

# 降准释放流动性，资本市场改革深化利好大券商

—— 非银金融行业周报

分析师：张继袖

SAC NO: S1150514040002

2019年1月7日

## 证券分析师

张继袖

022-28451845

zhjxnk@126.com

洪程程

010-68104609

hong.chengcheng@outlook.com

SAC No:S1150116060014

## 子行业评级

|      |    |
|------|----|
| 证券   | 看好 |
| 多元金融 | 看好 |
| 保险   | 中性 |

## 重点品种推荐

|      |    |
|------|----|
| 华泰证券 | 增持 |
| 招商证券 | 增持 |
| 中信证券 | 增持 |

## 相关研究报告

## 投资要点:

### ● 市场表现

上周申万非银指数上涨 4.81%，证券、多元金融、保险板块分别累计上涨 8.62%、4.15%、1.12%。个股方面，上周非银板块中累计涨幅前三分别是国海证券、方正证券以及中信建投，分别累计上涨 22.71%、20.72%、16.30%。估值方面，截至上周五申万非银板块市盈率（TTM，剔除负值）为 16.82 倍。

### ● 行业要闻

- 央行全面下调存款准备金率 1 个百分点。
- 上交所相关负责人称 2019 年上交所将全力推动科创板改革尽快落地。

### ● 重要公司公告

【中信证券】由于筹划发行股份收购广州证券，公司及交易方越秀金控股票自 1 月 3 日开市起继续停牌，将在 5 个交易日内复牌。

### ● 本周观点

- 中性假设下，我们预计 2019 年行业实现营收 2420 亿元，同比增长 1.73%；实现净利润 678 亿元，同比增长 9.56%。就证券公司各项业务来看：1) 2019 年经纪业务佣金率将持续小幅下行，预计行业经纪佣金率约为万分之 3.09；2) 投行业务保持高市场集中度，相关制度改革或将改变券商盈利模式，并购重组放宽，利好 2019 年投行业务收入；3) 通道业务资管规模持续下降，主动管理能力强的券商带动资管手续费收入及投资收益增大公司业绩弹性；4) 衍生品业务对专业能力、资金能力、风控能力提出要求，利好大中型券商。
- 资本市场改革力度加大，对外开放、衍生品、科创板，种种改革措施有望落地，我们看好在资本市场改革大环境下，专业能力强的大券商的基本面表现。
- 投资逻辑有两点：1) 我们继续看好大券商在 2019 年的表现，建议关注：中信证券（600030.SH，规模大、增速高）、华泰证券（601688.SH，公司引入阿里作为战略投资者，开始市场化改革，投行业务专业能力强）、招商证券（600999.SH，综合服务能力强）；2) 如果一季度市场偏好上升，看好中小券商、次新股的反弹。

**风险提示：**市场低迷导致券商业绩下滑。

## 目 录

|                 |    |
|-----------------|----|
| 1. 行业动态 .....   | 4  |
| 1.1 行业新闻 .....  | 4  |
| 1.2 公司公告 .....  | 5  |
| 2. 市场表现回顾 ..... | 5  |
| 3. 行业数据 .....   | 7  |
| 4. 投资建议 .....   | 9  |
| 5. 风险提示 .....   | 10 |

## 图 目 录

|   |   |
|---|---|
| 图 1: 上市券商周涨跌幅 (%) .....                     | 6 |
| 图 2: 上市险企周涨跌幅 (%) .....                     | 6 |
| 图 3: 多元金融周涨跌幅 (%) .....                     | 7 |
| 图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴) .....     | 7 |
| 图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元) .....     | 7 |
| 图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴).....                 | 8 |
| 图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴).....                 | 8 |
| 图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴)及同比增速(右轴).....  | 8 |
| 图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴) 及同比增速(右轴)..... | 8 |

## 表 目 录

|  |   |
|--|---|
| 表 1: 上市券商公告 .....                                  | 5 |
| 表 2: 截至 2019 年 1 月 4 日上市券商集合理财资管产品数量、净值以及净值份额..... | 8 |

## 1. 行业动态

### 1.1 行业新闻

#### 1.1.1 央行全面下调存款准备金率 1 个百分点。（万得资讯）

央行全面下调存款准备金率 1 个百分点。其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。同时，2019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。这样安排能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。央行有关负责人表示，此次降准将释放资金约 1.5 万亿元，加上即将开展的定向中期借贷便利操作和普惠金融定向降准动态考核所释放的资金，再考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约 8000 亿元。此次降准仍属于定向调控，并非大水漫灌，稳健的货币政策取向没有改变。降准政策分两次实施，和春节前现金投放的节奏相适应，有利于银行体系流动性总量保持合理充裕，同时也兼顾了内外均衡，有助于保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

#### 1.1.2. 2019 年央行工作会议 1 月 3 日至 4 日在北京召开。（万得资讯）

会议要求，实施稳健货币政策，加强市场预期引导，继续打好防范化解重大风险攻坚战。稳健的货币政策保持松紧适度。进一步强化逆周期调节，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定。稳步深化汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。积极推广民营企业债券融资支持工具，鼓励地方政府成立支持民营企业融资基金，推动实施民营企业股权融资支持工具。推动出台金融控股公司监管办法，加快补齐金融监管短板。加快推动金融市场创新发展和金融机构改革。支持境外主体在境内发债融资，鼓励境外投资者投资中国债券市场。进一步做好雄安新区深化改革开放金融服务工作。

#### 1.1.3 上交所：以科创板为重点推进资本市场制度创新。（新华网）

上交所相关负责人称 2019 年上交所将全力推动科创板改革尽快落地。上交所指出，2019 年重点包括以下六个方面；一是大力推动市场法制建设；二是充分还原市场内生价值发现功能，完善交易制度；三是提高开放化水平；四是激发市场活力，继续推进多层次资本市场的建设；五是提高市场抗风险能力，增加市场韧性。六是提升市场对中长期资金的吸引力，引导更多中长期资金进入。

## 1.2 公司公告

表 1: 上市券商公告

|          |   |
|----------|---|
| 重大资产重组停牌 | 【 <b>中信证券</b> 】由于筹划发行股份收购广州证券，公司及交易方越秀金控股票自 1 月 3 日开市起继续停牌，将在 5 个交易日内复牌。                              |
| 股份回购     | 【 <b>东吴证券</b> 】2018 年 11 月 5 日至 12 月 28 日，公司回购股份 226.4 万股，占公司总股本 0.1%。                                |
|          | 【 <b>华创阳安</b> 】2018 年 7 月 10 日至今，公司回购股份 2273.5 万股，占公司总股本 1.3%。  |
|          | 【 <b>方正证券</b> 】2018 年 11 月 9 至 2019 年 1 月 2 日，公司回购股份 1094 万股，占公司总股本 0.2%。                             |
| 股份增持     | 【 <b>爱建集团</b> 】公司股东均瑶集团增持公司股票 554.2 万股，占公司总股本比例 0.3%。均瑶集团共持有公司股份 4.5 亿股，占公司股份总数 27.8%。                |
|          | 【 <b>香溢融通</b> 】公司股东香溢控股增持公司股份 27.27 万股，占公司总股本的 0.06%，增持后持有公司股份 6263 万股，占公司总股本的 13.79%。                |
|          | 【 <b>华泰证券</b> 】2018 年 7 月 3 日至 2019 年 1 月 2 日，国信集团增持公司股份 2014.4 万股，占公司总股本 0.2%，本年 1 月 4 日起 6 个月内继续增持。 |
| 营收快报     | 【 <b>中国平安</b> 】2018 年平安银行实现营收 1167.2 亿元，同比增长 10.3%；利润总额 322.3 亿元，同比增长 6.9%，净利润 248.2 亿元，同比增长 7.0%。    |
| 股份转让     | 【 <b>国元证券</b> 】公司将持有的徽商银行 1.28 亿股内资股转让给国元金控集团的相关过户手续已完成，公司不再持有徽商银行股份。                                 |
| 其他       | 【 <b>新力金融</b> 】2018 年 12 月 29 日，公司收到新力集团 1.5 亿元承诺补偿款，至此，新力集团已按约定支付完 2017 年全部业绩承诺补偿款 1.94 亿元。          |
|          | 【 <b>新力金融</b> 】新力集团将其所持 1607.9 万股补充质押，目前新力集团累计质押 1.2 亿股，占其持有公司股份 100%，占公司总股本的 25%。                    |
|          | 【 <b>爱建集团</b> 】股东均瑶集团新增质押本公司 7156 万股无限售流通股，占公司总股本的 4.41%。   |

资料来源：WIND，渤海证券

## 2. 市场表现回顾

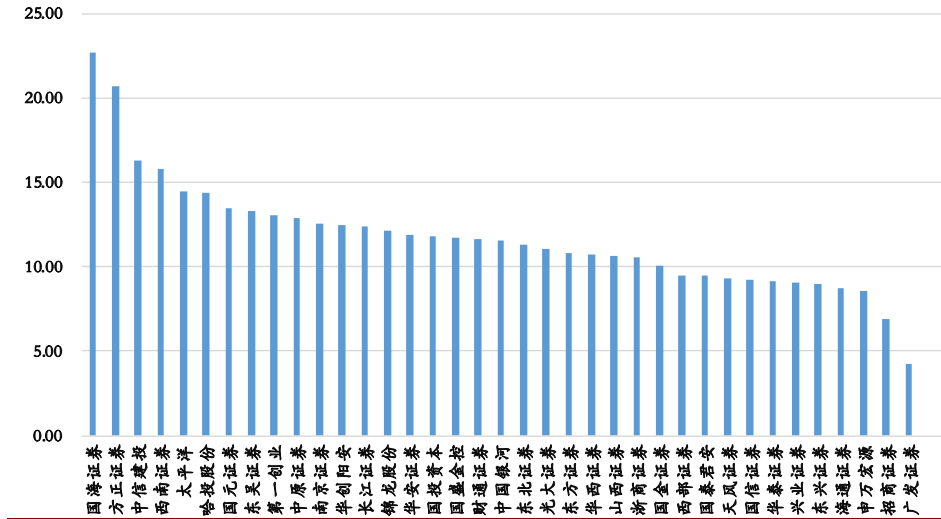
上周上证综指上涨 0.84%，申万非银指数上涨 4.81%，跑赢大盘 3.97 个百分点。上周证券、多元金融、保险板块分别累计上涨 8.62%、4.15%、1.12%。

### 证券

上周上市券商累计涨幅最大的三家分别是国海证券、方正证券以及中信建投，分

别累计上涨 22.71%、20.72%、16.30%；累计涨幅最小三家分别为广发证券、招商证券以及申万宏源，分别累计上涨 4.26%、6.94%、8.60%。

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)

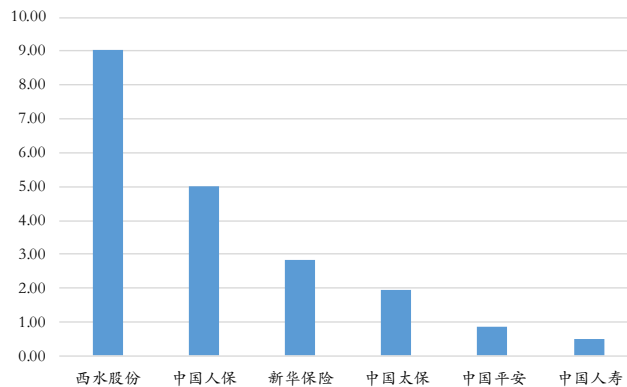


资料来源: WIND, 渤海证券

保险

上周上市险企皆有不同程度上涨，涨幅由大至小分别为西水股份(+9.04%)、中国人保(+5.02%)、新华保险(+2.82%)、中国太保(+1.93%)、中国平安(+0.87%)、中国人寿(+0.49%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

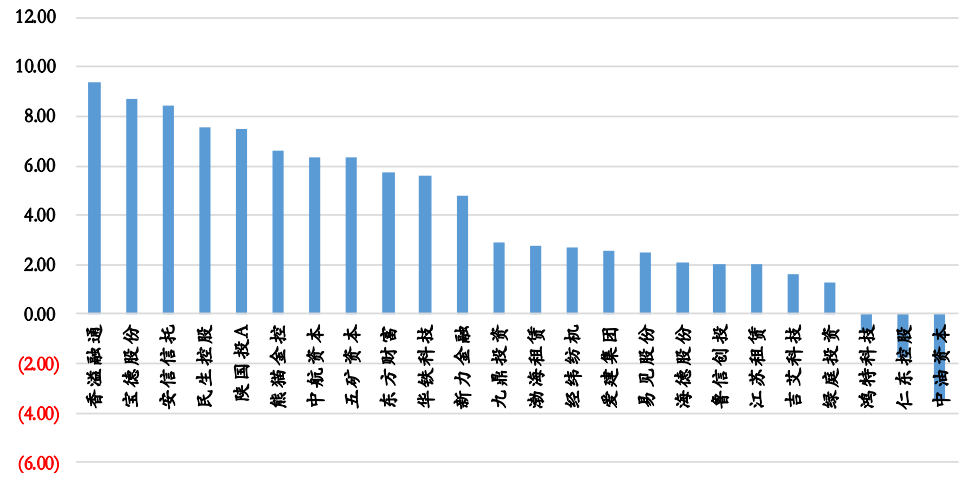


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周多元金融板块中累计涨幅最高的三家分别是香溢融通、宝德股份以及安信信托，分别累计上涨 9.39%、8.73%、8.47%；累计跌幅最大的三家分别是中油资本、仁东控股以及鸿特科技，分别累计下跌 3.44%、1.73%、0.69%。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)

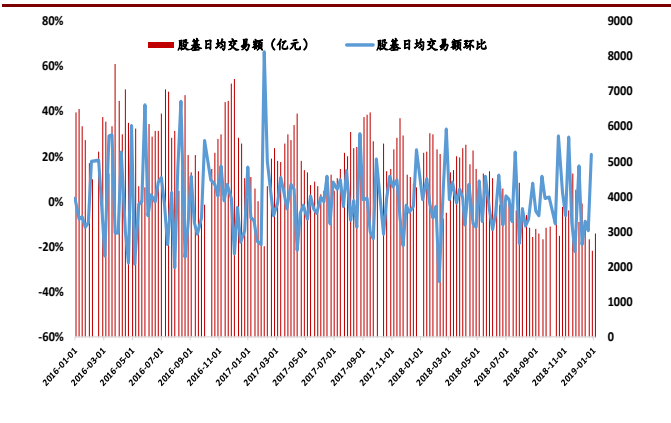


资料来源: WIND, 渤海证券

### 3. 行业数据

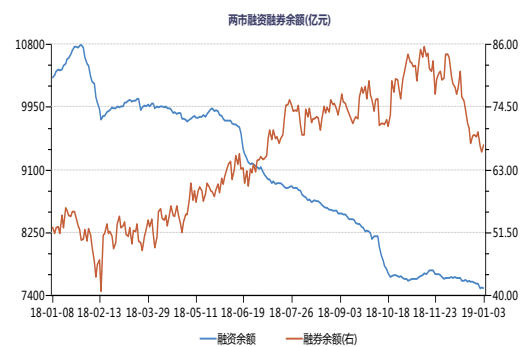
上周日均股基成交额 2952 亿元, 环比前一周上涨 20.73%。截至 2019 年 1 月 3 日, 沪深两市两融余额 7557.39 亿元, 环比前一周增加 0.35 亿元。

图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)



数据来源: Wind

资料来源: WIND, 渤海证券

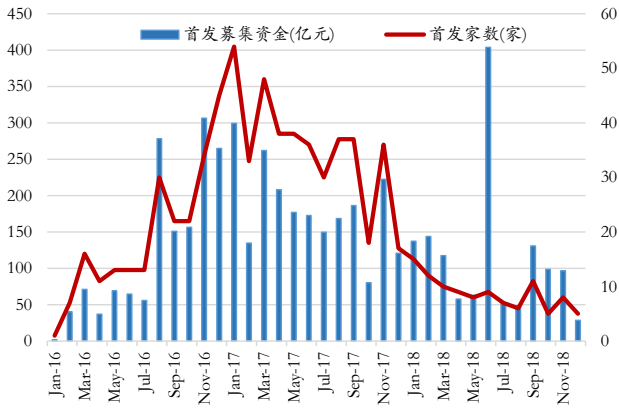
#### 股债融资规模

2018 年全年首发累计募资规模 1378.15 亿元, 较去年同期下降 36.83%; 累计增发募资规模 7413.89 亿元, 较去年同期下降 32.21%。债券累计发行规模 (不含同业存单) 22.34 万亿元, 同比上涨 9.10%; 其中信用债累计发行规模 (不含地



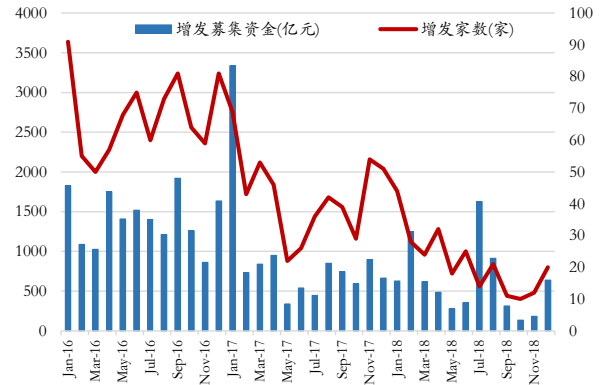
方政府债) 11.11 万亿元, 同比上涨 26.19%。

图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴)



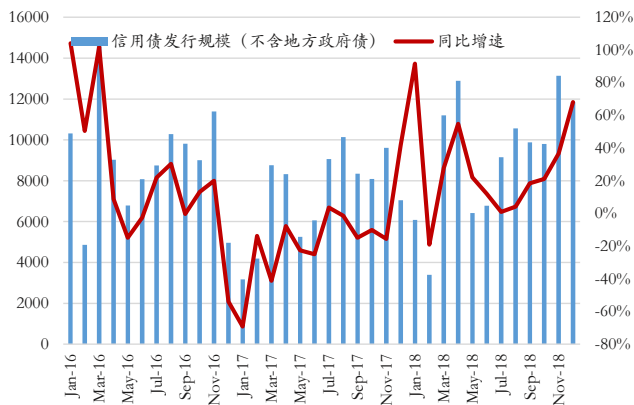
资料来源: WIND, 渤海证券

图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴)



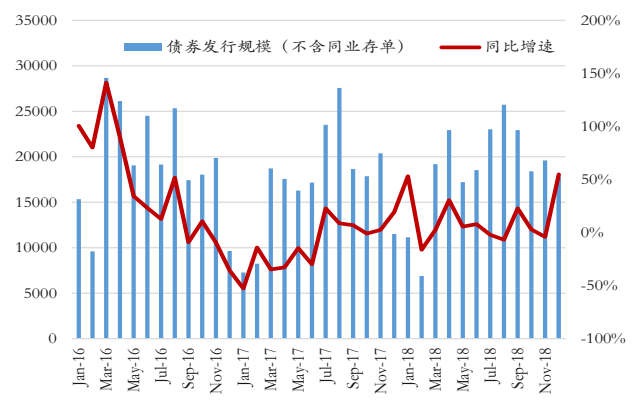
资料来源: WIND, 渤海证券

图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

### 集合资产管理产品净值

截至上周五, 券商集合资管共发行产品数量 3908 只, 较前一周五减少 28 只; 资产净值合计约 1.90 万亿元, 较前一周五下跌 11bps。其中资产净值排名前三的上市券商分别是广发资管、华泰资管、财通资管, 资产净值分别为 1988 亿元、1069 亿元、966 亿元, 与前一周五净值分别环比+0.83%、-0.17%、+0.29%。

表 2: 截至 2019 年 1 月 4 日上市券商集合理财资管产品数量、净值以及净值份额

| 上市券商     | 产品数量 | 资产净值合计 (亿元) | 资产净值份额 (%) |
|----------|------|-------------|------------|
| 广发资管     | 111  | 1988.29     | 10.44%     |
| 华泰(上海)资管 | 116  | 1069.19     | 5.62%      |
| 财通资管     | 187  | 965.80      | 5.07%      |



|        |     |        |       |
|--------|-----|--------|-------|
| 中信证券   | 229 | 873.43 | 4.59% |
| 国泰君安资管 | 175 | 799.37 | 4.20% |
| 光大资管   | 99  | 771.20 | 4.05% |
| 申万宏源证券 | 188 | 674.62 | 3.54% |
| 海通资管   | 72  | 596.94 | 3.14% |
| 安信证券   | 32  | 557.26 | 2.93% |
| 天风证券   | 127 | 542.67 | 2.85% |
| 长江资管   | 63  | 498.59 | 2.62% |
| 银河金汇资管 | 70  | 494.49 | 2.60% |
| 东方红资管  | 60  | 456.26 | 2.40% |
| 招商资管   | 89  | 443.33 | 2.33% |
| 广州证券   | 37  | 427.88 | 2.25% |
| 兴证资管   | 130 | 389.55 | 2.05% |
| 浙商资管   | 124 | 380.86 | 2.00% |
| 中信建投   | 47  | 334.67 | 1.76% |
| 方正证券   | 48  | 317.56 | 1.67% |
| 东兴证券   | 64  | 256.44 | 1.35% |
| 太平洋    | 64  | 214.09 | 1.12% |
| 国信证券   | 36  | 177.66 | 0.93% |
| 国元证券   | 29  | 168.87 | 0.89% |
| 东吴证券   | 45  | 154.52 | 0.81% |
| 长城证券   | 77  | 148.00 | 0.78% |
| 西南证券   | 39  | 125.60 | 0.66% |
| 浙商证券   | 14  | 123.18 | 0.65% |
| 华西证券   | 13  | 120.35 | 0.63% |
| 东证融汇资管 | 36  | 114.50 | 0.60% |
| 中原证券   | 23  | 67.84  | 0.36% |
| 山西证券   | 46  | 63.02  | 0.33% |
| 华安证券   | 14  | 48.67  | 0.26% |
| 华创证券   | 27  | 41.21  | 0.22% |
| 国盛资管   | 18  | 37.06  | 0.19% |
| 第一创业   | 37  | 34.10  | 0.18% |
| 国金证券   | 28  | 25.92  | 0.14% |
| 江海证券   | 9   | 24.03  | 0.13% |
| 东方财富证券 | 12  | 18.72  | 0.10% |
| 西部证券   | 4   | 15.15  | 0.08% |
| 南京证券   | 5   | 6.05   | 0.03% |

资料来源: WIND, 渤海证券

## 4. 投资建议

中性假设下, 我们预计 2019 年行业实现营收 2420 亿元, 同比增长 1.73%; 实

现净利润 678 亿元，同比增长 9.56%。就证券公司各项业务来看：1) 2019 年经纪业务佣金率将持续小幅下行，预计行业经纪佣金率约为万分之 3.09；2) 投行业务保持高市场集中度，相关制度改革或将改变券商盈利模式，并购重组放宽，利好 2019 年投行业务收入；3) 通道业务资管规模持续下降，主动管理能力强的券商带动资管手续费收入及投资收益增大公司业绩弹性；4) 衍生品业务对专业能力、资金能力、风控能力提出要求，利好大中型券商。

资本市场改革力度加大，对外开放、衍生品、科创板，种种改革措施有望落地，我们看好在资本市场改革大环境下，专业能力强的大券商的基本面表现。

投资逻辑有两点：1) 我们继续看好大券商在 2019 年的表现，建议关注：中信证券（600030.SH，规模大、增速高）、华泰证券（601688.SH，公司引入阿里作为战略投资者，开始市场化改革，投行业务专业能力强）、招商证券（600999.SH，综合服务能力强）；2) 如果一季度市场偏好上升，看好中小券商、次新股的反弹。

## 5. 风险提示

市场低迷导致券商业绩下滑。

**投资评级说明**

| 项目名称   | 投资评级 | 评级说明                                |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%         |
|        | 增持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间   |
|        | 中性   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间   |
|        | 减持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%         |
| 行业评级标准 | 看好   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%       |
|        | 中性   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
|        | 看淡   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%       |

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)  
+86 22 2845 1975  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
张冬明  
+86 22 2845 1857  
陈兰芳

新材料行业研究

张敬华  
+86 10 6810 4651

电力设备与新能源行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波  
+86 22 2845 1632  
甘英健  
陈晨

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

节能环保行业研究

张敬华  
+86 10 6810 4651  
刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

金融科技行业研究

王洪磊 (部门副经理)  
+86 22 2845 1975  
张源

传媒行业研究

姚磊

固定收益研究

冯振  
+86 22 2845 1605  
夏捷  
+86 22 2386 1355

金融工程研究

宋昶  
+86 22 2845 1131  
刘洋  
+86 22 2386 1563  
李莘泰  
+86 22 2387 3122  
张世良

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
李元玮  
+86 22 2387 3121  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
张扬  
+86 22 28451945  
孟凡迪

博士后工作站

朱林宁 资产配置  
+86 22 2387 3123  
张佳佳 资产配置  
张一帆 公用事业、信用评级

综合质控&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

白骥玮  
+86 22 2845 1659

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)