

科创板配套继续完善，非银机构流动性向好

非银行金融周报

2019年06月24日

报告摘要:

● 本周聚焦：通过头部券商疏导流动性，支持非银机构良性发展

- 1) 监管层鼓励对非银机构提供流动性，通过头部券商开展千亿规模的流动性传导，从近三年的行业发展来看是首次。对于头部券商进一步扩大发展规模，将会形成助力。我们认为，头部券商通过增加短融规模，能够一定程度的提升头部券商的杠杆，增加资金利息收入。
- 2) 新规明确了四类基金产品可依据法律法规的规定和基金合同、招募说明书的约定，参与出借业务。我们认为，融券规定的引入完善了科创板的市场化询价加机制，完善的市场化询价体系需要一定的做空机制支持，此次业务指引正是充当此作用。

● 本周市场：风险担忧因素缓和，交易量明显回升

上周 A 股日均股票成交额 6214 亿元，市场日均换手率为 1.27%，成交量回升；两融余额至 9111 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.06%。

● 投资建议

券商：科创板稳步推进，优势明显的头部券商将受益于科创板及试点注册制。短期来看，科创板开板及首批上市企业有望提振市场交易情绪。同时，监管层鼓励对非银机构提供流动性，通过头部券商开展千亿规模的流动性传导，从近三年的行业发展来看是首次。对于头部券商进一步扩大发展规模，将会形成助力。我们认为，头部券商通过增加短融规模，能够一定程度的提升头部券商的杠杆，增加资金利息收入。

总体来看，不确定性下政策对冲将为券商提供较好的交易机会。建议关注具有资本实力和综合盈利能力的优质标的，个股方面推荐综合实力领先的中信证券、华泰证券和招商证券，弹性标的建议关注中国银河和东吴证券。

保险：长端利率保持平稳，消费属性支撑板块估值，投资端表现良好持续提振综合收益。发力健康险类产品，NBV 增速有望持续改善。预计减税降负有利于加大销售投入，标的推荐新华保险、中国平安。

● 风险提示

- 1、市场波动超预期；
- 2、市场交易量不及预期。

盈利预测与财务指标

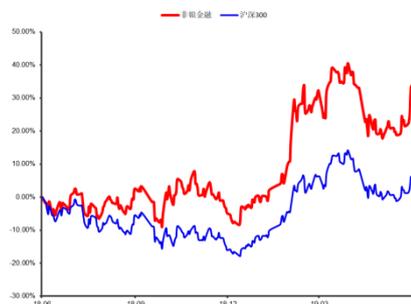
代码	重点公司	现价 6月21日	EPS			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	23.67	0.77	1.18	1.52	1.87	1.85	1.73	推荐
601688	华泰证券	23.30	0.61	0.96	1.15	1.86	1.77	1.66	推荐
600999	招商证券	17.01	0.66	0.93	1.18	1.73	1.62	1.50	推荐
601336	新华保险	54.70	2.54	3.50	4.26	2.37	2.33	2.17	推荐
601318	中国平安	87.97	6.02	6.74	7.91	2.89	2.45	2.04	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002
电话：010-85127730
邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051
电话：010-85127528
邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050
电话：186-1053-5758
邮箱：niujiangkun@mszq.com

相关研究

- 1.【民生非银】重组办法修订超预期，券商有望受益投资交易提振
- 2.行业周（月）报：科创板开板注册制运行，资本市场供给改革提速

目录

一、本周聚焦：头部券商疏导流动性，支持非银机构良性发展.....	3
(一) 大型券商短融余额提升超千亿，为非银机构提供流动性.....	3
(二) 规范公募基金参与转融通证券出借业务，完善市场定价.....	4
二、本周市场：风险担忧因素缓和，交易量明显回升.....	5
(一) 市场数据.....	5
(二) 行业新闻.....	6
(三) 公司新闻.....	7
三、投资建议.....	8
四、风险提示.....	8
插图目录.....	9

一、本周聚焦：头部券商疏导流动性，支持非银机构良性发展

（一）大型券商短融余额提升超千亿，为非银机构提供流动性

6月21日，中信、国君、海通、华泰证四家公司发布公告，均收到了央行金融市场司关于本公司短期融资券最高待偿还余额有关事项的通知，短融核准余额上限分别为469亿、508亿、397亿、300亿，总计1674亿。前期市场消息普遍预期上层将通过头部券商传导流动性，此次政策是为相关配套落地。

结合近期背景事件，本次政策发布的背景主要是前期由于风险事件，各机构风险偏好降低，非银行业资金紧张，此次头部券商的短期融资券上限均提高，是上层对非银机构的大力支持。我们认为，监管层鼓励对非银机构提供流动性，通过头部券商开展千亿规模的流动性传导，从近三年的行业发展来看是首次。对于头部券商进一步扩大发展规模，将会形成助力。我们认为，头部券商通过增加短融规模，能够一定程度的提升头部券商的杠杆，增加资金利息收入。截至一季报，四家券商中信、国君、华泰三家券商的杠杆倍数均低于上市券商均值（3.4）。

表：上市券商短融应付款、杠杆比率（亿元）

	应付短期融资款	权益乘数(剔除客户交易保证金)
海通证券	292.4028	4.201
华泰证券	255.8739	3.3329
招商证券	244.7486	3.0917
国信证券	204.6358	3.4476
广发证券	193.9734	3.6734
国泰君安	137.3851	3.1512
东方证券	134.838	3.8644
中信证券	129.7321	3.3537
中信建投	115.8246	3.5541
光大证券	112.5373	3.3733
国元证券	86.9201	2.8137
长江证券	77.3575	3.2959
东吴证券	63.3771	3.7202
中国银河	61.2538	3.2573
东北证券	56.6657	3.653
华西证券	54.858	2.2489
东兴证券	54.1444	3.8648
中原证券	47.217	3.7563
申万宏源	46.2329	4.0789
山西证券	45.891	3.9975
太平洋	38.8184	3.553
西南证券	35.326	2.9928
财通证券	26.448	2.3013
国金证券	22.9064	1.9396

南京证券	17.3767	1.9499
国海证券	16.6017	4.1972
方正证券	16.0485	3.1249
浙商证券	14.5638	3.7633
天风证券	10.8428	3.949
锦龙股份	9.6474	7.2736
华安证券	8.6194	3.2268
华林证券	4.9509	2.2252
兴业证券	4.0552	3.8306
西部证券	1.7749	2.329
长城证券	1.6596	2.6782
第一创业	0.0438	3.4435

资料来源：wind，民生证券研究院

（二）规范公募基金参与转融通证券出借业务，完善市场定价

6月21日，证监会新闻发言人常德鹏表示，为配合科创板的顺利推出，完善资本市场融券机制，规范公募基金参与转融通证券出借业务的行为，证监会近日发布《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引(试行)》，自公布之日起施行。

《指引》主要包括以下内容：

- 一是明确公募基金参与出借业务的基本原则以及业务参与各方的主体责任；
- 二是明确公募基金参与出借业务的定义和性质；
- 三是规定具体的产品类型及投资比例，强化流动性风险管控，并要求基金管理人加强信用风险以及关联交易管理；
- 四是明确相关估值核算、信息披露、法律文件等方面的要求

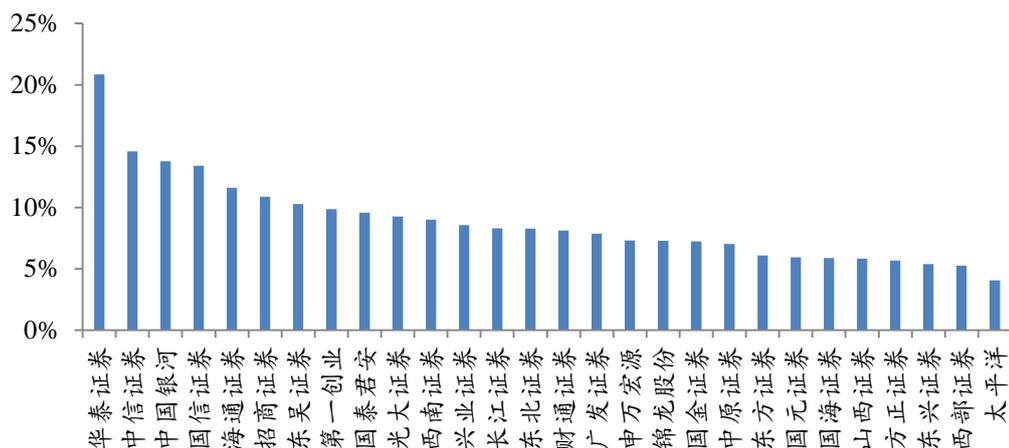
我们认为，融券规定的引入完善了科创板的市场化询价加机制。新规明确了四类基金产品可依据法律法规的规定和基金合同、招募说明书的约定，参与出借业务：（一）处于封闭期的股票型基金和偏股混合型基金、（二）开放式股票指数基金及相关联接基金、（三）战略配售基金、（四）中国证监会认可的其他基金产品。完善的市场化询价体系需要一定的做空机制支持，此次业务指引正是充当此作用。

二、本周市场：风险担忧因素缓和，交易量明显回升

(一) 市场数据

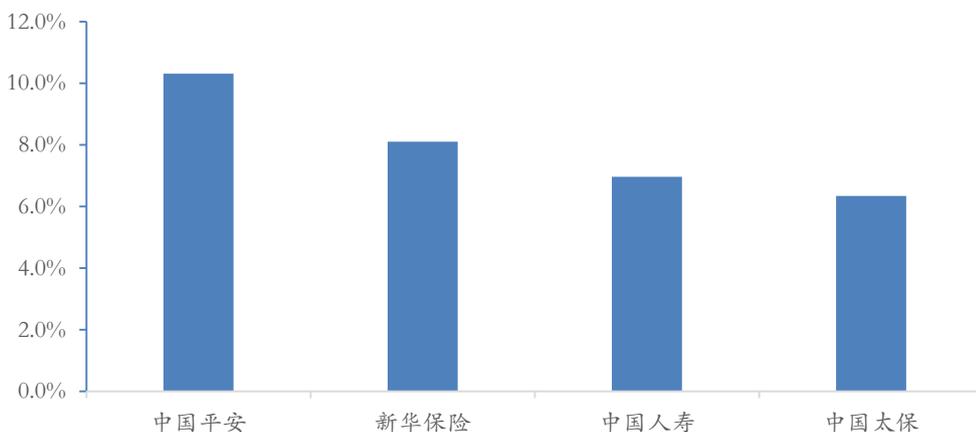
上周 A 股日均股票成交额 6214 亿元，市场日均换手率为 1.27%，成交量回升。两融余额至 9111 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.06%。

图 1：上市券商上周表现



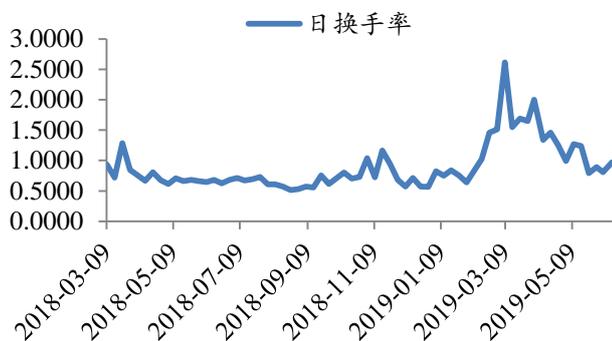
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：上市保险公司上周表现



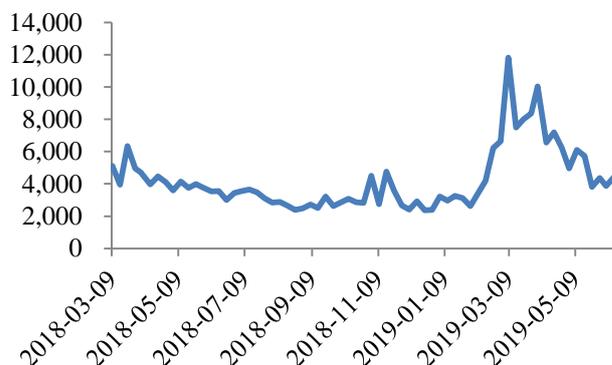
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：市场日均换手率 1.27%，环比上升



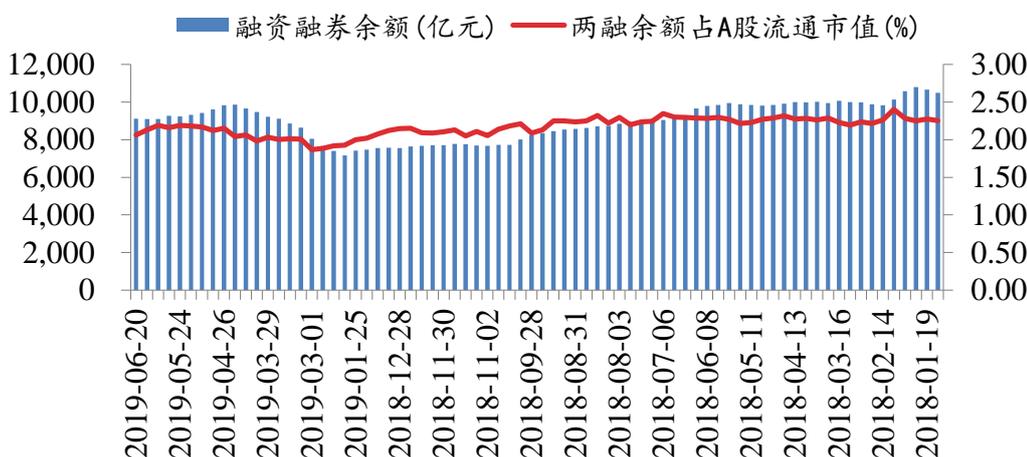
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：市场日均成交量 6214 亿元，环比上升



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额 9111 亿元，占比 A 股流通市值 2.06%



资料来源：wind，民生证券研究院

(二) 行业新闻

1、最高人民法院发布《最高人民法院关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》

6 月 21 日，最高人民法院发布《最高人民法院关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》，从依法保障以市场机制为主导的股票发行制度改革顺利推进、依法提高资本市场违法违规成本、建立健全与注册制改革相适应的证券民事诉讼制度等方面提出 17 条举措。这是最高法历史上首次为资本市场基础性制度改革安排而专门制定的系统性、综合性司法文件。(资料来源：Wind)

2、证监会市场部主任：维护科创板上市交易初期的市场稳定是一个系统工程

近日，证监会市场部主任表示，维护科创板上市交易初期的市场稳定是一个系统工程，我们在深入研究的基础上，已制定了一个方案。总的思路是尊重市场规律，坚持底线思维，

综合采取措施。科创板首批上市企业要一定的数量。开通科创板交易权限的个人投资者已超 270 万人。总的看，大家参与科创板的热情还是比较高的，这也反映出大家对改革充满期待。（资料来源：Wind）

3、上交所：启动科创板发行上市保荐业务现场督导。首次督导涉及两家保荐机构

6 月 21 日，上交所启动科创板发行上市保荐业务现场督导。首次督导涉及两家保荐机构，上交所将分别派员前往保荐机构所在地。现场督导将通过调阅资料、证据核对、人员约谈等方式，着重了解保荐机构对相关申报项目信息披露中存在的问题，核查把关是否到位，要求其做出相应说明或者做出补充核查；同时，将检查保荐机构尽职调查责任落实、内部程序合规性、保荐工作质量等方面情况。（资料来源：Wind）

4、证监会：对 5 宗案件行政处罚

6 月 21 日，证监会新闻发言人常德鹏在例行发布会上表示，近日证监会依法对 5 宗内幕交易案件作出行政处罚。包括：郭海内幕交易“中文传媒”案、倪汉腾、郑少奎，李健铭内幕交易“端和股份”案、余树林内幕交易“科融环境”案、新发展集团内幕交易“厦华电子”案，余明内幕交易“天翔环境”案。（资料来源：证监会）

5、证监会：发布公募基金参与转融通证券出借业务指引

6 月 21 日，证监会发布公募基金参与转融通证券出借业务指引证监会新闻发言人常德鹏在例行发布会上表示，近日证监会发布了《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引》，自发布之日起施行。具体来看，新规明确了公募基金参与出借业务的基本原则；明确了公募基金参与出借业务的定义和性质；规定了具体产品类型和投资比例，强化流动性风险管控；明确了估值核算信息披露法律文件要求。（资料来源：证监会）

（三）公司新闻

1、宝德股份：股票交易异常波动公告

公司股票于 2019 年 6 月 19 日、2019 年 6 月 20 日、2019 年 6 月 21 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20% 以上。公司拟将持有的庆汇租赁有限公司（以下简称“庆汇租赁”）90% 股权以现金方式转让给安徽英泓投资有限公司，具体内容详见公司刊登在中国证监会指定的创业板信息披露网站巨潮资讯网上的相关公告。目前，本次重组的加期审计及相关工作正在进行中，后续审批程序尚未履行，能否完成交易尚存在不确定性。（资料来源：公司公告）

2、山西证券：股东减持股份预披露

公司公告，持本公司股份 11,896,500 股（占本公司总股本比例 0.42%）的公司控股股东山西金融投资控股集团有限公司的一致行动人山西信托股份有限公司计划自公告之日起 15 个交易日后 6 个月内以集中竞价方式减持本公司股份 11,896,500 股（占本公司总股本比例 0.42%）。（资料来源：公司公告）

3、方正证券：控股股东涉及诉讼

2019 年 6 月 21 日，公司收到控股股东北大方正集团有限公司的通知函，方正集团控股股东北大资产经营有限公司请求判定方正集团 2003 年股改无效的案件已在北京市第一

中级人民法院正式立案。北大资产请求人民法院判定关于转让方正集团权益的《权益转让协议》无效；请求判令魏新、李友、余丽及北京招润投资管理有限公司返还方正集团 30% 股权，配合办理将北京招润名下方正集团 30% 股权变更至北大资产名下的工商登记手续。

诉讼不会导致公司实际控制人变更，但可能使公司实际控制人对方正集团的持股比例从 70% 提高到 100%。（资料来源：公司公告）

三、投资建议

券商：

科创板稳步推进，优势明显的头部券商将受益于科创板及试点注册制。短期来看，科创板开板及首批上市企业有望提振市场交易情绪。同时，监管层鼓励对非银机构提供流动性，通过头部券商开展千亿规模的流动性传导，从近三年的行业发展来看是首次。对于头部券商进一步扩大发展规模，将会形成助力。我们认为，头部券商通过增加短融规模，能够一定程度的提升头部券商的杠杆，增加资金利息收入。

总体来看，不确定性下政策对冲将为券商提供较好的交易机会。建议关注具有资本实力和综合盈利能力的优质标的，个股方面推荐综合实力领先的中信证券、华泰证券和招商证券，弹性标的建议关注中国银河和东吴证券。

保险：

长端利率保持平稳，消费属性支撑板块估值，投资端表现良好持续提振综合收益。保费端，保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，险企 NBV 增速有望持续改善。预计减税降负有利于加大销售投入，险企二季度和三季度有望加大代理人增员，个人渠道人力有望提升。标的推荐新华保险、中国平安。

四、风险提示

- 1、市场波动超预期；
- 2、市场交易量不及预期。

插图目录

图 1: 上市券商上周表现.....	5
图 2: 上市保险公司上周表现.....	5
图 3: 市场日均换手率 1.27%，环比上升.....	6
图 4: 市场日均成交量 6214 亿元，环比上升.....	6
图 5: 两融余额 9111 亿元，占比 A 股流通市值 2.06%.....	6

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士。2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。