

# 非银金融行业跟踪周报 20230213~20230219

## 全面注册制正式启航，资本市场发展开启新篇章

2023年02月19日

增持（维持）

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：券商：估值触底，静待花开。我们认为宏观经济复苏节奏、2023年1月经济数据将影响券商板块整体走势，券商2023Q1业绩将影响券商个股股价走势。**1) 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%）。2) 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。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。疫情防控放开深化，长痛不如短痛，微观出行数据恢复超预期，新单有望实现触底回升，扭转近三年新单复苏颓势。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。****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。**东吴非银推荐板块排序：证券/保险/金融科技。①证券板块推荐个股组合：推荐【东方财富】、【广发证券】，建议关注【东方证券】；②保险板块推荐个股组合：推荐【中国太保】、【中国平安】、【中国人寿】；③金融科技推荐个股组合：推荐【东方财富】、【同花顺】、【恒生电子】。**

### 流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2022同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	10,965	12.41%	-9.79%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	808	-11.72%	5.82%
两融余额（亿元）	15,779	0.47%	-8.28%
基金申购赎回比	0.87	1.14	1.15
开户平均变化率	8.43%	6.66%	19.41%

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2022同期比为2023年初至今日均相较2022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/2022年同期比分别为上周与2022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) 全面实行股票发行注册制正式实施。**我们认为，在全面注册制的背景下，市场将加速形成优胜劣汰的筛选机制，具备深厚投资研究能力积累的机构投资者将有更多机会发挥其价值发现的专业能力，A股投资者结构也有望进一步机构化和专业化。2) **证监会、人民银行联合发布《重要货币市场基金监管暂行规定》。**我们认为，《暂行规定》对于货币基金规模的扩张可以起到一定的遏制作用，同时可以提升货币基金的韧性并确保投资者的投资安全性和流动性，符合资管产品向净值化与市场化发展的趋势要求。

■ **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

《行业保有量小幅下滑，天天基金表现稳定》

2023-02-13

《国联收购中融基金，券商财富管理业务大有可为》

2023-02-12

## 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. 全面实行股票发行注册制正式实施 .....	7
2.2. 证监会、人民银行联合发布《重要货币市场基金监管暂行规定》 .....	8
3. 公司公告及新闻 .....	9
3.1. 险企首次披露年度车均保费，超六成险企低于 2000 元 .....	9
3.2. 基金专户子公司分类监管正式启动 .....	10
3.3. 证监会：允许存量境内投资者通过原境外机构交易 .....	11
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: 2021/01~2023/01 月度股基日均成交额 (亿元) .....	5
图 3: 2021/03~2023/02 日均股基成交额 (亿元) .....	5
图 4: 2019.01.02~2023.02.16 沪深两市两融余额 (单位: 亿元) .....	5
图 5: 2021.01.04~2023.02.17 基金申购赎回情况 .....	6
图 6: 2021.01.04~2023.02.17 预估新开户变化趋势 .....	6
图 7: 2021.01.08~2023.02.17 证监会核发家数与募集金额 .....	7

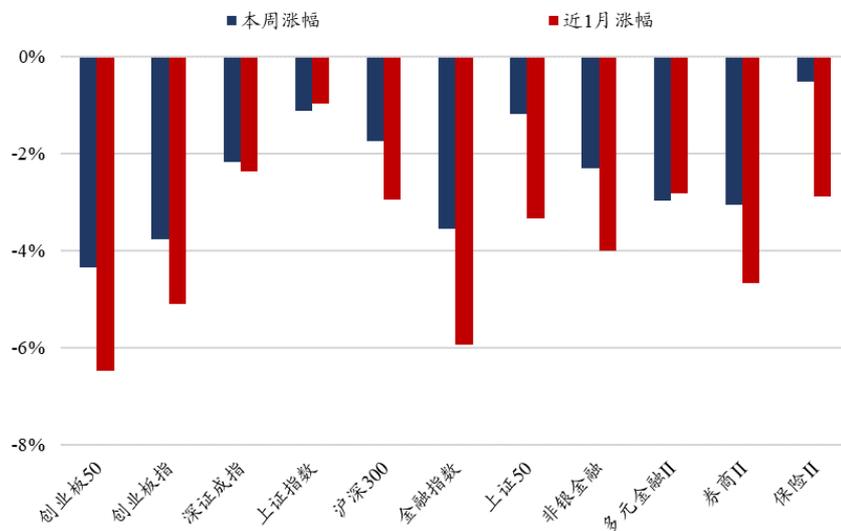
## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 市场数据

截至 2023 年 02 月 17 日, 本周 (02.13-02.17) 上证指数下跌 1.12%, 金融指数下跌 3.56%。非银金融板块下跌 2.30%, 其中券商板块下跌 3.07%, 保险板块下跌 0.51%。

沪深 300 指数期货基差: 截至 2023 年 02 月 17 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

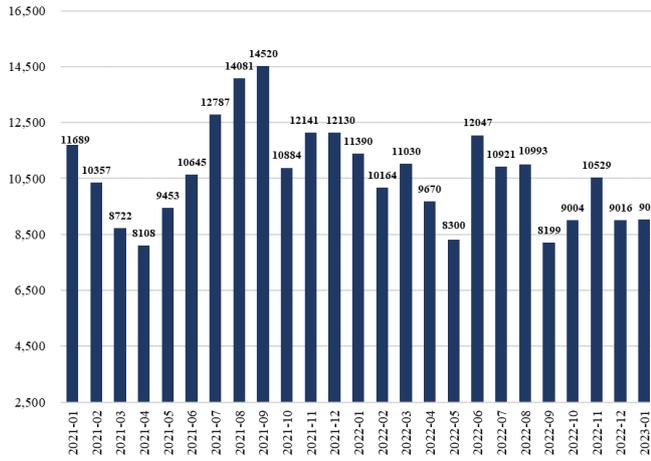


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.2. 行业数据

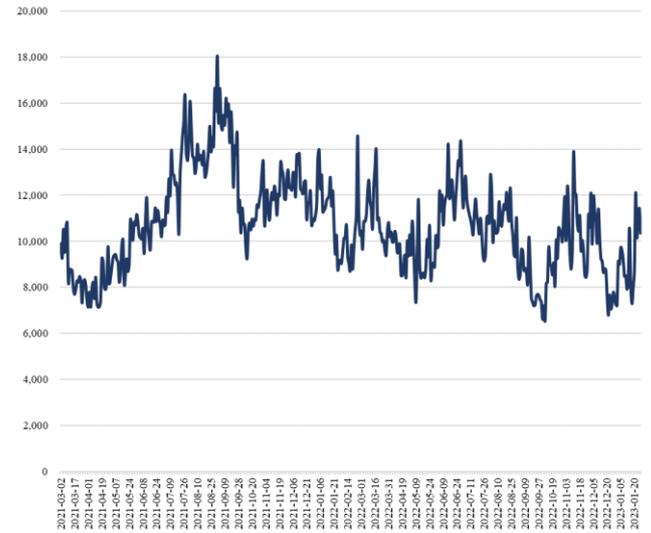
截至 2023 年 02 月 17 日, 本周股基日均成交额 10965.40 亿元, 环比+12.41%。年初至今股基日均成交额 9695.28 亿元, 较去年同期同比-9.79%。2023 年 01 月中国内地股基日均同比-20.67%。

图 2: 2021/01~2023/01 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: 2021/03~2023/02 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 02 月 16 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 15779/14811/967 亿元, 较月初分别+2.08%/+1.93%/+4.52%, 较年初分别+2.12%/+2.18%/+1.15%。

图 4: 2019.01.02~2023.02.16 沪深两市两融余额 (单位: 亿元)

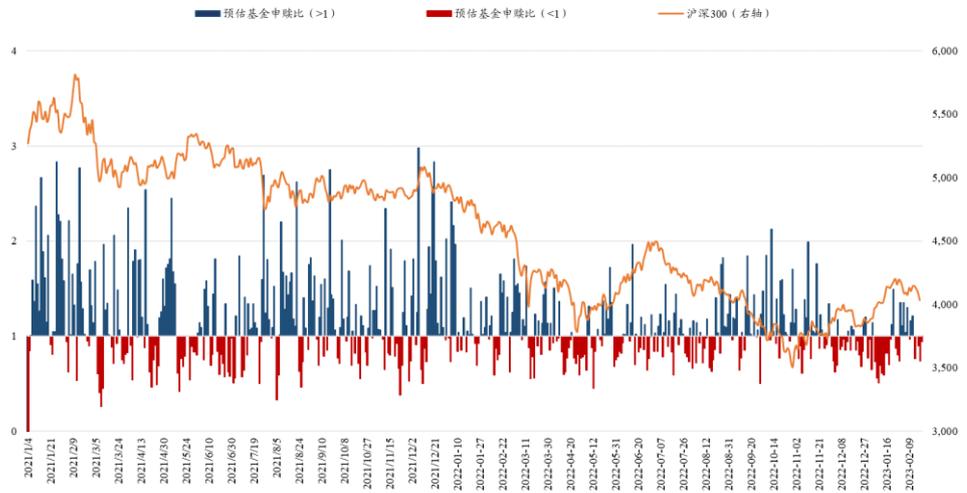


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2023 年 02 月 17 日, 近三月 (2022 年 11 月~2023 年 2 月) 预估基金平均申赎比为 0.94, 预估基金申赎比的波动幅度达 28.44%, 市场情绪相对稳定。截至 2023 年 02 月 17 日, 本周 (02.13-02.17) 基金申购赎比为 0.87, 上周为 1.14; 年初至今平均申购赎

比为 0.93，2022 年同期为 1.15。

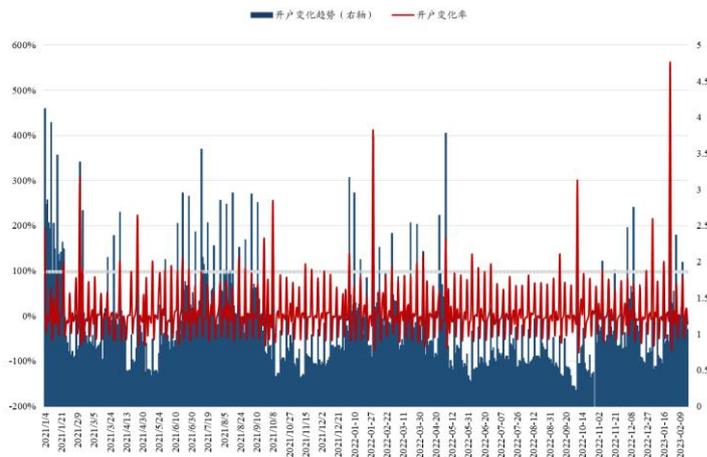
图 5: 2021.01.04~2023.02.17 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 02 月 17 日，近三月（2022 年 11 月~2023 年 2 月）预估证券开户平均变化率为 15.83%，预估证券开户变化率的波动率达 86.46%，市场情绪不稳定。截至 2023 年 02 月 17 日，本周（02.13-02.17）平均开户变化率为 8.43%，上周为 6.66%；年初至今平均开户变化率为 28.18%，2022 年同期为 19.41%。

图 6: 2021.01.04~2023.02.17 预估新开户变化趋势

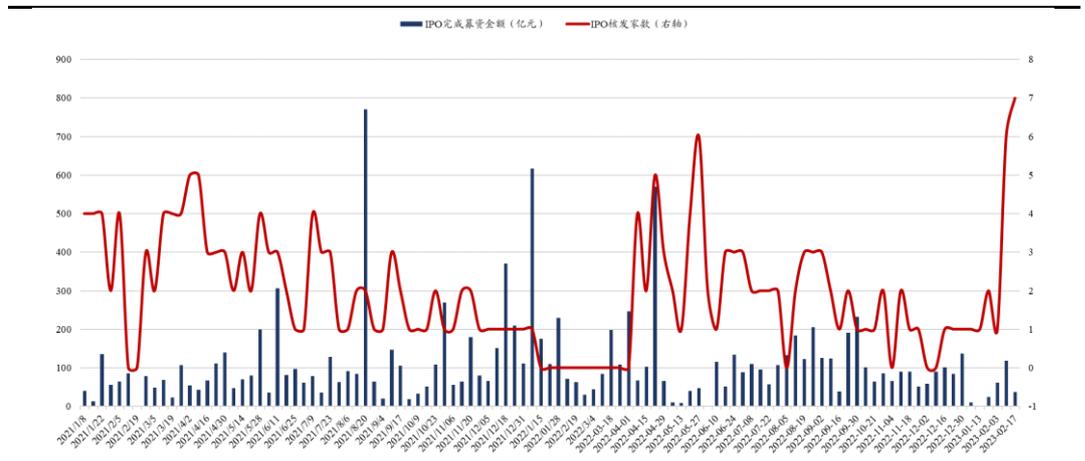


数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周(02.13-02.17)IPO 核发家数 7 家; IPO/再融资/债券承销规模环比-69%/14%/47%

至 37/222/1259 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 7/9/489 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 254 亿元/1288 亿元/6639 亿元，同比-80%/47%/-19%；IPO/再融资/债承家数分别为 26/52/2252 家。

图 7：2021.01.08~2023.02.17 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. 全面实行股票发行注册制正式实施

**事件：**2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。

全面实行注册制是涉及资本市场全局的重大改革。自科创板、创业板和北交所试点注册制以来，注册制主要制度规则经受住了市场检验，改革成效得到了市场认可。此次全面实行注册制制度规则的发布实施，标志着注册制的制度安排基本定型，标志着注册制推广到全市场和各类公开发行股票行为，在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。

此次发布的制度规则共 165 部，内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。主要包括：

一是精简优化发行上市条件。坚持以信息披露为核心，将核准制下的发行条件尽可能转化为信息披露要求。各市场板块设置多元包容的上市条件。

二是完善审核注册程序。坚持证券交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构，进一步明晰证券交易所和证监会的职责分工，提高审核注册效率和可预期性。

证券交易所审核过程中发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，及时向证监会请示报告。证监会同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位。同时，取消证监会发行审核委员会和上市公司并购重组审核委员会。

三是优化发行承销制度。对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制，完善以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制。

四是完善上市公司重大资产重组制度。各市场板块上市公司发行股份购买资产统一实行注册制，完善重组认定标准和定价机制，强化对重组活动的事中事后监管。

五是强化监管执法和投资者保护。依法从严打击证券发行、保荐承销等过程中的违法行为。细化责令回购制度安排。此外，全国股转公司注册制有关安排与证券交易所总体一致，并基于中小企业特点作出差异化安排。**点评：**我们认为，《办法》将有助于推动金融控股公司提升关联交易管理水平，健全宏观审慎政策框架，进一步防范金融风险。预计为了与《金融控股公司监督管理试行办法》相配套，监管部门还将逐步出台针对金融控股集团资本管理、内控合规等各方面工作的配套细则。

证监会表示，证监会党委和中央纪委国家监委驻证监会纪检监察组将以强有力监督打造廉洁的注册制。在制度规则层面，健全覆盖发行、上市、再融资、并购重组、退市、监管执法等各环节全流程的监督制约机制，强化关键岗位人员廉政风险防范，加强行业廉洁从业监管。完善对证券交易所、全国股转公司的抵近式监督和对发行审核注册的嵌入式监督，对资本市场领域腐败“零容忍”，持之以恒正风肃纪。

**点评：**全面推广后，注册制将在更广阔的空间发挥其制度优势，促进资本市场更好地发挥服务实体经济的功能，并有望引发资本市场诸多变化。我们认为，在全面注册制的背景下，市场将加速形成优胜劣汰的筛选机制，具备深厚投资研究能力积累的机构投资者将有更多机会发挥其价值发现的专业能力，A股投资者结构也有望进一步机构化和专业化。

**风险提示：**1) 市场交投情绪波动；2) 政策推进不及预期。

## 2.2. 证监会、人民银行联合发布《重要货币市场基金监管暂行规定》

**事件：**近日，为强化重要货币市场基金监管，证监会联合中国人民银行共同发布《重要货币市场基金监管暂行规定》（以下简称《暂行规定》）。

证监会有关部门负责人表示，近年来，中国公募基金行业快速发展，整体规模已超27万亿元(人民币，下同)，投资者数量突破7亿。货币市场基金作为现金管理类的普惠金融产品，具有安全性高、流动性好、投资成本低等特点，已成为公募基金的重要品种，积极服务于居民财富管理。同时，个别货币市场基金产品规模较大或涉及投资者数量较多，如发生风险易对金融市场产生负面影响，应提出更为严格审慎的监管要求。

《暂行规定》共五章二十条，主要内容包括：

一是明确重要货币市场基金的定义及评估条件、标准、程序，有效识别重要货币市场基金。重要货币市场基金是指因基金资产规模较大或投资者人数较多、与其他金融机构或者金融产品关联性较强，如发生重大风险，可能对资本市场和金融体系产生重大不利影响的货币市场基金。满足规模大于 2000 亿元或者投资者数量大于 5000 万个等条件的货币市场基金，应纳入评估范围。证监会对参评产品予以评估，确定最终名单并予以公示。

二是明确重要货币市场基金的特别监管要求，增强基金管理人及产品抗风险能力。《暂行规定》从经营理念、风险管理、人员及系统配置、投资比例、交易行为、规模控制、申赎管理、销售行为、风险准备金计提等方面，对重要货币市场基金的基金管理人、托管人和销售机构提出了更为严格审慎的要求。

三是明确重要货币市场基金的风险防控和处置机制。包括：要求基金管理人及相关市场主体应当制定合理有效的风险应对预案，提前对风险处置事项做出安排。规定证监会会同人民银行等相关部门建立信息共享机制，明确重大风险情形下的风险处置机制。规定不同风险情形下基金管理人自有资金、风险准备金、主要股东等风险处置资金来源。

下一步，证监会将指导各行业机构认真落实《暂行规定》，会同央行持续做好重要货币市场基金产品的日常监管和风险监测工作，切实保护基金份额持有人合法权益，促进相关产品平稳健康发展。

**点评：**《暂行规定》此前已经公开征求意见，市场各方对于监管思路及要求均已表示认同。我们认为，《暂行规定》对于货币基金规模的扩张可以起到一定的遏制作用，同时可以提升货币基金的韧性并确保投资者的投资安全性和流动性，符合资管产品向净值化与市场化发展的趋势要求。

**风险提示：**1) 市场交投情绪波动；2) 疫后经济复苏不及预期。

### 3. 公司公告及新闻

#### 3.1. 险企首次披露年度车均保费，超六成险企低于 2000 元

截至 2 月 7 日，已有 72 家险企披露上年度签单保费数据以及跟车险相关的数据。从数据的分布来看，仅有两成多的险企车险保费占比超过 60%，大多数险企已经开始寻找探索差异化路径。

具体到车均保费方面，已披露相关数据的财险机构的车均保费差距较大，最高的为 6907 元，而最低的仅为 611.62 元，但是从数据的集中度来看，财险机构的车均保费数据表现平稳，超六成的险企车均保费在 2000 元以下，与去年一季度的数据基本持平。

从占比情况来看，合众财险、华海财险、渤海财险三家的车险签单保费占总签单保费较高，达到八成及以上；日本财险、国泰财险、阳光农业、东京海上日动、三井住友海上火灾保险（以下简称“三井住友海上”）、建信财险等占比较低，均不到 10%。而从车均保费来看，53 家财险机构中，有 43 家机构的车均保费集中在 1000 至 3000 元的价格区间，车均保费在 1000 元以下的有 4 家，车均保费超过 3000 元的有 6 家。

具体到单个机构来看，车均保费在 1000 元以下的分别为富邦财险、华农财险、中煤财险和富德财险，车均保费分别为 888 元、903.92 元、800 元、611.62 元；车均保费超过 3000 元的机构分别为日本财险、东京海上日动、三井住友海上、京东安联财险、现代财险、国泰财险，车均保费分别达到 4901.36 元、3677.55 元、6386.80 元、6907 元、5100 元、6354.84 元。

### 3.2. 基金专户子公司分类监管正式启动

近日，证监会证券基金机构监管部主办发布的《机构监管情况通报》提出，为进一步有效管控基金专户子公司业务风险，推动构建进退有序、优胜劣汰、差异发展的行业生态，研究建立了专户子公司分类监管的工作方案，并于近期正式启动实施。

通报明确提出，允许合规风控水平较高、主业清晰、经营审慎、具有可持续展业能力的专户子公司在现有监管制度下规范展业；对合规风控水平不足、存量业务风险较大且长期难以化解的专户子公司实施适当的展业限制；对经营不善、风险隐患大、缺乏商业可持续性的专户子公司审慎从严监管，坚决出清严重违法违规机构。

通报强调，将进一步压实基金公司主体责任，督促其全面强化对子公司的合规管理与风险管控职责，对子公司风险管控不力、放任风险外溢的基金公司及其责任人员实施“联动问责”；鼓励基金公司聚焦核心发展战略，积极处置专户子公司存量业务，稳妥化解存量风险，主动申请注销专户子公司，并在分类评价、产品注册中给予正向激励。

通报表示，基金公司应当把握战略机遇、主动担当作为，端正发展观、经营观，聚焦公募主责主业，突出强化投研核心能力建设，紧紧围绕服务资本市场改革发展、服务广大人民群众财富管理需求、服务实体经济与国家战略，牢记行业初心与使命，更好发挥市场功能，为建设中国特色现代资本市场作出积极贡献。

此外，通报还披露了两起基金专户子公司案例，供行业借鉴，分别为华泰柏瑞基金主动注销专户子公司，以及诺安基金被责令撤销专户子公司。

中国证券投资基金业协会数据显示，截至 2022 年三季度末，基金子公司资管计划产品数量为 3689 只，资管总规模为 2.1 万亿元。业内人士认为，设立专业子公司有助于基金公司在做优做强主业的基础上，实现差异化发展，但前提是根据自身情况在“能力边界”之内稳健合规发展，这要求专业子公司更要强化风控管理和聚焦主业的能力。

### 3.3. 证监会：允许存量境内投资者通过原境外机构交易

证监会新闻发言人 2 月 15 日回应“境外持牌机构非法跨境展业规范整改情况”时表示，近日证监会部署开展了境内证券公司境外子公司非法跨境展业的规范整改工作。禁止未在境内持牌的境外机构违规招揽境内投资者，并不得为其开立新账户；同时仍允许存量境内投资者继续通过原境外机构开展交易，但存量投资者向境外账户转入增量资金时应当严格遵守我国外汇管理的有关规定。

2022 年 12 月 30 日，证监会依法推进对富途控股、老虎证券非法跨境展业的整治工作，并配发了新闻稿。2023 年 1 月 13 日，证监会正式发布《证券经纪业务管理办法》，明确将加强对非法跨境经纪业务的日常监管，稳步有序推进整改规范工作。按照同一类业务实施统一监管的原则，近日证监会部署开展了境内证券公司境外子公司非法跨境展业的规范整改工作。

证监会新闻发言人表示，对上述非法跨境展业的规范整改工作，均按照“有效遏制增量，有序化解存量”的原则开展。核心要求是，禁止未在境内持牌的境外机构违规招揽境内投资者，并不得为其开立新账户；同时仍允许存量境内投资者继续通过原境外机构开展交易，但存量投资者向境外账户转入增量资金时应当严格遵守我国外汇管理的有关规定。

证监会表示，下一步将督促有关证券公司及其子公司落实好相关法律法规要求，稳步推进规范整改工作，维护市场秩序，保护投资者合法权益。同时，将继续加强与境内外监管部门的监管合作，确保整改工作顺利推进，维护市场平稳运行。

### 3.4. 上市公司公告

- 1、**中国人寿**：公司于 2 月 13 日发布保费收入公告，公司于 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间，累计原保险保费收入约为 2021 亿元。
- 2、**国联证券**：公司与上海融晟订立股权转让协议，据此，在取得中融信托所持有中融基金 51% 股权的前提下，国联证券将以约 7.2241 亿元的价格购买上海融晟所持有中融基金 49% 股权中的 24.5%。
- 3、**哈投股份**：中国华融通过大宗交易方式减持公司股份 4140 万股，约占公司总股本的 1.99%。本次减持前持有公司股份 1.77 亿股，占公司总股本的 8.52%，全部为无限售流通股。
- 4、**中国光大控股**：公司发布 2022 年度集团盈利预警，2022 年度净亏损约 75.0 亿

至 79.0 亿港元，而 2021 年度净利润约为 27.7 亿港元。

5、**九鼎投资**:公司披露公告称,证监会对公司实控人吴刚采取 5 年市场禁入措施。

#### 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>

