

行业研究/动态点评

2019年05月06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

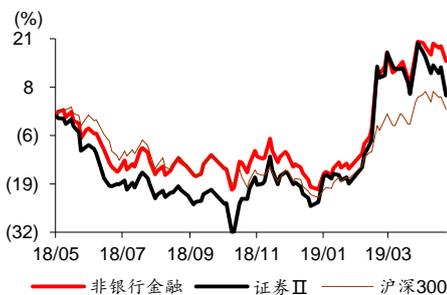
刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

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: 否极泰来向上改善, 紧握优质券商》2019.05
- 2《银行/非银行金融: 行业周报(第十八周)》2019.05
- 3《中信证券(600030,买入): 投资收益亮眼, 领先优势持续》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

转融通细则出炉, 完善多空机制

科创板转融通证券出借和转融券实施细则解析

科创板转融通证券出借和转融券业务出炉, 完善多空平衡机制

4月30日, 上交所、中证金融、中国结算联合发布《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》(以下简称《实施细则》), 集中对科创板转融通证券出借和科创板转融券业务出借环节的差异化安排作出规定, 主要包括明确标的证券范围、扩大券源、提高业务效率、提高市场化水平、降低业务成本, 以及明确经中国证监会批准, 中证金融可将自有或依法筹集的证券出借给证券公司, 供其用于做市与风险对冲。制度出台完善科创板多空平衡机制, 同时助力科创板加速推进, 证券行业有望从β走向α。

明确标的证券范围, 扩大证券出借券源

《业务指引》明确科创板证券出借标的证券范围与上交所公布的可融券卖出标的证券范围一致, 而转融券业务标的证券由中证金融确定并公布。与《科创板股票上市规则》中“科创板股票自上市首日起可作为融资融券标的”的规定一脉相承。此外, 《业务指引》扩大券源, 一方面推动落实公募基金、社保基金等机构作为出借人参与科创板证券出借业务; 另一方面战略投资者配售获得的在承诺的持有期限内的股票可参与科创板证券出借。券源扩大一方面将促进科创板转融通证券出借业务顺利开展, 另一方面将盘活存量股票, 提高存量股权利用效率。

提高科创板证券出借、转融券效率, 提升市场化水平

《业务指引》推出约定申报和非约定申报两种方式, 市场主体可通过前述方式参与科创板证券出借、科创板转融券业务。其中, 通过约定申报方式达成成交的, 上交所对出借人、中证金融、借入人的账户可交易余额进行实时调整, 从而使借入人可实时借入证券。同时在转融券约定申报方式中引入市场化的费率、期限确定机制, 并降低保证金比例及科创板转融券约定申报的费率差, 提升参与科创板转融券业务意愿, 满足参与者多样需求。

中证金融可出借证券用于做市与风险对冲, 融券偿还延续以往安排

《业务指引》明确经中国证监会批准, 中证金融可将自有或依法筹集的证券出借给证券公司, 供其用于做市与风险对冲, 相关事项将另行规定。未来制度正式落地有助于券商相关业务顺利开展, 促进券商在资本市场中进一步发挥关键推动作用。同时, 明确科创板证券出借和科创板转融券业务不改变现有融券偿还业务安排, 客户融券卖出后自次日一交易日起方可偿还相关融入证券, 融券偿还时间安排与科创板股票交易T+1制度匹配得当。

增量改革引导市场跨越, 投行专业化竞争迈进

科创板制度设计完善多空平衡机制, 将驱动市场定价合理均衡, 提升资本市场运行韧性。同时放大证券需求, 活跃交易、增强市场流动性。投行作为融资融券和转融通业务重要参与者和中介机构, 将在平衡多空双方中发挥重要作用, 同时也有望通过借入证券开展做市与风险对冲。优质公司差异化特色化将趋强化。推荐中信证券、招商证券、国泰君安。

风险提示: 制度推进不如预期、市场波动风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	23.04	买入	0.77	1.17	1.36	1.56	1.56	19.71	16.95	14.74
600999.SH	招商证券	17.53	买入	0.66	0.9	1.02	1.16	26.56	19.48	17.19	15.11
601211.SH	国泰君安	18.83	买入	0.77	1.07	1.24	1.43	24.46	17.60	15.14	13.21

资料来源: 华泰证券研究所

科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则一览表

图表1：科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则一览表

项目	具体事项	要求
转融通 证券出借	定义	转融通证券出借，是指证券出借人以一定的费率通过上交所综合业务平台向中国证券金融公司出借科创板证券，中国证券金融公司到期归还所借证券及相应权益补偿并支付费用的业务。
	出借人	出借人可包括： (一) 符合条件的公募基金、社保基金、保险资金等机构投资者； (二) 首次公开发行的战略投资者；
	标的证券范围	与上交所公布的可融券卖出的科创板标的证券范围一致。
	可出借证券类型	可通过约定申报和非约定申报方式参与科创板证券出借的证券类型包括： (一) 无限售流通股； (二) 战略投资者配售获得的在承诺的持有期限内的股票； (三) 符合规定的其他证券。
	出借期限	通过 约定申报方式 参与科创板证券出借的， 证券出借期限可在1天至182天的区间内协商确定。
	申报时间	上交所接受约定申报方式下出借人的出借申报时间为 每个交易日的9:30至11:30、13:00至15:00 。约定申报当日有效。 未成交的申报，15:00前可以撤销。
	申报数量	1、通过 约定申报方式 参与证券出借的，申报数量应当： (一) 单笔申报数量应当为100股(份)的整数倍； (二) 最低单笔申报数量 不得低于1000股(份) ，最大单笔申报数量 不得超过1000万股(份) 。 2、通过 非约定申报方式 参与证券出借的，申报数量应当： (一) 单笔申报数量应当为100股(份)的整数倍； (二) 出借人最低单笔申报数量 不得低于1000股(份) ，最大单笔申报数量 不得超过1000万股(份) ； (三) 中国证券金融公司最低单笔申报数量不得低于1000股(份)，最大单笔申报数量不得超过1亿股(份)。
	成交方式	上交所对科创板证券出借约定申报进行 实时撮合成交 ，并对中国证券金融公司和出借人的账户可交易余额进行实时调整。
	不得从事行为	战略投资者在承诺的持有期限内，不得通过与关联方进行约定申报、与其他主体合谋等方式，锁定配售股票收益、实施利益输送或者谋取其他不当利益。
	转融券	定义
借入人		符合条件的 证券公司 ，可作为借入人通过约定申报和非约定申报方式参与科创板转融券业务： (一) 具有融资融券业务资格，并已开通转融通业务权限； (二) 业务管理制度和风险控制制度健全，具有切实可行的业务实施方案； (三) 技术系统准备就绪； (四) 参与科创板转融券业务应当具备中国证券金融公司规定的其他条件。
标的证券范围		中国证券金融公司根据市场状况，确定可以参与科创板转融券业务的标的证券名单，在每一交易日开市前公布。
接受申报指令的时间		中国证券金融公司接受借入人科创板转融券约定申报指令的时间为 每个交易日9:30至11:30、13:00至15:00 。科创板转融券约定申报指令 未成交的，借入人可在15:00前撤销。
申报数量		借入人以约定申报方式和非约定申报方式提交的科创板转融券申报指令应当： (一) 单笔申报数量应当为100股(份)的整数倍； (二) 最低单笔申报数量 不得低于1000股(份) ，最大单笔申报数量 不得超过1000万股(份) 。

转融券期限	通过约定申报方式参与科创板转融券业务的， 转融券期限可在1天至182天的区间内协商确定。
转融券费率	通过约定申报方式参与科创板转融券业务的，转融券费率应当： (一) 借入人申报的费率=出借人申报的费率+科创板转融券费率差； (二) 借入人申报的费率不得低于或等于科创板转融券费率差。 科创板转融券费率差按中国证券金融公司公布的标准执行。中国证券金融公司可以根据市场供求等因素调整科创板转融券费率差。
转融券保证金	按照一定的综合比例，确定对借入人开展科创板转融券业务应收取的保证金。 应收取的保证金比例可低于20%，其中货币资金占应收取保证金的比例不得低于15%。
成交方式	约定申报： 中国证券金融公司按照一一对应原则，对科创板转融券约定申报 实时撮合成交。 非约定申报： 对科创板转融券非约定申报，仍按照现有规定执行，采用 盘中申报、盘后一次性按比例撮合成交 ，中国结算日终根据中国证券金融公司直接发送的成交数据进行证券划转。
约定申报的展期、提前借入人和出借人协商一致，可申请科创板转融券约定申报的展期、提前了结，经中国证券金融公司同意后可以展期或提前了结。	借入人和出借人应在原合约到期日前的同一交易日向中国证券金融公司提交展期指令；在商定的归还日前的同一交易日提交提前了结指令。 科创板转融券展期的，展期数量、期限、费率由借入人和出借人按照本细则协商确定。 借入人和出借人协商提前了结的，应一次性全部提前了结该笔转融券业务。提前了结时，双方可以协商调整原费率。
其他	科创板转融券业务提前了结的，相关权益补偿一并提前了结。权益补偿日需重新计算，其中原转融券归还日为出借人和借入人商定的归还日。 转融券展期的，相关权益补偿不进行展期。 中国证券金融公司可将自有或依法筹集的证券出借给证券公司， 供其用于做市与风险对冲 ，相关事项另行规定。 客户融券卖出后自 次一交易日起方可偿还相关融入证券。

资料来源：上交所，华泰证券研究所

风险提示

- 1、政策推进不如预期。证券行业业务开展受到严格的政策规范，政策推进不及预期将影响行业改革转型进程及节奏。
- 2、市场波动风险。证券公司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。

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