

金融&金融科技行业周报

——11月社融低于预期，DVP改革正式实施

平安证券研究所 金融&金融科技研究团队

王维逸 S1060520040001 (证券投资咨询)

袁喆奇 S1060520080003 (证券投资咨询)

李冰婷 S1060520040002 (证券投资咨询)

黄韦涵 S1060121070072 (一般证券业务)

韦霖雯 S1060122070023 (一般证券业务)

2022年12月18日

11月社融低于预期，DVP改革正式实施

1、央行公布11月金融统计数据报告，社融弱于市场预期。12月12日，央行发布11月金融数据：新增社会融资规模为1.99万亿元，略低于市场预期的2.17万亿，社融存量同比增速较上月下行0.3个百分点至10%。新增人民币贷款为1.21万亿元，同比少增600亿元，人民币贷款余额同比增速较上月下行0.1个百分点至11%。信贷的拖累因素依然是居民中长期贷款、居民短期贷款和企业短期贷款，而企业中长期贷款的强劲表现构成一定支撑。其中企业短期贷款同比多减651亿元，企业中长期贷款同比多增3950亿元；居民短期贷款525亿元，同比少增992亿元；居民中长期贷款新增2103亿元，缩量至去年同期的36.1%。货币供给方面，M0同比增长14.1%，M1同比增长4.6%，M2同比增长12.4%。

2、货银对付改革12月26日正式实施，扩大资本市场高水平制度型开放。12月16日，证监会称货银对付（DVP）改革各项准备工作已全部就绪，将于12月26日正式实施。同日，中国结算明确DVP改革于12月26日正式实施并进入6个月过渡期，差异化最低结算备付金比例将在过渡期内实施，具体时间另行通知。多年来我国资本市场实行“T日证券过户、T+1日资金交收”的结算模式，T日证券过户为无条件过户，证券过户和资金交收不挂钩。此次改革在保持经纪和融资融券业务结算模式基本不变的前提下，通过对资金缺口相关证券设置标识的方式建立了证券交收与资金交收之间的关联，在自营和托管业务中实现了DVP。DVP改革的正式实施回应了境外投资者的诉求，有利于从资本市场基础制度上增强结算系统安全性，进一步吸引境外资金进入中国市场，扩大高水平制度型对外开放。

3、3季度末资产管理业务总规模68.34万亿，环比减少1827亿元。12月16日，中基协公布第三季度的资产管理业务统计数据。截至2022年三季度末，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约68.34万亿元，同比增长3.75%，但较二季度末68.51万亿元的历史新高减少1827亿元。其中公募基金、私募基金规模分别为26.59、19.99万亿元，环比减少0.75%、1.79%。三季度末公募基金规模较二季度末减少2006亿元，其中债券基金规模增长最多，较二季度末增加4618亿元，资产净值达5.19万亿元，但混合基金、股票基金、QDII基金的规模均出现缩水，其中混合基金单季度规模缩减幅度超过10%。三季度私募基金资产规模环比减少3651亿元，其中私募证券投资基金规模减少最多，环比减少3981亿元至5.56万亿元。



CONTENT 目录

重点聚焦

- 央行公布11月金融统计数据报告，社融弱于市场预期
- 货银对付改革12月26日正式实施，扩大资本市场高水平制度型开放
- 3季度末资产管理业务总规模68.34万亿，环比减少1827亿元

行业新闻

- 银行：中银协发布《中国银行业理财业务发展报告暨理财公司年鉴（2022）》
- 证券：深交所启动大湾区债券平台跨境债券挂牌业务试点
- 保险：四川银保监局启动新一轮长期护理保险改革
- 金融科技：央行发布《金融基础设施监督管理办法（征求意见稿）》

行业数据

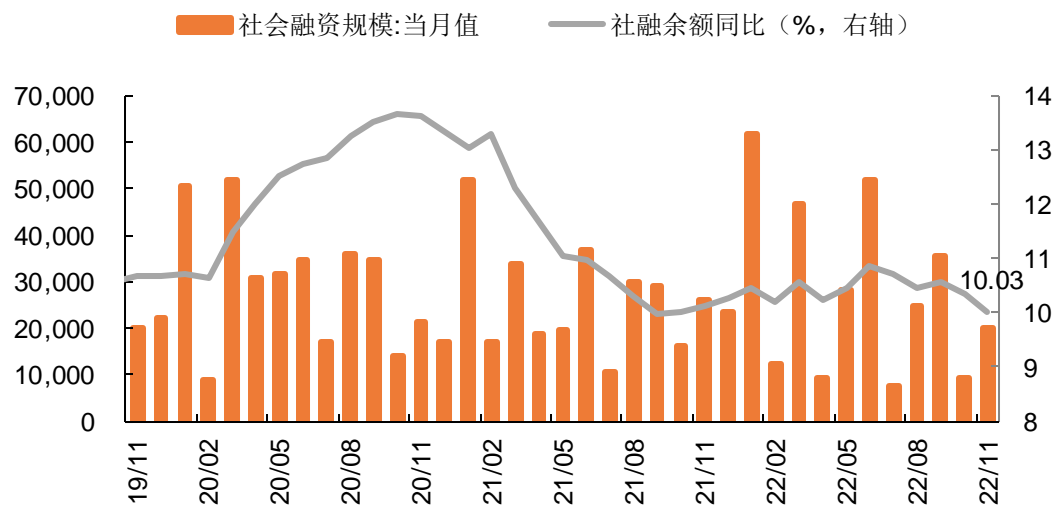
- 市场表现：银行、证券、保险、金融科技指数分别下跌0.79%、2.41%、1.65%、3.44%
- 银行：公开市场操作实现净投放390亿元，SHIBOR利率上行
- 证券：周度股基日均成交额环比上周下跌16.94%
- 保险：十年期国债到期收益率环比上升0.03bps

