



2019年09月22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：券商大集合转公募逐步落地，行业主动管理转型进行时

## 投资要点

### ◇ 市场表现

本周沪深 300 指数-0.92%，非银金融指数-3.75%，跑输沪深 300 指数 2.82 个百分点。本周非银金融 II 级子行业全线下跌，券商板块跌幅最大，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为-4.77、-2.89、-2.47。非银金融行业个股周涨幅前 3 名分别为宝德股份（2.68%）、东兴证券（0.76%）、方正证券（0.69%），其他个股全线下跌，海通证券跌幅最大为-8.22%。

### ◇ 板块数据

市场成交方面，A 股周日均成交额在连续上涨四周后迎来回调，本周日均成交额 5384.07 亿元，环比上周大幅下滑 17%。截止本周末，市场质押股数 6050.71 亿股，市场质押股数占总股本 9.09%，市场质押市值为 48557.97 亿元。截止 2019/9/19，两融余额 9,738.08 亿；占 A 股流通市值 2.12%，较上周上升 0.04 个百分点；其中融资余额和融券余额分别为 9,602.22、135.86 亿元。本周两融交易额 2,089.33 亿；占 A 股成交额 9.74%，环比下降 0.57 个百分点；融资买入额和融券卖出额分别为 2,035.23、54.1 亿元。截止本周末，九月 A 股股权融资金额 359.65 亿元，其中 IPO、增发融资金额分别为 29.09、330.56 亿元。债券融资方面，本周核心债券融资金额 598.34 亿元（环比-38%），其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 67.9、303.97、226.47 亿元。

### ◇ 投资建议

券商资管大集合改造逐步落地，降低产品投资门槛同时提高宣传力度广度，有利于产品规模迅速增长。大集合产品纳入公募监管体系，利好资管行业长期健康发展，但同时也要面临 100 余家公募基金的激烈竞争，更加考验券商资管的主动管理能力，主动管理转型步伐领先的券商将更为受益。

根据证券投资基金业协会公布的资产管理业务统计数据，截至 2019 年 6 月 30 日，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模 12.53 万亿元，较一季度数据减少 0.74 万亿，环比下滑 5.58%；较去年同期数据减少 2.75 万亿，同比下滑 18%。二季度资产管理月均规模和主动管理月均规模前三的券商均为中信证券、华泰证券和国泰君安，头部券商主动管理能力更强，国泰君安、广发证券和光大证券主动管理占比均在 45%以上。主动管理月均规模前十券商中有五家较一季度数据正增长，国泰君安增长最多为 522 亿元。

上市券商中报业绩亮眼，证券行业政策维持宽松创新基调，资本市场深化改革正在进行时，金融供给侧结构性改革逐步落地，货币政策边际宽松，统计近十次降准公告后券商板块月平均涨幅超 7%。目前板块市净率 1.6x，处于历史估值 22%分位点，估值具备安全边际。建议关注主动管理转型领先、



