《首批个人养老金保险产品名单，专属商业养老保险产品抢先机》

2022-11-23

《规范增额终身寿险竞争乱象，利好头部险企稳健经营——关于银保监会对关于近期人身保险产品问题的通报的点评》

2022-11-21

## 内容目录

1. 一周数据回顾 .....	4
1.1. 市场数据 .....	4
1.2. 行业数据 .....	4
2. 重点事件点评 .....	7
2.1. 中国银保监会发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知 .....	7
2.2. 中国银保监会发布《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》 .....	8
3. 公司公告及新闻 .....	9
3.1. 中国证监会启动深证 100ETF 期权上市工作 .....	9
3.2. 多家银行上线个人养老金业务，个人养老金保险率先开卖 .....	9
3.3. 证监会修订证券期货违法行为举报规定，拟大幅提高举报奖励金上限 .....	10
3.4. 上市公司公告 .....	11
4. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅.....	4
图 2: 2021/01~2022/10 月度股基日均成交额 (亿元) .....	5
图 3: 2021/03~2022/11 日均股基成交额 (亿元) .....	5
图 4: 2019.01.02~2022.11.24 沪深两市两融余额 (单位: 亿元) .....	5
图 5: 2021.01.04~2022.11.25 基金申购赎回情况.....	6
图 6: 2021.01.04~2022.11.25 预估新开户变化趋势.....	6
图 7: 2021.01.08~2022.11.25 证监会核发家数与募集金额.....	7

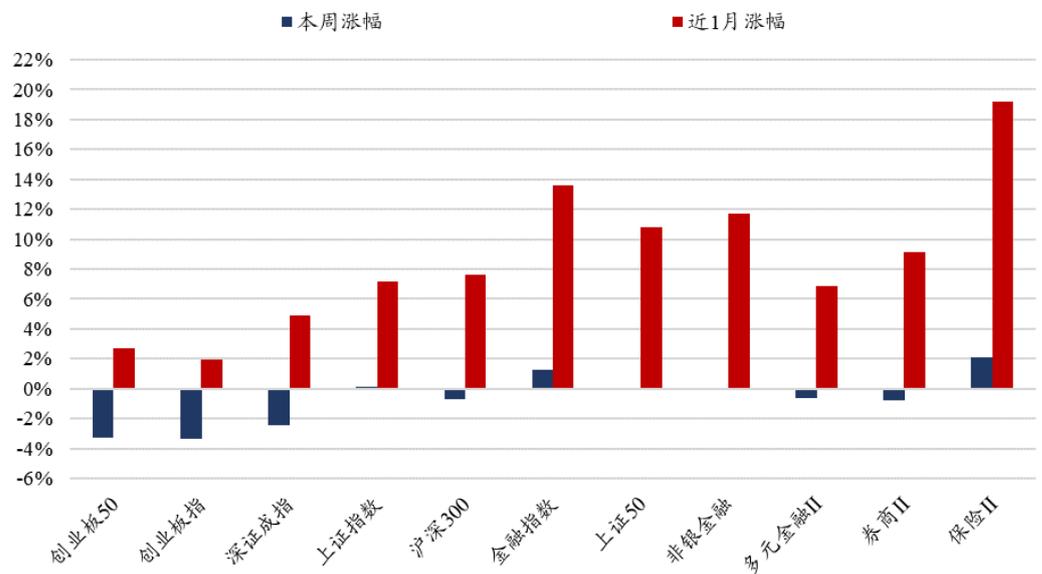
## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 市场数据

截至 2022 年 11 月 25 日, 本周 (11.21-11.25) 上证指数上涨 0.14%, 金融指数上涨 1.23%。非银金融板块上涨 0.05%, 其中券商板块下跌 0.78%, 保险板块上涨 2.13%。

沪深 300 指数期货基差: 截至 2022 年 11 月 25 日收盘, IF2204.CFE 贴水 0 点; IF2205.CFE 贴水 0 点; IF2206.CFE 贴水 0 点; IF2209.CFE 贴水 0 点。

