

计算机行业

关注金融政策的边际改善

评级：增持（维持）

分析师：谢春生

执业证书编号：S0740518010002

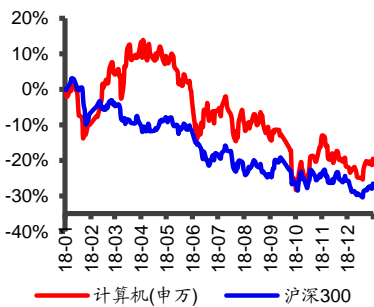
Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

研究助理：杨亚宇

Email: yangyy@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	203
行业总市值(亿元)	16548
行业流通市值(亿元)	7767

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 2019年1月15日,根据券商中国报道,“券商股票交易接口有望对量化私募重新开放,首批放开的时点或在春节后,这意味着因股市异常波动被叫停的量化私募系统(程序化交易)直连券商,将重新可行。”
- **历史背景:切断外部系统接入,清理场外配资。**2015年6月12日,中国证券业协会发布《证券公司外部接入信息系统评估认证规范》,要求“证券公司使用外部接入信息系统,证券交易指令必须在证券公司自主控制的系统内全程处理”。2015年7月12日,证监会发布《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》,督促证券公司规范信息系统外部接入行为,并要求于7月底前后完成对证券公司自查情况的核实工作。2015年8月底,证监会针对场外配资,发文要求券商彻底清除违法违规的配资账户。自此,券商的外部系统接入全面暂停,并对场外配资进行清理。
- **演化结果:PB系统的快速发展。**以上规范带来的结果是,伞形信托产品、单一信托产品等列入清理名单。正常合规的结构化信托产品得以保存,但必须放弃使用外部信息系统下单,采用券商自身的PB等端口进行交易。因此,在2015年监管部门全面暂停外部系统接入后,外部端口的掐断也断绝了第三方资管系统的生存空间。PB系统成为信托、公募、期货等管理人的重要资管理路径,同时也成为私募投顾重要的产品交易门户。

券商PB业务,是指向对冲基金、私募基金等高端机构客户提供集中托管清算、后台运营、研究支持、杠杆融资、证券拆借、资金募集等一站式综合金融服务的统称。支撑券商PB业务的IT系统是PB系统。

PB系统由PB交易系统和运营支持系统两部分构成。PB交易系统为客户提供极速交易、风险管理、多账户管理功能。运营支持系统为客户提供清算、估值、TA登记、等服务。PB客户账户仍由现有账户管理系统进行管理。

PB交易系统一般由主经纪商交易系统、极速交易系统、策略算法平台组成。PB交易系统可以为私募基金等机构以及高净值个人客户提供高速交易专用通道、策略交易,还能够支持客户的风险控制需求。且支持私募基金产品管理、统计,可以为基金经理、基金会计等管理人员提供各种资金、证券情况分析报表。

- **区分:PB交易系统&直连券商系统(券商接口开放)。**1)在PB交易模式下,信托公司、私募客户、基金子公司等机构的交易系统无法对接券商柜台,需要通过PB交易系统来连接到券商的集中交易系统。2)如果券商交易接口对外放开,以上机构客户可以直连到券商的集中交易系统(无需经过中间系统),无需托管环境下的文本交互来交易,极大减小了交易延迟,交易速度能够得到显著提升。而且在PB模式下,需要接入风控,接入机构的业务范围和业务品种可能也会有限制。

- **思考:券商接口放开带来的影响。**我们认为,如果券商股票交易接口对量化私募重新开放,其带来的影响可能包括:

1、更多的接入方式,更快的交易速度。如果券商交易接口对部分私募机构放开,有望为这些客户提供更多连接到券商交易系统的方式。而且券商接口放开,能够大幅提升交易的效率。如上所述,如果券商交易接口放开,信托公司、私募客户、基金子公司等机构的交易系统,可以直接连接到券商的集中柜台交易系统,大幅降低了交易延迟,提升交易速度。这对于量化私募(程序化交易)而言,至关重要。

2、活跃市场活力。2015年券商外接系统整顿的目的,主要是对场外配资进行清理。但当时,对于程序化交易的接口,也同样受到监管,且全部暂停。而对于正规的量化私募产品而言,对直连券商系统一直有比较大的需求。因此,此次券商交易接口放开,有望进一步激发市场交易的活跃度。

3、金融监管政策边际改善。我们认为,如果此次券商交易接口重新对私募开放,意味着自2015年以来券商外接系统的首次放开,金融监管政策出现实质性边际改善。而且,从未来政策演化趋势来看,金融开放已是大势所趋,金融创新或将逐步得到推动。在这一逻辑下,我们看好金融政策潜在的进一步改善对相关金融IT企业的业务增量驱动。我们认为,金融IT需求的本质就来自于“变化”,包括金融政策的变化、以及交易规则的变化。而且,更重要的是,我们看重,如果券商接口放开,其背后隐含的对金融

政策改善的演化方向以及实质性推进。

- **需要注意的地方包括：**1) 根据券商中国的报道，如果券商交易接口对外开放，主要针对量化私募，是否进一步扩大到其他机构，有待进一步观察。2) 我们认为，如果券商交易接口放开，开始可能只是针对规模比较大的券商，以及合规管理比较健全的私募机构。覆盖机构的范围是否扩大，有待政策的进一步演化。
- **投资建议：**我们认为金融监管政策的改善或将获得实质性推进和落地。我们不仅关注短期为相关 IT 公司带来的潜在业务增量，更加看重政策未来演化方向对行业带来的发展机会。推荐：**恒生电子、东方财富**，其次，**同花顺、赢时胜**；关注：**顶点软件**。
- **风险提示：**金融政策边际改善低于预期的风险；技术的演进进程低于预期的风险；新的商业模式的兑现低于预期的风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。