

非银金融行业跟踪周报

2023 年金融股回眸

增持（维持）

2024 年 01 月 01 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

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **金融股受市场整体波动影响显著，全年表现先扬后抑。**2023 年全年共有 242 个交易日，金融股波动较往年明显加大，“中特估”、“高股息”、“活跃资本市场”等关键词成为全年金融股波动的胜负手。全年复盘来看，银行指数（-7.9%）和非银指数（-2.7%）跑赢沪深 300（-11.4%），但考验投资人择时和择股能力。从主要指数表现排序来看，上证指数（-3.70%）、万得全 A（-5.19%）、沪深 300（-11.38%）、恒生指数（-13.82%）和创业板指（-19.41%），指数表现低迷，但个股差异却演绎得淋漓尽致。从银行和非银的申万二级子行业来看，2023 年全年涨跌幅排序为：国有大型银行 II（+17.33%）、证券 II（+2.54%）、多元金融（-1.74%）、农商行 II（-3.56%）、保险 II（-13.33%）、股份制银行 II（-15.05%）和城商行 II（-16.63%）。年初至春节前后，在经济“弱现实”和“强预期”的组合下，长端利率处于年内高点，二季度“中特估”主题成为阶段性炒作热点，“低持仓+低估值+高股息”的金融股成为市场关注点。7·24 政治局会议后，“活跃资本市场”的表述点燃券商板块投资热情，四季度后经济复苏持续不及预期，金融股跟随指数回吐全年涨幅。

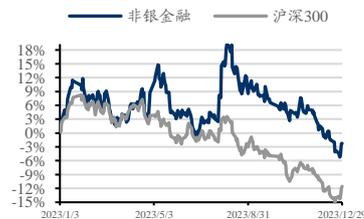
■ **非银板块：金融科技成为全年非银板块超额收益的主要来源，保险股年内先扬后抑超额收益并不明显，国寿和东财意外成为板块跌幅主要贡献标的。**2023 年非银板块涨幅前十分别为财富趋势（+99%）、同花顺（+61%）、太平洋（+44%）、华铁应急（+41%）、华鑫股份（+37%）、南华期货（+32%）、中国银河（+32%）、指南针（+32%）、江苏金租（+31%）和华创云信（+28%），跌幅前五分别为中国人寿（-23%）、建元信托（-21%）、弘业期货（-17%）、四川双马（-15%）和东方财富（-13%）。7·24 政治局会议提到“活跃资本市场，提振投资者信心”，此后证监会、北交所、中金所等部门机构均发声将多措并举，从投资端、融资端、交易端等方面综合施策。券商股成为下半年金融股相对收益的胜负手。

■ **银行板块：国有大行贡献银行板块全年超额收益，低持仓+强防御+高股息让大行重回估值修复。**2023 年股份行估值再创疫后新低主因是营收成长性降低，地产暴雷与地方化债拖累资产质量前景。2023 年银行板块涨幅前十分别为中国银行（+34%）、农业银行（+33%）、交通银行（+29%）、渝农商行（+24%）、建设银行（+23%）、工商银行（+17%）、华夏银行（+16%）、民生银行（+15%）、北京银行（+13%）和中信银行（+12%），而跌幅前五分别为宁波银行（-37%）、兰州银行（-28%）、平安银行（-27%）、南京银行（-25%）和成都银行（-22%），其中基金重仓股宁波、招行和平安未能延续 2022 年末疫情防控优化后的阶段性估值修复，地产仍是悬在股份行投资人心头的“达摩克利斯之剑”。

■ **投资建议：1) 券商：**①投资端改革深化背景下，推荐财富管理赛道龙头【东方财富】。②监管“鼓励券商并购重组，培育一流投行及投资机构”，综合竞争优势显著且涉及并购整合预期的相关标的有望脱颖而出，推荐【中金公司(H)】、【国联证券】，建议关注【中国银河】、【方正证券】。③估值处于历史底部，具有较高性价比及安全边际的优质券商有望实现估值修复，推荐【华泰证券】。2) **保险：**估值弹簧压近历史极值，2024 年开门红有望充分受益于定期存款利率下调，待权益市场底部企稳后，保险股或迎来“戴维斯双击”。推荐【中国太保】、【新华保险】和【中国人寿】。

