

证券行业重大事项点评

股指期货四度松绑，政策信号明确

推荐（维持）

事项:

4月19日，中国金融期货交易所发布通知，经中国证监会同意，中国金融期货交易所进一步调整股指期货交易安排：

- 一是将中证500股指期货交易保证金标准调整为12%；
- 二是将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约500手，套期保值交易开仓数量不受此限；
- 三是将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。

评论:

- 此次是2015年股灾以来股指期货第四次松绑，较上一次松绑仅隔4个月，对比此前施行的标准，在交易量、保证金比例、交易手续费率三方面均进一步放松（详见附表），延续2015年政策收紧后逐渐松绑的趋势。监管不断推进股指期货交易常态化，引导更多中长期资金进入资本市场，也符合当前金融创新环境下投资者对金融工具日益扩大的需求。
- 对券商的收入影响有限，重在不断确认监管意愿。股指期货的再度松绑对券商的影响主要表现在期货子公司的收益，以及对冲手段放松对于资管、自营、期权等业务的边际影响上。去年上市券商期货子公司的利润贡献度在5%左右，占比有限，虽然较过去年度占比有所上升（2016年期货子公司利润贡献在3%），但主因在于券商其他业务收入收缩严重。此外期货子公司收入的主要来源仍是商品期货，股指期货占比很小。2018年全年商品期货交易占99.1%，交易额占87.6%。2019年3月，金融期货交易占11.16%，其中股指期货占比85%。预计未来金融期货的重要性会不断提升，但仍有一个较长的过程。股指期货松绑对券商收入的拉动效应预计在1%以内。意义仍在于释放积极政策信号，不断增强投资者信心。市场对于政策的积极预期不断强化，对于金融衍生品持鼓励发展态度，继续看好券商在中国资本市场改革完善中的表现。
- 投资建议：证券板块基本面已进入向上修复区间，政策信号意义重大，再次确认监管周期。目前券商行业的平均市净率在1.9倍，正处于监管周期与市场周期共振发酵期，维持2.5倍的估值目标不变。继续推荐华泰证券（零售优先）、中信证券（龙头稳健）。
- 风险提示：监管不确定性，二级市场持续低迷，宏观环境低迷，业务创新推进受阻

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
华泰证券	21.92	0.67	1.04	1.15	32.72	21.08	19.06	1.75	推荐
中信证券	24.5	0.77	1.43	1.59	31.82	17.13	15.41	1.94	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年04月19日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 洪锦屏

电话: 0755-82755952
 邮箱: hongjinping@hcyjs.com
 执业编号: S0360516110002

证券分析师: 王舫朝

电话: 010-66500995
 邮箱: wangfangzhao@hcyjs.com
 执业编号: S0360518010003

证券分析师: 徐康

电话: 021-20572556
 邮箱: xukang@hcyjs.com
 执业编号: S0360518060005

联系人: 方嘉悦

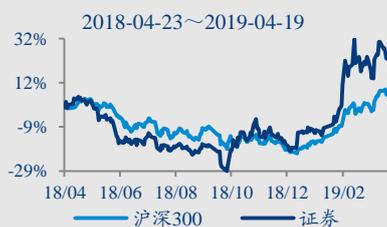
电话: 0755-82756801
 邮箱: fangjiayue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	41	1.14
总市值(亿元)	27,992.83	4.23
流通市值(亿元)	19,245.51	3.99

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		0.07	69.27	36.15
相对表现		-7.32	37.82	26.58



相关研究报告

- 《证券行业跟踪报告: 两轮牛市, 一池春水》
2019-03-04
- 《证券行业月报(2019年2月): 走出至暗时刻, 基本面望持续回升》
2019-03-11
- 《证券行业月报(2019年3月): 稳中有升, 一季报高增长》
2019-04-16

图表 1 中金所股指期货监管标准一览表（更新至 2018 年 12 月 3 日）

		2015 年 8 月 25 日	2015 年 8 月 31 日	2015 年 9 月 2 日	2017 年 2 月 17 日	2017 年 9 月 18 日	2018 年 12 月 3 日	2019 年 4 月 19 日
股指期货日内过度交易行为监管标准(不超过)		单产品 600 手	单产品 100 手	单产品 10 手	单产品 20 手	单产品 20 手	单个合约 50 手	单个合约 500 手
保证金标准	沪深 300	20%	30%	40%	20%	15%	10%	10%
	上证 50				20%	15%	10%	10%
	中证 500				30%	30%	15%	12%
交易手续费		1.15%%	1.15%%	23%%	9.2%%	6.9%%	4.6%%	3.45%%

资料来源：中金所，华创证券

图表 2 上市券商期货子公司 2018 经营情况

期货公司	上市公司	直接持股比例	营业收入 (万元)	净利润(万元)	期货利润贡献 占比
光大期货	光大证券	100%	-	20252	196.01%
兴证期货	兴业证券	99.55%	89000	9700	71.34%
国海良时期货	国海证券	83.84%	50199	3985	45.68%
格林大华期货	山西证券	100%	193070	8593	39.10%
渤海期货	东北证券	96%	417055	10861	34.60%
永安期货	财通证券	33.54%	648417	55305	31.73%
浙商期货	浙商证券	100.00%	147081	13266	18.00%
长江期货	长江证券	93.56%	13220	4910	17.73%
方正中期期货	方正证券	92.44%	86463	12147	16.98%
中原期货	中原证券	51.36%	32000	1856	14.49%
东证期货	东方证券	100%	433868	11118	9.03%
银河期货	中国银河	83.32%	153200	25500	7.36%
华安期货	华安证券	92.04%	19602	4261	7.08%
西南期货	西南证券	100%	38853	1457	6.42%
申银万国期货	申万宏源	96.22%	60019	21682	5.01%
国泰君安期货	国泰君安	100%	310400	33300	4.96%
中信建投期货	中信建投	100.00%	36072	15199	4.92%
东兴期货	东兴证券	100%	6072	2495	4.33%
海通期货	海通证券	66.67%	625900	33000	4.22%
第一创业期货	第一创业	100%	3287	506	4.07%
中信期货	中信证券	93.47%	237110	40369	4.02%
国元期货	国元证券	98.41%	11296	2249	3.30%
招商期货	招商证券	100%	33579	14286	3.23%
广发期货	广发证券	100%	170743	13254	3.08%

期货公司	上市公司	直接持股比例	营业收入 (万元)	净利润(万元)	期货利润贡献 占比
国金期货	国金证券	100%	10173	3098	3.07%
东吴期货	东吴证券	93.80%	60859	960	2.51%
华泰期货	华泰证券	60%	122450	20559	2.45%
宏源期货	申万宏源	100%	272013	9701	2.33%
华西期货	华西证券	100.00%	4717	1640	1.93%
宁证期货	南京证券	79.60%	2180	385	1.64%
西部期货	西部证券	100%	3698	-615	-3.07%
国信期货	国信证券	100%			-
国贸期货	厦门国贸	95%	-	655	0.28%
中大期货	物产中大	95.10%	90088	480	0.19%
弘业期货	弘业股份	16.31%	61617	8664	-20.14%
中国国际期货	中国中期	11.81%	16947	5322	202.27%
上市券商合计					5.28%

资料来源：公司公告，华创证券

数据说明：摘自上市公司 2018 年报（其中东兴、财通、南京证券尚未披露年报，故列示中报数据；光大证券去年利润情况较特殊，计算券商合计期货业务占比时予以剔除）

图表 3 商品期货与金融期货占比情况

	成交量占比		成交额占比	
	商品期货	金融期货	商品期货	金融期货
2018 年 1 月	99.04%	0.96%	85.46%	14.54%
2018 年 2 月	98.75%	1.25%	82.78%	17.22%
2018 年 3 月	99.30%	0.70%	88.48%	11.52%
2018 年 4 月	99.25%	0.75%	88.12%	11.88%
2018 年 5 月	99.28%	0.72%	89.87%	10.13%
2018 年 6 月	99.24%	0.76%	89.88%	10.12%
2018 年 7 月	99.05%	0.95%	87.65%	12.35%
2018 年 8 月	99.16%	0.84%	88.67%	11.33%
2018 年 9 月	99.14%	0.86%	88.80%	11.20%
2018 年 10 月	98.96%	1.04%	90.16%	9.84%
2018 年 11 月	99.00%	1.00%	87.29%	12.71%
2018 年 12 月	98.82%	1.18%	84.14%	15.86%
2019 年 1 月	98.60%	1.40%	88.57%	11.43%
2019 年 2 月	98.31%	1.69%	87.29%	12.71%
2019 年 3 月	97.99%	2.01%	88.84%	11.16%

资料来源：中国期货业协会，华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyong@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500