图1: 市场主要指数涨跌幅

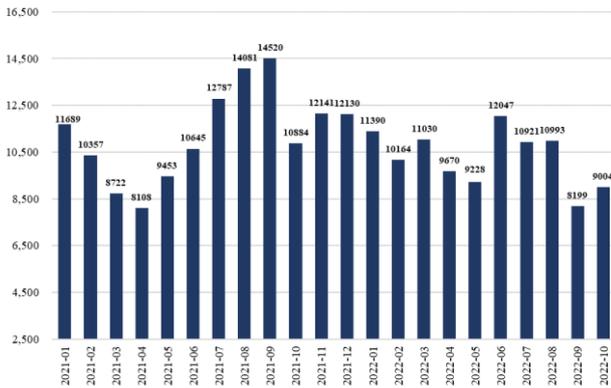


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.2. 行业数据

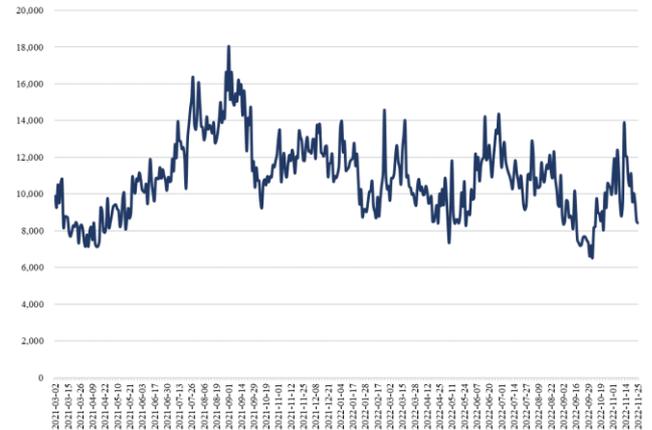
截至 2022 年 11 月 25 日, 本周股基日均成交额 9219.88 亿元, 环比-18.33%。年初至今股基日均成交额 10337.00 亿元, 较去年同期同比-8.05%。2022 年 10 月中国内地股基日均同比-17.28%。

图2: 2021/01~2022/10 月度股基日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
注: 数据为中国内地股基日均成交额

图3: 2021/03~2022/11 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 24 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 15743/14716/1026 亿元, 较月初分别+1.37%/+1.74%/-3.66%, 较年初分别-14.20%/-14.39%/-11.42%。

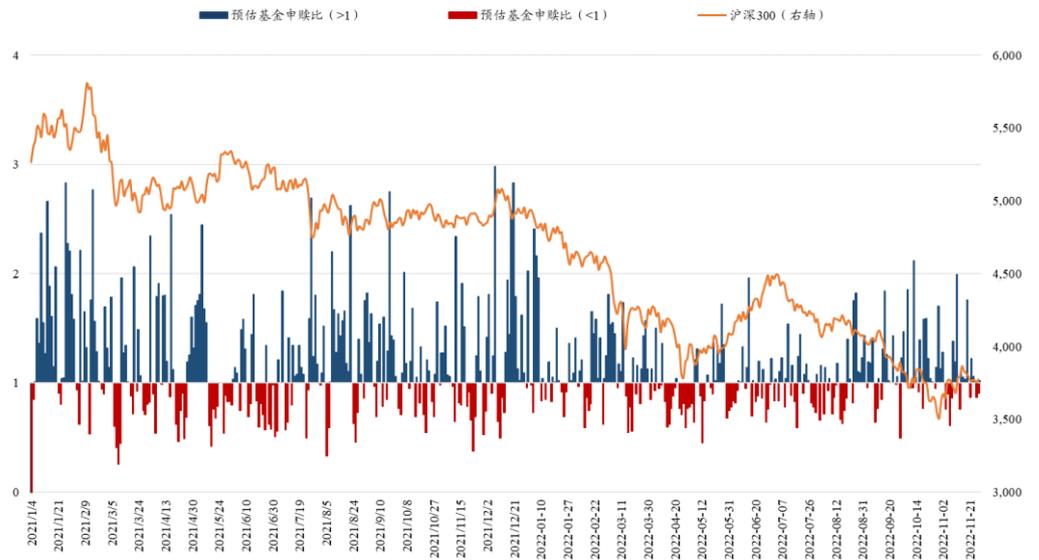
图4: 2019.01.02~2022.11.24 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2022 年 11 月 27 日, 近三月 (2022 年 9 月~2022 年 11 月) 预估基金平均申赎比为 1.16, 预估基金申赎比的波动幅度达 41.33%, 市场情绪不稳定。截至 2022 年 11 月 27 日, 本周 (11.21-11.27) 基金申购赎比为 1.02, 上周为 1.16; 年初至今平均申购赎比为 1.08, 2021 年同期为 1.21。

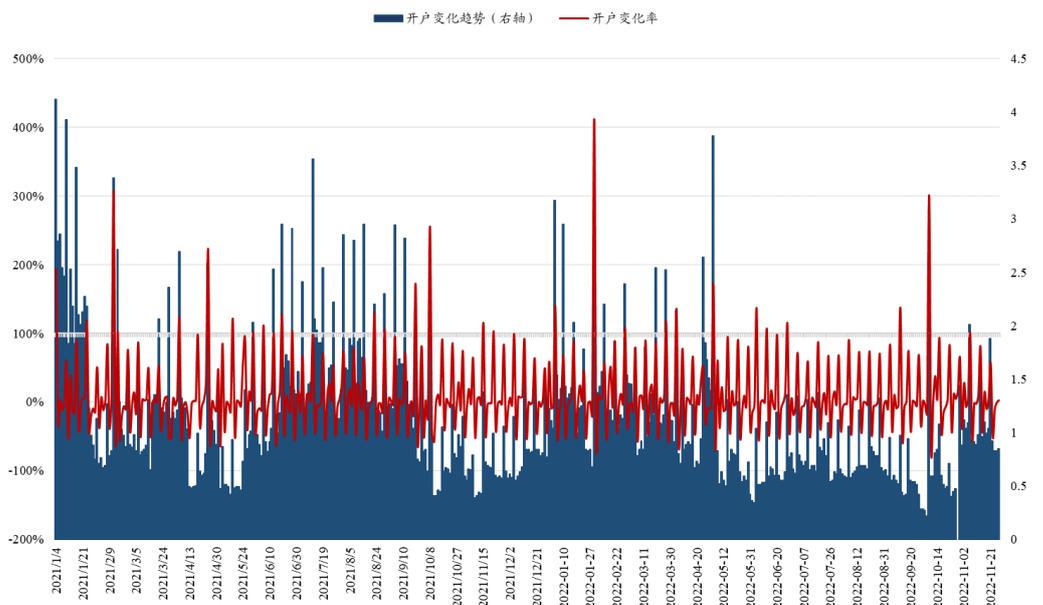
图5：2021.01.04~2022.11.25 基金申购赎回情况



数据来源：Choice，东吴证券研究所

截至2022年11月27日，近三月（2022年9月~2022年11月）预估证券开户平均变化率为10.66%，预估证券开户变化率的波动率达57.22%，市场情绪不稳定。截至2022年11月27日，本周（11.21-11.27）平均开户变化率为-0.37%，上周为9.39%；年初至今平均开户变化率为11.09%，2021年同期为10.58%。

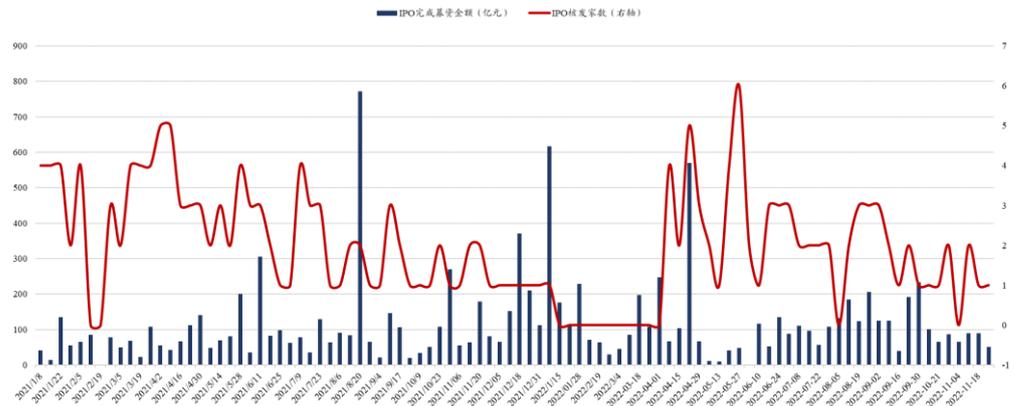
图6：2021.01.04~2022.11.25 预估新开户变化趋势



数据来源：Choice，东吴证券研究所

本周 IPO 核发家数 1 家; IPO/再融资/债券承销规模环比-42%/-29%/5%至 52/145/815 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 6/9/428 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 5570 亿元/5616 亿元/189035 亿元, 同比 22%/-28%/184%; IPO/再融资/债承家数分别为 364/275/52631 家。

图7: 2021.01.08~2022.11.25 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. 中国银保监会发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知

**事件:** 为贯彻落实党中央、国务院决策部署, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 全面落实房地产长效机制, 因城施策支持刚性和改善性住房需求, 保持房地产融资合理适度, 维护住房消费者合法权益, 促进房地产市场平稳健康发展, 中国银保监会发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知。

