

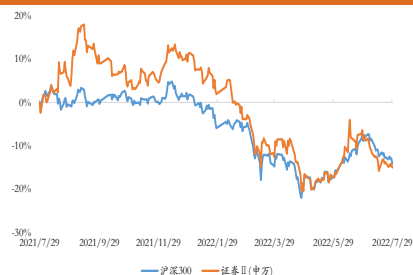
基金销售保有规模回升，权益类基金发行连续回暖

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
2. 《5月公募基金规模回升，基金发行有望回暖》 2022.7.5
3. 《上半年业绩预告出炉，部分券商Q2业绩有所改善》 2022.7.18

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	-2	-2	-1
绝对收益	-9	2	-14

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：近两周券商指数上涨 0.9%，跑赢沪深 300 指数 2.8pct

近两周（7.18-7.29）上证指数上涨 0.8%，深证成指下跌 1.2%，沪深 300 指数下跌 1.8%，创业板指下跌 3.3%。非银金融(申万)上涨 0.4%，涨跌幅排名 23/31，跑赢沪深 300 指数 2.2pct；其中，券商指数上涨 0.9%，跑赢沪深 300 指数 2.8pct，券商指数 PB 估值 1.27x，处于近十年的 6%分位。

近两周涨幅最大的五家券商分别为：海通证券(+5.4%)、西南证券(+5.2%)、东北证券(+4.5%)、浙商证券(+4%)、方正证券(+4%)。

跌幅最大的五家券商分别为：财达证券(-0.1%)、东方财富(-0.7%)、国联证券(-0.8%)、红塔证券(-1.3%)、广发证券(-3.3%)。

□ 行业周数据：成交额持续回落，两融规模保持平稳

经纪业务：上周（7.18-7.29），沪深两市日均股基成交额 10027 亿元，环比下跌 6.5%。日均股基成交额已连续 8 周保持在万亿之上，但 7 月以来环比持续下降。今年 7 月日均成交额同比下滑 15%，1-7 月同比增长 4%。

投行业务：上周（7.18-7.29），股权融资规模 292 亿元（环比-20%）；其中 IPO 融资规模 108 亿元（环比+88%）；再融资规模 184 亿元（环比-40%）。1-7 月，股权融资规模同比-33%，其中 IPO 规模同比+42%，再融资规模同比-17%。

资本中介业务：截至上周五（7.29），沪深两市融资融券余额 1.63 万亿元，环比持平。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.46%（环比+0.01pct）。股票质押市值 3.52 万亿元，质押市值小幅回升。

□ 行业要闻：公募基金销售保有规模回升，权益类基金发行连续回暖

截至 22Q2，排名前 100 的销售机构股票+混合、非货币基金销售保有规模分别环比+7.3%、环比+10.1%。非货币基金保有规模环比增速快于股混基金增速，部分原因在于经历了市场大幅波动后，投资者对股混基金的偏好或有所减弱，对波动更小的固收类产品偏好提升。从机构类型看，券商的股票+混合基金保有规模为 1.24 万亿（环比+9%），市场份额为 19.6%（环比+0.3pct）；非货币基金保有规模为 1.4 万亿（环比+13%），市场份额为 16.3%（环比+0.5pct）。券商保有规模增长较快，预计与 ETF 业务贡献较大有关。此外，7 月股票型基金发行 512 亿份（环比+417%、同比+67%），混合型基金发行 255 亿份（环比+56%、同比-82%），权益类基金发行连续回暖。

□ 投资建议

7 月以来市场走弱，券商板块有所调整，但当前市场流动性仍然保持宽松，板块 PB 估值回落至 1.27x，处于近 10 年 PB 的 6%分位，板块具备明显的配置价值。此外，基金新发逐步改善，财富管理发展向好趋势不变。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。

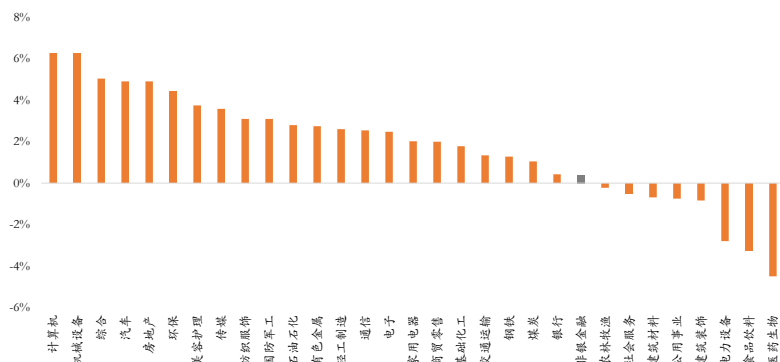
1 市场回顾

近两周（7.18-7.29）上证指数上涨 0.8%，深证成指下跌 1.2%，沪深 300 指数下跌 1.8%，创业板指下跌 3.3%。非银金融(申万)上涨 0.4%，涨跌幅排名 23/31，跑赢沪深 300 指数 2.2pct；其中，券商指数上涨 0.9%，跑赢沪深 300 指数 2.8pct，券商指数 PB 估值 1.27x，处于近十年的 6%分位。

近两周涨幅最大的五家券商分别为：海通证券（+5.4%）、西南证券（+5.2%）、东北证券（+4.5%）、浙商证券（+4%）、方正证券（+4%）。

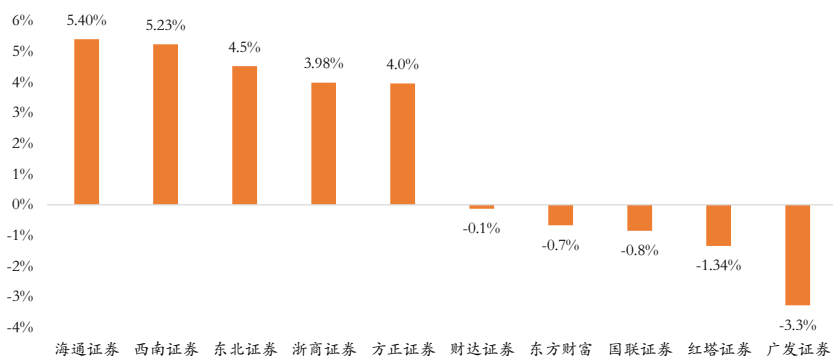
跌幅最大的五家券商分别为：财达证券（-0.1%）、东方财富（-0.7%）、国联证券（-0.8%）、红塔证券（-1.3%）、广发证券（-3.3%）。

图 1 31 个申万一级行业涨跌幅（7 月 18 日-7 月 29 日）



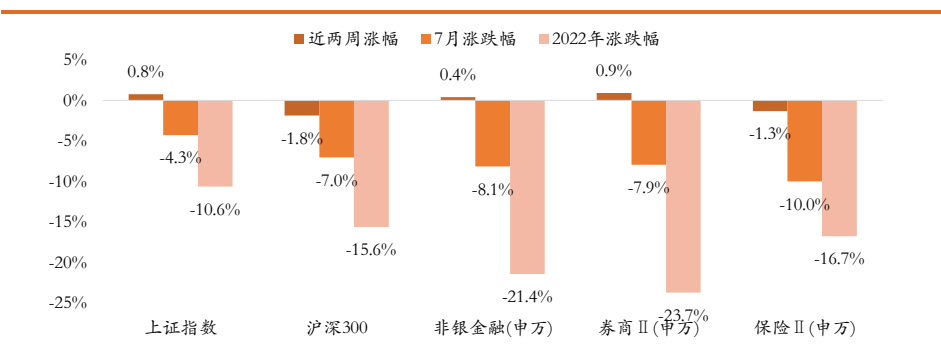
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 近两周涨幅前五和后五的券商（7 月 18 日-7 月 29 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 29 日）

图 4 券商指数近 10 年市净率区间



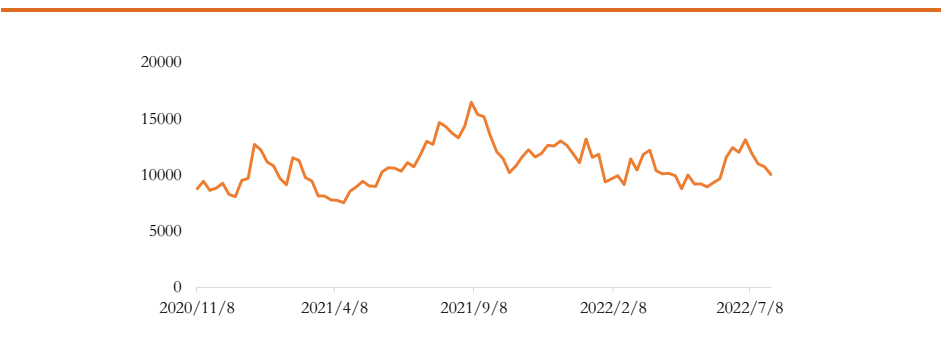
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 29 日）

2 行业周数据

2.1 经纪业务

上周(7.18-7.29)，沪深两市日均股基成交额 10027 亿元，环比下跌 6.5%。日均股基成交额已连续 8 周保持在万亿之上，但 7 月以来环比持续下降。与去年相比，今年 7 月日均成交额同比下滑 15%，1-7 月同比增长 4%。

图 5 沪深两市每周日均股基成交额（亿元）

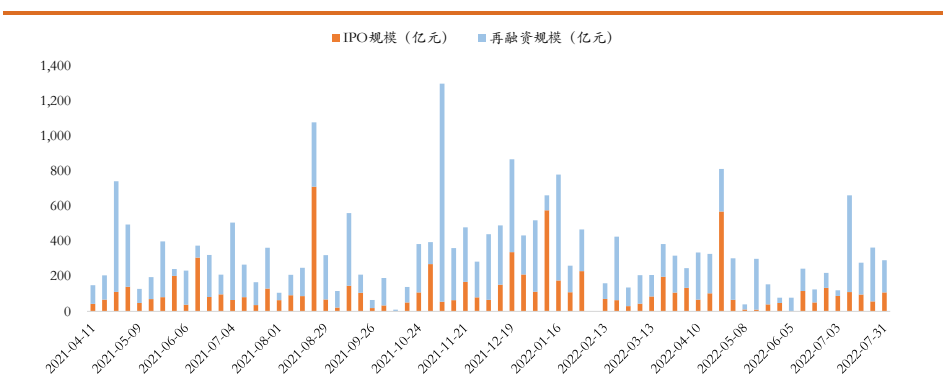


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 29 日）

2.2 投行业务

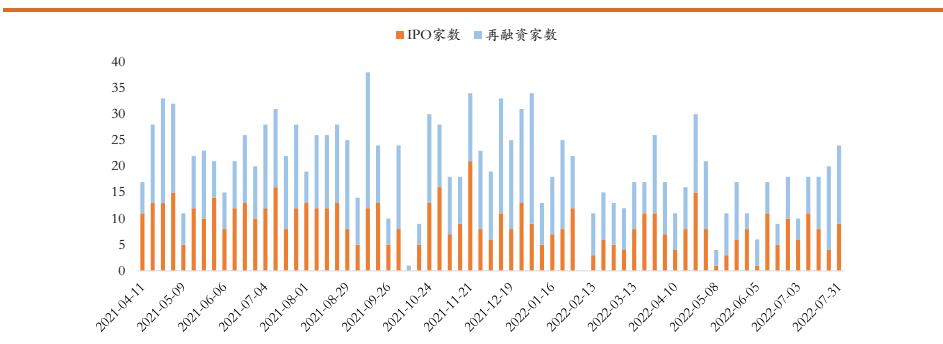
上周 (7.18-7.29)，股权融资规模 292 亿元 (环比-20%)；其中 IPO 融资规模 108 亿元 (环比+88%)；再融资规模 184 亿元 (环比-40%)。1-7 月，股权融资规模同比-33%，其中 IPO 规模同比+42%，再融资规模同比-17%。债券发行方面，1-7 月企业债、公司债发行规模分别同比下降 3%、12%，国债、地方政府债发行规模分别同比增加 30%、41%。

图 6 股权融资规模 (再融资包含可转债、可交换债)



