

谨慎推荐（维持）

证券行业事件点评

风险评级：中风险

两融业务放宽，风控指标调整分析

2019年8月12日

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋 S0340519010001

电话：0769-22110925 邮箱：xujianfeng@dgzq.com.cn

事件：

2019年8月9日，证监会指导沪深交易所修订的《融资融券交易实施细则》（下称《实施细则》）正式出台，同时就修订的《证券公司风险控制指标计算标准》（下称《计算标准》）向社会公开征求意见。

点评：

■ 《融资融券交易实施细则》主要修订内容：

- 1、取消了最低维持担保比例不得低于 130% 的统一限制；
- 2、扩大补充担保物范围，客户可用证券公司认可的其他资产作为补充担保物；
- 3、融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1600 只，更多中小盘股被纳入。

以上三项修订给予券商在两融业务上更大的灵活度，通过发挥券商专业优势，根据市场环境及客户资质，合理把握最低担保比例，评估其他补充担保物价值和调整自身两融股票池标的，通过调节两融业务杠杆率及成本来平稳市场，维护市场活力。在市场泡沫明显情况下，可通过提升融资担保比例及调低担保物价值评估，降低券商自身信用风险，同时抑制投机行为，防止资产泡沫继续扩大；市场过度悲观时，适当降低担保比例并调整补充担保物价值评定，避免恐慌情绪下股价踩踏式下跌。

■ 取消了最低维持担保比例不得低于 130% 的统一限制

带来的变化是每个券商的最低担保比例会有差异，预计初期证券公司并不会大幅降低最低担保比例。

取消最低担保比例的统一限制可增加证券公司在两融业务上的自主性，能够实现对不同资质客户及不同市场环境下合理制定最低担保比例，是金融供给侧结构性改革的思路体现，通过市场化手段调节两融业务成本，但对证券公司的风控能力提出更高要求，大券商具有优势，可凭借更好的风控能力，扩大两融市场份额。

■ 扩大补充担保物范围，客户可用证券公司认可的其他资产作为补充担保物

该项措施增强补充担保的灵活性，降低了两融客户被强平仓的概率。此外，通过补充除现金及信用证券账户内证券外的其他担保物，两融客户可以融出更多资金，起到加杠杆的作用，有助于增加市场资金供给，进而激活市场。《实施细则》规定，其他担保物价值由证券公司与客户约定的估值方式计算或双方认可的估值结果确定，因此对证券公司的风险管理及资产定价能力提出更高要求。

■ 融资融券标的股票数量多大，更多中小盘股被纳入

两融标的股票数量从 950 只扩大至 1600 只，扩容后融资融券标的市值占总市值比重由约 70% 提升至 80%，中小板、创业板标的市值占比大幅提高。两融标的扩围，一定程度上增加中小板、创业板的杠

杆资金流入，有助于提升创业板的活跃度，但具体还要看各证券公司自身的两融标的池扩大纳入多少只中小盘股票和投资者对市场的判断。

■ **《证券公司风险控制指标计算标准》征求意见稿主要修订内容：**

- 1、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；
- 2、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；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；
- 3、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；
- 4、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。

本次修订，一定程度上放宽了对证券公司的政策约束，其中第一条降低了券商在投资成份股、权益类指数基金、政策性金融债等产品的资本占用，有助于券商自营资金扩大在以上资产的投资规模，引导价值投资。第二条则鼓励券商全面提升风险管理水平。

第三条主要提升券商股票质押所需稳定资金的风险权重，同时降低两融业务的风险权重，体现监管层加强股票质押的风险管理及引导券商扩大两融业务规模。第四条主要是对新产品纳入风险控制指标计算，新增加单一资管计划、集合资管计划、买入/卖出信用衍生品、非标私募基金代销/托管、场内/场外资产支持证券、科创板股票跟投、债券质押式回购业务的风险控制指标计算标准规定。

■ **投资建议。**

《实施细则》和《计算标准》有望完善券商风险控制指标，促进券商两融业务发展，提升 A 股价值发行能力，建议关注分类评价较高、风险管理能力强、两融业务规模较大、估值合理的头部券商：国泰君安、华泰证券、海通证券。

■ **风险提示。**宏观经济超预期下滑，股基成交量大幅萎缩，中美贸易摩擦恶化。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn