

证券

转融资费率下调点评

中性

2019年08月08日

情绪面利好，基本面影响有限

证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：李锦儿 021--60933164 lijiner@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070003

事项：证金公司下调转融资费率 80BP

8月7日，中国证券金融股份有限公司决定自2019年8月8日起，整体下调转融资费率80BP，其中：182天期费率由4.3%下调至3.5%，91天期费率由4.6%下调至3.8%，28天期费率由4.7%下调至3.9%，14天期和7天期费率由4.8%下调至4%。此次下调转融资费率，是根据资金市场利率水平做出的调整，有利于降低证券公司融资成本，促进合规资金参与市场投资，维护资本市场平稳健康发展。

■ 自2014年以来转融资费率共调整8次

2014年8月，证金公司暂停7天、14天、28天、91天的转融资业务，暂停前利率分别是6.2%、6.3%、6.4%、6.5%，并将182天期转融资业务费率下调80BP，从6.6%降至5.8%。此后，在降息的背景下，将182天期转融资业务费率下调两次至4.8%。2016年3月10日，证金公司恢复转融资业务7天、14天、28天、91天等品种，并下调费率。随着利率上行，2017年2月、2017年6月证金公司上调转融资利率。2018年12月，证金公司下调整体融资费率80BP，随后即本次降低利率。

表1：转融资利率调整

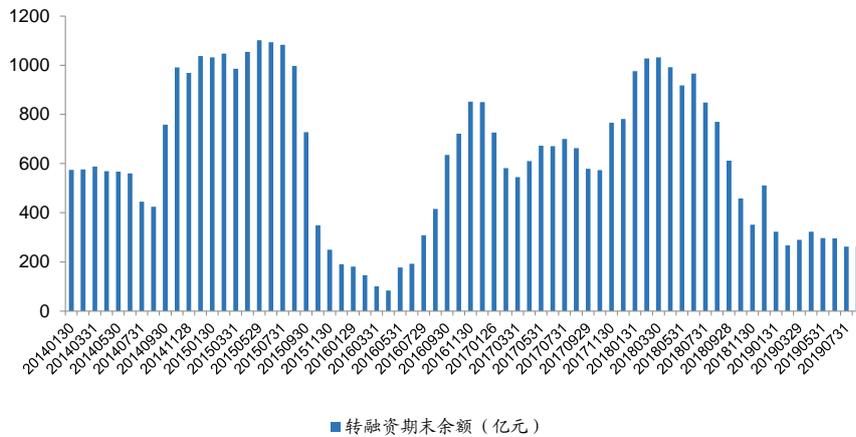
	182天	91天	28天	14天	7天
2014年5月14日	6.6%	6.5%	6.4%	6.3%	6.2%
2014年8月15日	5.8%				
2015年1月19日	6.3%				
2015年12月28日	4.8%				
2016年3月10日	3.0%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%
2017年2月21日	4.5%	4.7%	4.8%	4.9%	4.9%
2017年6月9日	5.1%	5.4%	5.5%	5.6%	5.6%
2018年12月7日	4.3%	4.6%	4.7%	4.8%	4.8%
2019年8月7日	3.5%	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%

资料来源：证金公司、国信证券经济研究所整理

■ 转融资余额目前在300亿元左右

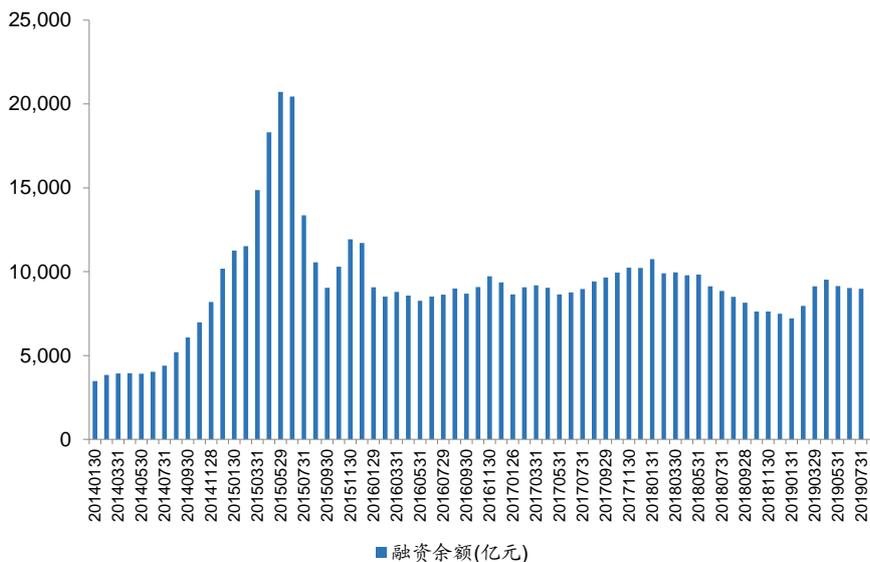
2014年末至2015年7月，随着融资融券余额大幅上升，转融资余额上升至2015年7月末1100亿元；而随着市场调整，融资融券余额大幅下滑，转融资余额下滑至2016年3月末的100亿元左右。随着2016年3月证金公司恢复转融资业务7天、14天、28天、91天等品种，并下调费率，转融资余额大幅上升至2016年末800亿元左右。目前，由于两融余额下滑、以及券商短期融资工具利率下行，转融资余额较低，在300亿元左右。

图 1：2014 年至今转融资余额



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：2014 年至今融资融券余额



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 情绪面利好，基本面影响有限

短期来看，下调融资费率对券商板块情绪面利好。一方面，可以提振市场，交易活跃度提升，板块直接受益；另一方面，政策向市场释放出积极信号，有助于提升市场整体流动性，对于流动性偏紧的中小券商而言，有利于降低融资成本，提升信用业务规模。但下调融资费率或对基本面影响有限，一方面，市场需求尚未爆发，融资融券余额保持在偏低水平；另一方面，由于目前券商 3 个月期限短期融资券融资成本为 3% 左右，且自 6 月 22 日起，共有 9 家头部券商核准调整融券最高偿还余额（关于券商融资渠道和融资成本，详情请参见我们于 8 月 6 日发布的深度报告《证券行业深度分析报告：券商杠杆提升之路》）。因此，我们认为此次调整融资费率对板块盈利贡献有限。

■ 投资建议

2019年业绩和政策改革确定性大。近期受外部不确定性因素影响，市场风险偏好回落，但考虑到去年下半年股市低基数，以及今年上半年业绩高增长，预计全年仍维持较高的业绩增速。此外，政策红利逐步释放，近期政策陆续出台，包括并购重组松绑、公募基金参与转融通、证券公司股权管理推动分类监管等，券商板块最为受益。行业内部受益程度分化，以最为受益的投行、产品创设类业务来看，龙头券商具备风险定价能力、资本实力优势，最为受益。此外，由于业务试点化，业务与资本实力、评级等相关，监管资源倾向龙头券商，行业集中度继续提升。

目前券商板块 PB 估值为 1.63 倍，处于历史低位，具有较高安全边际。龙头券商估值在 1.2-1.6 倍，市场未体现出对龙头券商的估值溢价。维持龙头推荐，推荐中信证券、华泰证券、招商证券；此外，建议关注优势难以复制的特色券商，包括东方财富、东方证券。

■ 风险提示

市场大幅下跌导致证券公司自营、经纪、两融业绩下滑；金融监管短期内抑制创新。

表 1：重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价	总市值	EPS		PE	
			(元)	(亿元)	2019E	2020E	2019E	2020E
600030	中信证券	增持	20.50	2289	1.07	1.19	19.49	17.23
601688	华泰证券	增持	18.90	1567	0.97	1.11	19.48	17.03
600999	招商证券	增持	15.68	970	0.96	1.09	16.33	14.39
600958	东方证券	增持	9.92	633	0.35	0.47	28.34	21.11
300059	东方财富	增持	13.08	878	0.3	0.38	43.60	34.42

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告:

- 《证券行业 8 月投资策略: 投行业务增长, 政策红利持续》 ——2019-08-08
 《证券行业深度分析报告: 券商杠杆提升之路》 ——2019-08-06
 《2019 年券商分类评级结果点评: 龙头优势继续演绎》 ——2019-07-29
 《证券行业 7 月投资策略: 业绩回暖, 政策红利逐步释放》 ——2019-07-10
 《《证券公司股权管理规定》点评: 分类监管引导差异化发展》 ——2019-07-08

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032