

非银行金融：证券行业再迎“降准”， 资金运用效率有望提升

——“中国结算将正式启动差异化调降股票类业务 最低结算备付金缴纳比例工作” 点评

事件：4月7日，中国结算发布公告称为顺应中国资本市场发展需要，配合货银对付改革的落地实施，进一步提升市场资金使用效率和结算备付金精细化管理水平，中国结算拟正式启动股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化调降工作。在2022年4月已将股票类业务最低结算备付金缴纳比例自18%调降至16%的基础上，此次中国结算引入差异化最低结算备付金缴纳比例机制，将实现股票类业务最低备付缴纳比例由16%平均降至15%左右。

市场改革深化，结算备付金管理水平进一步提升。周五中证登披露将正式启动差异化调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例工作，预计准备时间2个月左右，比例调整有望在二季度末落地。2022年1月14日，中国证监会正式启动货银对付(Deliver versus Payment, DVP)改革，配合2022年4月已将股票类业务最低结算备付金缴纳比例自18%调降至16%。本次引入差异化最低结算备付金缴纳比例机制，进一步降低市场平均缴纳比例，旨在配合货银对付改革的落地实施，进一步提升市场资金使用效率和结算备付金精细化管理水平。

经测算，本轮降低结算备付金缴纳比例将释放200-250亿资金。我们根据部分券商2022年结算备付金及交易市占率倒推行业结算备付金规模，测算若结算备付金缴纳比例从16%降低至15%，参考当前市场交易水平，有望为行业释放经营资金200-250亿，进一步为行业减负。

降低资金占用，利好证券行业。降低结算参与人的结算备付金最低缴纳比例，有利于减少全市场资金占用，提高资金使用效率，亦能一定程度上为市场注入流动性。2022年全年证券行业实现净利润1423.01亿元，净资产规模2.79万亿元，ROE约为5.10%，按静态推算新规释放的资金规模将为证券行业带来约10-13亿元净收入增量。对于证券行业而言，结算备付金释放将有助于提升行业roe和盈利预期，助力板块估值修复。

投资建议：在当前时点看，2023年资本市场大发展趋势已现，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。市场回暖叠加监管让利，夯实了券商业绩增长的基础。考虑到2022年的较低基数，2023年行业业绩有望深蹲起跳。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券ETF为板块投资提供了更多选择。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

2023年4月13日

看好/维持

非银行金融 行业报告

未来3-6个月行业大事：

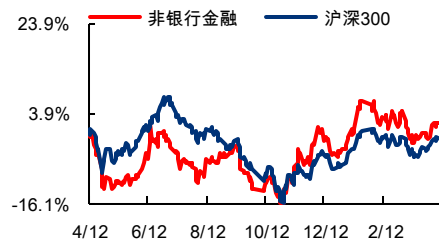
无

行业基本资料

占比%

股票家数	87	1.83%
行业市值(亿元)	59820.22	6.35%
流通市值(亿元)	44908.41	6.19%
行业平均市盈率	18.41	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

表1：2022年三季度上市券商客户备付金及调降规模测算

证券代码	证券简称	客户备付金 (假设均按最低16%比例缴纳)	回溯客户股票交易资金规模	客户备付金 (按15%比例缴纳)	差额
601688.SH	华泰证券	428.25	2,676.55	401.48	26.77
600030.SH	中信证券	420.03	2,625.18	393.78	26.25
601881.SH	中国银河	358.80	2,242.49	336.37	22.42
000776.SZ	广发证券	315.60	1,972.48	295.87	19.72
600958.SH	东方证券	315.32	1,970.76	295.61	19.71
601066.SH	中信建投	272.21	1,701.29	255.19	17.01
000166.SZ	申万宏源	263.17	1,644.83	246.72	16.45
600999.SH	招商证券	241.37	1,508.55	226.28	15.09
601995.SH	中金公司	238.70	1,491.89	223.78	14.92
601211.SH	国泰君安	179.34	1,120.88	168.13	11.21
600837.SH	海通证券	170.18	1,063.60	159.54	10.64
002736.SZ	国信证券	150.69	941.82	141.27	9.42
601377.SH	兴业证券	128.34	802.15	120.32	8.02
601696.SH	中银证券	108.12	675.73	101.36	6.76
600918.SH	中泰证券	98.09	613.04	91.96	6.13
300059.SZ	东方财富	93.76	586.01	87.90	5.86
601788.SH	光大证券	88.04	550.28	82.54	5.50
000783.SZ	长江证券	69.93	437.05	65.56	4.37
000728.SZ	国元证券	66.21	413.79	62.07	4.14
601878.SH	浙商证券	63.12	394.52	59.18	3.95
601901.SH	方正证券	60.45	377.83	56.67	3.78
600909.SH	华安证券	57.64	360.23	54.03	3.60
601555.SH	东吴证券	57.12	357.02	53.55	3.57
600621.SH	华鑫股份	54.53	340.79	51.12	3.41
601108.SH	财通证券	50.88	318.03	47.70	3.18
002926.SZ	华西证券	44.98	281.14	42.17	2.81
002939.SZ	长城证券	42.77	267.31	40.10	2.67
600109.SH	国金证券	37.03	231.46	34.72	2.31
600369.SH	西南证券	35.51	221.94	33.29	2.22
601198.SH	东兴证券	35.35	220.93	33.14	2.21
002673.SZ	西部证券	32.61	203.84	30.58	2.04
601162.SH	天风证券	31.67	197.95	29.69	1.98
601375.SH	中原证券	30.95	193.46	29.02	1.93

证券代码	证券简称	客户备付金 (假设均按最低 16% 比例缴纳)	回溯客户股票交易资金规模	客户备付金 (按 15% 比例缴纳)	差额
601456.SH	国联证券	30.53	190.79	28.62	1.91
002797.SZ	第一创业	29.57	184.84	27.73	1.85
600906.SH	财达证券	28.79	179.91	26.99	1.80
002500.SZ	山西证券	28.73	179.54	26.93	1.80
000750.SZ	国海证券	26.60	166.25	24.94	1.66
601990.SH	南京证券	23.25	145.34	21.80	1.45
000686.SZ	东北证券	22.61	141.31	21.20	1.41
600155.SH	华创阳安	19.43	121.42	18.21	1.21
600095.SH	湘财股份	19.25	120.31	18.05	1.20
002670.SZ	国盛金控	17.77	111.06	16.66	1.11
601236.SH	红塔证券	16.14	100.86	15.13	1.01
002945.SZ	华林证券	15.94	99.60	14.94	1.00
600864.SH	哈投股份	15.69	98.04	14.71	0.98
601099.SH	太平洋	15.41	96.33	14.45	0.96
000712.SZ	锦龙股份	13.38	83.63	12.55	0.84
市场规模倒推		3781.10	23,631.86	3,544.78	236.32

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场暖意将在一季报中展现，继续关注证券板块——20230410	2023-04-10
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交额、两融等市场指标持续改善，建议关注证券板块	2023-04-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：周日均成交额时隔七月再过万亿，重点关注证券板块估值修复机会	2023-03-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：险企负债端边际改善，建议继续重点关注	2023-03-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场波动加剧，重点关注低估值高价值标的	2023-03-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：沪深港互联互通机制日臻完善，资本市场望迎增量资金	2023-03-06
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策红利持续释放，流动性成为板块表现“胜负手”	2023-02-27
行业普通报告	证券行业：多措并举，开源引流——中证金融公司市场化转融资业务试点上线点评	2023-02-22
行业普通报告	证券行业：全面注册制极速落地有望成为行业价值回归的直接催化剂	2023-02-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：全面注册制落地提速，资本市场改革进入新阶段	2023-02-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526