

证券

行业快报

券商风控指标计算标准公开征求意见快评

投资要点

- ◆ **事件：**8月9日，证监会就修订《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，涉及券商风险资本准备、表内外资产总额、流动性覆盖率、净稳定资金率和风险控制指标等核心监管指标。
- ◆ **媒体解读过于乐观，我们并不认同。**部分媒体将本次修订解读为证券业管制放松、释放流动性、鼓励券商加杠杆，对此我们并不认同。我们认为本次修订旨在对券商新业务、新产品的风控指标全覆盖、全监控，是在强化“扶优抑劣”监管导向下对证券业以净资本和流动性为核心监管体系的完善和优化。
- ◆ **结合新业务、新产品、新风险，明确风险计算标准。**信用衍生品、期权、非标私募基金代销、托管、资产支持证券、境外股票投资、科创板是2016年6月版《计算标准》发布后出现或突飞猛进的新产品、新业务。本次修订对这些业务的风险管理制定了细致明确的标准。此外，对已违约的股票质押合约（按照规定标准2倍计算）、券商参与民营企业纾困（减半计算风险资本准备）等新情况也进行了详细规定。
- ◆ **宽严并济、优化证券业监管体系。主要表现在三方面：**
 - 放宽权益类证券投资标准、引导券商践行价值投资。**权益类、成分股由原15%分别降至10%、5%，宽基指数类ETF不再受市值5%集中度要求。此外，放宽了政策性金融债、政府支持机构债风险资本计算比例由2%降至1%。
 - 优化融资类业务风控指标计算：**两融融出资金所需稳定资金比例由50%降至30%，但到期日在1年以上的股票质押融出资金计算比例由75%升至100%。
 - 其他：**为引导分级基金有序清理、控制券商持有高杠杆产品规定B类分级基金风险资本计算比例为50%。连续三年AA级及以上券商风险资本调整系数为0.5。
- ◆ **投资建议：**受益于持续融资和利润积累，上市券商普遍资本充足。2018年末上市券商净资本/净资产中位数为82.7%（vs 监管要求>20%）；资本杠杆率中位数22.0%（vs 监管要求>8%）。因此我国证券业杠杆率较低，原因不在监管，而在市场环境和业务范围。我们认为本次风控指标标准修订不会产生立竿见影的重大影响，更多是引导和信号作用。重申股市景气程度是券商最大基本面的观点，扶优抑劣监管导向下头部券商持续受益，维持推荐中信证券及国泰君安。
- ◆ **风险提示：**股票市场景气低于预期、监管政策变化、行业竞争格局恶化等。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票		评级
600030	中信证券	买入-B
601211	国泰君安	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.85	-2.32	16.18
绝对收益	-7.89	-4.91	22.89

分析师

 崔晓雁
 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 范清林
 fanqinglin1@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

- 证券：7月可比净利润同比+0.85%，环比-5.64% 2019-08-08
- 证券：并购，最快的扩张之路 2019-07-23
- 证券：竞争中崛起的中小券商 2019-07-10
- 证券：6月可比净利润同比+59.33%，环比+59.38% 2019-07-09
- 证券：5月可比净利润同比-15.8%，环比-29.5% 2019-06-10

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com