

## 非银金融

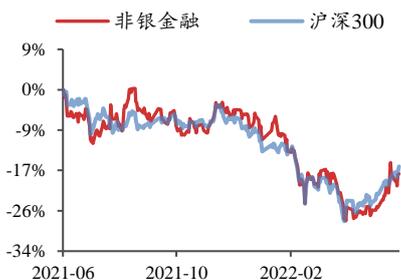
2022年06月26日

## 政策利好领航，看好券商板块行情持续性

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-宏观环境利好非银，投资主线聚焦成长》-2022.6.19

《上市保险公司5月保费收入数据点评-财险景气度有望回升，寿险转型进程仍需观察》-2022.6.15

《行业周报-继续看好券商板块机会，推荐两类成长型标的》-2022.6.12

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

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

### ● 周观点：政策利好领航，看好券商板块行情持续性

本周券商板块跑输指数，周四（6月23日）券商板块大幅上涨或在交易全面注册制等政策利好预期，市场交易逻辑逐步从纯“流动性”驱动向政策利好转变。券商股四要素中流动性、宏观经济和估值条件基础较好，而“自身主线逻辑”要素中，2季度盈利改善可期，“中证1000衍生品”和“个人养老金投资公募规定”拉开政策利好序幕，政策利好有望成为券商2022年的重要主线催化，同时当下龙头券商估值仍有较大提升空间，看好本轮券商股行情的持续性。需要强调的是，全面注册制不仅利好投行业务，对券商经纪、大财富管理、机构和资本中介等业务或带来更大拉动作用，看好财富管理、综合优势突出和独立成长逻辑三类成长型标的的机会。

### ● 券商：政策利好加码，行业长逻辑向好，看好行情持续性和龙头股机会

(1) 本周日均股票成交额1.10万亿，环比-3.3%，连续3周在万亿以上；本周新成立偏股基金25亿，仍较低迷，北向资金40.6亿，环比有所减弱，股票型ETF本周净赎回16.3亿份，净赎回力度逐渐减弱。(2) 6月24日，证监会发布“个人养老金投资公募基金规定”征求意见稿，对个人养老金投资公募基金的范围、渠道商门槛等作出了规定。初期优先纳入成立满一年的养老目标基金，养老目标基金提前受益，后续将纳入长期业绩良好的公募产品；银行、券商和独立三方中的头部机构均符合渠道商准入条件；个人养老金有望成为公募扩容的增量资金，产品和渠道端的头部机构更加受益。(3) 6月22日，中金所发布“中证1000股指期货和股指期权合约及相关规则”征求意见稿，新品发布利于填补中小盘个股对冲产品的缺失，利于中性策略、雪球等业务扩张，头部券商更加受益。(4) 券商板块估值处历史低位，2季度盈利改善有望超预期，本周市场交易体现出对全面注册制等政策利好的积极反应，全面注册制等配套政策利好资本市场扩容，对券商各项业务均有积极作用，看好政策领航下券商板块行情的持续性。推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；看好盈利具有相对景气度和成长性的标的，受益标的国联证券，推荐综合优势突出且具有盈利景气度的中信证券。

### ● 保险：资产端改善有望助推估值修复，资产端高弹性品种有望受益

(1) 当下保险股估值位于历史低点，对资产和负债端悲观预期反映相对充分，宏观经济企稳向好预期有望助推股市和债券长期收益率改善，有望成为短期催化保险股估值修复的重要力量；低基数带来保费边际改善，NBV增长仍然承压。疫情影响持续弱化，车险增速有望持续修复。(2) 资产端成为短期保险股定价的核心因素，资产端弹性较大的中国人寿、中国平安有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保，受益标的中国人寿和友邦保险。