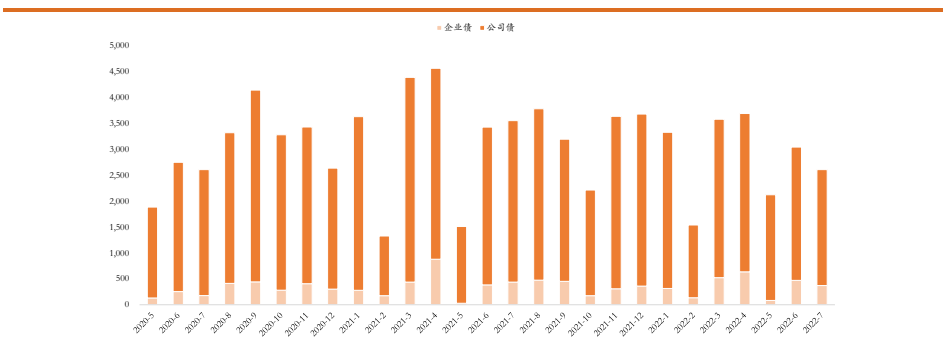
资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 29 日）

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 29 日）

图 8 企业债、公司债发行规模 (亿元)

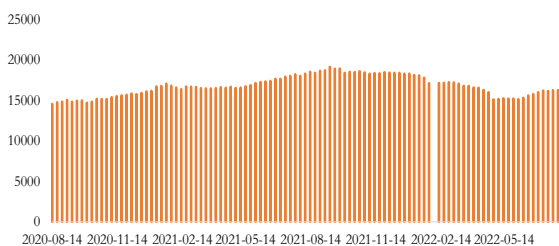


资料来源：Wind，湘财证券研究所（数据截至 2022 年 7 月 29 日）

2.3 资本中介业务

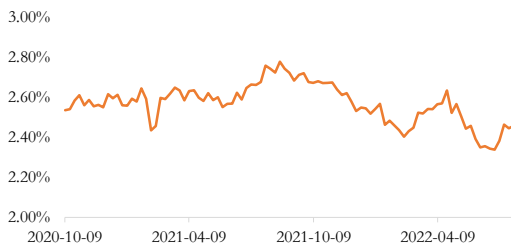
截至上周五（7.29），沪深两市融资融券余额 1.63 万亿元，环比持平。两融余额占 A 股总流通市值比例为 2.46%（环比+0.01pct）。股票质押股数 4066 亿股，占总股本比例 5.37%，环比上升 0.02pct；股票质押市值 3.52 万亿元，质押市值小幅回升。

图 9 沪深两市融资融券余额（亿元）



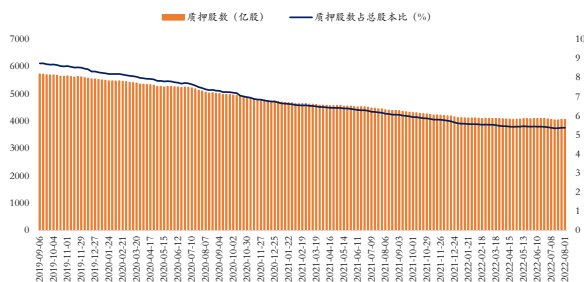
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 7 月 29 日）

图 10 两融余额占 A 股总流通市值比例



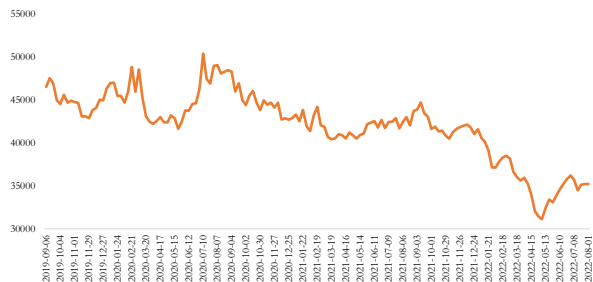
资料来源：Wind，湘财证券研究所（2022 年 7 月 29 日）

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 29 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 29 日）

3 行业要闻

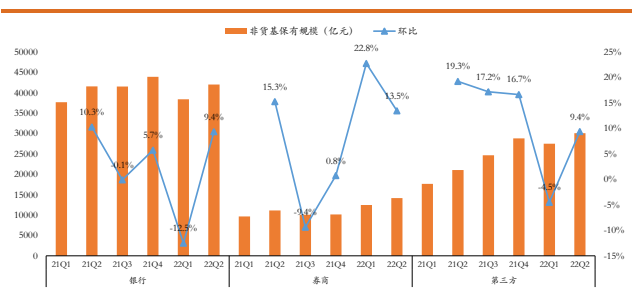
（1）中基协公布 2022Q2 公募基金销售保有规模 Top100

市场回暖带动基金保有规模回升。截至 22Q2，排名前 100 的销售机构股票+混合、非货币基金销售保有规模分别为 6.34 万亿（环比+7.3%）、8.68 万亿（环比+10.1%）。保有规模增长主要原因是二季度以来权益市场大幅反弹，带动基金净值回升。值得注意的是，22Q2 非货币基金保有规模环比增速快于股混基金增速，部分原因在于经历了市场大幅波动后，投资者对股混基金的偏好或有所减弱，对波动更小的固收类产品偏好提升。