■ **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

《定期存款利率再下调，对保险影响几何？》

2023-12-22

《北交所热度持续，交易保持活跃》

2023-12-17

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	6
2.1. 上交所进一步优化退市风险信息披露规则，针对性强化退市风险揭示	6
2.2. 中国人寿联手社保基金理事会开启另类投资领域首次合作	7
3. 公司公告及新闻	8
3.1. 中证协修订发布《证券公司投行业务质量评价办法》	8
3.2. 金管总局修订发布《银行保险机构操作风险管理办法》	9
3.3. 证监会有关部门负责人就融券新规落实情况答记者问	9
3.4. 上市公司公告	10
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅	4
图 2: 2022/01~2023/12 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2023/12 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.12.29 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.08~2023.12.29 证监会核发家数与募集金额	6

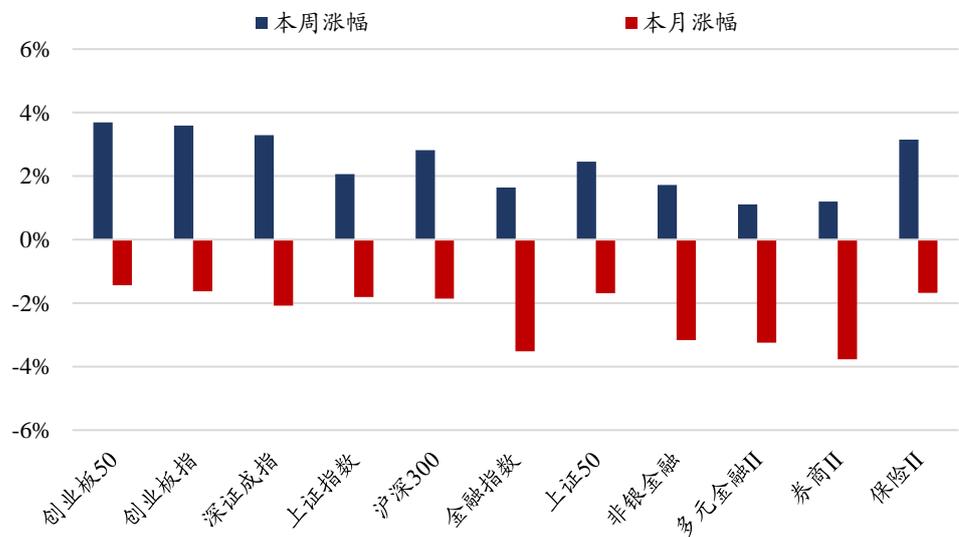
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 12 月 29 日，本周（12.25-12.29）上证指数上涨 2.06%，金融指数上涨 1.64%。非银金融板块上涨 1.72%，其中券商板块上涨 1.19%，保险板块上涨 3.15%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 12 月 29 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

