

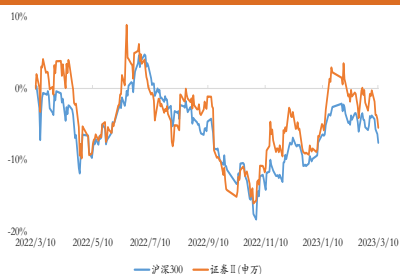
金融监管体系进一步完善，新发基金逐步回暖

相关研究：

1.《证券行业周报：全面注册制落地，打开券商业务发展空间》
2023.2.7

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-2	-1	1
绝对收益	-5	-2	-5

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张智璇

证书编号：S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

市场回顾：上周券商板块全面调整

上周（3.6-3.10）上证指数下跌 3%，深证成指下跌 3.5%，沪深 300 指数下跌 4%，创业板指下跌 2.1%。非银金融(申万)下跌 6.1%，涨跌幅排名 29/31，跑输沪深 300 指数 2.1pct；其中，券商指数下跌 5.2%，跑输沪深 300 指数 1.3pct，券商指数 PB 估值 1.21x，处于近十年的 7%分位。

上周券商股全面回调，跌幅最小的五家券商分别为：红塔证券（-2.8%）、方正证券（-3.3%）、申万宏源（-3.3%）、太平洋（-3.3%）、华林证券（-3.5%）。

跌幅最大的五家券商分别为：国投资本（-6.6%）、广发证券（-6.6%）、东方财富（-6.9%）、东方证券（-7.1%）、信达证券（-8.2%）。

行业周数据：市场成交高位震荡，新发基金逐步回暖

经纪业务：上周（3.6-3.10），沪深两市日均股基成交额 9370 亿元，环比下降 2%，近三周以来成交额在 9300~9500 亿区间波动。2 月股票型、混合型基金及债券型基金发行份额环比/同比分别为+97%/+234%、+40%/+2%、+161%/+369%，基金发行逐步回暖。

投行业务：上周（3.6-3.10），股权融资规模 182 亿元（环比+26%），其中 IPO 有 8 家，融资规模 60 亿元（环比-9%）；再融资 8 家，规模 122 亿元（环比+56%）。

资本中介业务：截至上周五（3.10），两市融资融券余额为 1.59 万亿元（环比+0.7%），春节过后持续回升。

行业动态：金融监管体系进一步完善

国务院机构改革方案落地，我们认为此次关于金融监管体系改革主要有两方面影响。第一，进一步完善和统一金融监管体系，初步形成“双峰”监管模式。改革后，央行将专注于制定和执行货币政策，发挥宏观审慎管理职能；金融监管总局将统筹微观审慎监管与行为监管职能，并负责金融消费者权益保护；证监会将专注资本市场监管，统一了企业债和公司债发行审核标准。可以看到此次改革将审慎监管和行为监管分开，并由金融监管总局统筹负责，我国金融体系监管的“双峰”模式初步形成。

第二，证监会调整为国务院直属机构，并统一企业债和公司债发行审核职责，有利于更好发挥资本市场直接融资功能，提升直接融资比重。

投资建议

随着全面注册制改革正式落地，金融监管体系进一步完善，资本市场重要性更加凸显，提升直接融资比重仍是资本市场改革的主要目标。我们认为，当前券商板块估值仍处于历史低位，市场情绪修复将带动财富管理业务回暖，投行业务将持续受益于注册制改革，板块具备配置价值。建议关注注册制改革及财富管理两条投资主线，维持行业“增持”评级。

风险提示

经济复苏不及预期；全面注册制实施不及预期，证券行业监管政策收紧等。

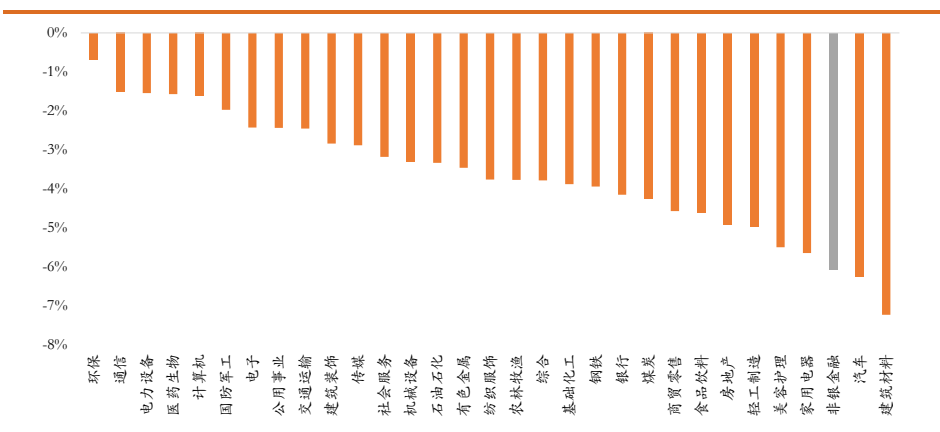
1 市场回顾

上周(3.6-3.10)上证指数下跌3%,深证成指下跌3.5%,沪深300指数下跌4%,创业板指下跌2.1%。非银金融(申万)下跌6.1%,涨跌幅排名29/31,跑输沪深300指数2.1pct;其中,券商指数下跌5.2%,跑输沪深300指数1.3pct,券商指数PB估值1.21x,处于近十年的7%分位。

上周券商股全面回调,跌幅最小的五家券商分别为:红塔证券(-2.8%)、方正证券(-3.3%)、申万宏源(-3.3%)、太平洋(-3.3%)、华林证券(-3.5%)。

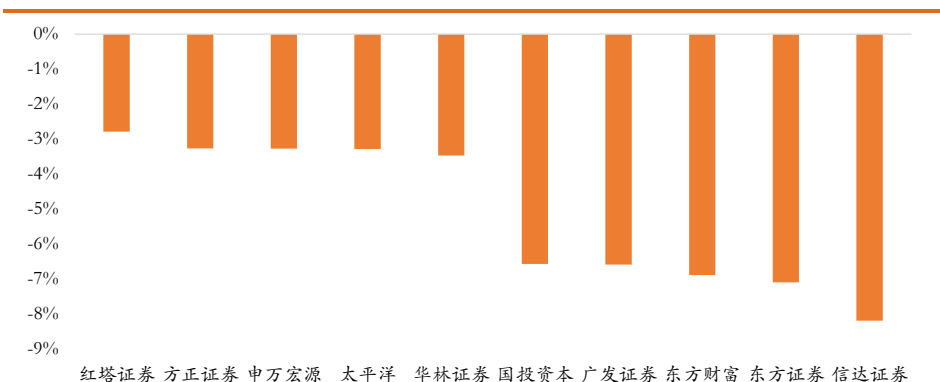
跌幅最大的五家券商分别为:国投资本(-6.6%)、广发证券(-6.6%)、东方财富(-6.9%)、东方证券(-7.1%)、信达证券(-8.2%)。

图1 31个申万一级行业涨跌幅(3月6日-3月10日)



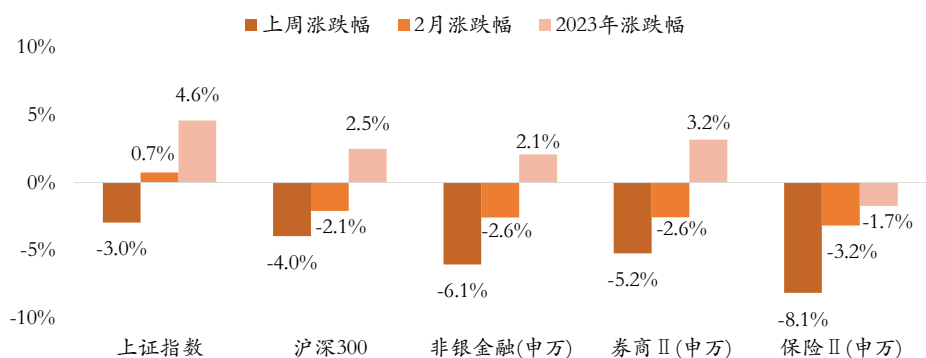
资料来源:Wind, 湘财证券研究所

图2 上周涨幅前五和后五的券商(3月6日-3月10日)



资料来源:Wind, 湘财证券研究所

图 3 非银板块各细分行业涨跌幅（截至 2023 年 3 月 10 日）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 券商指数近 10 年市净率区间（截至 2023 年 3 月 10 日）



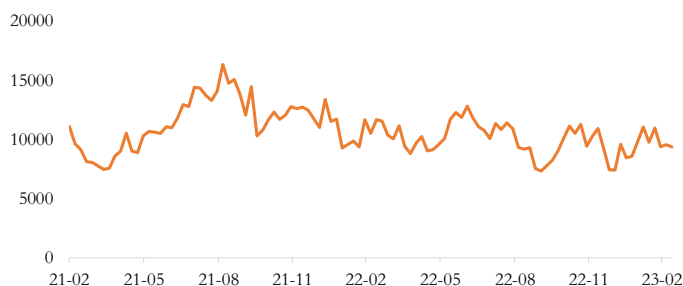
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 行业周数据

2.1 经纪业务

上周（3.6-3.10），沪深两市日均股基成交额 9370 亿元，环比下降 2%，近三周以来成交额在 9300~9500 亿区间波动。

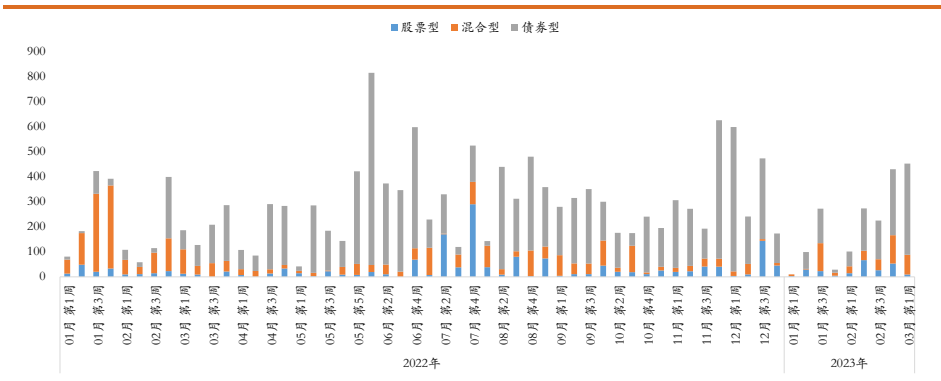
图 5 沪深两市每周日均股基成交额（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2023 年 3 月 10 日）

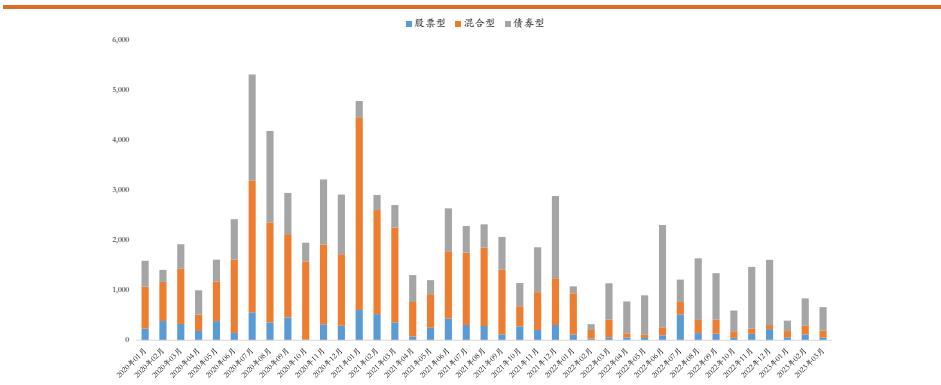
新发基金方面，2 月股票型、混合型及债券型基金发行份额环比/同比分别为+97%/+234%、+40%/+2%、+161%/+369%，基金发行逐步回暖。从周度数据来看，2 月以来股混基金发行持续改善，债券基金发行大幅增加。

图 6 每周新发基金份额（单位：亿份）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2023 年 3 月 10 日）

图 7 每月新发基金份额（单位：亿份）

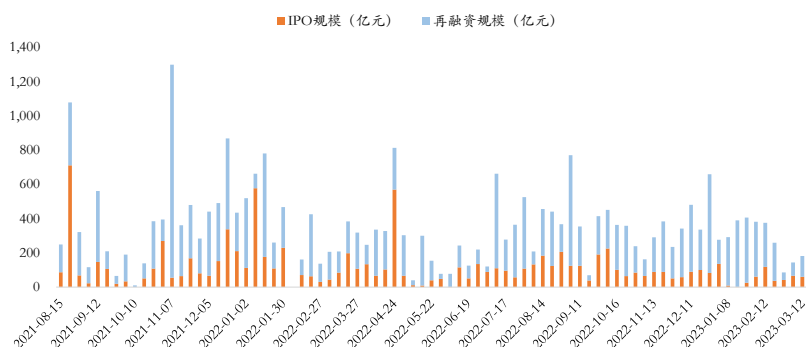


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2023 年 3 月 10 日）

2.2 投行业务

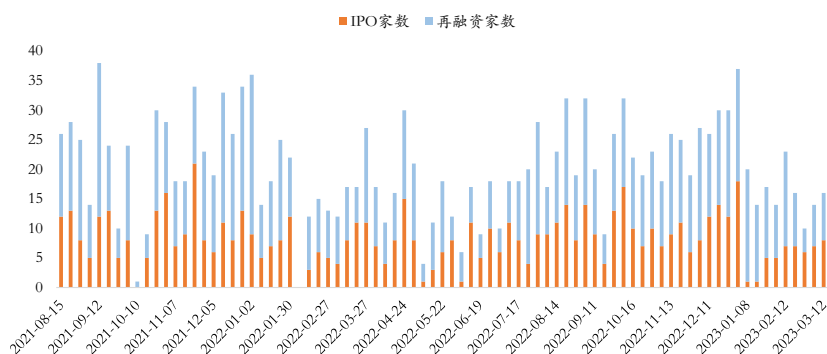
上周（3.6-3.10），股权融资规模 182 亿元（环比+26%），其中 IPO 有 8 家，融资规模 60 亿元（环比-9%）；再融资 8 家，规模 122 亿元（环比+56%）。1-3 月累计股权融资规模 2637 亿元，其中 IPO 共 52 家、IPO 融资规模 443 亿元、平均单笔 IPO 规模 8.5 亿元，再融资 101 家、再融资规模 2194 亿元。

图 8 股权融资规模（再融资包含可转债、可交换债）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2023 年 3 月 10 日）

图 9 股权融资家数（再融资包含可转债、可交换债）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2023 年 3 月 10 日）

2.3 资本中介业务

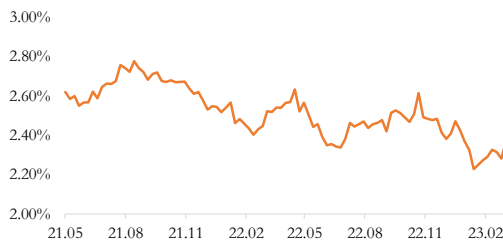
截至上周五（3.10），两市融资融券余额为 1.59 万亿元（环比+0.7%），春节过后持续回升。其中，融资余额环比+0.5%，融券余额环比-0.9%。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.37%，环比+0.09pct。

图 10 沪深两市融资融券余额（亿元）



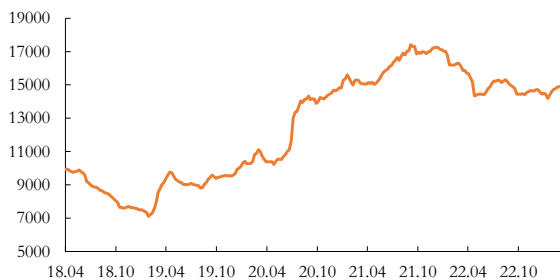
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2023 年 3 月 10 日）

图 11 两融余额占 A 股总流通市值比例



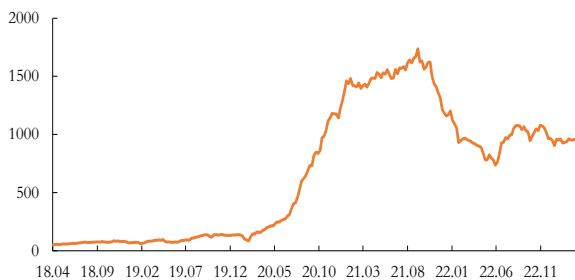
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2023 年 3 月 10 日）

图 12 融资余额 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2023 年 3 月 10 日)

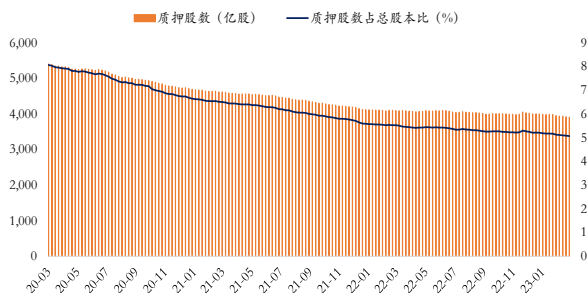
图 13 融券余额 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2023 年 3 月 10 日)

截至上周五 (3.10), 股票质押数量为 3910 亿股 (环比-0.4%), 质押股数占总股本 5.07%, 质押市值 3.32 万亿 (环比-3.4%)。

图 14 股票质押数量及占比



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2023 年 3 月 10 日)

图 15 股票质押市值 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2023 年 3 月 10 日)

3 行业动态

3 月 7 日, 国务委员兼国务院秘书长肖捷在第十四届全国人民代表大会第一次会议上就国务院机构改革方案作说明。此次改革聚焦金融和科技, 共包含 13 项重要调整, 其中涉及金融监管体系改革有 6 项。

组建国家金融监督管理总局。为解决金融领域长期存在的突出矛盾和问题, 在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局, 统一负责除证券业之外的金融业监管, 强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管, 统筹负责金融消费者权益保护, 加强风险管理和防范处置, 依法查处违法违规行为, 作为国务院直属机构。为加强金融消费者合法权益保护, 统一规范金融产品和服务行为, 把中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责, 中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银

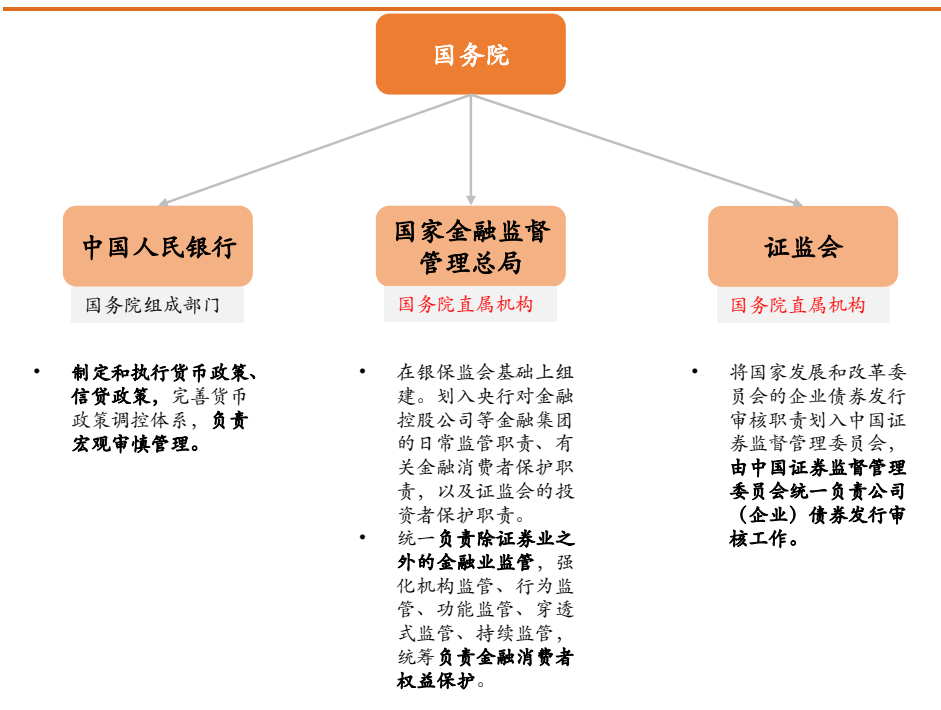
行保险监督管理委员会。

深化地方金融监管体制改革。针对地方金融监管部门存在的监管手段缺乏、专业人才不足等问题，强化金融管理中央事权，建立以中央金融管理部门地方派出机构为主的地方金融监管体制，统筹优化中央金融管理部门地方派出机构设置和力量配备。同时，压实地方金融监管主体责任，地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，不再加挂金融工作局、金融办公室等牌子。

中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构。为强化资本市场监管职责，中国证券监督管理委员会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构。理顺债券管理体制，将国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责划入中国证券监督管理委员会，由中国证券监督管理委员会统一负责公司（企业）债券发行审核工作。

加强金融管理部门工作人员统一规范管理。为促进金融管理部门依法合规履行金融管理职责，解决金融系统队伍管理的统一性、规范性问题，把中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局及其分支机构、派出机构的工作人员纳入国家公务员统一规范管理，使用行政编制，执行国家公务员工资待遇标准。

图 16 根据国务院机构改革方案调整后的金融监管架构及职责



资料来源：中国政府网，湘财证券研究所制作

我们认为，此次金融监管体系改革主要有两方面影响：

第一，进一步完善和统一金融监管体系，初步形成“双峰”监管模式。
 改革后，央行将专注于制定和执行货币政策，发挥宏观审慎管理职能；金融监管总局将统筹微观审慎监管与行为监管职能，并负责金融消费者权益保护；证监会将专注资本市场监管，统一了企业债和公司债发行审核标准。可以看到此次改革将审慎监管和行为监管分开，并由金融监管总局统筹负责，我国金融体系监管的“双峰”模式初步形成。

第二，证监会调整为国务院直属机构，并统一企业债和公司债发行审核职责，有利于更好发挥资本市场直接融资功能，提升直接融资比重。

4 公司重要公告

表 1 上市券商重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
东方证券	2023-3-5	吸收合并	(1) 核准东方证券吸收合并东方投行。吸收合并完成后，东方投行解散，原东方投行北京分公司变更为东方证券北京分公司。(2) 核准东方证券变更业务范围，业务范围中证券承销（限国债、地方债等政府债、政策性银行金融债、银行间市场交易商协会主管的融资品种（包括但不限于非金融企业债务融资工具））变更为证券承销与保荐，其他业务范围不变。
中原证券	2023-3-7	定增	本次向特定对象发行 A 股股票数量不超过 1,392,865,410 股（含 1,392,865,410 股）。发行募集资金不超过人民币 70 亿元（含人民币 70 亿元）：(1) 拟使用不超过 33 亿元发展资本中介业务；(2) 拟使用不超过 21 亿元发展投资与交易业务；(3) 拟使用不超过 8 亿元对境内外全资子公司进行增资；(4) 拟使用不超过 2 亿元用于信息系统建设及合规风控投入；(5) 拟使用不超过 6 亿元偿还债务及补充营运资金。
财达证券	2023-3-8	定增	本次向特定对象发行 A 股股票的数量不超过 9 亿股（含本数），募集资金总额不超过 50 亿元（含本数），其中唐钢集团本次认购不超过 3.11 亿股，认购金额不超过 17.27 亿元。扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金，以扩大业务规模，提升公司的抗风险能力和市场竞争力。(1) 用于融资融券业务不超过 15 亿元；(2) 用于证券自营业务不超过 20 亿元；(3) 用于偿还债务及补充营运资金不超过 15 亿元。
华创阳安	2023-3-10	回购	2023 年 3 月 1 日-10 日，公司通过集中竞价交易方式回购股份 14,028,500 股，占公司总股本的比例为 0.62%，最高成交价为 7.50 元/股，最低成交价为 7.11 元/股，支付的资金总额为 102,287,559.00 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

5 投资建议

随着全面注册制改革正式落地，金融监管体系进一步完善，资本市场重要性更加凸显，提升直接融资比重仍是资本市场改革的主要目标。我们认为，当前券商板块估值仍处于历史低位，市场情绪修复将带动财富管理业务回暖，投行业务将持续受益于注册制改革，板块具备配置价值。建议关注注册制改革及财富管理两条投资主线，维持行业“增持”评级。

6 风险提示

经济复苏不及预期；全面注册制实施不及预期，证券行业监管政策收紧等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。