

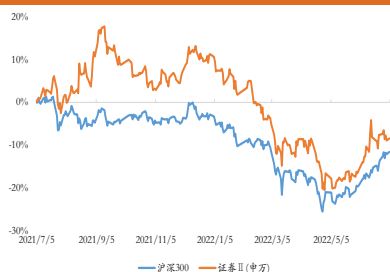
5 月公募基金规模回升，基金发行有望回暖

相关研究：

1. 《证券行业2022年中期策略报告：把握左侧布局机会，关注两大投资主线》 2022.6.27

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1	-5	3
绝对收益	9	0	-8

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张智璇

证书编号：S0500521120002

Tel: 021-50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 市场回顾：近两周券商指数下跌 0.6%，跑输沪深 300 指数 4pct

近两周（6.20-7.1）上证指数上涨 2.1%，深证成指上涨 4.3%，沪深 300 指数上涨 3.7%，创业板指上涨 4.7%。非银金融(申万)下跌 0.6%，涨跌幅排名 30/31，跑输沪深 300 指数 4pct；其中，券商指数下跌 0.6%，跑输沪深 300 指数 4pct。

涨幅前五的券商分别为：华鑫股份（+11%）、中信建投（+4.3%）、第一创业（+3.7%）、东方财富（+3.2%）、中金公司（+2.8%）。

涨幅后五的券商分别为：中银证券（-5%）、财达证券（-5.1%）、华安证券（-5.3%）、红塔证券（-9.6%）、光大证券（-9.9%）。

□ 行业周数据：日均成交额回升至年内高点，两融规模持续增加

经纪业务：上周（6.27-7.1），沪深两市日均股基成交额 13120 亿元，环比上涨 9.3%。两市日均成交额持续回升，市场情绪明显改善，目前已回升至今年高点附近。

投行业务：上周（6.27-7.1），股权融资规模 120 亿元（环比-45%）；其中 IPO 融资规模 88 亿元（环比-34%）；再融资规模 32 亿元（环比-62%）。此外，1-6 月股权融资规模同比-7%，IPO 规模同比+46%，再融资规模同比-39%。

资本中介业务：截至上周五（7.1），沪深两市融资融券余额 1.6 万亿元，环比上升 1.3%，市场风险偏好持续回升；两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.34%，环比持平。股票质押股数 4090 亿股，占总股本比例 5.41%，环比下降 0.02pct；股票质押市值 3.62 万亿元，质押市值随市场逐步回升。

□ 行业要闻：5 月偏股基金净值环比回升，新发基金有望回暖

根据基金业协会数据，5 月公募基金净值规模回升至 26.26 万亿元（环比+2.9%），基金份额为 23.98 万亿份（环比+1.6%），连续两个月保持增长。其中，偏股型基金(股票+混合)规模和份额分别为 7.28 万亿元（环比+3.1%、同比-4.5%）、5.74 万亿份（环比-1.5%、同比+17.6%）。此外，5 月债券型基金受到市场追捧，规模和份额环比增速最高，环比均增长 6.4%。根据 Wind 统计，6 月新成立偏股型基金数量为 63 只（5 月为 42 只），发行份额为 263 亿份（环比+122%），发行份额在经历 4 月和 5 月连续下滑后首次转正。随着权益市场企稳反弹，预计基金发行亦有望呈现回暖趋势。

□ 投资建议

当前市场流动性维持宽松，全面注册制及个人养老金等行业政策加快推进，板块估值水平仍处于历史较低水平，三重因素叠加有利于催化券商行情。从估值来看，尽管券商板块自 6 月以来小幅反弹，但目前板块 PB 估值 1.36x，处于近 10 年 PB 的 8%分位，板块具备明显的配置价值。建议关注财富管理转型领先的头部券商投资机会，维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

