

行业研究/动态点评

2019年02月28日

行业评级:

非银行金融 增持(维持)
证券Ⅱ 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

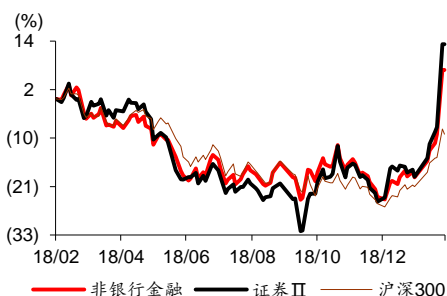
刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1《非银行金融: 投资端持续改善, 价值增长前景可期》2019.02
- 2《非银行金融/银行: 正向效应加速, 把握金融板块机会》2019.02
- 3《银行/非银行金融: 行业周报(第八周)》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

奠定监管基调, 引导行业改善发展

证监会2月27日新闻发布会解析

奠定资本市场监管基调, 引导行业改善发展, 重视板块高弹性

证监会2月27日下午召开新闻发布会, 介绍设立科创板并试点注册制和进一步促进资本市场稳定发展有关情况。此次发布会是易会满主席上任后召开的首场新闻发布会, 将坚持“四个必须”“一个合力”原则, 强调敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业和敬畏风险。证监会将从推进制度改革、服务实体经济、防范化解风险、优化交易监管、深化对外开放等维度推进改革, 奠定资本市场监管基调。券商是资本市场重要参与者, 市场健康发展引导行业改善与前行。同时, 近期市场交投活跃度升温、权益投资改善、融资业务放量, 板块进入正向循环周期。重视板块高弹性。

推进基础制度改革, 完善多层次市场体系, 券商迎重要发展机遇

监管引导资本市场在服务实体经济中将发挥更大作用, 未来直接融资发展势在必行。资本市场作用有效发挥需要合理的制度设计和多层次市场体系。监管推进市场基础制度改革, 将全面落实设立科创板并试点注册制改革, 并有望形成可复制可推广的制度机制, 以增量带存量循序渐进深化资本市场改革。科创板将完善多层次资本市场体系, 未来股权融资渠道拓宽、债券和期货市场也将推动融资结构完善, 满足多样化投融资需求。证券公司是推动直接融资、践行基础制度和完善多层次市场的重要参与者和受益者, 有望迎来发展关键机遇。

激发市场深层活力, 防范化解市场风险, 券商经营环境将持续改善

监管强调尊重规律、遵循规律。未来, 市场交易监管有望进一步优化, 将减少交易阻力, 增强市场流动性, 激发市场深层活力。社保基金、保险、企业年金等各类机构投资者的入市瓶颈也将打通, 将吸引更多中长期资金入市。机构投资者的发展壮大有望重塑证券市场结构, 深化价值投资理念, 提升市场运行有效性, 引导境内市场向成熟稳定的金融市场转变。同时, 市场稳定健康运行还需要防范化解重点领域风险, 完善资本市场逆周期应对机制。资本市场成熟深化和稳定健康发展, 将优化券商经营环境, 奠定行业改善发展基础。

严监管、促发展更趋平衡, 市场正向效应加速, 引导行业改善和发展

从行业发展维度看, 监管对行业的政策支持力度持续加大, 未来“严监管”和“促发展”将更趋平衡。政策红利将拓宽券商业务边界, 推动业务提质增效, 行业有望迎来转型发展的重要历史机遇。监管引导下行业对外开放步伐也将加速, 有望学习国际先进经验, 同时呼唤头部券商引领高阶竞争。从市场维度看, 近期交投活跃度升温, 股票成交金额突破万亿; 市场风险偏好提升, 两融规模上行; 股市波动上涨也带动权益投资改善。证券板块进入正向循环周期。券商板块贝塔属性显著, 重视板块高弹性。

风险提示: 市场波动风险、利率风险、政策风险、技术风险。

证监会2月27日召开新闻发布会，证监会主席易会满、副主席李超、副主席方星海，上交所黄红元等介绍设立科创板并试点注册制，进一步促进资本市场稳定健康发展有关情况并答记者问。证监会表示推进资本市场持续健康发展，主要考虑坚持“四个必须”“一个合力”。具体看来，“四个必须”包括：第一，必须敬畏市场，尊重规律、遵循规律，毫不动摇地推进资本市场健康发展。第二，必须敬畏法治，坚持依法治市、依法监管，切实保护投资者的合法权益。第三，必须敬畏专业，强化战略思维、创新思维，全面深化资本市场改革开放。第四，必须敬畏风险，坚持底线思维、运用科学方法，着力防范化解重大金融风险。“一个合力”是资本市场改革发展稳定离不开方方面面的支持。

此次发布会是易会满主席担任证监会主席后召开的首场新闻发布会，从推进基础制度改革、服务实体经济、防范化解风险、优化交易监管、深化对外开放等多维度推进资本市场改革，奠定未来资本市场发展政策基调。券商是资本市场重要参与者，当前“严监管”和“促发展”监管态度更趋平衡叠加市场正向效应加速，行业迎来改善与发展的历史机遇。

奠定监管基调，引导资本市场健康发展

支持资本市场服务实体经济，直接融资发展势在必行，券商既是推动者也是受益者。证监会支持服务实体经济高质量发展，未来资本市场在服务实体经济中将发挥更大作用，直接融资发展势在必行。券商作为直接融资的推动者，将通过股权、债券、并购重组等多维度方式推动直接融资发展，同时也有望把握历史潮流迎来发展关键机遇。

稳步推进市场基础制度改革，行业迎来转型窗口期。基础制度是资本市场有效运作的基石，制度的合理设置能够保证各层次市场稳定运行和功能发挥。证监会表示将持续推进基础制度改革，将全面落实设立科创板并试点注册制改革。科创板在制度设计上推陈出新，统筹推进发行、上市、交易、信息披露、退市制度改革。同时，科创板制度创新完善将发挥先锋作用，有望形成可复制可推广的制度机制。监管表示将认真综合评估科创板改革创新的效果，统筹推进创业板和新三板改革。通过增量改革促进存量转型，将循序渐进深化资本市场改革。券商是基础制度的核心践行者和受益者，制度建设需要通过券商落到实处，同时券商也有望优先受益。

推动多层次资本市场体系构筑完善，为行业提供发展良性发展土壤。当前我国已初步形成以主板、中小板、创业板为场内核心圈，以新三板市场、股权交易所市场、券商柜台市场为场外核心圈，以债券市场、期货市场、衍生品市场为延伸的资本市场体系。未来科创板设立也将完善多层次市场体系。在本次发布会上，证监会表示将大力拓展各类股权融资渠道，促进债券市场协调发展，积极发展期货市场，推进融资结构完善，建设规范、公平、高效、透明的多层次资本市场系，满足多样化投融资需求。证券公司是多层次资本市场的建设者和参与者，市场体系完善将为券商发展提供多样化的良性发展土壤。

引导中长期资金入市、持续优化交易监管，将激发市场深层活力，奠定行业业绩向上基础。证监会表示将进一步完善交易制度，优化交易监管改革。政策改善将减少交易阻力，增强市场流动性，激发市场深层活力。近期，放开交易信息系统外部接入等优化交易监管的政策已相继出台，未来相关配套政策仍有望陆续落地。市场流动性改善将优化券商经营环境，驱动券商业绩向上。此外，证监会表示将打通社保基金、保险、企业年金等各类机构投资者的入市瓶颈，吸引更多中长期资金入市。未来机构化趋势或仍将是市场重要发展的方向。机构投资者的发展壮大将重塑证券市场结构，深化价值投资理念，提升市场运行有效性，引导境内市场向成熟稳定的金融市场转变。

防范化解重点领域风险，完善资本市场逆周期应对机制，推动市场稳定健康运行。2月22日中央政治局会议指出，防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。本次发布会中，证监会强调着力防范化解重大金融风险，有望成为推动市场稳定运行的基础。证监会表示将精准做好股票质押、债券违约、私募基金、场外配资和地方各类交易场所等重点领域风险的防范化解处置工作。其中，股票质押风险在监管设立证券行业专项资管计划、发行专项纾困债、设立纾困并购基金等化解风险的务实举措出台和落实背景下，当前风险得到初步缓解。证券公司通过成立支持民企发展资管计划在化解风险中发挥重要作用。根据证监会最新统计，目前已有50家证券公司完成协议签署，承诺出资累计545亿元。38家证券公司正式成立多只系列资管计划和子计划，合计出资529.3亿元。此外，监管表示将完善市场逆周期应对机制，未来放宽证券公司权益类投资资本金占用等逆周期调节机制有望出台，将有效推动资本市场稳定健康运行。

金融市场对外稳步推进，加快行业对外开放步伐。证监会表示将以开放促改革、促发展。近年来，监管大力支持证券公司等金融机构全面开放已陆续落地，未来证券行业对外开放步伐有望加快。2017年11月，财政部表示决定将外资投资证券公司的投资比例限制放宽至51%。2018年4月，证监会正式放宽合资证券公司外资持股比例，外资可由参转控。对外开放深化对行业发展具有重要意义。行业层面有望引入先进的业务、技术及管理，推动证券公司向国际化投行靠拢；微观层面可能造成个体竞争加剧，需要头部券商引领高阶竞争，推动行业创新与差异化发展。

严监管、促发展更趋平衡，市场正向效应加速，引导行业改善和发展

“严监管”和“促发展”将更趋平衡，行业迎来转型发展的政策红利窗口期。当前，监管对行业的政策支持力度持续加大，未来“严监管”和“促发展”将更趋平衡。与监管基调匹配的政策措施也应时而生，未来设立科创板并试点注册制、深化并购重组市场化改革、拓展股债融资渠道、优化交易监管、鼓励价值投资、推动创新业务发展等政策仍有望持续落地。政策红利将拓宽券商业务边界，推动业务提质增效，行业有望迎来转型发展的重要历史机遇。

市场正向效应加速，重视板块高贝塔弹性。近期交投活跃度升温，股票成交金额突破万亿；市场风险偏好提升，两融规模上行；同时股市波动上涨也带动权益投资改善。证券板块进入正向循环周期。券商板块贝塔属性显著，重视板块高弹性。

风险提示

- 1、 市场波动风险。公司经纪、自营及资管业务与股市及债市环境高度相关，来自股市及债市的波动将会影响证券公司业绩。
- 2、 利率风险。固定利率工具使公司面临公允价值利率风险，浮动利率工具使公司面临现金流利率风险。
- 3、 政策风险。证券行业各项业务开展均受到严格的政策规范，未来政策的不确定性将影响行业改革转型进程及节奏。
- 4、 技术风险。当前证券行业加速推进金融科技运用，并投入了大量的成本。未来金融科技的发展及回报若低于预期，将会拖累行业整体表现。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com