

非银金融

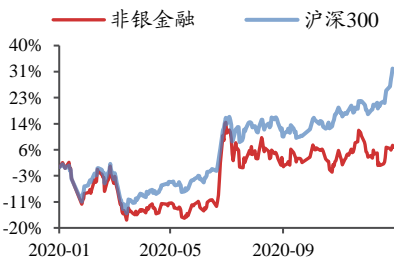
2021年01月10日

基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险

——非银金融行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《基金销售行业事件点评-基金新发开年火爆，全年非货基销量有望超预期》-2021.1.7

《非银金融行业周报-关注机构调仓，看好非银板块新年“开门红”》-2021.1.3

《《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》点评-杜绝层级重分利益，探索保险全新业态》-2020.12.30

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

龚思匀（联系人）

gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790120110033

● 周观点：基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险

本周基金新发“火爆”，多只产品一日售罄，随着1月销售数据超预期，市场对全年基金销量预期或上调，利好基金销售赛道稀缺标的东方财富。中长期看，供给侧改革带来金融产品结构调整，居民资产加速向权益市场、基金产品迁移，受益客户层级和产品差异化优势，东方财富旗下天天基金市占率有望持续提升，公司成长属性将不断强化，继续推荐东方财富。目前保险低估值基本反应利率回落、疫情不确定性的影响，负债端持续改善有望助推保险估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素。

● 券商：基金新发迎来“开门红”，继续推荐优质赛道下稀缺标的东方财富

(1) 据wind数据，截至1月10日，开年首周全市场14只基金完成认购，已披露认购份额的9只基金共认购762亿，8支混合类基金认购732亿，加上未披露数据的基金，预计首周偏股基金发行规模超过800亿。1月尚有80支基金处于认购期，其中45只为偏股类。预计1月新发偏股基金规模或超过2500亿，显著高于2020Q4月均新发的1768亿。(2) 跨年流动性相对宽松，日均估计成交额连续3周上行，本周日均估计成交额达到1.27万亿，环比+32%，两融余额持续提升。(3) 资本市场活跃度持续提升，1月新发基金规模有望超预期，或引导全年基金销量预期上调，继续推荐基金销售优势赛道下稀缺标的东方财富。全面注册制、中长期资金入市等资本市场改革利好延续，继续推荐投行和经纪业务弹性较强的国金证券，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

● 保险：负债端改善或被逐步定价，看好保险股估值修复

(1) 2021年开门红保费增速略超预期，短期看，疫情对局部地区业务开展有一定影响，中长期看，随着疫苗进度推进，疫情改善仍是大背景和大趋势。保险公司人力触底、效能提升有望助推保费持续改善，负债端改善或被逐步定价。(2) 当下时点看，保险低估值基本反应利率回落、疫情不确定性的影响，负债端持续改善有望助推保险估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素，推荐低估值且基本面改善较强的中国太保，受益标的中国平安。

● 受益标的组合：

券商：东方财富，国金证券，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

● 风险提示：海外不确定性造成权益市场波动或长端利率走低。

目 录

1、一周观点：基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险.....	3
2、市场回顾：A股整体上涨，非银板块跑输指数.....	4
3、数据追踪：交易量突破万亿.....	4
4、行业及公司要闻：证监会进一步加强私募基金监管.....	6
5、风险提示.....	8

图表目录

图 1：本周 A 股整体上涨，非银板块跑输指数.....	4
图 2：券商个股上涨较多，东方财富+9.35%.....	4
图 3：12 月日均股基成交额同比+59%.....	5
图 4：2020 年 1-12 月 IPO 承销规模累计同比+86%.....	5
图 5：2020 年 1-12 月再融资累计承销规模同比-6%.....	5
图 6：2020 年 1-12 月券商债券承销规模累计同比+34%.....	5
图 7：12 月两市日均两融余额环比增长+2.42%.....	5
图 8：11 月上市险企单月寿险保费同比出现分化.....	6
图 9：受车险综改影响 11 月单月财险保费同比明显下滑.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

1、一周观点：基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险

本周基金新发“火爆”，多只产品一日售罄，随着1月销售数据超预期，市场对全年基金销量预期或上调，利好基金销售赛道稀缺标的东方财富。中长期看，供给侧改革带来金融产品结构调整，居民资产加速向权益市场、基金产品迁移，受益客户层级和产品差异化优势，东方财富旗下天天基金市占率有望持续提升，公司成长属性将不断强化，继续推荐东方财富。目前保险低估值基本反应利率回落、疫情不确定性的影响，负债端持续改善有望助推保险估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素。

券商：基金新发迎来“开门红”，继续推荐优质赛道下稀缺标的东方财富

(1) 据wind数据，截至1月10日，开年首周全市场14只基金完成认购，已披露认购份额的9只基金共认购762亿，8支混合类基金认购732亿，加上未披露数据的基金，预计首周偏股基金发行规模超过800亿。1月尚有80支基金处于认购期，其中45只为偏股类。预计1月新发偏股基金规模或超过2500亿，显著高于2020Q4月均新发的1768亿。(2) 跨年流动性相对宽松，日均估计成交额连续3周上行，本周日均估计成交额达到1.27万亿，环比+32%，两融余额持续提升。(3) 资本市场活跃度持续提升，1月新发基金规模有望超预期，或引导全年基金销量预期上调，继续推荐基金销售优势赛道下稀缺标的东方财富。全面注册制、中长期资金入市等资本市场改革利好延续，继续推荐投行和经纪业务弹性较强的国金证券，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

保险：负债端改善或被逐步定价，看好保险股估值修复

(1) 2021年开门红保费增速略超预期，短期看，疫情对局部地区业务开展有一定影响，中长期看，随着疫苗进度推进，疫情改善仍是大背景和大趋势。保险公司人力触底、效能提升有望助推保费持续改善，负债端改善或被逐步定价。(2) 当下时点看，保险低估值基本反应利率回落、疫情不确定性的影响，负债端持续改善有望助推保险估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素，推荐低估值且基本面改善较强的中国太保，受益标的中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，国金证券，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

表1: 受益标的估值表

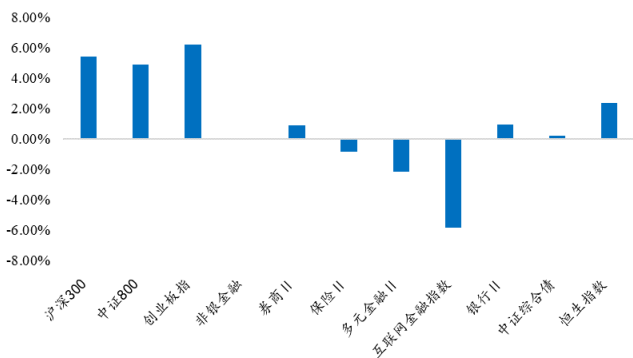
证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2021/01/08	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	16.38	0.43	0.56	0.68	38.15	29.11	买入
300059.SZ	东方财富	33.90	0.27	0.61	0.87	124.33	55.66	买入
601601.SH	中国太保	39.00	3.06	2.68	3.28	12.75	14.58	买入
601688.SH	华泰证券	18.42	0.99	1.30	1.58	17.71	13.67	买入
600030.SH	中信证券	30.06	1.01	1.29	1.52	29.76	23.33	未评级
601377.SH	兴业证券	8.70	0.26	0.51	0.57	33.46	16.93	未评级
600999.SH	招商证券	24.18	0.97	1.07	1.22	24.93	22.68	未评级
601318.SH	中国平安	86.10	8.41	7.18	8.77	10.24	11.98	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

