

资本市场改革不断深化，看好券商板块

——证券行业事件点评

分析师：张继袖

SAC NO: S1150514040002

2019年2月1日

证券分析师

张继袖

zhjxnk@126.com

洪程程

010-68104609

hong.chengcheng@outlook.com

SAC No:S1150116060014

子行业评级

证券 看好

重点品种推荐

中信证券 增持

华泰证券 增持

事件：

一、证监会正在研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，进一步支持证券公司遵循价值投资理念，加大对权益类资产的长期配置力度。

二、沪深交易所正在抓紧修订《融资融券交易实施细则》，拟取消“平仓线”不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例；同时，扩大担保物范围，进一步提高客户补充担保的灵活性。此外，为满足投资者对标的证券的多样化需求，沪深交易所正在研究扩大标的证券范围。

三、证监会发布《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》。

点评：

（一）证监会正在研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》。

此次修订拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，加大权益类资产的长期配置力度。当前券商自营配置主要还是固收，权益类资产配置较低，未来通过政策鼓励加大对权益类资产的长期配置力度，也会一定程度改变券商自营配置，增加券商业绩弹性。

表 1：上市券商自营权益类资产/净资本比率

上市券商	自营权益类证券及 证券衍生品/净资 本(2018H1) ↓	自营权益类证券及 证券衍生品/净资 本(2017A)	变动幅度
华泰证券	62.53%	60.50%	2.03%
方正证券	44.24%	35.10%	9.14%
东方证券	41.18%	39.97%	1.21%
西南证券	40.68%	50.84%	-10.16%
国信证券	34.85%	40.93%	-6.08%
广发证券	34.33%	35.07%	-0.74%
国泰君安	31.86%	27.92%	3.94%
中信证券	31.78%	33.23%	-1.45%
海通证券	31.60%	30.78%	0.82%
光大证券	29.12%	28.90%	0.22%
东兴证券	28.86%	23.40%	5.46%
中国银河	27.47%	32.94%	-5.47%
招商证券	26.11%	30.77%	-4.66%
长江证券	25.78%	25.98%	-0.20%

申万宏源	23.96%	28.17%	-4.21%
东北证券	23.49%	26.33%	-2.84%
兴业证券	22.84%	22.11%	0.73%
东吴证券	22.42%	23.16%	-0.74%
长城证券	19.80%	13.39%	6.41%
国金证券	17.26%	18.89%	-1.63%
中信建投	12.03%	12.64%	-0.61%
财通证券	10.97%	8.75%	2.22%
中原证券	10.94%	7.75%	3.19%
山西证券	10.56%	13.63%	-3.07%
太平洋	10.29%	12.86%	-2.57%
西部证券	9.26%	6.73%	2.53%
国元证券	7.28%	8.77%	-1.49%
华安证券	7.22%	7.71%	-0.49%
国海证券	7.12%	7.72%	-0.60%
南京证券	5.07%	4.11%	0.96%
浙商证券	4.59%	2.48%	2.11%
第一创业	4.50%	5.93%	-1.43%
华西证券	4.33%	6.67%	-2.34%

资料来源：WIND，渤海证券

(二) 沪深交易所正在抓紧修订《融资融券交易实施细则》，拟取消“平仓线”不得低于 130% 的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例；同时，扩大担保物范围，进一步提高客户补充担保的灵活性。此外，为满足投资者对标的证券的多样化需求，沪深交易所正在研究扩大标的证券范围。

当前行业担保预警线/平仓线为 150%/130%。而取消不得低于 130% 的限制，将提高券商自主调整平仓线的灵活性，券商根据自己风控的指标流程、对市场的专业判断对平仓线进行调整既有利于缓解市场下行风险下爆仓的压力，也有助于提高券商对业务的自主能力。

(三) 证监会发布《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》。

本次修订征求意见稿主要修订内容有五条：

- 1) 合并两项制度。将 QFII、RQFII 两项制度合二为一，整合有关配套监管规定，形成统一的《管理办法》和《实施规定》。境外机构投资者只需申请一次资格，尚未获得 RQFII 额度的国家和地区的机构，仍以外币募集资金投资。
- 2) 放宽准入条件。取消数量型指标要求，保留机构类别和合规性条件。同时，简化申请文件，缩短审批时限。
- 3) 扩大投资范围。除原有品种外，QFII、RQFII 还可投资：(1) 在全国中小企业股份转让系统（新三板）挂牌的股票；(2) 债券回购；(3) 私募投资基金；(4) 金融期货；(5) 商品期货；(6) 期权等。此外，允许参与证券交易所融资融券交易。可参与的债券回购、金融期货、商品期货、期权的具体品种，由有关交易场所提出建议报

监管部门同意后公布。

- 4) 优化托管人管理。明确 QFII 托管人资格审批事项改为备案管理后的衔接要求，不再限制 QFII 聘用托管人的数量。
- 5) 加强持续监管。完善账户管理，健全监测分析机制，增加提供相关跨境交易信息的要求，加大违规惩处力度。

放开 QFII、RQFII 投资者准入条件及投资品种范围，有利于进一步吸引外资进入我国资本市场，深化我国资本市场对外开放。

投资建议

伴随资本市场改革的不断深化，对券商的风控能力、投行专业服务能力提出了很高的要求，我们继续推荐专业能力强、风控能力好的大型券商，建议关注华泰证券（601688.SH，公司投行业务全产业链服务能力强）以及中信证券（600030.SH，公司行业龙头地位稳固）。

风险提示：市场下行导致券商业绩不及预期。

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。

请务必阅读正文之后的免责声明

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 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
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
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

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

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

电子行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元玮
+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
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
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&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

白琪玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

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