



非银行金融行业研究

增持（维持评级）

行业点评
证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）

shusiqin@gjzq.com.cn

近期系列事件点评：证券私募监管政策优化，公募佣金率参考标准落地

事件

4.30 中央政治局会议释出积极信号，或助推市场风险偏好进一步修复。①提出“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”，预计后续仍会降准降息，市场流动性或进一步宽松。②提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，地产政策或有重大调整，有助于改善经济增长预期，对A股与地产关系密切的板块（如银地保等）可能将带来一定情绪提振。③提出“积极发展风险投资，壮大耐心资本”。耐心资本主要为中长期资金，与“新国九条”中第七条“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量”内涵一致，后续关注保险资金、养老金、银行理财相关配套措施出台。

《私募证券投资基金运作指引》落地，募集及存续门槛、申赎开放频率及锁定期安排等方面从宽，场外衍生品交易杠杆率、资金占用方面从严。①相比征求意见稿，新规在募集及存续门槛、申赎开放频率及锁定期安排等方面，进行适度放宽。如进入清算流程的私募证券投资基金，最低存续规模由征求意见稿的1000万元降至500万元，进入清算程序之前，增加连续120个交易日基金资产净值仍低于500万元的缓冲期。将申赎开放频率由征求意见稿每月至多开放一次申赎放宽为至多每周开放一次，并将6个月锁定期要求放宽至3个月，同时允许私募证券投资基金通过设置短期赎回费的方式替代强制锁定期安排。②参照《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》提出双25%的组合投资要求，即单只私募证券投资基金投资同一资产不超过基金规模的25%，同一私募机构管理的全部私募证券投资基金投资于同一资产比例不超过该资产的25%。③场外衍生品交易按照合约类型进一步细化杠杆率、资金占用方面要求。明确私募证券投资基金参与DMA业务不得超过2倍杠杆。明确私募证券投资基金参与雪球结构衍生品的合约名义本金不得超过基金净资产的25%。

证监会及交易所联合发布投行业务相关制度，贯彻落实中央金融工作会议精神和新“国九条”，投行业务迎严监管。①《科创属性评价指引（试行）》修改后适度提高了对科创板拟上市企业的研发投入（最近三年累计至少6000万调整为至少8000万）、发明专利数量（5项以上调整至7项以上）及营业收入复合增长率（最近三年20%调整至25%）要求，明确发明专利须能够产业化的要求。②《北交所辅导指引》通过“三个结合”对北交所辅导监管工作做了“三个优化”。一是突出扶优限劣导向，将辅导监管与公司表现相结合，优化辅导期安排。二是平衡监管强度和成本，将辅导监管与现场检查相结合，优化辅导监管方式。三是提升监管流程便利度，将辅导监管与优化服务相结合，优化证券市场知识测试流程。③沪深交易所发布系列投行业务文件，相比征求意见稿主要涉及完善发行人股东责任、加强发行上市审核自律监管、细化中介机构核查方式、强化上市公司退市风险警示、综合考虑公司经营发展需要设置分红指标等。

24H2 公募基金交易佣金费率参照标准落地，主动权益类基金股票交易佣金费率上限或为万分之5.24。据中国基金报报道，4月30日，多家基金公司及托管人收到的基金业协会下发关于《关于通报2022年市场平均股票交易佣金费率的通知》中明确，22年市场平均股票交易佣金费率为万分之2.62。以22年为参考标准，被动股票型基金的股票交易佣金费率原则上不得超过万分之2.62，其他类型基金的股票交易佣金费率原则上不得超过万分之5.24。（高于我们此前估算，主要由于我们采用的是最近的23年测算得出的佣金率作为参照标准）

投资建议

建议重视风险偏好修复下券商股强贝塔属性投资机会。五一节假日期间境外中国资产表现强劲，节后北向资金预计进一步回流A股，中央政治局会议释出积极信号，或助推市场风险偏好进一步修复，利好券商板块。后续关注投资端改革相关政策落地情况及券商并购+国资增资主线。个股建议关注：华泰证券、中国银河、中金公司、方正证券。

风险提示

资本市场改革推进不及预期；权益市场极端波动风险；机构化进程不及预期；宏观经济复苏不及预期。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究