

## 证券行业政策点评

# 资本市场改革深化，积极看好券商 增持（维持）

2019年09月10日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：9月9日至10日，证监会系统全面深化资本市场改革工作会在京召开，资本市场“深改12条”重磅出炉，推动中长期资金入市。

### 投资要点

■ “深改12条”出炉，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展。“深改12条”包括：1) 充分发挥科创板的试验田作用；2) 大力推动上市公司提高质量，优化重组上市、再融资等制度，支持分拆上市试点；3) 补齐多层次资本市场体系短板，加快新三板改革；4) 狠抓中介机构能力建设，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展；5) 加快推进资本市场高水平开放；6) 推动更多中长期资金入市；7) 切实化解股票质押、债券违约、私募基金等重点领域投资；8) 加大法治供给；9) 加强投资者保护；10) 提升稽查执法效能；11) 推进简政放权；12) 提升科技监管能力。券商作为资本市场体系中的重要一环，“深改12条”明确提出狠抓券商能力建设，支持鼓励券商创新、特色发展，政策支持背景下，券商有望深度受益。

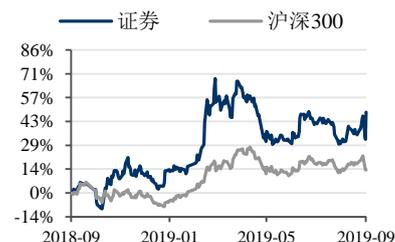
■ 两融新规提升市场活跃度，中长期利好行业发展。1) 8月19日起，两融交易机制大幅度优化：沪深交易所取消两融交易最低维持担保比例统一限制（低于130%），扩大担保物范围，两融标的股票数量由950只增至1600只，市场两融标的市值占总市值比重由约70%涨至80%以上，中小板、创业板股票市值占比大幅提升。2) 截至9月9日，沪深两融余额较8月19日上涨5.7%达9568亿元（增加513亿元），两融交易机制优化，有利于提升市场活跃度，促进券商两融业务发展。3) 两融新规释放监管积极信号，有望扩大两融规模+满足投资者多元需求，但同时市场将面临差异化管理（维保比例可降可升），券商的风控能力面临更高要求，中长期将有利于行业加强风控能力，推动行业稳健发展。

■ 资本市场改革深化，政策利好推动行业发展。1) 2019年以来监管释放积极信号：科创板超预期推进、再融资松绑、股指期货放开、证金下调转融资费率、两融交易制度大幅优化，标的扩容等。2) 与此同时，行业规范政策并行，券商股权管理规定及证券公司风险控制指标计算标准修订的推出，促进行业健康稳定发展。3) 近期监管连续释放深化资本市场改革信号，一方面是以科创板为突破口带来资本市场基础制度更市场化的改革，另一方面以提高上市公司质量行动计划为代表的发行、退市、并购重组等机制的优化，以吸引长期资金、保护投资者合法权益为重点的市场投资生态优化。伴随政策利好持续推进，我们认为券商板块将深度受益于市场流动性改善带来的风险偏好提升+资本市场改革红利。

■ 投资建议：券商具有高贝塔属性，2019年以监管不断释放积极信号，加速资本市场改革深化，行业有望持续受益。建议关注始终保持稳健的龙头券商【中信证券】，估值相对较低同时具备高弹性的【海通证券】，流量持续变现的互联网券商【东方财富】。此外，建议关注弹性较高的次新股【中信建投】、【中国银河】。

■ 风险提示：1) 二级市场成交量大幅下行；2) 行业兼并重组推进不及预期；3) 金融监管政策趋紧。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《证券行业2019年中报综述：投资驱动业绩增长，龙头保持稳健》2019-09-06
- 2、《证券行业：券商准入门槛提升，行业马太效应凸显》2019-07-07
- 3、《证券行业2018年报&2019年一季度综述：投资驱动业绩增长，弹性分化明显》2019-05-09

