

非银金融

2021年12月26日

11月公募规模增长超预期，继续推荐大财富管理主线

——行业周报

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

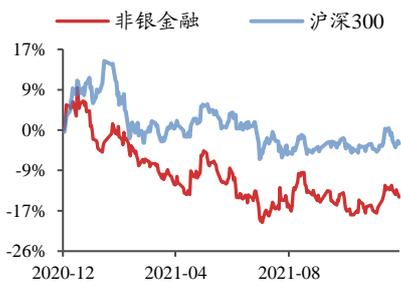
gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《行业周报-个人养老金制度落地临近，利好券商大财富管理》-2021.12.19
- 《上市保险公司11月保费收入数据点评-寿险保费依旧承压，转型惯性或压制险企1季度表现》-2021.12.15
- 《行业周报-稳增长叠加全面注册制，重视券商两条主线机会》-2021.12.12

● 周观点：11月公募保有规模增长超预期，继续推荐大财富管理主线

央行货币政策委员会表态更加积极，11月公募基金规模增长超预期，继续推荐券商大财富管理主线，后续流动性宽松、个人养老金制度和AUM数据均有望成主线催化。

● 券商：央行货币政策委员会表态更加积极，11月公募基金规模增长超预期

(1) 央行货币政策委员会第四季度例会12月24日召开，首提“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为”，表述更加积极，后续流动性宽松有望延续。12月24日，证监会公布《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草案征求意见稿）》，境内企业无论是境外直接或间接发行上市，或者是第二上市、双重上市等，都应向证监会备案，同时需要行业主管部门出具监管意见，境内企业境外上市监管明显趋严，中短期看，海外上市进程或受影响，长期看，注册制大背景下，国内券商受益资产回国上市。(2) 中基协12月23日披露，11月末全市场偏股(股+混)余额8.47万亿，环比+3.3%，增速超我们预期1个百分点，较年初+32%；11月末非货保有15.46万亿，环比+5%，较年初+31%。整体看，4季度消费股收益率提升明显、固收类产品发力下，公募保有增长较好。截止12月23日，全年偏股基金指数上涨4.1%，较2020年的51.5%明显收敛，保有增长核心在增量资金。(3) 券商板块处于宏观流动性和行业政策双景气周期，看好板块跨年行情，继续首推大财富管理主线龙头，同时看好低估值头部券商。推荐广发证券、东方证券、东方财富和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H股)、兴业证券和长城证券。

● 保险：推动养老保险公司重点发展养老保险和企业年金等业务

(1) 12月20日河北银保监局印发《关于深入推进人身保险销售行为可回溯管理的通知》，双录要求扩大至1年期以上的人身保险产品，此前，升级版双录已在江苏、上海、宁波、厦门、河南、江西、山东逐步推广，预计后续升级版双录将于全国推广，或对新单造成短期压力，关注后续推广进度。12月24日，银保监会发布《关于规范和促进养老保险机构发展的通知》，推动养老保险公司重点发展养老保险、养老保障管理和企业（职业）年金等业务，支持符合条件的养老保险公司参与专属商业养老保险试点，并清理压降养老特点不明显的业务，关注后续保险公司在第三支柱养老体系建设中的作用。(2) 板块估值触底，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安，受益标的友邦保险。

● 受益标的组合

券商：广发证券，东方证券，东方财富，中信证券，中金公司(H股)，兴业证券，长城证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安，友邦保险；

多元金融：江苏租赁。

● 风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

目 录

1、 周观点：11月公募保有规模增长超预期，继续推荐大财富管理主线.....	3
2、 市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输指数.....	4
3、 数据追踪：成交额持续上行.....	4
4、 行业及公司要闻：证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见.....	6
5、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 本周 A 股下跌，非银板块跑输指数.....	4
图 2： 五矿资本和中航产融分别+1.91%/+1.28%.....	4
图 3： 2021 年 11 月日均股基成交额同比+42%.....	5
图 4： 2021 年 11 月 IPO 承销规模累计同比+8%.....	5
图 5： 2021 年 11 月再融资承销规模同比+0%.....	5
图 6： 2021 年 11 月券商债券承销规模同比-13%.....	5
图 7： 11 月两市日均两融余额同比+18.35%.....	6
图 8： 11 月上市险企中国人保受趸交带动同比改善.....	6
图 9： 11 月头部险企财险保费同比表现继续回暖.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

1、周观点：11月公募保有规模增长超预期，继续推荐大财富管理

管理主线

央行货币政策委员会表态更加积极，11月公募基金规模增长超预期，继续推荐券商大财富管理主线，后续流动性宽松、个人养老金制度和AUM数据均有望成主线催化。

券商：央行货币政策委员会表态更加积极，11月公募基金规模增长超预期

(1) 央行货币政策委员会第四季度例会12月24日召开，首提“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为”，表述更加积极，后续流动性宽松有望延续。12月24日，证监会公布《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草案征求意见稿）》，境内企业无论是境外直接或间接发行上市，或者是第二上市、双重上市等，都应向证监会备案，同时需要行业主管部门出具监管意见，境内企业境外上市监管明显趋严，中短期看，海外上市进程或受影响，长期看，注册制大背景下，国内券商受益资产回国上市。(2) 中基协12月23日披露，11月末全市场偏股(股+混)余额8.47万亿，环比+3.3%，增速超我们预期1个百分点，较年初+32%；11月末非货保有15.46万亿，环比+5%，较年初+31%。整体看，4季度消费股收益率提升明显、固收类产品发力下，公募保有增长较好。截止12月23日，全年偏股基金指数上涨4.1%，较2020年的51.5%明显收敛，保有增长核心在增量资金。(3) 券商板块处于宏观流动性和行业政策双景气周期，看好板块跨年行情，继续首推大财富管理主线龙头，同时看好低估值头部券商。推荐广发证券、东方证券、东方财富和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H股)、兴业证券和长城证券。

保险：推动养老保险公司重点发展养老保险和企业年金等业务

(1) 12月20日河北银保监局印发《关于深入推进人身保险销售行为可回溯管理的通知》，双录要求扩大至1年期以上的人身保险产品，此前，升级版双录已在江苏、上海、宁波、厦门、河南、江西、山东逐步推广，预计后续升级版双录将于全国推广，或对新单造成短期压力，关注后续推广进度。12月24日，银保监会发布《关于规范和促进养老保险机构发展的通知》，推动养老保险公司重点发展养老保险、养老保障管理和企业(职业)年金等业务，支持符合条件的养老保险公司参与专属商业养老保险试点，并清理压降养老特点不明显的业务，关注后续保险公司在第三支柱养老体系建设中的作用。(2) 板块估值触底，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安，受益标的友邦保险。

受益标的组合

券商：广发证券，东方证券，东方财富，中信证券，中金公司(H股)，兴业证券，长城证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安，友邦保险；

多元金融：江苏租赁。

表1: 受益标的估值表

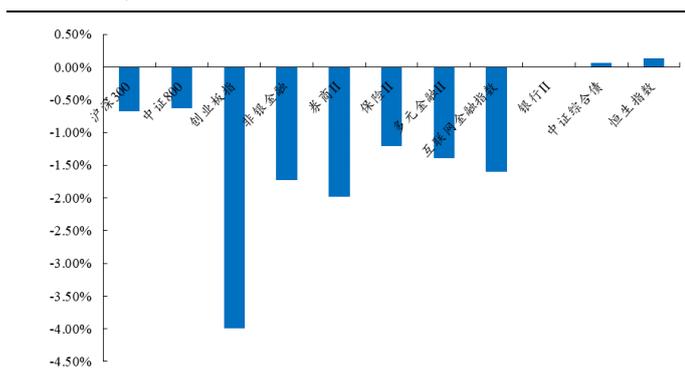
证券代码	证券简称	股票价格		EPS		P/E		评级
		2021/12/24	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	37.31	0.58	0.87	1.11	64.46	42.89	买入
000776.SZ	广发证券	23.65	1.32	1.63	2.00	17.92	14.51	买入
600958.SH	东方证券	14.55	0.38	0.78	0.97	38.29	18.65	买入
601601.SH	中国太保	27.18	2.63	4.52	3.52	10.33	6.01	买入
601318.SH	中国平安	49.82	8.10	6.06	8.68	6.15	8.22	买入
600901.SH	江苏租赁	5.09	0.63	0.73	0.89	8.08	6.97	买入
601377.SH	兴业证券	9.65	0.60	0.74	0.89	16.14	13.13	未评级
3908.HK	中金公司	21.05	1.60	2.14	2.62	13.17	9.83	未评级
1299.HK	友邦保险	78.80	3.13	3.64	4.08	25.18	21.65	未评级
002939.SZ	长城证券	12.78	0.48	0.50	0.56	26.63	25.56	未评级
601688.SH	华泰证券	17.16	1.20	1.48	1.76	14.30	11.59	未评级
600030.SH	中信证券	25.69	1.16	1.63	1.91	22.15	15.77	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

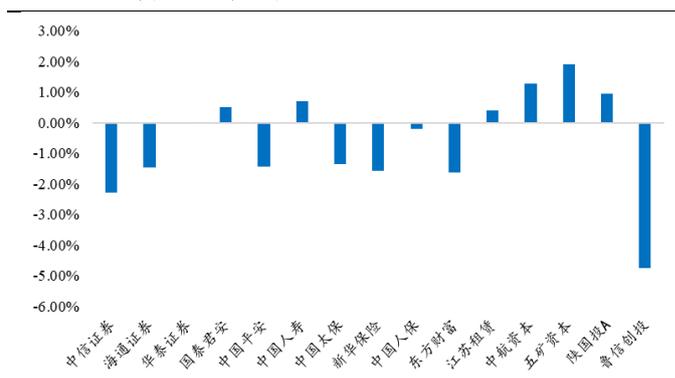
注: 除东方财富、广发证券、东方证券、中国太保、中国平安、江苏租赁外, 上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑输指数

本周(12月20日至12月24日)A股整体下跌, 沪深300指数-0.67%, 创业板指数-4.00%, 中证综合债指数+0.07%。本周非银板块-1.73%, 跑输指数, 券商和保险分别-1.98%/-1.21%。从主要个股表现看, 五矿资本和中航产融分别+1.91%/+1.28%, 涨幅相对靠前。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输指数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 五矿资本和中航产融分别+1.91%/+1.28%


数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪: 成交额持续上行

基金发行情况: 本周(12月20日至12月24日)新发股票+混合型基金31只, 发行份额273亿份, 环比+50%, 同比-51%。截至12月24日, 本年累计新发股票+混合型基金1389只, 发行份额2.1万亿份, 同比+6%, 待审批偏股型基金增加59只。

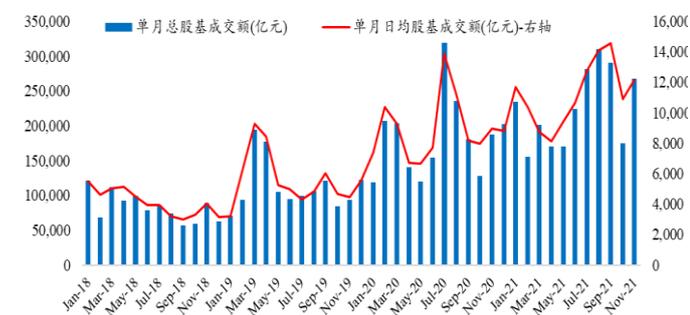
券商经纪业务: 本周(12月20日至12月24日)日均股基成交额为11812亿元,

