

## 非银金融

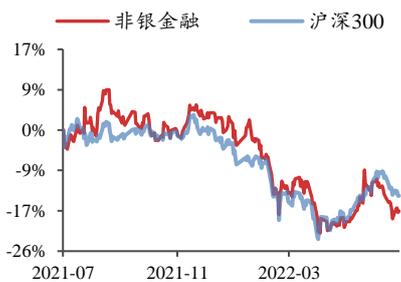
2022年07月24日

## 2 季度基金净赎回好于预期，看好中报高景气标的

——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

《保险销售行为管理办法征求意见稿-规范销售行为，改善行业形象，保护消费者权益》-2022.7.20

《上市券商 2022 中报业绩前瞻-环比改善同比承压，关注基金净申购和全面注册制》-2022.7.19

《行业周报-投资收益影响同比和环比，看好中报高景气标的》-2022.7.17

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：2 季度基金净赎回好于预期，看好中报高景气标的

本周基金产品2季报带来一些增量信息，利好大财富管理赛道。2季度股市V型反弹下基民呈现温和净赎回态势，2季度全市场股+混基金份额环比-1.9%好于我们预期，预计6月净赎回力度明显减弱，3季度全市场或重回净申购。同时2季度股混基金申购金额1.15万亿，明显优于2019年各季度水平，仍保持底部抬升趋势。中报期临近，看好中报业绩高景气的东方财富、国联证券、中国财险和江苏租赁。

### ● 券商：2 季度基金净赎回好于预期，申购额保持较活跃水平

(1) 本周日均股票成交额9866亿，环比-2.2%，本周新成立股+混基金85亿，7月前3周新成立股+混基金规模382亿，保持改善趋势，股票型ETF本周净申购82亿份，延续净申购。(2) 本周基金产品2季报完成披露，据wind统计，2季度末股+混基金规模7.73万亿，环比+5%，2季度份额环比-1.9%，净赎回幅度好于我们预期，预计6月净赎回幅度明显减弱；我们估算2季度股+混基金申购金额1.15万亿，同比-23%，保持万亿以上好于我们预期；2季度末股+混规模前5基金公司规模环比分别为易方达+5.5%/华夏基金+7.6%/广发基金+5.5%/富国基金+8.3%/汇添富+7.3%，景顺长城和东证资管分别环比+7.9%/+1.9%。(3) 中证1000股指期货和期权本周上市，有望为量化交易、雪球等衍生品和相关ETF基金带来明显增量。基金净申购改善和全面注册制有望成为券商板块3季度的重要催化，当下板块估值位于历史低点，2季度业绩环比改善，推荐东方财富、国联证券、广发证券、中信证券和东方证券；受益标的中金公司(H股)和中信建投。

### ● 保险：保险销售行为管理办法边际松绑，看好景气度较好的中国财险

(1) 本周银保监会发布《保险销售行为管理办法》征求意见稿，较此前财联社报道的《人身保险销售管理办法》管理范围扩大，包含财产险，延续了此前的产品和代理人分类分级管理，销售人员将按照专业知识、销售能力、诚信水平、品行状况等标准进行分级，较此前版本取消从业年限、教育背景等标准(边际放松)，建立产品分级与人员分级关联体系，利于高质量新人留存。(2) 当下保险股估值位于历史低点，悲观预期反映相对充分，财险具有更强景气度，继续推荐中国财险；寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。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)，中信建投；

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：2 季度基金净赎回好于预期，看好中报高景气标的.....	3
2、市场回顾：A 股整体下跌，非银板块跑赢指数.....	4
3、数据追踪：成交额有所下降.....	4
4、行业及公司要闻：李强表示全力支持科创板做强做优做大.....	6
5、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1： 本周 A 股下跌，非银板块跑赢指数.....	4
图 2： 本周海通证券/国泰君安+5.14%/+3.52%.....	4
图 3： 2022 年 6 月日均股基成交额同比+13%.....	5
图 4： 2022 年 6 月 IPO 承销规模累计同比+46%.....	5
图 5： 2022 年 6 月再融资承销规模累计同比-39%.....	5
图 6： 2022 年 6 月债券承销规模累计同比+9%.....	5
图 7： 2022 年 6 月两市日均两融余额同比-10.93%.....	6
图 8： 5 月上市险企单月寿险保费同比分化.....	6
图 9： 5 月头部险企财险保费同比增速有所分化.....	6
表 1： 受益标的估值表.....	4

