

非银金融

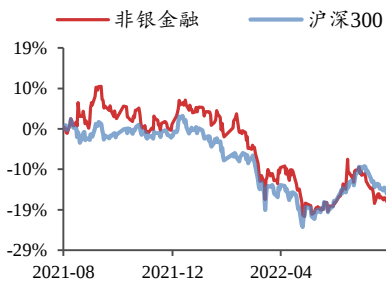
2022年07月31日

基金新发连续两个月改善，利好财富管理赛道龙头

——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

《天天基金增速领先，产品策略和客户禀赋影响市占率——2022Q2 基金销售渠道数据点评》-2022.7.28

《富达、先锋成长之路：客户利益为本，四大共性助力——财富管理行业深度研究系列四》-2022.7.27

《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》-2022.7.24

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：基金新发连续两个月改善，利好财富管理赛道龙头

中基协本周披露2022Q2公募渠道商前100保有数据，天天基金环比和同比增速头部领先。而市场对部分券商2季度规模环比突增、国有大行股+混规模2季度表现较好等问题比较关注。我们预计券商渠道保有规模的季度异常波动主要受口径调整影响，场内ETF交易的主体是机构资金，站在分析零售渠道格局的角度，券商保有规模属于干扰因素；国有大行股+混规模2季度环比增速较快，或与同业存单指数基金大规模发行有关，2季度新成立的同存指数基金规模达1525亿（属于混合基金），且银行或为主要销售渠道，一定程度上体现出居民财富配置需求旺盛。即使扣除同存指数基金和中证1000ETF两类近期爆款产品规模，6-7月偏股基金实际新发依然明显改善，利好大财富管理主线龙头标的。

● 券商：全面注册制渐行渐近，基金新发连续两个月改善

（1）本周日均股票成交额0.92万亿，环比-7.0%，7月日均股票成交额1.0万亿，环比-9%。本周新成立偏股基金21只，份额381亿，其中287亿为中证1000ETF，6/7月偏股新发分别263/767亿（Wind口径不含同存指数基金），环比+122%/+192%，连续两个月环比改善。（2）本周证监会表态“做实做细全面注册制各项准备”，深交所表示“积极推进全市场注册制准备工作，确保改革平稳落地”，证监会关于“全面注册制”的表态从年初的“抓紧制定”逐渐变为“做实做细各项准备”，预计全面注册制渐行渐近，利好投行和直投跟投利润贡献较高的头部券商。（3）基金新发连续两个月环比改善，从基金产品2季报看，全市场净赎回幅度好于我们预期，3季度全市场有望转回净申购，利好大财富管理主线标的。本周协会披露2季度公募渠道销售保有排名，天天基金偏股规模环比和同比增速在头部渠道中处于领先地位，2季度保有量的改善有望驱动3季度代销收入环比改善。首推财富线条边际向好且中报高景气标的东方财富、国联证券和广发证券，推荐充分受益全面注册制的中信证券。

● 保险：寿险负债端改善仍需观察，看好景气度较好的中国财险

（1）当下看，寿险负债端和资产端的压制因素仍在。负债端看，代理人转型仍在进程中，转型领先险企的实动率等效能指标有所改善，而下半年代理人仍存一定的清虚压力，NBV在低基数下增速有所改善；资产端看，房地产风险和经济景气程度仍对资产端带来不确定性。（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：基金新发连续两个月改善，利好财富管理赛道龙头	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	5
4、行业及公司要闻：证监会表示做实做细全面实行股票发行注册制的各项准备	7
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+1.24%/+0.28%	4
图 3：2022 年 7 月日均股基成交额同比-15%	5
图 4：2022 年 7 月 IPO 承销规模累计同比+42%	5
图 5：2022 年 7 月再融资承销规模累计同比-22%	5
图 6：2022 年 7 月债券承销规模累计同比+7%	5
图 7：2022 年 6 月两市日均两融余额同比-10.93%	6
图 8：6 月上市险企单月寿险保费同比分化	6
图 9：6 月上市险企财险保费同比增速有所改善	6
表 1：受益标的估值表	4

