

基金投顾发展回顾及解读

——非银金融行业周报

投资摘要:

市场回顾:

自 2021 年 6 月 28 日至 2021 年 7 月 2 日收盘,非银金融板块下跌-6.82%,沪深 300 指数下跌-3.03%,非银金融板块跑输沪深 300 指数 3.79pct。从板块排名来看,与其他板块相比,非银金融行业本周涨幅为-6.82%,在申万 28 个板块中位列第 26 位,表现倒数第三名。从 PB 估值来看,非银金融行业估值回落至 1.55 倍水平。子板块 PB 分别为,证券 1.67,保险 1.45,多元金融 1.15。

子板块周涨跌幅分别为,证券-7.11%,保险-6.78%,多元金融-3.66%。

- ◆ 股价涨幅前五名分别为国信证券、华泰证券、长城证券、海通证券、国泰君安。
- ◆ 股价涨幅后五名分别为湘财股份、中银证券、兴业证券、南京证券、光大证券。

每周一谈:

截至 2021 年 6 月,基金总数达 8158 只,规模 223,199 亿元。基金数量和规模自 2015 年 CAGR 分别为 20.3%和 17.8%。我国公募基金投资顾问业务试点开始于 2019 年 10 月 25 日,证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》。

◆ 基金投顾进展

自 2019 年至今,拿到基金投顾试点批文的机构共 50 家,包括在公募基金 21 家,第三方独立销售机构 3 家,银行 3 家,证券公司 23 家。

广发证券、海通证券未取得资格。2020 年 7 月,广发证券因“康美案”被证监会处罚,其保荐业务被暂停 6 个月,债券承销业务暂停 12 个月。2021 年 3 月,上海证监局对海通证券下发行政监管措施决定书,暂停为机构投资者提供债券投资顾问业务 12 个月。

◆ 基金投顾对比 FOF

标准化程度方面,基金投顾偏个性化,可以针对投资者偏好进行调整;FOF 标准化程度高,基金发行后以不定期调仓为主。

资产透明度方面,基金投顾实时查看到组合的所有持仓配置状况;FoF 仅季度披露,期间存在不透明性。

日常服务方面,基金投顾包括日常的咨询;FOF 仅定期的公告。

◆ 基金投顾将与 FOF 协同发展

截至 2021 年 6 月 30 日,全市场共有 162 支 FOF 基金,合计规模 1145 亿元。据中国基金报数据调研,首批买方投顾试点机构合计业务保有量或已经超 500 亿。其中,易方达基金投顾业务截至 2021 年 3 月末,总客户数超过 3.3 万,客户留存率在 90%以上,包含机构客户在内的复投率超过 70%。由于 FOF 自身的工具属性,投顾业务也并非 FOF 的完全替代品。从长期看,二者更加可能会在市场中协同发展。

投资策略及重点推荐:我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。基金投顾业务的开展将促进券商财富管理的转型升级,增加券商新的盈利点。从板块估值来看,当前市净率为 1.55,处于底部位置,板块估值将有机会实现改善。我们建议投资者关注东方财富、中信证券等头部券商估值改善的投资机会。

风险提示: 资本市场监管加强的风险;市场竞争加剧的风险;疫情控制不及预期。

评级

增持(维持)

2021 年 7 月 4 日

王源

分析师

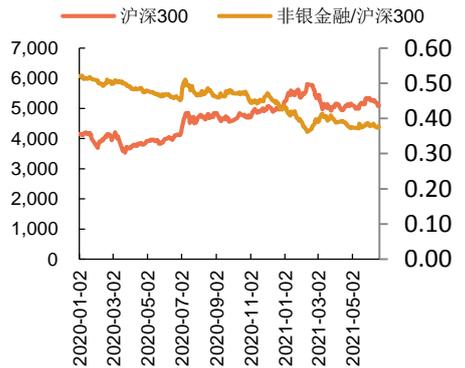
SAC 执业证书编号: S1660521040001

Wangyuan02@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.55
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

1. 每周一谈

自 2021 年 6 月 28 日至 2021 年 7 月 2 日收盘，非银金融板块下跌-6.82%，沪深 300 指数下跌-3.03%，非银金融板块跑输沪深 300 指数 3.79pct。

基金投顾发展回顾及解读

● 基金投顾背景

随着我国资本市场的日益成熟与发展，基金行业迎来了前所未有的发展，截至 2021 年 6 月，基金总数达 8158 只，规模 223,199 亿元。基金数量和规模 CAGR 分别为 20.3%和 17.8%。然而随着公募基金的不断扩展，基金种类与数量的不断增多，投资者越来越难以寻找到适合自己的投资标的。基于此，投资者将格外重视专业基金人士给出的建议。招商基金统计显示，2019 年，分别有 26.9%、19.1%的投资者接受过专业投顾辅导、投资专家推介。这一数据相比于 18 年和 17 年有显著幅度的提升。

图1：2015-2021 年基金净值



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：投资者受专业投顾比例



资料来源：招商基金，申港证券研究所

我国公募基金投资顾问业务试点开始于 2019 年 10 月 25 日，证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》。

表1：基金投顾与基金销售对比

	基金投顾	基金销售
盈利模式	资产账户净资产金额的比例或是固定的投顾费用	通过申购费以及管理费的分摊来获取收益
服务标准化	个性化，结合风险偏好	营销驱动化服务
决策自主性	全委托式管理	纯建议
服务完整性	一体化的配置服务	管买不管卖

资料来源：公开资料整理，申港证券研究所

● 基金投顾进展

自 2019 年至今，拿到基金投顾试点批文的机构共 50 家，包括在公募基金 21 家，第三方独立销售机构 3 家，银行 3 家，证券公司 23 家。

表2：基金投顾获批机构发展历程

时间	机构类型	获批机构
2019 年 10 月 25 日	公募基金或其子公司	易方达基金、南方基金、华夏基金旗下的华夏财富、嘉实基金旗下的嘉实财富以及中欧基金旗下的中欧财富
2019 年 12 月	第三方独立销售机构	蚂蚁基金、腾安基金、盈米基金
2020 年 3 月	银行和券商	工商银行、招商银行、平安银行； 国泰君安证券、华泰证券、申万宏源证券、中信建投证券、中金公司、银河证券、国联证券
2021 年 6 月 25 日	公募基金和券商	工银瑞信基金、博时基金、广发基金、招商基金、兴证全球基金、汇添富基金、华安基金、银华基金、交银施罗德基金； 兴业证券、招商证券、国信证券、东方证券、中信证券、安信证券
2021 年 7 月 2 日	公募基金和券商	华泰柏瑞基金、景顺长城基金、民生加银基金、富国基金、申万菱信基金、万家基金、建信基金； 光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富

资料来源：公开资料整理，申港证券研究所

广发证券、海通证券未取得资格。头部券商未取得资格可能与处罚经历有关。2020 年 7 月，广发证券因卷入“康美案”被证监会处罚，其保荐业务被暂停 6 个月，债券承销业务暂停 12 个月。2021 年 3 月，上海证监局对海通证券下发行政监管措施决定书（沪证监决〔2021〕40 号），责令海通证券增加合规检查次数，并暂停为机构投资者提供债券投资顾问业务 12 个月。与此同时，海通资管也被暂停为证券期货经营机构私募资管产品提供投资顾问业务、暂停新增私募资产管理产品备案。

证监会对与基金投顾业务的开放程度进一步增强，同时更多的中小券商将有机会参与到市场中，与大型券商“同台竞技”。

● 基金投顾将与 FOF 协同发展

相比于 FOF，投顾的陪伴属性将会更强。投顾将帮助投资者更好的克服自身的恐慌或激进行为。防止投资者因短期的市场波动影响自身的投资策略。除此之外，投顾的信息披露相比于 FOF 往往更加全面，信息透明度显著提升。

表3：基金投顾与 FOF 对比

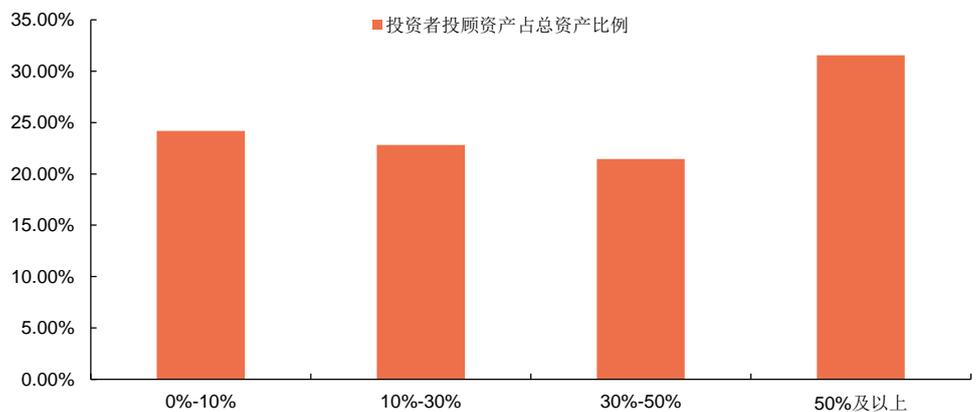
	基金投顾	FOF
标准化程度	偏个性化，可以针对投资者偏好进行调整	标准化程度高，基金发行后以不定期调仓为主
资产透明度	实时查看到组合的所有持仓配置状况	季度披露，期间存在不透明性

基金投顾	FOF
日常服务	定期的公告
日常的咨询	

资料来源：公开资料整理，申港证券研究所

截至 2021 年 6 月 30 日，全市场共有 162 支 FOF 基金，合计规模 1145 亿元。据中国基金报数据调研，首批买方投顾试点机构合计业务保有量或已经超 500 亿。其中，易方达基金数据显示，该公司基金投顾业务自 2020 年 9 月开始展业，截至 2021 年 3 月末，易方达基金投顾总客户数超过 3.3 万，客户留存率在 90% 以上，包含机构客户在内的复投率超过 70%；盈米基金截至上周末，投顾签约客户超过 14 万，签约资产超过 90 亿元，客户盈利比例达 95%，3 个月复投比例达 89%；先锋领航“帮你投”客户已突破 100 万；国联证券基金投顾业务资产规模近 90 亿，签约客户数突破 9 万人，签约客户户均资产 10 万元，平均接受服务时长 212 天。由于 FOF 自身的工具属性，投顾业务也并非 FOF 的完全替代品。从长期看，二者更加可能会在市场中协同发展。

图 2：投资者投顾资产与总资产之比



资料来源：Wind，申港证券研究所

投资策略及重点推荐：我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。基金投顾业务的开展将促进券商财富管理的转型升级，增加券商新的盈利点。从板块估值来看，当前市净率为 1.55，处于底部位置，板块估值将有机会实现改善。我们建议投资者关注东方财富、中信证券等头部券商估值改善的投资机会。

2. 市场回顾

自2021年6月28日至2021年7月2日收盘,非银金融板块下跌-6.82%,沪深300指数下跌-3.03%,非银金融板块跑输沪深300指数3.79pct。

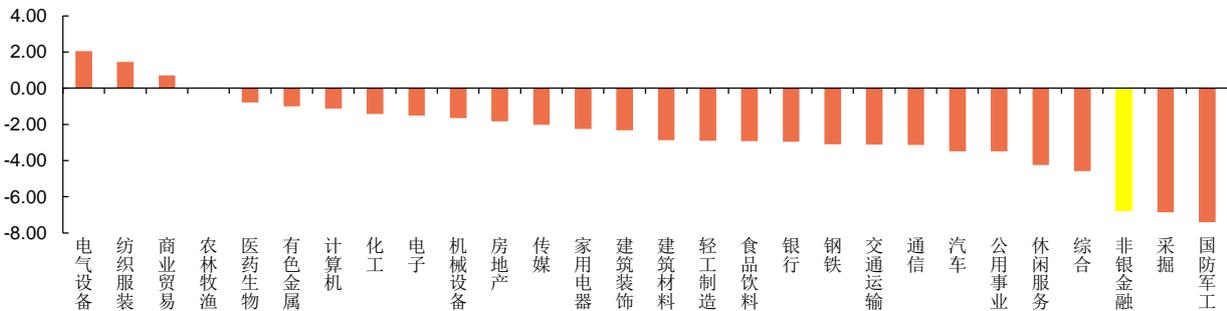
图3: 非银行金融行业指数 vs 沪深300 指数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

从板块排名来看,与其他板块相比,非银金融行业本周涨幅为-6.82%,在申万28个板块中位列第26位,表现倒数第三名。

图4: 各板块周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为,证券-7.11%,保险-6.78%,多元金融-3.66%。

从PB估值来看,非银金融行业估值回落至1.55倍水平。子板块PB分别为,证券1.67,保险1.45,多元金融1.15。

图5：非银行金融行业 PB 估值水平回落至 1.55 倍

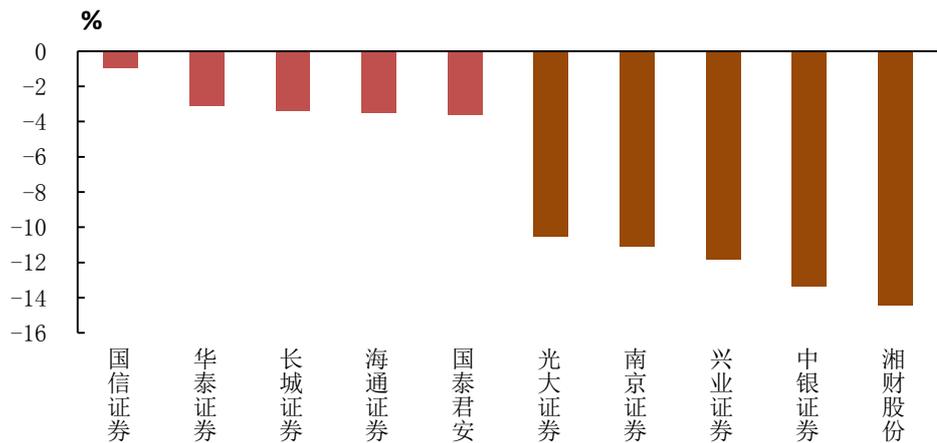


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为国信证券、华泰证券、长城证券、海通证券、国泰君安。

股价跌幅后五名分别为湘财股份、中银证券、兴业证券、南京证券、光大证券。

图6：行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

2021年6月28日至7月2日，日均交易额达到9958亿元，上周同期为10330亿元。自进入6月，市场出现调整，当下市场资金态度偏谨慎，成交额在万亿范围震荡。

图7：股市每日成交额（亿元）



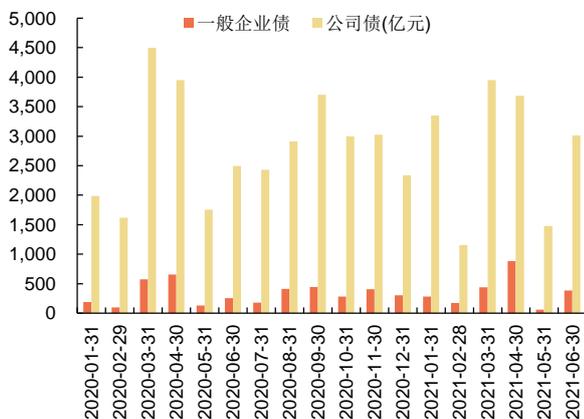
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 投行业务

2021年6月，股权方面，募集家数92家，募集资金共1328亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金4132.72亿元。

- ◆ IPO，募集家数49家，募资561亿元，同比增长115%，环比增长38%。
- ◆ 增发，募集家数33家，募资509亿元，同比降低29%，环比增长24%。
- ◆ 一般企业债，募集资金383亿元，同比增长51%，环比增长534%。
- ◆ 公司债，募集资金3013亿元，同比增长21%，环比增长104%。

图8：债券募集资金规模



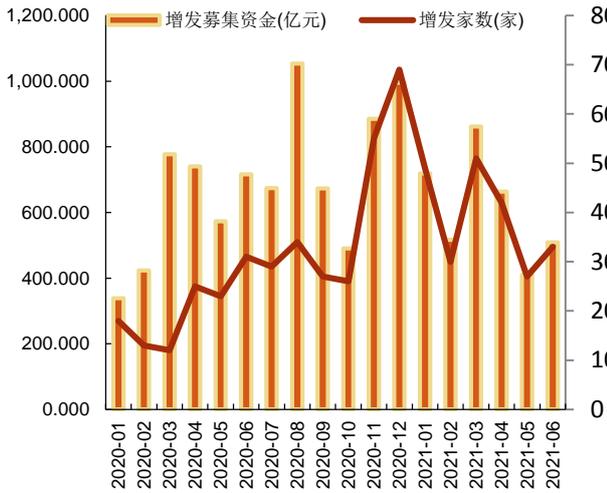
资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：IPO募集资金规模及家数



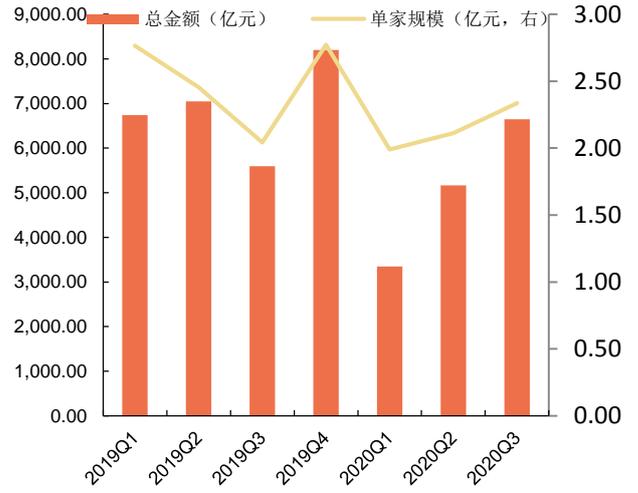
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10: 增发募集资金规模及家数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图11: 并购募集资金规模及单家规模

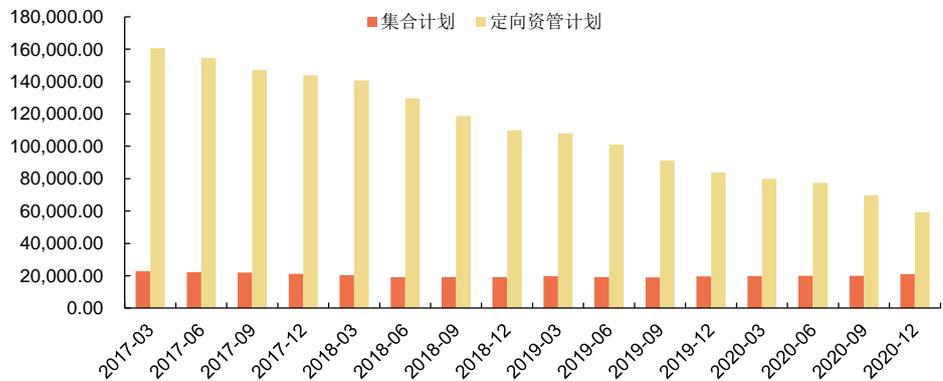


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 资管业务

2020年12月, 证券公司集合计划 20903.65 亿元, 定向资管计划 59202.9 亿元。其中, 定向资管计划规模持续降低。

图12: 资管规模走势趋稳

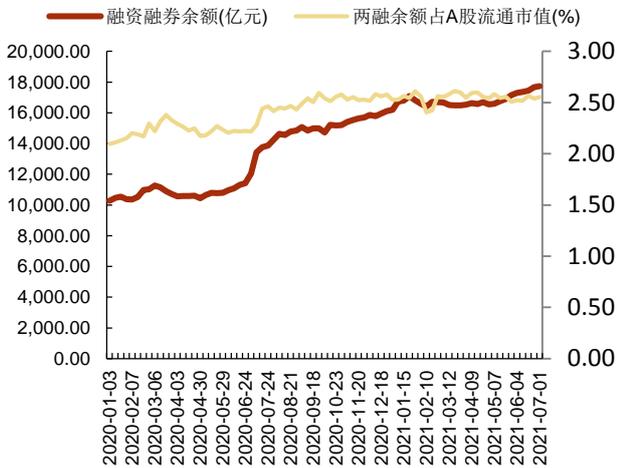


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 资本中介

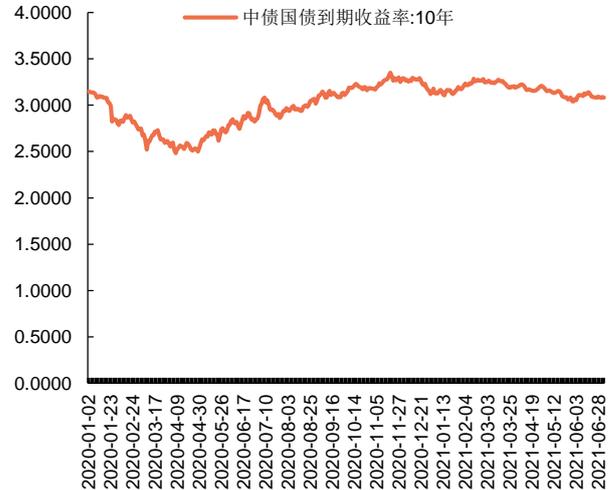
2021年7月1日，两融余额为17741亿元，上周为17680亿元，维持高位，占A股流通市值为2.55%。同期10年期国债收益率为3.0803%，上周为3.0827%。

图13：融资融券余额规模趋势(亿元)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：10年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

基金投顾业务试点“扩招”

中信证券、招商证券、国信证券、兴业证券、东方证券、安信证券、浙商证券等至少15家券商获批开展基金投顾业务。

随着公募基金不断扩容、基金数量不断增加，越来越多的投资者倾向于依赖专业投顾的意见。近年来，接受专业投顾辅导的投资者占比显著上升。统计数据显示，2019年，分别有26.9%、19.1%的投资者接受过专业投顾辅导、投资专家推介，与2018年、2017年相比明显上升。

转融资业务市场化改革

据中证金融官网，为更好服务证券公司多样化的融资需求，优化完善转融通制度，提高资本市场资源配置效率，中证金融正在推进优化转融资业务，将原“固定期限、固定费率”改为实行市场化的竞价交易机制。下一步，中证金融将做好业务规则和技术系统等各项准备，分步推进，稳妥实施。

改革后，转融资业务将采取“灵活期限、竞价费率”的交易方式，证券公司可以在法定期限内灵活确定资金具体使用期限，并在中证金融公布的转融资费率下限基础上自主灵活报价，通过竞价方式达成转融资交易。

基金交易经手费下调

上交所、深交所同步公告，下调基金交易经手费收费标准，以切实降低市场成本、让市场主体有更多获得感。

自 2021 年 7 月 19 日起，上交所基金交易经手费收费标准由按成交金额的 0.0045% 双边收取，下调至按成交金额的 0.004% 双边收取，基金大宗交易经手费收费标准按调整后的标准费率同步下浮。交易单元使用费收费标准由原每个交易单元每年 5 万元下调至 4.5 万元。深交所基金交易经手费收费标准由按成交金额的 0.00487% 双边收取下调至按成交金额的 0.004% 双边收取。基金大宗交易经手费收费标准按调整后标准费率的 50% 双边收取。

5. 上市公司重要公告

5.1 业务变动

06-28

中信证券：近日，本公司收到中国证监会《关于中信证券股份有限公司试点开展基金投资顾问业务有关事项的复函》。据此复函，中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。

06-28

东方证券：公司于近日收到中国证监会出具的《关于东方证券股份有限公司试点开展基金投资顾问业务有关事项的复函》。根据该复函，中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。

06-29

招商证券：公司于近日收到中国证监会《关于招商证券股份有限公司试点开展基金投资顾问业务有关事项的复函》。根据该复函，中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。

06-30

浙商证券：公司于近日收到中国证监会出具的《关于浙商证券股份有限公司试点开展基金投资顾问业务有关事项的复函》。根据该复函，中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议。

5.2 人事变动

06-29

国泰君安：聘任王松先生为公司总裁。聘任龚德雄先生、谢乐斌先生、罗东原先生、聂小刚先生、李俊杰先生为公司副总裁；聘任聂小刚先生兼任公司财务总监、首席风险官；聘任张志红女士为公司合规总监。聘任喻健先生为公司董事会秘书。

06-29

华安证券：公司董事会收到公司总经理助理张敞提交的书面辞呈。

5.3 公司债

06-29

华泰证券：本公司于 2021 年 6 月 25 日发行了华泰证券股份有限公司 2021 年度第四期短期融资券，40 亿，90 天，2.4%

07-01

申万宏源：公司公开发行 2021 年永续次级债券（第一期）的发行工作于 2021 年 6 月 24 日完成。本期债券发行规模人民币 20 亿元，票面利率 4.10%。

6. 风险提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 疫情控制不及预期。

分析师简介

王源，男，现任职于申港证券，研究方向为非银金融，证书编号：S1660521040001。北京大学金融硕士，3年多层次资本市场研究工作经验，参与过证监会、北京市金融局区域性股权市场课题研究，对多层次资本市场改革领域有深入理解。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上