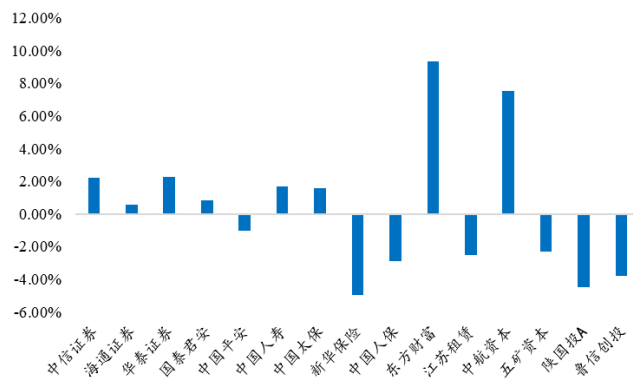
注: 除东方财富、国金证券、中国太保和华泰证券外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期;

2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(1月4日至1月8日)A股整体上涨, 沪深300指数+5.45%, 创业板指+6.22%, 中证综合债指数+0.19%。本周非银板块+0.05%, 跑输指数。券商和保险分别+0.87%/-0.83%。从主要个股表现看, 东方财富和中航资本分别+9.35%/+7.53%, 表现出色。

图1: 本周 A 股整体上涨, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 券商个股上涨较多, 东方财富+9.35%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 交易量突破万亿

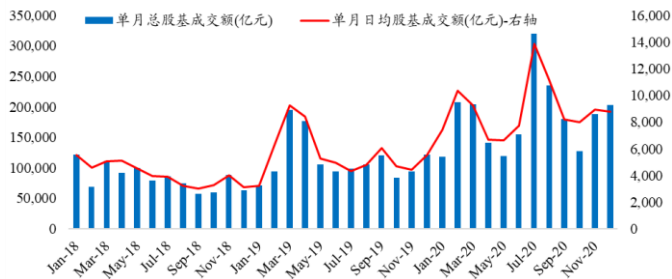
券商经纪业务: 本周(1月4日至1月8日)日均股基成交额为12687亿元, 环比+32%, 同比+64%; 截止1月8日, 两市年初至今累计日均股基成交额为12687亿元, 同比+72.3%。

券商投行业务: 截止1月8日, 2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为41亿/119亿/466亿, 同比+126%/-9%/-49%, IPO规模同比扩张, 再融资及债承规模同比下降。

券商信用业务: 截止1月7日, 全市场两融余额达到16730亿元, 较1月初+3.34%,

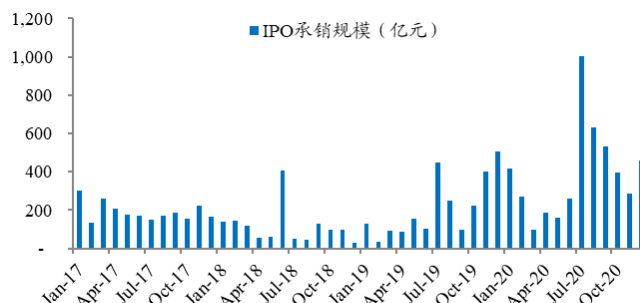
两融余额占流通市值比重为 2.52%；融券余额 1455 亿，占两融比重达到 8.70%，占比持续提升。

图3：12月日均股基成交额同比+59%



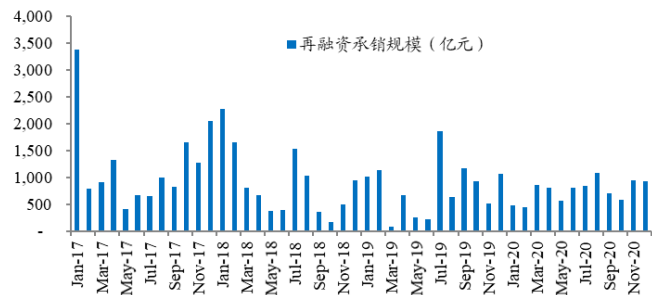
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020年1-12月IPO承销规模累计同比+86%



