

金融业对外开放稳步推进，头部券商受益政策红利释放

非银行金融行业

核心观点：

推荐

维持评级

1. 事件

近日，中国人民银行行长易纲就“金融改革与发展”相关问题回答中外记者提问，指出要坚定不移按照时间表推进金融业对外开放。

2. 我们的分析与判断

易纲表示，对于金融业对外开放，按照“宜早不宜迟，宜快不宜慢”的要求坚定不移地落实，并强调：“对外经贸摩擦应当比较理性看待，我国金融业对外开放时间表是根据中国改革开放需要决定的，这样受到干扰比较少，中国金融市场开放对世界有利、对中国有利、对提高金融竞争性有利、对金融更好服务老百姓有利，坚定不移按照这个时间表推进。”

依据2018年4月发布的金融业对外开放时间表，金融业对外开放的11项措施分别为：(1)取消银行和金融资产管理公司的外资持股比例限制，允许外国银行在我国境内同时设立分行和子行；(2)将证券公司、基金管理公司、期货公司、人身险公司的外资持股比例上限放宽至51%，三年后不再设限；(3)不再要求合资证券公司境内股东至少有一家证券公司；(4)为进一步完善内地与香港两地股票市场互联互通机制，从5月1日起把互联互通每日额度扩大4倍；(5)允许符合条件的外国投资者来华经营保险代理业务和保险公估业务；(6)放开外资保险经纪公司经营范围；(7)鼓励在信托、金融租赁、汽车金融、货币经纪、消费金融等银行业金融领域引入外资；(8)对商业银行新发起设立的金融资产投资公司和理财公司的外资持股比例不设上限；(9)大幅度扩大外资银行业务范围；(10)不再对合资证券公司业务范围单独设限，内外资一致；(11)全面取消外资保险公司设立前需开设两年代表处要求。

截至目前，大部分对外开放举措已经落地，海外资金和外资金融机构加速进入我国市场。海外资金方面，2019年以来的43个交易日中，北向资金净买入的天数达37日。MSCI近期宣布增加中国A股在MSCI指数中的权重，通过三步把中国A股的纳入因子从5%扩大到20%，有望进一步为A股市场带来增量资金。此外，监管层已陆续制定了相关配套制度，拟放宽QFII准入条件及投资范围以及修改相关账户管理制度等，以进一步支持对外开放。外资持续买入有助于刺激市场风险偏好改善，提升成交活跃度，利好估值提升。外资机构加速布局中国市场。瑞士银行、摩根大通和野村证券均已提交设立或控股外资券商的申请，其中瑞士银行对瑞银证券的持股比例已获批提升至51%；合资券商已达13家；银保监会目前已经批准了十几家外资银行和保险公司在境内设立分支机构和子公司的申请；美国标普获准进入中国信用评级市场；美国运通合资的连通公司筹备申请已获得批准。

“引进来”同时，监管层还积极推动国内金融机构走出去，以丰富金融机构业务范围，提升国际竞争力。主要措施包括批复券商跨境业务试点、规范证券公司和投资基金设立、收购和参股境外机构以及逐步扩大粤港澳大湾区中人民币跨境使用规模和范围等。截至目前，获批跨境业务试点的券商累计9家，分别为海通证券(600837.SH)、中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)、国泰君安(601211.SH)、广发证券(000776.SZ)、中金公司(3908.HK)、招商证券(600999.SH)、中国银河(601881.SH)和中信建投(601066.SH)。

金融业对外开放为我国金融机构带来了机遇和挑战。外资金融机构在混业经营、

分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎：010-66568643

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场化机制、机构客户服务以及产品定价能力和创新等多项领域具备优势，对我国金融机构同质化的业务模式构成冲击，或将压缩我国金融机构利润空间。同时，放宽外资金融机构准入限制，有助国内金融机构学习其先进的专业经验和管理机制，推动我国金融机构公司治理的改善、业务模式的变革和经营效率的提升，长期助推行业持续健康发展。

受益先发布局优势以及强劲的资本实力，头部券商受益。国际业务领先的海通证券（600837.SH）、中金公司（3908.HK）境外子公司收入占比已在 20%左右。随着资本市场对外开放程度的加大，金融机构境外收入比重有望提升，有利于促进业务的多元化，改善同质竞争局面，同时增加在国际市场上的竞争力。

3. 投资建议

金融业对外开放是金融业改革的重要一环，对金融业的转型发展具有重要意义。放宽外资金融机构准入限制，有助国内金融机构学习其先进的专业经验和管理机制，推动我国金融机构公司治理的改善、业务模式的变革和经营效率的提升，长期助推行业持续健康发展。头部券商资本实力雄厚、国际化业务布局较早，同时在跨境业务试点等方面享有政策优势，受益金融业对外开放政策红利释放。我们持续看好龙头券商投资机会。个股方面，持续推荐中信证券（600030.SH）、海通证券（600837.SH）。

4. 风险提示

金融业对外开放效果不及预期，外资机构加速进入对本土金融机构冲击大。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn