



非银行金融行业周报：券商 经纪业务规章落地 交投活 跃增配券商



本周重要事件解读：

本周，大盘整体延续上行走势，沪深 300 指数上涨 2.35%，上证综指上涨 1.19%，深证成指上涨 2.06%，创业板指数上涨 2.93%，其中券商板块上涨 4.06%，保险板块上涨 4.90%。本周沪深两市日均股基交易额为 8426 亿元，环比下跌 9.89%。

本周央行开展 7 天期和 14 天期逆回购操作合计千亿元，加大流动性投放力度，呵护节前流动性平稳。考虑到近期稳增长、稳地产政策持续发力，流动性宽松有望延续，助推市场信心提振，我们积极看好非银板块迎来整体估值修复，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。自本轮行情启动以来，保险行业指数已经从低点反弹累计上涨 42%，而券商行业指数仅实现 19% 反弹，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，强烈看好券商反弹行情的延续。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，市场存款利率走低和基金销售疲软有望带动险企开门红产品销售，疫情管控放开后代理人线下展业有望逐步恢复；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”等政策表态有望带动资产端信用风险改善，成为保险板块反弹的驱动因素。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、业绩好于同业中国人寿。

券商板块观点：

板块表现：本周，券商板块上涨 4.06%，其中股价涨幅前三的券商股为：东方证券（+14.97%）、兴业证券（+11.53%）（+7.33%）。本周日均股基交易额为 0.84 万亿元，环比下跌 9.89%；融资融券余额为 1.54 万亿元，环比下跌 0.34%。

开年以来市场情绪显著回暖，有关房地产、民企和平台经济等积极政策信号释放，经济修复预期向好，流动性宽松有望延续，叠加资本市场改革持续推进，带动券商板块估值修复。此外，据央行数据，2022 年住户存款增加 17.84 万亿元，与 2021 年全年数据相比多增 7.94 万亿元。后续，在居民风险偏好抬升、财富管理需求增长带动下，超额储蓄或有一定释放空间，资管产品规模有望回暖，利好券商资管条线。自本轮行情启动以来，保险行业指数已经从低点反弹累计上涨 42%，而券商行业指数仅实现 19% 反弹，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，强烈看好券商反弹行情的延续。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。

券商股强势领涨，强烈看好券商后续行情。1月16日，券商板块出现放量大涨，行业指数单日上涨3.21%，其中山西证券、湘财股份涨停，广发证券、国联证券等个股纷纷出现大涨；此外，受近期监管引导券商加大IT投入等消息影响，同花顺、指南针、大智慧等炒股软件概念个股也均出现大涨。我们认为核心逻辑主要在于：1) 市场流动性充裕，信心修复交投活跃，券商首当其冲受益明显。2) 居民存款显著增长，赚钱效应有望形成正向循环，助力券商业绩超预期表现。3) 全面注册制上半年有望实施，催化剂带动市场情绪升温。

因此，我们看好在市场交易情绪升温的大环境之下，政策催化剂对于券商估值水平的显著提振。

券商经纪业务新规出台，缓释此前市场降费担忧。近日，证监会发布《证券经纪业务管理办法》，自2023年2月28日起施行。《办法》从经纪业务内涵、客户行为管理、具体业务流程、客户权益保护、内控合规管控、行政监管问责六个方面作出规定，强调经纪业务属于证券公司专属业务。

经纪业务是券商业务条线中占比较高的重要基础业务之一，据中证协数据，2022 年前三季度，140 家证券公司代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）共计 877 亿元，占营业收入的比重为 29%。我们认为，在客户规模、分支机构、从业人员数量增加，以及展业模式形态转变的当下，该《办法》应时而修，进一步规范证券经纪业务，保护投资者合法权益，维护证券市场秩序，督促券商加强产品创设与服务能力、加快财富管理转型进程。此外，该《办法》指出证券公司向投资者收取证券交易佣金不得明显低于证券经纪业务服务成本，不得使用“零佣”

“免费”等用语进行宣传，确立佣金下限，将有助于引导行业规范有序发展，在一定程度上抑制券商佣金价格战，并缓解此前市场对降费政策影响的过度担忧，由此引发的对券商股的估值压抑有望得到修正。

中信证券披露 2022 年业绩快报，预计自营仍为主要业绩拖累。中信证券近日披露业绩快报，2022 年实现营业收入 655 亿元，同比-14%；归母净利润 211 亿元，同比-9%。据公司三季报，公司 2022 年前三季度自营业务收入同比-19%至 124 亿元，我们预计公司全年业绩承压仍主要受累

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_51433