表 1：2019 年行业政策梳理

日期	监管部门	关键词	监管政策及核心内容
2019/1/14	国家外汇管理局	QFII	合格境外机构投资者（QFII）总额度由1500亿美元增加至3000亿美元，时隔两年半QFII总额度再扩容。
2019/1/30	证监会	科创板	发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，并同日就《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》公开征求意见，科创板及注册制改革方案落地，A股制度设计实现重大突破。
2019/1/31	证监会		1) QFII、RQFII整合有关配套监管规定，扩大投资范围，放宽准入条件，为市场引进更多境外长期资金； 2) 研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度。 3) 拟取消融资融券业务现行的130%强制平仓线，改为由证券公司与客户自主约定最低维持担保比例，同时扩大担保物范围，进一步提高客户补充担保的灵活性，此外为满足投资者对标的证券的多样化需求，沪深交易所正在研究扩大标的证券范围。
2019/3/5	银保监会	金融业开放	郭树清参加“两会”部长通道集体采访，表示会加快金融业的对外开放；进一步落实支持民营企业，特别是小微企业，解决融资难和融资贵的问题；强调在银行、保险、证券领域都需要大胆创新，做好金融业的服务。
2019/4/16	上海证券交易所	科创板	发布了《上海证券交易科创板股票发行与承销业务指引》，规范科创板股票发行承销活动，促进各参与主体归位尽责。《指引》还明确了公募基金可以参与科创板股票IPO的战略配售，并对可参与基金范围、参与规则以及限制条件等作出具体规定，为基金投资科创板扫清了最后的障碍。
2019/4/19	金融期货交易所	股指期货	调整股指期货交易安排：2019年4月22日结算时起，将中证500股指期货交易保证金标准调整为12%；自2019年4月22日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约500手，套期保值交易开仓数量不受此限；自2019年4月22日起，将股指期货平仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三四五。进一步优化股指期货交易运行，促进市场功能的发挥。
2019/4/23	证券业协会	科创板	发布《科创板首次公开发行股票承销业务规范》（征求意见稿），包括路演推介全程录音、发行定价11项禁令、配售决策严格制度化、信息披露投行担责、研报报告不能预测具体价格、主承销商实行自律监管等等，对内部控制进行了严格要求
2019/4/23	—	科创主题基金	首批7只科创主题基金获得发行批文，相关产品有望在短期推出。
2019/4/25	上交所	科创板融券	上交所澄清“科创板融券业务将实行T+0偿还等制度安排”存在不实之处，目前相关制度安排尚在研究制定中。
2019/4/27	证监会	IPO放宽	证监会在回应放宽IPO：坚持新股常态化发行，严格按照现行法律法规规章，审核政策没有新的调整，审核进度服从质量。
2019/4/27	习近平	外资开放	第二届“一带一路”国际合作高峰论坛上，习近平主席表示，更广领域扩大外资市场准入。
2019/4/30	上交所	科创板转融通	上交所、证金公司和国结联合发布了《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》，主要有以下关注点：明确了标的范围，扩大券源；上交所可暂停单只或多只科创板证券出借；四类券商可作为出借人；市场化的费率、期限，降低保证金比例；科创板证券出借、转融券业务效率提高；未提T+0,证金公司出借自由证券给券商。
2019/5/31	中金所	股指期货	中金所决定自2019年6月3日结算时起，对股指期货实施跨品种单向大边保证金制度，即对沪深300股指期货、上证50股指期货和中证500股指期货的跨品种双向持仓，按照交易保证金单边较大者收取交易保证金。
2019/6/13	国务院	科创板	刘鹤表示，科创板当前重中之重是落实好注册制改革和完善法制。
2019/6/13	科创板	—	在第十一届陆家嘴论坛开幕式上，中国证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式。
2019/7/5	证监会	券商股权管理	证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。
2019/7/8	上交所	科创板	上交所发布《关于科创板发行人财务信息披露有关事项的通知》。
2019/7/20	金稳委	金融开放	国务院金融稳定发展委员会推出了11条金融业进一步对外开放的政策措施，其中涵盖信用评级、理财公司、养老金管理公司、货币经纪公司、证券公司、基金管理公司、期货公司等金融机构，以及涉及放宽外资持股比例限制和准入门槛、缩短外资持股比例限制过渡期等方面。
2019/8/8	中证金	融资费率	中证金决定自8月8日起，整体下调融资融券费率80BP，其中：182天期费率由4.3%下调至3.5%，91天期费率由4.6%下调至3.8%，28天期费率由4.7%下调至3.9%，14天和7天期费率由4.8%下调至4%。
2019/8/9	证监会	两融政策	证监会指导沪深交易所修订的《融资融券交易实施细则》正式出台，同时指导交易所进一步扩大融资融券标的的范围，对融资融券交易机制作出较大幅度优化。主要内容有： 1) 取消了最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例。 2) 完善维持担保比例计算公式，除了现金、股票、债券外，客户还可以以证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物，增强补充担保的灵活性。 3) 将融资融券标的股票数量由950只扩大至1600只。标的扩容后，市场融资融券标的市值占总市值比重由约70%达到80%以上，中小板、创业板股票市值占比大幅提升。
2019/8/9	证监会	风险控制指标	证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准》向社会公开征求意见，主要内容有以下方面： 1) 支持证券公司遵循价值投资的理念，深度参与市场交易，适当放宽投资成份股、权益类指数基金、政策性金融债等产品的风控指标计算方法。 2) 按照宽严相济，防范风险原则，针对股票质押、私募资产管理等业务特点和各类金融产品的风险特征，完善相应的指标计算标准。 3) 结合市场的发展实践，明确新业务、新产品的风控指标计算标准，确保对各类业务风险的全覆盖。 4) 为支持证券公司提升全面风险管理水平，对连续三年分类评价为A类、AA级及以上的证券公司，风险资本准备的调整系数设为0.5。
2019/8/9	中基协	外资私募产品	中基协表示，将放开外资私募产品参与“港股通”交易的限制。
2019/8/16	中国结算	外籍人员开户	经中国证监会批准，中国结算发布了《关于符合条件的外籍人员开立A股证券账户有关事项的通知》，明确了可以开立A股证券账户的外籍人员范围及开户所需提交的申请材料。自9月15日起，在境内工作的外籍人员可按通知要求办理开户手续。
2019/8/23	证监会	分拆上市	证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（简称《若干规定》）并公开征求意见，为A股境内分拆上市明确了标准和流程，开出七大分拆上市条件。而且，为更好让科技创新企业和资本市场对接，这套规则并非仅为分拆到科创板上市铺路，而是适用于所有境内分拆上市。
2019/8/23	证监会	科创板	证监会正式发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》，上交所同时发布《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》。
2019/9/6	央行	存款准备金	央行决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。
2019/9/10	证监会	资本市场改革	“深改12条”包括：1) 充分发挥科创板的试验田作用；2) 大力推动上市公司提高质量，优化重组上市、再融资等制度，支持分拆上市试点；3) 补齐多层次资本市场体系短板，加快新三板改革；4) 狠抓中介机构能力建设，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展；5) 加快推进资本市场高水平开放；6) 推动更多中长期资金入市；7) 切实化解股票质押、债券违约、私募基金等重点领域投资；8) 加大法治供给；9) 加强投资者保护；10) 提升稽查执法效能；11) 推进简政放权；12) 提升科技监管能力。

数据来源：证监会、央行、上交所等，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

