

证券行业：行业再迎“降准”，资金运用效率获提升契机

——中国结算进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例并实施差异化备付金调降安排点评

2023年8月4日

看好/维持

非银行金融 行业报告

事件：8月3日，中国结算官网发布公告称，为配合货银对付改革落地实施，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，中国证券登记结算有限责任公司（下称中国结算）拟自2023年10月起进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例，将该比例由现行的16%调降至平均接近13%，并正式实施股票类业务最低结算备付金缴纳比例差异化安排。

时隔一年再度调降结算备付金缴纳比例，提升券商资金使用效率和结算备付金的精细化管理水平。自2019年以来，中国结算曾多次调降股票类业务最低结算备付金缴纳比例，分别于2019年12月由20%调降至18%、2022年3月由18%调降至16%。与前期比例普降不同，本轮调降通过施行差异化安排，实现平均缴纳比例的下降。早在2022年5月，中国结算发布的《结算备付金管理办法》中已经按收付时点不同设定了差异化的缴纳比例，中间经历货银对付试点等市场基础制度完善工作，2023年4月7日开启初始申报。本次经过严密测算和前期准备后，将于10月正式启动且降幅较原定目标进一步扩大。**本次差异化比例安排将根据结算参与人的资金收付时点设定不同的缴纳比例**，付款时间在9点前、11点前和11点后对应的付款比例分别调降至13%、15%和16%，取款时间在9点前和9点后对应的取款比例分别调降至16%和13%（详见表1），最终实现从原定调降股票类业务最低备付金缴纳比例至平均15%左右的目标基础上，进一步调降至平均接近13%。**结算备付金缴纳比例进一步调降，配合货银对付改革落地，在券商资金使用效率再获提升空间的同时，结算备付金有望实现精细化管理，为后续制度改革措施打好实践基础。**

经测算，本轮“降准”将为行业释放约300亿资金。若结算备付金缴纳比例整体从16%降低至13%（极限假设），参考上半年日均成交额9429亿，我们以2023年全年权益市场日均成交额10000亿计算，则“降准”有望释放约300亿资金。

资金释放将提升券商业绩预期。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。对于证券行业而言，结算备付金释放将有效提升行业ROE和盈利预期，助力板块估值修复。2022年全年证券行业实现净利润1423.01亿元，年末净资产规模2.79万亿元，ROE约为5.10%，而2023年随着市场回暖，未“降准”情况下全年ROE有望提升至6.5-7%，则释放出的约300亿资金将为证券行业带来约20亿元的增量利润。

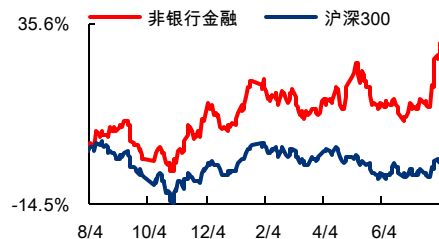
投资建议：利好政策频出，证券板块估值修复有望走向中期维度。继政治局会议提出“活跃资本市场”、证监会工作会议提出“加快市场改革创新，从投资端、融资端、交易端等方面协同发力”后，本次券商“降准”落地为证券行业和资本市场带来又一实质性利好。**我们判断未来一段时期支持资本市场良性发展的政策仍有望持续推出**，预计随着监管规范对行业发展的引导作用逐步显现，行业生态有望进一步优化和改善，将吸引机构和居民等各类主体中长期价值投资资金进场，在改善流动性的同时实现市场蛋糕做大和投资回报提升的正向循环，

未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料	占比%	
股票家数	86	1.82%
行业市值(亿元)	67193.63	7.25%
流通市值(亿元)	50884.08	6.99%
行业平均市盈率	17.87	/

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

进而提升行业的业绩和估值预期。整体上看，我们更加看好行业内头部机构中长期的投资机会，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。

表1：付款时点和取款时点差异化最低结算备付金比例参数

付款时点差异化最低结算备付金比例			取款时点差异化最低结算备付金比例		
付款时点	本次调整前	本次调整后	取款时点	本次调整前	本次调整后
9 点前付款	14%	13%	9 点前取款	18%	16%
11 点前付款	16%	15%	9 点后取款	14%	13%
11 点后付款	18%	16%			

资料来源：中国证券登记结算有限责任公司，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：政策红利持续释放预期加强，板块行情向中期演绎	2023-07-31
行业普通报告	证券行业：市场波动中券商渠道代销优势突显——2023Q2 公募基金保有规模数据点评	2023-07-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：二季度券商公募基金销售保有规模逆势增长	2023-07-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：3.5%预定利率产品推动寿险进入年内销售高峰	2023-07-17
行业普通报告	证券行业：公募基金降费改革落地实施，有望改善资本市场生态——公募基金费率改革点评	2023-07-13
行业深度报告	证券行业：资本市场改革驱动，证券行业中长期发展前景向好——证券行业 2023 年中期策略报告	2023-07-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：公募基金降费望一定程度改善基金发行及销售低迷现状	2023-07-10
行业深度报告	保险行业：基本面改善有望延续，板块估值修复将成为中期主题——保险行业 2023 年半年度策略报告	2023-07-07
行业深度报告	非银行金融行业跟踪：北交所与港交所签署合作谅解备忘录，互联互通望再进一步	2023-07-03
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：深化债券注册制改革指导意见出台，直接融资体系日臻完善	2023-06-27

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