1、周观点：基金新发连续两个月改善，利好财富管理赛道龙头

中基协本周披露 2022Q2 公募渠道商前 100 保有数据，天天基金环比和同比增速头部领先。而市场对部分券商 2 季度规模环比突增、国有大行股+混规模 2 季度表现较好等问题比较关注。我们预计券商渠道保有规模的季度异常波动主要受口径调整影响，场内 ETF 交易的主体是机构资金，站在分析零售渠道格局的角度，券商保有规模属于干扰因素；国有大行股+混规模 2 季度环比增速较快，或与同业存单指数基金大规模发行有关，2 季度新成立的同存指数基金规模达 1525 亿(属于混合基金)，且银行或为主要销售渠道，一定程度上体现出居民财富配置需求旺盛。即使扣除同存指数基金和中证 1000ETF 两类近期爆款产品规模，6-7 月偏股基金实际新发依然明显改善，利好大财富管理主线龙头标的。

券商：全面注册制渐行渐近，基金新发连续两个月改善

(1) 本周日均股票成交额 0.92 万亿，环比-7.0%，7 月日均股票成交额 1.0 万亿，环比-9%。本周新成立偏股基金 21 只，份额 381 亿，其中 287 亿为中证 1000ETF，6/7 月偏股新发分别 263/767 亿(Wind 口径不含同存指数基金)，环比+122%/+192%，连续两个月环比改善。(2) 本周证监会表态“做实做细全面注册制各项准备”，深交所表示“积极推进全市场注册制准备工作，确保改革平稳落地”，证监会关于“全面注册制”的表态从年初的“抓紧制定”逐渐变为“做实做细各项准备”，预计全面注册制渐行渐近，利好投行和直投跟投利润贡献较高的头部券商。(3) 基金新发连续两个月环比改善，从基金产品 2 季报看，全市场净赎回幅度好于我们预期，3 季度全市场有望转回净申购，利好大财富管理主线标的。本周协会披露 2 季度公募渠道销售保有排名，天天基金偏股规模环比和同比增速在头部渠道中处于领先地位，2 季度保有量的改善有望驱动 3 季度代销收入环比改善。首推财富线条边际向好且中报高景气标的东方财富、国联证券和广发证券，推荐充分受益全面注册制的中信证券。

保险：寿险负债端改善仍需观察，看好景气度较好的中国财险

(1) 当下看，寿险负债端和资产端的压制因素仍在。负债端看，代理人转型仍在进程中，转型领先险企的实动率等效能指标有所改善，而下半年代理人仍存一定的清虚压力，NBV 在低基数下增速有所改善；资产端看，房地产风险和经济景气程度仍对资产端带来不确定性。(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
		2022/7/29	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	42.12	5.77	4.72	9.10	7.30	8.92	买入
601601.SH	中国太保	20.19	2.79	2.01	3.42	7.24	10.04	买入
300059.SZ	东方财富	22.25	0.83	0.85	1.04	26.81	26.18	买入
000776.SZ	广发证券	15.92	1.42	1.33	1.74	11.21	11.97	买入
600958.SH	东方证券	8.65	0.73	0.59	0.77	11.85	14.66	买入
1299.HK	友邦保险	79.00	4.77	6.13	6.26	16.56	12.89	增持
2328.HK	中国财险	8.06	1.01	1.29	1.54	8.02	6.25	买入
600030.SH	中信证券	19.60	1.77	1.54	1.97	11.07	12.73	买入
601456.SH	国联证券	10.65	0.36	0.39	0.52	29.58	27.48	买入
300803.SZ	指南针	52.38	0.44	0.86	1.28	119.05	60.91	买入
601628.SH	中国人寿	27.87	1.80	1.75	2.12	15.48	15.93	未评级
3908.HK	中金公司	14.42	2.16	2.33	2.75	6.68	6.19	未评级
601066.SH	中信建投	26.00	1.25	1.36	1.58	20.80	19.19	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

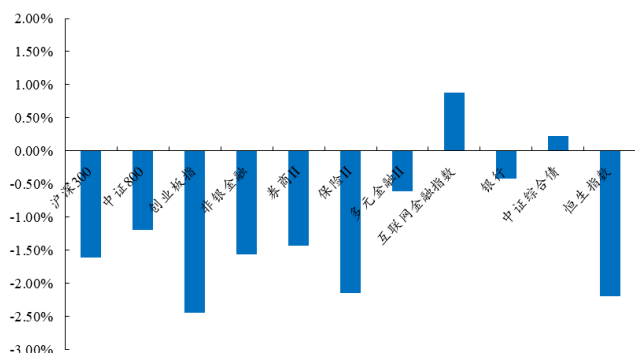
注: 上述中国人寿、中金公司、中信建投 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

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

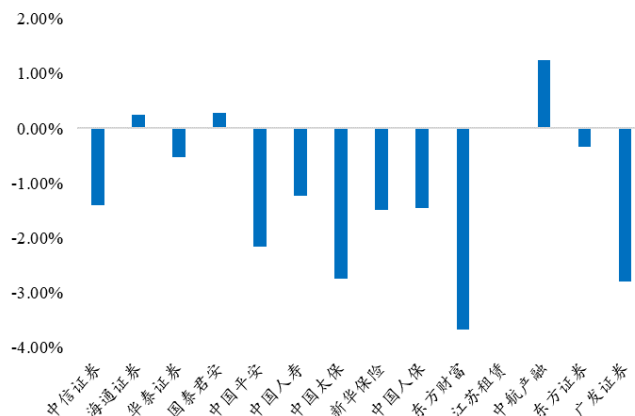
本周(7月25日至7月29日)A股整体下跌, 沪深300指数-1.61%, 创业板指数-2.44%, 中证综合债指数+0.22%。本周非银板块-1.57%, 跑赢指数, 券商和保险分别-1.43%/-2.14%。从主要个股表现看, 本周中航产融/国泰君安分别+1.24%/+0.28%, 相对抗跌。

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+1.24%/+0.28%



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额有所下降

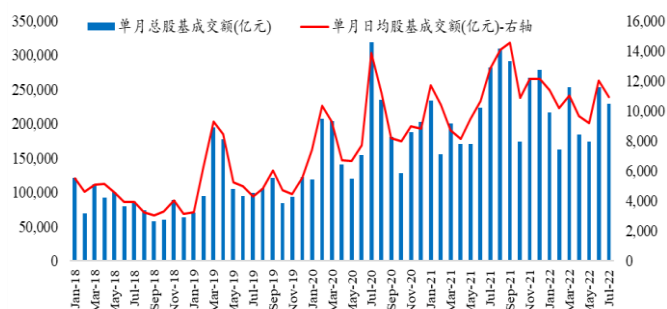
基金发行情况：本周（7月25日至7月29日）新发股票+混合型基金21只，发行份额381亿份，环比+330%，同比-46%。截至7月29日，本年累计新发股票+混合型基金483只，发行份额28502亿份，同比-80%，待审批偏股型基金增加7只。

券商经纪业务：本周（7月25日至7月29日）日均股基成交额为10009亿元，环比-6.5%，同比-31.6%；截至7月29日，两市年初至今累计日均股基成交额为10675亿元，同比+4.14%。

券商投行业务：截至7月29日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为3505亿元/3402亿元/63950亿元，同比+42%/-22%/+7%，IPO和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

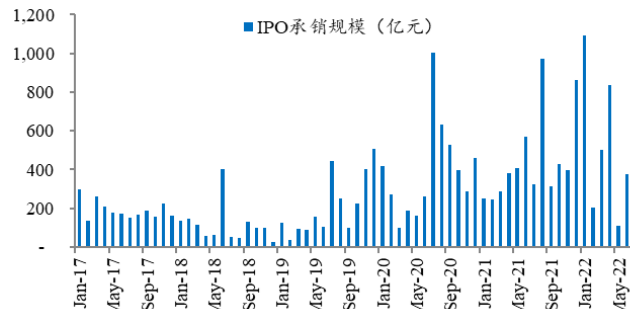
券商信用业务：截至7月28日，全市场两融余额达到16320亿元，较6月初+1.79%，两融余额占流通市值比重为2.36%；融券余额1008亿元，占两融比重达到6.17%，占比环比上升。

图3：2022年7月日均股基成交额同比-15%



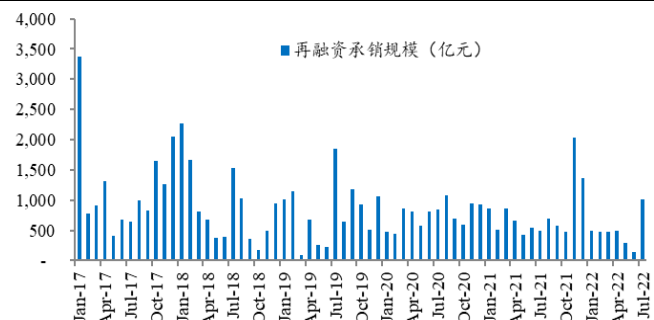
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年7月IPO承销规模累计同比+42%



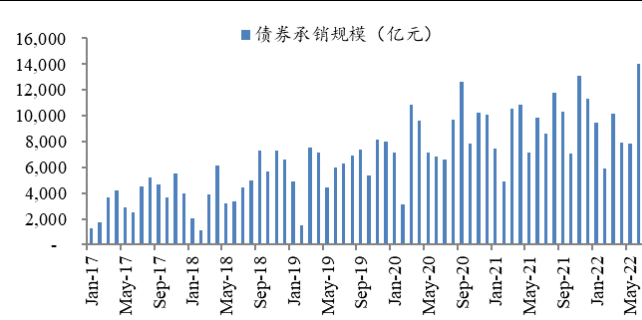
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年7月再融资承销规模累计同比-22%



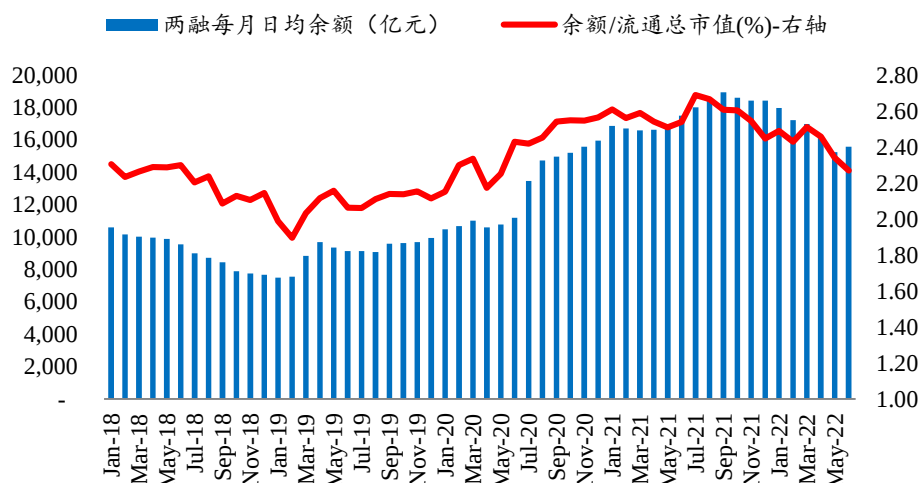
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年7月债券承销规模累计同比+7%



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%

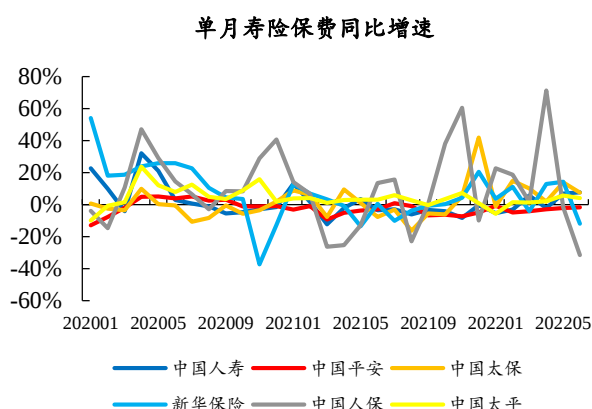


数据来源：Wind、开源证券研究所

寿险保费月度数据： 2022年6月6家上市险企寿险总保费累计同比+1.1%（2022年5月+1.2%），其中：中国人保+14.2%、中国太保+5.4%、新华保险+2.0%、中国太平-0.5%、中国人寿-0.7%、中国平安-2.3%。6月单月总保费同比分别为：中国人寿+7.7%、中国太保+7.4%、中国太平+4.0%、中国平安-1.7%、新华保险-11.9%、中国人保-31.6%。

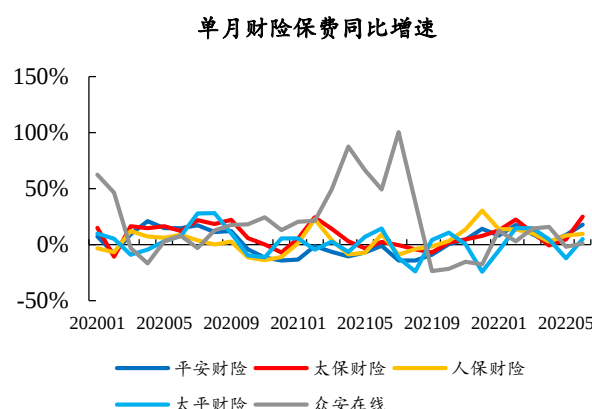
财险保费月度数据： 2022年6月5家上市险企财险保费收入同比为+13.7%，较5月的+6.7%回升7.1pct，预计主要系乘用车销量改善及非车险中意健险与农险等险种增长带动，各家险企6月财险保费同比分别为：太保财险+25.0%（5月+4.7%）、平安财险+17.9%（5月+8.6%）、人保财险+9.5%（5月+8.0%）、太平财险+5.0%（5月-12.2%）、众安在线+1.1%（5月-1.8%）。

图8：6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9：6月上市险企财险保费同比增速有所改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

4、行业及公司要闻：证监会表示做实做细全面实行股票发行注册制的各项准备

● 行业要闻：

【证监会表示做实做细全面实行股票发行注册制的各项准备】财联社7月29日电，中国证监会召开2022年系统年中监管工作会议暨巡视整改常态化长效化动员部署会议，会议强调，扎实推进股票发行注册制改革。下足“绣花”功夫，做实做细全面实行股票发行注册制的各项准备。加强发行监管全链条统筹，科学合理保持新股发行常态化，维护良好发行秩序。以发行监管转型为牵引，加快机构、上市公司等各条线监管转型，提升整体监管效能。同时，深化公司债券注册制改革。（财联社）

【银保监会、央行：开展特定养老储蓄试点工作，期限暂定一年】财联社7月29日电，中国银保监会和人民银行发布《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》，自2022年11月20日起，由工商银行、农业银行、中国银行和建设银行在合肥、广州、成都、西安和青岛市开展特定养老储蓄试点。试点期限暂定一年。试点阶段，单家试点银行特定养老储蓄业务总规模限制在100亿元人民币以内。特定养老储蓄产品包括整存整取、零存整取和整存零取三种类型，产品期限分为5年、10年、15年和20年四档，产品利率略高于大型银行五年期定期存款的挂牌利率。储户在单家试点银行特定养老储蓄产品存款本金上限为50万元。（财联社）

