



2019年08月12日

增持(维持)

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

## 非银金融

## 【联讯非银周观点】两融风控政策优化，长期利好券商龙头

## 投资要点

## ◇ 市场表现

本周沪深 300 指数下跌 3.04%，非银金融指数下跌 3.39%，跑输沪深 300 指数 0.35 个百分点。本周非银金融 II 级子行业全线下跌，多元金融板块跌幅最大，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为-4.17、-2.30、-7.10。非银金融行业个股周涨幅前 3 名分别为长城证券、红塔证券、新力金融。

## ◇ 板块数据

A 股周日均成交额连续四周上涨，本周环比上涨 8%，本周日均成交额 4125.87 亿元。截止 2019-08-09，市场质押股数 6062.92 亿股，市场质押股数占总股本 9.14%，环比下降 0.06 个百分点，市场质押市值为 42992.91 亿元。截止本周末，两融余额 8,925.79 亿；占 A 股流通市值 2.13%，环比上升 0.04 个百分点；其中融资余额和融券余额分别为 8,808.29、117.5 亿元。本周两融交易额 1,478.27 亿；占 A 股成交额 7.17%，环比下降 0.68 个百分点；融资买入额和融券卖出额分别为 1,394.16、84.11 亿元。截止本周末，八月份 A 股股权融资金额 114.53 亿元，其中 IPO、增发融资金额分别为 93.39、21.14 亿元。债券融资方面，本周核心债券融资金额 632.33 亿元（环比+15%），其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 84.9、251、296.43 亿元。本周中证全债(净价)指数上涨 0.3%，收于 102.14，连续三周上涨。

## ◇ 投资建议

本周上市券商披露七月营收月报，单月业绩环比微跌，但累计同比上涨超过 40%。单月净利润总计 71 亿元，环比下降 5.71%；净资产总计 14263.10 亿元。可比券商 2019 年前七月累计实现净利润 529.36 亿元，同比上涨 40.22%；净资产 13085.28 亿元，同比增长 4.35%。

证金公司下调转融资费率，交易机制优化，扩大标的范围，降低证券公司融资成本，促进两融业务发展。自 2019 年 8 月 8 日起，整体下调转融资费率 80BP，下调转融资费率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。本周证监会指导沪深交易所修订的《融资融券交易实施细则》正式出台，扩大融资融券标的范围，交易机制大幅优化，取消了最低维持担保比例不得低于 130%的统一限制，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1600 只，标的扩容后，市场融资融券标的市值占总市值比重由约 70%达到 80%以上，中小板、创业板股票市值占比大幅提升。

证监会对《证券公司风险控制指标计算标准》部分指标进行修订，优化计算标准，支持深度参与市场交易，调整高评级券商风险资本准备调整系数，结合近日科创板发行业务拟计入券商分类评价标准，长期利好风控能力较强的



头部券商。支持证券公司遵循价值投资理念，深度参与市场交易，结合市场发展实践，明确新业务、新产品的风控指标计算标准，确保对各类业务风险全覆盖。四是为支持证券公司提升全面风险管理水平，对连续三年分类评价为A类AA级及以上的证券公司，风险资本准备调整系数设为0.5(原为0.7)。

券商板块估值目前为1.4X倍市净率，处于近五年估值18%分位点，具备安全边际。两融政策优化有望增厚券商信用业务收入，风控指标调整长期利好券商龙头发展，我们建议持续关注中信证券、华泰证券等经营风格稳健、风控能力较强的龙头券商。

#### ✧ 风险提示

市场大幅波动风险，成交额大幅回落，监管政策变化风险。



## 目录

一、市场表现 .....	4
二、板块数据 .....	5
三、投资建议 .....	8
四、风险提示 .....	9

## 图表目录

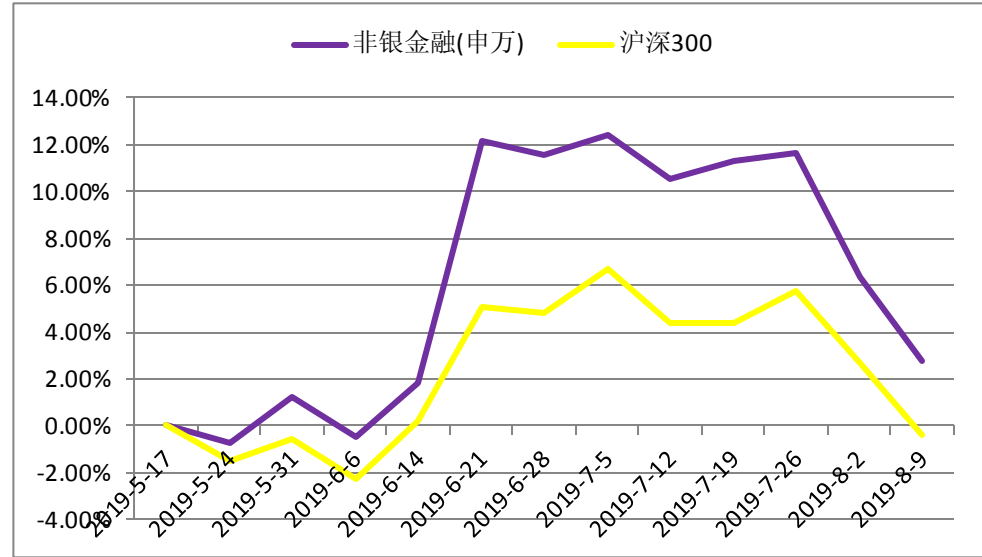
图表 1： 非银金融板块最近一季度涨跌幅 .....	4
图表 2： 非银金融细分板块涨跌幅一览%.....	4
图表 3： 行业个股周涨幅前三位 .....	4
图表 4： A 股当周日均成交额（亿元） .....	5
图表 5： 市场质押股数及占比.....	5
图表 6： 两融余额及占比.....	6
图表 7： 两融交易额及占比 .....	6
图表 8： 月度股权融资金额（亿元） .....	6
图表 9： 核心债券周融资金额（亿元） .....	7
图表 10： 中证全债(净价)指数走势.....	7



## 一、市场表现

本周沪深 300 指数下跌 3.04%，非银金融指数下跌 3.39%，跑输沪深 300 指数 0.35 个百分点。

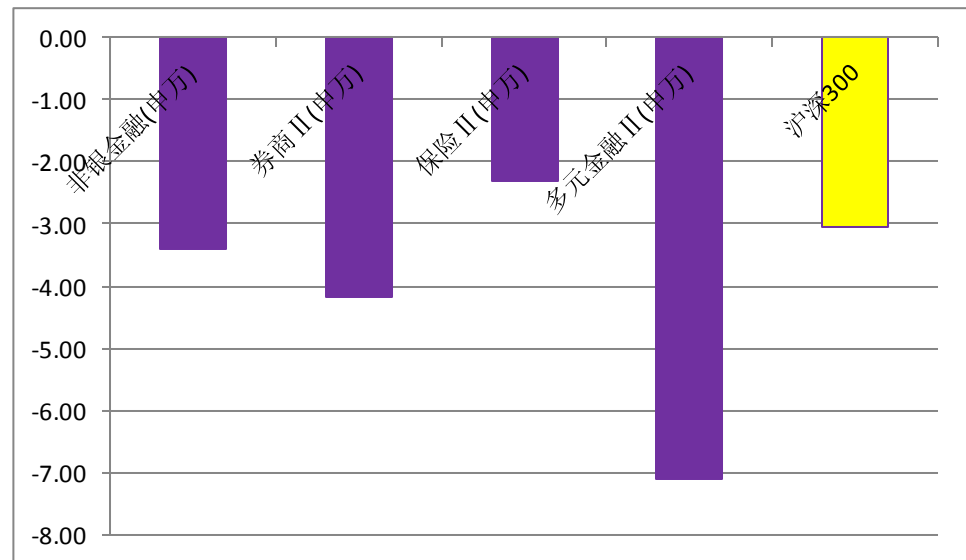
图表1：非银金融板块最近一季度涨跌幅



资料来源:联讯证券, 万德

本周非银金融 II 级子行业全线下跌, 多元金融板块跌幅最大, 具体表现如下: 券商、保险、多元金融的周涨跌幅 (%) 分别为-4.17、-2.30、-7.10。

图表2：非银金融细分板块涨跌幅一览%



资料来源:联讯证券, 万德

非银金融行业个股周涨幅前 3 名分别为长城证券、红塔证券、新力金融。

图表3：行业个股周涨幅前三位

证券代码	证券简称	周涨跌幅%
------	------	-------



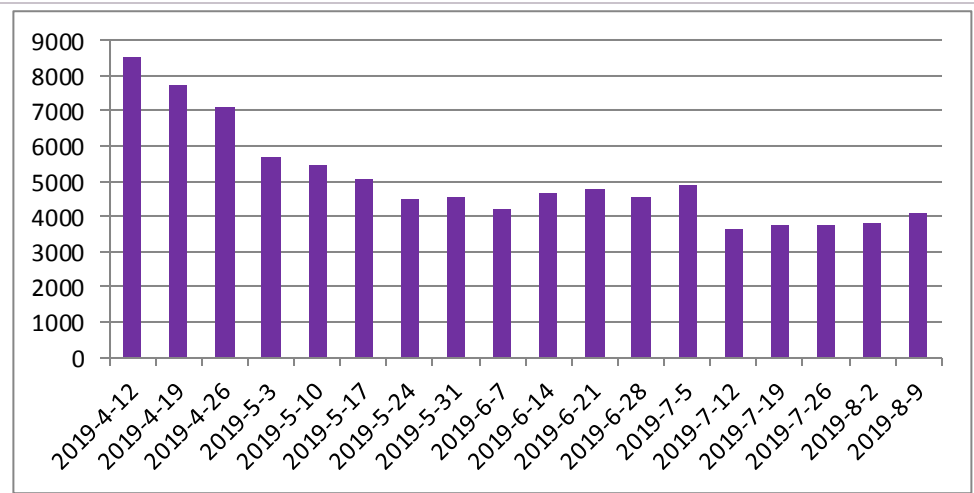
证券代码	证券简称	周涨跌幅%
002939.SZ	长城证券	2.81
601236.SH	红塔证券	2.18
600318.SH	新力金融	1.64

资料来源：联讯证券，万德

## 二、板块数据

A 股周日均成交额本周继续小幅上涨，环比上涨 8%，连续四周上涨，本周日均成交额 4125.87 亿元。

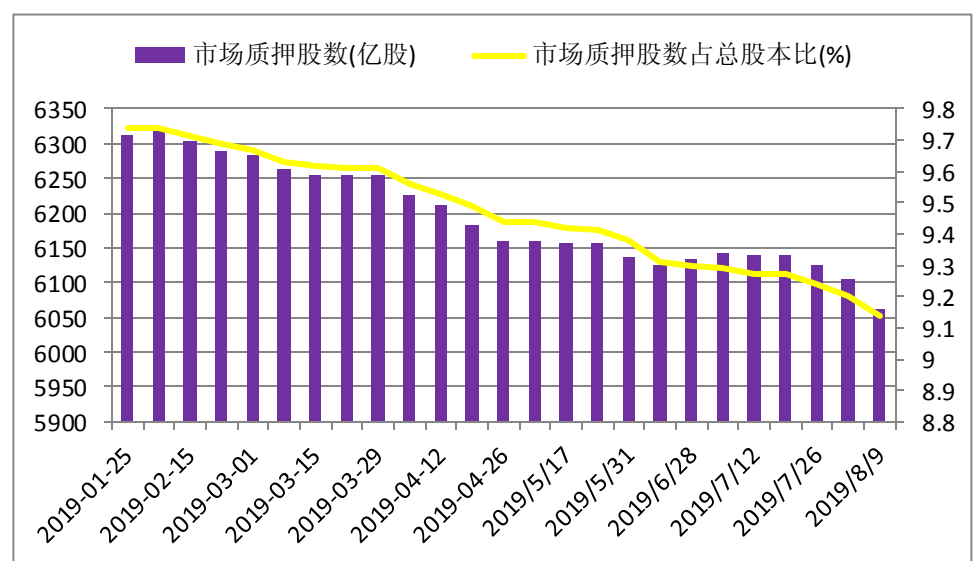
图表4： A 股当周日均成交额（亿元）



资料来源：联讯证券，万德

截止 2019-08-09,市场质押股数 6062.92 亿股,市场质押股数占总股本 9.14%,市场质押市值为 42992.91 亿元。

图表5： 市场质押股数及占比

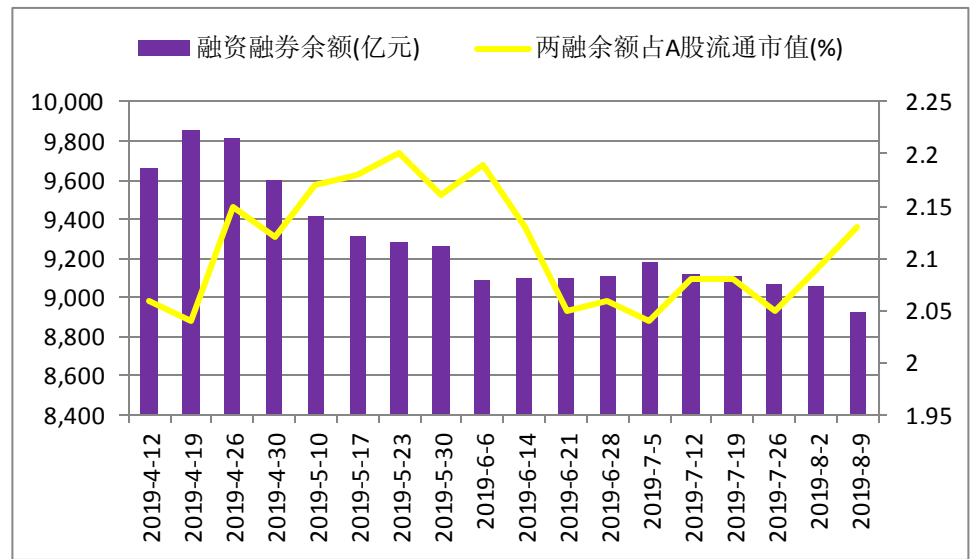


资料来源：联讯证券，万德



截止本周末，两融余额 8,925.79 亿；占 A 股流通市值 2.13%，环比上升 0.04 个百分点；其中融资余额和融券余额分别为 8,808.29、117.5 亿元。

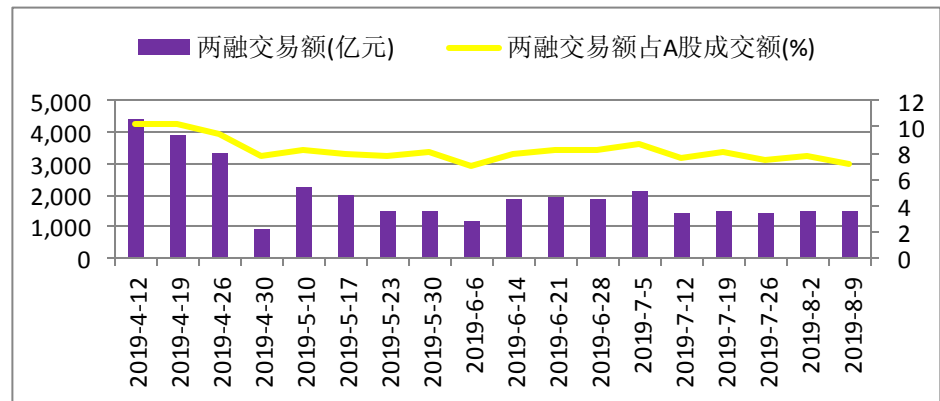
图表6：两融余额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

本周两融交易额 1,478.27 亿；占 A 股成交额 7.17%，环比下降 0.68 个百分点；融资买入额和融券卖出额分别为 1,394.16、84.11 亿元。

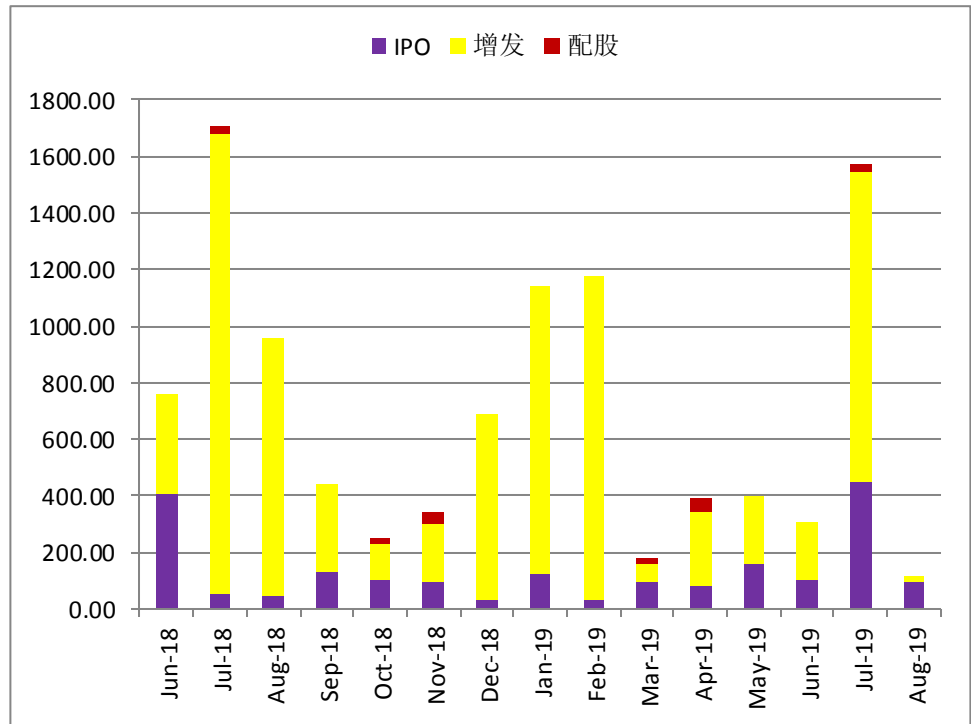
图表7：两融交易额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

截止本周末，八月 A 股股权融资金额 114.53 亿元，其中 IPO、增发融资金额分别为 93.39、21.14 亿元。

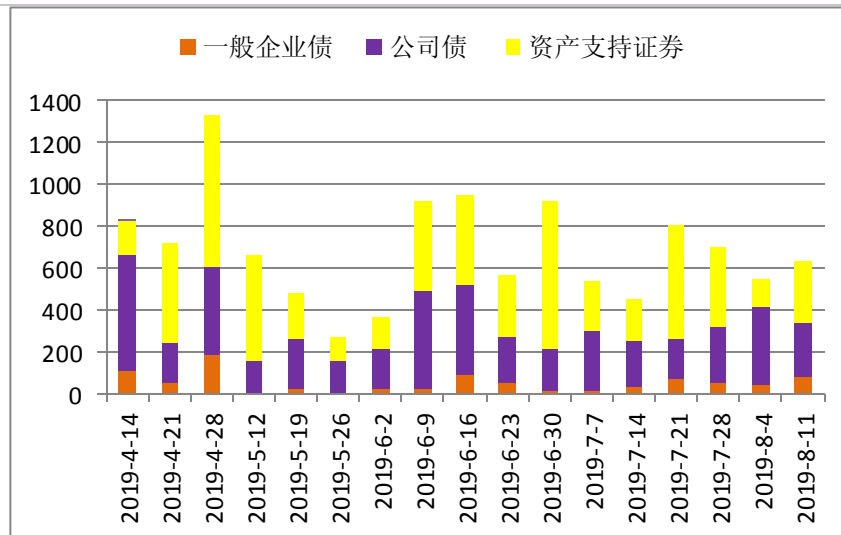
图表8：月度股权融资金额（亿元）



资料来源:联讯证券, 万德

债券融资方面,本周核心债券融资金额 632.33 亿元(环比+15%),其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 84.9、251、296.43 亿元。

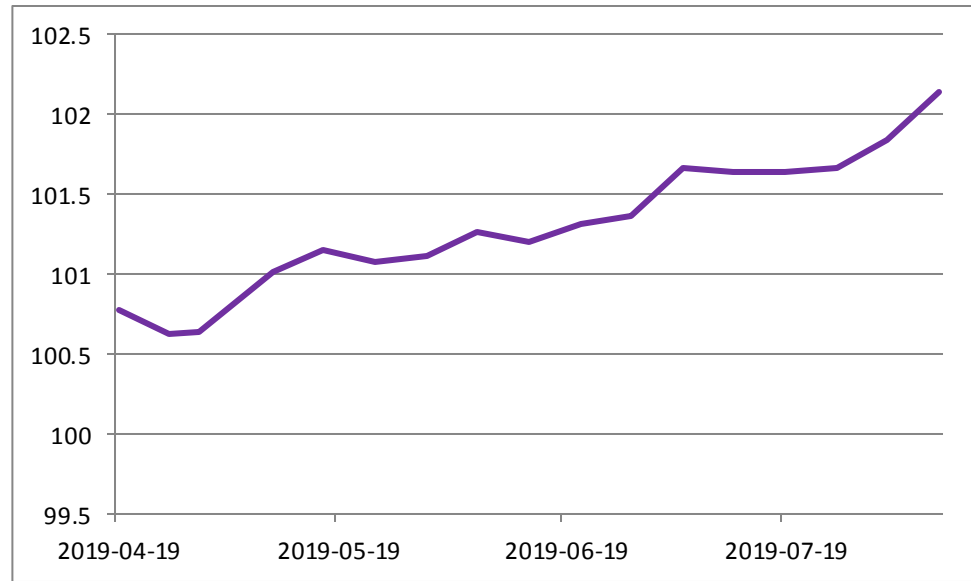
图表9: 核心债券周融资金额 (亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

本周中证全债(净价)指数上涨 0.3%, 收于 102.14, 连续三周上涨。

图表10: 中证全债(净价)指数走势



资料来源:联讯证券, 万德

### 三、投资建议

本周上市券商披露七月营收月报, 单月业绩环比微跌, 但累计同比上涨超过 40%。单月营业收入总计 196.52 亿元, 环比下降 15.12%; 净利润总计 71 亿元, 环比下降 5.71%; 净资产总计 14263.10 亿元。可比券商 2019 年前七月累计实现营业收入 1329.92 亿元, 同比上涨 32.72%; 净利润 529.36 亿元, 同比上涨 40.22%; 净资产 13085.28 亿元, 同比增长 4.35%。

证金公司下调转融资费率, 交易机制优化, 扩大标的范围, 降低证券公司融资成本, 促进两融业务发展。自 2019 年 8 月 8 日起, 整体下调转融资费率 80BP, 证金公司是证券公司开展融资融券业务重要的资金来源渠道之一, 通过证券公司融资业务对资本市场提供流动性支持, 满足投资者融资需求, 下调转融资费率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。证监会指导沪深交易所修订的《融资融券交易实施细则》正式出台, 同时指导交易所进一步扩大融资融券标的范围, 对融资融券交易机制作出较大幅度优化: 一是取消了最低维持担保比例不得低于 130% 的统一限制, 交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力, 与客户自主约定最低维持担保比例。二是完善维持担保比例计算公式, 除了现金、股票、债券外, 客户还可以证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物, 增强补充担保的灵活性。三是将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1600 只。标的扩容后, 市场融资融券标的市值占总市值比重由约 70% 达到 80% 以上, 中小板、创业板股票市值占比大幅提升。

证监会对《证券公司风险控制指标计算标准》部分指标进行修订, 优化计算标准, 支持深度参与市场交易, 调整高评级券商风险资本准备调整系数, 结合近日科创板发行业务拟计入券商分类评价标准, 长期利好风控能力较强的头部券商。修订内容主要包括: 一是支持证券公司遵循价值投资理念, 深度参与市场交易, 适当放宽投资成份股、权益类指数基金、政策性金融债等产品的风控指标计算标准。二是按照宽严相济、防范风险的原则, 针对股票质押、私募资产管理等业务特点和各类金融产品风险特征, 完善相应指标计算标准。三是结合市场发展实践, 明确新业务、新产品的风控指标计算标准, 确保对各类业务风险全覆盖。四是为支持证券公司提升全面风险管理水平, 对连续三年分类评价为 A 类 AA 级及以上的证券公司, 风险资本准备调整系数设为 0.5 (原为 0.7);





明确对纳入并表监管的证券公司，相关风险控制指标计算标准可由证监会另行规定。

经过近期市场调整，券商板块估值重回 1.4X 倍市净率，仅处于最近五年历史估值 18%分位点，具备安全边际。两融政策优化有望增厚券商信用业务收入，风控指标调整长期利好券商龙头发展，我们建议持续关注中信证券、华泰证券等经营稳健、政策受益的龙头券商。

#### 四、风险提示

市场大幅波动风险，成交额大幅回落，监管政策变化风险。



## 分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)