

非银金融行业跟踪周报 20231009-20231015

政策密集期，保持乐观

增持（维持）

2023 年 10 月 15 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

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **活跃资本市场政策是当前板块最大的上行因素：**1) 本周汇金集中增持国有四大行，同时拟在未来 6 个月继续增持股份。在市场极度悲观、金融股估值处于历史低位、交易活跃度极度低迷的背景下，汇金做出了系统性增持的动作，政策信号意义远远大于增持本身，低估值权重金融股或迎来较为确定的估值修复行情。2) 本周末证监会对融券及战略投资者出借配售股份的制度进行针对性优化，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。这一调整一方面呼应了前期市场对于融券业务的关注和担忧，另一方面对比来看，前期鼓励融资，当前阶段性限制融券，反映了监管层活跃资本市场的决心。因此，综合而言，我们认为，当前是估值底部的政策呵护期，要对板块保持乐观。

■ **行业基本面的因素或已进入磨底向上的区间：**1) 当前证券、基金交易活跃度处于近年来底部区间，随着活跃资本市场政策的持续输出及政策效果落地，叠加基本面因素的改善，我们认为市场活跃度将逐步修复向上，财富条线或深度受益；2) 保险开门红陆续推动，保险负债端进入重要的数据观察窗口期，负债端逻辑的验证值得期待；3) 三季度股债市场表现拖累整体自营表现，三季度或是一个阶段性底部。因此综合而言，我们认为最差的时候或已过去，行业整体基本面逐步磨底向上。

■ **投资建议：**活跃资本市场政策是当前中短期最大的上行因素，我们看好政策的持续性及政策落地的效果。同时行业整体的基本面处于底部向上的区间。行业整体估值也处于近几年的底部。因此，我们认为对板块保持乐观！券商板块推荐【东方财富】、【中信证券】、【中金公司(H)】，保险板块推荐【中国人寿】、【中国平安】、【新华保险】和【中国太保】。

■ **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。

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）	9,148	+11.58%	-3.16%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	607	+55.60%	-13.88%
两融余额（亿元）	16,251	+2.15%	+5.37%
基金申购赎回比	0.74	1.08	1.07
开户平均变化率	41.68%	-18.24%	11.53%

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 年同期比为 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）。

行业走势



相关研究

《证监会优化融券制度，逆周期调节传递积极信号》

2023-10-15

《基金回报整体下降趋势，赎回情绪仍较强》

2023-10-10

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. 证监会调整优化融券相关制度，逆周期调节传递积极信号	7
2.2. 中央汇金公司增持四大行股份	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 金管总局发文支持恢复和扩大消费	9
3.2. 证监会、沪深北交易所：强化各板块对科创企业融资支持，加大科创企业制度供给	9
3.3. 首批 5 家保险资管公司获批试点开展 ABS 及 REITs 业务	10
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: 2021/01~2023/09 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2023/10 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.10.13 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.10.13 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.10.13 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.10.13 证监会核发家数与募集金额	7

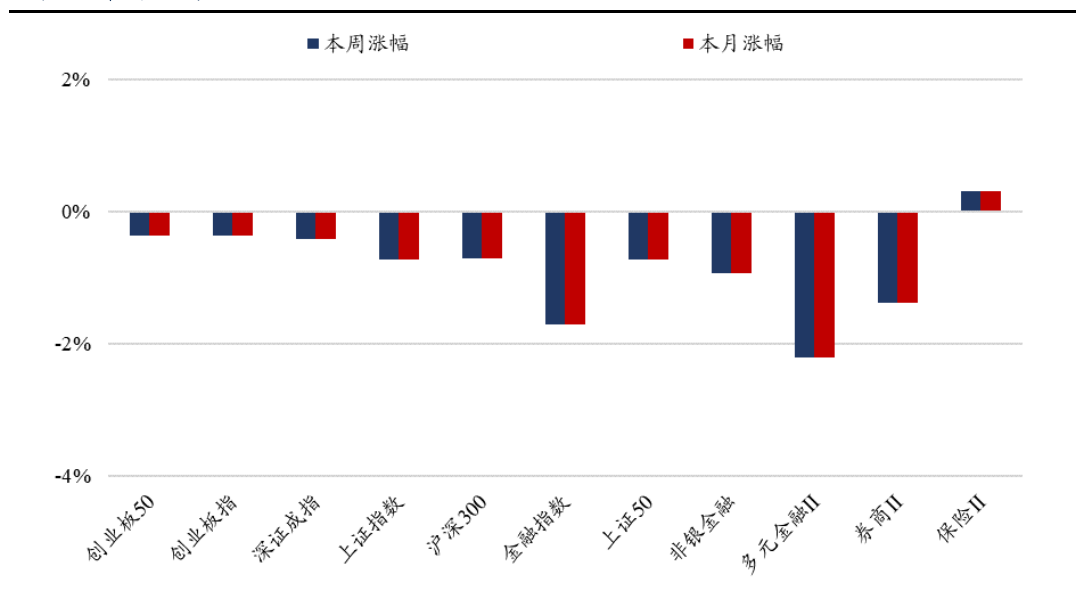
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 10 月 13 日，本周（10.09-10.13）上证指数下跌 0.72%，金融指数下跌 1.70%。非银金融板块下跌 0.93%，其中券商板块下跌 1.38%，保险板块上涨 0.31%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 10 月 13 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

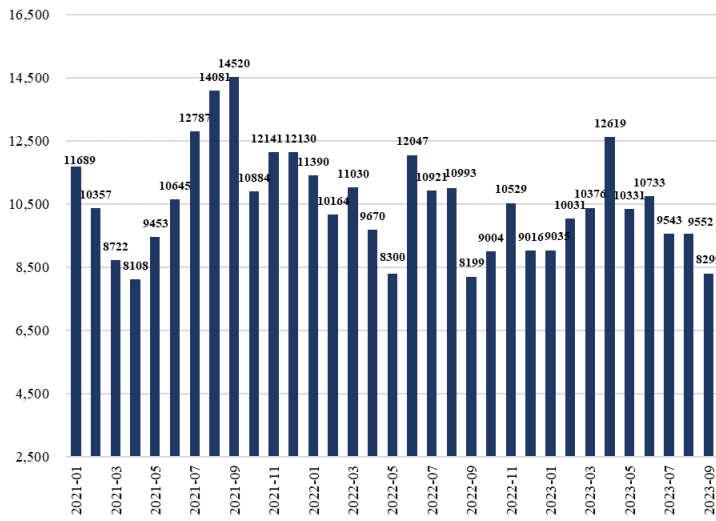


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2023 年 10 月 13 日，本周股基日均成交额 9148.30 亿元，环比+11.58%。年初至今股基日均成交额 10035.77 亿元，较去年同期同比-3.16%。2023 年 09 月中国内地股基日均同比+1.21%。

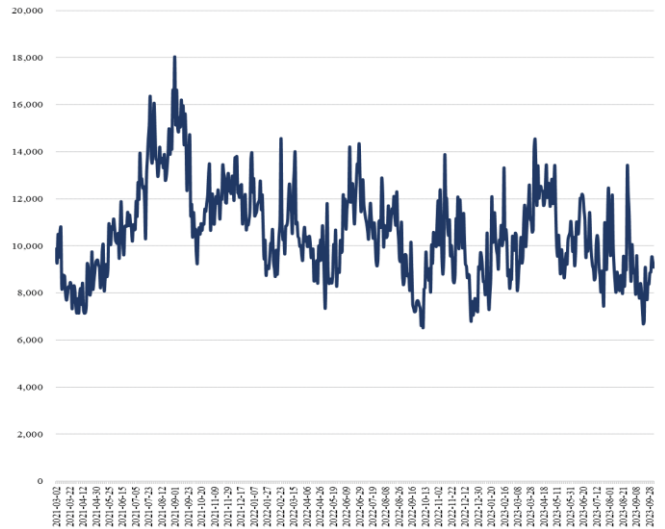
图 2: 2021/01~2023/09 月度股基日均成交额 (亿元)



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: 2021/03~2023/10 日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 10 月 13 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 16251/15372/879 亿元, 较月初分别+1.32%/+1.02%/+6.74%, 较年初分别+5.17%/+6.05%/-8.09%, 同比分别+5.37%/+6.39%/-9.82%。

图 4: 2019.01.02~2023.10.13 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)

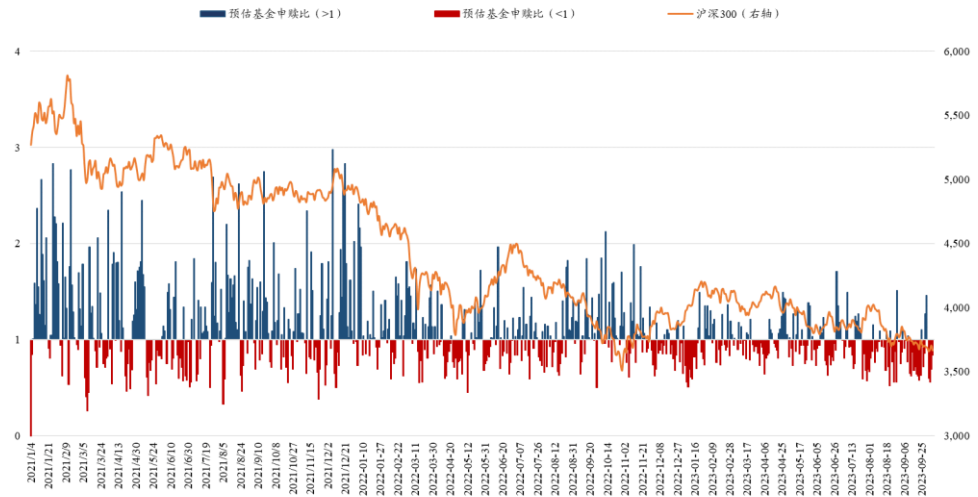


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 2023 年 10 月 13 日, 近三月 (2023 年 7 月~2023 年 10 月) 预估基金平均申赎比为 0.86, 预估基金申赎比的波动幅度达 37.89%, 市场情绪相对稳定。截至 2023 年 10 月 13 日, 本周 (10.09-10.13) 基金申购赎回比为 0.74, 上周为 1.08; 年初至今平均申购赎回

比为 0.94，2022 年同期为 1.07。

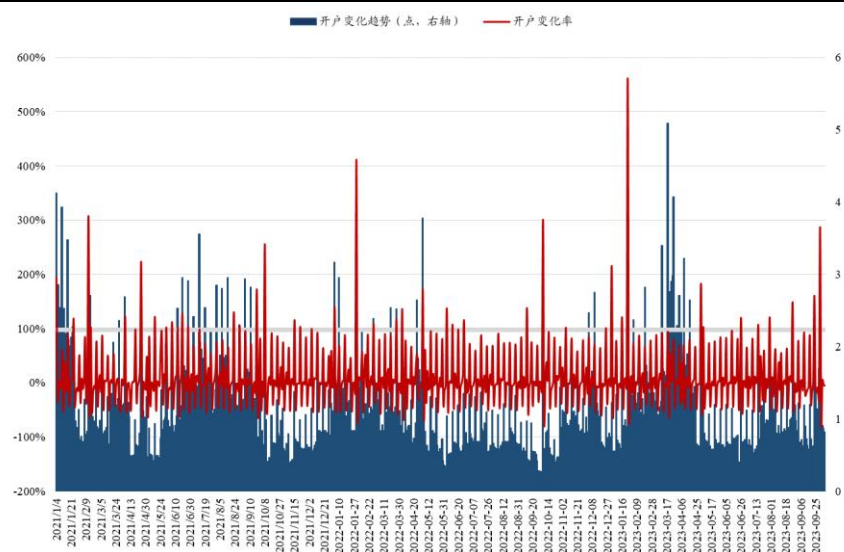
图 5: 2021.01.04~2023.10.13 基金申购赎回情况



数据来源：Choice，东吴证券研究所

截至 2023 年 10 月 13 日，近三月（2023 年 7 月~2023 年 10 月）预估证券开户平均变化率为 11.63%，预估证券开户变化率的波动率达 60.43%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 10 月 13 日，本周（10.09-10.13）平均开户变化率为 41.68%，上周为-18.24%；年初至今平均开户变化率为 12.72%，2022 年同期为 11.53%。

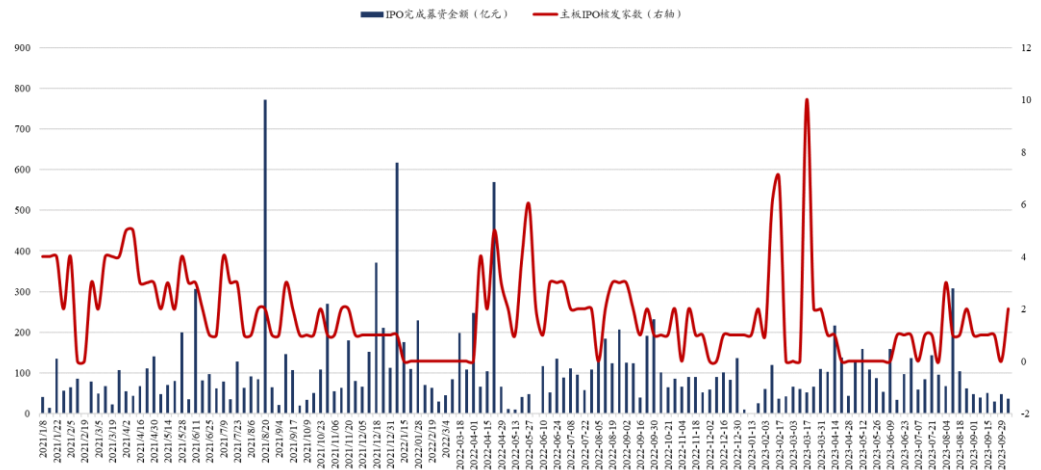
图 6: 2021.01.04~2023.10.13 预估新开户变化趋势



数据来源：Choice，东吴证券研究所

本周（10.09-10.13）主板 IPO 核发家数 2 家；IPO/再融资/债券承销规模环比-24%/+98%/+14%至 36/34/2120 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 3/8/610 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 3292 亿元/5782 亿元/77841 亿元，同比-36%/-8%/+17%；IPO/再融资/债承家数分别为 272/362/26205 家。

图 7：2021.01.08~2023.10.13 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. 证监会调整优化融券相关制度，逆周期调节传递积极信号

事件：2023 年 10 月 14 日，证监会对融券及战略投资者出借配售股份的制度进行针对性调整优化，在保持制度相对稳定的前提下，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。

点评：制度优化内容涵盖融券及出借两端，政策决心可见一斑：1）融券端上调保证金比例。本次调整将融券保证金比例下限由 50%上调至 80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至 100%（存量融券合约保证金比例仍按照原规定执行）。2）出借端阶段性收紧战略配售股份出借。本次调整明确取消上市公司高管及核心员工通过专项资产管理计划出借证券，并适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。此外，证监会也将加大对各种不当套利行为的监管。

充分发挥融资融券逆周期调节作用，投资者信心回升可期：当前阶段市场行情仍相对低迷（2023Q3 万得全 A/沪深 300/创业板指涨跌幅分别为-4.33%/-3.98%/-9.53%），市场交投情绪整体处于低位（2023Q3 全市场日均股基成交额环比-18%至 9,157 亿元）。与此同时，近期量化基金利用融券机制打新套利等问题也引发了市场的广泛关注。在此背景下，上调融券保证金比例有望与 8 月 24 日下调融资保证金的举措形成良好配合，有

利于进一步促进市场多空平衡，平抑投资者情绪波动，带动市场信心企稳回升。

融券交易体量较小，预计市场交投量及券商短期业绩所受影响有限：截至 2023 年 10 月 12 日，全市场融券余额 879.05 亿元，占两融余额比重仅为 5.41%；年初至今日均融券卖出额 52.95 亿元，占 A 股日均成交额比重仅为 0.59%。预计融券制度调整对于市场交投量以及券商整体业绩的影响有限。

差异化规范战投出借，预计新股供给及定价所受影响可控：考虑到战投出借是新股上市初期最重要出借券源，本次制度调整依旧保留了战投出借的基本制度安排，对于新股供给以及新股定价问题的影响相对可控。对于除高管外的战投主体，本次制度优化仅就新股出借方式及比例做适当限制；对于上市公司高管及核心员工，本次制度优化就其出借获配股票行为给予明确禁止，旨在敦促上市公司聚焦主业。

风险提示：1) 政策落地效果不及预期；2) 市场交投活跃度下滑。

2.2. 中央汇金公司增持四大行股份

事件：四大国有银行晚间同时发布公告，控股股东汇金公司于 2023 年 10 月 11 日通过上交所交易系统增持 A 股 1.08 亿股，根据今日交易均价计算，合计斥资金额达 4.75 亿元，同时汇金公司拟在未来 6 个月内以自身名义继续在二级市场增持股份。

中央汇金是依据《中华人民共和国公司法》由国家出资设立的国有独资公司，代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务。中央汇金根据中国国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。