### ● 受益标的组合

券商：东方财富，国联证券，广发证券，中信证券，东方证券，中金公司(H股)；  
 保险：中国财险(H股)，中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H股)；  
 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：政策利好领航，看好券商板块行情持续性.....	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：成交额持续改善.....	5
4、行业及公司要闻：证监会拟规范个人养老金投资公开募集证券投资基金业务.....	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：本周中国人寿/东方证券分别+11.87%/+5.32%.....	4
图 3：2022 年 5 月日均股基成交额同比-3%.....	5
图 4：2022 年 5 月 IPO 承销规模累计同比+74%.....	5
图 5：2022 年 5 月再融资承销规模累计同比-33%.....	5
图 6：2022 年 5 月债券承销规模累计同比+1%.....	5
图 7：2022 年 5 月两市日均两融余额同比-9.65%.....	6
图 8：4 月上市险企单月寿险保费同比分化.....	6
图 9：4 月头部险企财险保费同比增速有所放缓.....	6
表 1：受益标的估值表.....	4

## 1、周观点：政策利好领航，看好券商板块行情持续性

本周券商板块跑输指数，周四（6月23日）券商板块大幅上涨或在交易全面注册制等政策利好预期，市场交易逻辑逐步从纯“流动性”驱动向政策利好转变。券商股四要素中流动性、宏观经济和估值条件基础较好，而“自身主线逻辑”要素中，2季度盈利改善可期，“中证1000衍生品”和“个人养老金投资公募规定”拉开政策利好序幕，政策利好有望成为券商2022年的重要主线催化，同时当下龙头券商估值仍有较大提升空间，看好本轮券商股行情的持续性。需要强调的是，全面注册制不仅利好投行业务，对券商经纪、大财富管理、机构和资本中介等业务或带来更大拉动作用，看好财富管理、综合优势突出和独立成长逻辑三类成长型标的机会。

### 券商：政策利好加码，行业长逻辑向好，看好行情持续性和龙头股机会

（1）本周日均股票成交额1.10万亿，环比-3.3%，连续3周在万亿以上；本周新成立偏股基金25亿，仍较低迷，北向资金40.6亿，环比有所减弱，股票型ETF本周净赎回16.3亿份，净赎回力度逐渐减弱。（2）6月24日，证监会发布“个人养老金投资公募基金规定”征求意见稿，对个人养老金投资公募基金的范围、渠道商门槛等作出了规定。初期优先纳入成立满一年的养老目标基金，养老目标基金提前受益，后续将纳入长期业绩良好的公募产品；银行、券商和独立三方中的头部机构均符合渠道商准入条件；个人养老金有望成为公募扩容的增量资金，产品和渠道端的头部机构更加受益。（3）6月22日，中金所发布“中证1000股指期货和股指期权合约及相关规则”征求意见稿，新品发布利于填补中小盘个股对冲产品的缺失，利于中性策略、雪球等业务扩张，头部券商更加受益。（4）券商板块估值处历史低位，2季度盈利改善有望超预期，本周市场交易体现出对全面注册制等政策利好的积极反应，全面注册制等配套政策利好资本市场扩容，对券商各项业务均有积极作用，看好政策领航下券商板块行情的持续性。推荐大财富管理主线龙头东方财富、广发证券和东方证券；看好盈利具有相对景气度和成长性的标的，受益标的国联证券，推荐综合优势突出且具有盈利景气度的中信证券。

### 保险：资产端改善有望助推估值修复，资产端高弹性品种有望受益

（1）当下保险股估值位于历史低点，对资产和负债端悲观预期反映相对充分，宏观经济企稳向好预期有望助推股市和债券长期收益率改善，有望成为短期催化保险股估值修复的重要力量；低基数带来保费边际改善，NBV增长仍然承压。疫情影响持续弱化，车险增速有望持续修复。（2）资产端成为短期保险股定价的核心因素，资产端弹性较大的中国人寿、中国平安有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保，受益标的中国人寿和友邦保险。

