

## 券 商 行 業：股 市 回 暖 值 得 配 置

廖晨凱

C0069@capital.com.tw

## 受 益 于 利 率 下 行、成 交 回 暖 及 投 資 彈 性

**结论：**在目前阶段，我们重点推荐券商行业。我们认为，目前较低的市场利率环境对券商的帮助大过于银行、保险，且随着市场成交的不断回暖，券商经纪业务有望进一步增长。科创板的推出，一方面带动了市场风险偏好，另一方面也带动了投行及相关业务，在此背景下，券商投行及投资业务均会得到提振。估值方面，目前券商处于较合理的水平，我们认为现阶段券商股值得配置。

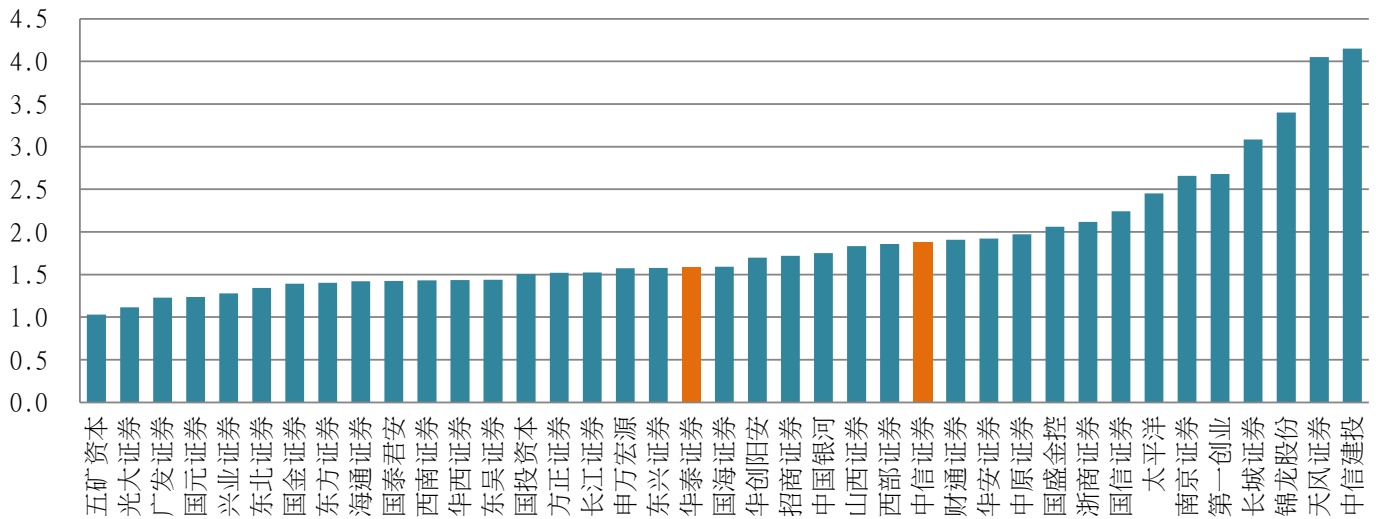
- **较低的市场利率及更低的市场利率预期有助于券商负债端成本缓和，利好其信用业务：**如果以10年期国债到期收益率来看，2Q以来整体处于下降区间，且1H2019利率水平整体小于1H2018。较低的市场利率有助于缓和券商负债端成本。以龙头券商中信证券来看，1H2019信用业务YOY增47.8%，其中2Q2019单季增190%，我们认为这与公司受益于较低的市场利率有关。从近期的监管政策方面来看，先是央行通过调整LPR机制，来降低融资成本，后是这几天的全面及定向降准，释放流动性。我们预计市场利率依旧将处于低位，且有进一步下降的可能，这无疑将利好券商负债端，减轻其融资成本，进一步提振其信用业务。
- **市场成交边际改善，且好于去年同期，经纪业务有望受益：**从市场成交方面，我们看到8、9月已经进入边际改善态势。以8月份的日均沪深股市成交额来看，录得4472亿，MOM增12.7%，进入9月份以来，市场进一步活跃，沪深股市日均成交额6310亿，MOM增41.1%。如果相较于去年同期来看，8月及9月日均成交额分别YOY增57%、143%，大幅度提升。我们认为，市场成交活跃有助于提升券商经纪业务，考虑到目前券商佣金率已处于低位，后续在较高的市场成交背景下，经纪业务将有较好的弹性。
- **贸易谈判依旧在进行，科创板助力，市场风险偏好提升：**目前贸易谈判双方均已加征关税，不过商务部此前表态后续磋商将取得实质性进展，给市场带来较正面的预期。另外叠加科创板的助力，市场风险偏好有望保持在较高水平。今年权益市场表现好于去年同期，券商自营投资端弹性较足，以中信证券来看，1H2019自营投资YOY增45%。如果看科创板对投行业务量，也有提振，随着7月科创板开板，我们看到7月券商投行业务中首发金额510亿，较上月131亿的水平有大幅度提升。
- **投资建议：**目前券商股处于较好的市场环境之中，且目前估值水平不高。后续随着市场环境进一步优化，且业绩弹性逐渐释放，券商估值有望得到进一步提升。在个股选择方面，我们认为龙头券商在目前的形势下更具备优势，在此背景下，我们推荐中信证券、华泰证券。

圖：以 10 年期国债到期收益率指标来看市场利率 (%)



資料來源：Choice，群益證券整理

圖：券商股估值



資料來源：Choice，群益證券整理, 股价为 9 月 6 日收盘价

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。