

非银金融行业跟踪周报 20230717-20230723

财富管理费率改革频繁，行业健康发展可期 增持（维持）

2023年07月23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

投资要点

- 公募降费充分让利市场，长期助力财富管理行业高质量发展：**2023年7月8日，多家大型公募基金发布公告，旗下存量主动权益类产品管理费率/托管费率分别降至1.2%、0.2%。**1) 短期来看，财富管理赛道主要参与者业绩预计承压。**2022年，全市场公募基金管理规模26万亿元，其中主动权益类基金规模4.9万亿元，占比18.9%；全市场公募基金实现管理费收入1459亿元，其中主动权益类收入占比50.6%。以2022年为基数进行测算，基金公司营收及净利润预计分别下滑10%/16%，三方渠道尾佣收入预计下滑10%，上市券商净利润预计下滑1.6%（参控股基金公司利润贡献度下滑，叠加席位租赁收入缩水影响）。**2) 长期来看，优化费率将推动财富管理行业生态进一步优化。**优化费率将促进公募行业与投资者利益共振，带动投顾业务发展，并进一步加剧公募行业头部集中趋势。
- 公募降佣传闻引发热议，分仓降幅或近四成：**2023年7月20日，据中国基金报披露，某证监局下达公募费率改革工作要求，被动股票型基金佣金率不得高于市场平均佣金率，其他基金佣金率不得高于市场平均佣金率的两倍。以2022年为基数进行测算，预计证券行业公募交易佣金收入由188.74亿元降至120.60亿元，下滑36.10%，带动证券行业营收下滑1.73%。天风/长江由于机构业务营收占比较高，预计营收分别下滑13.73%/6.25%。
- 二季度公募基金保有量排名出炉，行业格局趋于平衡：**23Q1-23Q2，行业整体保有量呈上升趋势（23Q2环比+3.78%），权益基金23Q2规模环比下降（-3.12%），非货币基金23Q2环比上升（+3.05%）。分渠道类型来看，百强机构中银行系/券商系/第三方基金代销机构权益基金保有量市占率分别-1.01pct/+0.96pct/+0.27pct至37.86%/17.96%/19.63%，银行渠道主导地位有所动摇，行业格局趋于平衡。
- 投资建议：**从估值来看，当前证券板块估值逼近历史底部（截至2023年7月21日，证券板块PB估值为1.17x，处于历史分位数1.87%），下行空间有限，且行业利空政策预期落地，估值有望修复。建议关注以下方向：1) 行业整体杠杆率抬升预期下，推荐【中信证券】、【中金公司】。2) AI方向，建议关注【华泰证券】。3) 财富管理方向，推荐【广发证券】、【东方财富】，建议关注【东方证券】。4) 注册制方向，建议关注【国金证券】。5) 行业兼并收购加速预期下，推荐【国联证券】。6) 中特估方向，建议关注【中国银河】。
- 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：**

行业走势



相关研究

《科技金融及券商行业 2023 年中期策略：业绩修复确定性较强，垂类模型引领行业变革》

2023-07-18

《上市险企 6 月保费数据点评：寿险新单涨势延续，车险增速持续放缓》

2023-07-17

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）	8,584	-10.48%	-2.66%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	615	-6.82%	-18.57%
两融余额（亿元）	15,821	-0.44%	-2.94%
基金申购赎回比	1.18	0.83	1.06
开户平均变化率	15.88%	9.04%	11.81%

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 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）

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. 上市险企 6 月保费数据点评：寿险新单涨势延续，车险增速持续放缓	7
2.2. 中基协公布 2023Q2 公募基金保有量排名	8
3. 公司公告及新闻	9
3.1. 证监会就完善特定短线交易监管的若干规定公开征求意见	9
3.2. 上交所推出上证科创板 100 指数	10
3.3. 两部门联合印发《关于促进网络安全保险规范健康发展的意见》	10
3.4. 上市公司公告	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅	4
图 2: 2021/01~2023/06 月度股基日均成交额 (亿元)	5
图 3: 2021/03~2023/07 日均股基成交额 (亿元)	5
图 4: 2019.01.02~2023.07.21 沪深两市前一交易日两融余额 (单位: 亿元)	5
图 5: 2021.01.04~2023.07.21 基金申购赎回情况	6
图 6: 2021.01.04~2023.07.21 预估新开户变化趋势	6
图 7: 2021.01.08~2023.07.21 证监会核发家数与募集金额	7