### 受益标的组合

券商：东方财富，国联证券，广发证券，中信证券，东方证券，中金公司(H股)；  
 保险：中国财险(H股)，中国人寿，中国平安，中国太保，友邦保险(H股)；  
 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
		2022/6/24	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	
600901.SH	江苏租赁	5.17	0.70	0.79	0.95	7.39	6.54	买入
601318.SH	中国平安	46.76	5.77	4.72	9.10	8.10	9.91	买入
601601.SH	中国太保	23.44	2.79	2.01	3.42	8.40	11.66	买入
300059.SZ	东方财富	25.15	0.83	0.84	1.06	30.30	29.94	买入
000776.SZ	广发证券	18.75	1.42	1.33	1.74	13.20	14.10	买入
600958.SH	东方证券	10.49	0.73	0.59	0.77	14.37	17.78	买入
601688.SH	华泰证券	14.48	1.47	1.42	1.68	9.85	10.20	买入
1299.HK	友邦保险	80.60	4.77	6.13	6.26	16.90	13.15	增持
2328.HK	中国财险	7.76	1.01	1.29	1.54	7.72	6.02	买入
600030.SH	中信证券	21.63	1.77	1.54	1.97	12.22	14.05	买入
300803.SZ	指南针	62.00	0.44	0.86	1.28	140.91	72.09	买入
601628.SH	中国人寿	31.77	1.80	1.75	2.12	17.65	18.16	未评级
3908.HK	中金公司	16.48	2.16	2.33	2.75	7.63	7.07	未评级
601456.SH	国联证券	11.95	0.36	0.39	0.52	33.19	30.83	未评级

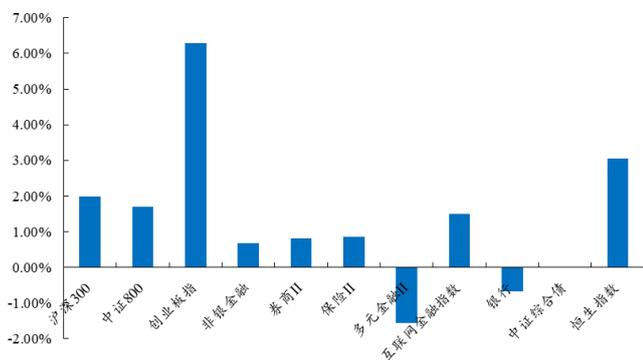
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: (1) 上述中国人寿、中金公司、国联证券 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

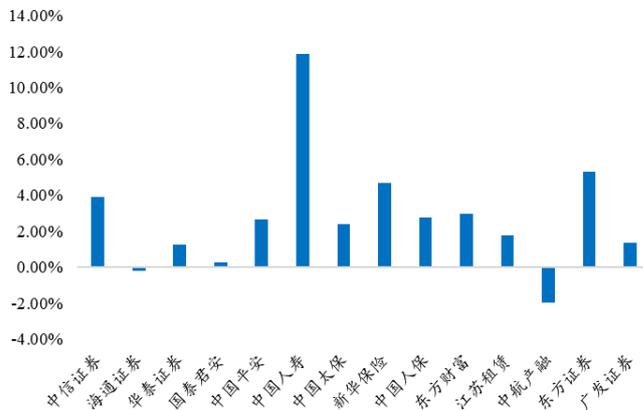
(2) 上述中国财险、友邦保险和中金公司相关数据单位为港元, 其余数据单位为人民币。

## 2、市场回顾: A 股整体上涨, 非银板块跑输指数

本周(6月20日至6月24日)A股整体上涨, 沪深300指数+1.9%, 创业板指数+6.29%, 中证综合债指数+0.02%。本周非银板块+0.68%, 跑输指数, 券商和保险分别+0.82%/+0.86%。从主要个股表现看, 本周中国人寿/东方证券分别+11.87%/+5.32%, 涨幅相对较大。

**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: 本周中国人寿/东方证券分别+11.87%/+5.32%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、数据追踪：成交额持续改善

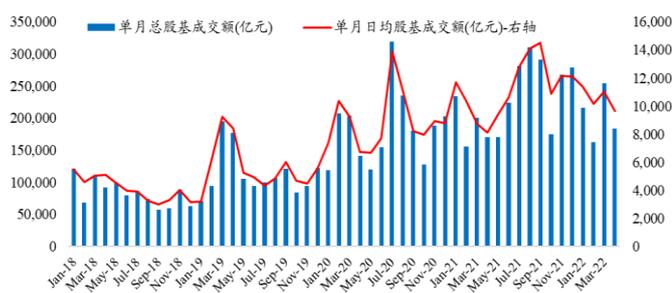
**基金发行情况：**本周（6月20日至6月24日）新发股票+混合型基金8只，发行份额25亿份，环比-50%，同比-93%。截至6月24日，本年累计新发股票+混合型基金404只，发行份额1980亿份，同比-84%，待审批偏股型基金新增17只。

**券商经纪业务：**本周（6月20日至6月24日）日均股基成交额为11962亿元，环比-3.49%，同比+8.1%；截至6月24日，两市年初至今累计日均股基成交额为10529亿元，同比+7.9%。

**券商投行业务：**截至6月24日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为3045亿元/2377亿元/52965亿元，同比+48%/-35%/+8%，IPO和债券承销规模同比上升，再融资同比下降。

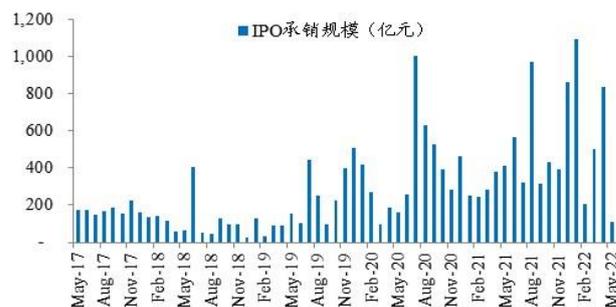
**券商信用业务：**截至6月23日，全市场两融余额达到1.58万亿元，较6月初+3.7%，两融余额占流通市值比重为2.30%；融券余额915亿元，占两融比重达到5.80%，占比环比提升。

图3：2022年5月日均股基成交额同比-3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年5月IPO承销规模累计同比+74%



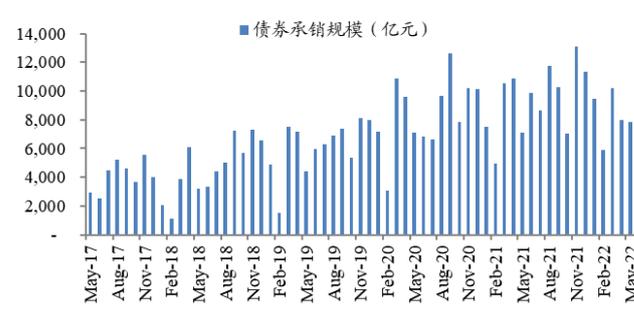
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年5月再融资承销规模累计同比-33%



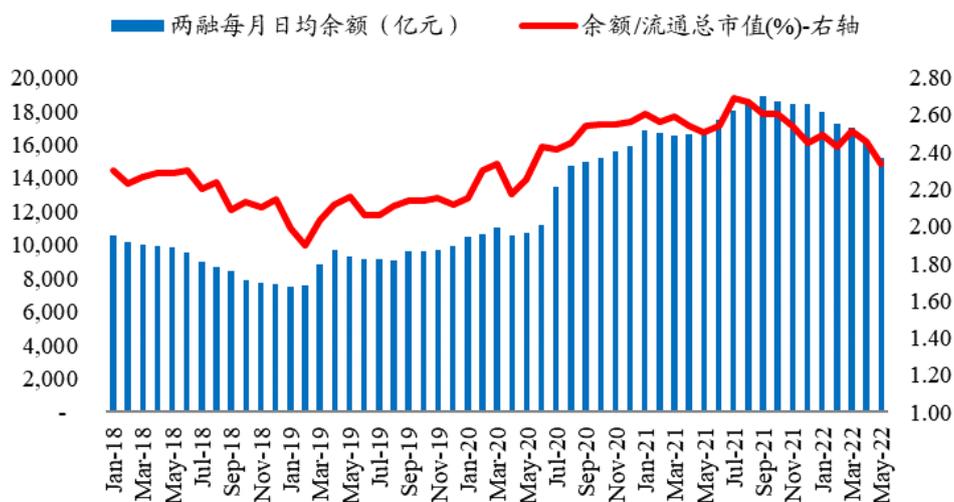
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年5月债券承销规模累计同比+1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年5月两市日均两融余额同比-9.65%