【证监会副主席方星海：将加强资本市场国际合作 确保股权创投基金境外上市退出渠道畅通】财联社7月30日讯，证监会副主席方星海在2022青岛·中国财富论坛上表示，随着注册制全面推进和并购重组审核机制优化，股权创投基金通过IPO和并购重组等渠道退出日趋活跃。完善“反向挂钩”政策，在减持方面给予投早投长的股权创投基金更多支持。同时，股权创投基金份额转让、股权创投基金实物分配股票等试点创新，以及规模日益增长的S基金，都使得股权创投基金退出方式更加丰富多元。同时将加强资本市场国际合作，确保境外上市退出渠道畅通。（财联社）

【证监会批准开展黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权交易】财联社7月29日电，证监会批准大连商品交易所开展黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权交易。黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权合约正式挂牌交易时间为2022年8月8日。大豆和豆油相关期货合约上市以来，市场运行总体平稳，产业客户参与广泛，功能作用发挥较好。上市相应期权品种，可进一步满足实体企业个性化和精细化风险管理需求，支持相关产业高质量发展。证监会将督促大连商品交易所继续做好各项准备工作，确保黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权的平稳推出和稳健运行。（财联社）

【银保监会梁涛：下一步将研究适时进一步扩大养老理财产品试点范围】财联社7月30日讯，银保监会副主席梁涛在2022青岛·中国财富论坛上表示，2021年以来，银保监会正式启动养老理财产品试点，目前已有23.1万投资者累计认购养老理财超过600亿元，总体开局良好、进展顺利，下一步将在充分总结评估基础上，研究适时进一步扩大试点范围。此外，银行保险资管机构要积极践行“环境、社会、治理”（ESG）投资理念，加大社会责任投资力度，防止运动式减碳，提升绿色金融资源配置效率。（财联社）

【银保监会梁涛：截至2021年末理财存量整改基本完成 刚兑性质的保本理财清零】财联社7月30日讯，银保监会副主席梁涛在2022青岛·中国财富论坛上表示，截至2021年末，理财存量整改基本完成，具有刚兑性质的保本理财清零，需整改保险资管产品累计压降96%，通道类信托和融资类信托较峰值分别压降80%和43%，少量处置比较困难的资产已经依规纳入个案处置，将尽快清零。资管业务“池化运作”、多层嵌套等问题得到有效治理，行业乱象根本扭转，金融体系韧性明显增强。（财联社）

【2022年二季度公募代销保有规模百强公布：蚂蚁1.3万亿非货保有居首、中信位居券商第一】财联社7月27日电，今日，中基协公布发布2022年二季度基金代销机构公募基金保有规模前100强名单。截至2022年二季度末，蚂蚁基金、招商银行、天天基金分别以13269亿元、8597亿元、6695亿元的规模分列非货公募基金保有规模冠亚季军。其中，中信证券、华泰证券、广发证券分别以1462亿元、1407亿元、990亿元，居于券商非货公募基金保有量前三位。股票+混合公募基金保有规模方面的前三名排序，则是招商银行、蚂蚁基金和天天基金，其规模分别为7095亿元、6500亿元、5078亿元。（财联社）

● 公司公告集锦：

长城证券：公司于2022年7月27日召开第二届董事会第十八次会议，审议通过《关于设立资产管理子公司并相应变更公司经营范围的议案》，拟出资人民币10亿元设立全资子公司长城证券资产管理有限公司（暂定名），由其承继公司证券资产管理业务并相应变更公司经营范围。

东方财富：公司董事会认为公司2021年限制性股票激励计划规定的授予条件已经成就，同意以2022年7月29日为预留限制性股票授予日，以23.56元/股的价格向143名激励对象授予600万股限制性股票。

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