环比-6.10%，同比+23.06%；截至12月24日，两市年初至今累计日均股基成交额为11346亿元，同比+25.80%。

券商投行业务：截至12月24日，2021年IPO/再融资/债券承销规模分别为5325亿元/9241亿元/111088亿元，同比+13.3%/+5.8%/+14.4%，IPO承销规模、再融资规模和债券承销规模同比扩张。

券商信用业务：截至12月23日，全市场两融余额达到18416亿元，较12月初-0.63%，两融余额占流通市值比重为2.47%；融券余额1176亿元，占两融比重达到6.39%，占比环比上升。

图3：2021年11月日均股基成交额同比+42%



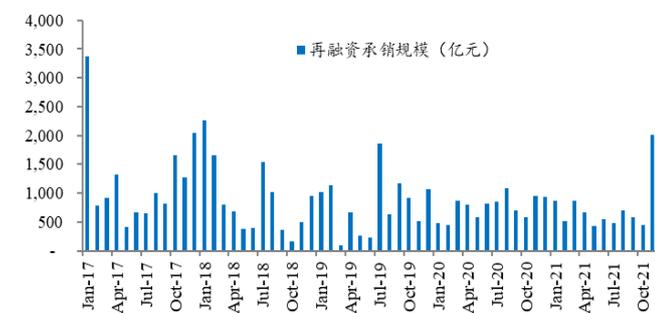
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021年11月IPO承销规模累计同比+8%



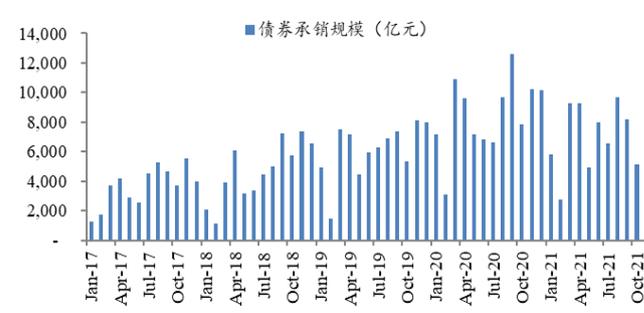
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2021年11月再融资承销规模同比+0%



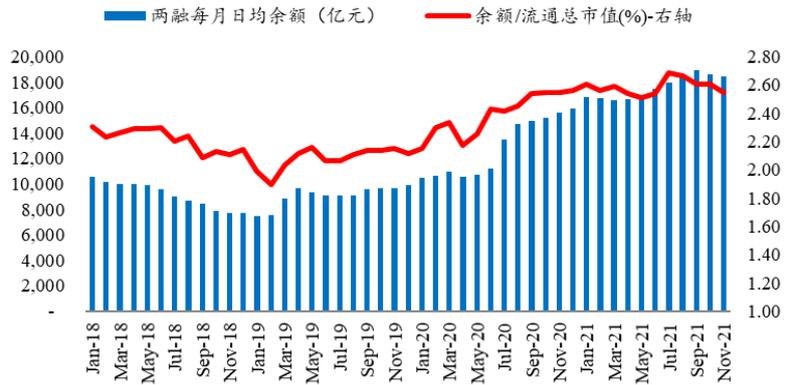
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2021年11月券商债券承销规模同比-13%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7: 11月两市日均两融余额同比+18.35%

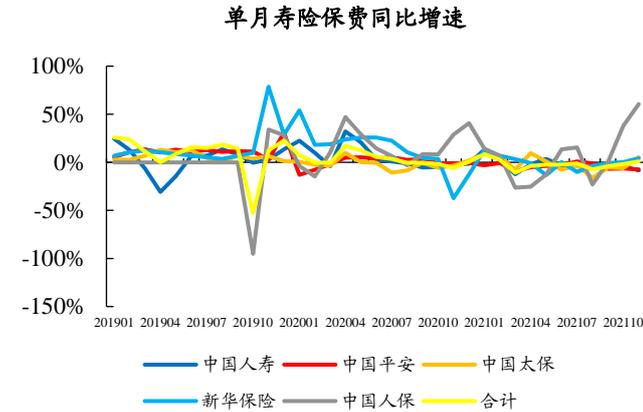


数据来源: Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据: 1-11月5家上市险企年累计寿险保费同比-0.4%(1-10月-0.4%)，其中: 中国人保+4.1%、新华保险+1.7%、中国人寿+1.2%、中国太保-0.6%、中国平安-4.1%。11月寿险保费同比为+1.0%(10月-1.9%)，其中: 中国人保+60.5%、中国太保+5.3%、新华保险+4.3%、中国平安-7.4%、中国人寿-8.4%。

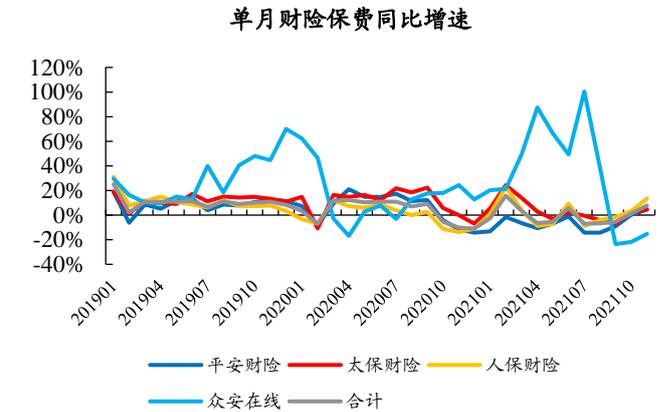
财险保费月度数据: 11月4家上市险企财险保费收入同比为+7.9%，较10月的+1.3%继续回升6.6pct，头部险企受车险综改影响缓解以及2020年同期低基数影响，11月同比继续修复，各家险企11月财险保费同比分别为: 人保财险+13.4%(10月+3.3%)、太保财险+4.6%(10月+1.8%)、平安财险+4.4%(10月+0.3%)，众安在线-15.3%(10月-21.7%)。

图8: 11月上市险企中国人保受趸交带动同比改善



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图9: 11月头部险企财险保费同比表现继续回暖



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻: 证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见

● 行业要闻:

【证监会就境外上市相关制度规则公开征求意见】 财联社12月24日电，为促进企业利用境外资本市场规范健康发展，支持企业依法合规赴境外上市，根据《中华人民共

和国证券法》，证监会会同国务院有关部门对《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》(国务院令第160号)提出了修订建议，研究起草了《国务院关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定(草案征求意见稿)》，并同步起草了《境内企业境外发行证券和上市备案管理办法(征求意见稿)》，作为《管理规定》的配套规则，现一并向社会公开征求意见。(财联社)

【证监会拟对证券期货业网络信息系统安全保护实行分级】财联社12月23日电，证监会科技局近期组织行业机构起草了《证券期货业网络安全等级保护工作指引(征求意见稿)》并经行业自律协会印发各证券期货经营机构征求意见。定级依据显示，证券期货业网络和信息系统的网络安全等级应根据网络和信息系统发生服务能力异常或数据损毁、泄露等网络安全事件后，对国家金融安全、社会秩序、投资者合法权益造成的损害程度进行定级，具体分为五个等级。其中，发生网络安全事件后，会对国家金融安全造成特别严重损害的网络和信息系统，原则上其安全保护级别定为第五级；会对国家金融安全造成严重损害，或者对社会秩序造成特别严重损害的网络和信息系统，原则上其安全保护等级不低于第四级。(财联社)

【银保监会：支持符合条件的养老保险公司参与专属商业养老保险试点】财联社12月24日电，银保监会发布《关于规范和促进养老保险机构发展的通知》，推动养老保险机构重点发展商业养老保险、养老保障管理和企业(职业)年金基金管理等体现养老属性的业务，支持符合条件的养老保险公司参与专属商业养老保险试点。对于偏离养老主业、业务压降清理不到位、未能建立有效的风险隔离机制制度的养老保险机构，将采取有针对性的监管措施。(财联社)

【中证协进一步督促证券公司履行社会责任】财联社12月23日电，中国证券业协会发布《证券公司履行社会责任专项评价办法》。《评价指标》包括四项评价内容，共计12个指标，修订情况主要体现在：一是扩充了评价内容，涵盖服务乡村振兴、践行新发展理念、参与社会公益、所获表彰奖励等四项。二是丰富了评价指标，新增三项指标“参与证券行业促进乡村振兴公益行动情况”“开展投资者教育活动情况”“投资者教育工作评估情况”。三是细化了评价标准，对“一司一县结对帮扶脱贫县数量”“参与证券行业促进乡村振兴公益行动情况”“开展投资者教育活动情况”“投资者教育工作评估情况”等指标明确了具体要求。(财联社)

【基金业协会副秘书长：适时完善绿色投资指引，吸引更多资金进入绿色投资领域】财联社12月23日电，证券投资基金业协会副秘书长黄丽萍在2022《财经》可持续发展高峰论坛上表示，下一步，协会将积极加强基础研究，服务资产端环境治理；适时完善绿色投资指引，规范绿色投研制度、绿色投资方法和绿色产品发行；持续推动绿色资产估值方法、绿色投资组合比较基准，完善市场环境，吸引更多资金尤其是长期资金进入绿色投资领域。(财联社)

● 公司公告集锦:

东方证券：公司于2021年12月22日发布关于配股申请获中国证监会受理的公告。公司于收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》(213403号、213390号)，中国证监会依法分别对公司提交的A股配股的上市公司公开发行业股票核准申请材料和H股配股的境外增发股份审批申请材料进行了审查，认为申请材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。

东方证券：公司于2021年12月21日发布非公开发行限售股上市流通公告。本次限售股上市流通数量为2.3亿股，上市流通日期为2021年12月28日。

东方证券：公司于2021年12月20日发布关于员工持股计划锁定期届满的公告。公司员工持股计划通过“东方证券员工持股计划1号单一资产管理计划”及“东方证券员工持股计划2号单一资产管理计划”在二级市场累计买入公司H股股票0.66亿股，占公司总股本的比例为0.942%，占公司H股股本的比例为6.417%，成交金额合计为人民币3.0亿元，剩余资金用于流动性管理。公司员工持股计划所获标的股票的锁定期为12个月，自公司公告最后一笔标的股票完成登记过户之日起算，将于2021年12月24日届满。公司员工持股计划所持有的公司股票锁定期届满后，员工持股计划资产管理机构将根据员工持股计划持有人的意愿决定是否卖出股票。

中原证券：公司于2021年12月25日发布关于董事辞任的公告。董事王立新先生是公司股东渤海产业投资基金管理有限公司提名董事，因渤海公司持有公司股份比例不断降低和个人工作安排等原因，王立新先生申请辞去公司第七届董事会董事及其他一切职务。

方正证券：公司于2021年12月24日发布关于对全资子公司方正和生投资部分增资的公告。公司对全资子公司方正和生投资有限责任公司增资11亿元，并授权公司执行委员会根据公司实际情况和方正和生投资业务发展需要分阶段实施本次增资。

招商证券：公司于2021年12月24日发布关于公司副总裁辞职的公告。吴光焰先生因个人原因，申请辞去公司副总裁职务。

中泰证券：公司于2021年12月23日发布关于公司副总经理辞职的公告。黄永刚先生因个人原因，申请辞去公司副总经理职务。

5、风险提示

- 股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；
- 保险负债端增长不及预期；
- 券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

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	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	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