

证券研究报告—动态报告/行业快评

证券

股票质押监管限制放宽点评

中性

2019年01月21日

增加流动性，缓解股票质押风险

证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：李锦儿	021--60933164	lijiner@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070003

事项：

2019年1月18日，交易所发布《关于股票质押式回购交易有关事项的通知》（简称《通知》），并自发布之日起正式实施，对股票质押违约合约展期安排、新增股票质押回购等方面作出明确。

评论：

■优化违约合约展期安排，以存量延期方式缓解融入方还款压力

针对股票质押违约合约展期，《通知》规定：融入方股票质押回购违约，确需延期以纾解其信用风险的，若累计回购期限已实际满3年或者3个月内将满3年，经交易双方协商一致，延期后累计的回购期限可以超过3年。由于股票质押回购规模2016年期增速加快，而原规定展期不得超过3年，2019年面临大量业务到期压力，《通知》将利于缓解业务到期风险。

■针对解决合约违约而新增交易的特别安排，放宽关于单票机构集中度、质押比例上限、质押率上限等

具体而言：（1）取消单一证券公司接受单只A股股票质押的数量不得超过该股票A股股本的30%。取消单一集合资产管理计划或定向资产管理客户接受单只A股股票质押的数量不得超过该股票A股股本的15%；（2）取消资管计划不得作为融出方参与涉及业绩承诺股票质押回购限制；（3）取消质押率上限为60%的规定。放宽相关规定后，将以新增交易方式缓解融入方流动性压力。

■目前股票质押风险总体可控

根据深交所披露，截至2018年末，深沪交易所股票质押回购质押股票总市值20010亿元，占两市股票总市值的4.6%。股价波动导致低于履约保障比例的质押市值高，但实际申报违约的质押市值低。截至2018年末，两市低于合约规定履约保障比例的质押市值为2990亿元，占质押总市值的14.9%。市值占比高，但去除协商展期、补充质物、限售冻结的合约后，出资方向深沪交易所实际申报的违约合约所覆盖的质押市值较低。2018年，出资方申报的涉及控股股东及其一致行动人的违约合约仅有179笔，来自82家上市公司，合计违约金额482亿元。

■龙头券商具备配置价值

近期，一行两会、地方政府及券商、保险机构等金融机构积极参与化解股票质押风险，纾困资金步入落地阶段。本次质押监管的放宽也从存量延期、新增交易的方式缓解融入方流动性压力。随着股票质押风险逐步化解，压制券商估值的因素有望得到缓解。目前券商板块PB估值为1.40倍，大券商估值于0.9-1.3之间，处于历史中低位，具有较高安全边际。政策环境向好，业绩或迎来拐点，龙头券商具有配置价值，推荐中信证券、华泰证券。

相关研究报告:

- 《证券行业 2019 年投资策略: 机会来自变革》 ——2018-12-17
- 《证券行业专题报告系列三: 纾困基金的设立与模式解析》 ——2018-12-10
- 《证券行业 2018 年三季度报总结暨 11 月投资策略: 政策释放积极信号, 看好龙头》 ——2018-11-08
- 《证券行业事件点评: 政策“清障”, 助力券商缓解股票质押风险》 ——2018-11-01
- 《保险专项产品成立点评: 专项资管计划实施在即, 股票质押风险有望缓解》 ——2018-10-30

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032