头部销售机构集中度小幅提升。2022Q2 排名前 10 的机构较 2022Q1 无明显变化,龙头机构地位依然稳固。从集中度看,股票+混合基金保有规模 TOP5、TOP10 占比分别为 43.6%、60.4% (环比+0.3pct、+0.2pct); 非货币基金保有规模 TOP5、TOP10 占比分别为 44.60%、59.3% (环比+0.5pct、+0.01pct),集中度均有提升。

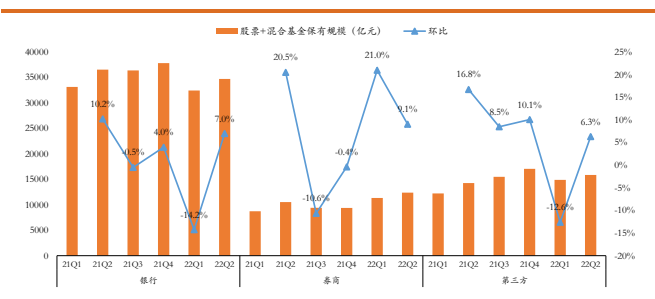
从机构类型看,前 100 强中券商的基金保有规模环比增速最快,市场份额提升。银行、券商及第三方机构的股票+混合基金保有规模分别为 3.47 万亿 (环比+7%)、1.24 万亿 (环比+9%)、1.59 万亿 (环比+6%),市场份额分别为 54.8% (环比-0.1pct)、19.6% (环比+0.3pct)、25% (环比-0.2pct); 非货币基金保有规模分别为 4.2 万亿 (环比+9%)、1.4 万亿 (环比+13%)、3 万亿 (环比+9%),市场份额分别为 48.5% (环比-0.3pct)、16.3% (环比+0.5pct)、34.7% (环比-0.2pct)。券商保有规模增长较快,预计与 ETF 业务贡献较大有关。

图 13 各机构非货币基金销售保有规模及增速



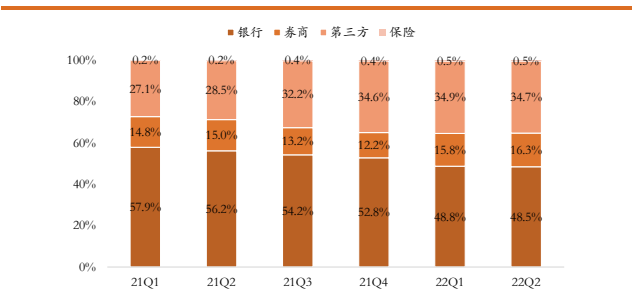
资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

图 14 各机构股票+混合基金销售保有规模及增速



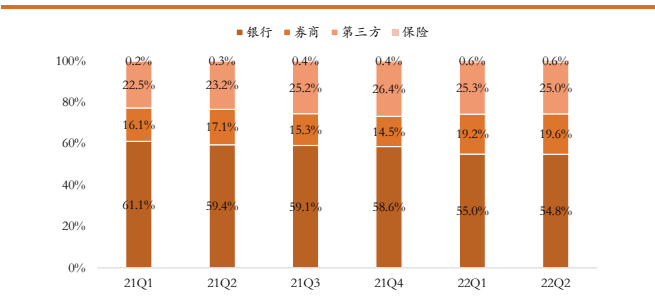
资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

图 15 各机构非货币基金销售保有规模占比



资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

图 16 各机构股票+混合基金销售保有规模占比



资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

就券商而言,进入前 100 的机构增加至 52 家,华泰和中信的保有规模稳居前二。值得注意的是,22Q2 东方财富证券保有规模大幅增长,股票+混合、非货币基金环比分别+417%、+495%至 274 亿、363 亿,贡献主要增长。另外,申万宏源、中信建投、东方证券、中金财富股票+混合保有规模及增速位于前列,环比+61.1%、+22.2%、+19.1%、+15.5%。

