

非银金融行业跟踪周报（2022.12.05-12.11）

投行业务转向质量竞争，REITs 试点范围持续拓展

增持（维持）

2022 年 12 月 11 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

zhujieyu@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：乘信息安全之风，破科技金融之浪。** 1) 大型平台频获利好，金融科技暖风渐近，互联网金融或将进入常态化监管。2) 信息安全政策发力，国产化替代进程加速，金融信创直接受益。3) 注册制改革深化，券商投行业务逻辑及范围或将出现重大变化，相关金融 IT 基础设施将迎来新一轮更新换代需求。4) 财富管理机遇凸显，驱动头部券商持续强化科技投入；智能投顾等创新产品逐渐推广，金融科技行业成长空间进一步被打开。**券商：估值触底，静待花开。** 1) 全面注册制呼之欲出，利好券商投行业务链（投行、研究、投资、做市等），相关配套政策值得期待。2) 市场波动业绩承压，预计 2023 年业绩迎来拐点。2022Q1~3 上市券商营业收入同比-20.6%，归母净利润同比-29.7%。随着政策利好逐步落地、经济复苏带动市场情绪回暖，我们预计证券行业 2023 年将实现归母净利润 1708 亿元（同比+19.8%）。3) 估值底部区间，静待估值修复行情。当前券商估值逼近板块二十年的底部（2018 年 10 月证券板块 PB 为 1.02，处于历史分位数底部），下行空间有限；预计随着权益市场景气度回升、央企估值逐渐回归合理水平，证券板块将迎来估值修复。**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】、【中信证券】、【中国财险】、【远东宏信】，建议关注【同花顺】、【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）	11,080	5.52%	-8.41%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	1,545	22.30%	-32.10%
两融余额（亿元）	15,710	0.36%	-14.38%
基金申购赎回比	0.95	0.86	1.20
开户平均变化率	10.24%	10.05%	10.58%

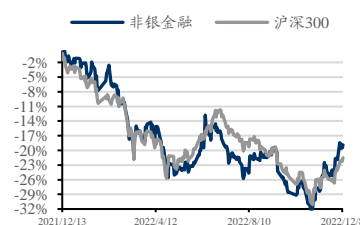
数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所

注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2021 同期比为 2022 年初至今日均相较于 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) 中证协发布 2022 年证券公司投行业务质量评价结果。**我们认为，在《评价办法》监督下，券商投行业务专业化水平和合规风控能力将显著提升，未来投行业务质量优异、流程合规、风控到位的券商将更为获益。2) **证监会：进一步扩大 REITs 试点范围。**我们认为，当前我国 REITs 市场试点效果符合预期，未来有望持续为我国基础设施建设提供新的资金来源，更高效地实现基础设施补短板、强基础，更好地服务经济高质量发展。

■ **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

《基金市场申购情绪较强，权益基金收益表现优于债基》

2022-12-06

《市场交投情绪升温，养老保险加速发展》

2022-12-04

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. 中证协发布 2022 年证券公司投行业务质量评价结果	7
2.2. 证监会：进一步扩大 REITs 试点范围	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 深交所：修订两项相关业务规则，更好发挥基金流动性服务商功能	9
3.2. 上交所：发布《上海证券交易所上市审核委员会和并购重组审核委员会管理办法（征求意见稿）》	10
3.3. 银保监会：就《银行业金融机构国别风险管理办法（征求意见稿）》公开征求意见	10
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	12

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅.....	4
图 2: 2021/01~2022/11 月度股基日均成交额（亿元）	5
图 3: 2021/03~2022/12 日均股基成交额（亿元）	5
图 4: 2019.01.02~2022.12.08 沪深两市两融余额（单位：亿元）	5
图 5: 2021.01.04~2022.12.09 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2022.12.09 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2022.12.09 证监会核发家数与募集金额	7