央行公布11月金融统计数据报告，社融弱于市场预期

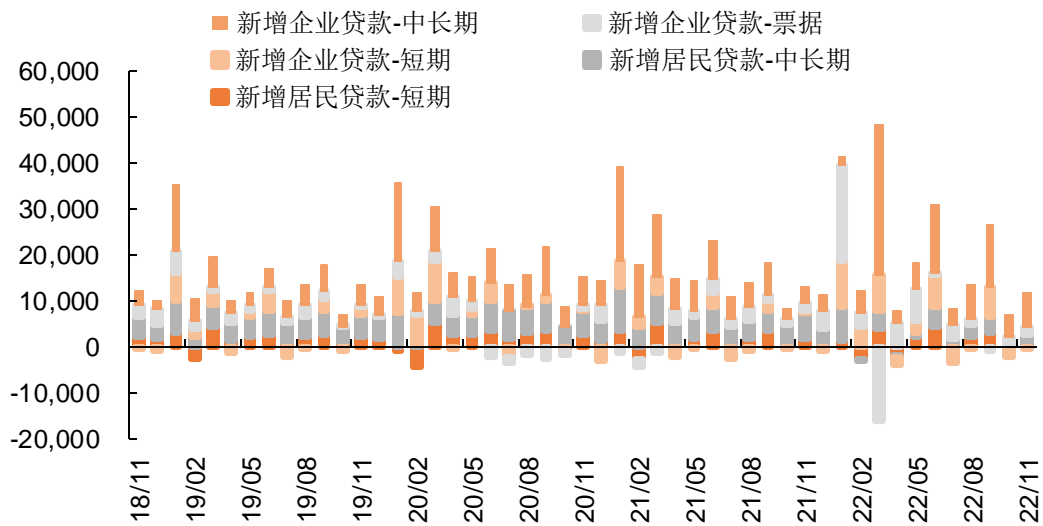
事件：12月12日，央行发布11月金融数据：新增社会融资规模为1.99万亿元，略低于市场预期的2.17万亿，社融存量同比增速较上月下行0.3个百分点至10%；新增人民币贷款为1.21万亿元，同比少增600亿元，人民币贷款余额同比增速较上月下行0.1个百分点至11%；货币供给方面，M0同比增长14.1%，M1同比增长4.6%，M2同比增长12.4%。

（资料来源：央行，平安证券研究所）

11月社融同比少增，低于市场预期（单位：万亿）



11月企业中长期贷款延续强劲表现，居民贷款同比缩量（单位：万亿）



点评：11月社融同比少增，低于市场预期，11月人民币贷款同比少增，企业中长期贷款延续强劲表现，居民贷款今年以来表现持续偏弱。

1) 信贷方面：11月新增人民币贷款为1.21万亿元，同比少增600亿元，相比2019-2021年同期均值少增1533亿元。人民币信贷的拖累因素依然是居民中长期贷款、居民短期贷款和企业短期贷款；而企业中长期贷款的强劲表现构成一定支撑。其中，企业短期贷款同比多减651亿元，企业中长期贷款同比多增3950亿元；居民短期贷款525亿元，同比少增992亿元；居民中长期贷款新增2103亿元，缩量至去年同期的36.1%。**2) 社融方面：**11月新增社会融资规模为1.99万亿元，同比少增6083亿元，略低于市场一致预期的2.17万亿。从分项数据看，新增社融的拖累因素主要是直接融资承压、表内信贷投放不强；而表外融资继续同比多增，对社融构成一定支撑。

货银对付改革12月26日正式实施，扩大资本市场高水平制度型开放

事件：12月16日，证监会称于今年初启动货银对付（DVP）改革，修订《证券登记结算管理办法》，目前改革各项准备工作已全部就绪，将于12月26日正式实施。同日，中国结算发布《关于货银对付改革正式实施并进入过渡期的通知》，DVP改革于12月26日正式实施并进入6个月过渡期，差异化最低结算备付金比例将在过渡期内实施，具体时间另行通知。

（资料来源：证监会，中国结算，平安证券研究所）

货银对付（DVP）改革主要内容

改革方面	具体内容
完善机构自营及托管结算制度	<ol style="list-style-type: none"> 改革前，我国资本市场实行“T日证券过户、T+1日资金交收”的结算模式，T日日终证券无条件过户，证券过户和资金交收不挂钩。 改革后，机构自营及托管业务实施交易结算时，T日日终证券不再无条件过户，而是与资金交收相关联，即“一手交钱，一手交券”，核心在于证券登记结算机构与结算参与人在交收过程中，证券和资金的交收互为条件，结算参与人履行资金交收义务的，相应证券完成交收，履行证券交收义务的，相应资金完成交收。
T日未结算证券将被“打标识”	<p>设置“可售交收锁定”标识的方式，建立证券交收与资金交收之间的关联，形成覆盖经纪、融资融券、托管、自营等全部业务的违约处置安排。</p> <ol style="list-style-type: none"> 标识：结算参与人T日日终资金不足额的，证券不再无条件过户，证券登记结算机构将在证券过户同时，将相应证券打上“可售交收锁定”标识，表示相关证券仍处于交收过程中。 解除及违约：T+1日组织多批次交收，结算参与人资金足额的，解除证券标识完成交收；资金不足的，将进行后续违约处置。
结算备付金比例总体调降3个百分点	<p>结算参与人的结算备付金最低缴纳比例采取差异化调降，总体来看，备付金比例将从现在的平均18%降低到15%左右。</p>

