非银金融行业跟踪周报 20230227~20230305

备案新规促私募市场优胜劣汰，险资入市 ABS/REITs 迎多元发展

增持（维持）

2023 年 03 月 05 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：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）	9,539	1.73%	-10.71%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	951	13.39%	0.98%
两融余额（亿元）	15,863	0.06%	-8.40%
基金申购赎回比	1.00	1.08	1.19
开户平均变化率	8.64%	0.86%	17.16%

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）中基协发布《私募投资基金登记备案办法》。**我们认为，此次《办法》的出台，不仅可以明确登记备案的标准，还能加速行业优胜劣汰，引导私募基金行业高质量发展。随着《办法》的出台，大量不具备持续募资的能力的中小管理人将进一步被市场淘汰。**2）证监会：支持保险资管公司开展资产证券化及 REITs 业务。**《业务指引》进一步打通了 ABS 和 REITs 的一二级市场，有助于推动统一监管体系的构建，对于多层次 ABS 以及 REITs 市场的高质量发展将起到推动作用，利好资产管理经验丰富的优质保险资产管理机构。
- **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

《添酒回灯重开宴——保险板块异动点评》

2023-03-01

《交易日历优化助推互联互通，转融资市场化促进两融发展》

2023-02-26

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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. 中基协发布《私募投资基金登记备案办法》 7
2.2. 证监会：支持保险资管公司开展资产证券化及 REITs 业务 8
3. 公司公告及新闻 9
3.1. 中基协出台基金投顾业务指引 9
3.2. 沪港深通股票标的范围再迎扩容 10
3.3. 证监会发布《证券期货业网络和信息安全管理办法》 10
3.4. 上市公司公告 11
4. 风险提示 12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1：市场主要指数涨跌幅 4
图 2：2021/01~2023/02 月度股基日均成交额（亿元） 5
图 3：2021/03~2023/03 日均股基成交额（亿元） 5
图 4：2019.01.02~2023.03.02 沪深两市两融余额（单位：亿元） 5
图 5：2021.01.04~2023.03.03 基金申购赎回情况 6
图 6：2021.01.04~2023.03.03 预估新开户变化趋势 6
图 7：2021.01.08~2023.03.03 证监会核发家数与募集金额 7

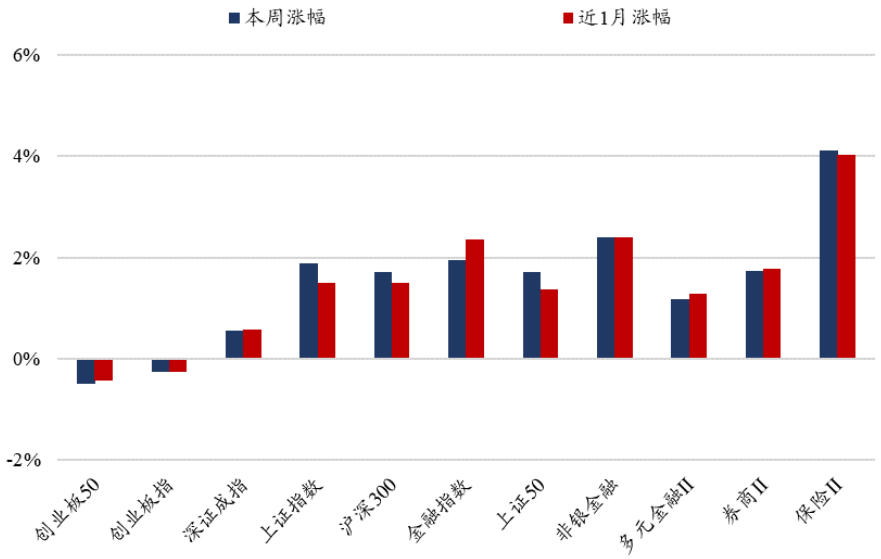
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 03 月 03 日，本周（02.27-03.03）上证指数上涨 1.87%,金融指数上涨 1.94%。非银金融板块上涨 2.39%，其中券商板块上涨 1.73%，保险板块上涨 4.12%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 03 月 03 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



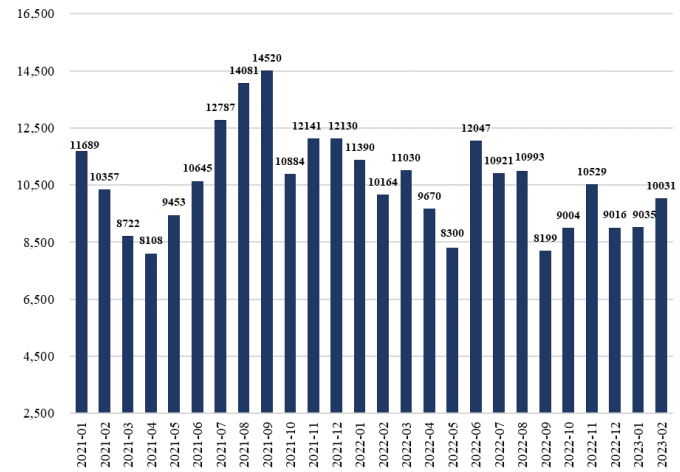
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2023 年 03 月 03 日,本周股基日均成交额 9538.77 亿元，环比+1.73%。年初至今股基日均成交额 9634.45 亿元，较去年同期同比-10.71%。2023 年 02 月中国内地股基日均同比-1.31%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

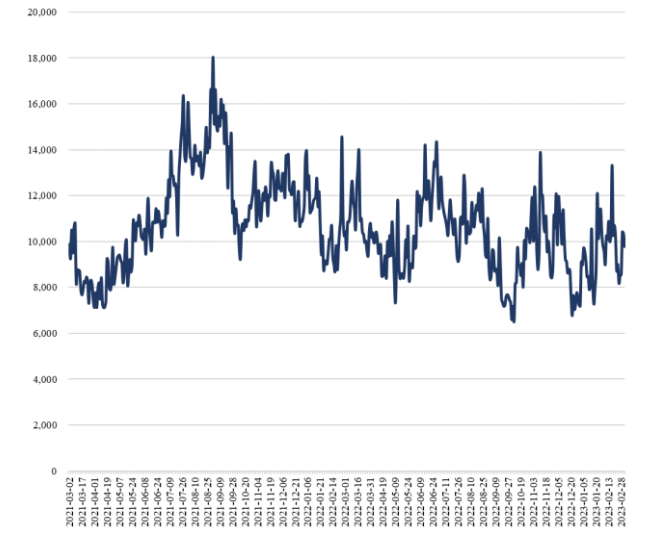
图 2：2021/01~2023/02 月度股基日均成交额（亿元）



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

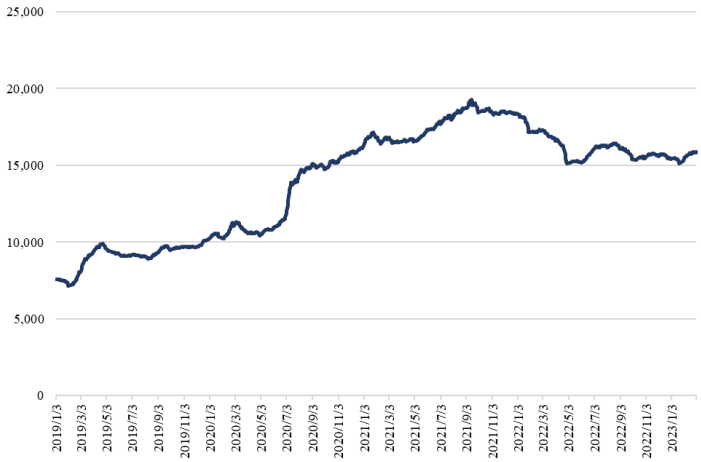
图 3：2021/03~2023/03 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 03 月 02 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 15863/14913/950 亿元，较月初分别+0.02%/+0.01%/+0.09%，较年初分别+2.66%/+2.88%/-0.70%。

图 4：2019.01.02~2023.03.02 沪深两市两融余额（单位：亿元）

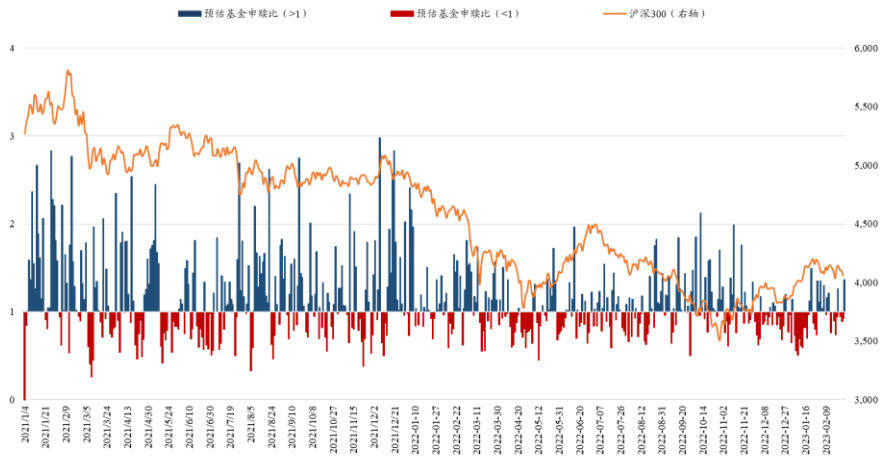


数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 03 月 03 日，近三月（2022 年 12 月~2023 年 3 月）预估基金平均申赎比为 0.95，预估基金申赎比的波动幅度达 27.54%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 03 月 03 日，本周（02.27-03.03）基金申购赎比为 1，上周为 1.08；年初至今平均申购赎比为 0.96，2022 年同期为 1.19。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

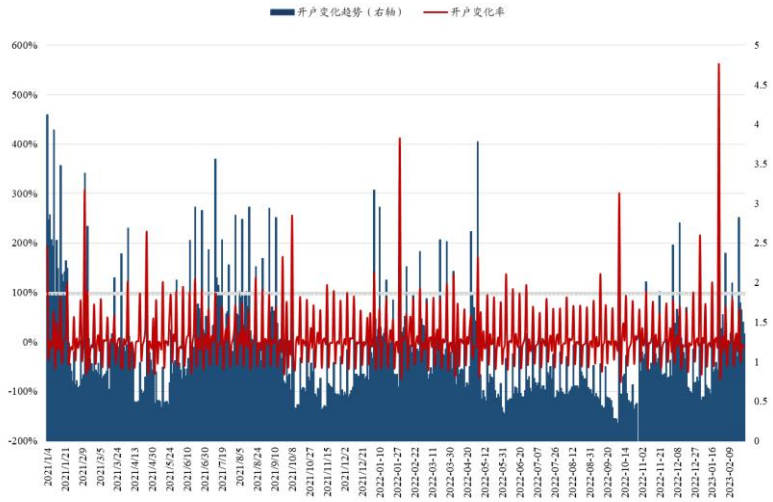
图 5：2021.01.04~2023.03.03 基金申购赎回情况



数据来源：Choice，东吴证券研究所

截至 2023 年 03 月 03 日，近三月（2022 年 12 月~2023 年 3 月）预估证券开户平均变化率为 16.44%，预估证券开户变化率的波动率达 87.82%，市场情绪不稳定。截至 2023 年 03 月 03 日，本周（02.27-03.03）平均开户变化率为 8.64%，上周为 0.86%；年初至今平均开户变化率为 22.17%，2022 年同期为 17.16%。

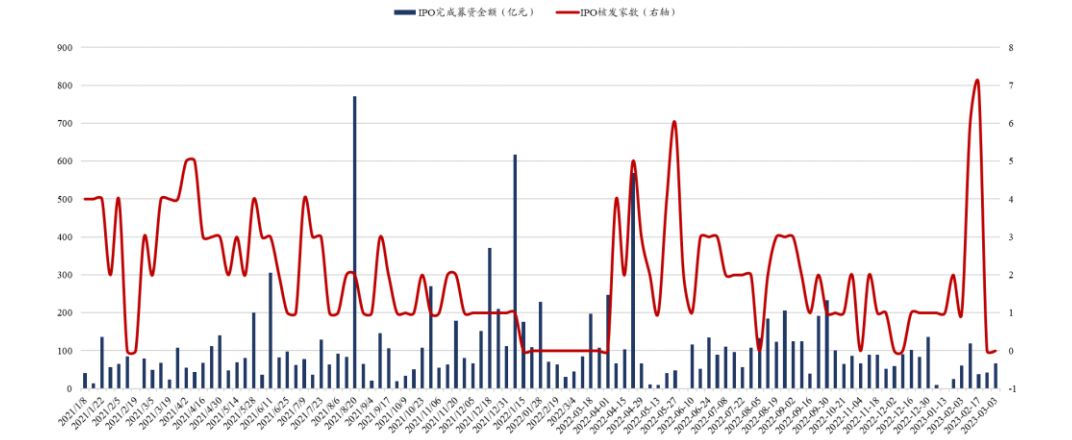
图 6：2021.01.04~2023.03.03 预估新开户变化趋势



数据来源：Choice，东吴证券研究所

本周（02.27-03.03）主板 IPO 核发家数 0 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 56%/1012%/-38%至 66/76/1199 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 7/6/593 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 363 亿元/1372 亿元/9786 亿元，同比-73%/23%/-16%；IPO/再融资/债承家数分别为 39/60/3847 家。

图 7：2021.01.08~2023.03.03 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. 中基协发布《私募投资基金登记备案办法》

事件：近日，为进一步优化登记备案和自律管理工作，引导私募基金行业高质量发展，基金业协会发布修订后的《私募投资基金登记备案办法》（以下简称“《办法》”）及配套指引。

前期，基金业协会已就《办法》及配套指引向社会公开征求了意见，市场各方对规则的基本思路和主要内容表示认同和支持，认为有利于规范私募基金活动，营造更好的发展环境，推动私募基金更好地发挥服务实体经济、促进科技创新、调整经济结构、增加国民财富、增强市场韧性和行业活力等功能作用。基金业协会认真研究了各方面反馈的意见建议，多数意见经评估后予以吸收采纳。

修订后的《办法》共六章八十三条，主要内容包括：一是适度完善登记规范标准，对私募基金管理人及其出资人、实际控制人、高管人员等关键主体作出规范要求。二是明确基金业务规范，把握募、投、管、退等关键环节，强化行业合规运作。三是健全制度机制，强化穿透式核查，加强信息披露和报送等事中事后自律管理。四是实施差异化自律管理，落实扶优限劣理念，增加行业获得感。五是完善自律手段，加强对“伪、劣、乱”私募的有效治理，遏制行业乱象，净化行业生态。

修订后的《办法》对于私募股权投资行业的多项规定，都比征求意见稿中的标准有所提高。在主体资格方面，“壳”价值将不复存在，预计未来将有大量壳管理人或不具备持续募资能力的中小管理人被基金业协会注销资格；在资本金方面，《办法》要求“私募基金应当具有保障基本投资能力和抗风险能力的实缴募集资金规模”，盲池基金和专项

请务必阅读正文之后的免责声明部分

基金的设立门槛均有大幅提高。

下一步，基金业协会将认真落实《办法》及配套指引，持续优化登记备案工作，切实保护投资者合法权益，加快推进私募基金行业高质量发展。

点评：近年来，我国私募基金行业蓬勃发展，基金数量和管理规模均跃居世界前列，但是仍然存在鱼龙混杂的情况，需要正式的法律法规予以规范。我们认为，此次《办法》的出台，不仅可以明确登记备案的标准，还能加速行业优胜劣汰，引导私募基金行业高质量发展。随着《办法》的出台，大量不具备持续募资的能力的中小管理人将进一步被市场淘汰。

风险提示：1）政策推进不及预期；2）市场交投情绪波动。

2.2. 证监会：支持保险资管公司开展资产证券化及 REITs 业务

事件：3 月 3 日，证监会指导证券交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》（下称《业务指引》），支持公司治理健全、内控管理规范、资产管理经验丰富的优质保险资产管理公司，参与开展资产证券化（ABS）及不动产投资信托基金（REITs）业务，进一步丰富参与机构形态，推动多层次 REITs 市场高质量发展。

《业务指引》坚持系统思维、市场观念、试点先行的原则，明确了保险资产管理公司申请开展 ABS 及 REITs 业务的制度机制安排。

根据《业务指引》，开展 ABS 业务的保险资产管理公司应当治理健全，业务制度完备，部门和人员配置到位，资产管理能力较强。符合条件的保险资产管理公司，可以按规定开展 REITs 业务。保险资产管理公司可同步向沪深交易所提交申请文件，证券交易所按照相关规则及《业务指引》的规定开展评估工作。此外，证券交易所对保险资产管理公司开展 ABS 及 REITs 业务实施自律监管，并根据监管需要开展业务检查。

下一步，证监会将会同银保监会等有关方面，按照发展与规范并重的原则，鼓励符合条件的保险资产管理公司积极开展 ABS 及 REITs 业务，推动其他类型优质金融机构担任 ABS 管理人，畅通基础设施资产入市渠道，促进形成存量资产和新增投资的良性循环，加强市场监管，维护市场良好生态，促进提升交易所债券市场服务实体经济质效。

点评：我们认为，《业务指引》进一步打通了 ABS 和 REITs 的一二级市场，有助于推动统一监管体系的构建，对于多层次 ABS 以及 REITs 市场的高质量发展将起到推动作用，利好资产管理经验丰富的优质保险资产管理机构。在 REITs 方面，保险资管以何种身份展业，特别是能否以相应身份参与到公募 REITs 中，还需要行业监管部门再出细则。

风险提示：1）市场交投情绪波动；2）疫后经济复苏不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 公司公告及新闻

3.1. 中基协出台基金投顾业务指引

3 月 3 日，为引导公开募集证券投资基金投资顾问（以下简称“基金投顾”）业务规范发展，切实维护投资者合法权益，中基协制定并发布了《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引》（以下简称“服务协议”）、《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引》等业务规范文件。

上述文件明确了基金投资顾问业务不同于基金销售业务。基金投顾机构可以接受客户委托，按照服务协议约定向其提供基金投顾服务，并直接或者间接获取经济利益。但在签订服务协议时，必须声明不对投资收益状况或本金不受损失做出任何承诺，投资损失由客户自行承担，并且已向客户揭示相关风险。

其中，《服务协议》共包括三章十一节二十八条，包括明确基金投顾服务方式和内容、基金投顾服务相关费用、管理型基金投顾服务的内容、基金投顾机构及基金投顾人员禁止行为，以及争议处理措施情况和客户的权利义务等多项内容。

具体来看，在管理型基金投顾服务方面，《服务协议》要求向客户提供管理型基金投顾服务的，应订明代客户做出具体基金投资品种、数量及买卖时机的决策，并代客户执行基金申购、赎回、转换等交易申请；以及基金投资组合策略详情、定期提供交易执行报告、风险控制措施以及其他涉及客户权益的重大事项。

此外，向客户提供管理型基金投顾服务的，应订明投资限制条款，包括单个客户持有单只基金的市值，不高于客户账户资产净值的 20%、法律法规及其他规定要求的相关事项等。

《服务协议》还提到，协议还需要订明基金投资组合策略详情，包括但不限于投资目标、投资范围、投资策略、风险收益特征等，前述内容体现在基金投资组合策略说明书的，应载明查询路径；定期提供交易执行报告，就是否按照本协议的约定进行交易操作、是否存在执行偏差等进行说明。

此外，中基协还明确提出，基金投顾机构提供管理型基金投顾服务的，还应每日披露前一交易日的账户资产净值情况，以不低于每季的频率披露账户收益、持仓明细、交易记录等信息，披露所提供基金投资组合策略的备选基金库。点评：2014 年、2016 年沪深港通先后开通。随着互联互通机制的发展深化，两地投资者对于优化沪深港通交易日历、增加交易日的需求日益增强。港股通交易日历优化配套规则的正式实施将进一步优化内地与香港股票市场交易互联互通机制，促进两地资本市场监管机构合作，更好满足境内外投资者诉求，促进内地与香港资本市场长期平稳健康发展。互联互通进一步深化将提升港交所的交易费和结算费收入，推荐受益于两地互联互通机制进一步完善的香

请务必阅读正文之后的免责声明部分

港交易所。

3.2. 沪港深通股票标的范围再迎扩容

3 月 3 日，上交所、深交所分别正式发布新修订的《上海证券交易所沪港通业务实施办法》《深圳证券交易所深港通业务实施办法》（统称《实施办法》），中国投资信息有限公司、中国创盈市场服务有限公司发布了股票标的范围扩大后的港股通股票调整名单，港交所同步公布了沪深股通股票调整名单。

从名单上看，符合纳入条件的沪股通股票共有 1193 只，市值合计 51.11 万亿元，市值覆盖率 90.94%；深股通标的将增加 436 只至 1336 只，市值覆盖率提升至 86%；港股通标的将增加至 560 只，其中包含 4 家外国公司，这也是外国公司首次纳入港股通。《实施办法》将于 3 月 13 日正式实施，首批沪深港通股票名单调整也将于 3 月 13 日正式生效。

《实施办法》在沪深股通股票标的选取标准上主要有四个变化:

一是沪股通股票基准指数由上证 180 指数、上证 380 指数扩展为上证 A 股指数，成分股覆盖将由沪市大、中盘股票进一步拓展至中、小盘股票，并且每个行业可选取的股票不再受数量等限制，成分股数量大幅提高。深股通股票基准指数由现行深证成分指数和深证中小创新指数扩展为深证综合指数，基准指数成分股基本覆盖全部深市股票，成分股数量较扩大前 1000 只大幅提高。

二是基于风险可控的原则，设置 50 亿元人民币日均市值、3000 万元人民币日均成交金额、停牌天数占比低于 50%等调入要求。

三是设置调出条件低于调入条件的调整缓冲机制，降低标的股票频繁调入调出的情况。具体为，半年度定期调整考察时，非 A+H 股的沪深股通股票存在日均市值低于 40 亿元，或者日均成交金额低于 2000 万元，或者全天停牌交易日天数占比 50%以上的，调出沪深股通股票。

四是比照港股通下不同投票权架构公司股票首次纳入安排，明确了沪深股通下具有表决权差异安排的公司股票首次纳入安排。

3.3. 证监会发布《证券期货业网络和信息安全管理办法》

为有效落实《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》《关键信息基础设施安全保护条例》相关要求，规范证券期货业网络和信息安全管理，防范化解行业网络和信息安全风险，维护资本市场安全平稳高效运行，证监会制定并发布了《证券期货业网络和信息安全管理办法》（以下简称《办法》）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2022 年 4 月 29 日至 2022 年 5 月 29 日，证监会就《办法》草案向社会公开征求意见。总体看，各方对《办法》草案的起草思路、主要内容认可度较高。经认真研究，证监会对其中部分意见予以吸收采纳。

《办法》聚焦网络和信息安全领域，在总结实践经验的基础上，为上位法在证券期货行业的落地实施明确了路径。《办法》全面覆盖了包括证券期货关键信息基础设施运营者、核心机构、经营机构、信息技术系统服务机构等各类主体，以安全保障为基本原则，对网络和信息安全管理提出规范要求，主要内容包括：网络和信息安全运行、投资者个人信息保护、网络和信息安全应急处置、关键信息基础设施安全保护、网络和信息安全促进与发展、监督管理和法律责任等。

《办法》将于 2023 年 5 月 1 日起正式实施。证监会将组织开展相关专项培训，持续做好督导落实。《办法》规定的参照适用主体无需报送《办法》第五十九条规定的网络和信息安全管理年报。关于参照适用主体落实《办法》第二十条规定的数据备份义务，中国证监会将指导有关行业协会进一步细化有关要求。

3.4. 上市公司公告

1、 **光大证券：**公司董事经认真审议，通过了《关于向全资子公司光证控股增资的议案》，同意向光大证券国际控股有限公司增资不超过 3 亿美元或等值货币，并授权经营管理层根据监管批复及实际经营需要，单次或分批决定投入资金的时间和金额，并具体实施。

2、 **同花顺：**2 月 28 日，同花顺公布 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 35.59 亿元，同比增长 1.40%；实现归属于上市公司股东的净利润 16.91 亿元，同比减少 11.51%。

3、 **中原证券：**公司拟向不超过三十五名的特定投资者发行 A 股股票数量不超过 13.93 亿股，募集总资金不超过 70 亿元，主要用于发展中介业务、投资与交易业务、对境内外全资子公司进行增资等。

4、 **中国人寿：**中国银保监会已核准胡锦女士担任本公司财务负责人的任职资格，其任职自 2023 年 2 月 24 日起生效。

5、 **湘财股份：**公司控股股东新湖控股、控股股东的一致行动人新湖中宝分别解除质押股份 5016 万股、4983 万股。本次解除质押后，新湖控股累计质押股份数量为 9.83 亿股，占其持股数量的 85.78%，占公司总股本的 34.39%。新湖中宝累计质押股份数量为 2958 万股，占其持股数量的 37.17%，占公司总股本的 1.03%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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