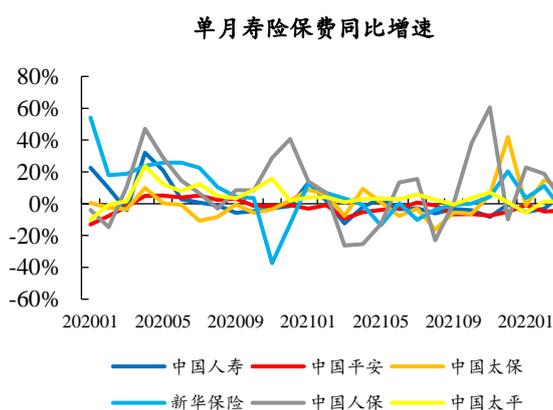


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：**2022年4月6家上市险企寿险总保费累计同比+0.8%（2022年3月+0.4%），其中：中国人保+22.1%、中国太保+4.0%、新华保险+3.8%、中国太平-2.3%、中国平安-2.4%、中国人寿-2.7%。4月单月总保费同比分别为：中国人保+71.3%、新华保险+12.9%、中国太平+2.1%、中国太保+1.9%、中国人寿-2.1%、中国平安-3.0%。

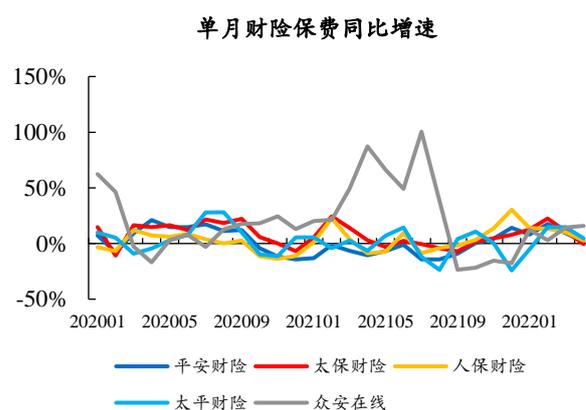
**财险保费月度数据：**2022年4月5家上市险企财险保费收入同比为+2.3%，较3月的+10.2%继续回落7.9pct，预计主要系疫情影响新车销售拖累车险所致，各家险企4月财险保费同比分别为：众安在线+15.9%（3月+14.5%）、太保财险-0.6%（3月+10.9%）、人保财险+2.7%（3月+10.2%）、平安财险+2.2%（3月+9.2%）。

图8：4月上市险企单月寿险保费同比分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：4月头部险企财险保费同比增速有所放缓



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

## 4、行业及公司要闻：证监会拟规范个人养老金投资公开募集证券投资基金业务

● 行业要闻：

**【证监会拟规范个人养老金投资公开募集证券投资基金业务】**财联社6月24日电，证监会就《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》向社会公开征求意见。《暂行规定》共6章30条，主要规定以下三方面内容：一是明确基金管理人、基金销售机构开展个人养老金投资基金业务的总体原则和基本要求；二是明确个人养老金可以投资的基金产品标准要求，并对基金管理人的投资管理和风险管理职责做出规定；三是明确基金销售机构的展业条件要求，并对基金销售机构信息提示、账户服务、宣传推介、适当性管理、投资者教育等职责做出规定。（财联社）

**【证监会：将组织沪深交易所、中国结算等稳步做好交易型开放式基金纳入互联互通各项准备工作】**财联社6月24日电，证监会发布《关于交易型开放式基金纳入互联互通相关安排的公告》。《公告》共5条，一是明确内地与香港股票市场交易互联互通机制拓展至交易型开放式基金，二是明确相关制度安排参照股票互联互通，三是明确投资者识别码安排，四是明确证券公司、公募基金管理人相关要求，五是明确业务实施细则相关安排。下一步，证监会将组织上交所、深交所、中国结算等稳步做好交易型开放式基金纳入互联互通各项准备工作，正式启动时间将另行公布。（财联社）

**【证监会就《关于修改部分证券期货规章的决定》等公开征求意见】**财联社6月24日电，为做好《中华人民共和国期货和衍生品法》的贯彻落实工作，证监会起草了《关于修改部分证券期货规章的决定》《关于修改部分证券期货规范性文件的决定》，对8部规章、15部规范性文件的部分条款予以修改，现向社会公开征求意见。本次配套修改主要包括以下几个方面内容，一是增加《期货和衍生品法》作为上位法依据。二是取消对期货经营机构从业人员的资格管理。三是完善期货公司董事、监事和高级管理人员的任职条件要求。四是相关文字表述的调整。（财联社）

**【内地及香港监管机构就持牌券商纳入跨境理财通进行讨论】**财联社6月24日电，香港金管局和证监会均表示，正与人民银行和证监会讨论将持牌券商纳入跨境理财通计划内，但目前未有具体时间。香港金管局副总裁刘应彬在一个论坛上重申，留意到业界希望放宽理财通部分监管要求，但计划需要符合3个司法管辖区的监管要求，加上不少市民未曾尝试跨境投资，因此计划必须循序渐进。金管局未来会检视产品种类、风险、销售安排等，探讨潜在放宽和优化方向。香港证监会投资产品部执行董事蔡凤仪表示，目前与证监会的讨论良好，正努力处理理财通的中长期拓展，但过程不能一步到位。（财联社）

**【证监会：2021年个人投资者交易占比首次降到70%以下】**财联社6月23日电，证监会副主席李超6月23日在中宣部举行的新闻发布会上指出，近年来，专业机构投资者力量持续壮大。截至5月底，境内专业机构投资者和外资持有A股流通股市值占比达到了22.8%，比2016年提升了6.9个百分点。2021年个人投资者交易占比首次下降到了70%以下，价值投资、长期投资、理性投资的理念逐步建立。（财联社）

**【中金所就中证1000股指期货和股指期权合约及相关规则向社会征求意见】**6月22日，中国金融期货交易所（简称“中金所”）在官网发出通知，宣布就中证1000股指期货和股指期权合约及相关规则向社会征求意见。中证1000股指期货的合约交易代码为IM。合约乘数为每点人民币200元，其他主要条款均与现有已上市三个股指期货产品

保持一致。比如最小变动价位设计为0.2点；涨跌停板幅度为上一交易日结算价的±10%；最低交易保证金标准设计为合约价值的8%。交割方式为现金交割。(财联社)

- **公司公告集锦：**

**东方证券：**公司于2022年6月24日披露关于向上海东证期货有限公司增资的公告，公司全资子公司上海东证期货有限公司已完成增资人民币5亿元的工商变更登记，注册资本由人民币28亿元变更为人民币33亿元。

**中信证券：**公司于2022年6月14日发布关于第一大股东签署股份无偿划转协议暨股权变更的提示性公告。公司于2022年6月22日收到中信有限通知，中信有限、中国中信股份有限公司将向中信金控无偿划转合计持有的中信证券股份27.3亿股，占中信证券已发行股份总数的18.45%。本次无偿划转完成后，中信金控将直接持有中信证券27.3亿股股份，包括23.0亿股A股以及4.3亿股H股，占公司总股本的18.45%，中信金控将承继中信有限目前上市公司第一大股东地位。本次无偿划转不会对公司正常经营活动产生重大影响。

## 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