政策直接受益的中信证券和华泰证券。

◇ 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 .....	8

## 图表目录

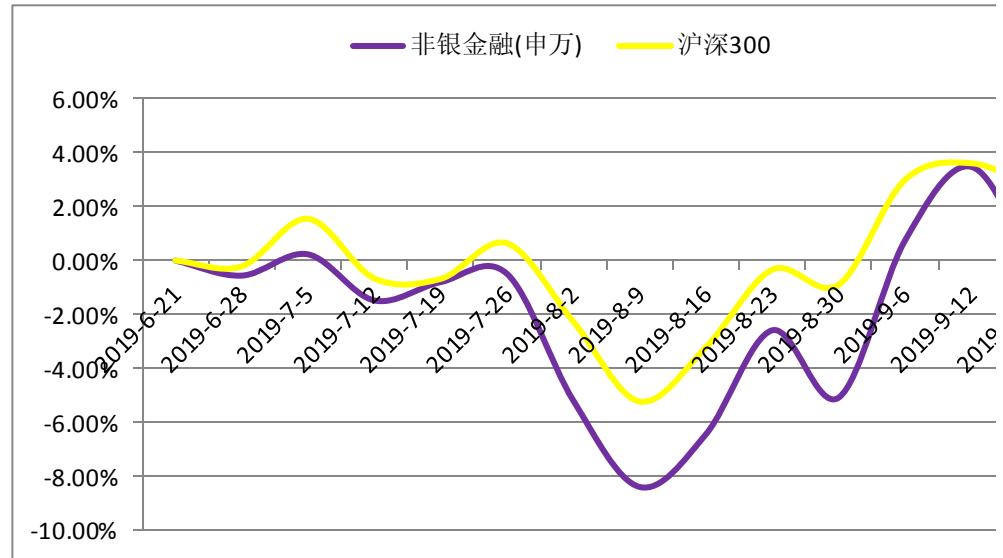
图表 1: 非银金融板块最近一季度涨跌幅 .....	4
图表 2: 非银金融细分板块涨跌幅一览% .....	4
图表 3: 行业个股周涨幅前三位 .....	4
图表 4: A 股当周日均成交额 (亿元) .....	5
图表 5: 市场质押股数及占比 .....	5
图表 6: 两融余额及占比 .....	6
图表 7: 两融交易额及占比 .....	6
图表 8: 月度股权融资金额 (亿元) .....	6
图表 9: 核心债券周融资金额 (亿元) .....	7
图表 10: 中证全债(净价)指数走势 .....	7



## 一、市场表现

本周沪深 300 指数-0.92%，非银金融指数-3.75%，跑输沪深 300 指数 2.82 个百分点。

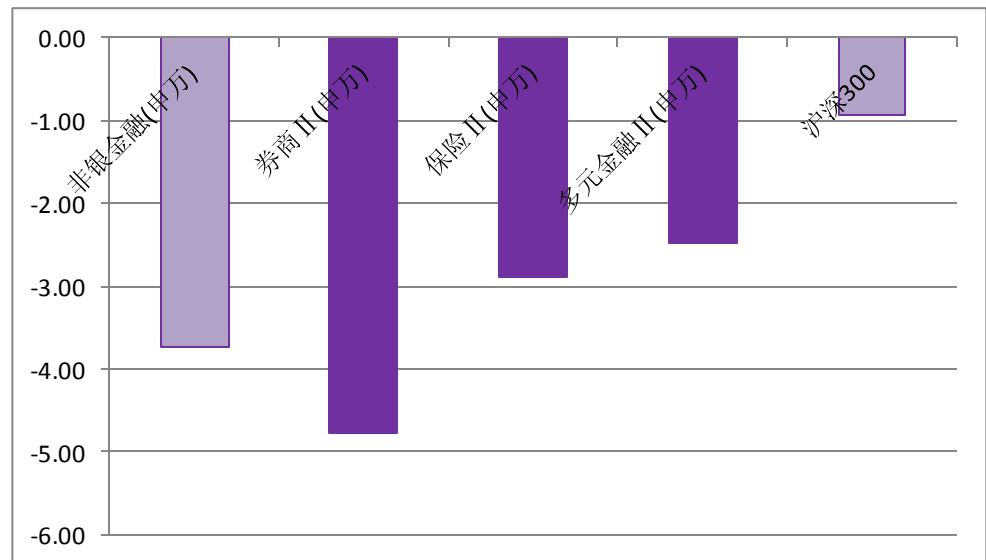
图表1：非银金融板块最近一季度涨跌幅



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, 券商板块跌幅最大, 具体表现如下: 券商、保险、多元金融的周涨跌幅 (%) 分别为-4.77、-2.89、-2.47。

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 名分别为宝德股份、东兴证券、方正证券。

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%
------	------	-------



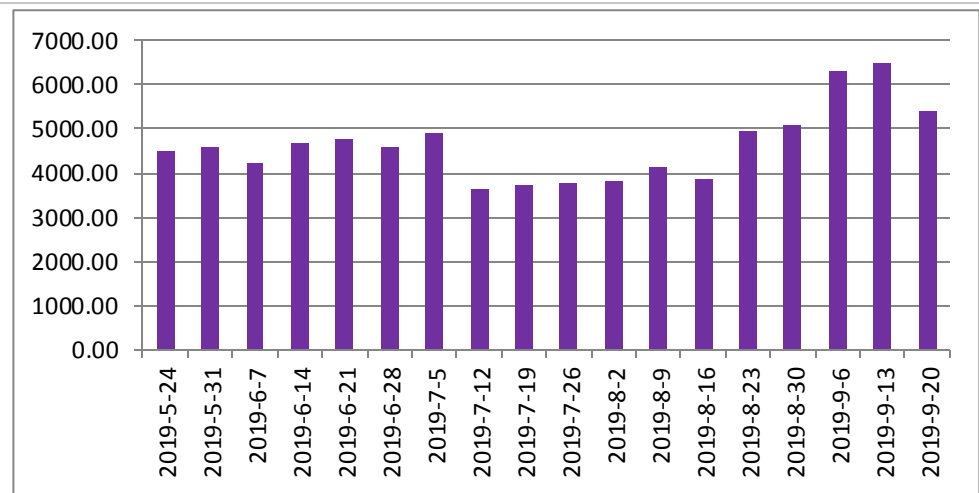
证券代码	证券简称	周涨跌幅%
300023.SZ	宝德股份	2.68
601198.SH	东兴证券	0.76
601901.SH	方正证券	0.69

资料来源：联讯证券，万德

## 二、板块数据

A股周日均成交额在连续上涨四周后迎来回调，本周日均成交额 5384.07 亿元，环比上周大幅下滑 17%。

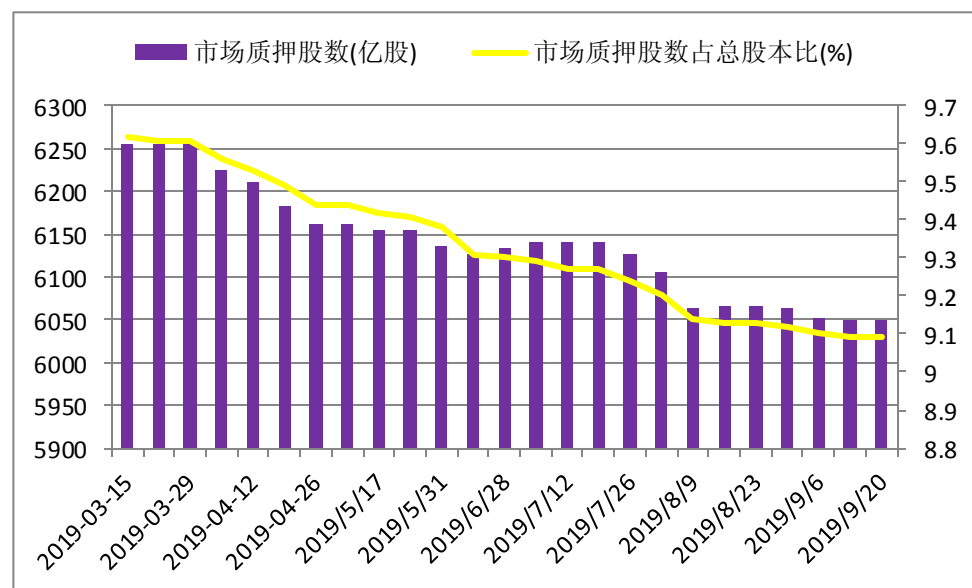
图表4： A股当周日均成交额（亿元）



资料来源：联讯证券，万德

截止 2019-09-20,市场质押股数 6050.71 亿股,市场质押股数占总股本 9.09%,市场质押市值为 48557.97 亿元。

图表5： 市场质押股数及占比

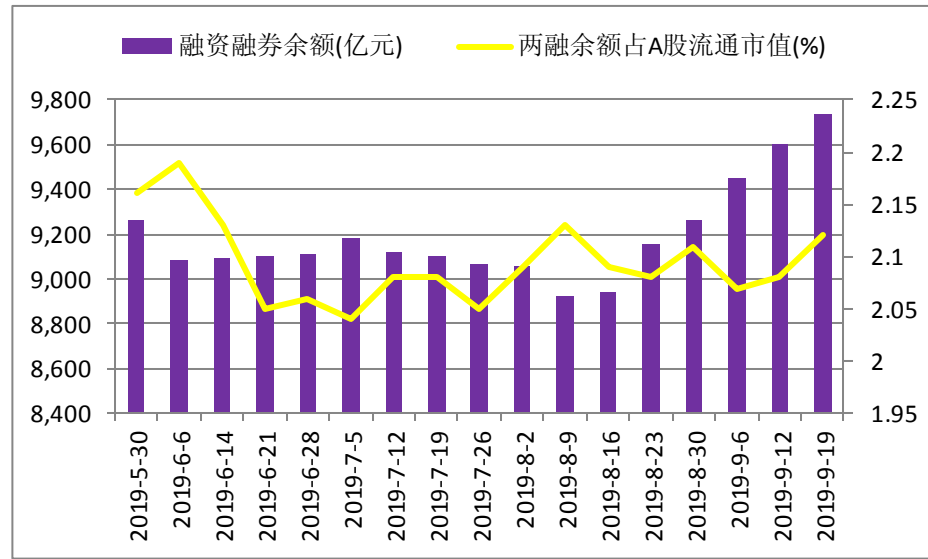


资料来源：联讯证券，万德



截止 2019/9/19, 两融余额 9,738.08 亿; 占 A 股流通市值 2.12%, 较上周上升 0.04 个百分点; 其中融资余额和融券余额分别为 9,602.22、135.86 亿元。

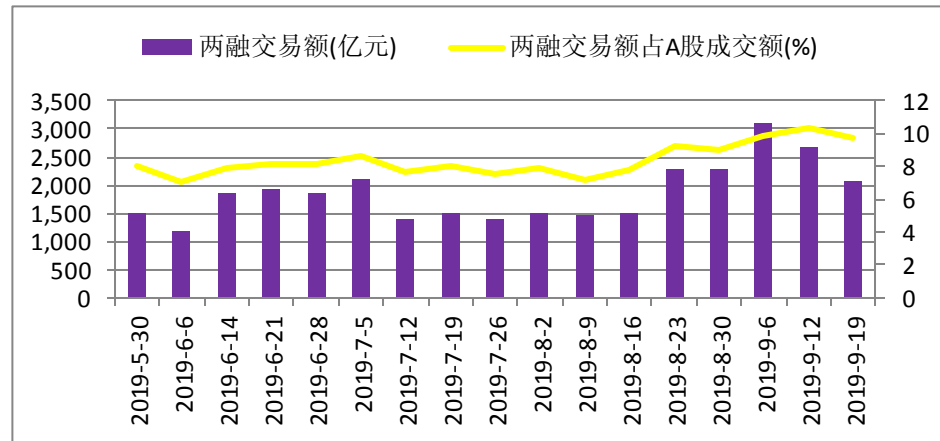
图表6: 两融余额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

本周两融交易额 2,089.33 亿; 占 A 股成交额 9.74%, 环比下降 0.57 个百分点; 融资买入额和融券卖出额分别为 2,035.23、54.1 亿元。