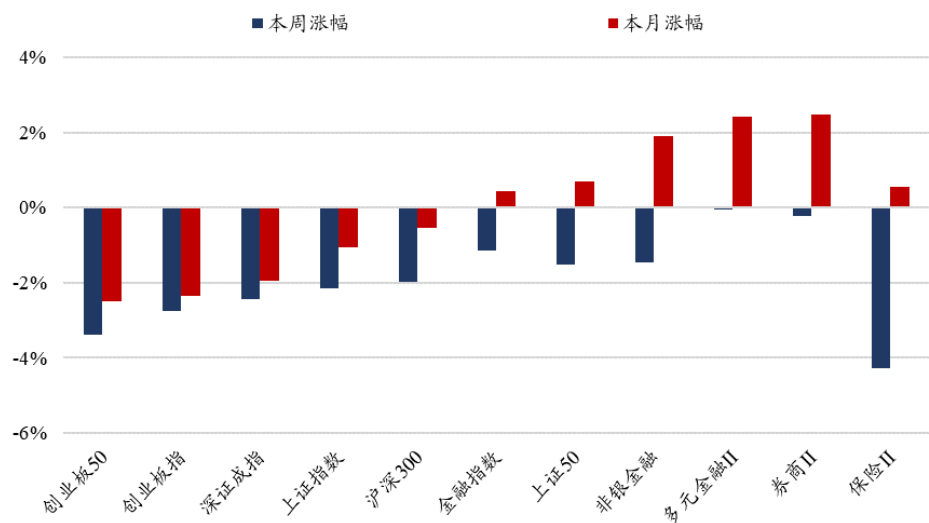
1. 一周数据回顾

1.1. 市场数据

截至 2023 年 07 月 21 日，本周（07.17-07.21）上证指数下跌 2.16%，金融指数下跌 1.16%。非银金融板块下跌 1.46%，其中券商板块下跌 0.23%，保险板块下跌 4.29%。

沪深 300 指数期货基差：截至 2023 年 07 月 21 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

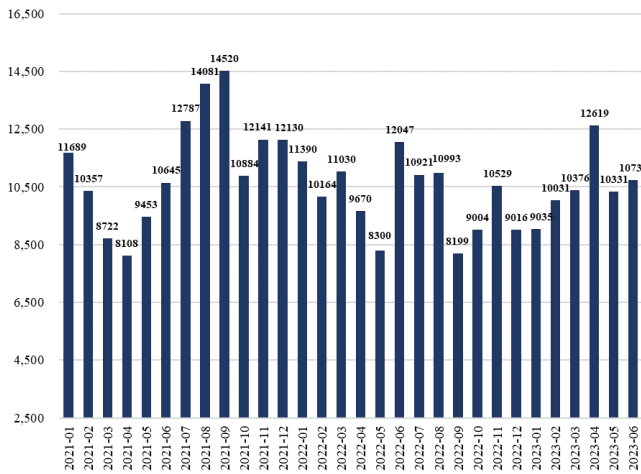


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 行业数据

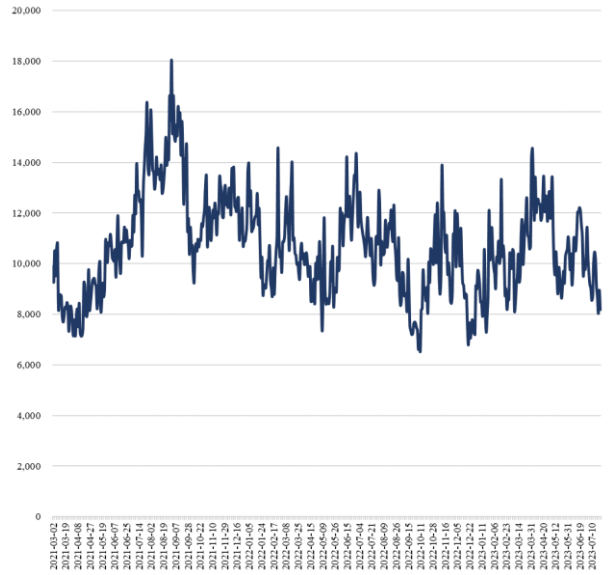
截至 2023 年 07 月 21 日，本周股基日均成交额 8583.72 亿元，环比-10.48%。年初至今股基日均成交额 10414.94 亿元，较去年同期同比-2.66%。2023 年 06 月中国内地股基日均同比-10.91%。

图 2：2021/01~2023/06 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

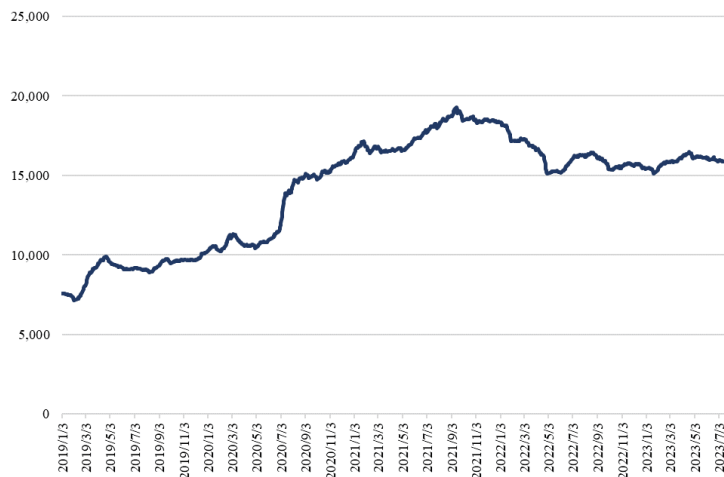
图 3：2021/03~2023/07 日均股基成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 07 月 21 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 15821/14908/913 亿元，较月初分别-0.40%/-0.31%/-1.81%，较年初分别+2.39%/+2.85%/-4.53%，同比分别-2.94%/-2.63%/-7.73%。

图 4：2019.01.02~2023.07.21 沪深两市前一交易日两融余额（单位：亿元）

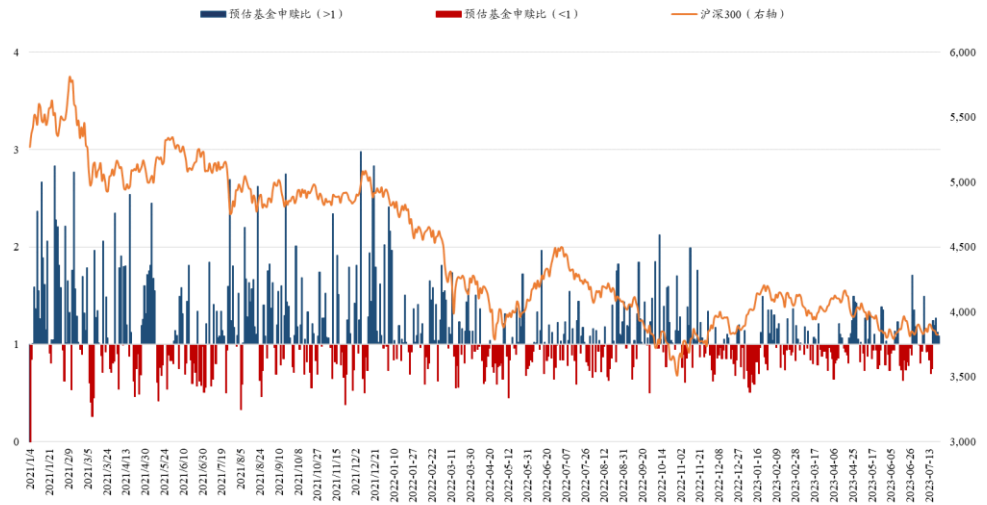


数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2023 年 07 月 21 日，近三月（2023 年 4 月~2023 年 7 月）预估基金平均申赎比为 1.02，预估基金申赎比的波动幅度达 26.05%，市场情绪相对稳定。截至 2023 年 07 月 21 日，本周（07.17-07.21）基金申购赎回比为 1.18，上周为 0.83；年初至今平均申购赎回

比为 0.98，2022 年同期为 1.06。

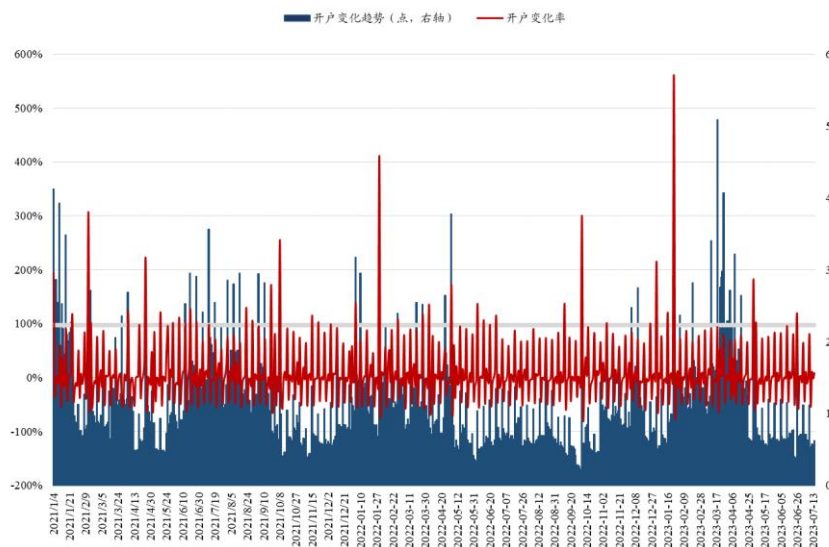
图 5: 2021.01.04~2023.07.21 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 2023 年 07 月 21 日，近三月（2023 年 4 月~2023 年 7 月）预估证券开户平均变化率为 9.79%，预估证券开户变化率的波动率达 50.55%，市场情绪不稳定。截至 2023 年 07 月 21 日，本周（07.17-07.21）平均开户变化率为 15.88%，上周为 9.04%；年初至今平均开户变化率为 13.20%，2022 年同期为 11.81%。

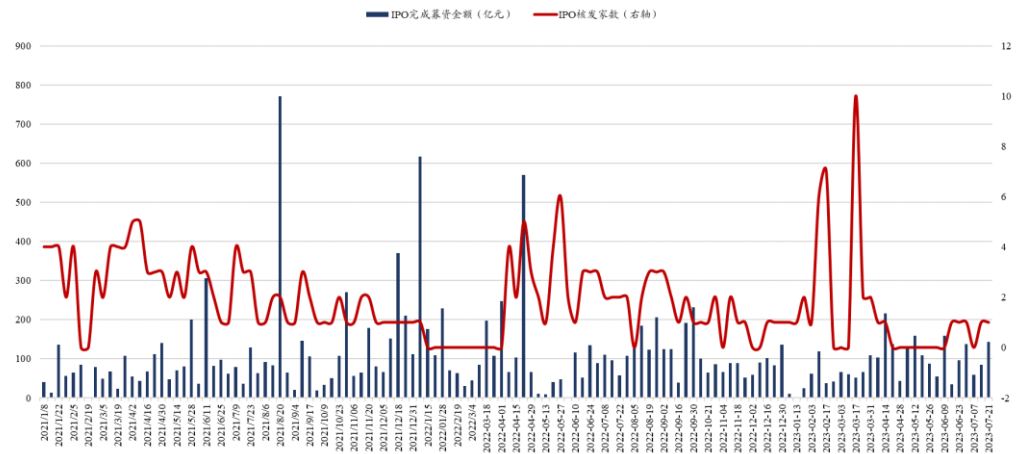
图 6: 2021.01.04~2023.07.21 预估新开户变化趋势



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

本周（07.17-07.21）主板 IPO 核发家数 1 家；IPO/再融资/债券承销规模环比 +69%/+455%/+17%至 143/333/2115 亿元；IPO/再融资/债承家数分别为 12/16/851 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 2401 亿元/4398 亿元/51545 亿元，同比-32%/+7%/+0%；IPO/再融资/债承家数分别为 201/238/17288 家。

图 7：2021.01.08~2023.07.21 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. 上市险企 6 月保费数据点评：寿险新单涨势延续，车险增速持续放缓

事件：上市险企披露 2023 年 6 月保费数据，累计原保费增速及对应收入排序如下：中国太平(10%至 1236 亿元)、中国人保(9%至 4135 亿元)、中国太保(8%至 2600 亿元)、中国平安(7%至 4598 亿元)、中国人寿(7%至 4702 亿元)和新华保险(5%至 1079 亿元)。

点评：寿险：储蓄型产品需求旺盛，寿险新单涨势延续。2023 年 6 月，寿险当月原保费增速排序如下：人保寿险及健康(77%)、太保寿险(39%)、太平寿险(36%)、新华保险(24%)、平安寿险及健康险(21%)和中国人寿(18%)。居民保本理财需求延续，新单销售趋势向好，人保寿险 6 月期缴首年单月同比增长 360.2%（5 月增速为 191.9%）。存款利率下行，居民对储蓄型产品的需求加速释放叠加银保渠道的打开，推动期缴保费高增。平安寿险 2Q23 个人业务新单单月保费同比增速达 30.0%，人保寿险 6 月期缴首年单月同比增长 360.2%（5 月增速为+191.9%），太保寿险 1H23 累计新保业务同比增长 31.9%。

“630”炒停大限加速释放居民对保本储蓄型产品需求。无需过度担心 3Q23 新单数据压力。炒停本身不能带来业绩的持续改善，但从供给侧提升队伍的收入和展业信心。平安人寿升级推出平安盛世“金越尊享”分红型增额终身寿险，重构金融产品组合，在低利率环境中进行资产储备。平安寿险 2Q23 个人业务新单单月保费同比增速达 30.0%。

二季度平安正式推出代理人理想态品牌“平安 MVP”，打造代理人顶尖绩优队伍。

我们预计 NBV 持续改善，新单销售大幅增长有望推动储蓄型业务 NBV 实现同比增长。我们预计 1H23 上市险企 NBV 同比增速排序为：太保(+30%)>平安(+22%)>国寿(+15%)>新华(+10%)。即便预定利率下降（从 3.5%到 3.0%），对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。值得注意的是，相比 2021 年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是，当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差。年初以来队伍质态持续改善，支撑 2H23 业务复苏动能。

财险：车险保费增速回落，非车维持稳健增长。2023 年 6 月，财险当月原保费增速排序如下：太保财险(10%)、人保财险(10%)、平安财险(3%)、太平财险(-8%)。6M23 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 5.5%和 11.6%，非车业务占比同比提升 1.4 个百分点至 54.8%。6 月人保财险车险保费单月同比增速为 3.8%，与上月基本持平（5 月增速 3.9%），平安财险 2Q23 车险保费增速 6.0%（1Q23:6.2%）。主要系经济弱复苏下收入不确定性加大导致居民消费意愿减弱，保足保全率有所下降，车均保费下滑。新车销量同比增幅回落至 4.8%，增速较上月放缓（5M23: 27.9%）。主要系去年同期力度超预期的促销政策下基数较高。非车险方面，责任险及农险单月保费同比增速升高，分别为 20.5%和 17.5%，支撑 6 月人保财险非车持续高增。车辆出险率同比增速逐步抬升（6 月网约车订单总量单月同比增长 20%），我们预计 2Q23 同比和环比车险承保利润整体承压。

风险提示：1) 长端利率持续下行；2) 经济复苏不及预期。

2.2. 中基协公布 2023Q2 公募基金保有量排名

事件：7 月 21 日晚间，中国基金业协会公布最新公募基金保有量规模 100 强榜单。榜单中非货保有规模合计为 8.5 万亿元，环比增长 3.09%。但在二季度“股弱债强”的背景下，权益类产品保有规模合计 5.6 万亿元，环比下降 3.34%。

从渠道类型看，百强名单中共有 25 家银行，占比四分之一，但作为最主要渠道，银行贡献了近一半的保有规模：截至二季度末，银行权益类保有总规模达 27746 亿元，占据 100 家销售机构总保有规模的 49.54%，但较第一季度的 50.74%占比略有下滑；非货币基金保有总规模达 39123 亿元，占比从第一季度的 47.22%下滑至 46.03%。

在银行渠道略有下滑之时，券商渠道保有比例则持续攀升。截至二季度末，券商渠道权益类保有总规模达 13160 亿元，占据总保有规模的 23.49%，较第一季度 22.18%有所提升；券商非货币基金保有总规模达 15308 亿元，占比从第一季度的 17.73%提升至 18.01%。

二季度末，第三方独立基金销售机构股混基金保有总规模达 14385 亿元，占据总保有规模的 25.68%，较第一季度的 25.97% 占比略有下滑；独立基金销售机构非货币基金保有总规模达 29634 亿元，占比从第一季度的 34.11% 提升至 34.87%。

二季度公募基金产品整体亏损 2200.83 亿元。其中混合型基金亏损 2120.22 亿元，股票型基金亏损 1325.06 亿元，合计超过 3400 亿元，不但将一季度两类产品合计盈利的 2000 亿元悉数回吐，而且还多亏损了 1400 亿元；与此同时，债券基金二季度实现盈利 729.23 亿元，相比一季度的 785.33 亿元有所减少。此外，叠加二季度商品和权益市场波动较大，使得一部分避险资金进入债券市场；同时，理财规模的恢复也使得部分债券资产被加量买入。

点评：当前券商持续推动财富管理转型，不断加码投顾业务发展。从二季度不同渠道保有量占比情况来看，未来基金代销行业格局有望由银行系主导转变为银行系、券商系、独立代销机构三足鼎立。同时，在严监管背景下，基金代销行业优胜劣汰或将加剧，行业集中度有望进一步提升。

风险提示：1) 监管趋严限制行业创新；2) 行业竞争加剧。

3. 公司公告及新闻

3.1. 证监会就完善特定短线交易监管的若干规定公开征求意见

2023 年 7 月 21 日，为落实证券法要求，规范监管工作，保护中小投资者利益，稳定市场预期，证监会起草了《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为 2023 年 8 月 20 日。

规定全文共 17 条，主要有 9 方面内容。一是规定特定短线交易制度适用主体范围；二是明确特定投资者持有证券计算标准；三是确定特定短线交易制度适用证券范围；四是明确特定短线交易制度不跨品种计算；五是界定特定短线交易买卖行为；六是规定特定短线交易制度豁免情形；七是确定境内机构适用标准；八是明确外资适用标准；九是完善特定短线交易制度监督管理相关安排。

规定起草过程中，证监会严格遵循证券法立法要求，将依法规制作为基本原则，主要围绕大股东、董监高等特定投资者，明确细化特定短线交易的适用标准，不扩大规制对象，不影响普通投资者的正常交易。同时，主动回应外资诉求，按照内外一致原则，允许符合条件的境外公募基金可申请按产品计算持有证券数量，并豁免沪深港通机制下香港中央结算公司适用特定短线交易制度，实现内外资投资者一视同仁、平等对待。

此外，规定立足我国资本市场实际情况，在保持现有监管标准不变的基础上，细化明确了 11 种豁免情形，更好支持相关主体和业务的发展。

证监会表示，规定的出台有利于规范特定投资者短线交易监管，稳定市场预期，有利于提升交易便利性，增强 A 股市场吸引力，有利于促进资本市场对外开放，助力资本市场高质量发展。证监会坚持放管并重维护良好市场秩序，对于涉嫌内幕交易的违法违规行为，将依法依规严厉打击。

3.2. 上交所推出上证科创板 100 指数

7 月 21 日，上海证券交易所正式宣布上证科创板 100 指数（简称科创 100 指数）的发布安排，上证科创板指数体系再添新成员。

科创 100 指数从科创板中选取市值中等且流动性较好的 100 只证券作为指数样本，与定位反映科创板大市值证券表现的科创 50 指数形成差异化，进一步丰富了科创板规模指数体系。

上交所统计显示，以最新一期样本为例，科创 100 指数样本过去一年日均市值中位数为 153 亿元，市值规模在 200 亿元以下样本占比约 74%，与科创 50 指数样本 424 亿元的市值中位数形成定位差异。科创 50 与科创 100 指数样本合计总市值占科创板上市公司总市值的比例约 65%。

上交所表示，科创 100 指数与科创 50 指数共同构成上证科创板规模指数系列，反映科创板市场不同市值规模上市公司证券的整体表现，满足投资者对科创板不同市值规模上市公司的投资需求。

上交所统计显示，2022 年以来，科创 50 指数引导超 760 亿元增量资金流入科创板市场。截至 7 月 20 日，科创板上市公司数量达 546 家，总市值规模超 6.47 万亿元。

3.3. 两部门联合印发《关于促进网络安全保险规范健康发展的意见》

2023 年 7 月 17 日，工业和信息化部、国家金融监督管理总局联合印发《关于促进网络安全保险规范健康发展的意见》，提出建立健全网络安全保险政策标准体系、加强网络安全保险产品服务创新等 5 方面共 10 条具体意见。

工业和信息化部有关负责人表示，随着数字经济的快速发展，网络安全基础性、保障性作用增强。网络安全保险作为承保网络安全风险的新险种、网络安全服务的新模式，有利于行业企业提升网络安全风险应对能力，促进中小企业数字化转型发展。工业和信息化部会同国家金融监督管理总局系统全面调研我国网络安全保险发展现状和问题，广泛征集保险机构、网络安全企业、基础电信运营商、互联网企业等产业各方意见，明确重点任务。

意见提出 5 方面 10 条意见。聚焦提升行业认知、完善行业规范，健全完善网络安

全保险支持政策；聚焦丰富网络安全保险产品类型、创新保险服务模式，全方位加强网络安全保险产品服务创新；聚焦提升风险量化评估能力、加强全生命周期风险监测，强化网络安全技术赋能保险发展；聚焦推进网络安全保险落地应用、促进企业网络安全能力提升，撬动网络安全产业需求释放；聚焦培育网络安全保险优质企业、加强网络安全保险推广，培育网络安全保险发展生态。

意见指导和鼓励各方主体积极推进网络安全保险产品和服务创新。产品创新方面，鼓励保险机构面向不同行业场景的差异化网络安全风险管理需求，开发多元化网络安全保险产品。服务创新方面，鼓励网络安全保险服务机构协同合作，探索构建以网络安全保险为核心的全流程网络安全风险管理解决方案。

工业和信息化部有关负责人表示，下一步将从政策宣贯、标准研制、试点推广、生态培育等方面进一步深化部署，加快关键亟需标准制定，在重点行业关键领域探索开展网络安全保险，形成一批可复制、可推广的网络安全保险解决方案。

3.4. 上市公司公告

- 1、**中金公司**：2023 年上半年中金财富实现营业收入 36.99 亿元，归母净利润 12.89 亿元。
- 2、**湘财股份**：英大集团于 2023 年 4 月 20 日至 2023 年 7 月 19 日期间，通过集中竞价方式累计减持 1775.4 万股，占公司总股本的 0.62%。截至 2023 年 7 月 21 日，减持时间已过半，减持计划尚未实施完毕。
- 3、**同花顺**：公司的实际控制人易峥先生、董事于浩淼先生和王进先生、持股 5%以上股东、董事叶琼玖女士、北京凯士奥信息咨询中心，因自身资金需要，拟于 2023 年 7 月 21 日起 15 个交易日后未来六个月内，以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 4550 万股（占公司总股本的 8.46%）。
- 4、**中信证券**：2023 年 7 月 21 日，公司全资附属公司金石投资与大走廊基金及中信信托订立有限合伙合同，金石投资同意作为普通合伙人以现金向合伙企业认缴出资人民币 6.2 亿元，初始出资比例为 18.90%。
- 5、**中原证券**：公司综合考虑各因素，决定终止本次向特定对象发行股票事项，并向上海证券交易所申请撤回相关申请文件。
- 6、**国盛金控**：为优化资源配置，降低管理成本，公司拟注销极盛科技、国盛科技、弘大嘉豪、弘大智合四家全资子公司。

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>