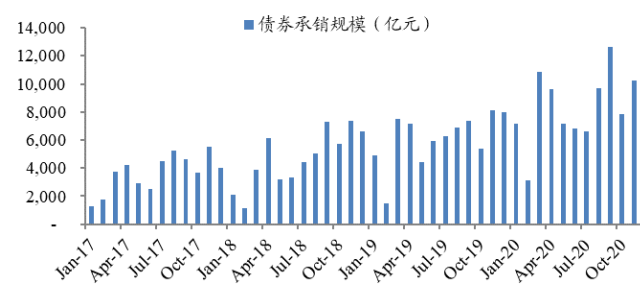
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020年1-12月再融资累计承销规模同比-6%



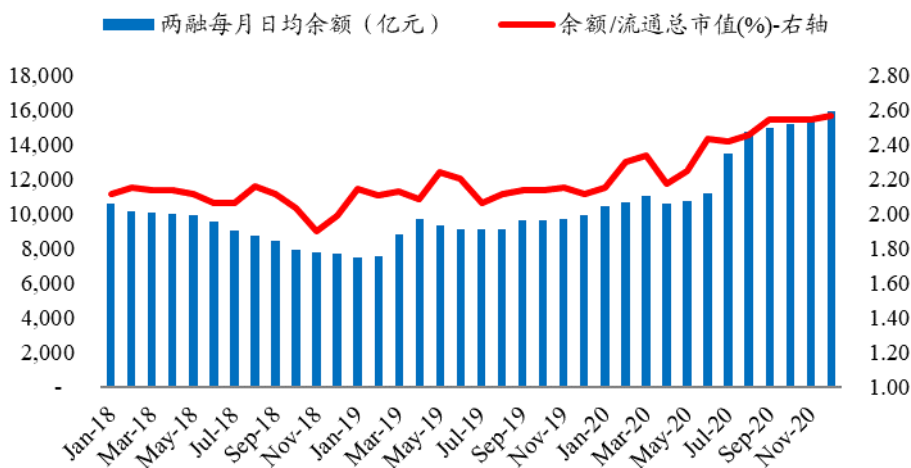
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020年1-12月券商债券承销规模累计同比+34%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：12月两市日均两融余额环比增长+2.42%

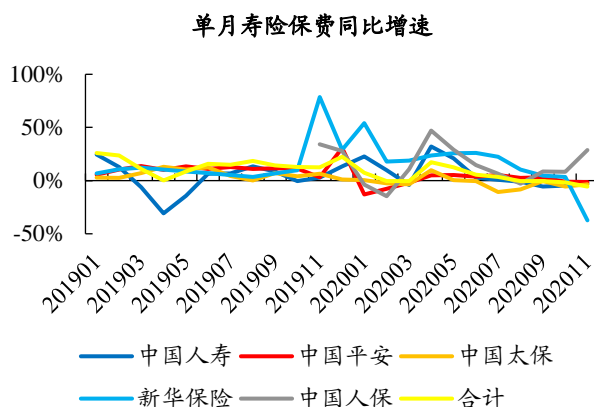


数据来源：Wind、开源证券研究所

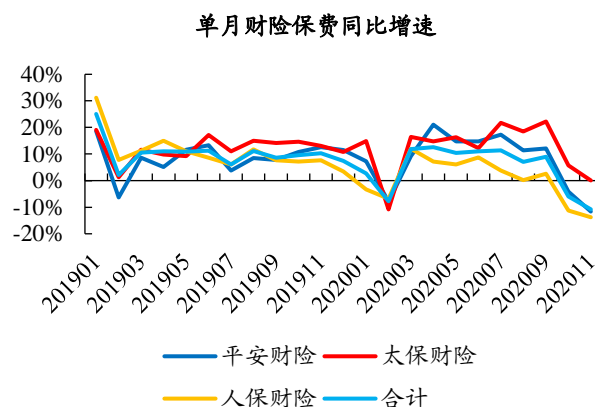
寿险保费月度数据：1-11月5家上市险企年合计寿险保费同比+3.89%（1-10月+4.41%），其中：新华保险+17.20%、中国人寿+8.29%、中国人保+4.98%、中国太保-1.94%、中国平安-2.46%。11月单月寿险保费收入同比-5.62%（10月-1.66%），其中：