点评：中央汇金对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。截止 2023 年中报，持有 8 家 A 股上市金融机构，持股比例由高至低分别为中国银行(64.02%)、建设银行(57.11%)、中金公司(40.11%)、农业银行(40.03%)、工商银行(34.71%)、新华保险(31.34%)、中信建投(30.76%)和申万宏源(20.05%)。

四大行分别于 2011 年 10 月、2012 年 10 月、2013 年 6 月公告收到汇金公司增持公告，并且 2013 年 6 月扩散至非银板块中的新华保险。2015 年 8 月汇金公司曾通过协议转让方式受让四大行 A 股股份。复盘历史来看，汇金增持往往表证较强的市场底部特征，本次增持也积极践行国常会对“活跃资本市场，提振投资者信心”的要求。

风险提示：1) 增持结果低于预期；2) 权益市场持续低迷。

3. 公司公告及新闻

3.1. 金管总局发文支持恢复和扩大消费

近日，金融监管总局向各监管局、政策性银行、商业银行、保险公司等金融机构下发《关于金融支持恢复和扩大消费的通知》（以下简称《通知》），引导各类金融机构深耕消费金融细分市场，开发多元消费场景，提升零售服务质量，满足居民合理消费信贷需求，通过差异化的金融服务更好地为实体经济服务。

总体来看通知共十九条，包括总体要求、加大重点领域和新型消费服务支持力度、扩大汽车消费、降低消费金融成本、强化保险服务、保护消费者合法权益等七个方面。

在加大重点领域支持方面，《通知》要求，强化制造业、科技创新等领域金融支持。金融机构应优化内部机构设置、加大人才供给和储备，积极对接高新技术企业、“专精特新”中小企业、科技型中小企业需求。同时，针对民营企业及小微企业金融服务，在信贷资源配置、绩效考核、内部资金转移定价、尽职免责等方面对小微企业予以倾斜。对吸纳就业人数较多的小微企业，加大金融支持，促进企业稳定岗位、扩大就业。

支持扩大汽车消费中提到，优化汽车贷款政策、简化汽车贷款流程、丰富汽车金融产品供给、加大新能源汽车支持力度。其中，在优化汽车贷款政策方面，适当放宽汽车消费信贷申请条件，降低汽车贷款首付比例，延长贷款期限，合理确定信贷额度，降低汽车消费门槛。同时，加大新能源汽车金融支持，开发设计符合新能源汽车特点的专属金融产品和服务，在新能源配套设施建设方面给予信贷支持，助力新能源汽车下乡。

《通知》指出，金融机构应适应新型消费发展趋势，加大对线下餐饮零售、文体体育会展、交通出行、电子商务、快递物流等市场信贷支持。增加适应共享经济等消费新业态发展需要的金融保险产品供给，支持社交电商、网络直播等新经济发展。

《通知》明确，降低消费金融成本。一是规范金融服务收费，严格规范金融服务收费，不得就未给客户提供实质性服务、未给客户带来实质性收益、未给客户提升实质性效率的产品和服务收取费用，不得违规向客户转嫁应由金融机构承担的成本。二是合理确定利率水平。通过内部挖潜，努力降低管理成本、获客成本和风险成本，最大限度降低利费水平，清晰披露贷款利率和收费标准。严禁通过向客户转嫁返佣成本提高利费水平。加强汽车经销商行为管理，合法合理确定佣金水平。

3.2. 证监会、沪深北交易所：强化各板块对科创企业融资支持，加大科创企业制度供给

10月11日，“2023 科创大会”在沪举办。证监会副主席陈华平、上交所副总经理董国群、深交所副总经理李辉、北交所副总经理孙立出席并发表演讲。

陈华平在会上表示,近年来,证监会深入推进科创板建设、支持科技企业高效重组、构建债券融资支持体系、发挥私募创投培育作用,大力健全多层次资本市场体系,多途径全方位支持科技企业发展,培育形成有利于科技企业成长壮大的良好生态。当前,新一代科技革命与产业变革加速演进,全球科技创新的广度深度速度持续攀升。下一步,证监会将适时出台资本市场支持高水平科技自立自强的系列政策措施,进一步强化各板块对不同类型、不同发展阶段的科创企业的融资支持。汇聚创新要素,激发创新活力,促进形成高水平创新主体,畅通“科技-产业-金融”良性循环。本次大会将为科技信息传播打造交流平台,开启具有国际视野的科技创新对话,赋能现代产业体系建设和科技进步。