宏观经济下行风险；二级市场大幅下跌风险；行业竞争加剧风险等。

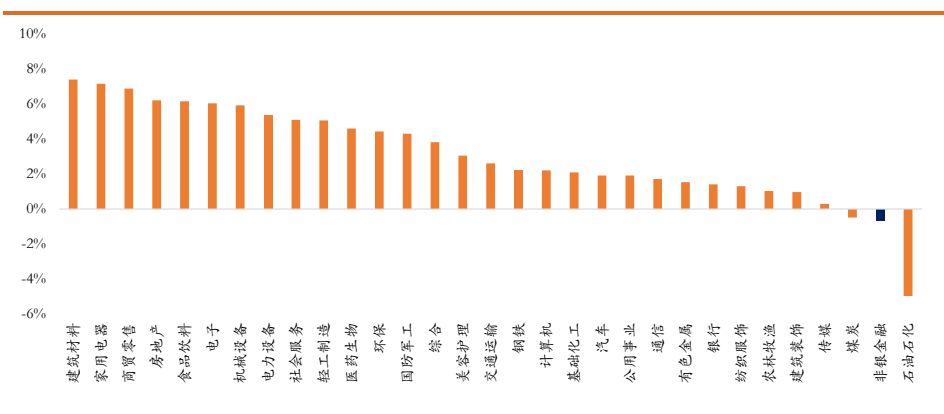
1 市场回顾

近两周（6.20-7.1）上证指数上涨 2.1%，深证成指上涨 4.3%，沪深 300 指数上涨 3.7%，创业板指上涨 4.7%。非银金融(申万)下跌 0.6%，涨跌幅排名 30/31，跑输沪深 300 指数 4pct；其中，券商指数下跌 0.6%，跑输沪深 300 指数 4pct。

涨幅前五的券商分别为：华鑫股份（+11%）、中信建投（+4.3%）、第一创业（+3.7%）、东方财富（+3.2%）、中金公司（+2.8%）。

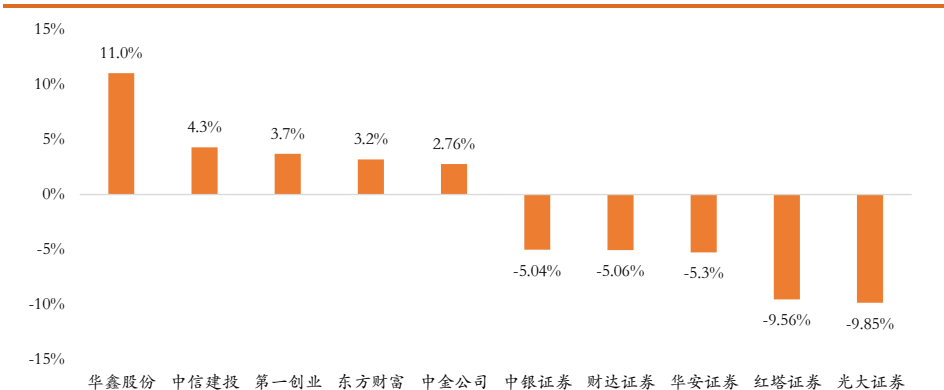
涨幅后五的券商分别为：中银证券（-5%）、财达证券（-5.1%）、华安证券（-5.3%）、红塔证券（-9.6%）、光大证券（-9.9%）。

图 1 31 个申万一级行业涨跌幅（6 月 20 日-7 月 1 日）



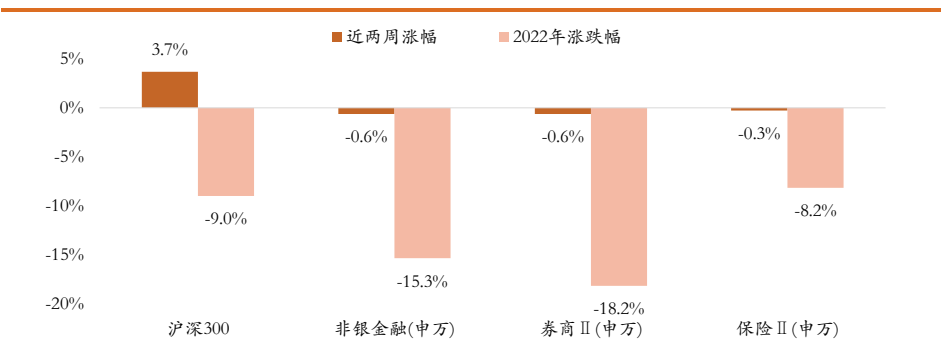
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 近两周涨幅前五和后五的券商（6 月 20 日-7 月 1 日）



