

深化改革全面部署，证券业迎来发展新阶段

—对外开放举措及改革工作座谈会点评

点评报告/非银行金融

2019年09月11日

一、事件概述

9月10日，经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。同日，证监会在京召开全面深化资本市场改革工作座谈会，研究布置全面深化资本市场改革重点任务。

二、分析与判断

取消 QFII、RQFII 投资额度限制，资本市场对外开放力度进一步加大

2018 年外管局已取消 QFII 的本金锁定期和每个月 20% 的外汇管理限制，此次全面取消合格境外投资者投资额度限制，是外汇管理局在合格境外投资者外汇管理领域的又一重大改革。具备相应资格的境外机构投资者，只需进行登记即可自主汇入资金开展符合规定的证券投资，境外投资者参与境内金融市场的便利性将再次大幅提升，当前 MSCI、富时罗素以及标普道琼斯指数持续扩大 A 股纳入范围、提升因子比重，外资投资者的参与程度将会持续提升。

目前外资持股市值占比较低，开放举措信号意义更强

QFII 主要是境外资管公司，即机构投资者面向境内的单向投资交易，资金可留存在当地，不同于陆股通面向所有投资者、双向交易和资金原路返回，因此投资门槛较高、资金管理难度也更大，即使总额度放开，引导外资入市仍将是一个长期过程，短期影响有限、开放的政策信号意义更强。目前 A 股市场总市值约 54 万亿元，截至 8 月，RQFII 总额度 2 万亿人民币，已批准 6933 亿人民币，QFII 总额度共计 3000 亿美元，其中已批准 1114 亿美元，两者的投资额度分别仅使用了 35% 和 37%，合计约 1.5 万亿元，占 A 股总市值不足 3%，加上北向资金净买入，资金量占总市值约 4% 左右，预计未来仍会进一步出台市场交易制度优化举措，来引导海外长期资金入市。

资本市场改革大幕开启，各项改革重点任务已全面部署

额度取消显示对外开放举措持续推进，但放开额度背后仍需资本市场深化改革稳步推进，不断优化市场制度和机制，才能更好地实现引导资金入市目标。9 月 9 日至 10 日证监会召开全面深化资本市场改革工作座谈会，提出深化改革的十二项重点任务，涉及科创板及注册制、创业板改革、新三板改革、差异化监管、对外开放、中长期资金入市、重点领域风险防范和提高违法成本等主要方面，强调“改革重在落实”，细化具体改革方案，确保改革举措平稳落地。

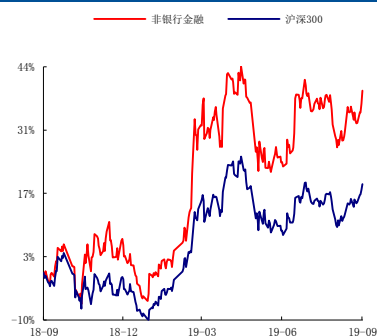
对外开放加码背景下全面深化改革有望提升证券行业景气度

本次证监会深化改革会议内容涵盖市场、业务、机构、监管等各个方面，揭示全方位的改革思路，不乏关于证券基金机构和业务方面的改革亮点，包括允许优质券商拓展柜台业务，公募机构发展权益类基金，强化长期业绩导向等，并且提出差异化监管，鼓励中小券商特色化精品化发展等新思路。总体来看，十二个重点改革任务的揭示了新改革周期大幕的开启，同时各项具体举措具有针对性，有助于提升直接融资比重、丰富衍生品品种、推动行业差异化发展、提升优质券商创新能力等，长期来看，随着改革举措逐步落地，证券行业景气度有望逐步得到提升。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：010-85127528

邮箱：niuqingkun@mszq.com

相关研究

- 1.【民生金融】深化改革是券商价值重估的风向标—资本市场深化改革专题报告
- 2.【民生金融】周策略：政策催化落地，增配券商板块正当时

➤ **强调改革重在落实、显现改革定力，改革新周期下券商有望持续受益**

本次会议特别强调了改革“重在落实”，显现出明确的改革定力和预期。预计后续配套规则会持续落地，提升市场直接融资功能、加快存量资源的重组整合效率，提振投资交易情绪，券商的经纪、自营、信用及投行业务将持续受益。今年上半年上市券商归母净利润增速保持达 59%，盈利能力实现明显回升，在去年低基数效应下，中性预计全年上市券商归母净利润增速将保持。在当前流动性持续改善环境下，估值中枢有望稳步上行。

三、投资建议

近期深化资本市场改革的政策频出，印证了我们此前关于 2019 年是资本市场改革年的判断，目前板块 PB1.7X，仍低于 2016-2017 年券商板块平均 PB 为 1.8X，以一季度板块 PB1.9-2.0X 峰值来看，仍有 10-15% 的空间。我们继续推荐券商板块当前的配置价值和机会，推荐综合实力领先的中信证券、国际化进程提速的华泰证券、以及头部券商中上半年 ROE 靠前的海通证券和招商证券。

四、风险提示：

1、市场交易量不及预期；2、政策实施不及预期。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价		EPS			PB			评级
		9月10日	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
600030	中信证券	24.20	0.77	1.05	1.24	1.92	1.90	1.78	推荐	
601688	华泰证券	20.60	0.61	0.92	1.14	1.71	1.63	1.53	推荐	
600999	招商证券	17.59	0.66	1.10	1.30	1.81	1.69	1.56	推荐	
600837	海通证券	15.12	0.45	0.71	0.86	1.48	1.41	1.33	推荐	

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士，2017年加入民生证券。

分析师承诺

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，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。