



证券行业事件点评

股指期货规则全线松绑，监管常态化更进一步

中金所于12月2日发布调整股指期货交易新安排，股指期货全线松绑，释放政策层面利好信号，有望带动市场长线资金对冲需求与短线非套期保值交易量。同日G20中美两国元首会晤决定暂停升级关税等贸易限制措施，在未来90天内就结构性问题进行谈判，中美贸易关系迎来新转机，有望提振市场情绪，反弹或有望延续，券商将延续近期反弹的领航者角色。券商股配置价值进一步凸显。

- **股指期货全线松绑，加速监管常态化。**本周日经中国证监会同意，中国金融期货交易所在综合评估市场风险、积极完善监管制度的基础上，稳妥有序调整股指期货交易安排：1) 将沪深300、上证50股指期货交易保证金标准由15%降为10%，中证500股指期货由非套保的30%与套保的20%统一将为降为15%；2) 股指期货日内过度交易行为的监管标准由单个合约20手上调为50手；3) 平今仓交易手续费由万分之6.9下调至万分之4.6。
- **股指期货规则松绑有利于期货市场成交量抬升。**股指期货全线松绑，释放政策层面利好信号，有望带动市场长线资金对冲需求与短线非套期保值交易量。2017年监管层两次松绑股指期货相关规则后，成交量明显抬升。2018年1-10月，IF、IC、IH指数期货累计成交量分别达546.9万手、213.8万手、355.2万手，同比分别增长66.1%、14.8%、85.8%。
- **中美关系迎来转机，市场情绪有望提振。**本周末G20中美两国元首举行会晤。双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。两国元首指示双方经贸团队加紧磋商，达成协议，取消今年以来加征的关税。此外，中美将在未来90天就知识产权、非关税壁垒、服务业与农业等具体经贸问题开启谈判。中美贸易关系迎来新转机，有望提振市场情绪，反弹或有望延续，券商将继续领航。
- **券商将继续领航反弹行情：**中美关系改善、中金所释放监管层积极信号，市场情绪有望提振，券商将延续近期反弹的领航者角色。同时，券商基本面有望触底回暖：1) 市场成交量有望抬升，经纪业务受益；2) 股指期货常态化趋势将带动长期资金的场内外对冲需求，利好券商的期货经纪业务、自营业务和场外期权业务。政策持续支撑下券商股安全边际较高，同时强Beta属性使券商具备较高的股价弹性，券商股配置价值进一步凸显。

风险提示：

- 政策出台与国际环境对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；市场连续下跌对信用业务和自营业务带来的风险。

投资建议：

- 随着纾解股票质押风险举措的持续加码，资本市场基础制度改革、科创板与沪伦通准备工作的持续推进，券商持续获得政策层面的支撑，安全边际较高。中美关系改善、中金所释放监管层积极信号，市场情绪有望提振，同时券商基本面有望触底回暖，强Beta属性使券商具备较高的股价弹性，券商将延续近期反弹的领航者角色。券商股配置价值进一步凸显，首推业绩持续领先的券商龙头股中信证券。

相关研究报告

- 《上市券商10月业绩点评》20181125
- 《证券行业2018年三季报综述》20181101
- 《上市券商9月业绩点评》20181016

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

王维逸

021-20328591

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050001

*孙嘉康为本报重要贡献者

图表 1. 历次股指期货交易手续费规则调整情况

时间	时期	调整内容
2015/7/31		将手续费调整为交易手续费和申报费，其中交易手续费万分之 0.23；申报费每笔 1 元。
2015/8/25	监管整顿期	股指期货的平今仓交易手续费万分之 1.5
2015/9/2		股指期货的平今仓交易手续费万分之 23
2017/2/16		股指期货的平今仓交易手续费万分之 9.2
2017/9/15	政策松绑期	股指期货的平今仓交易手续费万分之 6.9
2018/12/2		股指期货的平今仓交易手续费万分之 4.6

资料来源：中金所，中银证券

图表 2. 历次股指期货交易保证金率规则调整情况

时间	时期	沪深 300 期货 IF		上证 50 期货 IH		中证 500 期货 IC	
		非套期保值	套期保值	非套期保值	套期保值	非套期保值	套期保值
2015/8/26 之前	发展期	10%	10%	10%	10%	10%	10%
2015/8/26		12%	10%	12%	10%	12%	10%
2015/8/27		15%	10%	15%	10%	15%	10%
2015/8/27	监管整顿期	20%	10%	20%	10%	20%	10%
2015/8/28		30%	10%	30%	10%	30%	10%
2015/9/2		40%	20%	40%	20%	40%	20%
2017/2/16	政策松绑期	20%	20%	20%	20%	30%	20%
2017/9/15		15%	15%	15%	15%	30%	20%
2018/12/2		10%	10%	10%	10%	15%	15%

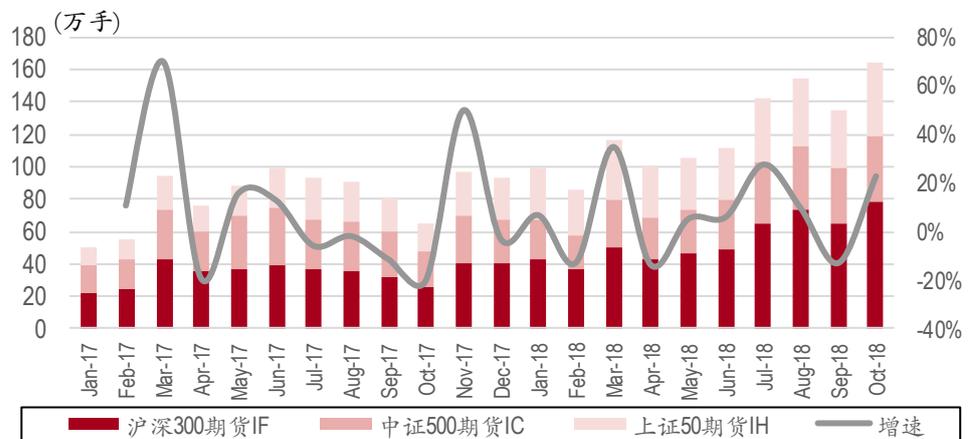
资料来源：中金所，中银证券

图表 3. 历次股指期货开仓数量限制规则调整情况

时间	时期	调整内容
2015/8/26	监管整顿期	单个股指期货单日开仓交易量超过 600 手认定为异常交易
2015/8/28		单个股指期货单日开仓交易量超过 100 手认定为异常交易
2015/9/2		单个股指期货单日开仓交易量超过 10 手认定为异常交易
2017/2/16	政策松绑期	单个股指期货单日开仓交易量超过 20 手认定为异常交易
2018/12/2		单个股指期货单日开仓交易量超过 50 手认定为异常交易

资料来源：中金所，中银证券

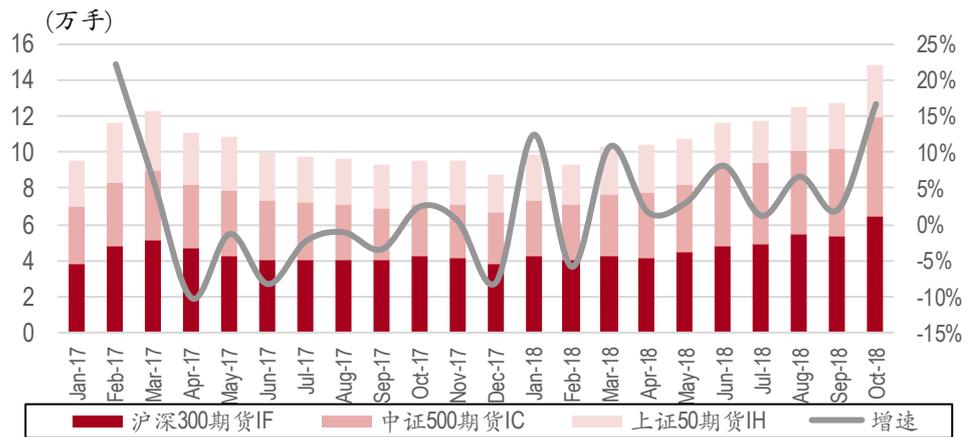
图表 4. 2017/01-2018/10 股指期货单月成交量



资料来源：中金所，中银证券

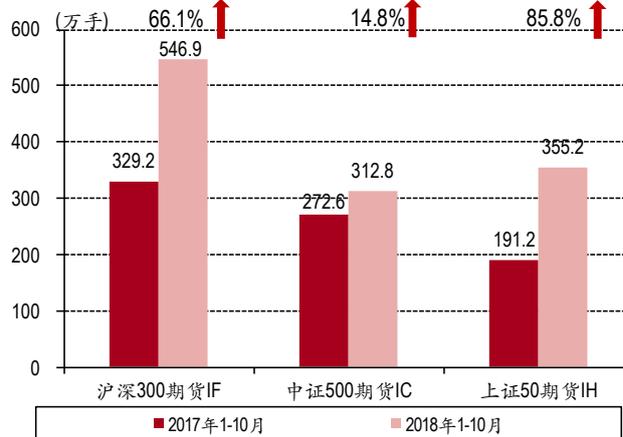


图表 5. 2017/01-2018/10 股指期货持仓量



资料来源：中金所，中银证券

图表 6. 股指期货成交量同比变化



资料来源：中金所，中银证券

图表 4. 上市券商估值表

代码	券商	股价 (元)	总市值 (亿元)	PB				PE				评级
				2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E	
600030.SH	中信证券	16.87	1,955	1.43	1.36	1.32	1.27	19.62	17.88	19.17	16.54	买入
600837.SH	海通证券	9.44	1,009	0.986	0.92	0.90	0.88	13.50	12.60	19.27	16.28	增持
601211.SH	国泰君安	16.04	1,378	1.36	1.25	1.20	1.16	12.43	14.14	16.71	15.28	增持
601688.SH	华泰证券	16.80	1,295	1.43	1.38	1.30	1.23	19.19	12.97	11.87	10.77	增持
000776.SZ	广发证券	13.48	973	1.31	1.21	1.17	1.12	12.79	11.95	16.78	12.73	增持
600999.SH	招商证券	13.74	879	1.54	1.43	1.39	1.33	17.04	15.91	20.82	17.84	增持
601066.SH	中信建投	10.44	720	2.08	1.95	1.73	1.65	14.25	18.84	20.59	18.52	增持
601881.SH	中国银河	7.68	633	1.26	1.21	1.18	1.15	15.11	19.56	27.43	23.27	未有评级
000166.SZ	申万宏源	4.44	1,001	1.91	1.81	1.67	1.54	18.50	22.20	21.14	20.18	增持
002736.SZ	国信证券	8.97	736	1.70	1.57	1.52	1.47	16.14	16.08	24.24	21.36	未有评级
601788.SH	光大证券	9.98	437	0.97	0.95	0.92	0.90	15.27	15.25	18.48	16.36	未有评级
601901.SH	方正证券	5.47	450	1.27	1.20	1.18	1.16	17.65	30.39	30.39	30.39	未有评级
600958.SH	东方证券	9.23	600	1.42	1.22	1.20	1.17	22.51	16.19	32.96	23.08	未有评级
601377.SH	兴业证券	5.06	339	1.07	1.01	0.99	0.96	16.32	14.88	21.08	18.07	未有评级
000728.SZ	国元证券	7.95	268	0.75	1.05	1.03	1.01	11.04	19.88	25.65	22.08	未有评级
601555.SH	东吴证券	7.16	215	1.06	1.03	1.02	1.01	14.32	27.54	55.08	57.98	未有评级
600369.SH	西南证券	3.82	216	1.13	1.11	1.10	1.08	23.88	31.83	42.44	31.83	未有评级
600109.SH	国金证券	7.79	236	1.35	1.25	1.22	1.18	18.16	19.62	22.91	20.50	未有评级
000783.SZ	长江证券	5.65	312	1.22	1.18	1.16	1.14	12.84	20.18	35.31	29.74	中性
000686.SZ	东北证券	6.82	160	1.02	1.02	1.01	1.00	11.76	24.36	48.71	51.28	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.49	289	1.58	1.51	1.48	1.45	19.91	22.08	44.17	42.07	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.22	178	1.29	1.29	1.28	1.28	17.58	46.89	93.78	89.31	未有评级
601099.SH	太平洋	2.78	189	1.60	1.62	1.61	1.61	27.80	163.53	327.06	344.27	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.49	297	1.91	1.69	1.67	1.65	21.23	36.86	73.73	81.92	未有评级
002500.SZ	山西证券	6.46	183	1.49	1.46	1.45	1.44	38.00	46.14	92.29	97.14	未有评级
002797.SZ	第一创业	5.45	191	1.39	2.16	2.13	2.11	20.19	45.42	90.83	95.61	未有评级
601375.SH	中原证券	4.58	141	1.70	1.77	1.75	1.73	20.82	41.64	83.27	87.66	未有评级
600909.SH	华安证券	5.00	181	1.53	1.48	1.46	1.44	23.81	27.78	55.56	58.48	未有评级
601878.SH	浙商证券	8.22	274	2.58	2.03	1.99	1.95	20.05	24.18	48.35	50.90	未有评级
601108.SH	财通证券	7.87	282	1.72	1.39	1.36	1.31	14.31	17.49	34.98	16.40	未有评级
601990.SH	南京证券	9.11	250	2.44	2.41	2.38	2.35	45.55	53.59	107.18	112.82	未有评级
002926.SZ	华西证券	9.07	238	1.60	1.49	1.46	1.44	11.48	18.51	37.02	38.97	未有评级
	大券商		11,015	1.45	1.37	1.30	1.24	15.80	16.13	19.68	17.19	
	行业		16,504	1.47	1.42	1.38	1.35	18.84	28.95	50.60	49.68	
	中小券商		8,295	1.48	1.45	1.43	1.40	20.44	35.67	66.80	66.69	

资料来源: 万得, 中银证券研究

注: 股价截止日 2018 年 11 月 30 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一预期



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371