点评：货银对付（DVP）是证券市场基础结算制度，用于防范证券和资金交收中的本金风险，也是国际市场普遍认可、采用的基本结算原则，目前欧美国家、日本、中国香港等成熟资本市场的金融基础设施均采用了DVP制度。

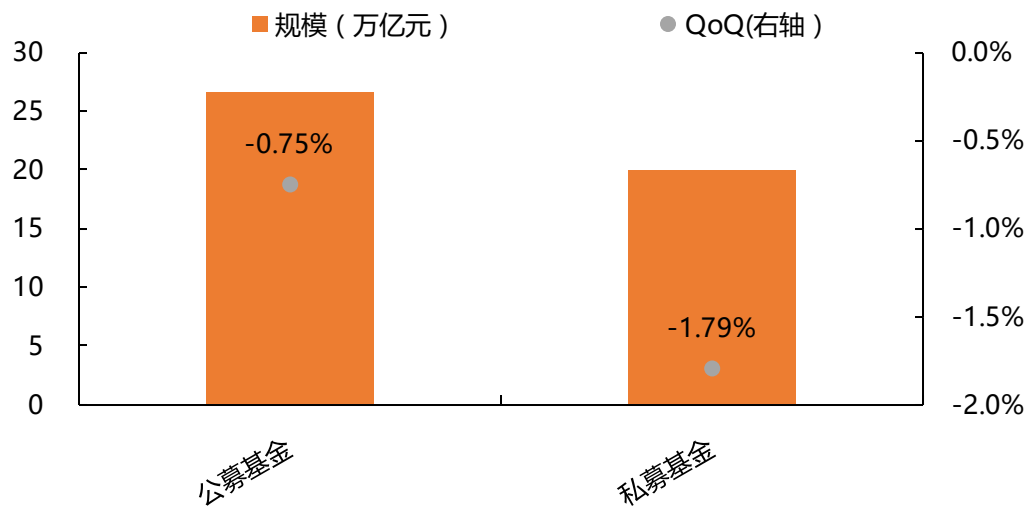
多年来我国资本市场实行“T日证券过户、T+1日资金交收”的结算模式，T日证券过户为无条件过户，证券过户和资金交收不挂钩。而此次改革在保持经纪和融资融券业务结算模式基本不变的前提下，通过对资金缺口相关证券设置标识的方式建立了证券交收与资金交收之间的关联，在自营和托管业务中实现了DVP。DVP改革的正式实施回应了境外投资者的诉求，有利于从资本市场基础制度上增强结算系统安全性，进一步吸引境外资金进入中国市场，扩大高水平制度型对外开放。

3季度末资产管理业务总规模68.34万亿，环比减少1827亿元

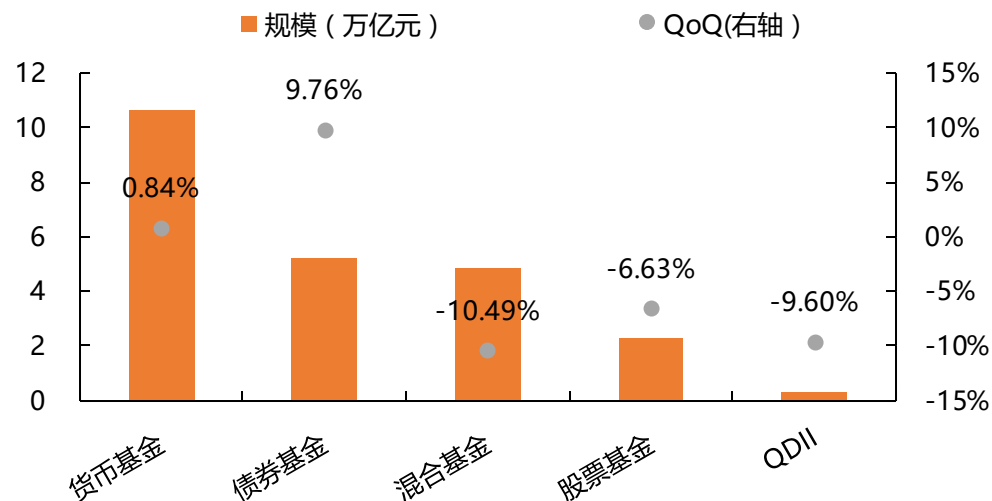
事件：12月16日，中基协公布第三季度的资产管理业务统计数据。截至2022年三季度末，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约68.34万亿元，同比增长3.75%。

(资料来源：中基协，平安证券研究所)

22Q3公募与私募基金产品规模



22Q3开放式基金分项规模



点评：截至2022年三季度末资产管理业务总规模约68.34万亿元，较二季度末68.51万亿元的历史新高减少1827亿元。其中公募基金、私募基金规模分别为26.59、19.99万亿元，环比减少0.75%、1.79%。**1) 公募基金：**三季度末公募基金规模较二季度末减少2006亿元。债券基金规模增长最多，较二季度末增加4618亿元，资产净值达5.19万亿元，规模环比增幅达到9.76%；货币基金较二季度末增加890亿元，资产净值达10.69万亿元。混合基金、股票基金、QDII基金的规模均出现缩水，三季度分别减少5680亿元、1641亿元、289亿元，其中混合基金单季度规模缩减幅度超过10%。**2) 私募基金：**三季度私募基金资产规模环比减少3651亿元。私募证券投资基金规模减少最多，环比减少3981亿元至5.56万亿元；创业投资基金规模则出现1007亿元增长至2.79万亿元。此外私募股权投资基金、私募资产配置基金、其他私募投资基金规模分别减少299亿、1.65亿、3779亿至10.93万亿、48.94亿、6962.03亿。