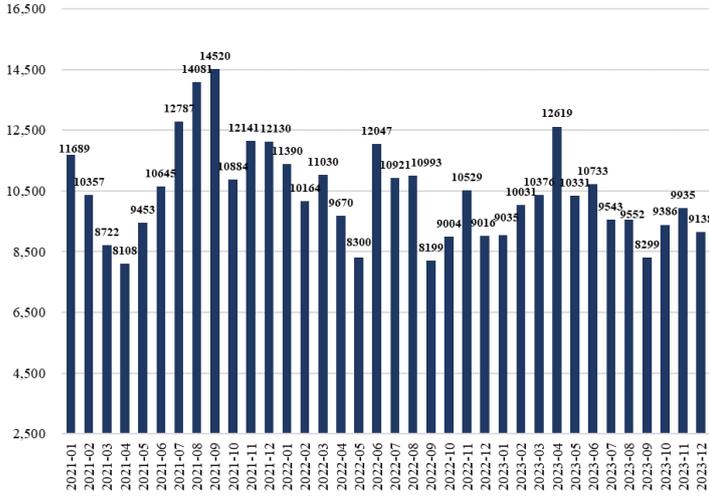


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

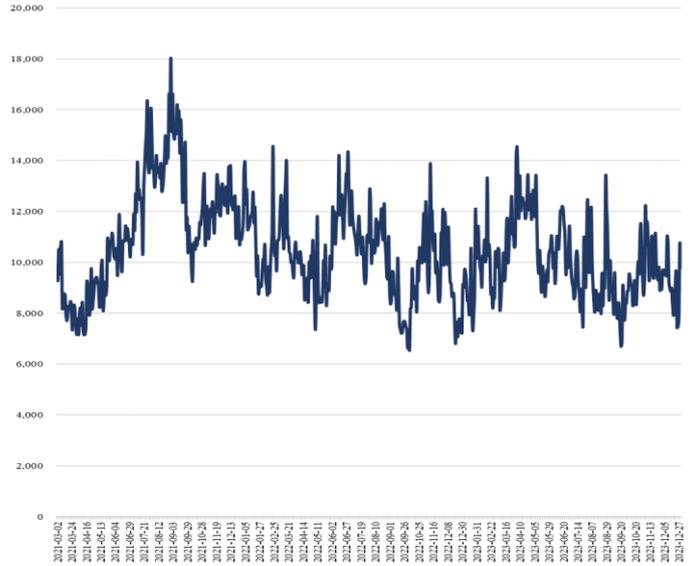
截至 2023 年 12 月 29 日，本周股基日均成交额 8627.13 亿元，环比+0.02%。年初至今股基日均成交额 9921.42 亿元，较去年同期同比-2.88%。2023 年 12 月中国内地股基日均同比+1.36%。

图 2: 2022/01~2023/12 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: 2021/03~2023/12 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 29 日, 沪深两市前一交易日两融余额/融资余额/融券余额分别为 16590/15865/725 亿元, 较月初分别-0.70%/-0.37%/-7.36%, 较年初分别+7.37%/+9.45%/-24.22%, 同比分别+7.18%/+9.19%/-23.59%。

图 4: 2019.01.02~2023.12.29 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)

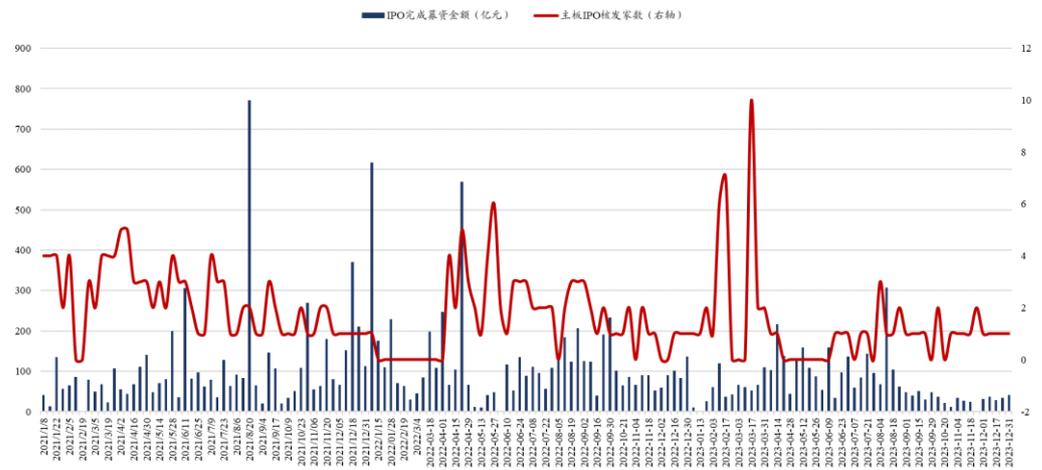


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周(12.25-12.29)主板 IPO 核发家数 1 家; IPO/再融资/债券承销规模环比+21%/+1178%/-28%至 41/140/1133 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 5/14/429 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 3585 亿元/6806 亿元/102232 亿元, 同比-41%/-21%/21%;

IPO/再融资/债承家数分别为 318/450/34080 家。

图 5：2021.01.08~2023.12.29 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. 上交所进一步优化退市风险信息披露规则，针对性强化退市风险揭示

事件：为增强退市风险提示针对性和有效性，及早明确投资者预期，2023 年 12 月 29 日，上交所发布《退市风险信息披露指南》并同步优化相关公告格式，将退市风险相关的信息披露要求予以集中规定，进一步打造简明友好的规则体系，便于上市公司等市场参与者查询和对照执行。

《退市风险信息披露指南》在前期发布的《关于加强退市风险公司 2022 年年度报告信息披露工作的通知》基础上，结合实践执行效果，进一步梳理完善退市风险信息披露要求，主要包括四个方面：**一是对多种退市情形的信息披露要求作出整体性规定。**《退市风险信息披露指南》明确退市风险公司应当高度关注可能涉及的风险事项，考虑重大交易的合规合理性，充分揭示退市风险，保护投资者合法权益；**二是结合近年重点退市类型针对性提出信息披露要求。**其一，明确财务类退市风险披露时点及提示频次，强化年报编制及审计进展披露，要求重点核实营业收入扣除、非经常性损益认定、重大交易等事项；其二，规范股票收盘价低于 1 元的退市风险信息披露行为，针对增持、回购等对股价可能产生重大影响的事项严格要求，明确应当满足相应披露条件，防止扰乱投资者预期；其三，对于可能触及重大违法类强制退市情形的公司，要求其及时披露违法违规事实触及强制退市的具体情况。**三是督促“关键少数”勤勉尽责。**退市风险公司董监高应当高度重视年报编制及披露工作，及时就重大不确定事项充分提示风险，审慎地发布影响公司上市地位相关的信息，重点关注信息披露的真实性、准确

性、完整性，合理使用异议权。**四是要求中介机构归位尽责。**会计师事务所应当结合退市风险公司特点，提升风险合规意识，加强审计执业质量控制，高度关注与退市风险相关的重大错报风险，发表恰当的审计意见，审慎出具营业收入扣除、非经常性损益认定等专项核查意见。

《退市风险信息披露指南》的发布，将有助于聚焦多种强制退市情形，进一步提升退市风险揭示效果。下一步，上交所将继续按照中国证监会统一部署，以全面加强监管为重点，督促退市风险公司履行信息披露义务，依法依规推进各项退市监管工作，坚持“应退尽退”，促进市场优胜劣汰，维护资本市场平稳运行。

点评：今年以来，在退市常态化和全面注册制落地双重影响下，A股新陈代谢速率不断加快。重大违法类、财务类、规范类退市等情形逐渐增多，主动退等渠道不断畅通，市场生态持续优化。预计未来常态化退市机制有望持续完善，退市制度执行力度以及投资者保护力度将进一步强化。

风险提示：1) 政策落地不及预期；2) 权益市场大幅波动。

2.2. 中国人寿联手社保基金理事会开启另类投资领域首次合作

事件：中国人寿携手全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金”）及广西投资集团，近日通过基金形式投资广西投资集团、广西能源集团旗下核电项目，助力广西高质量发展。该基金总规模 100.02 亿元，于 12 月 26 日完成首笔 40 亿元出资。

国寿投资公司成立于 2007 年，是中国人寿集团旗下专业另类投资平台，是原银保监会批准的第一家持牌经营的专业另类保险资管公司。截至目前，国寿投资公司累计签约规模超 7800 亿元，管理资产规模超 5000 亿元。2023 年新增产品注册规模超 670 亿元；年度新增划款规模超 900 亿元；第三方资金累计在管规模近 900 亿元。作为中国人寿集团旗下专业另类投资平台，国寿投资公司积极落实中央金融工作会议和中央经济工作会议精神，此次携手推进基金顺利落地，成为公司践行“绿色金融”，服务助力绿色转型，创新绿色发展模式的重要探索。国寿金石公司担任基金管理人。

该基金引入社保基金投资 45 亿元，由国寿投资公司受托中国人寿财险公司出资 5 亿元，成功开启社保基金与保险资管公司在另类投资领域的首次项目合作。保险资金和社保基金同属长期资本、耐心资本，在资金久期、风险偏好、投资领域等方面匹配性较好，双方将充分利用规模大、期限长、稳定性高的优势，创新合作发展模式，服务发展大局，探索共赢未来。

作为高效清洁能源，核电的科学发展利用对保障国家能源安全、经济安全，及实现“双碳”目标具有重要战略意义。基金投资项目全部建成投产后将在每个年度周期助力减少标煤消耗约 950 万吨，减少二氧化碳排放量约 2600 万吨，环保效益相当于新增 7

万公顷森林。

点评：社保基金扩大市场化股权基金投资规模，有利于充分发挥市场的资源配置功能，丰富资金对初创期、成长期、成熟期等处于不同生命周期阶段企业的支持。在通过多元化配置有效分散投资风险的同时，实现社保基金跨周期、长期稳定的投资回报，从而更好实施实业投资支持创新驱动发展战略，助力我国实体经济的快速发展。

风险提示：1) 稳增长政策推进效果不及预期；2) 经济复苏不及预期。

3. 公司公告及新闻

3.1. 中证协修订发布《证券公司投行业务质量评价办法》

为进一步完善证券公司投行业务质量评价机制，更好发挥激励约束作用，在中国证监会指导下，中国证券业协会 12 月 29 日修订发布《证券公司投行业务质量评价办法》（以下简称《评价办法》）。

2021 年，中国证监会印发《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，要求建立证券公司投行业务质量评价体系，督促证券公司归位尽责，保障全面注册制稳步实施。2022 年 12 月，在中国证监会指导下，中国证券业协会制定发布《证券公司投行业务质量评价办法（试行）》，并完成了首次评价工作。总体上看，评价结果得到了各方认可，发挥了积极作用，达到了预期效果。

在总结前期经验的基础上，根据监管需要，此次主要从四方面进一步修订《评价办法》。一是扩大评价范围，在股票保荐业务基础上，进一步纳入债券承销、并购重组财务顾问、股转公司（北交所）相关投行业务，基本实现投行业务全覆盖。二是突出功能导向，新增投行支持高水平科技自立自强评价加分项，引导投行更好发挥服务科技创新功能。三是强化结果运用，评价结果将报送中国证监会，供证券公司分类评价、白名单、行政许可等监管工作使用，同步强化声誉约束和行政约束。四是做好评价衔接，充分利用现有的其他投行业务单项评价结果，保持监管标准统一，尽量不增加行业机构负担。

修订后，《评价办法》形成“1+4+1”的评价指标体系。其中，第一个“1”是指内部控制评价，反映证券公司投行业务内部控制的制度建设和执行情况。“4”是指执业质量评价，反映证券公司 4 类投行业务即股票保荐、债券承销、并购重组财务顾问和股转公司（北交所）相关投行业务的履职尽责和业务规模情况。第二个“1”是指调整项，主要反映投行服务高水平科技自立自强情况。

规则修订过程中，中国证券业协会向行业机构及有关部门（单位）广泛征求了意见，根据反馈意见对《评价办法》予以修改完善，并会同相关部门（单位）同步开展了 2023 年评价工作。目前，2023 年评价工作基本完成，近日将尽快发布，以引导行业不断提升

投行综合业务的执业质量，助力资本市场高质量发展。

3.2. 金管总局修订发布《银行保险机构操作风险管理办法》

为进一步完善银行保险机构操作风险监管规则，提升银行保险机构的操作风险管理水平，金融监管总局对《商业银行操作风险管理指引》进行了修订，形成《银行保险机构操作风险管理办法》（以下简称《办法》），现正式发布，于2024年7月1日起施行。

《办法》共六章五十二条及附录，坚持审慎性、全面性、匹配性、有效性原则，主要包括：一是明确风险治理和管理责任。明确董事会、监事（会）和高级管理层的责任，界定三道防线的具体范围和职责，压实分支机构和附属机构的操作风险管理责任。二是规定风险管理基本要求。明确银行保险机构应当建立操作风险管理基本制度、操作风险偏好和传导机制，建立健全操作风险的管理信息系统，培育良好的操作风险管理文化。三是细化管理流程和管理工具。要求银行保险机构对操作风险进行全流程管理。规定了内部控制、业务连续性管理、网络安全、数据安全、业务外包管理等操作风险控制、缓释措施的基本要求，建立操作风险情况和重大操作风险事件报告机制，应用操作风险损失数据库等三大基础管理工具以及新型工具。四是完善监督管理职责。金融监管总局及其派出机构要检查评估银行保险机构操作风险管理体的健全性和有效性，行业协会应当发挥自律和服务作用。五是在《办法》附录中对部分规定内容的含义进行了说明和举例，以便于银行保险机构落实执行。

