

## “新设公募券商结算模式转常规” 点评

### 投资要点

◆ **事件：**2月16日媒体报道，根据《关于新设公募基金管理人证券交易模式转换有关事项的通知》新公募基金采用券商结算模式的试点工作已正式转为常规。通知要求新基金新产品应采用券商结算模式并鼓励老基金新产品也采用这一模式，同时保险资管、商业银行、期货资管等金融机构及其产品也适用通知要求。

◆ **公募基金券商结算模式简介：**券商交易单元大致分普通交易单元和专用交易单元。原模式下公募基金租用券商专用交易单元，基金交易指令不通过券商而是直接发送交易所，托管行为其进行结算。新模式下基金管理人向券商下达交易指令，券商审核指令并通过集中交易系统报至交易所；同时，券商通过其客户结算账户办理托管基金的证券资金结算工作。

新设公募基金券商结算模式已于2017年12月开始试点。东方阿尔法、凯石、博道、青松、恒越、国融等6家新成立的公募基金试点券商结算模式。截止2018年8月，国融融银、凯石淳行业、博道启航三只基金分别于银河、招商和国泰君安三家证券公司开展托管和结算业务。据渠道调研了解，其他券商对这些基金提供服务，收取佣金时需通过结算券商转分仓实现。

◆ **公募基金券商结算模式常规化的影响：**我们认为券商结算模式下，券商不再仅是公募基金的“通道”而真正为其提供“支持和服务”，即为基金公司提供销售、交易、结算、托管、研究等一系列服务。这一转变对券商IT系统、投研能力和整体运营效率都提出了更高要求。因此，我们预期未来公募基金选择合作券商时将综合考虑券商的IT、托管结算、研究和代销等多方面能力，综合实力强的头部券商无疑占据优势。

此外，新模式打破了“一家基金公司通过一家证券公司席位的年佣金不得超过其当年所有交易佣金30%”的规定。这或许也将成分仓集中度提升的促进因素。

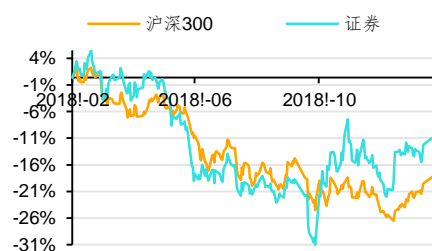
◆ **扶优抑劣导向的体现之一，但中短期行业影响或较小：**结算模式主要影响券商机构经纪和托管业务。但据我们估算，证券业机构经纪和托管业务合计收入占比约3%左右。且相对存量规模，新产品规模较小，短期内不足以影响现有格局。此外更为重要的是，目前无论托管还是分仓，销售才是基金公司最主要的考量标准。因此，我们认为券商结算模式转常规虽利好头部券商，但中短期内对基金托管、基金分仓的行业格局以及上市券商业绩影响不大。

◆ **风险提示：**股市回暖低于预期；创新推进不达预期；行业竞争加剧；监管加强等。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
600030	中信证券 买入-A
601211	国泰君安 买入-A
601688	华泰证券 买入-A
601066	中信建投 买入-B

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.17	-1.25	7.21
绝对收益	5.13	1.24	-8.63

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001  
 18616850201

### 相关报告

 证券：市场回暖，下半年业绩有望抬升  
 2017-08-07

证券：估值洼地，强者恒强 2017-07-13

 证券：券商估值“舒适”区，MSCI 提振情绪  
 2017-06-21

 证券：收入结构趋于平衡，把握低估值  
 2017-05-08

 证券：业绩回暖确立，把握估值与业绩预期差  
 2017-04-13

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn