

非银金融

2022年08月07日

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

《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》-2022.7.31

《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

6月偏股基金赎回力度减弱，债券基金环比高增

——行业周报

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：6月偏股基金赎回力度减弱，债券基金环比高增

近期大财富管理赛道标的有所回调，我们预计主要受宏观环境不确定影响扰动，从2季度市场基金净赎回幅度以及6-7月基金新发改善来看，大财富管理赛道最悲观的阶段已经过去。后续催化剂关注3季度净申购改善以及beta环境改善。

● 券商：6月偏股基金净赎回压力边际减弱，债券型基金份额增加明显

（1）本周日均股票成交额重回1万亿，环比+13.0%，本周新成立偏股（股+混）基金18只，份额124亿，环比-67%，保持百亿以上水平；本周北向资金净流出12亿，股票型ETF本周净赎回31亿份。（2）中基协8月2日披露，6月末全市场偏股基金（股+混）保有规模7.89万亿元，同比+0.2%，环比+8.4%，同比增速转正；6月末非货保有16.19万亿，同比+17.6%，环比+6.4%。4-6月股+混基金份额分别环比-0.5%/-1.5%/-0.2%，2季度净赎回2.3%，剔除5-6月同业存单指数基金新发份额1505亿，调整后4-6月股+混基金份额分别环比-0.5%/-2.2%/-1.2%，2季度净赎回3.9%，本轮反弹阶段偏股基金净赎回力度超过2019年1季度的3.5%，而债券类基金净申购力度较强，2季度债基份额+12.8%。（3）短期宏观经济不确定性较大，对券商和财富线条标的带来影响，中长期看，板块估值位于历史低点，推荐中报景气度较好且长逻辑较强的东方财富、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）8月5日，银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》。《规定》新增公司治理专门章节，将风险管理作为专门章节，优化股权结构设计及经营原则，增补监管手段和违规约束。《规定》取消外资持股比例上限，有望引入优秀国际经验及管理、投资团队，同时完善公司治理并规范股东行为，有助于保险资管公司立足长期投资，实现差异化发展，引导鼓励保险资管公司专业化、市场化运行。头部保险集团旗下保险资管公司或受规模优势及制度规范进一步巩固优势。（2）转型领先险企下半年人力或仍呈下降趋势，低基数带来下半年NBV同比增速有所改善，实际改善情况仍有待观察。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：6月偏股基金赎回力度减弱，债券基金环比高增	3
2、市场回顾：A股整体下跌，非银板块跑输指数	4
3、数据追踪：成交额有所回升	5
4、行业及公司要闻：银保监会取消保险资管公司外资股比限制，明确八类禁止行为	7
5、风险提示	8

图表目录

图 1：本周 A 股下跌，非银板块跑输指数	4
图 2：本周海通证券/东方证券+0.86%/-0.23%	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 7 月两市日均两融余额同比-9.90%	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：6月偏股基金赎回力度减弱，债券基金环比高增

近期大财富管理赛道标的有所回调，我们预计主要受宏观环境不确定影响扰动，从2季度市场基金净赎回幅度以及6-7月基金新发改善来看，大财富管理赛道最悲观的阶段已经过去。后续催化剂关注3季度净申购改善以及beta环境改善。

券商：6月偏股基金净赎回压力边际减弱，债券型基金份额增加明显

(1) 本周日均股票成交额重回1万亿，环比+13.0%，本周新成立偏股(股+混)基金18只，份额124亿，环比-67%，保持百亿元以上水平；本周北向资金净流出12亿，股票型ETF本周净赎回31亿份。(2) 中基协8月2日披露，6月末全市场偏股基金(股+混)保有规模7.89万亿元，同比+0.2%，环比+8.4%，同比增速转正；6月末非货保有16.19万亿，同比+17.6%，环比+6.4%。4-6月股+混基金份额分别环比-0.5%/-1.5%/-0.2%，2季度净赎回2.3%，剔除5-6月同业存单指数基金新发份额1505亿，调整后4-6月股+混基金份额分别环比-0.5%/-2.2%/-1.2%，2季度净赎回3.9%，本轮反弹阶段偏股基金净赎回力度超过2019年1季度的3.5%，而债券类基金净申购力度较强，2季度债基份额+12.8%。(3) 短期宏观经济不确定性较大，对券商和财富线条标的带来影响，中长期看，板块估值位于历史低点，推荐中报景气度较好且长逻辑较强的东方财富、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) 8月5日，银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》。《规定》新增公司治理专门章节，将风险管理作为专门章节，优化股权结构设计及经营原则，增补监管手段和违规约束。《规定》取消外资持股比例上限，有望引入优秀国际经验及管理、投资团队，同时完善公司治理并规范股东行为，有助于保险资管公司立足长期投资，实现差异化发展，引导鼓励保险资管公司专业化、市场化运行。头部保险集团旗下保险资管公司或受规模优势及制度规范进一步巩固优势。(2) 转型领先险企下半年人力或仍呈下降趋势，低基数带来下半年NBV同比增速有所改善，实际改善情况仍有待观察。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
		2022/8/5	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E		
600901.SH	江苏租赁	5.01	0.70	0.79	0.95	7.16	6.34	买入	
601318.SH	中国平安	41.54	5.77	4.72	9.10	7.20	8.80	买入	
601601.SH	中国太保	19.69	2.79	2.01	3.42	7.06	9.80	买入	
300059.SZ	东方财富	21.78	0.83	0.85	1.04	26.24	25.62	买入	
000776.SZ	广发证券	15.63	1.42	1.33	1.74	11.01	11.75	买入	
600958.SH	东方证券	8.63	0.73	0.59	0.77	11.82	14.63	买入	
1299.HK	友邦保险	76.80	4.77	6.13	6.26	16.10	12.53	增持	
2328.HK	中国财险	7.83	1.01	1.29	1.54	7.79	6.07	买入	
600030.SH	中信证券	19.30	1.77	1.54	1.97	10.90	12.53	买入	
601456.SH	国联证券	10.68	0.36	0.39	0.52	29.67	27.55	买入	
300803.SZ	指南针	54.28	0.44	0.86	1.28	123.36	63.12	买入	
601628.SH	中国人寿	26.84	1.80	1.75	2.12	14.91	15.34	未评级	
3908.HK	中金公司	14.32	2.16	2.33	2.75	6.63	6.14	未评级	
601066.SH	中信建投	25.60	1.25	1.36	1.58	20.48	18.89	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

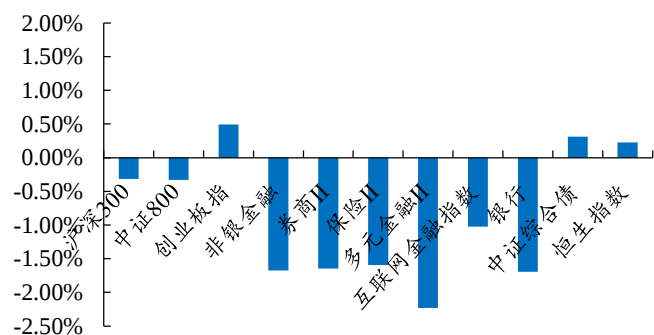
注: 上述中国人寿、中金公司、中信建投 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

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, 非银板块跑输指数

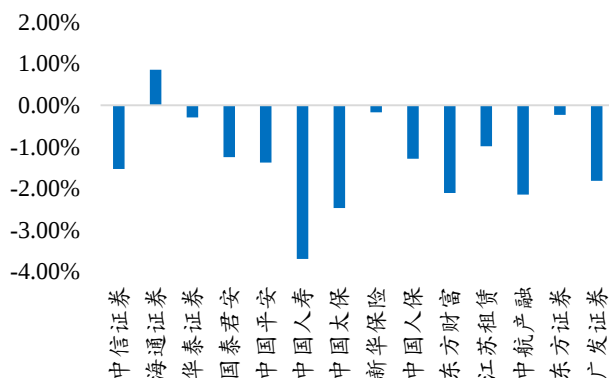
本周(8月1日至8月5日)A股整体下跌, 沪深300指数-0.32%, 创业板指数+0.49%, 中证综合债指数+0.31%。本周非银板块-1.68%, 跑输指数, 券商和保险分别-1.65%/-1.59%。从主要个股表现看, 本周海通证券/东方证券分别+0.86%/-0.23%, 相对抗跌。

图1: 本周 A 股下跌, 非银板块跑输指数



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 本周海通证券/东方证券+0.86%/-0.23%



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、数据追踪：成交额有所回升

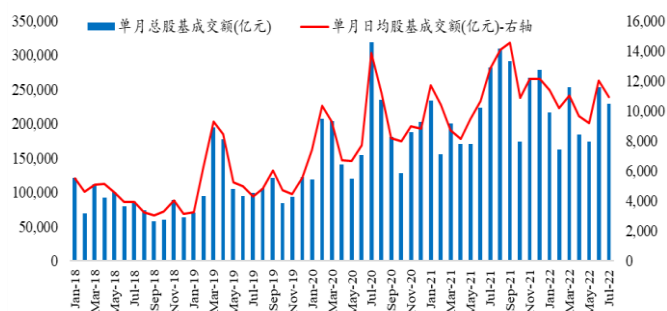
基金发行情况：本周（8月1日至8月5日）新发股票+混合型基金18只，发行份额124亿份，环比-67%，同比-78%。截至8月5日，本年累计新发股票+混合型基金501只，发行份额2976亿份，同比-80%，待审批偏股型基金增加9只。

券商经纪业务：本周（8月1日至8月5日）日均股基成交额为11354亿元，环比+13.43%，同比-20.37%；截至8月5日，两市年初至今累计日均股基成交额为10698亿元，同比+2.98%。

券商投行业务：截至8月5日，2022年IPO/再融资/债券承销规模分别为3197亿元/3539亿元/64622亿元，同比+16%/-16%/+4%，IPO和债券承销规模同比上升，再融资规模同比下降。

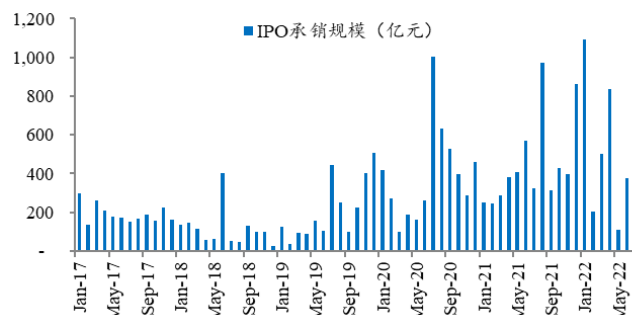
券商信用业务：截至8月4日，全市场两融余额达到16188亿元，较8月初-0.53%，两融余额占流通市值比重为2.41%；融券余额1010亿元，占两融比重达到6.24%，占比环比上升。

图3：2022年7月日均股基成交额同比-15%



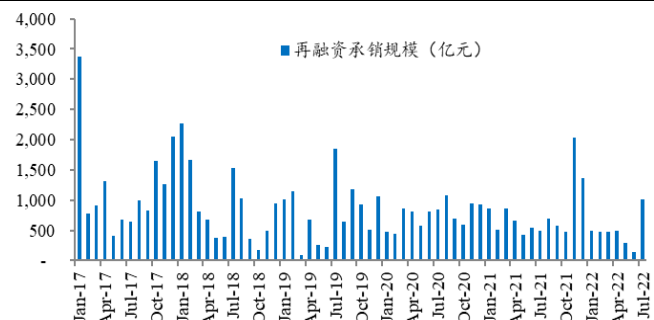
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年7月IPO承销规模累计同比+42%



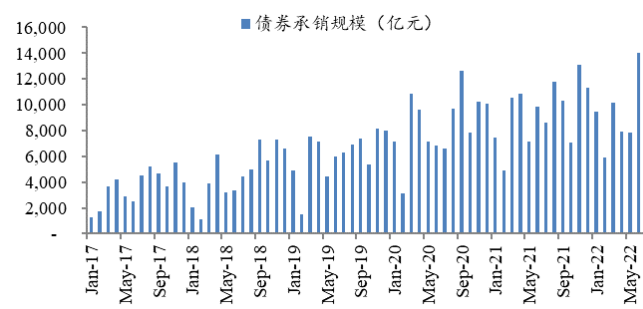
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年7月再融资承销规模累计同比-22%



