

证券行业重大事项点评

金融加快开放，对冲全球化逆流

推荐（维持）

事项:

- 2019年10月11日，证监会发布消息，自2020年1月1日起，在全国范围内取消期货公司外资股比限制；自2020年4月1日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制；自2020年12月1日起，在全国范围内取消证券公司外资股比限制。

点评:

- 金融对外开放有序推进，贸易脱钩背景下的金融成为全球化的新力量。**2017年中国政府宣布将允许外资在国内券商、保险公司、资管公司以及期货公司的持股比例达到51%，并且该措施实施三年后投资比例将不受限制，其中保险公司为五年后投资比例不受限制。此后2018年、2019年多次公开宣布这一开放进程，此次正式确定期货、基金和证券公司在2020年的股比限制取消的日期，符合一贯的政策安排，是既定的金融开放政策的有序推进。在中美贸易摩擦和全球化进程逆流的背景下，我们金融和资本市场的加快开放（包括A股更多纳入国际指数、取消QFII、RQFII额度限制等），不仅是政策定力的体现，更是前瞻性的战略卓识，通过金融的开放加深融合，去对冲贸易脱钩造成的负面影响。
- 新设外资控股券商加速，目前有4家（其中一家在申请中）。**外资券商对中国市场觊觎已久，早先主要通过合资成立投行子公司的形式，但与中资券商在经营理念和文化融合上存在一定困难，大多数合资投行子公司业绩不如预期，后续外资逐步退出。2017年允许外资控股后，证监会已核准三家外资控股券商，分别是瑞银证券有限责任公司、野村东方国际证券有限公司和摩根大通证券（中国）有限公司。证监会在2019年3月13日，核准其中后两家通过新设的方式成立；2018年11月27日，核准瑞银证券以增持方式成立。2019年9月25日，证监会接受株式会社大和证券的设立审批材料，大和证券将成为第三家在中国境内新设立控股合资证券公司的外资金融机构。外资控股券商都分别持有各自合资券商51%的股权。
- 对外开放是一把双刃剑，大国必须把握金融的主导权。**对外开放会带来先进的国际经验，促进良性竞争，同时也会使本土券商的生存和发展受到挑战。新加坡、南非等国家金融市场完全被外资机构主导，本土机构被边缘化，这是我们需要警惕的。作为经济大国我们必须牢牢把握金融的主导权，也需要培育具有国际竞争力的投资银行，近年来监管层扶优限劣，扶持头部券商做大做强的思路也正是体现。我们认为在开放的同时，也会继续放宽国内券商的业务创新空间，为参与竞争做好充分准备。
- 开放带来竞争与经验，将倒逼国内金融机构加快改革和创新。**在业务能力和人才储备上国内券商并不逊色，虽然衍生品、并购重组竞争力偏弱，但经纪、投行等业务更具有本土优势和经验。但在股权激励、业务创新等制度建设方面，国内券商仍有较大差距。我们认为此次的对外开放，将倒逼国内券商加快改革创新，包括监管环境的改革创新，股权激励、员工持股等有望加速推进。
- 短期而言，开放有利于对冲贸易战悲观预期，提升风险偏好。中长期来看，头部券商已经具备一定的竞争力护城河，对本土客户和机构的理解更深刻，在外资带来的“鲶鱼效应”下有望快速发展，不必悲观。**继续推荐中信证券、中金公司、华泰证券，重点关注中信建投（“三中一华”）和低估值海通、国泰君安、招商证券。**
- 风险提示：**中美贸易谈判反复，经济下行压力加大，创新政策推出低于预期。

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

联系人：张经纬

电话：0755-82756802

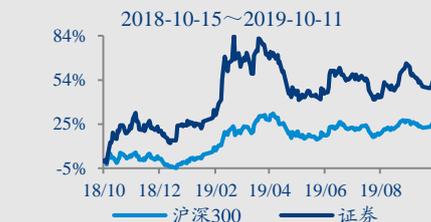
邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	43	1.16
总市值(亿元)	26,020.49	4.19
流通市值(亿元)	17,940.14	3.95

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-7.5	-11.11	51.06
相对表现	-5.97	-9.18	27.69



相关研究报告

《证券公司股权管理规定点评：多层次竞争，券商分化进行时》

2019-07-07

《证券行业月报（2019年6月）：龙头溢价料将进一步深化》

2019-07-10

《证券行业月报（2019年7月）：科创板成定心丸，政策引导分化加深》

2019-08-11

图表目录

图表 1 外资持股比例限制变化进程.....	3
图表 2 野村东方国际证券有限公司.....	3
图表 3 摩根大通证券（中国）有限公司.....	3
图表 4 瑞银证券有限责任公司.....	4
图表 5 株式会社大和证券.....	4

图表 1 外资持股比例限制变化进程

时间	政策
2002年6月1日	证监会发布《外资参股证券公司设立规则》，明确外资参股证券公司的设立条件和程序，并且规定对于境外股东持股比例或者在外资参股证券公司中拥有的权益比例累计（包括直接持有和间接持有）不得超过三分之一。
2012年10月11日	证监会发布修改后的《外资参股证券公司设立规则》，其主要的修改是将外资在合资券商中的累计持股比例上限，由此前的三分之一提高到49%。
2017年11月10日	国务院新闻办公室宣布中国政府将允许外资在国内券商、保险公司、资管公司以及期货公司的持股比例达到51%，并且该措施实施三年后投资比例将不受限制，其中保险公司为五年后投资比例不受限制。
2018年4月28日	证监会正式发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，外资持股比例最高达51%。
2019年7月20日	国务院金融稳定发展委员会办公室对外发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，将原定于2021年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到2020年。
2019年10月11日	证监会明确2020年外商股比限制取消的具体时间点：自2020年4月1日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制；自2020年12月1日起，在全国范围内取消证券公司外资股比限制。

资料来源：中国证监会官网，华创证券

图表 2 野村东方国际证券有限公司

股东名称	出资额（亿元）	出资比例
野村控股株式会社	10.2	51%
东方国际（集团）有限公司	4.98	24.9%
上海黄浦投资控股（集团）有限公司	4.82	24.1%
合计	20	100%

资料来源：中国证监会官网，华创证券

图表 3 摩根大通证券（中国）有限公司

股东名称	出资额（亿元）	出资比例
J.P. Morgan International Finance Limited	4.08	51%
上海外高桥集团股份有限公司	1.6	20%
深圳市迈兰德股权投资基金管理有限公司	1.144	14.3%
新疆中卫股权投资有限合伙企业	0.392	4.9%
上海宾阁投资管理中心（有限合伙）	0.392	4.9%
北京朗信投资有限公司	0.392	4.9%
合计	8	100%

资料来源：中国证监会官网，华创证券

图表 4 瑞银证券有限责任公司

股东名称	出资比例
瑞银集团	51%
北京国翔资产管理有限公司	33%
广东省交通集团有限公司	14.01%
中国国电资本控股有限公司	1.99%

注：中粮集团有限公司和国电资本控股有限公司分别将其持有的瑞银证券 14%、12.01% 股权转让给瑞银集团。

资料来源：中国证监会官网，华创证券

图表 5 株式会社大和证券

股东名称	出资比例
株式会社大和证券集团总公司	51%
北京国有资本经营管理中心	33%
北京熙诚资本控股有限公司	16%

资料来源：中国证监会官网，华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500