董国群表示,围绕中央对资本市场作出的重要部署,并明确提出的“要活跃资本市场,提振投资者信心”,上交所正按照证监会统一部署,统筹推进融资端、投资端、交易端改革,充分发挥资本市场对接产业、资本的“纽带”作用以及“晴雨表”功能,不断提升支持高水平科技自立自强的能级。

李辉表示,深交所平稳实施全面注册制改革,推动资本市场功能不断完善,深度服务“创新驱动、自立自强”。改革后的深市主板突出“大盘蓝筹”特色,创业板突出“创新成长”优势,紧紧围绕科技自立自强,两翼齐飞服务支持经济高质量发展。同时,深交所持续优化科技创新生态系统,加速健全技术、人才、资金、产业生态链条,全面服务“创新驱动、自立自强”。

孙立表示,北交所将通过完善企业上市路径和丰富产品供给,进一步鼓励中小企业增强科技创新内生动力,走好“专精特新”发展道路。一方面以多元路径满足差异需求,选优与培育并重;另一方面以完备产品促进功能发挥,激发创新主体活力。北交所将逐步配齐交易所产品体系,近期优先推出信用债、公开发可转债,丰富指数和基金产品,逐步完善市场功能,助力创新企业融资发展。

3.3. 首批 5 家保险资管公司获批试点开展 ABS 及 REITs 业务

10月13日,经国家金融监管总局、中国证监会认可,上海证券交易所和深圳证券交易所向中国人寿资产管理有限公司、泰康资产管理有限责任公司、太平洋资产管理有限责任公司、中国人保资产管理有限公司、平安资产管理有限责任公司等首批 5 家保险资产管理公司出具无异议函,同意其试点开展资产证券化(ABS)及不动产投资信托基金(REITs)业务。

保险资产管理公司参与 ABS 及 REITs 业务,是保险资金与资本市场互相促进、协同发展的重要举措。一方面,将畅通优质基础设施资产入市渠道,丰富 ABS、REITs 产品供给,促进形成存量资产和新增投资的良性循环,进一步提升债券市场服务实体经济质效。另一方面,将充分发挥保险资产管理公司在基础设施领域丰富的投资、管理、运

营经验，促进资本市场与保险资金形成良性互动，共同推进多层次 REITs 市场建设，构建市场良好生态。

在此次获准开展交易所 ABS 业务之前，保险资管公司主要通过中保登开展资产支持计划业务。今年以来，中保登注册的资产支持计划业务规模接近 2000 亿，成为保险资金、银行理财资金、证券公司、财务公司的重要投资产品。

今年 3 月，证监会指导证券交易所发布指引，支持保险资产管理公司开展资产证券化及 REITs 业务。指引发布后，相关头部保险资管公司与监管机构密切沟通，按照监管要求高效推进各项筹备工作。此次 5 家保险资产管理公司获批试点开展 ABS 及 REITs 业务，意味着一个新的庞大市场逐步向保险资管公司敞开。

下一步，深交所、上交所将会同有关各方，遵循发展与规范并重的原则，坚持系统思维、市场观念、试点先行，逐步拓展更多优质主体参与 ABS 及 REITs 市场，着力盘活优质资产入市，更好服务构建新发展格局和经济高质量发展。

3.4. 上市公司公告

- 1、**东方证券：**宋雪枫先生因工作调整原因申请辞去公司执行董事、战略发展委员会主任委员职务。
- 2、**华林证券：**赵卫星因个人原因辞去公司董事、执委会主任委员兼首席执行官职务；公司聘任朱松为公司执委会主任委员、首席执行官、财务总监。
- 3、**华泰证券：**公司受让华泰联合证券另一股东持有的 0.0812% 股权，公司持有华泰联合证券股权比例已变更为 100%。
- 4、**南京证券：**公司董事会聘任夏宏建先生为公司总裁，聘任江念南先生为公司总工程师、首席信息官。
- 5、**海通证券：**公司董事会选举周杰先生担任公司第八届董事会董事长。聘任李军先生为公司总经理；毛宇星先生、姜诚君先生、潘光韬先生和张信军先生为公司副总经理。
- 6、**中原证券：**公司行使优先购买权以不超过评估价格 22,555.19 万元参与河南铁建投公开挂牌出售中原期货股份有限公司 40.935% 股权事项。本次交易完成后，公司持有中原期货股权比例由 51.357% 变更为 92.29%。

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）），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>