总体来看,尽管相对于银行及第三方机构,券商的公募基金销售保有规

模和市场份额较低，但是随着券商财富管理转型步伐加快，基金投顾的不断推行，保有规模仍有较大提升空间，而且头部机构优势较明显。

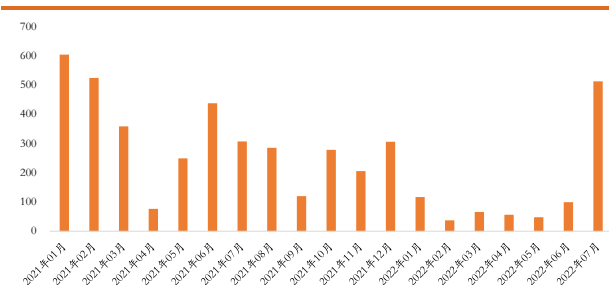
图 17 2022Q2 券商公募基金销售保有规模 TOP20 (单位: 亿元)

股票+混合公募基金				非货币公募基金			
排名	机构名称	保有规模	环比	排名	机构名称	保有规模	环比
1	华泰证券	1266	2.9%	1	中信证券	1462	11.1%
2	中信证券	1250	7.5%	2	华泰证券	1407	6.9%
3	广发证券	814	5.7%	3	广发证券	990	13.5%
4	中信建投	706	22.1%	4	中信建投	764	20.7%
5	招商证券	668	9.2%	5	招商证券	721	10.9%
6	银河证券	552	0.0%	6	国泰君安	593	7.0%
7	国泰君安	493	4.7%	7	银河证券	568	0.0%
8	国信证券	480	7.9%	8	国信证券	525	10.3%
9	东方证券	449	19.1%	9	平安证券	523	4.0%
10	兴业证券	417	4.3%	10	东方证券	460	11.1%
11	平安证券	417	-14.9%	11	中万宏源	435	74.7%
12	中万宏源	393	61.1%	12	海通证券	429	5.9%
13	海通证券	368	0.8%	13	兴业证券	428	5.9%
14	光大证券	320	5.3%	14	中金财富	412	19.4%
15	中金财富	306	15.5%	15	东方财富证券	363	495.1%
16	长江证券	297	8.0%	16	光大证券	345	8.8%
17	东方财富证券	274	417.0%	17	长江证券	320	9.6%
18	安信证券	256	7.1%	18	中泰证券	286	7.5%
19	方正证券	241	2.6%	19	安信证券	277	9.1%
20	中泰证券	238	1.7%	20	方正证券	255	4.1%

资料来源：基金业协会，湘财证券研究所

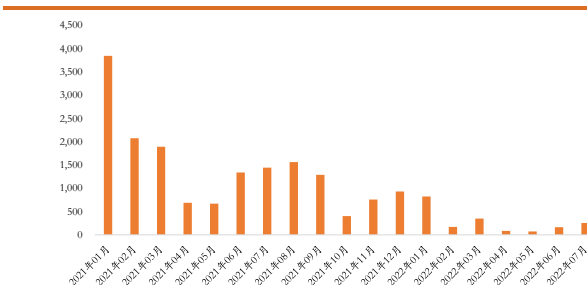
另一方面，根据 Wind 统计，7 月股票型基金发行 512 亿份（环比+417%、同比+67%），混合型基金发行 255 亿份（环比+56%、同比-82%），权益类基金发行连续 2 个月回暖。

图 18 股票型基金发行份额 (亿份)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 混合型基金发行份额 (亿份)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

(2) 银保监会和央行发布《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》

近日，银保监会和人民银行联合发布了《关于开展特定养老储蓄试点工作的通知》（以下简称《通知》），启动特定养老储蓄试点。

《通知》明确，由工、农、中、建四家大型银行在合肥、广州、成都、西安和青岛五个城市开展特定养老储蓄试点，单家银行试点规模不超过 100 亿元，试点期限为一年。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。鉴于试点银行系统改造需要一定时间，试点开始时间为 2022 年 11 月左右。《通知》要求试点银行做好产品设计、内部控制、风险管理和消费者保护等工作，保障特定养老储蓄业务稳健运行。继个人养老金账户之后，特定养老储蓄的推出进一步丰富了养老金融产品供给。