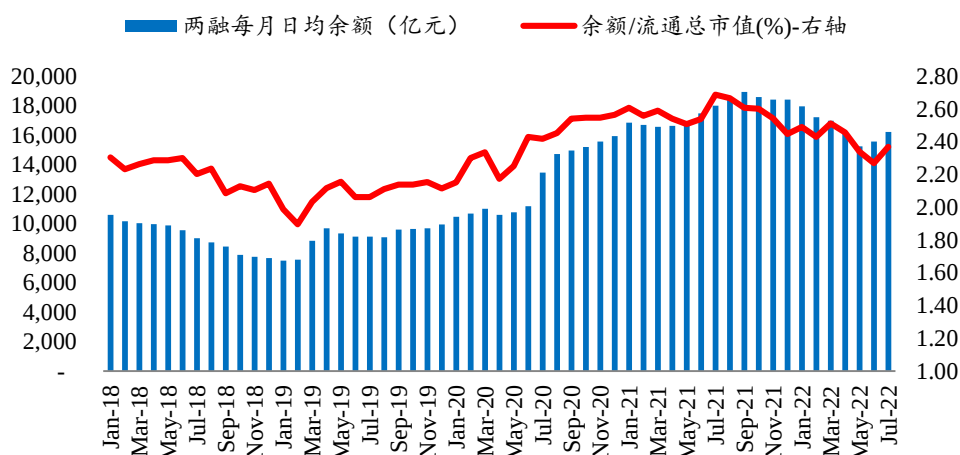
数据来源：Wind、开源证券研究所

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7月两市日均两融余额同比-9.90%

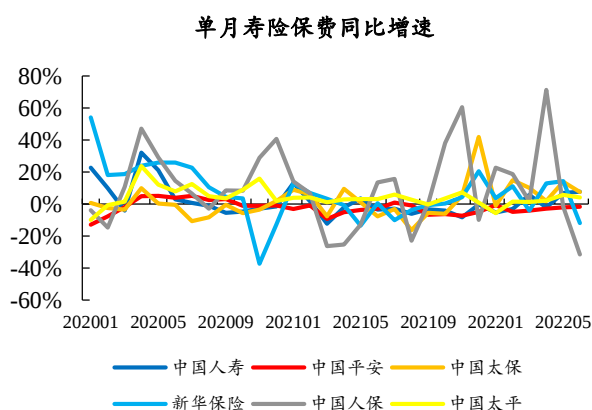


数据来源：Wind、开源证券研究所

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%。

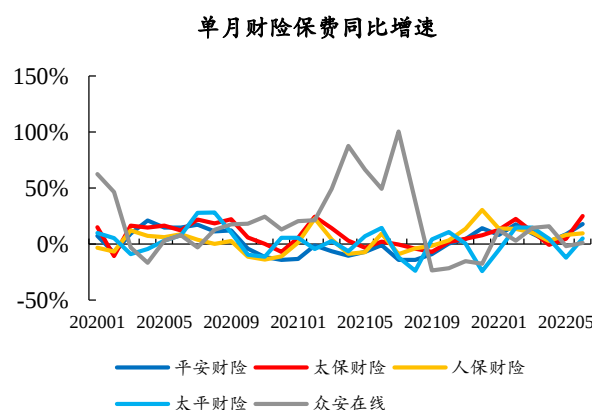
财险保费月度数据： 2022年6月5家上市险企财险保费收入同比为+13.7%，较5月的+6.7%回升7.1pct，预计主要系乘用车销量改善及非车险中意健险与农险等险种增长带动，各家险企6月财险保费同比分别为：太保财险+25.0%（5月+4.7%）、平安财险+17.9%（5月+8.6%）、人保财险+9.5%（5月+8.0%）、太平财险+5.0%（5月-12.2%）、众安在线+1.1%（5月-1.8%）。

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：银保监会取消保险资管公司外资股比限制，明确八类禁止行为

● 行业要闻：

【银保监会取消保险资管公司外资股比限制，明确八类禁止行为】财联社8月5日电，银保监会发布《保险资产管理公司管理规定》，自2022年9月1日起施行。《规定》细化保险资产管理公司的业务范围，增加受托管理各类资金的基本原则，明确要求建立托管机制，完善资产独立性和禁止债务抵消表述，严禁开展通道业务，并对销售管理、审慎经营等作了规定。对保险资产管理公司的境内外保险公司股东一视同仁，取消外资持股比例上限。此外，对所有类型股东明确和设定了统一适用的条件，严格对非金融企业股东的管理。优化股权结构设计，明确机构功能定位。适当降低保险公司总体持股比例上限，要求境内外保险公司合计持有保险资管公司的股份不得低于50%，在明确保险资管公司是保险资金核心管理人的同时，为吸引包括境外优秀保险公司和资管机构在内的各类股东提供制度空间。在业务范围上，除受托管理保险资金外，丰富开展保险资管产品业务、受托管理其他中长期资金和合格投资者资金等的表述，促进多元化发展。（财联社）

【易会满：以“绣花”功夫做好注册制规则、业务和技术等各项准备】财联社8月1日电，证监会主席易会满在《求是》上发文称，经过近3年的试点探索，以信息披露为核心的注册制架构初步经受住了市场考验，配套制度和法治供给不断完善，全面实行股票发行注册制的条件已基本具备。下一步，证监会将牢牢把握改革正确方向，科学把握审核注册机制、各板块定位、引导资本规范健康发展等问题，以“绣花”功夫做好规则、业务和技术等各项准备，确保这项重大改革平稳落地。同时，加快中介和投资端改革，完善证券执法司法体制机制和投资者保护体系，推进关键制度创新，为资本市场健康发展营造良好的制度和生态环境。（财联社）

【深圳证监局：积极引导期货市场服务农业发展】财联社8月3日电，深圳证监局发文称，《期货和衍生品法》将采取措施推动农产品期货市场和衍生品市场发展写入法律，体现了国家对期货市场服务农业功能的肯定和重视。下一步，深圳证监局将以《期货和衍生品法》为指导，紧密围绕乡村振兴国家战略服务“三农”，推动市场机构不断优化完善“保险+期货”模式，为服务农业发展贡献更多期货力量。据悉，深圳证监局持续做好期货市场功能的宣传推广工作，不断推进期货公司支持国家战略，以“保险+期货”引导农产品生产经营效果，助力农户稳收增益。（财联社）

【第二批养老理财试点产品发行，1小时销售20亿元】财联社8月3日电，2022年2月，银保监会发布《关于扩大养老理财产品试点范围的通知》，养老理财的试点范围从“四地四机构”到“十地十机构”。经过几个月的筹备，第二批试点机构产品正式在十个城市同步发售。沈阳一家银行网点的工作人员介绍，产品发行一小时的时间里，30亿元的发售额度已销售了20亿元。此次发行的养老理财虽然为5年期封闭产品，但是考虑到投资者的特殊资金需求，满足特定条件可以申请赎回。据了解，扩大试点范围之后，拥有北京、沈阳、长春、上海、武汉、广州、重庆、成都、青岛、深圳十城市身份证的投资者都可以购买养老理财产品。（财联社）

【中基协：截至6月底公募基金资产净值合计26.79万亿元】财联社8月2日电，据中基

协消息，截至2022年6月底，我国境内共有基金管理公司139家，其中，外商投资基金管理公司45家，内资基金管理公司94家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资产管理子公司12家、保险资产管理公司2家。以上机构管理的公募基金资产净值合计26.79万亿元。（财联社）

【财政部：金融企业应当主动优化内部收入分配结构】财联社8月2日电，财政部印发通知进一步加强国有金融企业财务管理的通知，要求积极优化内部收入分配结构，科学设计薪酬体系，合理控制岗位分配级差。金融企业应当主动优化内部收入分配结构，充分发挥工资薪酬的正向激励作用，有效落实总部职工平均工资增幅原则上应低于本企业在岗职工平均工资增幅，中高级管理岗位人员平均工资增幅原则上不高于本企业在岗职工平均工资增幅的政策要求。金融企业要有效履行对控股子公司、分支机构、直管企业以及其他实际控制企业薪酬管理的主体责任。（财联社）

【银保监会对外发布《人身保险产品信息披露管理办法（征求意见稿）》】财联社8月2日讯，银保监会对外发布了《人身保险产品信息披露管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为8月31日。《办法》以提高信息披露质量为目的，优化信息披露方式，强化保险机构信息披露义务人应尽义务，加大对各类信息披露违规行为的监督问责力度。业内专家表示，信息披露是寿险公司监管管理的重要手段，也是社会监督的重要渠道。《办法》对寿险业的健康发展具有非常重要的意义。（财联社）

● 公司公告集锦：

中信证券：2022年8月1日公司控股子公司华夏基金发布2022年半年度业绩快报，实现营业收入36.33亿元，同比-0.52%，归母净利润10.58亿元，同比+0.89%。

中国人寿：公司于2022年8月2日发布高管任职变更公告。（1）公司选举曹伟清担任职工代表监事，监事任职资格尚待银保监会核准。（2）公司董事会同意赵鹏担任公司总裁及执行董事，总裁资格尚待银保监会核准，执行董事资格尚待股东大会批准。（3）苏恒轩因工作调动辞任公司总裁、执行董事、战略与资产负债管理委员会委员职务。

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