



非银行金融行业周报：全面 注册制正式实施 龙头券商 受益明显



本周重要事件解读：

本周大盘震荡走低，沪深300指数下跌1.75%，上证综指下跌1.12%，深证成指下跌2.18%，创业板指数下跌3.76%，其中券商板块下跌3.07%，跑输大盘；保险板块下跌0.51%，跑赢大盘。本周全面注册制正式落地，转融通等配套规则应时而出，我国资本市场正式迈入又一崭新的发展阶段，将直接利好券商及创投机构。我们认为，1月信贷数据开门红提振市场信心，后续在政策持续发力、经济复苏强化的带动下，宽信用传导效应有望充分显现，带动券商板块上行；同时经济消费复苏有望支撑长端利率向上，利好保险资产端估值修复。整体而言，我们积极看好非银板块迎来估值修复，着重布局券商板块投行及资管双主线。

对于券商板块，我们认为开年以来，整体经济复苏预期抬升，市场做多情绪明显提升，大趋势逐步向好行情下券商板块将明显受益。近期券商板块有所回调，当前估值水平仍未充分反映券商基本面修复和市场情绪的提振，看好全面注册制落地、经济复苏、流动性边际宽松下券商估值水平的提升空间。关于投资标的方面，建议投资者重点关注：1) 投行业务主线逻辑，布局全面注册制：国金证券、中信证券、中金公司；2) 大资管业务主线，业绩改善明显：东方证券、兴业证券；3) 财富管理优质龙头，业绩弹性大，长期竞争优势稳固：东方财富。

对于保险板块，我们认为去年以来人身险信披等多项新规陆续落地，市场对行业严监管预期已较为充分，利空已经基本释放，短期有望迎来基

本面边际改善。

一方面，居民防御性储蓄需求升温、疫情高峰已过作用下，代理人增员培训及线下展业成效有望逐步显现，驱动负债端基本面迎来拐点；另一方面，房地产 16 条政策以及中央经济工作会议“平稳发展”等政策表态积极，叠加经济复苏有望带动长端利率上行，利好保险资产端。关于标的方面，建议关注房地产占比相对较高、疫情防控优化代理人产能恢复的中国平安，银保渠道优势领先、业绩好于同业的中国人寿。

券商板块观点：

板块表现：本周，券商板块下跌 3.07%，其中股价涨幅前三的券商股为：南京证券 (+1.39%)、长江证券 (-1.23%)、国泰君安 (-1.4%)。本周日均股基交易额为 1.10 万亿元，环比上涨 12%；融资融券余额为 1.58 万亿元，环比上涨 0.70%。2 月以来，券商板块呈现明显回调，目前券商指数估值水平约为 1.34xP/B，处于过去 5 年 20% 分位点。全面注册制改革已于本周正式落地，后续在资本市场改革推进、经济修复预期强化、流动性宽松延续的背景下，看好券商板块的估值提升空间。关于投资标的方面，建议投资者重点关注：1) 投行业务主线逻辑，布局全面注册制：国金证券、中信证券、中金公司；2) 大资管业务主线，业绩改善明显：东方证券、兴业证券；3) 财富管理优质龙头，业绩弹性大，长期竞争优势稳固：东方财富。

全面注册制正式实施，资本市场开启新时代。2 月 17 日，中国证监会

发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。此次发布的制度规则共 165 部，内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。主要内容包括：1) 发行上市条件：精简优化，多元包容；2) 发行承销：询价市场化，机构化加强；3) 资产重组：完善重组认定标准，下调底价限制；4) 监管执法：严监管持续。我们认为，全面注册制改革是我国资本市场发展历史上的重大里程碑事件。本次从征求意见至发布实施仅用时 16 天，其中征求意见时长较以往双创板试点注册制缩短一半至 15 天，征求意见截止日与发布实施日之间亦无如同创业板一般的约半月间隔，主要体现我国施行注册制的既有经验以及所需条件都已成熟充分，也体现有关部门持续推进资本市场改革的力度与决心。我们预计后续首批上市进度亦将较此前试点有所提速，全面注册制下市场化程度加强、上市效率提升、一二级动态畅通，将显著利好券商及创投。

转融通新规发布，利好券商信用业务。2 月 17 日，中证金融发布《中国证券金融公司转融通业务规则（试行）（2023 年修订）》等规则，以期进一步健全资本市场基础交易制度，优化转融通机制，促进全市场多空平衡。本次新规实现了全市场转融券业务模式的整合统一，重点将双创板的转融券优化措施推广到主板，并为在北交所市场推广预留了空间：1) 提升主板转融券业务的市场化水平和成交效率；2) 拓宽主板转融通标的证券范围和出借人范围；3) 大幅降低证券公司参与转融券业务成本；4) 退市标的证券的处理机制更加完备、灵活。我们认为，转融通新规的发布与全面注册

制的落地紧密衔接配合，预计后续仍将有一系列配套规章推出，全方位助力我国全面注册制平稳有序运行。

对于券商而言，我们认为此次规则修订将转融券费率差统一降至 0.6%，有助于大幅压降券商转融券业务成本；拓宽转融通标的范围和出借人范围，也有助于扩大券商转融券业务规模。整体来看，将有望带动券商两融业务开展，提升其利息净收入水平，资本金实力充足的头部券商相对更为获益。

货币市场基金监管强化，推动基金业健康发展。近日，证监会联合中国人民银行共同发布《重要货币市场基金监管暂行规定》。主要内容包括：1) 明确重要货币市场基金的定义及评估条件、标准、程序，有效识别重要货币市场基金；2) 明确重要货币市场基金的特别监管要求，增强基金管理人及产品抗风险能力；3) 明确重要货币市场基金的风险防控和处置机制。截至 2022 年末，全市场共有货币基金 371 只，规模合计 10 万亿元，占公募基金市场总规模的 40%。

按照该《暂行规定》给出的重要货币市场基金定义(满足规模大于 2000 亿元或者投资者数量大于 5000 万个等条件)，余额宝、易理财等产品较大

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52403