中银协：发布《中国银行业理财业务发展报告暨理财公司年鉴（2022）》

事件： 12月14日，中银协发布《中国银行业理财业务发展报告暨理财公司年鉴（2022）》，报告称，截至2021年末，已有29家理财公司获批筹建，其中22家开业，理财公司整体存续余额为17.19万亿元，同比增长157.72%，市场占比达到59.28%。截至2021年底，全国共有301家银行、21家理财公司有存续的非保本理财产品，存续余额29万亿元，同比增长12.14%。从新发产品情况来看，开放式产品募集资金占比进一步上升，封闭式理财产品的平均期限持续增长。从资金运用情况来看，债券的配置比例略有下降，但仍是理财产品最重要的配置方向。

（资料来源：中银协官网）

中银协：发布《全国农村中小银行机构行业发展报告（2022）》

事件： 12月15日，中国银行业协会官网发布《全国农村中小银行机构行业发展报告（2022）》，《报告》提到，在全国35个省市农信系统中，总资产规模超过1万亿元的有18个，当地贷款市场份额排名位列第一的有19个。其中，浙江和江苏2个省级农合机构涉农贷款总量均破万亿元，两地占全国农合机构涉农贷款总量20%以上。

（资料来源：中银协官网）

央行：2023年的货币政策总量要够，结构要准

事件： 12月17日，在今天中国国际经济交流中心举办的2022—2023年中国经济年会上，央行副行长刘国强对2023年的货币政策进行了解读。他表示：2023年的货币政策，总量要够，结构要准。总量要够，既包括更好满足实体经济的需要，也包括保持金融市场流动性合理充裕，资金价格维持合理弹性，不大起大落。结构要准，就是要持续加大对普惠小微、科技创新、绿色发展、基础设施等重点领域和薄弱环节的支持力度，要继续落实好一系列结构性货币政策。

（资料来源：央行官网）

上交所：将在资产管理行业科技产业链建设、智能投顾等场景展开试点合作

事件：12月14日，上交所副总经理王泊14日在第三届1024国际资管科技开发者大会上表示，上交所将持续推进金融创新，不断提升服务高水平科技自立自强的能力和水平，助力上海国际金融中心和资管中心建设。据介绍，上交所依托上证云基础设施，联合上海资产管理协会共同打造“资管云”。基于“上证云”云链一体化基础设施建设以及证券期货业区块链联盟的运营支持，上交所将在资产管理行业科技产业链建设、资产管理公司数字化治理、智能投顾等创新应用场景方面展开试点合作，为资产管理产品创新、金融服务升级等提供支撑。

（资料来源：上交所官网）

深交所：启动大湾区债券平台跨境债券挂牌业务试点

事件：12月16日，深交所发布关于《深圳证券交易所大湾区债券平台跨境债券挂牌业务试点指引》的通知，试点期间，大湾区债券平台仅提供跨境债券的挂牌服务。跨境债券的交易转让以及登记结算服务仍通过境外相关金融基础设施路径开展。试点初期，跨境债券限于指定发行人在中国香港地区面向专业机构投资者发行的离岸人民币债券。

（资料来源：深交所官网）

深交所：坚持“两个毫不动摇” 助力上市公司高质量发展

事件：12月16日，深交所负责人表示，坚持“两个毫不动摇”，助力上市公司高质量发展，是深交所认真贯彻党的二十大精神，切实落实《三年行动方案》的重要职责，也是深交所建设“优质创新资本中心和世界一流交易所”的重要使命。深交所将按照中国证监会统一部署，紧抓三条主线推进上市公司监管和服务工作，一是健全市场基础功能，完善多元包容的创新支持市场机制，建设全链条全过程的上市公司服务体系，二是推动支持国企改革，增强综合效能，三是促进民企聚焦主业，更好服务国家战略和经济社会发展全局。

（资料来源：深交所官网）

财政部：保险费支出首次被纳入企业的安全生产费用项目范围

事件：12月13日，财政部官网发布修订后的《企业安全生产费用提取和使用管理办法》（以下简称“《办法》”）。《办法》表示，安全生产责任保险、承运人责任险等与安全生产直接相关的法定保险支出被纳入企业安全生产费用。对比修订前版本，此次修订首次将保险费支出纳入了企业的安全生产费用项目范围。

（资料来源：财政部官网）

银保监会：银保机构一线网点能开尽开，大力推广使用线上金融服务

事件：12月14日，银保监会办公厅发布《关于切实贯彻落实疫情防控优化措施 保障基础金融服务畅通有关事项的通知》。其中提到，要结合实际分类制定一线网点营业方案，在确保员工和客户安全的前提下，按照“能开尽开”原则，全力满足人民群众基础金融服务需求。非高风险区营业网点不得无故停业，不得设置到岗率上限。大力推广使用线上金融服务。要结合疫情期间客户特殊需求，丰富创新线上业务品种，提升服务体验。

（资料来源：银保监会官网）

四川银保监局：启动新一轮长期护理保险改革

事件：12月16日，四川银保监局对接成都市医保局，指导相关保险公司启动新一轮长期护理保险改革。一是参保范围进一步扩大，自2023年1月1日起，将学生儿童（含大学生）纳入参保范围，实现长护险全龄覆盖；二是评估标准进一步放开，进一步放宽至评估结论达到中度失能二级、三级的失能人员；三是服务供给进一步优化，将辅助器具使用、租赁等服务费用纳入长护险基金支付范围，增加机构护理和居家护理的辅助器具服务。

（资料来源：四川银保监官网）

央行：《金融基础设施监督管理办法（征求意见稿）》

事件：12月14日，央行就《金融基础设施监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。中国证监会负责涉及证券、期货及其相关活动的新设金融基础设施准入管理；央行负责新设支付系统、基础征信系统以及银行间市场金融基础设施的准入管理；其他新设金融基础设施由中国人民银行会同其他相关国务院金融管理部门负责准入管理。涉及或可能涉及对金融体系产生重大影响或相关国务院金融管理部门认为确有必要金融基础设施，应当报经国务院同意后批准。

（资料来源：证监会官网）

证监会：公示首批资本市场金融科技创新试点项目

事件：12月15日，证监会公示南京市首批资本市场金融科技创新试点项目方案，12个申报项目已通过项目征集、遴选评审、专业评估等环节，拟纳入南京市首批资本市场金融科技创新试点。12月15日，根据中国证监会有关工作要求，广州资本市场金融科技创新试点专项工作组已完成第一批试点项目的征集遴选、专家评审、专业评估、社会公示等工作，决定对13个试点项目启动试点，现予公告。广州工作组将按照中国证监会有关工作要求，持续做好后续试点项目监督和退出等工作。

（资料来源：证监会官网）

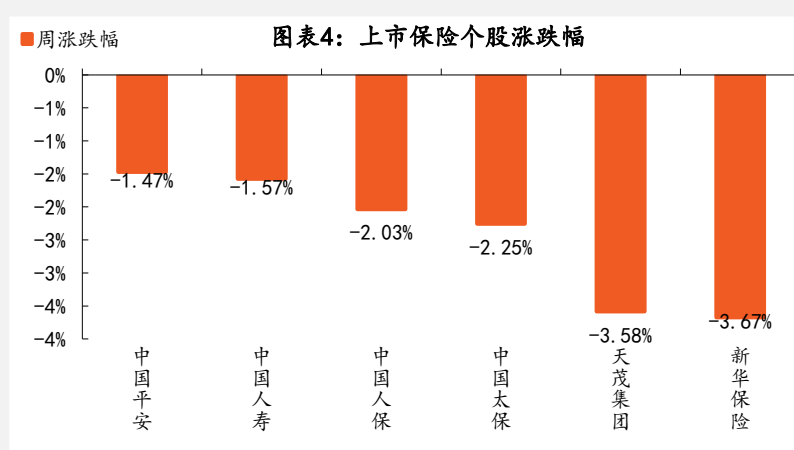
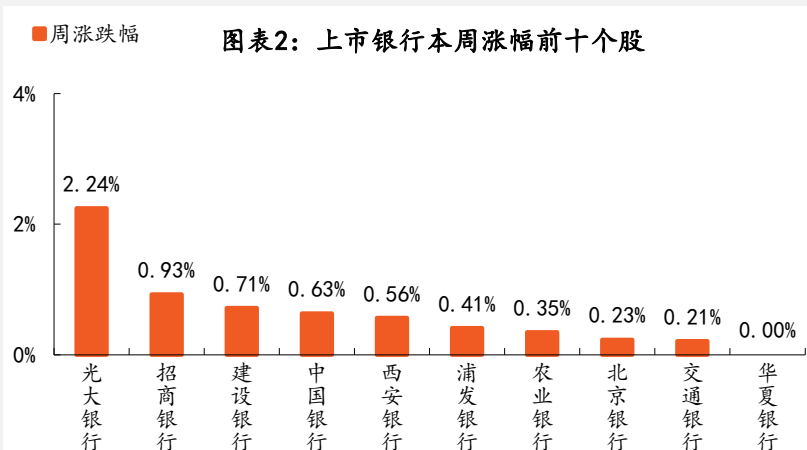
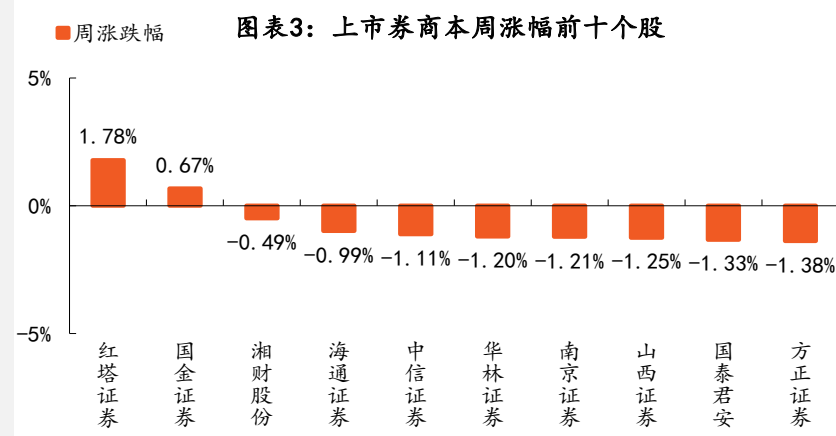
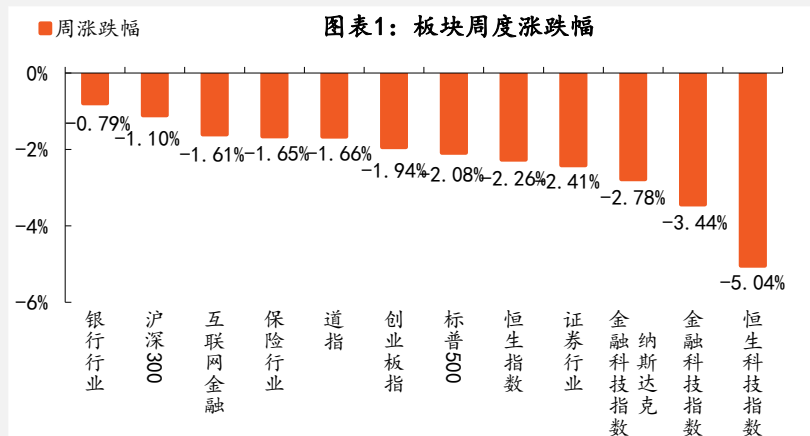
发改委：将新型基础设施建设视作“数字经济发展根基”

事件：12月16日，国家发展改革委新闻发言人就当前经济社会发展有关情况答记者问。发言人表示，加快发展数字经济，加快实施“东数西算”等重大工程，开展数字化转型试点，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。加快探索构建数据要素基础性制度，出台若干配套政策，促进数据高效流通使用、赋能实体经济。推动平台经济规范健康持续发展。

（资料来源：发改委官网）

市场表现：银行、证券、保险、金融科技指数分别下跌0.79%、2.41%、1.65%、3.44%

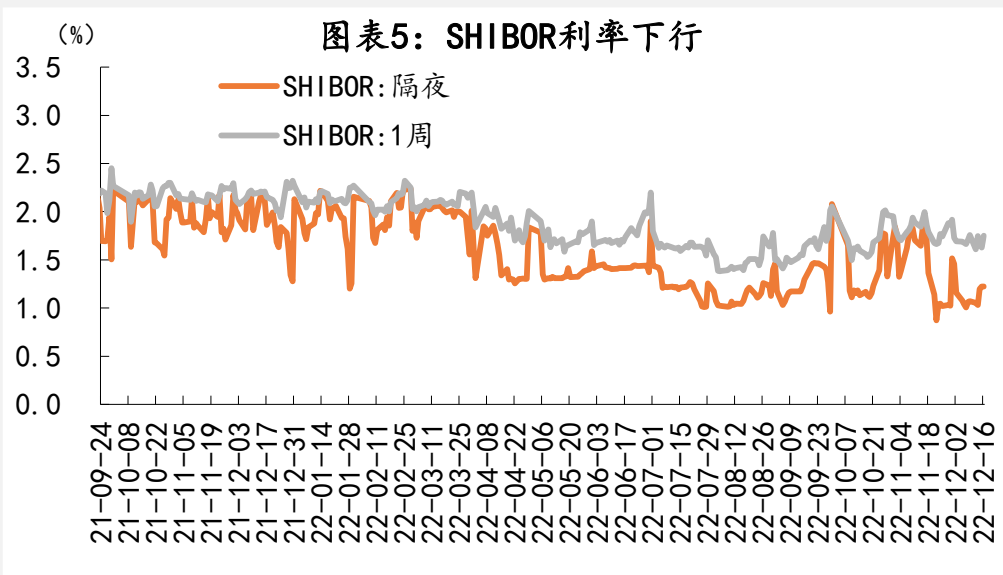
A股行情：银行、证券、保险、金融科技指数分别下跌0.79%、2.41%、1.65%、3.44%，同期沪深300指数下跌1.10%，恒生科技指数下跌5.04%，同期恒生指数下跌2.26%，纳斯达克金融科技指数下跌2.78%，创业板指数下跌1.94%。按申万一级行业分类，31个一级行业中，银行和非银金融板块涨跌幅分别排名第10、20位。各子板块中，光大银行(+2.24%)、红塔证券(+1.78%)涨幅最大，中国平安(-1.47%)跌幅最小。



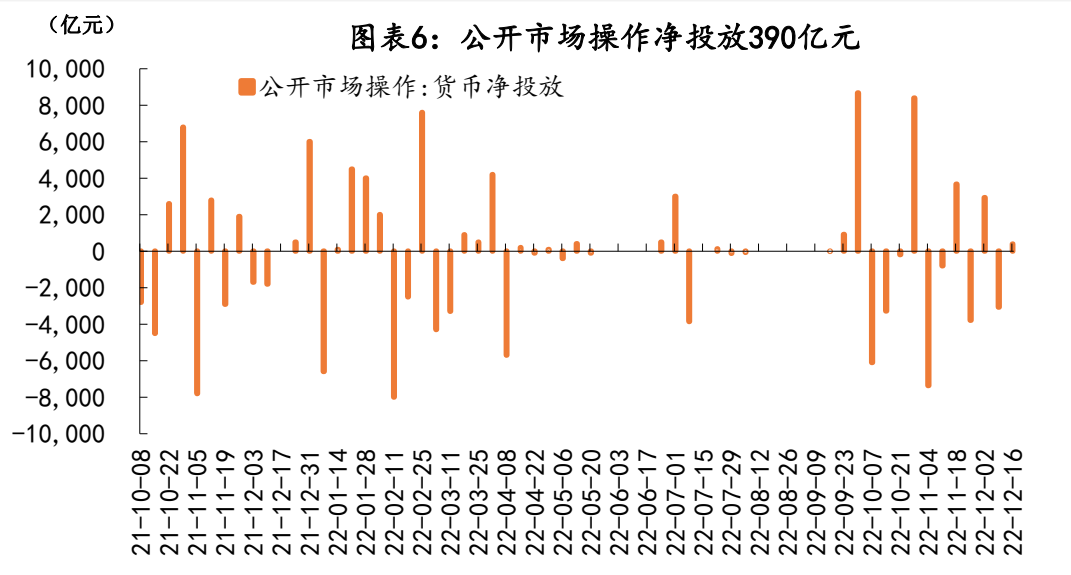
资料来源：wind，平安证券研究所

银行：公开市场操作实现净投放390亿元，SHIBOR利率上行

SHIBOR：截至12月17日，隔夜SHIBOR利率上升0.10BP至1.22%，7天SHIBOR利率上升12.60BP至1.75%。



公开市场操作：本周央行投放490亿元人民币，另有100亿元人民币回笼，实现净投放390亿元。

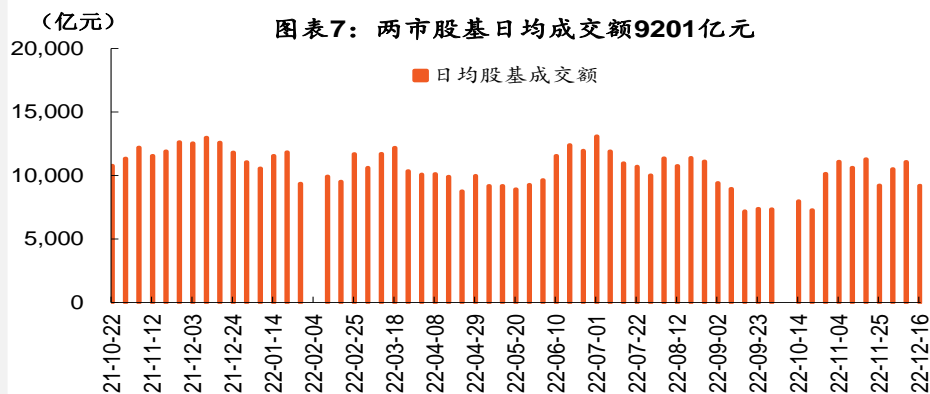


资料来源：wind，平安证券研究所

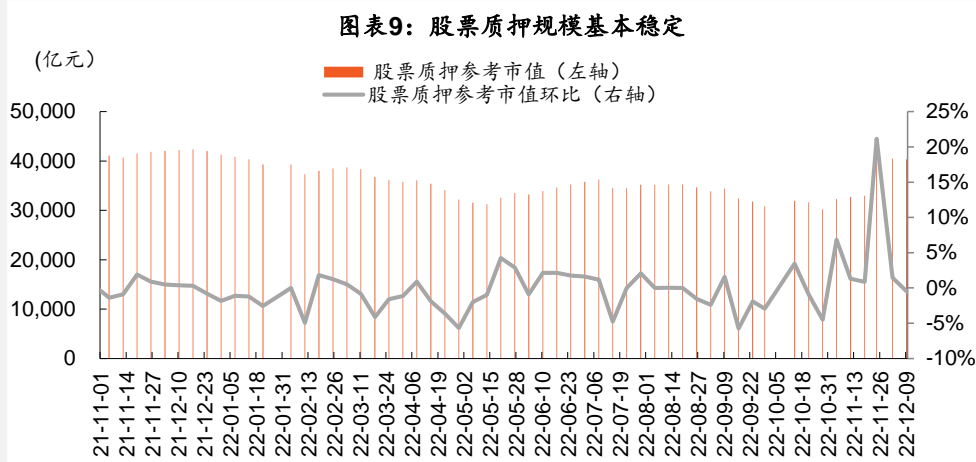
3 行业数据及公司动态 | 证券

证券：周度股基日均成交额环比上周下跌16.94%

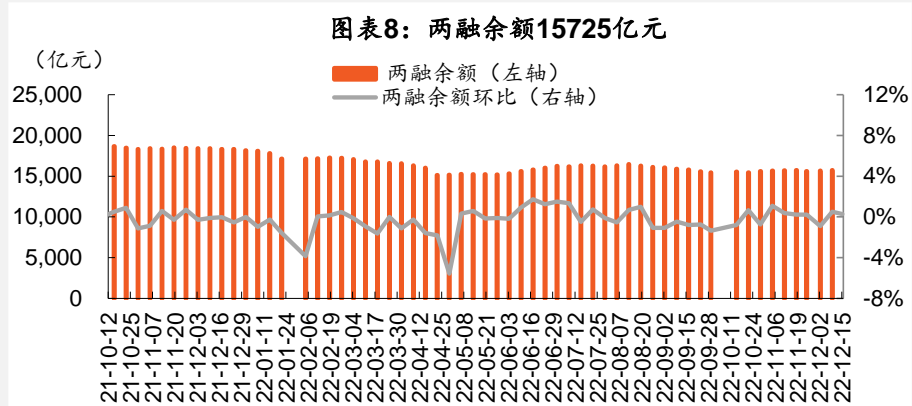
【成交额】：本周两市股基日均成交额9201亿元，环比上周下跌16.94%。



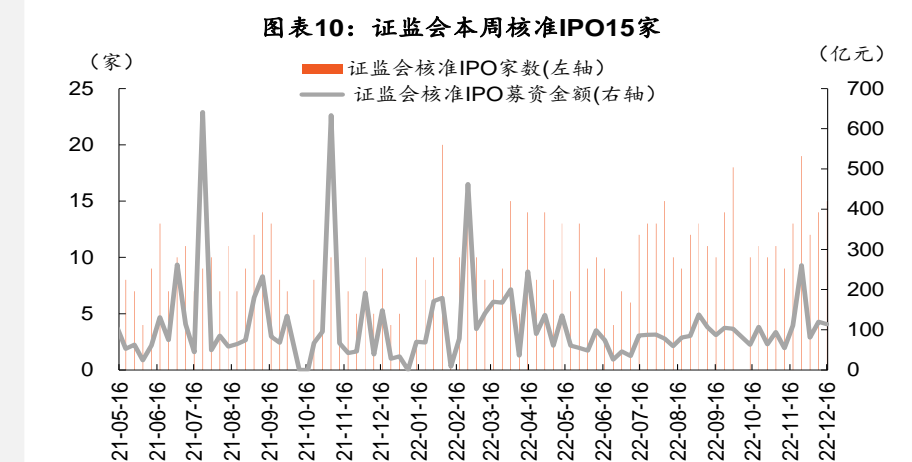
【股票质押】：本周股票质押规模40352亿元，环比上周持平。



【两融】截至12月15日，两融余额15725亿元，环比上周上涨0.27%。



【公开市场发行】本周核准IPO企业15家，核准募集资金114.06亿元。

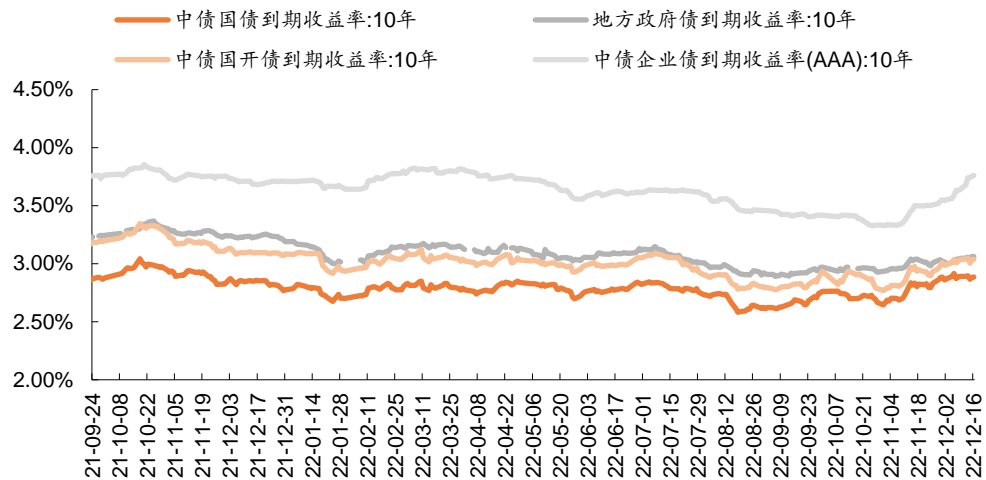


资料来源：wind，平安证券研究所

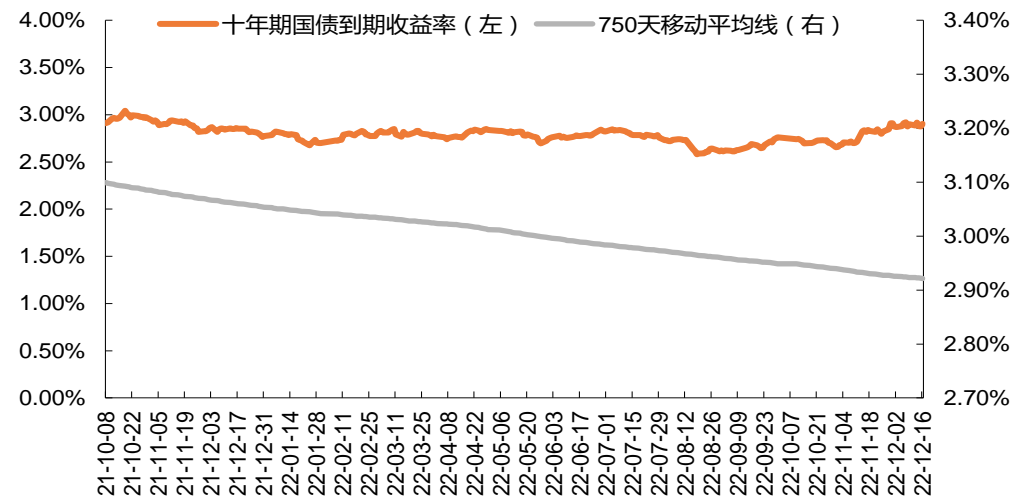
保险：十年期国债到期收益率环比上升0.03bps

债券收益率：截至12月16日，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债到期收益率分别为2.8856%，3.0611%，3.0356%，3.7610%，十年期国债、地方政府债、国开债、企业债环比上周分别上升0.03 bps，2.07 bps，1.52 bps，13.1bps。