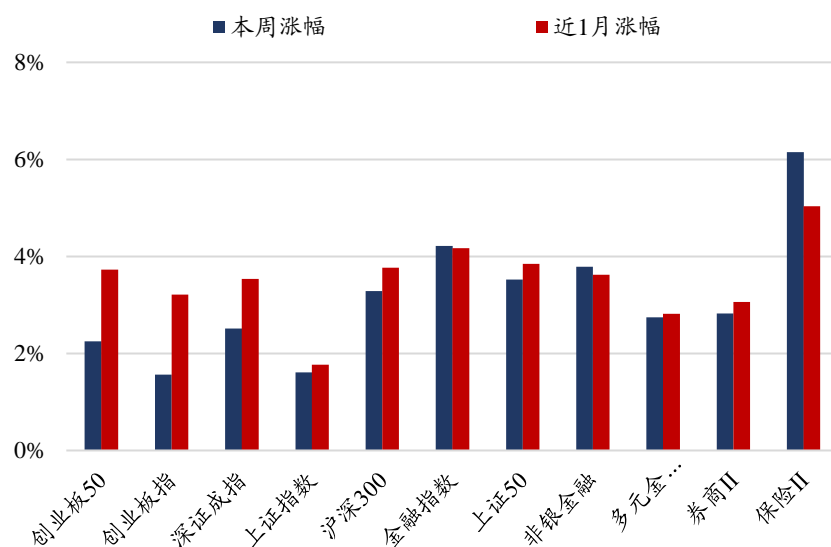
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2022 年 12 月 09 日, 本周 (12.05-12.09) 上证指数上涨 1.61%, 金融指数上涨 4.22%。非银金融板块上涨 3.79%, 其中券商板块上涨 2.82%, 保险板块上涨 6.15%。

沪深 300 指数期货基差: 截至 2022 年 12 月 09 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

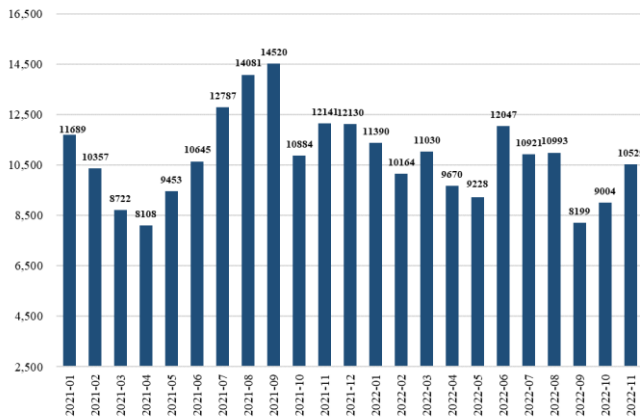


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2022 年 12 月 09 日, 本周股基日均成交额 11079.91 亿元, 环比+5.52%。年初至今股基日均成交额 10357.00 亿元, 较去年同期同比-8.41%。2022 年 11 月中国内地股基日均同比-13.28%。

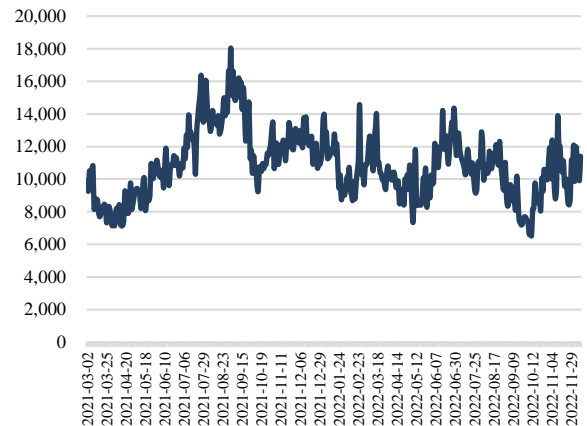
图2: 2021/01~2022/11 月度股基日均成交额 (亿元)