(3) 证监会召开 2022 年系统年中监管工作会议

7 月 29 日，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，**一是切实维护资本市场平稳健康发展。**强化系统观念，提高宏观研判的敏感性和前瞻性，加强对跨市场跨领域跨境风险的联动监测监控，维护股市、债市、期市总体稳定运行。进一步加强内外部协同，做好对重点环节重点业务的动态评估，提高快速反应能力，完善风险应对预案，努力走在市场曲线前面。完善资本市场预期管理，努力营造良好外部环境。**二是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。**三是坚守监管主责主业。**加强资本市场基础制度建设，推动制定私募基金监管条例、上市公司监管条例、公司债券管理条例等法规，推动独立董事制度改革，进一步加大法治供给。加强微观治理，推动行业机构和上市公司完善公司治理，依法强化穿透监管。抓紧制定实施新一轮提高上市公司质量行动计划。加快健全行政执法、民事赔偿和刑事惩戒相互衔接的有机体系，推进证券纠纷特别代表人诉讼常态化，进一步提高违法违规成本。**四是稳妥防范处置重点领域风险。**健全资本市场风险预防预警处置问责制度体系，提高综合应对、专业应对、快速应对能力。进一步发挥部际联动、央地协作工作机制的作用，深入推进私募基金风险化解处置，开展金交所和“伪金交所”专项整治。紧盯重点领域，健全市场化、法治化、多元化债券违约风险处置机制，同时支持企业特别是民营企业合理正常融资。**五是稳步推进资本市场制度型双向开放。**推动境外上市备案制度落地实施，积极支持符合条件的企业境外上市。抓好资本市场开放举措落地，加快推进与境外市场互联互通，进一步提升开放条件下监管能力。**六是更好服务稳增长大局。**在抓好已出台措施落地的同时，聚焦科技创新、民营企业、中小企业等重点领域和薄弱环节，研究推出更多更有力的支持措施。稳步扩大 REITs 试点范围，加快推进常态化发行，促进存量资产盘活。发挥资本市场并购重组主渠道作用，强化交易所、新三板、区域性股权市场等多层次市场联动，助力经

济结构优化调整。丰富期货产品体系，强化期现联动监管，更好服务保供稳价大局。**七是大力提升资本市场监管信息化数字化水平。**聚焦业务与科技融合，推动监管大数据仓库建设取得突破性进展，抓好上市公司监管等重点项目建设，增强一线监管获得感。

4 公司重要公告

表 1 上市券商重要公告

公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
浙商证券	2022-07-21	业绩快报	公司上半年实现营业收入 74.59 亿元，同比增长 4.64%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.27 亿元，同比下降 17.26%，其中投资银行业务、投资业务收入同比降幅较大。
国泰君安	2022-07-23	业绩快报	公司上半年实现营业收入 195.34 亿元（同比-10.88%），实现归母净利润 63.73 亿元（同比-20.46%）。
华安证券	2022-07-27	股东减持	公司股东安徽出版集团持有华安证券股份有限公司（以下简称“公司”）无限售条件流通股 579,973,297 股，占公司股本总数的 12.35%。
长城证券	2022-07-28	公司设立	公司拟出资 10 亿元设立全资子公司长城证券资产管理有限公司（资管子公司），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。设立资管子公司有利于公司加快资产管理业务发展，顺应当前资产管理行业监管政策导向，加快财富管理转型，提高综合财富管理服务能力，进而实现“资产管理业务立足成为连接公司资金端与资产端的腰部力量，基于主动管理转型成果，成为重要的内部支撑财富管理业务的产品中心和公司对外的一个重要客户中心”的公司“十四五”战略规划目标。
东方财富	2022-07-30	债券发行	东方财富证券申请非公开发行公司债券，本次非公开发行公司债券的发行规模不超过人民币 120 亿元（含 120 亿元），债券期限不超过 5 年（含 5 年）。

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

5 投资建议

7 月以来市场走弱，券商板块有所调整，但当前市场流动性仍然保持宽松，板块 PB 估值回落至 1.27x，处于近 10 年 PB 的 6%分位，板块具备明显的配置价值。此外，基金新发逐步改善，财富管理发展向好趋势不变。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。