图表11：主要债券到期收益率



图表12：十年期国债收益率和750天均线



资料来源：wind，平安证券研究所

投资建议

- 1、银行：地产与防疫政策持续调整优化缓解市场担忧情绪，催化板块行情。目前板块静态PB仅0.54x，处于历史低位，悲观预期充分，积极看好银行板块估值修复机会。
- 2、非银：1) 证券：目前市场短期仍缺乏明确方向，但资本市场长期向好趋势不变，长期仍看好证券行业的成长性。目前券商板块估值水平仍位于历史低位，具备配置价值； 2) 保险：稳地产政策加码、资产端地产投资风险缓释；负债端预计寿险22年全年NBV仍将下滑、但23年“开门红”业绩有望改善；行业估值处于底部、机构持仓位于低位，具备安全边际和配置价值，建议关注Q4估值切换及“开门红”行情。



风险提示：

- 1) **金融政策监管风险**：目前金融科技已纳入严监管，与银、证、险相似，业务对监管政策敏感度高，相关监管政策的出台可能深刻影响行业当前的业务模式与盈利发展空间。
- 2) **宏观经济下行风险**，导致银行业资产质量压力超预期抬升。
- 3) **利率下行风险**，银行业息差收窄超预期，保险固收类资产配置承压。
- 4) **海内外疫情超预期蔓延、国外地缘局势恶化**，权益市场大幅波动， β 属性导致证券板块和保险板块行情波动加剧。

公司声明&免责条款

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在盈利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券研究所 金融&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
黄韦涵	HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121070072
韦震震	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060122070023