下一步，金融监管总局将加强督促指导，做好《办法》贯彻落实工作，引导银行保险机构提高操作风险管理能力。

3.3. 证监会有关部门负责人就融券新规落实情况答记者问

问：近日，有媒体报道券商落地“限售股不得融券”新规，各家券商对客户约束的情况不一，证监会对此有何评价？

答：10月14日，沪深北交易所发布《关于优化融券交易和转融通证券出借交易相关安排的通知》，明确“投资者持有上市公司限售股份、战略配售股份，以及持有以大宗交易方式受让的大股东或者特定股东减持股份等有转让限制的股份的，在限制期内，投资者及其关联方不得融券卖出该上市公司股票”，进一步完善了“限售股不得融券”的要求。同时要求证券公司应当按照穿透原则核查投资者情况，对投资者的相关交易行为进行前端控制，严禁参与违规或为违规提供便利。

新规发布后，监管部门和行业协会通过发布通知、现场检查、行业培训等多种方式，督促证券公司落实新规要求。证券公司通过发布公告、修改合同、签署承诺书等方式将新规要求告知投资者，并抓紧完善系统，加强业务管控，在系统改造完成前，安排专人

做好交易申报和前端控制，目前部分公司已上线新系统。整体来看，多数证券公司在落实新规要求上基本到位，但现场检查也发现个别证券公司存在关联方核查不够深入等问题。

下一步，证监会将按照中央金融工作会议要求，全面强化穿透式监管，一方面压实证券公司责任，督促证券公司按照“看不清，不展业”的要求，加强对客户交易行为和交易目的的穿透式管理，严禁参与违规或为违规提供便利，切实提高业务水平。另一方面强化监管执法，建立健全穿透式监管的工作机制，对通过多层嵌套、合谋交易、串联套利等方式违反“限售股不得融券”等要求的行为从严打击，发现一起，查处一起，也欢迎各市场参与方共同监督规定执行。

3.4. 上市公司公告

- 1、国金证券：**截至 2023 年 12 月 22 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 1800.89 万股，占公司总股本的比例为 0.48%，购买的最高价为人民币 9.63 元/股，最低价为人民币 8.99 元/股，已支付的金额为人民币 1.66 亿元（不含交易费用）。
- 2、华安证券：**2023 年 12 月 22 日，华安证券资产管理有限公司工商登记手续已办理完成并领取了营业执照；徐义明先生因个人工作原因，辞去公司董事及董事会审计委员会委员职务。
- 3、西部证券：**王毛安先生因工作原因，申请辞去公司第六届董事会董事等职务。
- 4、中航产融：**中航沈飞拟向特定对象发行 A 股股票，募集资金不超过 42 亿元，其中公司全资子公司航空投资拟以自有资金 2 亿元参与认购。本次交易构成关联交易，但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。
- 5、*ST 泛海：**公司于 2023 年 12 月 28 日收到深圳证券交易所下发的《事先告知书》，深交所拟决定终止公司股票上市交易。
- 6、方正证券：**公司对方正承销保荐被挪用的 20.5 亿元已计提 5.58 亿元坏账准备，账面净值为 0.36 亿元；本次裁定后，公司将会转回以前年度计提的坏账准备 2.96 亿元，预计将增加 2023 年度合并净利润约 2.22 亿元。
- 7、中国银河：**公司已完成向银河国际增资 16 亿港元，银河国际股本已变更为 86 亿港元；银河国际关于银河-联昌证券和银河-联昌控股的第二份购买权项下交易已分别于 2023 年 12 月 29 日完成，涉及的总交易对价约为 1.69 亿美元。银河国际将分别持有银河-联昌证券以及银河-联昌控股 100%的已发行股本。
- 8、浙商证券：**公司分别与重庆信托、天津重信、重庆嘉鸿、深圳远为、深圳中峻

于 2023 年 12 月 29 日签署了《国都证券股份有限公司股份转让框架协议之补充协议》。

- 9、**华西证券**：2023 年 12 月 29 日召开了第四届董事会及监事会 2023 年第一次会议，选举分别产生了公司第四届董事会董事长（周毅）与监事会主席（徐海），并聘任了公司高级管理人员。

4. 风险提示

- 1) **宏观经济不及预期**：宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度，造成证券行业收入下滑，同时将直接影响居民购买力及保险需求；
- 2) **政策趋紧抑制行业创新**：若宏观经济出现超预期下滑，势必造成非银金融行业监管政策趋于审慎，非银金融企业开拓新盈利增长点势必受限；
- 3) **市场竞争加剧风险**：行业竞争加剧情况下，市场出清速度加快，中小型券商及险企面临较大的经营压力。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>