



## 非银金融

# 【联讯非银周观点】宽松政策助力行业发展，低估值迎来布局机会

2019年11月18日

### 投资要点

**增持(维持)**

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

### 相关研究

《联讯非银周观点：对外开放时点明确，关注注册制试点引领的投行业务转型》

2019-10-14

《【联讯非银】上市券商九月业绩点评：交投持续回暖，业绩环比改善》2019-10-15

《联讯非银周观点：行业持续对外开放，重组制度迎来优化》2019-10-21

### ◇ 市场表现

本周 SW 非银金融指数下跌 2.78%，沪深 300 指数下跌 2.41%，跑输沪深 300 指数 0.36 个百分点。本周非银金融 II 级子行业全线下跌，其中多元金融板块下跌幅度最大，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为 -3.55、-1.94、-3.99。非银金融行业本周个股涨幅前 3 名分别为仁东控股、长城证券、瑞达期货。

### ◇ 板块数据

A 股周日均成交额本周继续下跌，本周日均成交额 3872.64 亿元，环比上周下跌 14%。截止本周末，市场质押股数 5898.5 亿股，市场质押股数占总股本 8.83%，环比下降 0.04 个百分点，市场质押市值为 43911.01 亿元。截止本周末，两融余额 9,669.40 亿元，占 A 股流通市值 2.16%，环比上升 0.05 个百分点，其中融资余额和融券余额分别为 9,535.28、134.13 亿元。本周两融交易额 1,703.95 亿，占 A 股成交额 8.8%，环比下降 0.67 个百分点，融资买入额和融券卖出额分别为 1,646.91、57.03 亿元。截止本周末，当月 A 股股权融资金额 352.90 亿元，其中 IPO、增发分别为 225.31、127.58 亿元。债券融资方面，本周核心债券融资金额 1130.06 亿元，环比上周上涨 77%，其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 60.5、405.4、664.16 亿元。本周中证全债(净价)指数上涨 0.13%，收于 101.47，最近两周连续上涨。

### ◇ 投资建议

降低证券结算备付金比例，提升市场资金使用效率。本周中国证券登记结算有限公司发布关于就《结算备付金管理办法（2019 年征求意见稿）》公开征求意见的通知，拟对《结算备付金管理办法》进行修订，修订的主要内容包调整债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例规定，将第九条“债券以外的其他证券品种按 20%计收”修改为“债券以外的其他证券品种按 18%计收”。其他调整还包括完善最低结算备付金差异化收取条款、补充全国中小企业股份转让系统市场相关结算备付金收取相关规定等。此次降低结算备付金比例为 2008 发布《结算备付金管理办法》以来首次调整，降低结算备付金比例有助于提升市场资金使用效率，提高结算备付金精细化管理水平，促进资本市场全面深化改革。根据上市券商三季报披露数据，上市券商整体结算备付金规模 2867 亿元，同比上升 26.80%，中信证券以 307 亿元规模高居榜首，结算备付金规模前十券商金额均超百亿。

资本市场对外开放持续推进，证监会全面推开 H 股“全流通”改革。本周证监会网站发布了《H 股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》、H 股“全流通”申请材料目录及审核关注要点。符合条件的 H 股公司和拟



申请 H 股首发上市的公司，可依法依规申请“全流通”。不再对公司规模、行业等设置限制条件，在满足外资准入等管理规定的情形下，公司和股东可自主决策，依法依规申请实施“全流通”。H 股“全流通”涉及的单 H 股公司境内未上市股份存量不大，相当于香港联交所上市股份总市值的不足 7%。“全流通”申请经核准后，相关公司境内未上市股份可转为 H 股在香港联交所上市流通。在试点经验基础上稳步推开 H 股“全流通”改革，有利于境内企业更好利用境内外两个市场获得发展，也有利于 H 股公司境内未上市股份获得市场化的估值，扩大流通规模，吸引更多国际投资者投资 H 股公司。本次 H 股“全流通”改革不涉及 A+H 股公司。

券商周线三连跌，目前估值 1.58 倍市净率，处于历史估值 10.55%分位点，市值前十券商股中八家市净率低于 1.6，龙头券商政策直接受益，理应享受更高估值溢价，推荐中信证券、华泰证券（估值 1.29 倍 PB 为今年以来最低点，政策宽松利好轻资产业务发展）。

#### ✧ 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 .....	9

## 图表目录

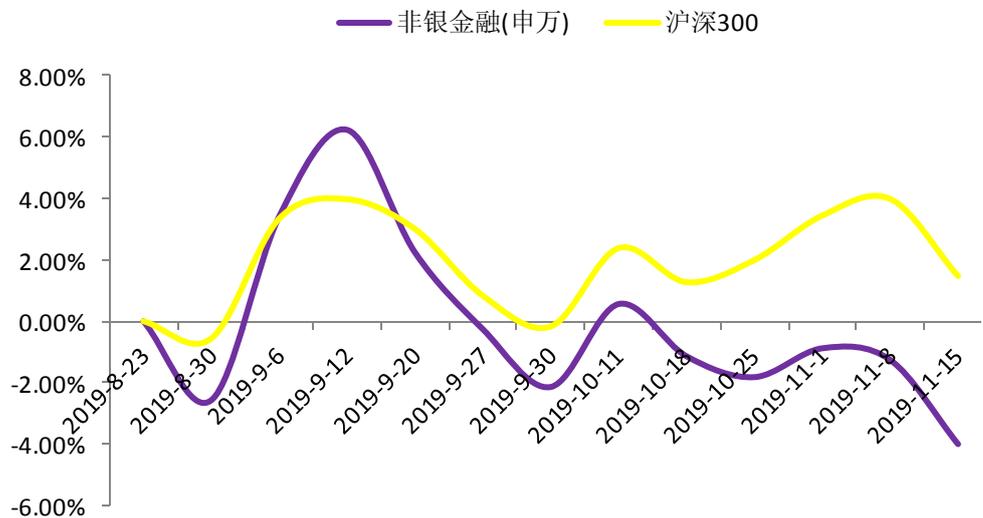
图表 1： 非银金融板块最近一季度涨跌幅 .....	4
图表 2： 非银金融细分板块涨跌幅一览%.....	4
图表 3： 行业个股周涨幅前三位 .....	4
图表 4： A 股当周日均成交额（亿元） .....	5
图表 5： 市场质押股数及占比.....	5
图表 6： 两融余额及占比.....	6
图表 7： 两融交易额及占比 .....	6
图表 8： 月度股权融资金额（亿元） .....	6
图表 9： 核心债券周融资金额（亿元） .....	7
图表 10： 中证全债(净价)指数走势.....	7



## 一、市场表现

本周 SW 非银金融指数下跌 2.78%，沪深 300 指数下跌 2.41%，跑输沪深 300 指数 0.36 个百分点。

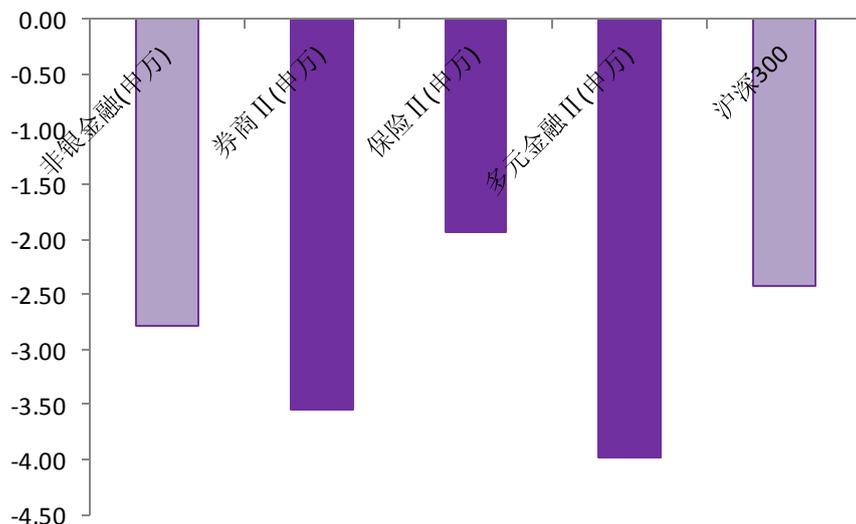
图表1：非银金融板块最近一季度涨跌幅



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，其中多元金融板块下跌幅度最大，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为-3.55、-1.94、-3.99。

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

非银金融行业本周个股涨幅前 3 名分别为仁东控股、长城证券、瑞达期货。

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%



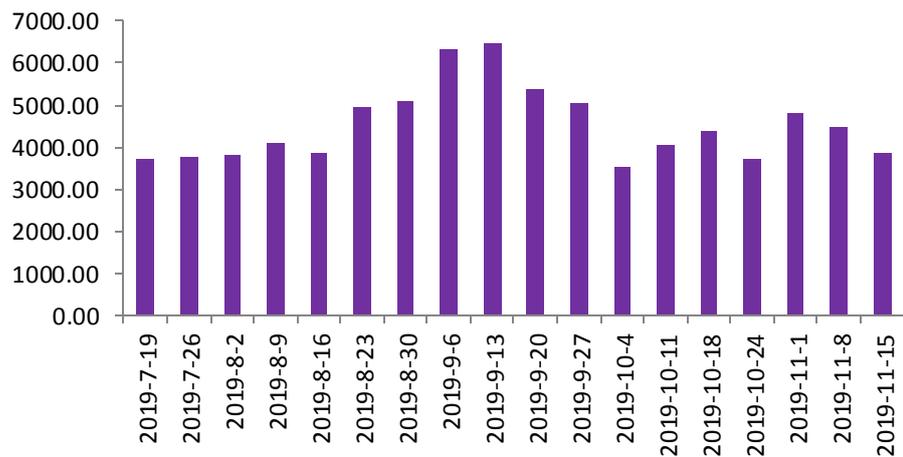
证券代码	证券简称	周涨跌幅%
002647.SZ	仁东控股	5.59
002939.SZ	长城证券	2.59
002961.SZ	瑞达期货	1.05

资料来源：联讯证券，万德

## 二、板块数据

A 股周日均成交额本周继续下跌，本周日均成交额 3872.64 亿元，环比上周下跌 14%。

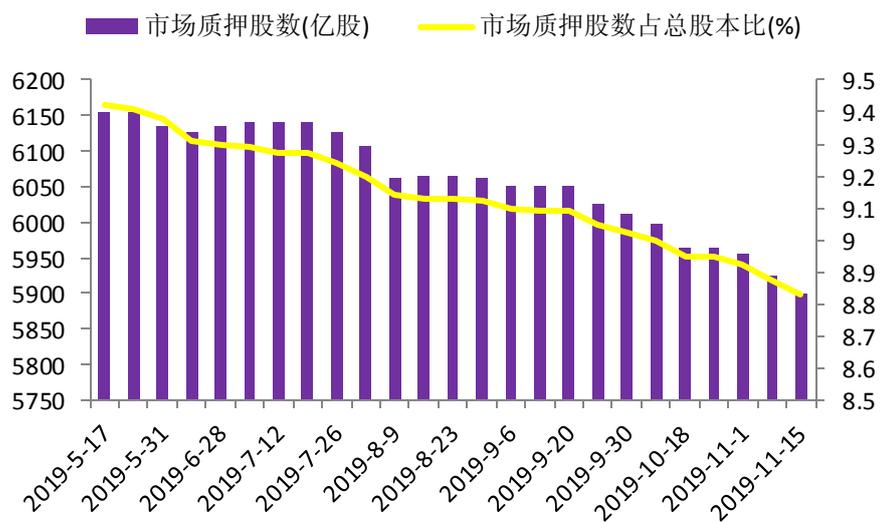
图表4： A 股当周日均成交额（亿元）



资料来源：联讯证券，万德

截止本周末，市场质押股数 5898.5 亿股，市场质押股数占总股本 8.83%，环比下降 0.04 个百分点，市场质押市值为 43911.01 亿元。

图表5： 市场质押股数及占比



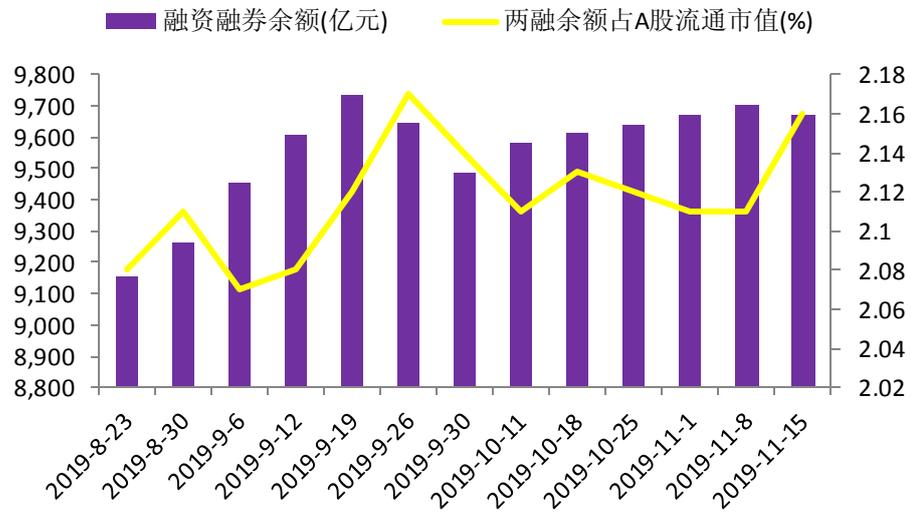
资料来源：联讯证券，万德

截止本周末，两融余额 9,669.40 亿元，占 A 股流通市值 2.16%，环比上升 0.05 个



而不发的，其中融资余额和融券余额分别为 9,535.28、134.13 亿元。

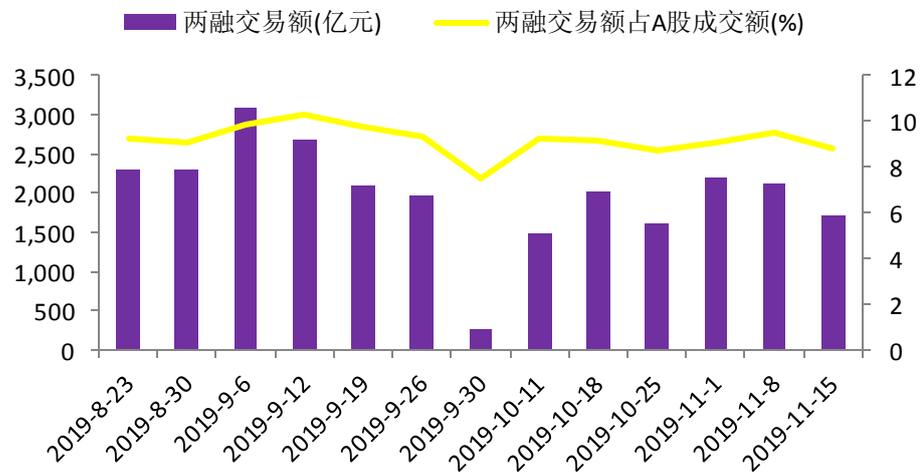
图表6： 两融余额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

本周两融交易额 1,703.95 亿, 占 A 股成交额 8.8%, 环比下降 0.67 个百分点, 融资买入额和融券卖出额分别为 1,646.91、57.03 亿元。

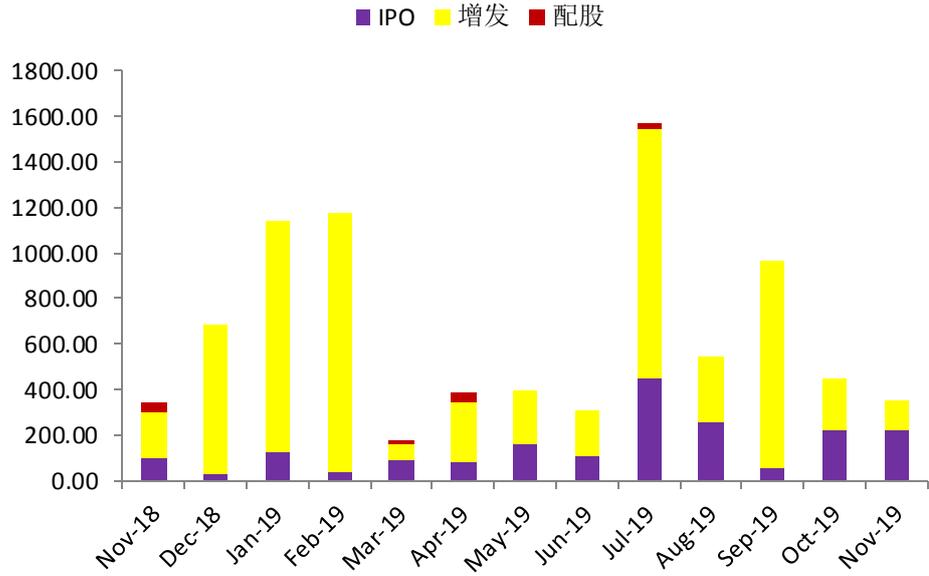
图表7： 两融交易额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

截止本周末, 当月 A 股股权融资金额 352.90 亿元, 其中 IPO、增发分别为 225.31、127.58 亿元。

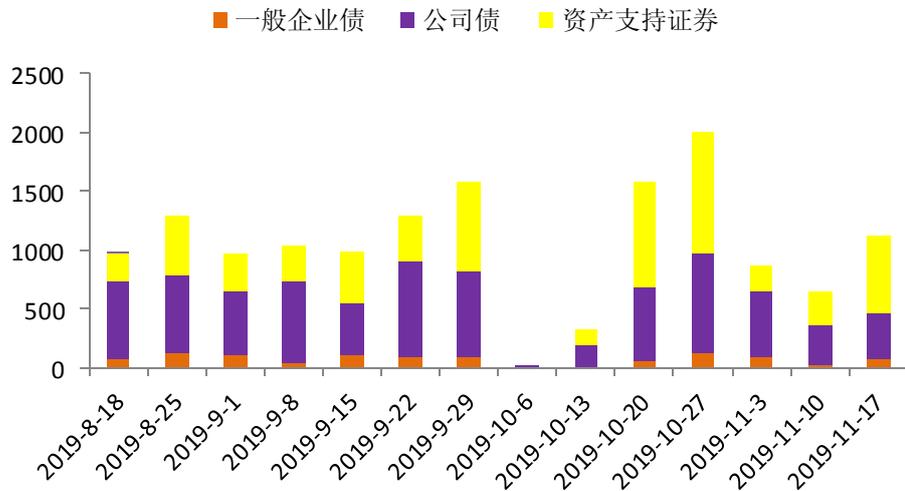
图表8： 月度股权融资金额 (亿元)



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 1130.06 亿元, 环比上周上涨 77%, 其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 60.5、405.4、664.16 亿元。

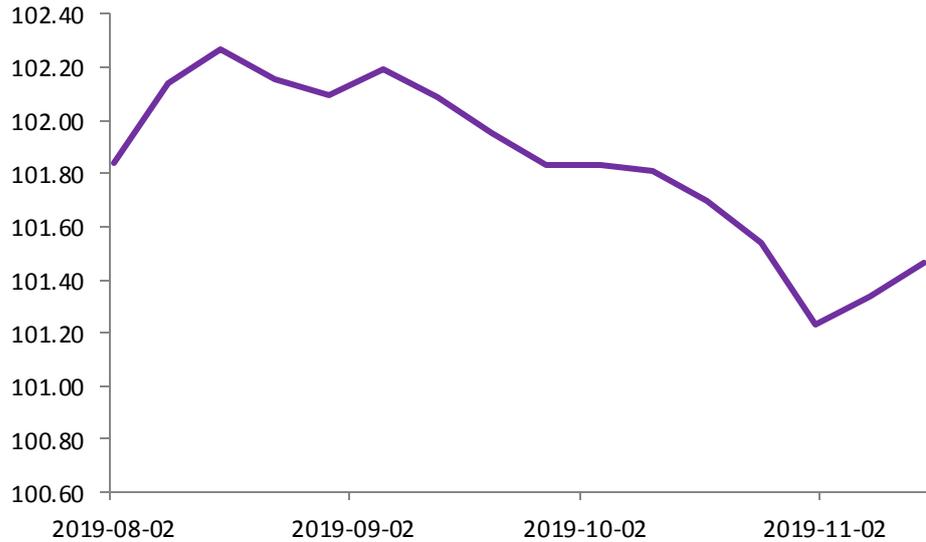
图表9: 核心债券周融资金额 (亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

本周中证全债(净价)指数上涨 0.13%, 收于 101.47, 最近两周连续上涨。

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

降低证券结算备付金比例，提升资金使用效率。本周中国证券登记结算有限公司发布关于就《结算备付金管理办法（2019年征求意见稿）》公开征求意见的通知，拟对《结算备付金管理办法》进行修订，修订的主要内容包括调整债券以外的其他证券品种的最低备付金计收比例规定，将第九条“债券以外的其他证券品种按20%计收”修改为“债券以外的其他证券品种按18%计收”。其他调整还包括完善最低结算备付金差异化收取条款、补充全国中小企业股份转让系统市场相关结算备付金收取相关规定等。此次降低结算备付金比例为2008年发布《结算备付金管理办法》以来首次调整，降低结算备付金比例有助于提升市场资金使用效率，提高结算备付金精细化管理水平，促进资本市场全面深化改革。根据上市券商三季报披露数据，上市券商整体结算备付金规模2867亿元，同比上升26.80%，中信证券以307亿元规模高居榜首，结算备付金规模前十券商金额均超百亿。

资本市场对外开放持续推进，证监会全面推开H股“全流通”改革。本周证监会网站发布了《H股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》（证监会公告〔2019〕22号）、H股“全流通”申请材料目录及审核关注要点。符合条件的H股公司和拟申请H股首发上市的公司，可依法依规申请“全流通”。不再对公司规模、行业等设置限制条件，在满足外资准入等管理规定的情形下，公司和股东可自主决策，依法依规申请实施“全流通”。H股“全流通”涉及的单H股公司境内未上市股份存量不大，相当于香港联交所上市股份总市值的不足7%。“全流通”申请经核准后，相关公司境内未上市股份可转为H股在香港联交所上市流通。在试点经验基础上稳步推开H股“全流通”改革，有利于促进H股公司各类股东利益一致和公司治理完善，助力境内企业更好利用境内外两个市场、两种资源获得发展，也有利于香港资本市场发展，有利于H股公司境内未上市股份获得市场化的估值，扩大流通规模，有望吸引更多国际投资者投资H股公司，有利于公司长远发展和股东利益。本次H股“全流通”改革不涉及A+H股公司。

券商周线三连跌，目前估值1.58倍市净率，处于历史估值10.55%分位点，市值前十券商股中八家市净率低于1.6，龙头券商政策直接受益，理应享受更高估值溢价，推荐中信证券、华泰证券（估值1.29倍PB为今年以来最低点，政策宽松利好轻资产业务发



展)。

#### 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。



## 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)