

2022年03月13日

顶层设计不断完善，看好券商板块长期发展 增持（维持）

投资要点

■ **行业总体观点及推荐：券商：政策频出，看好券商板块长期发展。**①推动券商和资本市场建设的一系列政策（保险资金、收益互换新规、综合账户以及全面推行注册制）陆续出台，利好 FICC、财富管理及大投行产业链。②长期盈利中枢确定性抬升：财富管理业务持续增长，渠道、产品和投顾均深度受益；衍生品规模保持较快增长，新产品陆续推出叠加制度持续规范，FICC 构成核心增量；多层次资本市场建设加速科创板和北交所带来新增量，同时注册制改革也带来存量业务制度红利。③券商基本面和政策面与估值形成较大反差，券商盈利持续创新高，相对 ROE 已经接近前期牛市（2015~2016 年）水平，但其估值仍处于历史估值底部 1/4 分位，我们看好券商长期配置价值。**保险：利率企稳，估值修复在即。**①财险车险、非车同频共振，竞争格局企稳，龙头险企优势扩大。车险综改一年后，保费收入同比增长情况已获明显改善，同时，非车险保费持续高增；中长期，规模效应将得以进一步强化，龙头险企有望凭借其在费率、渠道、品牌等方面的优势，进一步扩展盈利空间，强化竞争壁垒。②寿险负债端短期因行业供需矛盾，负债端压力显著。投资端利率企稳背景下，房地产“政策底”确立，为保障房地产稳健发展，房地产融资条件放松迹象显现，险资房地产投资风险缓释。长期来看，伴随渠道转型推进、人口老龄化趋势和“健康中国”战略要求，寿险行业面临深刻重构：险企医养生态的逐步形成配合康养需求的日益旺盛，驱动行业走向发展与增长的良性循环，有望推动行业资产、负债两端的趋势性改善。**东吴非银推荐板块排序：证券、保险，推荐个股组合【东方财富】、【中金公司】（港股）、【中国财险】和【远东宏信】。**

■ 流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2021 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	11,797	+13.00%	+1.00%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	1,326	+27.09%	-39.75%
两融余额（亿元）	17,123	-1.04%	+4.02%
基金申购赎回比	1.28	1.44	1.09
开户平均变化率	6.42%	10.73%	7.80%

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 2021 同期比为 2022 年初至今日均相较 2021 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环比/2021 年同期比分别为上周与 2021 年同期的真实数据（比率）

■ **行业重要变化及点评：1）证监会、财政部联合推新规，解决民事赔偿责任“优先落实难”。**我们认为：《规定》是践行以人民为中心的发展思想，健全证券民事赔偿制度体系，为全面实行股票发行注册制提供更加坚实法治保障的重要举措，对于解决民事赔偿责任优先落实难问题，切实保护投资者合法权益具有重要的现实意义。2）**证监会原副主席姜洋：我国资本市场已具备全面实行股票发行注册制的条件。**我们认为：全面注册制将建立一个能与全球通行规则接轨的资本市场，有助于提升 A 股市场的吸引力，尤其是具备全球市场竞争力、有关键技术、研发能力较强的企业，有望在全面注册制背景下实现 A 股上市；但全面推广注册制的关键是如何进一步完善相关体制和机制，使得注册制能够得以有效实施。

■ **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。

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 毕思琦

bisqi@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

1、《非银金融行业周报

（2022.02.28~2022.03.06）：全面注册制有望加速推进，重点关注龙头券商和创投企业》2022-03-06

2、《非银金融行业周报

（2022.02.21~2022.02.27）：行业数据稳健增长，短期波动不改券商长期向好态势》2022-02-27

3、《非银金融行业周报

（2022.02.14~2022.02.20）：无惧短期交易波动，坚定看好东方财富》2022-02-20

内容目录

1. 一周数据回顾	3
1.1. 市场数据	3
1.2. 行业数据	3
2. 重点事件点评	6
2.1. 证监会、财政部联合推新规，解决民事赔偿责任“优先落实难”	6
2.2. 证监会原副主席姜洋：我国资本市场已具备全面实行股票发行注册制的条件	6
3. 公司公告及新闻	7
3.1. 银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则（1-7号）》	7
3.2. 央行公布2月份社会融资规模统计数据报告	8
3.3. 证监会原主席尚福林：注册制改革必须稳步推进	8
3.4. 上市公司公告	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1：市场主要指数涨跌幅	3
图 2：2021/01~2022/02 月度股基日均成交额（亿元）	4
图 3：2021 年 3 月~2022 年 3 月日均股基成交额（亿元）	4
图 4：2019.01.02~2022.03.10 沪深两市两融余额	4
图 5：2021.01.04~2022.03.11 基金申购赎回情况	5
图 6：2021.01.04~2022.03.11 预估新开户变化趋势	5
图 7：2021.01.08~2022.03.11 证监会核发家数与募集金额	6

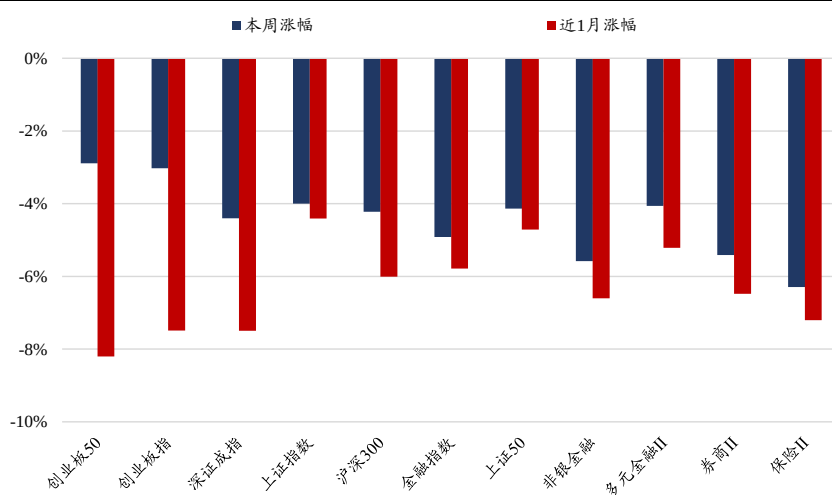
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2022 年 03 月 11 日，本周（03.07-03.13）上证指数下跌 4.00%，金融指数下跌 4.92%。非银金融板块下跌 5.58%，其中券商板块下跌 5.41%，保险板块下跌 6.29%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2022 年 03 月 11 日收盘，IF2203.CFE 升水 4.47 点；IF2204.CFE 升水 1.07 点；IF2206.CFE 贴水 38.32 点；IF2209.CFE 贴水 85.32 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

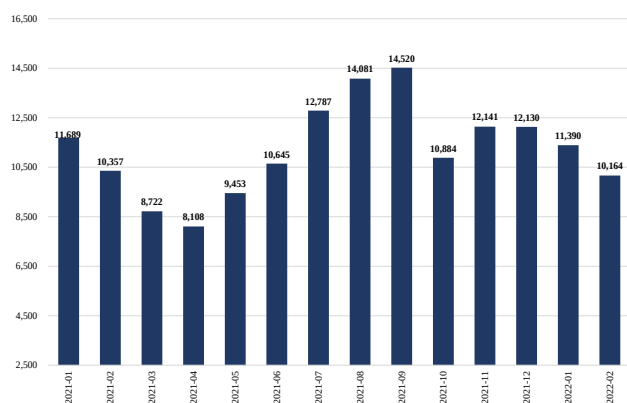


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

截至 2022 年 03 月 11 日，本周（03.07-03.13）股基日均成交额 11797.03 亿元，环比+13.00%。年初至今股基日均成交额 10904.00 亿元，较去年同期同比+1.00%。2022 年 02 月中国内地股基日均同比-1.87%。

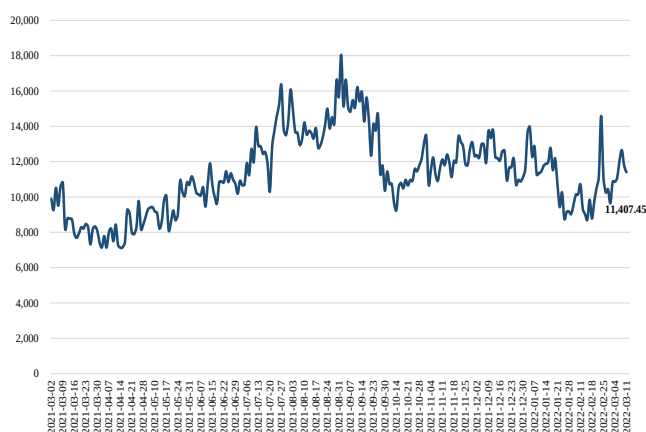
图 2：2021/01~2022/02 月度股基日均成交额（亿元）



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 年 3 月~2022 年 3 月日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 03 月 10 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 17123/16194/928 亿元，较月初分别-1.01%/-0.81%/-4.42%，较年初分别-6.68%/-5.79%/-19.87%。

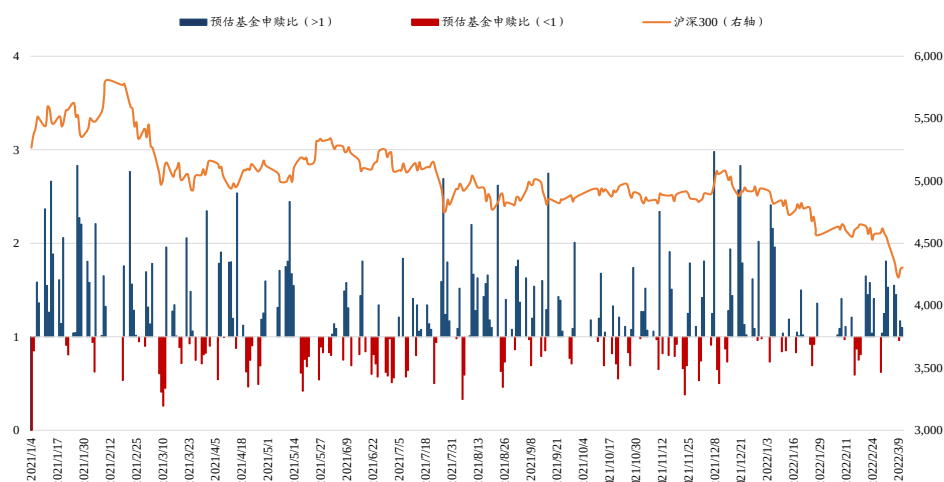
图 4：2019.01.02~2022.03.10 沪深两市两融余额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2022 年 03 月 11 日，近三月（2021 年 1 月~2022 年 3 月）预估基金平均申购赎回比为 1.26，基金申购的波动幅度 48.11%，市场情绪不稳定。截至 2022 年 03 月 11 日，本周（03.07-03.13）基金申购赎回比 1.28，上周为 1.44；3 月累计平均申购赎回比为 1.39，2021 年同期为 1.09。

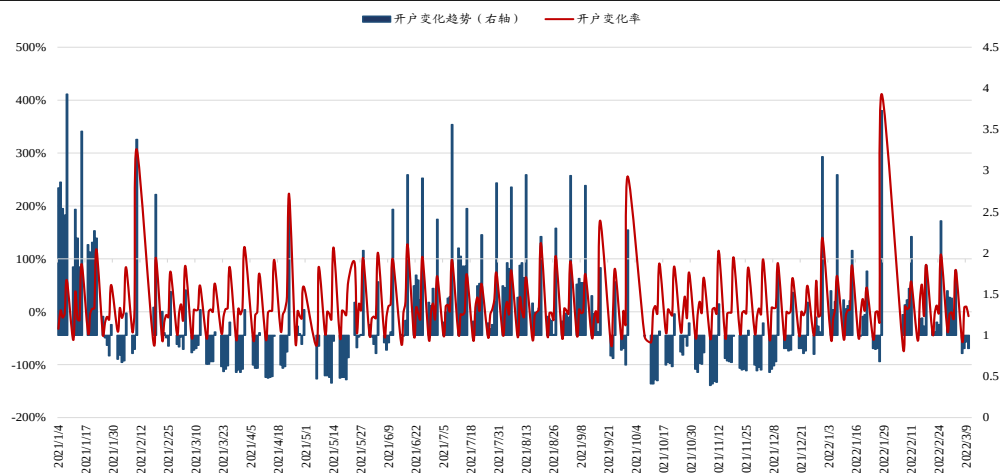
图 5: 2021.01.04~2022.03.11 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2022 年 03 月 11 日, 近三月 (2021 年 1 月~2022 年 3 月) 预估开户平均变化率为 12.72%, 预估开户变化率的波动率达 68.75%, 市场情绪不稳定。截至 2022 年 03 月 11 日, 本周 (03.07-03.13) 开户平均变化率 6.42%, 上周为 10.73%; 3 月累计开户平均变化率为-2.49%, 2021 年同期为 7.80%。

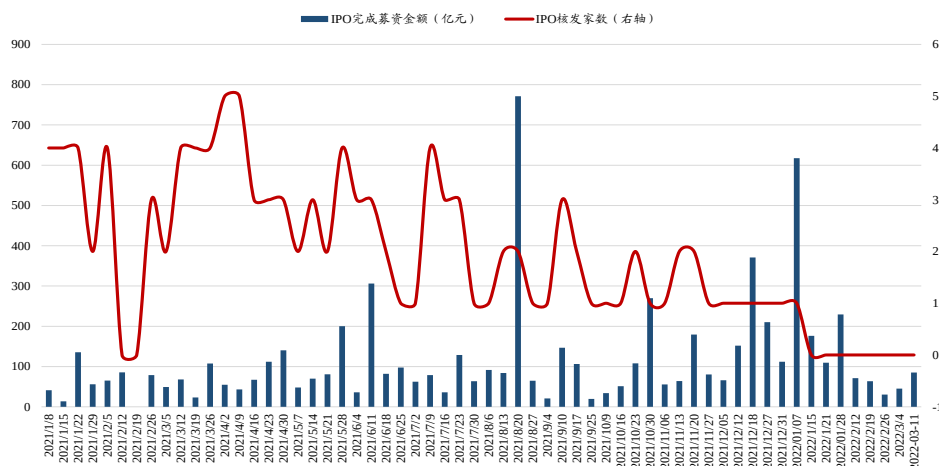
图 6: 2021.01.04~2022.03.11 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2022 年 03 月 11 日, 本周 (03.07-03.13) IPO 核发家数 0 家; IPO/再融资/债券承销规模环比 89%/-23%/-68%至 45/137/843 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 4/5/272 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 1427 亿元/1222 亿元/13134 亿元, 同比 141%/-22%/42%; IPO/再融资/债承家数分别为 58/64/4427 家。

图 7：2021.01.08~2022.03.11 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、财政部联合推新规，解决民事赔偿责任“优先落实难”

事件：为落实民事赔偿责任优先原则，切实保护投资者合法权益，证监会、财政部联合研究起草了《关于证券违法行为人财产优先用于承担民事赔偿责任有关事项的规定（草案）》（下称《规定》），并向社会公开征求意见。

证监会官网消息表示，健全证券民事赔偿制度体系，是为全面实行股票发行注册制提供更加坚实法治保障的重要举措，对解决民事赔偿责任优先落实难问题、切实保护投资者合法权益具有重要的现实意义。《规定》共十四条，明确了违法行为人所缴纳的行政罚没款，用于承担民事赔偿责任的具体工作机制。

点评：《规则》的制订，不仅是对新证券法体系下切实保护投资者合法权益的进一步落实，更是进一步明确了“民事赔偿责任优先”的原则，切实保护了中小投资者的合法权益。《规定》是践行以人民为中心的发展思想，健全证券民事赔偿制度体系，为全面实行股票发行注册制提供更加坚实法治保障的重要举措，对于解决民事赔偿责任优先落实难问题，切实保护投资者合法权益具有重要的现实意义。

风险提示：1）注册制推进不及预期；2）宏观经济不及预期；3）监管政策趋严。

2.2. 证监会原副主席姜洋：我国资本市场已具备全面实行股票发行注册制的条件

事件：全国政协委员、证监会原副主席姜洋在参加小组审议时表示，政府工作报告中提出全面实行股票发行注册制，这是资本市场的重大改革。自科创板、创业

板先后实施股票发行注册制试点以来，注册制理念逐渐深入人心，市场各方应对注册制股票发行的能力得到明显提升，资本市场持续平稳健康发展，已具备全面实行股票发行注册制的条件。姜洋表示，为落实政府工作报告中提出的要求，建议监管部门努力维护资本市场平稳健康发展，以股票发行注册制改革为牵引，推进资本市场全面深化改革。同时，要强化资本市场功能发挥，持续巩固资本市场重点领域的风险防控成效。

点评：全面注册制将建立一个能与全球通行规则接轨的资本市场，有助于提升 A 股市场的吸引力，尤其是具备全球市场竞争力、有关键技术、研发能力较强的企业，有望在全面注册制背景下实现 A 股上市；但全面推广注册制的关键是如何进一步完善相关体制和机制，使得注册制能够得以有效实施。

风险提示：1) 注册制推进不及预期；2) 宏观经济不及预期；3) 监管政策趋严。

3. 公司公告及新闻

3.1. 银保监会发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则（1-7 号）》

为进一步完善非寿险业务准备金监管制度，健全保险公司准备金管理内控机制，规范有效开展准备金监管工作，根据《中华人民共和国保险法》《保险公司非寿险业务准备金管理办法》（中国银行保险监督管理委员会令 2021 年第 11 号）等法律法规，中国银保监会近日发布《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则（1-7 号）》（以下简称《实施细则》），自印发之日起实施。

《实施细则》主要包括：一是明确准备金评估的原则和方法，规范保险公司准备金评估使用合理的方法及假设；二是规定准备金评估的内控流程，当保险公司的准备金评估发生变化并产生显著影响时，应履行提交公司董事会决议等流程；三是规范准备金风险边际和折现的处理，规定计算风险边际的方法一经确定不得随意更改，明确了准备金评估时应进行折现的久期标准；四是加强对保险公司分支机构准备金的管理，要求保险公司对分支机构的准备金评估应客观、公允地反映分支机构的经营情况，不得人为调节；五是规范准备金回溯分析工作，明确了当保险公司的准备金回溯结果出现较大偏差时，保险公司应采取的具体整改措施；六是明确准备金评估报告的内容，规范了应披露的具体信息和精算意见的表述，要求保险公司填列准备金监管报表；七是完善准备金评估工作底稿制度，规范了工作底稿的编制、复核、使用等管理，要求保险公司应按规定保存工作底稿备查。

《实施细则》的发布实施，有效提升了非寿险业务准备金监管制度的科学性、合理性、系统性，为进一步加强非寿险业务准备金的管理提供了制度保障。下一步，银

保监会将指导督促各保险公司认真做好《实施细则》的贯彻落实，不断提高非寿险业务准备金的管理水平，促进保险行业高质量发展。

3.2. 央行公布 2 月份社会融资规模统计数据报告

2022 年 2 月末社会融资规模存量为 321.12 万亿元，同比增长 10.2%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 196.62 万亿元，同比增长 11.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.29 万亿元，同比增长 2%；委托贷款余额为 10.92 万亿元，同比下降 1.1%；信托贷款余额为 4.2 万亿元，同比下降 32.1%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.06 万亿元，同比下降 24.7%；企业债券余额为 30.76 万亿元，同比增长 10.1%；政府债券余额为 53.94 万亿元，同比增长 16.3%；非金融企业境内股票余额为 9.66 万亿元，同比增长 14.8%。

从结构看，2 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.2%，同比高 0.5 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.7%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 3.4%，同比低 0.4 个百分点；信托贷款余额占比 1.3%，同比低 0.8 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1%，同比低 0.4 个百分点；企业债券余额占比 9.6%，同比持平；政府债券余额占比 16.8%，同比高 0.9 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3%，同比高 0.1 个百分点。

2022 年 2 月社会融资规模增量为 1.19 万亿元，比上年同期少 5315 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 9084 亿元，同比少增 4329 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 480 亿元，同比多增 16 亿元；委托贷款减少 74 亿元，同比少减 26 亿元；信托贷款减少 751 亿元，同比少减 185 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 4228 亿元，同比多减 4867 亿元；企业债券净融资 3377 亿元，同比多 2021 亿元；政府债券净融资 2722 亿元，同比多 1705 亿元；非金融企业境内股票融资 585 亿元，同比少 108 亿元。

3.3. 证监会原主席尚福林：注册制改革必须稳步推进

全国政协经济委员会主任、中国证监会原主席、原中国银监会主席尚福林在接受上海证券报记者采访时表示，注册制改革不仅是发行环节的改革，也是涉及资本市场全要素、全链条的改革，牵引着全面深化资本市场改革开放。由于涉及面广、利益关系复杂，注册制改革须稳步推进。

尚福林认为，全面实行股票发行注册制的条件正在逐步具备。注册制改革的基本逻辑是处理好政府与市场的关系，要始终坚持市场化、法治化方向，贯彻以信息披露为核心的理念，把选择权交给市场。

尚福林具体围绕强化信息披露、完善市场发行定价、压实中介机构责任、培育合格机构投资者、坚持依法从严监管这五个方面提出了建议。

尚福林表示，资本市场是建立在商业信用基础上的市场。债券和股票发行都需要信用支撑，要求参与者诚实守信。只有真实准确完整地披露信息，投资者才有可能做出价值判断和投资选择。注册制对信息披露提出了更高要求。通过建立和完善相关制度规则并严格执行，从源头上提升上市公司信息披露质量，夯实信用基础，是注册制改革的关键。

尚福林认为，因为担心高价发行而设定的高价剔除机制以及网下询价安排让打新股成为“无风险套利”，助涨了短期资金炒作，容易造成价格泡沫。同时，一二级市场间的价差空间影响了企业在一二级市场融资效果，也容易让企业经营者把上市作为财富套现的捷径而不顾公司的可持续发展。

“关键是在真实准确完整地披露信息的基础上，给予市场充分的定价自主权，建立市场化的股票发行询价制度，提高机构投资者询价质量，缩小寻租空间，更有效发挥市场在资源配置中的决定性作用。”尚福林表示。

尚福林提出，推进注册制改革过程中，要统筹上市公司、中介机构、退市机制、多层次市场等一系列资本市场基础制度建设；应当更加注重对资本的规范引导，严厉打击欺诈发行、财务造假等严重违法行为，防止资本无序扩张，促进各类资本规范健康发展，创造资本市场良好生态。

3.4. 上市公司公告

1、中国银河：2022年03月07日，中国证监会发行审核委员会对公司公开发行A股可转换公司债券的申请进行了审核。根据会议审核结果，本公司公开发行A股可转换公司债券的申请获得通过。

2、东方证券：2021年度实现营业收入和归母净利润分别为243.73亿元和53.72亿元，同比分别增长5.36%和97.27%。

3、红塔证券：公司股东昆明产业开发投资有限责任公司持有公司股份295,875,826股，占公司总股本的6.27%，累计质押31,345,400股，占其持股数量的10.59%。

4、东方财富：自2022年03月09日起，公司发行的“东财转3”将在深交所摘牌。

5、中泰证券：2021年度，公司实现营业收入131.50亿元，同比增长27.02%；利润总额42.99亿元，同比增长31.24%；归母净利润32.00亿元，同比增长26.72%。

6、中国太保：2022年01月01日至2022年02月28日期间，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币738.88亿元，同比增长2.3%，

公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为人民币 309.54 亿元注，同比增长 15.7%。

7、中国人寿：2022 年 01 月 01 日至 2022 年 02 月 28 日期间，累计原保险保费收入约为人民币 2,412 亿元。

8、新华保险：公司于 2022 年 01 月 01 日至 2022 年 02 月 28 日期间累计原保险保费收入为人民币 463.84 亿元，同比增长 5.2%。

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>