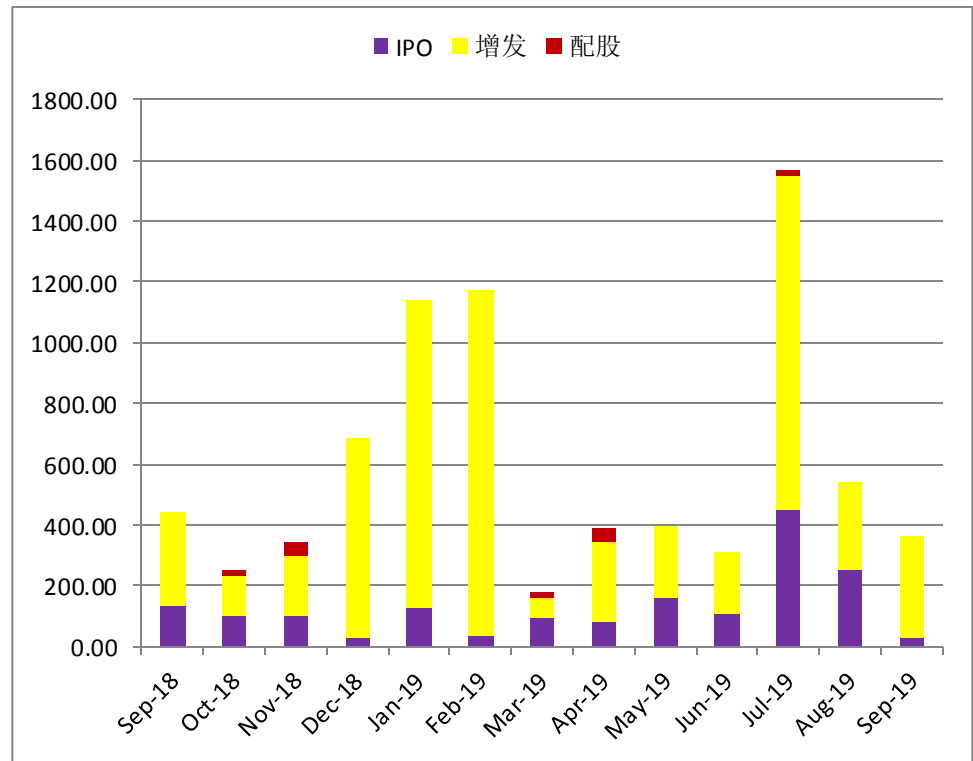
图表7: 两融交易额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

截止本周末, 九月 A 股股权融资金额 359.65 亿元, 其中 IPO、增发融资金额分别为 29.09、330.56 亿元。

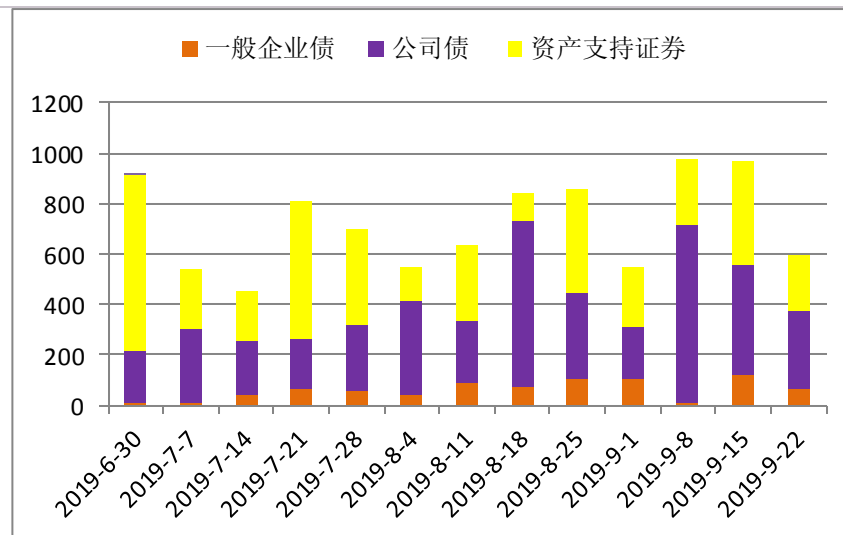
图表8: 月度股权融资金额 (亿元)



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 598.34 亿元(环比-38%),其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 67.9、303.97、226.47 亿元。

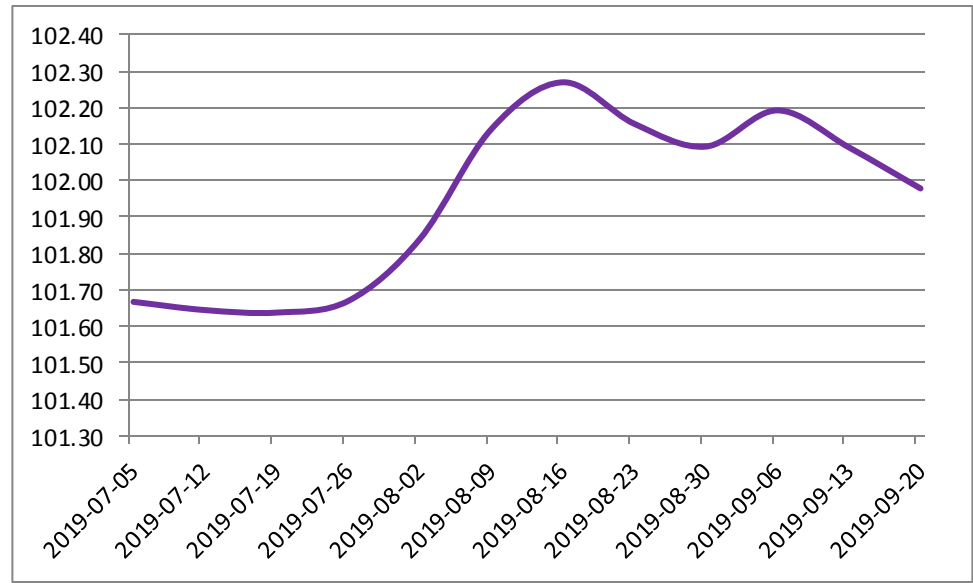
图表9: 核心债券周融资金额 (亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

本周中证全债(净价)指数下跌 0.11%, 收于 101.98。

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

9月16日, 国泰君安资管大集合公募化改造后的首只产品即君得明混合型集合资产管理计划(以下简称君得明)对外发售, 首日销售规模超过120亿元。“君得明”是国君资管首只大集合改造落地的产品, 产品保留集合计划的形式, 但按照公募基金进行产品运作。主要有两点变化, 一是门槛降低, 投资门槛由10万元降低至0.1万元; 二是产品可以进行公开宣传。8月13日, 监管层给中信证券、国泰君安和东方证券3家券商正式下发了“大集合转公募”的确认函, 此前中信证券首只大集合改造产品已发售, 券商资管大集合改造降低产品投资门槛同时提高宣传力度广度, 有利于产品规模迅速增长。大集合产品纳入公募监管体系, 利好资管行业长期健康发展, 但同时也要面临100余家公募基金的激烈竞争, 更加考验券商资管的主动管理能力, 主动管理转型步伐领先的券商将更为受益。

根据证券投资基金业协会公布的资产管理业务统计数据, 截至2019年6月30日, 证券公司及其子公司私募资产管理业务规模12.53万亿元, 较一季度数据减少0.74万亿, 环比下滑5.58%, 较去年同期数据减少2.75万亿, 同比下滑18%。二季度资产管理月均规模和主动管理月均规模前三的券商均为中信证券、华泰证券和国泰君安, 头部券商主动管理能力更强, 国泰君安、广发证券和光大证券主动管理占比均在48%以上。主动管理月均规模前十券商中有五家较一季度数据正增长, 国泰君安增长最多为522亿元。

上市券商中报业绩亮眼, 证券行业政策维持宽松创新基调, 资本市场深化改革正在进行时, 金融供给侧结构性改革逐步落地, 货币政策边际宽松, 统计近十次降准公告后券商板块月平均涨幅超7%。目前板块市净率1.6x, 处于历史估值22%分位点, 估值具备安全边际。建议关注主动管理转型领先、政策直接受益的中信证券和华泰证券。

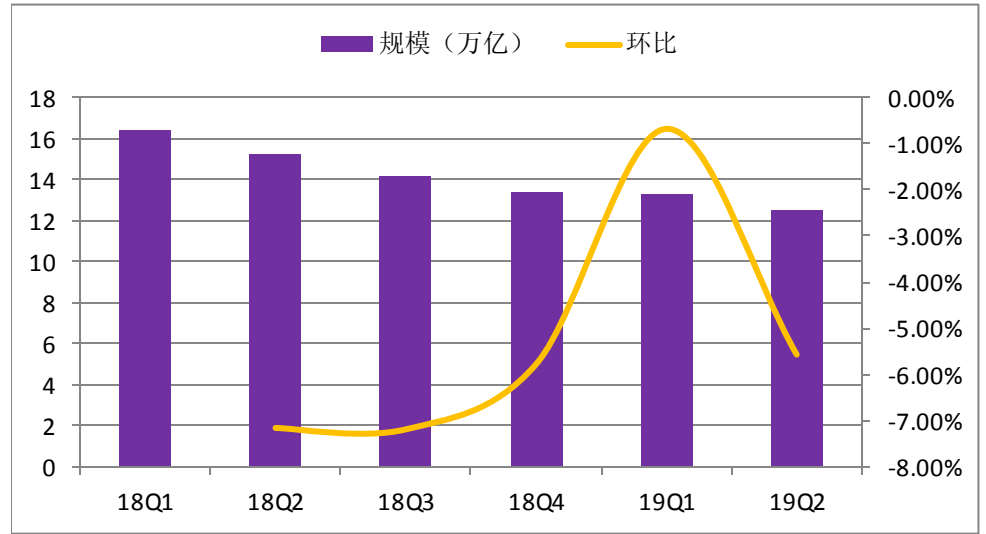
### 四、风险提示

市场大幅波动风险, 成交额大幅回落, 监管政策变化风险。



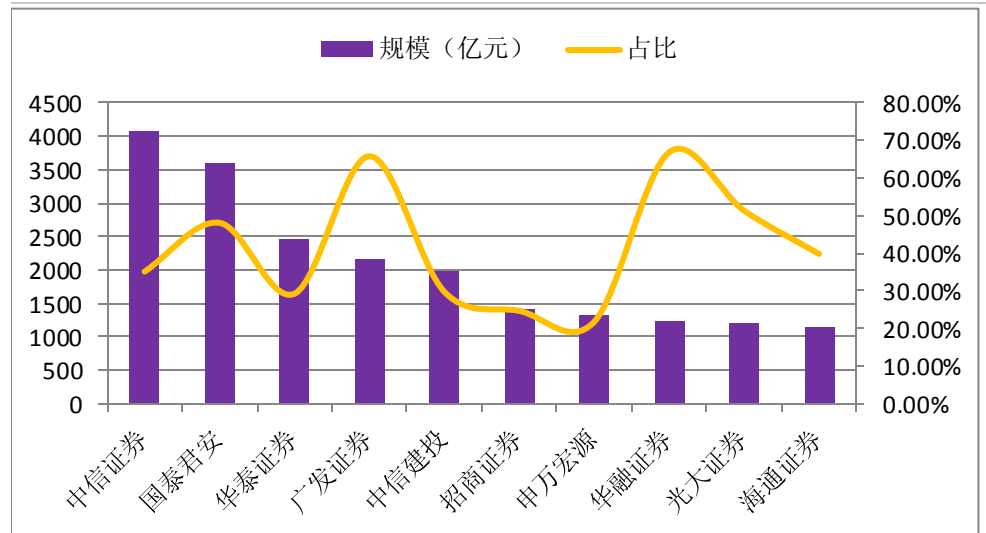


图表11: 券商资管月均规模逐步下滑



资料来源:联讯证券, 证券投资基金业协会

图表12: 二季度主动管理规模前十券商及主动管理占比情况



资料来源:联讯证券, 证券投资基金业协会



## 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)