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

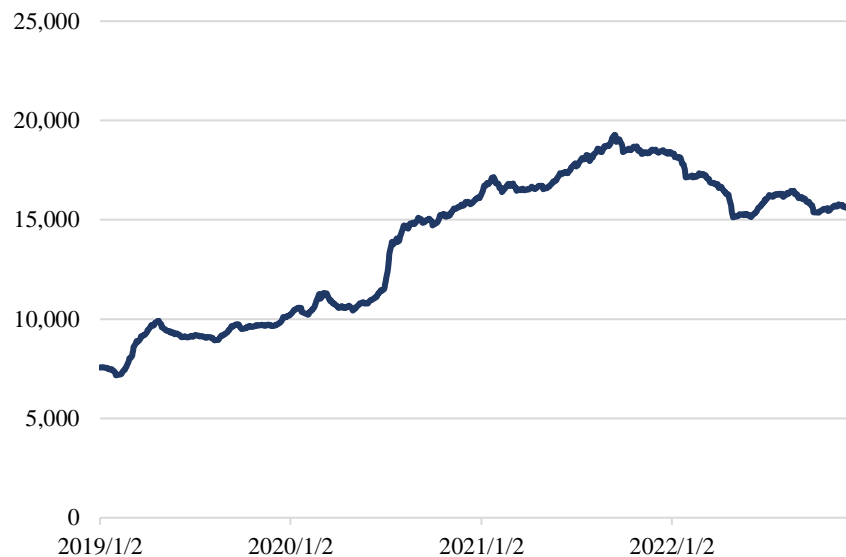
图3: 2021/03~2022/12 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 12 月 08 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 15710/14742/968 亿元, 较月初分别+0.36%/+0.59%/-2.94%, 较年初分别-14.38%/-14.24%/-16.37%。

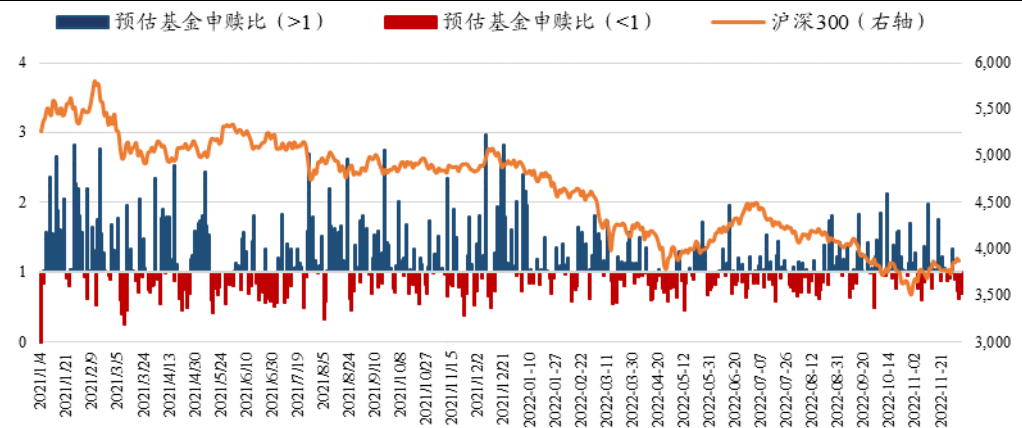
图4: 2019.01.02~2022.12.08 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2022 年 12 月 11 日, 近三月 (2022 年 9 月~2022 年 12 月) 预估基金平均申赎比为 1.12, 预估基金申赎比的波动幅度达 41.57%, 市场情绪不稳定。截至 2022 年 12 月 11 日, 本周 (12.05-12.11) 基金申购赎比为 0.95, 上周为 0.86; 年初至今平均申购赎比为 1.07, 2021 年同期为 1.2。

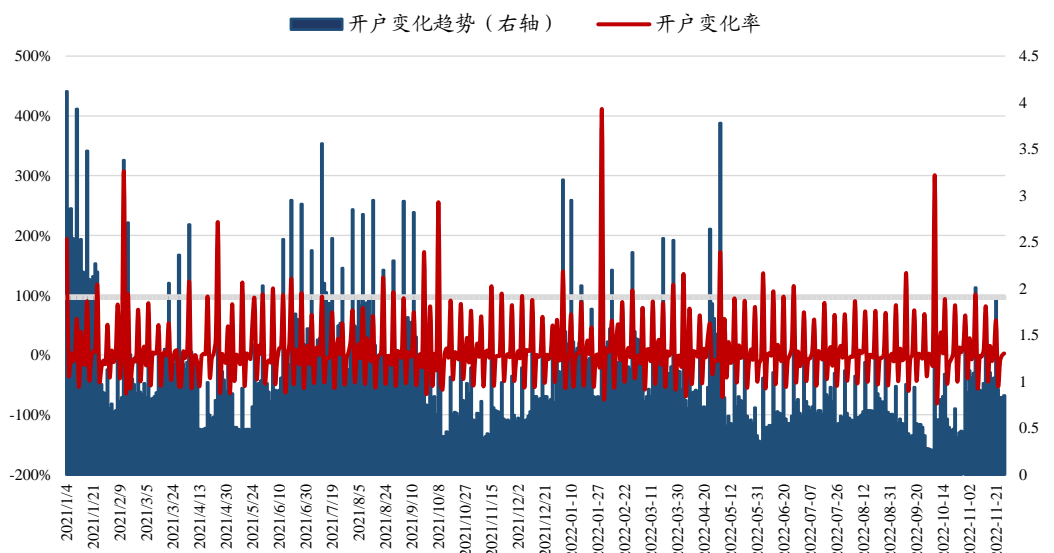
图5: 2021.01.04~2022.12.09 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至2022年12月11日,近三月(2022年9月~2022年12月)预估证券开户平均变化率为11.75%,预估证券开户变化率的波动率达57.68%,市场情绪不稳定。截至2022年12月11日,本周(12.05-12.11)平均开户变化率为10.24%,上周为10.05%;年初至今平均开户变化率为11.05%,2021年同期为10.58%。

图6: 2021.01.04~2022.12.09 预估新开户变化趋势

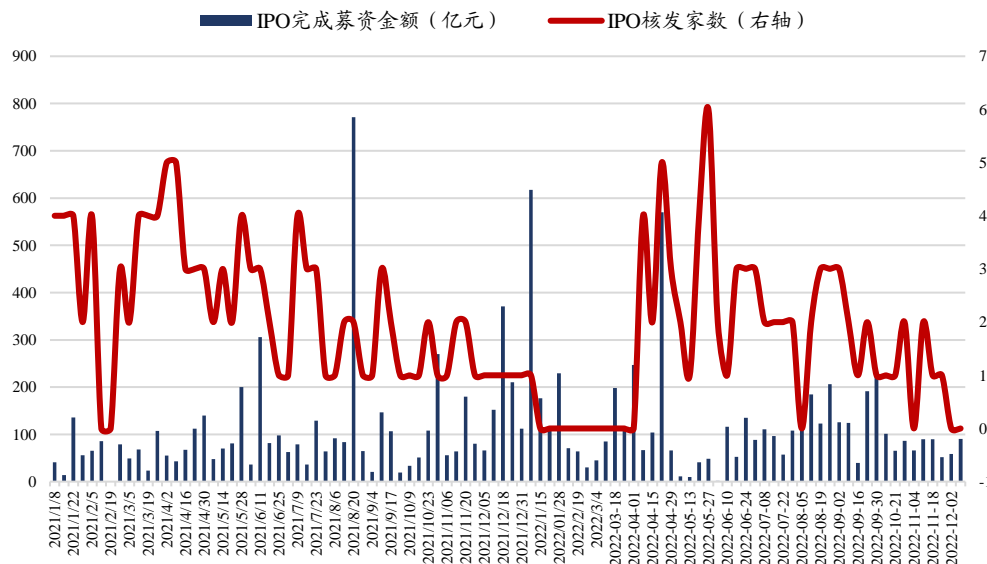


数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周(12.05-12.11)IPO核发家数0家;IPO/再融资/债券承销规模环比54%/72%/-26%至90/324/763亿元;IPO/再融资/债承家数分别为12/8/335家。年初至今IPO/再融资/债券承销规模5719亿元/6128亿元/190835亿元,同比19%/-25%/167%;IPO/再融资/债

承家数分别为 384/295/53298 家。

图7：2021.01.08~2022.12.09 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. 中证协发布 2022 年证券公司投行业务质量评价结果

事件： 12 月 9 日，中国证券业协会发布了 2022 年证券公司投行业务质量评价结果。本次评价期间为 2021 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，评价对象是期间有完成项目的 77 家保荐机构，评价项目覆盖期间审结的全部主板、创业板、科创板首发和再融资项目，共计 1349 个。最终评价结果，12 家券商被评为 A 类，50 家券商被评为 B 类，15 家券商被评为 C 类。

2022 年证券公司投行业务质量评价结果为 A 类的共计 12 家，分别是申万宏源承销保荐、国元证券、中信证券、华泰联合、中金公司、兴业证券、中原证券、长江证券承销保荐、中泰证券、安信证券、五矿证券、国金证券。

评价结果为 C 类的共 15 家，分别是中德证券、华金证券、渤海证券、联储证券、东北证券、太平洋证券、国新证券、东海证券、华安证券、国海证券、万和证券、信达证券、湘财证券、华龙证券、瑞信证券。除了前述 A 类和 C 类的外，其余的为 B 类，其中包括多家大型券商，如招商证券、中信建投、广发证券、国泰君安、银河证券、海通证券等。

根据《评价办法》规定，评价指标体系（基准分 100 分）包括执业质量评价（基准分 60 分）、内部控制评价（基准分 20 分）、业务管理评价（基准分 20 分）三类指标。评价范围内的证券公司投行业务质量评价结果分为 A 类、B 类、C 类三个等级。得分排序前 20% 且不存在重大负面事项的列为 A 类，排序后 20% 的列为 C 类，其余列为 B 类。执业质量评价、内部控制评价、业务管理评价单项评价得分排序后 20% 的，不得列为 A 类。评价期内无项目的证券公司不参与评价，统一确定为 N 类。

点评：质量评价结果是为促使证券公司进一步建立健全与注册制相匹配的理念、组织和能力，形成专业为本、信誉为重、责任至上、质量致胜的执业生态，勤勉尽责把好资本市场的入口关，促进提高上市公司质量。预计在《评价办法》监督下，券商投行业务专业化水平和合规风控能力将显著提升，未来投行业务质量优异、流程合规、风控到位的券商将更为获益。

风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策执行效果待检验。

2.2. 证监会：进一步扩大 REITs 试点范围

事件：12 月 8 日，证监会副主席李超在首届长三角 REITs 论坛暨中国 REITs 论坛 2022 年会上表示，下一步，证监会将深入贯彻党的二十大有关决策部署，主动担当作为，坚持服务实体经济的根本宗旨，强化系统思维、市场观念，以推进常态化发行为抓手，加快推动市场高质量发展，走好中国特色的 REITs 市场发展之路。

当前我国基础设施 REITs 市场具有如下鲜明特征：

在服务方向方面，境外成熟市场 REITs 普遍在房地产市场低迷时期推出，基本从商业地产领域起步发展。我国 REITs 市场坚持服务实体经济，依托交通、能源、市政、仓储物流、园区等基础设施领域积累的规模庞大优质资产，率先推出了公募 REITs 试点。同时，落实中央“房住不炒”要求，将试点范围拓展到保障性租赁住房领域。

在发展路径方面，我国 REITs 市场经过十几年的研究论证和实践探索，经历了萌芽探索期、试点培育期和常态化推进期，在起步发展阶段体现了政府引导和市场驱动的有效结合；依托项目试点，同步推动相关部委和政府部门明确了税收、会计处理、国资转让和投资者准入等配套支持政策，充分发挥各方合力。

在制度规则方面，我国基础设施 REITs 试点注重顶层设计，构建了交易所负责上市审核、证监会负责产品注册、国家发改委负责项目合法合规性把关推荐的制度体系和业务流程。

在运作模式方面，受限于当前法律基础和现实需求，不同于境外公司型或契约型的证券上市监管模式，结合中国实际，我国采用了“公募基金+ABS”的契约型公募 REITs 试点模式；治理结构以基金管理人为主导，原始权益人参与，同时采用外部管理模式，

相关制度安排既有利于保护投资人利益，又有利于发挥原始权益人运营能力优势，增强其参与积极性，这是对公司治理机制的有益创新和探索。

截至今年 11 月底，共批准基础设施 REITs 产品 24 只，已上市 22 只，募集资金超过 750 亿元，总市值约 830 亿元，整体较首发上涨约 20%。募集资金重点用于科技创新、绿色发展和民生等补短板领域，回收资金带动投资的新项目总投资额超过 4200 亿元，形成了良好示范效应。同时，已上市 REITs 信息披露总体规范、运营较为稳健、业绩表现符合市场预期。截至今年 11 月底，产权类 REITs 对应现金流分派率平均为 3.67%，特许经营权类 REITs 对应内部收益率平均为 5.51%，估值总体处于合理区间。

点评：我国 REITs 市场还处于起步阶段，发展中还会遇到各种新情况新问题，其发展成熟还需要一个逐步的长期过程。截至目前，REITs 市场流动性和价格发现机制运行较好，试点效果符合预期。未来 REITs 市场有望持续为我国基础设施建设提供新的资金来源，更高效地实现基础设施补短板、强基础，更好地服务经济高质量发展。

风险提示：1) 市场交投活跃度下降；2) 宏观经济不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 深交所：修订两项相关业务规则，更好发挥基金流动性服务商功能

据深市基金微信公众号 12 月 8 日消息，为进一步提高基金市场流动性，促进基金市场高质量发展，更好发挥基金流动性服务商功能，近期，深交所对《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第 2 号——流动性服务》(以下简称《指引》)、《深圳证券交易所证券投资基金业务指南第 2 号——流动性服务商评级》(以下简称《指南》)进行了修订，修订内容主要包括缩短评级周期、优化部分评级考核指标、新增“净申购量”考核指标等。

《指引》共五章，分别为：总则、流动性服务商管理、流动性服务业务规则、监督管理和附则。主要内容包括：流动性服务概念、流动性服务商新增和终止条件、流动性服务需满足的相关业务指标、流动性服务商评级考核及评级豁免、合规性要求及违规处罚措施等内容。

《指南》是对《指引》相关内容的进一步细化，主要为对流动性服务商的评级考核进行具体规定，主要内容包括：评级考核周期、各项考核指标的具体要求、评级方法、评级结果分类、激励制度等。

本次修订主要包括三方面内容：一是缩短对流动性服务商的评级周期。由此前按季度评级调整为按月度评级；调整终止流动性服务商为特定基金服务的标准，进一步为流

动性服务业务提质增效。二是优化部分评级考核指标。降低对低价基金的报价差考核要求，缓解流动性服务商“难报价”问题；优化部分评级调整指标，更好促进流动性服务业务有序展业、适度竞争。三是增加“净申购量”考核指标。鼓励流动性服务商根据业务需要开展申购赎回，设置“净申购量”考核指标并进行正向激励。

深交所基金部表示，接下来将持续做好流动性服务相关工作，更好满足投资者的交易配置需求，促进深市基金高质量发展。

3.2. 上交所：发布《上海证券交易所上市审核委员会和并购重组审核委员会管理办法（征求意见稿）》

12月9日，《上海证券交易所上市审核委员会和并购重组审核委员会管理办法（征求意见稿）》（以下简称《管理办法》征求意见稿）向社会公开征求意见。就本次《管理办法》征求意见稿制定有关情况，上交所相关负责人回答了记者提问。

关于本次制定《管理办法》征求意见稿的背景，上交所相关负责人表示，设立科创板并试点注册制以来，科创板上市委、重组委运行整体平稳有序，对建设好科创板、试点好注册制发挥了应有作用。考虑到上市委、重组委分别履行发行上市审核、并购重组审核职能，把关作用日益重要，是发行上市监管力量的重要组成部分，有必要在政治素质、专业背景、专兼职人员比例上对其提出更高的要求。为此，在总结改革试点实践经验的基础上，结合现实需要，上交所拟定了《管理办法》征求意见稿，对上市委、重组委配套制度和运行机制进行相应调整和优化。

据介绍，此次发布的《管理办法》征求意见稿对上市委、重组委制度以及委员结构等方面做了一些调整和完善。在名称上，《管理办法》征求意见稿将上市委、重组委命名为“上海证券交易所上市审核委员会”“上海证券交易所并购重组审核委员会”，以突出委员会的审核职能。在具体制度上，进一步完善了上市委、重组委“选用管”全链条机制，对委员构成、聘任与职责、会议组织与召开、委员工作纪律与监督管理等事项作出更加全面、细化的规定，以保障上市委和重组委规范、高效、平稳运行。在委员结构上，明确以具有证券监管经验的专职委员为主、兼职委员为辅，以加强委员管理，有效发挥审核把关作用。

上交所相关负责人表示，此次《管理办法》公开征求意见，时间为5个工作日。征求意见结束后，上交所将根据征求意见情况进行修改完善，经履行审批程序后择机发布实施。上市委、重组委组建工作进展将及时对外公布。

3.3. 银保监会：就《银行业金融机构国别风险管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

银保监会官网 12 月 9 日消息，为完善银行业金融机构国别风险管理体系，促进银行业的平稳健康发展，中国银保监会对《银行业金融机构国别风险管理指引》(下称《指引》)进行了修订，形成《银行业金融机构国别风险管理办法(征求意见稿)》(下称《办法》)。现正式向社会公开征求意见。

《办法》延续了《指引》的架构，仍为五章不变，一共四十三条。重点修订内容为：一是本次修订将《指引》调整为《办法》，名称相应修改为《银行业金融机构国别风险管理办法》。二是原《指引》未对国别风险敞口计量口径明确统一标准，本次修订按照风险全面覆盖原则予以明确。三是针对《指引》与新会计准则不衔接进而产生重复计提准备的问题，本次修订将国别风险准备纳入所有者权益项下，作为一般准备的组成部分，并需符合财政部对一般准备的监管要求。四是完善国别风险准备计提范围和比例，对银行业金融机构国别风险管理职责划分、国别风险转移相关限定性要求、国际组织或机构国别风险等级认定等内容以及文字进行了修改完善。五是对国别风险准备新的计提要求，给予六个月的过渡期。同时，《办法》颁布实施前的存量国别风险准备不进行账务调整。

修订《指引》是完善我国银行业金融机构国别风险管理制度的重要举措，体现了与时俱进的理念，有利于弥补制度短板，防范金融风险，对我国银行业金融机构在国际化进程中提升竞争力和强化风险管理水平起到积极作用。下一步，银保监会将根据社会各界反馈意见，进一步修改完善《办法》并适时发布实施。

3.4. 上市公司公告

- 1、拉卡拉：**公司董事会于近日收到公司董事兼总经理陈烈先生的书面辞职报告，其因个人原因申请辞去公司总经理、董事职务，辞职后将不再担任公司任何职务。截至本公告日，陈烈先生未持有公司股票。
- 2、中航产融：**中航产融公告称，公司董事会于今日收到姚江涛的书面辞职报告，姚江涛因个人原因辞去公司董事长、董事职务，同时亦辞去公司董事会战略委员会主任委员、风险管理与合规委员会主任委员职务。姚江涛辞职后将不再担任公司及下属子公司的任何职务。
- 3、大智慧：**公司于近日接到公司股东湘财股份有限公司的通知，湘财股份将其所持有的公司部分股份办理了解除质押登记手续。湘财股份持有公司无限售条件流通股 298,155,000 股，占公司总股本的 14.65%；本次解除质押股份数量 4,300,000 股；本次解质押后，持有公司股份累计质押数量 290,544,000 股，占其持股数量比例为 97.45%，占公司总股本比例为 14.27%。
- 4、指南针：**根据《上市公司股权激励管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关规定和公司 2022 年第四次临时股东大会的授权，公司董事会认为激励计划规定的股票期权授予条件已经成就，同意以 2022 年 12 月 9 日为首次

授予日，以 49.75 元/份的价格向符合条件的 339 名激励对象授予 782.80 万份股票期权。

- 5、**中油资本：**为丰富公司业务类型，增强金融服务能力，中国石油集团资本股份有限公司的全资子公司中国石油集团资本有限责任公司拟与公司控股股东中国石油天然气集团有限公司签署《股权转让协议》，以 3.23 亿元购买中石油集团持有的银河基金管理有限公司 12.50%的股权。

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>