中国人保+28.87%、中国平安-1.20%、中国人寿-2.87%、中国太保-3.54%、新华保险-37.34%。

财险保费月度数据:1-11月3家上市险企年累计财险保费收入同比为+5.11%，较1-10月的+6.69%有所下降。其中：太保财险+12.76%、平安财险+7.73%、人保财险+1.15%；11月3家财险合计保费同比-10.08%，其中：太保财险+0.05%、平安财险-11.63%、人保财险-13.78%。

图8：11月上市险企单月寿险保费同比出现分化


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：受车险综改影响11月单月财险保费同比明显下滑


数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会进一步加强私募基金监管

● 行业要闻：

【证监会：进一步加强私募基金监管 严控私募基金增量风险】财联社1月8日讯，日前，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》。《规定》共十四条，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。主要内容如下：一是规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断。二是优化对集团化私募基金管理人监管，实现扶优限劣。三是重申私募基金应当向合格投资者非公开募集。四是明确私募基金财产投资要求。五是强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求，规范开展关联交易。六是明确法律责任和过渡期安排。（财联社）

【国常会通过印花税法草案：将证券交易印花税纳入法律规范】财联社1月4日讯，李克强主持召开国务院常务会议，会议通过《中华人民共和国印花税法(草案)》。草案总结印花税法暂行条例多年实践做法，一方面总体保持现行税制不变，并将证券交易印花税纳入法律规范；另一方面适当简并税目，降低部分税率，减轻企业税负，并突出使税收征管更加科学规范，减少自由裁量权，堵塞任意性漏洞。草案规定买卖、技术等合同和证券交易的税率维持不变，降低加工承揽、建设工程勘察设计、货物运输合同和营业账簿的税率，取消许可证照等的印花税法税目，同时明确现行印花税法优惠政策总体不变。会议决定将草案提请全国人大常委会审议。（财联社）

【央行行长易纲：货币政策要“稳”字当头 持续激发市场主体活力】财联社1月8日讯，央行行长易纲表示，2021年货币政策要“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性。在总量方面，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕，

保持广义货币（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在结构方面，发挥好货币政策工具精准滴灌作用，加大对科技创新、小微企业、绿色发展等重点任务的金融支持。同时，深化利率汇率市场化改革，巩固贷款实际利率下降成果，增强人民币汇率弹性。2020年第三季度以来，宏观杠杆率增速已经放慢，预计2021年可以回到基本稳定的轨道。疫情期间中国没有采取零利率甚至负利率，也没有实施量化宽松政策，一直以来也没有“大水漫灌”。因此，对于中国的货币政策而言，退出问题较小。（财联社）

【银保监会计划于春节前发布“偿二代二期”规定】财联社1月8日讯，据财联社记者独家获悉，目前银保监会计划于春节前发布“偿二代二期”规定文件，为险企留有一年过渡期限。据知情人士透露，目前“偿二代二期”规定终审稿已基本确定。（财联社）

【央行等六部门：放宽对部分资本项目人民币收入使用限制】财联社1月4日讯，央行等六部门发布关于进一步优化跨境人民币政策、支持稳外贸稳外资的通知。通知指出，放宽对部分资本项目人民币收入使用限制。境内机构资本项目人民币收入（包括外商直接投资资本金、跨境融资及境外上市募集资金调回）在符合下列规定的情形下，在国家有关部门批准的经营范围范围内使用：不得直接或间接用于企业经营范围之外或国家法律法规禁止的支出；除另有明确规定外，不得直接或间接用于证券投资；除经营范围中有明确许可的情形外，不得用于向非关联企业发放贷款；不得用于建设、购买非自用房地产（房地产企业除外）。（财联社）

【上交所：全力保障公募REITs顺利落地 首批项目有望上半年亮相】财联社1月8日讯，据悉，当前上交所层面的公募REITs各项准备工作正有条不紊地持续推进。目前，规则体系、技术系统开发已基本就绪。知情人士透露，按照目前进度，交易所配套规则有望于春节前后发布，公募REITs项目有望于2021年上半年与投资者见面。（中国证券报）

