

## 非银金融

## 股指期货再次松绑，期待对外开放促进深化改革

**评级：增持（维持）**

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

分析师：陆韵婷

执业证书编号：S0740518090001

研究助理：高崧

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	72
行业总市值(百万元)	6382215
行业流通市值(百万元)	4258350

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

- <<【中泰金融】信托贷款数据亮眼，看好预期、估值仍处低位的信托股-信托行业跟踪点评报告-201904>>2019.04.15
- <<平安人均价值创造能力最强，新华健康险产能跃居首位-回看2018年上市保险公司的个险发展>>2019.04.12
- <<股基交易活跃，券商业绩弹性持续释放-券商3月月度财务数据-中泰金融20190410>>2019.04.10

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E		
中信证券	24.50	0.86	0.94	0.77	1.02	28.84	26.38	32.21	24.39	-	买入
华泰证券	21.92	0.88	1.30	0.66	0.97	25.04	16.93	33.21	22.55	-	未评级
国泰君安	20.21	1.21	1.11	0.70	1.07	16.70	18.21	28.87	18.89	-	未评级
海通证券	14.52	0.70	0.75	0.45	0.63	20.74	19.36	32.27	23.05	-	未评级
招商证券	18.52	0.91	0.78	0.54	0.89	20.42	23.89	34.25	20.76	-	未评级

备注：

**投资要点**

- **2019年4月19日，股指期货再次松绑，核心变量日内开仓大幅提升，同日，政治局会议提出高水平对外开放促进深层次改革，4月21日，场外衍生品论坛提出进一步丰富风险管理工具，我们认为，衍生品市场迎来发展机遇，借鉴前三次松绑经验，股指期货常态化利好市场交易情绪提升，券商业务期货子公司、IB业务及自营机遇增多，估值存在提升空间。**
- **核心变量日内开仓大幅提升，流动性存在进一步改善预期。**对比前三次调整我们发现，日内开仓限额提升对流动性改善作用更为显著（详见我们此前的报告《股指期货松绑给市场和券商带来什么？—资本市场改革专题之一》），2018年12月单个品种日内开仓限额由20手提升至单个合约50手（即单个品种200手），按当时指数点位计算，单日持仓市值上限扩大5亿，本次继续扩大单个合约日内开仓限额至500手（即单个品种2000手），超过15年8月监管要求单个品种600手，按当前指数点位计算，单日持仓市值提升至64亿，改善幅度较大，我们认为，日内开仓限额持续改善有助于增强对大资金吸引力，为对外开放外资布局提供支持，流动性存在进一步改善预期。
- **对外开放持续推进，外资加速布局，衍生品市场迎来发展机遇：MSCI、富时罗素纳入A股叠加QFII、RQFII改革，外资布局可期。**2019年3月1日，MSCI宣布将于年内将A股纳入因子调整至20%，预计有望吸引550亿外资流入，叠加富时罗素纳入A股，外资布局可期，同时2019年2月，QFII、RQFII制度合并，放宽准入门槛，允许参与金融期货、商品期货、期权等交易，外资投资渠道进一步通畅，我们认为，随着对外开放的不断加深，国内衍生品发展迎来机遇。
- **以关键制度创新促进资本市场健康发展，持续关注多政策落地情况，看好券商beta属性。**a. 证券法迎来三审，政治局会议提出科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制，保荐机构跟投细则出台，对投行资本实力+研究能力提出更高要求，创收多元化发展，龙头改善可期待；b. 股指期货再次松绑，看好场内、外衍生品业务发展前景，券商IB业务、自营业务均有望收益，有望成为券商业绩新增长点；c. 对外开放持续推进，包括衍生品业务在内，券商多业务迎来机遇，关注沪伦通进展，券商发行、跨境转换与做市、经纪有望受益；建议持续关注中信、华泰、中金、国君、广发、招商等龙头券商
- **风险提示：二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化；各项政策、改革推进不及预期。**

图表：股指期货主交易调整回顾

	2010年4月16日 IF上市	2011年-2015年4月 IH、IC上市	2015年7月	2015年8月	2015年9月	2017年2月	2017年9月	2018年12月	2019年4月
交易手续费	0.0050%	0.0025%	0.0023%	0.015%	0.23%	0.092%	0.069%	0.046%	0.0345%
保证金比例	10%	10%	10%	非套保30% 套保10%	非套保40% 套保20%	IF / IH 20% IC 30% 套保20%	IF / IH 15% IC 30% 套保20%	IF / IH 10% IC 15%	IF / IH 10% IC 12%
单日开仓数量	无限制	无限制	无限制	非套保： 单个品种600手， 同月下降至100手)	非套保： 单个品种10手	非套保： 单个品种20手	非套保： 单个品种20手	非套保： 单个品种20手	非套保： 单个品种20手
								非套保：单个合约 50手（分别具有4个 不同期限合约，假 设全部持有，限额 合计200手）	非套保：单个合约 500手（分别具有4个 不同期限合约，假 设全部持有，限额 合计2000手）

来源：中金所，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。