

行业研究/动态点评

2019年07月07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

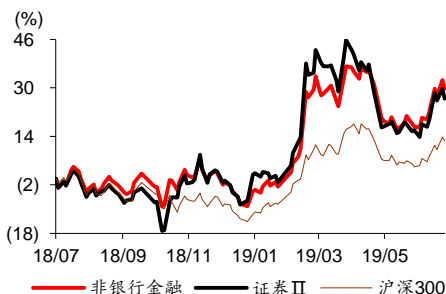
**陶圣禹** 执业证书编号: S0570518050002  
 研究员 021-28972217  
 taoshengyu@htsc.com

**蒋昭鹏** 0755-82492038  
 联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《银行/非银行金融: 中报业绩分化, 金融改革加速》2019.07
- 2《银行/非银行金融: 行业周报 (第二十六周)》2019.06
- 3《非银行金融: 松绑规范结合, 信保合作扩容》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 政策多维完善, 引导稳健发展

## 证券行业政策解析

### 多维度政策红利完善监管框架, 引导行业健康稳健发展

2019年7月5日, 证监会一连发布《证券公司股权管理规定》及配套政策、《再融资业务若干问题解答》, 并就《证券公司流动性支持管理规定》公开征求意见。券商股权管理在制度设计上结合行业实际合理调整, 将重塑证券行业竞争格局, 并优化规范股东治理机制。流动性支持管理规定从制度层面建立证券行业流动性支持长效机制, 同时强化约束倒逼券商夯实风控能力。再融资问题解答将增强审核透明度, 引导规范再融资行为。监管召开座谈会, 奠定支持行业发展、兼顾风险控制基调。多维度政策红利进一步完善券商监管框架, 将优化券商经营环境, 引导证券行业健康稳健发展。

### 券商股权管理靴子落地, 重塑竞争格局, 优化治理结构

《证券公司股权管理规定》及配套规则正式出台, 一方面将重塑证券行业竞争格局。通过明确分类管理安排, 形成良性分层监管格局。未来, 专业类券商竞争将更趋激烈, 综合类券商或面临更高阶竞争。此外, 内资证券公司设立审批重启, 新入局者将加剧行业整体竞争态势。另一方面, 股东治理机制优化将完善券商治理机制, 构筑券商长期向上发展内在基因。监管明确证券公司四类股东分类和准入要求, 引导券商引进优质股东。同时, 制度强化穿透核查, 厘清股东背景及资金来源, 有利于形成券商长期规范、有序经营的发展态势。

### 流动性支持管理规定出台, 兼顾长效支持和有效约束

《证券公司流动性支持管理规定》公开征求意见, 首次构筑证券行业多层次流动性支持机制, 从制度层面对券商流动性风险提供长效支持。未来券商在面对重大流动性风险时可通过公司自救、股东支持、行业互助、投保基金化解。机制完善将防止在市场重大波动或者行业发生重大风险事件时风险持续发酵升级, 助力行业平稳健康发展。同时, 制度坚持救助与约束匹配原则, 强化使用约束、明确各方责任, 引导券商合理使用救助资金。

### 增强再融资审核透明度, 引导规范业务发展

《再融资业务若干问题解答》进一步推动证券发行工作市场化、法治化改革, 增强审核工作透明度, 引导规范上市公司融资行为。2018年下半年以来, 监管多次优化再融资相关规定, 包括修订放宽再融资资金用途及时间间隔、拟恢复重组上市配套融资, 释放业务发展积极信号。未来促进再融资优化发展的政策仍有望陆续出台, 将引导再融资规范发展。

### 监管支持行业发展、兼顾风险控制, 看好行业长期发展前景

证监会主席易会满召开证券基金经营机构座谈会, 明确证券基金行业在资本市场中的重要作用, 奠定行业未来发展基调和方向, 重点支持行业发展, 兼顾风险控制安排。当前资本市场法制化、市场化加速推进。证券行业监管框架进一步完善, 规范引导券商健康稳健发展, 坚定看好行业长期发展前景。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	23.54	买入	0.77	1.17	1.36	1.56	30.57	20.12	17.31	15.09
600999.SH	招商证券	17.01	买入	0.66	0.9	1.02	1.16	25.77	18.90	16.68	14.66
601211.SH	国泰君安	18.03	买入	0.77	1.07	1.24	1.43	23.42	16.85	14.54	12.61

资料来源: 华泰证券研究所

2019年7月5日，证监会一连发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》、《再融资业务若干问题解答》，并就《证券公司流动性支持管理规定》公开征求意见。同时，在7月4日，证监会主席易会满主持召开证券基金经营机构座谈会，奠定行业未来发展基调和方向。多维度政策红利进一步完善券商监管框架，将优化券商经营环境，引导证券行业健康稳健发展。

### 券商股权管理靴子落地，重塑竞争格局，优化治理结构

《证券公司股权管理规定》（以下简称“《股权规定》”）正式稿靴子落地，与2018年3月公布的征求意见稿相比，结合行业实际优化调整，进一步明确对证券公司的分类管理安排，并适当放宽综合类证券公司的控股股东、主要股东要求以及单个非金融企业实际控制证券公司股权比例的要求。同时，证监会充分考虑行业现状，发布《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，明确过渡期安排，有助于存量证券公司稳妥有序推动《股权规定》实施。我们认为，《股权规定》推出将重塑证券行业竞争格局，同时通过优化股东治理完善证券公司治理机制，助力券商长期向上发展。

图表1：《证券公司股权管理规定》征求意见稿和正式稿主要修订一览

	征求意见稿	正式稿
分类管理	无	<p><b>1、专业类证券公司：</b>从事常规传统证券业务（如证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销与保荐、证券自营等）的证券公司，由于其业务活动以中介服务为主，要求其控股股东、控股股东具备《证券法》《证券公司监督管理条例》等规定的基本条件。</p> <p><b>2、综合类证券公司：</b>从事的业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的证券公司（业务范围除传统证券业务外，还包括股票期权做市、场外衍生品、股票质押回购等复杂业务），要求其控股股东和控股股东需具备较高的管控水平和资本补充能力。</p>
综合类券商控股股东、主要股东资产规模和营业收入要求	<p><b>1、资产规模：</b>所有证券公司控股股东净资产不低于人民币1000亿元</p> <p><b>2、营业收入：</b>所有证券公司主要股东最近3年营业收入累计不低于人民币500亿元，控股股东最近3年主营业务收入累计不低于1000亿元。</p>	<p><b>1、资产规模：</b>综合类证券公司控股股东的总资产不低于500亿元人民币，净资产不低于200亿元人民币。</p> <p><b>2、营业收入：</b>无。</p>
单个非金融企业实际控制证券公司股权比例	单个非金融企业实际控制证券公司股权的比例不得超过1/3	单个非金融企业实际控制证券公司股权的比例原则上不得超过 <b>50%</b>

资料来源：证监会，华泰证券研究所

### 重塑行业多层次良性竞争格局

证券行业竞争格局将面临重塑。第一，明确分类管理安排，有助于形成差异化、专业化、特色化发展的良性分层监管格局。《股权规定》根据券商从事业务的风险及复杂程度，《股权规定》明确将证券公司分为两类：从事常规传统证券业务的专业类证券公司，和从事的业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的综合类证券公司。由于资本消耗较高，与其他金融体系联系紧密，外部性显著，要求其控股股东和控股股东需具备较高的管控水平和资本补充能力。且监管支持券商差异化发展，综合类券商和专业类券商能够在自身和股东条件满足下相互转化，赋予券商和其控股股东、主要股东一定战略安排的空间。

第二，分层监管和内资及合资一体适用背景下，各层级内部竞争格局或将走向分化。专业类券商竞争更趋激烈。专业类券商从事证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销与保荐、证券自营等常规传统证券业务。其业务活动以中介服务为主，不涉及大额负债及大额资本中介，外部性较低，因此对券商自身和股东门槛要求相对更低，预计未来该层次参与竞争者较多。且以中介服务为主的业务更趋同质化，内部竞争将较综合类券商更为激烈。综合类券商或面临更高阶竞争。综合类券商除从事传统证券业务外，还可从事股票期权做市、场外衍生品、股票质押回购等复杂业务，自身综合竞争实力和对控股股东和主要股东的更高要求为其构筑一定进入壁垒。但同时，未来综合类券商也将面临在综合实力、尤其是复杂业务上的更高阶竞争。例如，当前金融行业对外开放稳步推进背景下，未来合资证券的境外股东有望实现“一参一控”。外资投行综合能力领先，且在衍生品、资本中介等

复杂业务上具有显著优势，而境内优质综合类券商虽已在衍生品等领域持续布局，但专业能力和风控实力与国际顶尖投行尚有差距，未来或将面临合资券商挑战。

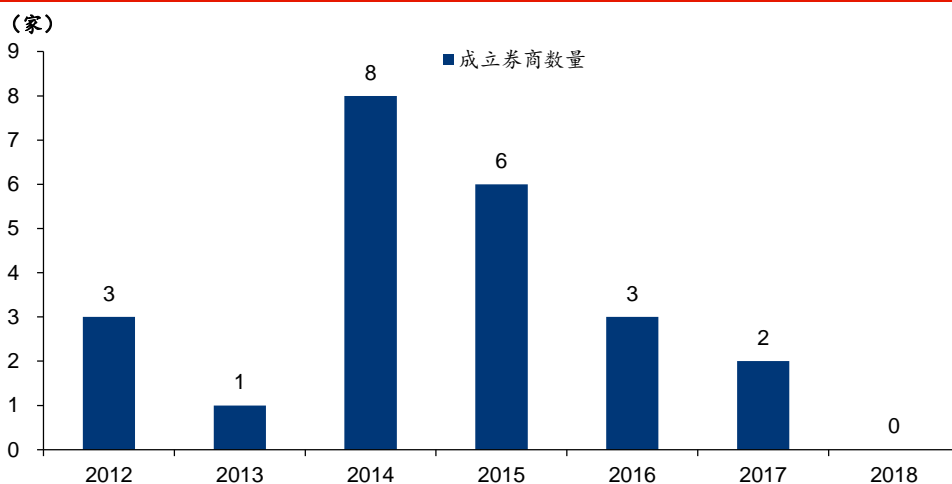
**第三，内资证券公司设立审批重启，新入局者将加剧行业整体竞争态势。**证监会统筹考虑对内对外开放，宣布重启内资证券公司设立审批。根据 Wind 统计，当前全行业共 131 家券商，2014 年以来券商成立速度放慢，2018 年没有新成立券商。且近年新设券商以合资券商为主（2016 年 3 家新设券商中 2 家为合资券商，2017 年新设立均为合资券商，2019 年迄今证监会核准新设 2 家合资券商）。此次重启内资证券公司设立审批，或将带来新入局者，同时也将进一步加剧行业整体竞争态势。

**图表2：《证券公司股权管理规定》制度一览：证券公司分类管理**

项目	具体内容
证券公司分类管理	<p>根据证券公司从事业务的复杂程度，分为：</p> <p>1、专业类证券公司：从事常规传统证券业务（如证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销与保荐、证券自营等）的证券公司；</p> <p>2、综合类证券公司：从事的业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的（如股票期权做市、场外衍生品、股票质押回购等）证券公司。</p>

资料来源：证监会，华泰证券研究所

**图表3：2012-2018年每年成立券商数量**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

注：新设立券商包括专业从事资管、投行、经纪等部分证券业务的牌照子公司

**图表4： 2012年以来新设立券商属性（包括专业从事部分证券业务的牌照子公司）**

序号	券商名称	成立年份	属性
1	光证资管	2012	内资券商
2	东方花旗	2012	合资券商
3	海通资产管理	2012	内资券商
4	浙商资管	2013	内资券商
5	广发资管	2014	内资券商
6	银河金汇资管	2014	内资券商
7	兴证资管	2014	内资券商
8	中泰资管	2014	内资券商
9	金通证券	2014	内资券商
10	长江资管	2014	内资券商
11	华泰证券资管	2014	内资券商
12	财通证券资管	2014	内资券商
13	申万宏源证券	2015	内资券商
14	申万宏源西部	2015	内资券商
15	申万宏源承销保荐	2015	内资券商
16	招商资管	2015	内资券商
17	国盛资管	2015	内资券商
18	东证融汇资管	2015	内资券商
19	申港证券	2016	合资券商
20	渤海汇金资管	2016	内资券商
21	华菁证券	2016	合资券商
22	东亚前海证券	2017	合资券商
23	汇丰前海	2017	合资券商
24	摩根大通证券	2018（证监会核准设立）	合资券商
25	野村东方国际证券	2018（证监会核准设立）	合资券商

资料来源：证监会，国家企业信用信息公示系统，公司年报，华泰证券研究所

注：新设立券商包括专业从事资管、投行、经纪等部分证券业务的牌照子公司

### 优化规范股东机制将构筑良性发展基因

股东机制优化将完善券商治理机制，构筑券商长期向上发展内在基因。首先，明确四类股东分类和准入要求，引导券商引进优质股东。《股权规定》明确将券商股东划分为四类：持有5%以下股权的股东、持有5%以上股权的股东、主要股东、控股股东。并差异化规定股东资格条件，以实现引进优质股东初衷。《股权规定》优化完善股东资格条件，强化主要股东、控股股东专业性及持续支持能力，并强化特殊类型主体入股证券公司的准入要求。此外，《股权规定》正式稿较征求意见稿适当放宽对综合类证券公司的控股股东、主要股东资产规模和营业收入的要求，并将单个非金融企业实际控制证券公司股权比例从“不得超过1/3”放宽至“原则上不超过50%”，与当前行业近况更加契合，有助于制度稳健过渡实施。

其次，强化穿透核查，厘清股东背景及资金来源，有利于形成券商长期规范、有序的良好经营。第一，《股权规定》明确要求四类股东股权结构清晰，逐层穿透至最终权益持有人。且股权结构中原则上不允许存在理财产品。针对公司制基金入股券商且委托基金管理人管理券商股权的，明确该基金应当属于政府实际控制的产业投资基金且已经国家有关部门备案登记。第二，制度要求穿透核查资金来源，禁止以委托资金等非自有资金入股。同时，为防止“空手套白狼”、加剧金融风险，《规定》要求证券公司股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权，并强化了锁定期届满后质押证券公司股权的监管要求。第三，穿透核查股东关联关系，防止规避审批。要求股东真实、准确、完整地说明股权结构直至实际控制人、最终权益持有人，以及与其他股东的关联关系或者一致行动人关系。



图表5: 《证券公司股权管理规定》制度一览: 股东和股权管理

项目	具体内容
四类股东定义	<p>证券公司股东包括以下四类:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、<b>控股股东</b>, 指持有证券公司 50%以上股权的股东或者虽然持股比例不足 50%, 但其所享有的表决权足以对证券公司股东会的决议产生重大影响的股东;</li> <li>2、<b>主要股东</b>, 指持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东;</li> <li>3、<b>持有证券公司 5%以上股权的股东</b>;</li> <li>4、<b>持有证券公司 5%以下股权的股东</b>。</li> </ol>
资质条件	<p><b>基本法定条件</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 符合主要股东所需符合的条件;</li> <li>2) 入股证券公司与其长期战略协调一致, 有利于服务其主营业务发展;</li> <li>3) 对完善证券公司治理结构、推动证券公司长期发展有切实可行的计划安排;</li> <li>4) 对保持证券公司经营管理的独立性和防范风险传递、不当利益输送, 有明确的自我约束机制。</li> </ol>
	<p><b>控股股东</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 符合持有证券公司 5%以上股权的股东所需符合的条件;</li> <li>2) 净资产不低于 2 亿元人民币, 财务状况良好, 具有持续盈利能力, 资产负债和杠杆水平适度, 具备与证券公司经营业务相匹配的持续资本补充能力;</li> <li>3) 公司治理规范, 管理能力达标, 风险管控良好;</li> <li>4) 开展金融相关业务经验与证券公司业务范围相匹配, 能够为提升证券公司的综合竞争力提供支持;</li> <li>5) 对证券公司可能发生风险导致无法正常经营的情况, 制定合理有效的风险处置预案。</li> </ol>
	<p><b>持有证券公司 5%以上股权的股东</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 符合持有证券公司 5%以下股权的股东所需符合的条件;</li> <li>2) 不存在净资产低于实收资本 50%的情形;</li> <li>3) 不存在或有负债达到净资产 50%的情形;</li> <li>4) 不存在不能清偿到期债务的情形;</li> <li>5) 净资产不低于 5000 万元人民币。</li> </ol>
	<p><b>持有证券公司 5%以下股权的股东</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 自身及所控制的机构信誉良好, 最近 3 年无重大违法违规记录或重大不良诚信记录; 不存在因故意犯罪被判处刑罚、刑罚执行完毕未逾 3 年的情形; 没有因涉嫌重大违法违规正在被调查或处于整改期间;</li> <li>2) 不存在长期未实际开展业务、停业、破产清算、治理结构缺失、内部控制失效等影响履行股东权利和义务的情形; 不存在可能严重影响持续经营的担保、诉讼、仲裁或者其他重大事项;</li> <li>3) 股权结构清晰, 逐层穿透至最终权益持有人; 股权结构中原则不允许存在理财产品, 中国证监会认可的情形除外;</li> <li>4) 自身及所控制的机构不存在因不诚信或者不合规行为引发社会重大质疑或产生严重社会负面影响且影响尚未消除的情形; 不存在对所投资企业经营失败负有重大责任未逾 3 年的情形;</li> <li>5) 中国证监会基于审慎监管原则规定的其他条件。</li> </ol> <p>通过证券交易所、股份转让系统交易取得证券公司 5%以下股份的股东, 不适用本条规定。</p>
特殊条件	<p><b>A. 证券公司从事的业务具有显著杠杆性质, 且多项业务之间存在交叉风险的, 即综合类证券公司:</b></p> <p>(一) 其主要股东、控股股东还应当满足:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 最近 3 年持续盈利, 不存在未弥补亏损;</li> <li>2) 最近 3 年长期信用均保持在高水平, 最近 3 年规模、收入、利润、市场占有率等指标居于行业前列。</li> </ol> <p>(二) 控股股东还应当满足:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) <b>总资产不低于 500 亿元人民币, 净资产不低于 200 亿元人民币;</b></li> <li>2) 核心主业突出, 主营业务最近 5 年持续盈利。</li> </ol> <p><b>B. 非金融企业入股证券公司的, 还应当符合:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 符合国家关于加强非金融企业投资金融机构监管的有关指导意见;</li> <li>2) <b>单个非金融企业实际控制证券公司股权的比例原则上不得超过 50%。</b></li> </ol>

资料来源: 证监会, 华泰证券研究所

图6: 《证券公司股权管理规定》制度一览: 股权管理

项目	《证券公司股权管理规定》具体内容
股权管理要求	参控股证券公司数量 证券公司股东以及股东的控股股东、实际控制人参股证券公司的数量不得超过 2 家, 其中控制证券公司的数量不得超过 1 家。
不计入参控股券商数量的范围	1) 直接持有及间接控制证券公司股权比例低于 5%; 2) 通过所控制的证券公司入股其他证券公司; 3) 证券公司控股其他证券公司; 4) 为实施证券公司并购重组所做的过渡期安排; 5) 国务院授权持有证券公司股权; 6) 中国证监会认定的其他情形。
股权质押	1、证券公司股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司股权。 2、股权锁定期满后, 证券公司股东质押所持证券公司的股权比例不得超过所持该证券公司股权比例的 50%。 3、股东质押所持证券公司股权的, 不得损害其他股东和证券公司的利益, 不得恶意规避股权锁定期要求, 不得约定由质权人或其他第三方行使表决权等股东权利, 也不得变相转移证券公司股权的控制权。

资料来源: 证监会, 华泰证券研究所

### 合理设立过渡期实现稳妥有序过渡

监管对存量证券公司设立过渡期, 稳妥有序推动政策实施。证监会充分考虑行业现状, 发布《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》(以下简称“《配套规定》”), 明确存量公司过渡期安排。其中, 明确了现有综合类证券公司的控股股东达不到《股权规定》条件的, 给予 5 年过渡期, 逾期仍未达到要求的, 综合类证券公司需转型为专业类证券公司。此外, 监管还为通过相关产品、有限合伙企业、公司制基金持有券商股权、且不符合《股权规定》要求的存量股东, 设置到期后 6 个月的规范过渡期, 将逐渐消化不合规的股权持有结构。

图7: 《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》及答记者问制度一览

项目	具体内容
过渡期安排	<p>(《证券公司股权管理规定》简称《规定》)</p> <p>1、《规定》施行前, 非金融企业实际控制证券公司股权比例超过 50%的, 《规定》施行后, 原则上不得继续增持证券公司股权比例。</p> <p>2、《规定》施行前已经入股证券公司的股东(存量股东), 不符合《规定》综合类证券公司股东相关规定的, 应当自《规定》施行之日起 5 年内, 达到《规定》要求。逾期仍未达到要求的, 不影响该证券公司继续开展证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐等常规证券业务, 但不得继续开展场外衍生品、股票期权做市等高风险业务, 即该综合类证券公司需转型为专业类证券公司。存量股东不符合《规定》第七条第三项、第十四条第一项、第十五条规定的, 应当在相关产品、有限合伙企业、公司制基金到期后 6 个月内完成规范, 达到《规定》要求。</p> <p>(附: 《规定》第七条第三项: 股权结构清晰, 逐层穿透至最终权益持有人; 股权结构中原则不允许存在理财产品, 中国证监会认可的情形除外; 《规定》第十四条第一项: 单个有限合伙企业控制证券公司的股权比例不得达到 5%, 中国证监会认可的情形除外。两个以上有限合伙企业的执行事务合伙人或者第一大有限合伙人相同或者存在其他关联关系、一致行动人关系的, 持股比例合并计算。 《规定》第十五条: 公司制基金入股证券公司且委托基金管理人管理证券公司股权的, 该基金应当属于政府实际控制的产业投资基金且已经国家有关部门备案登记, 并参照适用本规定第十四条的规定。)</p> <p>3、存量股东按照入股时的承诺, 《规定》施行后仍处于股权锁定期的, 存量股东及其实际控制人应当遵守《规定》关于股权锁定期及股权质押限制的规定; 股权已经质押的, 质押协议到期后, 不得新增不符合《规定》的质押行为。</p> <p>4、存量股东应当配合证券公司对照《规定》进行自查。证券公司应当将存在上述情况的存量股东有关情况及相关规范方案, 自《规定》施行之日起 2 个月内向公司住所地中国证监会派出机构报告。</p> <p>5、证券公司章程不符合《规定》第二十八条规定的, 原则上应当自《规定》施行之日起 1 年内, 修改公司章程, 并报住所地中国证监会派出机构审核。</p>
其他	统筹考虑对内对外开放, 证监会宣布重启内资证券公司设立审批。

资料来源: 证监会, 华泰证券研究所

## 流动性支持管理规定出台，兼顾长效支持和有效约束

证监会就《证券公司流动性支持管理规定》（以下简称《流动性支持管理规定》）公开征求意见，将建立证券行业流动性支持长效机制。《流动性支持管理规定》遵循全面性、审慎稳健、合理分配和救助与约束匹配四大基本原则，主要包括强化证券公司流动性风险管理的主体责任、明确多元化的流动性支持方式、强化使用约束和明确各方职责四方面内容。

**首次构筑证券行业多层次流动性支持机制，从制度层面对券商流动性风险提供长效支持。**境外成熟市场普遍建立对金融机构的流动性救助机制，且我国境内银行业、信托业也建立了流动性救助机制。但此前，证券公司缺乏稳定的长效流动性支持手段，相关基础制度尚不健全。此次《流动性支持管理规定》推出，从制度层面对券商流动性提供支持。制度明确多元化的流动性支持方式，主要包括公司自救、股东支持、行业互助、投保基金。证券公司在通过自救或者其他市场化方式仍然无法化解重大流动性风险时，可以申请使用投保基金，并对券商使用投保基金的流程和要求提出明确规定。机制完善将防患于未然，防止在市场重大波动或者行业发生重大风险事件时风险持续发酵升级，助力行业平稳健康发展。

**坚持救助与约束匹配原则，强化使用约束、明确各方责任，引导券商合理使用救助资金。**《流动性支持管理规定》坚持救助与约束匹配原则，限定使用情形、限定实用程序、强化使用约束。对使用投保基金的证券公司，通过要求提供担保、设置惩罚性利率、限定使用比例、限定使用期限、限制公司及股东权利等，进行有效约束。制度明确券商在使用投保基金期限内，不得扩大除经纪、投资咨询、资产管理、投行业务以外的其他业务规模，从而避免券商运用救助资金不合理发展业务，促进资金发挥有效用途。此外，制度还通过明确各方职责，加强监管管理。投保资金较强的使用约束和完善的监管机制，也将倒逼券商持续夯实风险控制能力，稳妥有效应对潜在风险。

图表8: 《证券公司流动性支持管理规定(征求意见稿)》制度一览

项目	具体内容
<b>重大流动性风险定义</b>	重大流动性风险,是指证券公司无法以合理成本及时获得充足资金,以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求,可能对公司经营及行业稳定产生重大影响的风险。
<b>职责</b>	1、监督管理:证监会及其派出机构依法对证券公司流动性支持相关活动进行监督管理。 2、资金发放和管理:中国证券投资者保护基金有限责任公司(简称投保基金公司)履行证券投资者保护基金(简称投保基金)流动性救助资金的发放和管理职责。
<b>多元化流动性支持方式</b>	<b>1、公司自救:</b> 1) 采取资产变现、同业拆借、质押融资、申请银行贷款等方式自行筹集流动资金; 2) 采取控制相关业务规模等措施,避免流动性风险进一步扩大; <b>2、股东支持:</b> 积极向主要股东及其实际控制人寻求流动性支持; <b>3、行业互助:</b> 中国证券业协会应当充分发挥自律组织作用,积极引导证券公司之间通过购买资产、同业拆借等市场化手段化解重大流动性风险。 4、向有关地方人民政府通报风险状况。 <b>5、投保基金救助:</b> 证券公司通过自救或者其他市场化方式仍然无法化解重大流动性风险的,可以申请使用投保基金。
<b>使用投保基金</b>	<b>使用条件</b> 证券公司发生重大流动性风险,同时满足下列条件的,可以申请使用投保基金。 (一) 可能引发证券市场重大风险; (二) 具有还本付息能力; (三) 通过自救或者其他市场化方式无法化解流动性风险; (四) 中国证监会规定的其他条件。  “可能引发证券市场重大风险”指的是 (一) 严重损害证券市场交易、清算、交收的连续性,影响市场稳定运行; (二) 涉及多家金融机构交易对手方,可能导致风险跨机构、跨行业、跨市场传导; (三) 涉及大量投资者,并可能引发群体性挤兑风险; (四) 中国证监会认可的其他情形。
	<b>使用流程</b> 1、证监会结合派出机构和投保基金公司提出的处理意见,审查认为确需使用投保基金对证券公司进行流动性救助的,报经国务院批准后,由投保基金公司办理基金发放具体事宜。 投保基金公司应当与证券公司签订合同,明确投保基金使用的金额、期限、利率、用途和各方的权利义务等内容。投保基金公司应当按照证券公司化解流动性风险的实际需要,逐笔审批、逐笔发放投保基金救助资金。 2、证券公司应当严格遵守合同约定,对取得的投保基金救助资金专户管理、专款使用,除用于合同约定的用途外,不得挪作他用,并按时、足额偿还本息。
	<b>借款利率</b> 证券公司使用投保基金的借款利率应当高于市场利率的1.5倍以上,借款利息纳入基金收入。 借款利率由投保基金公司根据证券公司的分类评价、信用评级、风险状况、拟使用投保基金金额、期限及担保措施等因素予以确定。
	<b>担保</b> 申请流动性救助的证券公司应当提供与拟使用投保基金金额价值相当的抵押物或者其他形式的担保。 不能提供足额担保或者提供担保确有困难的,经证券公司申请,投保基金公司报中国证监会同意后,可予减免,投保基金公司可上调借款利率。
	<b>期限</b> 证券公司使用投保基金的期限不得超过一年。到期归还确有困难的,经证券公司申请及住所地派出机构核实,投保基金公司同意后可以延期不超过一年。证券公司可以根据风险化解情况提前偿还救助资金,无需因提前还款缴纳罚息。
	<b>限额</b> 投保基金用于流动性救助的资金,不得超过投保基金上年末余额的80%,对单一证券公司的救助资金不得超过投保基金上年末余额的30%。中国证监会认可的其他情形除外。
	<b>其他</b> 证券公司使用投保基金期间,除存在确有利于化解流动性风险且经中国证监会认可的情形外,应当限制董事、监事、高级管理人员薪酬。并不得有以下行为: (一) 向董事、监事、高级管理人员发放奖金; (二) 向股东分红; (三) 对外提供借款、担保或者进行重大投资; (四) 投资低流动性资产; (五) 扩大除经纪、投资咨询、资产管理、投行业务以外的其他业务规模; (六) 允许董事、监事、高级管理人员离职; (七) 其他可能影响偿债能力的行为。

资料来源:证监会,华泰证券研究所



### 增强再融资审核透明度，引导规范业务发展

证监会发布《再融资业务若干问题解答》，进一步推动证券发行工作市场化、法治化改革，增强审核工作透明度，引导规范上市公司融资行为。本次公布的问题解答共 30 条，定位于相关法律法规规则准则在再融资审核业务中的具体理解、适用和专业指引，主要涉及再融资具有共性的法律问题与财务会计问题。

政策优化完善有望驱动再融资业务良性向上发展。2018 年 11 月以来，监管多次优化再融资相关规定，包括修订放宽再融资资金用途及时间间隔、拟恢复重组上市配套融资，释放业务发展积极信号。未来促进再融资优化发展的政策仍有望陆续出台，将引导投行再融资业务迈入良性向上发展轨道。

### 监管定调支持行业发展，兼顾风险控制安排

2019 年 7 月 4 日，证监会主席易会满围绕“资本市场践行初心使命、全面深化改革开放、促进证券基金行业健康发展”主题，主持召开证券基金经营机构座谈会。监管明确证券基金行业在资本市场中的重要作用，奠定行业未来发展基调和方向，重点支持行业发展，兼顾风险控制安排。

**明确证券基金公司在重要定位，有助于职能进一步发挥。**会议强调证券基金公司作为资本市场最重要的专业机构，主要体现在五个方面：一是资本市场的看门人；二是直接融资的服务商；三是社会财富的管理者；四是资本市场的稳定器；五是市场创新的领头羊。定位凸显了证券基金公司在资本市场中的重要地位，定位明确有望促进机构充分发挥作用。

**支持行业发展、兼顾风险控制，奠定行业未来发展基调和方向。**当前外部宏观环境为行业发展创造了有利条件，深化金融供给侧结构性改革为行业发展提供了新动能，加快推进资本市场对外开放为行业发展带来了新机遇，全面深化资本市场改革为行业发展注入了新活力。监管将支持证券基金行业发展，同时提出行业要坚持“四个突出”，包括突出主业、突出合规、突出创新、突出稳健。未来，证券行业发展一是要强化券商中介机构责任和能力，其中优质大型券商要发挥好“领头羊”和“排头兵”；二是将提升公司自身内部约束力，构建完善的治理结构，搭建健康发展内在基因；三是监管将加强监管，把握重点，提高工作有效性；四是牢固树立“四个敬畏”，综合施策。监管明确行业未来发展基调和方向，重点支持行业发展，同时兼顾风险控制，有望引导行业健康稳健发展。同时，监管鼓励大型券商发挥好“领头羊”和“排头兵”作用，监管资源和资质有望向大型券商靠拢，将加剧行业马太效应。

### 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