【央行：加强互联网平台公司金融活动审慎监管 强化支付领域监管】财联社1月6日讯，2021年中国人民银行工作会议1月4日上午以视频形式召开。会议要求，2021年持续防范化解金融风险。完善存款保险制度建设和机构设置。加强互联网平台公司金融活动的审慎监管。坚决落实党中央、国务院关于强化反垄断和防止资本无序扩张、统筹金融发展与金融安全的决策部署，抓紧补齐监管制度短板。强化支付领域监管，个人征信业务必须持牌经营，严禁金融产品过度营销，诱导过度负债，严肃查处侵害金融消费者合法权益的违法违规行为。确保金融创新在审慎监管前提下发展，普惠金融服务质量和竞争力稳中有升。（财联社）

【央行：加快完善宏观审慎政策框架 将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理】财联社1月6日讯，2021年中国人民银行工作会议1月4日上午以视频形式召开。会议要求，2021年加快完善宏观审慎政策框架，将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理。加强系统性金融风险监测评估，分步推动建立宏观审慎压力测试体系。加快建立健全跨境资本流动等重点领域宏观审慎管理框架。完善金融控股公司监管制度体系。（财联社）

- 公司公告集锦:

国泰君安: 中国证监会核准国泰君安资管公开募集证券投资基金管理业务资格。

申万宏源: 公司获得场外期权一级交易商资格。

华泰证券: 截至2020年12月31日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购A股股份8809万股, 占公司总股本的比例为0.9705%, 购买的最高价为人民币23.08元/股, 最低价为人民币17.19元/股, 已支付的总金额为人民币16.26亿(不含交易费用)。

国泰君安: 自2020年1月9日公司实际控制人上海国际集团首次增持之日起, 截至到2021年1月8日, 上海国际集团已累计增持公司1.24亿股H股股份, 累计增持比例为公司已发行总股份的1.3919%。

国泰君安: 自2018年1月8日至2020年12月31日期间, 公司A股可转债累计有979万元转换为公司A股股份, 累计转股数量为51万股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的0.005903%。截至2020年12月31日, 公司尚未换股的A股可转债金额为人民币69.9亿元, 占可转债发行总量的99.8601%。

中信证券: 证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过800亿元公司债券。本次公司债券分期发行, 首期发行自同意注册之日起12个月内完成; 其余各期债券发行, 自同意注册之日起24个月内完成。

申万宏源: 证监会同意公司公开发行永续次级债券面值余额不超过人民币100亿元。本次永续次级公司债券采用分期发行方式, 首期发行自同意注册之日(2020年12月21日)起12个月内完成。

国海证券: 公司董事会同意聘任卢凯先生为公司总裁, 聘任燕文波先生为公司副总裁, 聘任谭志华先生为公司副总裁兼财务总监, 聘任吴凌翔先生为公司副总裁兼首席风险官, 聘任杨利平先生为公司副总裁, 聘任度万中先生为公司副总裁, 聘任覃力先生为公司合规总监兼董事会秘书, 聘任温力先生为公司首席信息官, 任期三年。

中国平安: 公司持股5%以上股东卜蜂集团通过下属子公司于2020年3月1日至2020年12月31日期间, 以股本衍生工具交付股份之交易方式累计减持本公司H股2.2亿股, 占本公司总股本比例达到1%。

中原证券: 公司股东渤海公司自2020年7月6日至2021年1月2日, 通过集中竞价方式减持公司股份7738万股, 占公司股份总数约1.67%。公司股东渤海产业投资基金管理有限公司计划自本减持公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价方式, 减持公司股份数量不超过9286万股, 且在任意连续90日内, 减持股份的总数不超过公司股份总数的1%, 减持价格根据市场价格确定。

5、风险提示

- 海外不确定性造成权益市场风险偏好下降;
- 长端利率走低带来保险利差损担忧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn