

银行或拿券商牌照，综合经营大势所趋

分析师：邱冠华 S1230520010003
联系人：梁凤洁
TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

行业评级

银行 II 看好

报告导读

银行综合经营是大势所趋，具体节奏尚不确定，工行兴业准备最充分。银行券商业务若需进一步发展，仍要完善机制。

投资要点

□ 事件概览

2020 年 6 月 27 日，公开信息称，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。

□ 事件点评

综合经营是大势所趋，工行兴业准备最充分。

1、方向是大势所趋，节奏存不确定性

银行拿券商牌照的市场传言可以追溯至 2015 年 3 月，证监会新闻发言人张晓军称证监会正在研究商业银行在风险隔离的基础上申请券商牌照的制度和配套安排，但政策落地尚无明确时间表。随后在 2019 年 4 月又再次有传言，市场当时推测工行会是试点对象。

我们判断方向是大势所趋。主要考虑我国经济转型背景下，未来直接融资占比提升是趋势，同时传统的存贷业务越来越难以满足客户复杂化的金融需求。但需要说明的是，时间和节奏存在不确定性。

2、若政策推出试点，工行的概率最大

若政策推出，我们认为可能是通过银行控股券商子公司形式。①工行在国有银行中概率最大。工行是国内银行龙头，经营稳健，且此前的传言也主要是推测工行。②兴业在股份行中概率最大。主要考虑多家股份行所在金控集团已经参与券业（招行、中信、光大、平安），兴业在剩余股份行中综合经营能力最强，同时投行业务最突出。

3、必要不充分条件，需完善机制模式

券商牌照是“商行+投行”做好的必要不充分条件。①短期来看，券商牌照对银行经营转型的意义远远胜过绩效的弹性，2019 年证券公司净利润 1231 亿元，商业银行净利润约 2 万亿元，证券公司净利润相当于商业银行净利润的 6%；但银行进入证券行业可能对券商的影响较大，主要是银行占据了客户资源、渠道和资金的优势。②中长期来看，券商牌照有助于丰富银行的业务模式和范畴，但是否能够走出来，还需要完善机制。商业银行和投资银行的人才、绩效、经营管理机制存在较大区别，牌照价值能否发挥有赖于后续的整合和管理。

□ 投资建议

综合经营是大势所趋，工行兴业准备最充分。目前银行股估值处于历史低位，最悲观时期正在过去，未来有望开启绝对收益窗口。重点推荐禀赋优良、战略得当、战术得法的银行。优秀组合：兴业银行、平安银行、招商银行、宁波银行。进步组合：光大银行、邮储银行、南京银行、长沙银行。

□ 风险提示：疫情冲击超预期，不良大幅恶化。

相关报告

- 1 《金融系统让利 1.5 万亿从哪里来？——6 月 17 日国常会政策点评》2020.06.18
- 2 《宽信用延续，地方债发力——5 月信贷社融数据点评》2020.06.11
- 3 《6 月策略：经济弱复苏，估值待修复——银行投资策略月报》2020.05.31
- 4 《银行股为什么逆势上涨？》2020.05.28
- 5 《宽信用继续，零售修复中——4 月信贷社融点评》2020.05.12

报告撰写人：邱冠华
联系人：梁凤洁

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>