此通知包含六个部分, **强调保持房地产融资平稳有序, 积极做好“保交楼”金融服务, 积极配合做好受困房地产企业风险处置, 启发保障住房金融消费者合法权益, 阶段性调整部分金融管理政策, 加大住房租赁金融支持力度。**

此通知涉及具体措施十六条, 包括稳定房地产开发贷款投放、支持个人住房贷款合理需求、稳定建筑企业信贷投放、支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期、保持信托等资管产品融资稳定、支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款、鼓励金融机构提供配套融资支持、做好房地产项目并购金融支持、积极探索市场化支持方式、鼓励依法自主协商延期还本付息、切实保护延期贷款的个人征信权益、延长房地产贷款集

中度管理政策过渡期安排、阶段性优化房地产项目并购融资政策、优化住房租赁信贷服务以及拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。

**点评：**近期金融地产纾困政策频发，对房地产融资痛点难点实施精准突破，政策质量与市场反映度较高，地产政策风险对估值的压制出现较大幅度边际松动，有利于金融地产风险实现妥善化解。

**风险提示：**1) 疫情控制不及预期；2) 政策执行效果待检验。

## 2.2. 中国银保监会发布《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》

**事件：**为深入贯彻党的二十大精神，落实党中央、国务院关于规范发展第三支柱养老保险决策部署，推动保险公司积极开展个人养老金业务，中国银保监会印发了《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》。

《通知》共 15 条，主要五方面内容：一是明确保险公司开展个人养老金业务的基本要求，主要选择资本实力较强、经营较为规范的公司参与；二是明确保险公司可向个人养老金制度参加人提供符合要求的年金保险和两全保险等；三是规范个人养老金业务的资金管理、合同管理、销售管理、客户服务等；四是明确对保险公司业务经营的监管要求；五是对银保信公司建设维护银保行业信息平台等提出要求。

银保监会将始终坚持以人民为中心的发展思想，支持保险公司立足自身特色，丰富产品供给，满足人民群众多样化养老需求；持续完善监管规则，加强个人养老金业务监管，规范公司经营行为，推动个人养老金制度健康发展。

**点评：**我国个人养老金账户制探索正式落地，养老金融领域是金融行业把握二次增长曲线的重要机遇。继商业银行和理财公司，以及公募基金参与个人养老金业务相关规则落地后，如今保险公司开展个人养老金业务的相关要求也正式敲定。继 9 月征求意见后，银保监会人身险部正式下发《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》。根据此次发布的《通知》，保险公司参与个人养老业务须满足 7 大参与条件，依据粗略计算，目前只有 29 家险企符合这一条件。

**风险提示：**1) 个人养老金账户缴费上限增长不及预期；2) 账户实际投资收益率吸引力不强；3) 政策推进进程低于预期。

### 3. 公司公告及新闻

#### 3.1. 中国证监会启动深证 100ETF 期权上市工作

为丰富多层次资本市场产品体系，证监会启动深证 100ETF 期权上市工作，按程序批准深交所上市深证 100ETF 期权。

ETF 期权是股票市场的基础性风险管理工具。七年多来，ETF 期权市场交易运行平稳有序，市场规模稳中有进，产品功能逐步发挥，市场生态日益改善。今年 9 月份，上交所中证 500ETF 期权，深交所创业板 ETF 期权、中证 500ETF 期权成功上市交易，有效发挥了引入增量资金、稳定现货市场的作用，为进一步丰富 ETF 期权品种夯实了基础。

党中央、国务院高度重视资本市场改革发展稳定工作，明确提出要打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。深证 100ETF 期权是境内首只基于深证 100 指数的场内期权品种，创新蓝筹特色鲜明，与现有 ETF 期权品种形成良好互补。上市深证 100ETF 期权，是贯彻落实党中央、国务院决策部署、全面深化资本市场改革的重要安排，是支持粤港澳大湾区和深圳中国特色社会主义先行示范区建设的具体举措，有利于满足多元化的交易和风险管理需求，提升市场活力和韧性，有助于吸引增量资金入市，助力资本市场高质量发展。

证监会将指导深交所做好深证 100ETF 期权上市交易各项准备工作，加强股票期权市场的监管，持续完善监管制度、规则 and 标准，发挥好交易所一线监管职能，保障股票期权市场行稳致远。

#### 3.2. 多家银行上线个人养老金业务，个人养老金保险率先开卖

11 月 25 日，个人养老金制度宣布启动实施后，多家商业银行火速上线个人养老金业务。多家银行已成功为客户开立个人养老金账户。目前，各类金融机构已经准备好个人养老金理财产品、个人养老金保险产品等。记者获悉，个人养老金保险产品已经率先出单，中国人寿寿险公司、中国人保寿险、国民养老保险均宣布已出单承保个人养老金保险。

参与个人养老金业务，客户需要先开立个人养老金账户和个人养老金资金账户。这两个账户都是唯一的，而且相互对应。已有工商银行、农业银行、建设银行、邮储银行、兴业银行、中信银行、光大银行、浙商银行、广发银行、宁波银行等宣布开办个人养老金业务，为客户提供账户开立、资金缴纳、产品认购等一站式服务。

11 月 25 日，中国人寿寿险公司与客户王先生成功签订了国寿首份个人养老金保险保单。当天下午，中国人保寿险也在北京、浙江同时签发个人养老金保单。此外，国民

养老保险的个人养老金保险——国民共同富裕专属商业养老保险也已出单承保。银行正在加大力度与产品发行和销售机构对接，做好产品遴选与发行销售。

根据银保监会安排，个人养老金理财产品包括养老理财产品，以及投资风格稳定、投资策略成熟、运作合规稳健，适合个人养老金长期投资或流动性管理需要的其他理财产品。截至6月底，已经有27只养老理财产品发售。

个人养老储蓄方面，特定养老储蓄试点工作已于近期展开，四大行在合肥、广州、成都、西安和青岛市开展试点。个人养老金基金产品也已准备就绪。25日，易方达、华夏、天弘、华安、兴证全球等多家基金公司发布旗下养老目标基金Y类基金份额开放日常申购和定期定额投资业务的公告。

养老目标基金Y份额最早在11月25日开放日常申购和定期定额投资业务。例如，11月25日，招商基金公告称，招商和惠养老目标日期2040三年持有期混合型FOFY类基金份额的购买等款项须来自个人养老金资金账户，申购起始日为11月25日。

多数养老目标基金Y份额则定在11月28日启动销售。例如，11月25日，广发基金发布公告称，旗下6只个人养老目标基金Y类份额将于11月28日起开放日常申购和定期定额投资业务，投资者可以通过个人养老金账户进行申购。

### 3.3. 证监会修订证券期货违法行为举报规定，拟大幅提高举报奖励金上限

证监会近日对《证券期货违法违规举报工作暂行规定》进行修订，形成了《证券期货违法违规举报工作规定(征求意见稿)》(下称《规定》)，并向社会公开征求意见。

《规定》共24条，主要修订了三方面内容：有机衔接12386服务平台制度、强化处理举报工作要求，以及完善举报奖励制度。《规定》显示，接收证券期货违法线索网络举报渠道，调整为中国证监会12386服务平台。符合条件的举报，可作为稽查案件调查线索的按规定转稽查部门处理，其他举报材料，按照职责分工转中国证监会相关部门及派出机构、交易场所、行业协会等单位处理。举报处理单位应登记符合条件的举报，并采取适当方式核实情况，依法采取相关处理措施；不予登记的举报，应当予以存档。

同时，《规定》加大了举报奖励力度。每案奖金限额从10万元提升为30万元。举报在全国有重大影响，或涉案数额较大的案件线索，每案奖金限额从30万元提升为60万元。内部知情人员有重大贡献的，最高金额从不超过60万元提升为120万元，金额上限提升了一倍。

此外，《规定》还加强了奖励资金预算管理，明确举报奖励资金按照财务预算等各类相关资金管理要求，严格管理，规范支出，并明确举报人提出撤销、撤回等放弃举报请求的，不予奖励，也不影响对违法违规行为依法进行处理。

### 3.4. 上市公司公告

- 1、**广发证券**：公司收到中国证监会批复，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元永续次级债券的注册申请。
- 2、**光大证券**：公司临时股东大会决定选举尹岩武先生为公司第六届董事会董事，自 2022 年 11 月 22 日起生效；尹岩武先生担任董事会战略与可持续发展委员会、风险管理委员会委员同日生效。
- 3、**指南针**：发布关于高级管理人员减持股份预披露公告，持有北京指南针科技发展股份有限公司 1,219,715 股（占公司总股本比例 0.30%）的高级管理人员陈岗先生计划自本公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 304,928 股（占本公司总股本比例 0.07%）。

## 4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 政策趋紧抑制行业创新；
- 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>