## 1、周观点：2 季度基金净赎回好于预期，看好中报高景气标的

本周基金产品 2 季报带来一些增量信息，利好大财富管理赛道。2 季度股市 V 型反弹下基民呈现温和净赎回态势，2 季度全市场股+混基金份额环比-1.9%好于我们预期，预计 6 月净赎回力度明显减弱，3 季度全市场或重回净申购。同时 2 季度股混基金申购金额 1.15 万亿，明显优于 2019 年各季度水平，仍保持底部抬升趋势。中报期临近，看好中报业绩高景气的东方财富、国联证券、中国财险和江苏租赁。

### 券商：2 季度基金净赎回好于预期，申购额保持较活跃水平

(1) 本周日均股票成交额 9866 亿，环比-2.2%，本周新成立股+混基金 85 亿，7 月前 3 周新成立股+混基金规模 382 亿，保持改善趋势，股票型 ETF 本周净申购 82 亿份，延续净申购。(2) 本周基金产品 2 季报完成披露，据 wind 统计，2 季度末股+混基金规模 7.73 万亿，环比+5%，2 季度份额环比-1.9%，净赎回幅度好于我们预期，预计 6 月净赎回幅度明显减弱；我们估算 2 季度股+混基金申购金额 1.15 万亿，同比-23%，保持万亿以上好于我们预期；2 季度末股+混规模前 5 基金公司规模环比分别为易方达+5.5%/华夏基金+7.6%/广发基金+5.5%/富国基金+8.3%/汇添富+7.3%，景顺长城和东证资管分别环比+7.9%/+1.9%。(3) 中证 1000 股指期货和期权本周上市，有望为量化交易、雪球等衍生品和相关 ETF 基金带来明显增量。基金净申购改善和全面注册制有望成为券商板块 3 季度的重要催化，当下板块估值位于历史低点，2 季度业绩环比改善，推荐东方财富、国联证券、广发证券、中信证券和东方证券；受益标的中金公司(H股)和中信建投。

### 保险：保险销售行为管理办法边际松绑，看好景气度较好的中国财险

(1) 本周银保监会发布《保险销售行为管理办法》征求意见稿，较此前财联社报道的《人身保险销售管理办法》管理范围扩大，包含财产险，延续了此前的产品和代理人分类分级管理，销售人员将按照专业知识、销售能力、诚信水平、品行状况等标准进行分级，较此前版本取消从业年限、教育背景等标准（边际放松），建立产品分级与人员分级关联体系，利于高质量新人留存。(2) 当下保险股估值位于历史低点，悲观预期反映相对充分，财险具有更强景气度，继续推荐中国财险；寿险仍在转型期间，观察后续改善幅度，资产端弹性较大且负债端相对较好的中国人寿有望受益。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)，中信建投；

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
		2022/7/22	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.06	0.70	0.79	0.95	7.23	6.41	买入	
601318.SH	中国平安	43.05	5.77	4.72	9.10	7.46	9.12	买入	
601601.SH	中国太保	20.76	2.79	2.01	3.42	7.44	10.33	买入	
300059.SZ	东方财富	23.10	0.83	0.85	1.04	27.83	27.18	买入	
000776.SZ	广发证券	16.38	1.42	1.33	1.74	11.54	12.32	买入	
600958.SH	东方证券	8.93	0.73	0.59	0.77	12.23	15.14	买入	
601688.SH	华泰证券	13.33	1.47	1.42	1.68	9.07	9.39	买入	
1299.HK	友邦保险	79.50	4.77	6.13	6.26	16.67	12.97	增持	
2328.HK	中国财险	8.27	1.01	1.29	1.54	8.23	6.41	买入	
600030.SH	中信证券	19.88	1.77	1.54	1.97	11.23	12.91	买入	
601456.SH	国联证券	11.05	0.36	0.39	0.52	30.69	28.51	买入	
300803.SZ	指南针	52.71	0.44	0.86	1.28	119.80	61.29	买入	
601628.SH	中国人寿	28.22	1.80	1.75	2.12	15.68	16.13	未评级	
601066.SH	中信建投	26.17	1.25	1.36	0.73	20.94	19.31	未评级	
3908.HK	中金公司	14.84	2.16	2.33	2.75	6.87	6.37	未评级	

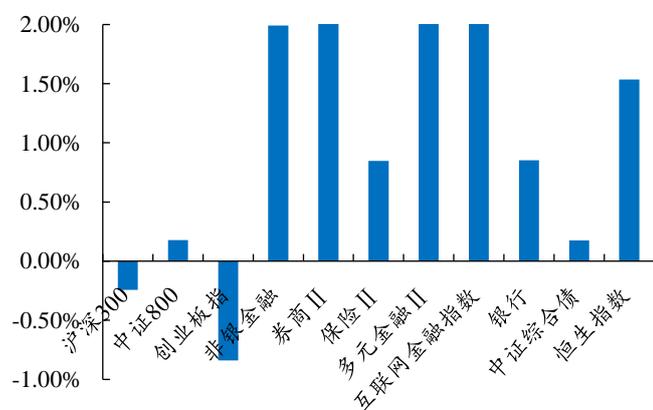
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上述中国人寿、中金公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

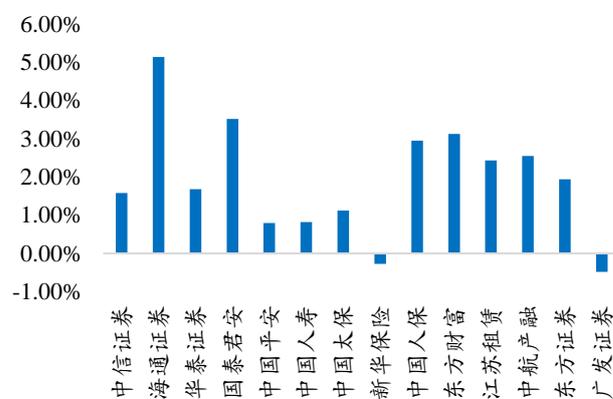
中国财险与中金公司相关数据单位为港元。

## 2、市场回顾: A 股整体下跌, 非银板块跑赢指数

本周(7月18日至7月22日)A股整体下跌, 沪深300指数-0.24%, 创业板指数-0.84%, 中证综合债指数+0.18%。本周非银板块+1.99%, 跑赢指数, 券商和保险分别+2.40%/+0.85%。从主要个股表现看, 本周海通证券/国泰君安分别+5.14%/+3.52%, 表现较好。

**图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑赢指数**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图2: 本周海通证券/国泰君安+5.14%/+3.52%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 3、数据追踪: 成交额有所下降

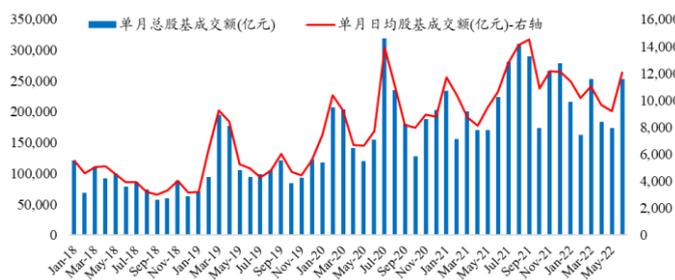
**基金发行情况：**本周（7月18日至7月22日）新发股票+混合型基金16只，发行份额85亿份，环比-51%，同比-76%。截至7月22日，本年累计新发股票+混合型基金462只，发行份额2390亿份，同比-83%，待审批偏股型基金增加21只。

**券商经纪业务：**本周（7月18日至7月22日）日均股基成交额为10702亿元，环比-2.47%，同比-15.55%；截至7月22日，两市年初至今累计日均股基成交额为10700亿元，同比+6.06%。

**券商投行业务：**截至7月22日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为2890亿元/2970亿元/60967亿元，同比+17%/-24%/+5%，IPO和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

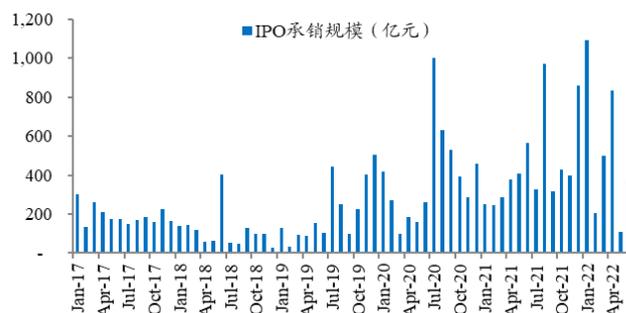
**券商信用业务：**截至7月21日，全市场两融余额达到16293亿元，较6月初+7.59%，两融余额占流通市值比重为2.37%；融券余额986亿元，占两融比重达到6.05%，占比环比上升。

图3：2022年6月日均股基成交额同比+13%



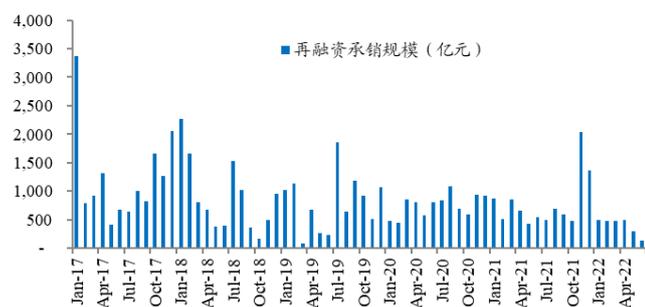
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年6月IPO承销规模累计同比+46%



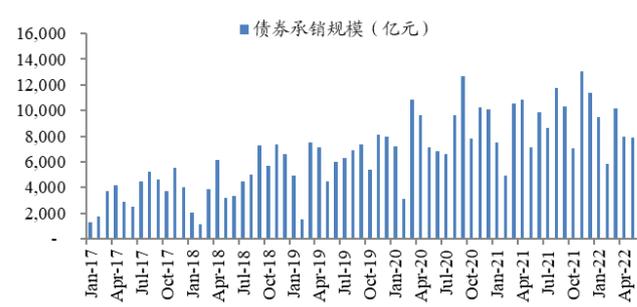
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年6月再融资承销规模累计同比-39%



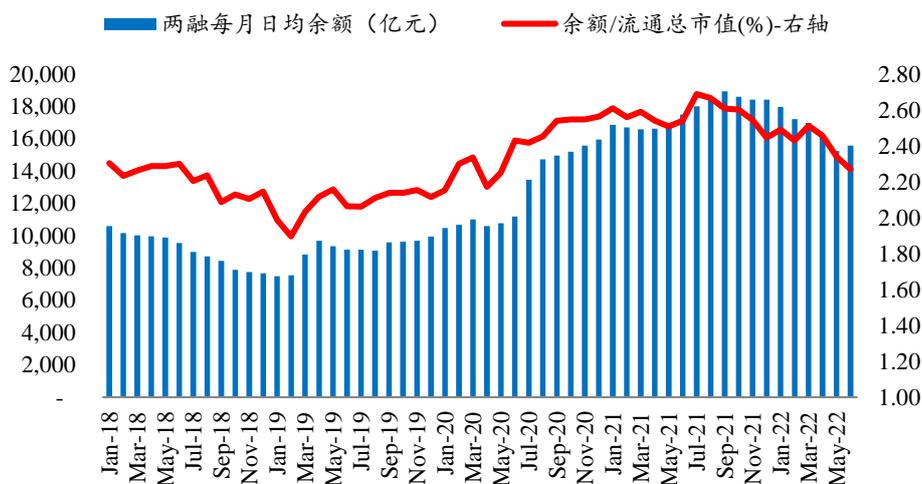
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年6月债券承销规模累计同比+9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022年6月两市日均两融余额同比-10.93%

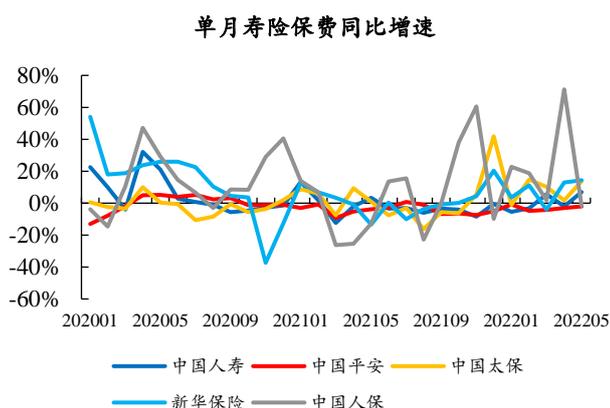


数据来源：Wind、开源证券研究所

**寿险保费月度数据：** 2022年5月5家上市险企寿险总保费累计同比+1.4%（2022年4月+1.0%），其中：中国人保+20.3%、中国太保+5.1%、新华保险+5.0%、中国人寿-1.9%、中国平安-2.4%。5月单月总保费同比分别为：新华保险+14.3%、中国太保+13.9%、中国人寿+6.9%、中国人保-1.7%、中国平安-2.0%。

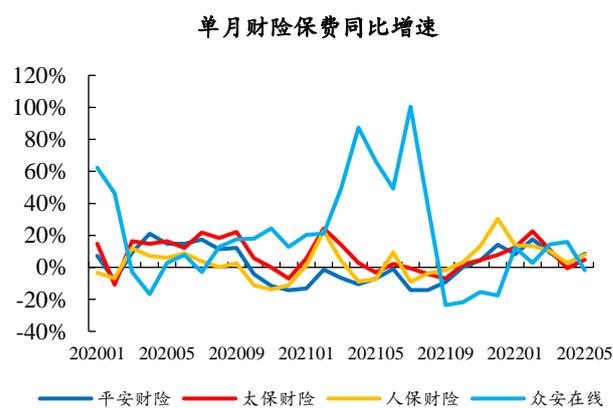
**财险保费月度数据：** 2022年5月4家上市险企财险保费收入同比为+7.4%，较4月的+2.2%回升5.2pct，预计主要系乘用车销量改善及意健险增长带动，各家险企5月财险保费同比分别为：平安财险+8.6%（4月+2.2%）、人保财险+8.0%（4月+2.7%）、太保财险+4.7%（4月-0.6%）、众安在线-1.8%（4月+15.9%）。

图8：5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9：5月头部险企财险保费同比增速有所分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

## 4、行业及公司要闻：李强表示全力支持科创板做强做优做大

### ● 行业要闻：

**【三部门：推动债券市场更好支持民营企业改革发展】**财联社7月22日电，中国证监会、国家发展改革委、全国工商联发布通知推动债券市场更好支持民营企业改革发展。通知提到，开展联合奖惩工作。依法严肃查处欺诈发行、虚假信息披露、恶意“逃废债”等违法违规行为，对蓄意损害投资者利益且情节严重、造成重大损失的发行人，依法依规限制其债券融资；支持奖励守信企业，各级工商联加强对守信典型的宣传引导，在相关推荐工作中优先重点推介。（财联社）

**【易会满：扎实做好全面实行股票发行注册制的各项准备】**7月22日，上海证券交易所举行科创板企业座谈会。上海市委书记李强出席座谈会并指出，要深入贯彻落实习近平总书记重要指示精神，深刻认识设立科创板的重大战略意义，在新起点上全力支持科创板做强做优做大，加快完善创新服务体系，营造充满活力的创新生态，更好支持科创企业勇攀高峰、勇立潮头。易会满表示，下一步，证监会将坚守科创板定位，不断深化改革创新，着力提升科创板科技引领力和国际竞争力。一是完善支持“硬科技”制度安排，加快做市商制度落地，丰富科创板指数及产品体系，引入更多中长期资金，推动科创板做优做强。二是完善试点注册制安排，加快监管转型，扎实做好全面实行股票发行注册制的各项准备。三是持续加强科创板监管，压实发行人、中介机构责任，依法严惩欺诈发行、财务造假等违法违规行为。（财联社）

**【人社部：将会同相关部门制定配套政策，确定个人养老金制度试行城市】**财联社7月22日电，人力资源和社会保障部相关负责人7月22日在人社部新闻发布会上表示，下一步，人社部将继续完善企业职工基本养老保险全国统筹配套政策，制定2022年调剂资金调拨方案并做好资金调拨工作，进一步统一规范各省养老保险政策。会同相关部门制定配套政策，确定个人养老金制度试行城市。此外，还将推进参保扩面，确保待遇按时足额发放。（财联社）

**【北交所、全国股转系统发布第二季度证券公司执业质量评价结果，开源证券重回榜单第一】**财联社7月20日电，北交所、全国股转系统发布2022年第二季度证券公司执业质量评价结果，评分前十的券商分别是开源证券(149.65)、中泰证券(144.46)、安信证券(137.80)、中信建投(132.28)、申万宏源(130.02)、民生证券(129.63)、东吴证券(127.26)、国泰君安(124.18)、浙商证券(121.07)、国金证券(120.00)。（财联社）

**【中证协发布《证券公司交易结算及对账数据对外发送指引》】**财联社7月20日电，为规范证券公司对外发送交易结算及对账数据行为，提高数据传输质量和效率，防范数据传输风险，中国证券业协会在广泛征求行业意见建议的基础上，制定了《证券公司交易结算及对账数据对外发送指引》，经协会第七届理事会第十次会议表决通过，并向证监会备案，现予发布，自发布之日起施行。（财联社）

**【银保监会就《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》公开征求意见】**财联社7月19日电，据银保监会消息，为保护投保人、被保险人、受益人的合法权益，规范保险销售行为，统一保险销售行为监管要求，根据《中华人民共和国保险法》《国务院办公厅关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》等法律和文件，中国银保监会起草了《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》（以下简称《管理办法》），现向社会公开征求意见。银保监会将根据各界反馈意见，进一步修改完善《管理办

法》并适时发布实施。（财联社）

**【中金所发布中证1000股指期货和股指期权合约及相关业务规则】**财联社7月18日电，中金所公告，《中证1000股指期货合约》《中证1000股指期权合约》《中国金融期货交易所中证1000股指期货合约交易细则》和《中国金融期货交易所股指期权合约交易细则》（修订版）已报告中国证监会，现予以发布。以上合约、细则自2022年7月22日起实施。中证1000股指期货合约交易代码为IM，合约乘数为每点人民币200元，最小变动单位为0.2点。自2022年7月22日交易时起，在沪深300、中证500、中证1000、上证50股指期货上，客户某一合约日内开仓交易的最大数量为500手。套期保值等风险管理交易的开仓数量不受此限。（财联社）

#### ● 公司公告集锦：

**东方财富：**（1）公司于2022年7月21日发行完毕2022年度第六期短期融资券，发行规模10亿元，期限90天，票面利率1.84%。（2）2022年7月21日，2021年度第十一期短期融资券兑付完成，发行规模15亿元，期限224天，票面利率2.68%。

**中金公司：**公司于2022年7月20日发布中金财富2022年半年度财务数据，实现营业收入28.0亿元，同比-11.4%，净利润7.0亿元，同比-48.7%。

**国泰君安：**公司于2022年7月22日发布2022年半年度业绩快报，实现营业收入195.3亿元，同比-10.9%，归母净利润63.7亿元，同比-20.5%。

**指南针：**公司于2022年7月22日发布公告，网信证券100%股权已经变更登记至公司名下，标的资产已完成过户登记。

**众安在线：**公司于2022年7月20日发布盈利预警公告，公司2022年上半年净亏损约人民币6.5亿元~7.5亿元，同比盈转亏。

**中国太平：**公司于2022年7月18日发布2022年半年度业绩预减公告，预计股东应占溢利同比-47%。

## 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（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