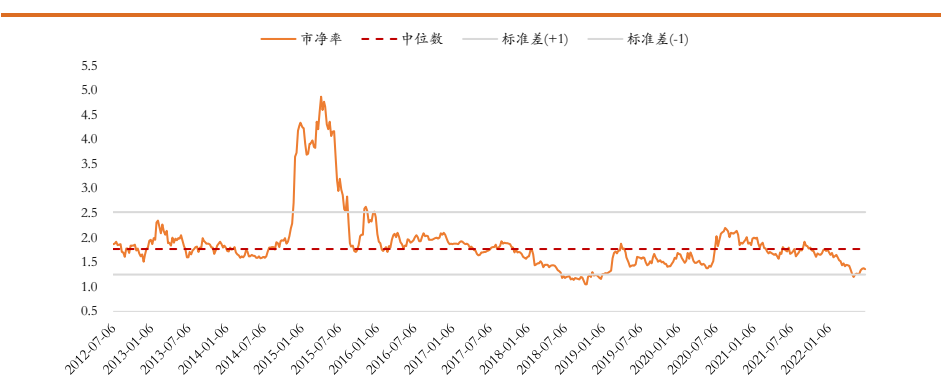
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 非银板块各细分行业涨跌幅



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 1 日）

图 4 券商指数近 10 年市净率区间



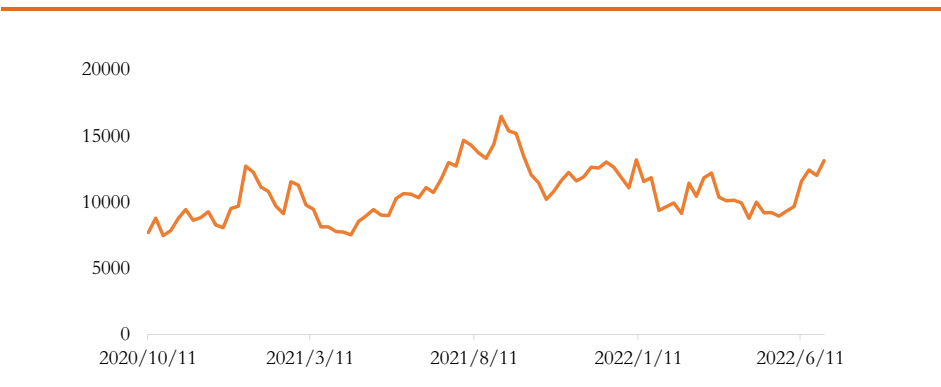
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 1 日）

2 行业周数据

2.1 经纪业务

上周(6.27-7.1)，沪深两市日均股基成交额 13120 亿元，环比上涨 9.3%。市场情绪明显改善，两市日均成交额持续回升，目前已回升至今年高点附近。

图 5 沪深两市每周日均股基成交额（亿元）

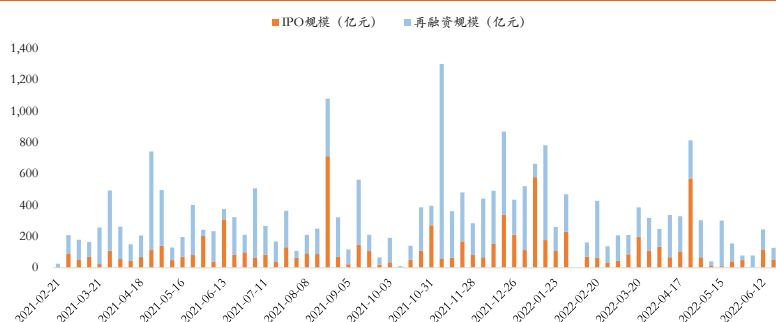


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 1 日）

2.2 投行业务

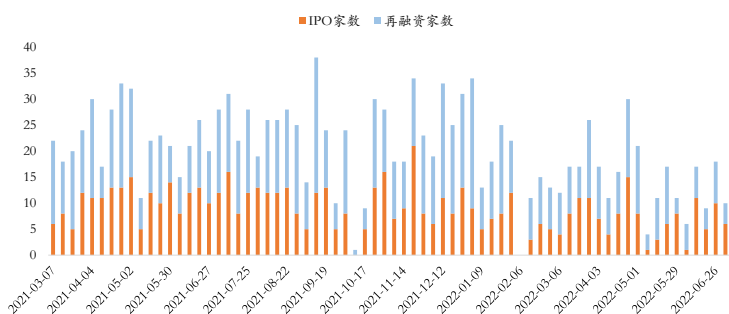
上周 (6.27-7.1)，股权融资规模 120 亿元（环比-45%）；其中 IPO 融资规模 88 亿元（环比-34%）；再融资规模 32 亿元（环比-62%）。此外，1-6 月股权融资规模同比-7%，其中 IPO 规模同比+46%，再融资规模同比-39%。债券发行方面，1-6 月企业债、公司债发行规模分别同比下降 1%、9%，国债、地方政府债发行规模分别同比增加 22%、57%。

图 6 股权融资规模（再融资包含可转债、可交换债）



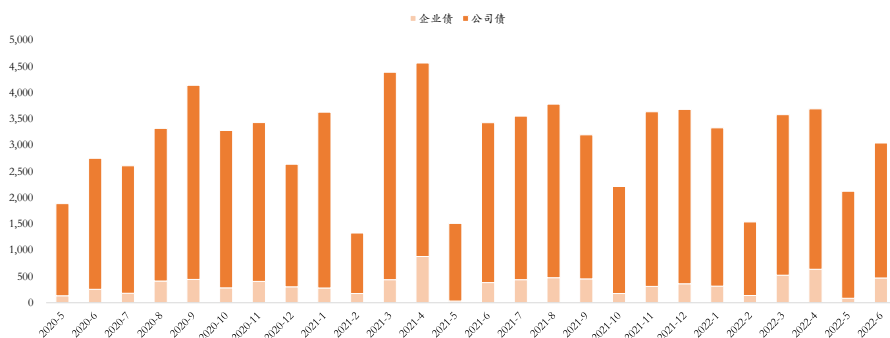
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 1 日）

图 7 股权融资家数（再融资包含可转债、可交换债）



资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 1 日）

图 8 企业债、公司债发行规模（亿元）

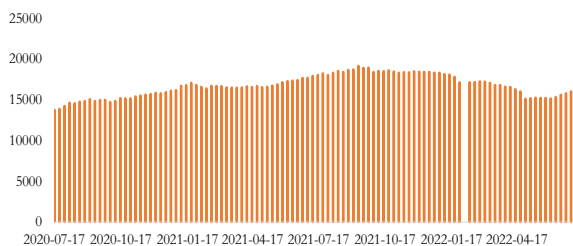


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 1 日）

2.3 资本中介业务

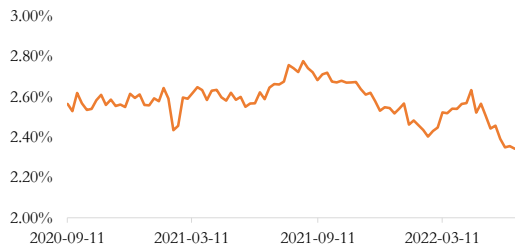
截至上周五(7.1), 沪深两市融资融券余额 1.6 万亿元, 环比上升 1.3%, 市场风险偏好持续回升; 两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.34%, 环比持平。股票质押股数 4090 亿股, 占总股本比例 5.41%, 环比下降 0.02pct; 股票质押市值 3.62 万亿元, 质押市值随市场逐步回升。

图 9 沪深两市融资融券余额 (亿元)



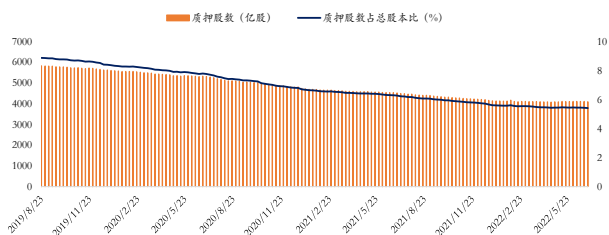
资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 7 月 1 日)

图 10 两融余额占 A 股总流通市值比例



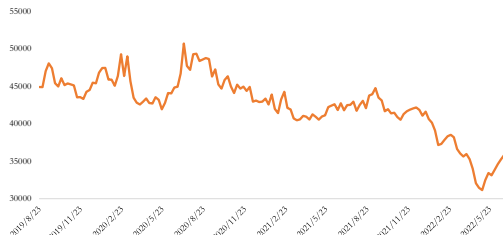
资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 7 月 1 日)

图 11 股票质押股数 (亿股)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 7 月 1 日)

图 12 股票质押市值 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所 (2022 年 7 月 1 日)

3 行业要闻

(1) 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

6 月 24 日, 证监会发布《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)》, 这是对 4 月份国务院办公厅出台的《关于推动个人养老金发展的意见》进一步细化和补充。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。

表 1 《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）》主要内容

核心要点	主要内容
考核机制	基金管理人、基金销售机构应当建立长周期考核机制，对个人养老金投资基金业务、产品业绩、人员绩效的考核周期不得短于 5 年。基金评价机构应当坚持长期评价原则，业绩评价期限不得短于 5 年，不得使用单一指标进行排名或评价，不得进行短期收益和规模排名。
基金产品范围	根据选择部分城市先试行 1 年再逐步推开的实施安排，在个人养老金制度试行阶段，拟优先纳入最近 4 个季度末规模不低于 5000 万元的养老目标基金；在个人养老金制度全面推开后，拟逐步纳入投资风格稳定、投资策略清晰、长期业绩良好、运作合规稳健，适合个人养老金长期投资的股票基金、混合基金、债券基金、基金中基金和其他基金。
产品费率优惠	个人养老金基金应当针对个人养老金投资基金业务设立单独的份额类别，该份额类别不得收取销售服务费，可以设置与个人养老金投资基金业务相匹配的机制安排，鼓励投资人长期投资行为。收益分配方式为红利再投资；豁免申购限制；豁免申购费等销售费用（法定应收取并计入基金资产的费用除外），对管理费和托管费实施一定的费率优惠。
基金销售机构	对基金销售机构经营状况、财务指标、公司治理、内控机制、合规管理等方面提出较高要求，并需满足最近 4 个季度末股票基金和混合基金保有规模不低于 200 亿元，其中个人投资者持有的股票基金和混合基金规模不低于 50 亿元的条件。对个人养老金基金销售机构实施名录管理，每季度末在官网、基金行业平台、信息平台等更新个人养老金基金销售机构名录。
账户服务	基金管理人、基金销售机构在产品销售过程中，根据投资人申请提供相关账户服务，包括可以为投资人办理个人养老金基金专用交易账户，记录个人养老金投资基金业务相关信息；协助投资人通过商业银行等渠道在信息平台开立个人养老金账户。

资料来源：《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）》，湘财证券研究所

图 13 最近四个季度股混基金保有规模 200 亿以上的机构（单位：亿元）

机构	机构类型	22Q1规模	机构	机构类型	22Q1规模
招商银行	银行	6798	天天基金	第三方	4639
工商银行	银行	4585	腾安基金	第三方	817
建设银行	银行	3437	盈米基金	第三方	476
中国银行	银行	2802	同花顺基金	第三方	354
交通银行	银行	2407	华泰证券	券商	1230
农业银行	银行	1907	中信证券	券商	1163
民生银行	银行	1434	广发证券	券商	770
浦发银行	银行	1427	招商证券	券商	612
兴业银行	银行	1285	中信建投	券商	578
中信银行	银行	1088	银河证券	券商	552
平安银行	银行	1068	平安证券	券商	490
邮储银行	银行	818	国泰君安	券商	471
光大银行	银行	780	国信证券	券商	445
宁波银行	银行	470	兴业证券	券商	400
华夏银行	银行	421	东方证券	券商	377
上海银行	银行	360	海通证券	券商	365
北京银行	银行	281	长江证券	券商	275
广发银行	银行	259	申万宏源	券商	244
蚂蚁基金	第三方	6142	方正证券	券商	235
合计	18家银行、15家券商、5家第三方机构				

资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

注：剔除了保有规模 200 亿以上但以服务机构客户为主的第三方机构基煜基金

(2) 7月4日正式开启ETF互联互通交易，首批标的共87只

6月28日，中国证监会、香港证监会发布联合公告，决定批准两地交易所正式将符合条件的ETF纳入互联互通，交易将于2022年7月4日开始。中国证监会、香港证监会已就ETF纳入互联互通涉及的跨境监管合作、投资者教育合作等安排达成共识，双方将继续做好ETF纳入互联互通投资者教育和投资知识传播工作，加强执法合作，打击各类跨境违法违规行，及时妥善处理重大或突发事件，维护互联互通正常运行秩序，保护投资者合法权益。

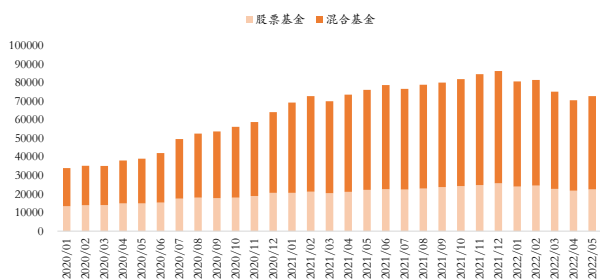
两地交易所、证券交易服务公司及登记结算机构应当依法履行互联互通各项职责，组织市场各方有序开展ETF纳入互联互通相关业务。证券公司(或经纪商)应当遵守相关监管规定及业务规则，加强内部控制，防范和控制风险，做好投资者教育和服务，切实维护投资者合法权益。投资者应当充分了解两地市场法律法规、业务规则和实践操作的差异，审慎评估和控制风险，理性开展互联互通相关投资。

根据沪、深、港三地交易所的最新公告，首批纳入ETF互联互通的符合资格标的共87只，其中包括沪股通ETF共53只，深股通ETF共30只，港股通ETF共4只。总体而言，ETF互联互通不仅为北向资金和南向资金增加新的投资标的，为两地市场注入活水，而且也将进一步引入中长期资金，加快我国资本市场的机构化和国际化进程。

(3) 中基协公布5月公募基金行业数据，偏股基金净值环比回升

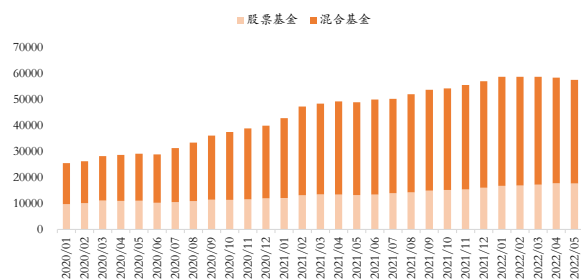
根据基金业协会数据，5月公募基金净值规模回升至26.26万亿元（环比+2.9%），基金份额为23.98万亿份（环比+1.6%），连续两个月保持增长。其中，偏股型基金（股票+混合）规模和份额分别为7.28万亿元（环比+3.1%、同比-4.5%）、5.74万亿份（环比-1.5%、同比+17.6%）。此外，5月债券型基金受到市场追捧，规模和份额环比增速最高，环比均增长6.4%。

图 14 偏股型基金净值（亿元）



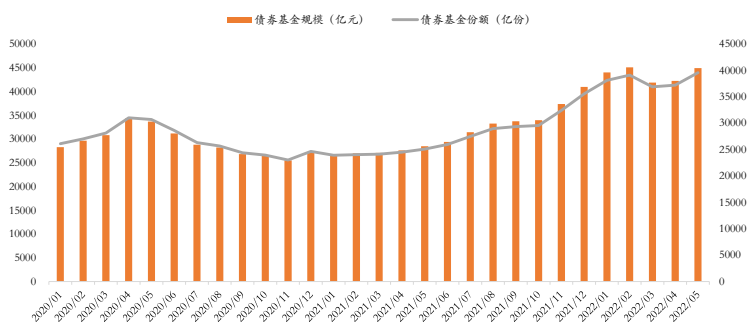
资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

图 15 偏股型基金份额（亿份）



资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

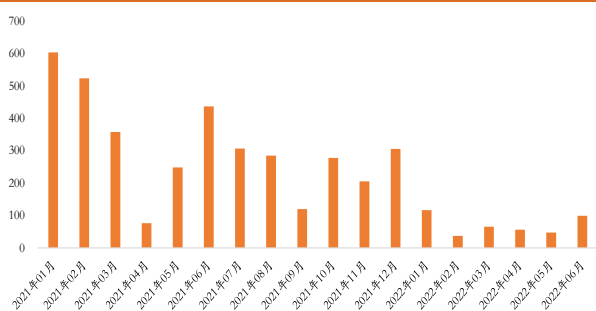
图 16 债券基金规模及份额



资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

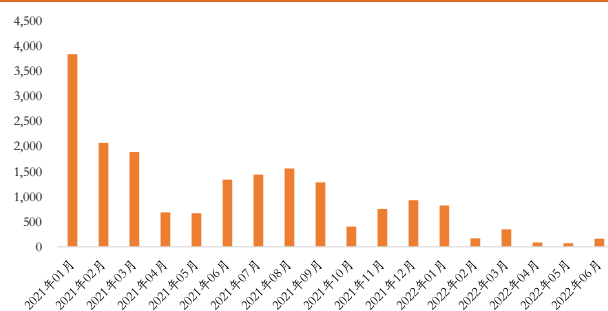
根据 Wind 统计，6 月新成立偏股型基金数量为 63 只（5 月为 42 只），发行份额为 263 亿份（环比+122%），发行份额在经历 4 月和 5 月连续下滑后首次转正。随着权益市场企稳反弹，预计基金发行亦有望呈现回暖趋势。

图 17 股票型基金发行份额（亿份）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 混合型基金发行份额（亿份）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 公司重要公告

表 2 上市券商重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
西南证券	2022-06-25	债券发行	公司收到证监会《关于同意西南证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 60 亿元公司债券的注册申请。
东方证券	2022-06-25	增资	公司全资子公司东证期货已完成增资人民币 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。
广发证券	2022-06-28	债券发行	公司收到证监会《关于同意广发证券股份有限公司向专业投资者公开发行短期公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行短期公司债券的注册申请，本次公开发行短期公司债券面值余额不超过 100 亿元。

华西证券	2022-06-29	债券发行	公司于 2022 年 6 月 27 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意华西证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 80 亿元公司债券的注册申请。
中信证券	2022-06-29	关联交易	公司收到天津海鹏的来函，拟协议转让其所持有华夏基金 10% 的股权（以下简称“标的股权”），拟交易对价为 4.9 亿美元。经公司董事会审议，决定放弃标的股权的优先购买权。根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定，公司放弃标的股权的优先购买权，构成关联交易。
国泰君安	2022-06-30	设立公司	公司收到中国证监会《关于国泰君安证券股份有限公司设立澳门子公司的复函》，中国证监会对公司下属国泰君安国际控股有限公司设立澳门子公司事项无异议。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

5 投资建议

当前市场流动性维持宽松，全面注册制及个人养老金等行业政策加快推进，板块估值水平仍处于历史较低水平，三重因素叠加有利于催化券商行情。从估值来看，尽管券商板块自 6 月以来小幅反弹，但目前板块 PB 估值 1.36x，处于近 10 年 PB 的 8% 分位，板块具备明显的配置价值。建议关注财富管理转型领先的头部券商投资机会，维持行业“增持”评级。

6 风险提示

宏观经济下行风险；二级市场大幅下跌风险；行业竞争加剧风险等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。