



2019年11月25日

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

非银金融

【联讯非银周观点】外资券商业务申请获批，行业对外开放提速

投资要点

◇ 市场表现

本周 SW 非银金融指数-1.47%，沪深 300 指数-0.70%，跑输沪深 300 指数 0.77 个百分点。非银金融 II 级子行业中多元金融板块涨幅最大，保险板块下跌幅度最大，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为 0.19、-3.28、1.60。非银金融行业本周个股涨幅前 3 名分别为南华期货、瑞达期货、易见股份。

◇ 板块数据

A 股周日均成交额本周小幅上涨，本周日均成交额 4080.33 亿元，环比上周上涨 5%。截止本周末，市场质押股数 5924.29 亿股，市场质押股数占总股本 8.83%，市场质押市值为 43975.06 亿元。截止本周末，两融余额 9,686.87 亿元，占 A 股流通市值 2.15%，环比下降 0.01 个百分点，其中融资余额和融券余额分别为 9,554.34、132.53 亿元。本周两融交易额 1848.66 亿，占 A 股成交额 9.06%，环比上涨 0.26 个百分点，融资买入额和融券卖出额分别为 1794.55、54.11 亿元。截止本周末，当月 A 股股权融资金额 399.40 亿元，其中 IPO、增发分别为 262.83、136.57 亿元。债券融资方面，本周核心债券融资金额 988.72 亿元，环比上周-13%，其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 69、235.11、684.61 亿元。本周中证全债(净价)指数上涨 0.34%，收于 101.81，最近三周连续上涨。

◇ 投资建议

外资控股券商野村东方获批四项业务牌照，其他牌照计划后续申请。野村东方国际证券获得中国证监会颁发的经营证券业务许可证，可开展的经营业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券自营及证券资产管理。野村东方在成立初期将以财富管理为主营业务，通过面谈进行财富规划的咨询优势服务中国高净值人群，目前公司总经理孙冬青为中金公司前财富管理业务负责人。公司其他牌照计划后续申请，计划打造成一家中国境内的全牌照的证券公司。野村东方国际证券成立于今年 8 月，注册资本人民币 20 亿元，野村控股作为其控股股东，出资比例为 51%。

今年 10 月 16 日，在国务院常务会议上确定，要扩大对外开放领域，全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司业务范围限制。目前合资券商中仅有中金公司、瑞银证券和高盛高华业务牌照相对齐全，其他合资券商业务资格以股票债券承销为主，对经纪业务、资产管理等业务牌照有强烈需求。

《外商投资证券公司管理办法》允许新设合资证券公司根据自身情况，依法有序申请各项证券业务资格。随着全面取消在华外资证券公司业务范围限制，合资券商申请业务牌照进程有望提速。合资券商业务牌照齐全有利于自身业务多元化发展，同时做好业务协同进一步增厚收入。



今年首批浮动费率基金产品获得批文，国泰基金、富国基金、华泰柏瑞基金、兴全基金、中欧基金和华安基金六家公司成为首批试点公募基金，这是自2016年浮动费率基金被暂缓审批后首次开放。浮动管理费模式改变了传统基金收费模式早涝保收的特点，直接挂钩基金业绩，实现管理人和投资者的利益捆绑，更加考验管理人的投资能力，利好主动管理能力较强的龙头券商。

券商板块目前估值 1.4x 倍市净率，处于历史估值低位，龙头券商估值回归，适合左侧布局。全面对外开放提速大背景下，关注证券行业政策宽松带来的创新业务机会，推荐业务多元、发展稳健的龙头券商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	4
三、投资建议	8
四、风险提示	9

图表目录

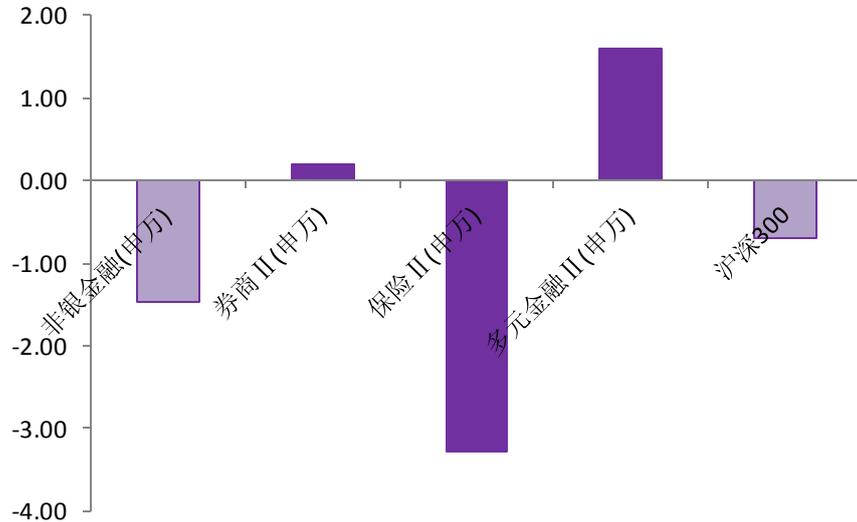
图表 1： 非银金融细分板块涨跌幅一览%.....	4
图表 2： 行业个股周涨幅前三位	4
图表 3： A 股当周日均成交额（亿元）	4
图表 4： 市场质押股数及占比.....	5
图表 5： 两融余额及占比.....	5
图表 6： 两融交易额及占比	6
图表 7： 月度股权融资金额（亿元）	6
图表 8： 核心债券周融资金额（亿元）	7
图表 9： 中证全债(净价)指数走势.....	7



一、市场表现

本周 SW 非银金融指数-1.47%，沪深 300 指数-0.70%，跑输沪深 300 指数 0.77 个百分点。非银金融 II 级子行业中多元金融板块涨幅最大，保险板块下跌幅度最大，具体表现如下：券商、保险、多元金融的周涨跌幅（%）分别为 0.19、-3.28、1.60。

图表1：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 名分别为南华期货、瑞达期货、易见股份。

图表2：行业个股周涨幅前三位

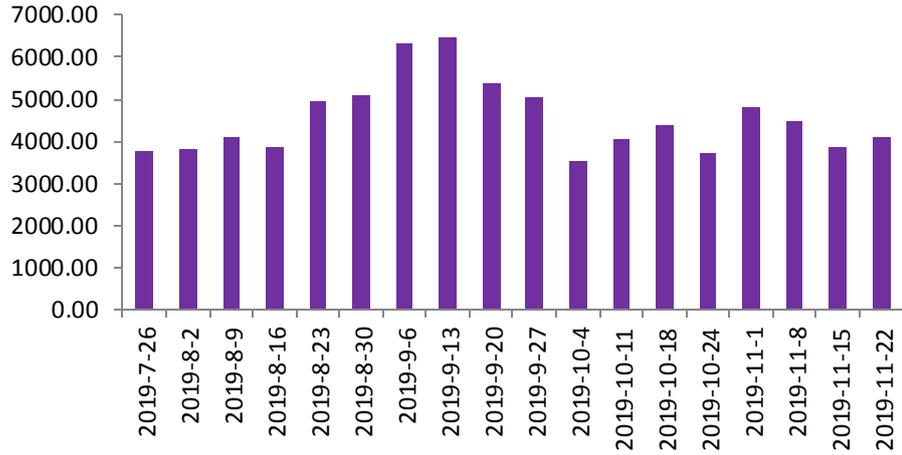
证券代码	证券简称	周涨跌幅%
603093.SH	南华期货	20.16
002961.SZ	瑞达期货	14.00
600093.SH	易见股份	12.89

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小幅上涨，本周日均成交额 4080.33 亿元，环比上周上涨 5%。

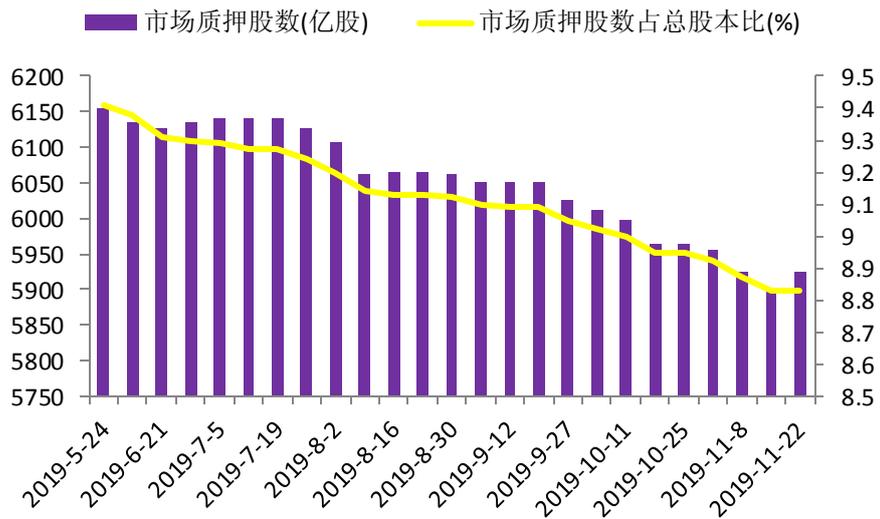
图表3：A 股当周日均成交额（亿元）



资料来源：联讯证券，万德

截止本周末，市场质押股数 5924.29 亿股,市场质押股数占总股本 8.83%,市场质押市值为 43975.06 亿元。

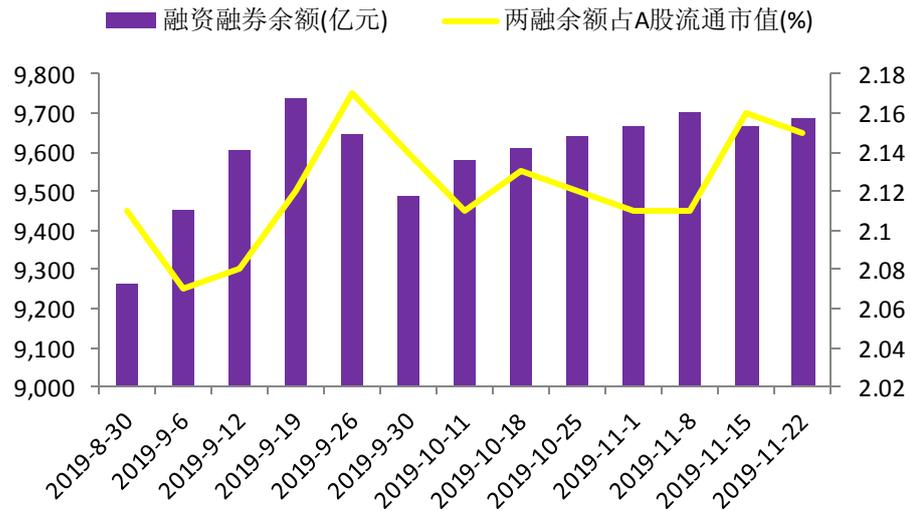
图表4： 市场质押股数及占比



资料来源：联讯证券，万德

截止本周末，两融余额 9,686.87 亿元，占 A 股流通市值 2.15%，环比下降 0.01 个百分点，其中融资余额和融券余额分别为 9,554.34、132.53 亿元。

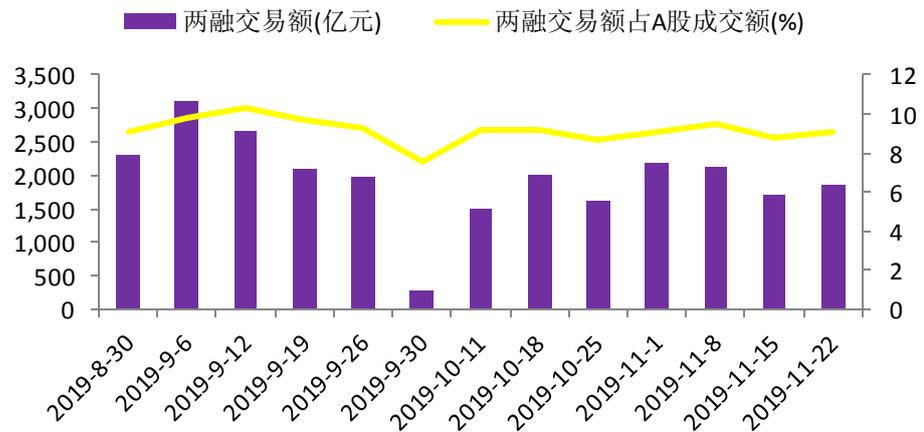
图表5： 两融余额及占比



资料来源:联讯证券, 万德

本周两融交易额 1,848.66 亿, 占 A 股成交额 9.06%, 环比上涨 0.26 个百分点, 融资买入额和融券卖出额分别为 1,794.55、54.11 亿元。

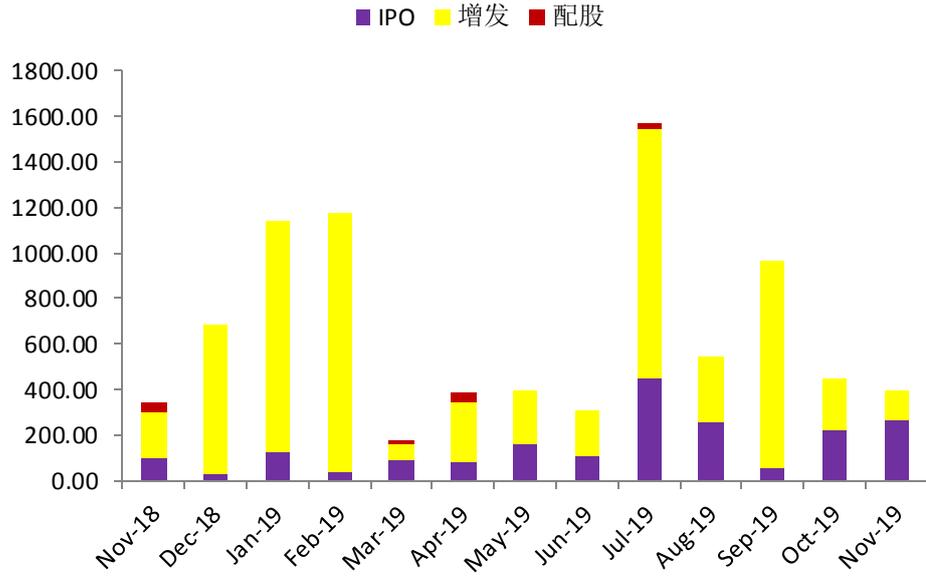
图表6: 两融交易额及占比



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 399.40 亿元, 其中 IPO、增发分别为 262.83、136.57 亿元。

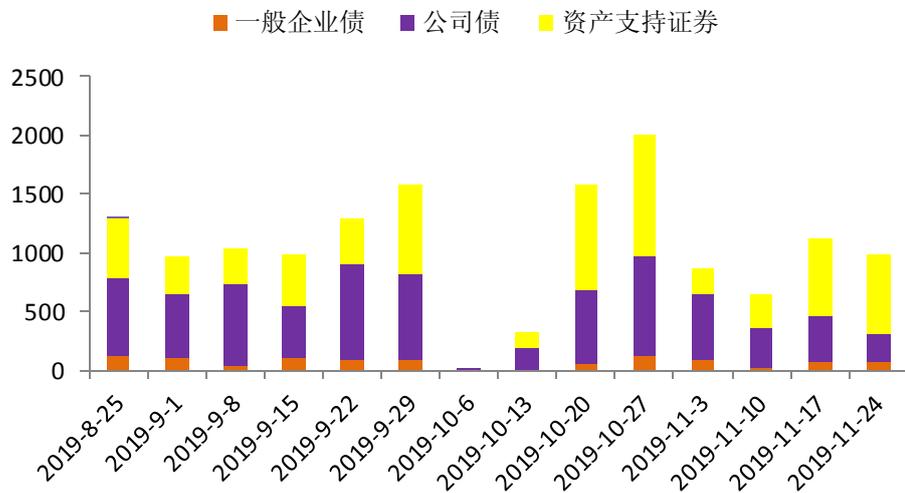
图表7: 月度股权融资金额 (亿元)



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 988.72 亿元, 环比上周-13%, 其中一般企业债、公司债、资产支持证券融资金额分别为 69、235.11、684.61 亿元。

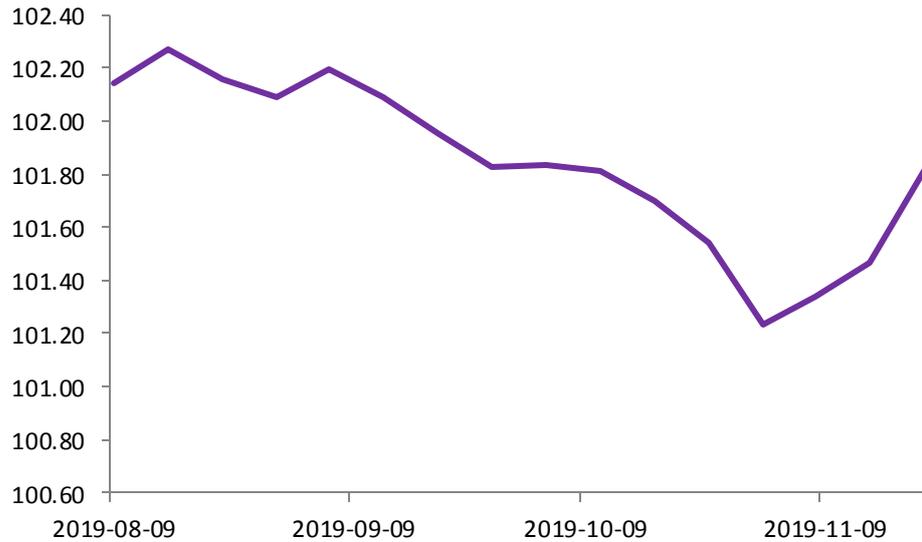
图表8: 核心债券周融资金额 (亿元)



资料来源:联讯证券, 万德

本周中证全债(净价)指数上涨 0.34%, 收于 101.81, 最近三周连续上涨。

图表9: 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

外资控股券商野村东方获批四项业务牌照, 其他牌照计划后续申请。本周野村东方国际证券获得中国证监会颁发的经营证券业务许可证, 可开展的经营业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券自营及证券资产管理。野村东方在成立初期将以财富管理为主营业务, 通过面谈进行财富规划的咨询优势服务中国高净值人群, 目前公司总经理孙冬青为中金公司前财富管理业务负责人。公司其他牌照计划后续申请, 计划打造成一家中国境内的全牌照的证券公司。野村东方国际证券成立于今年 8 月, 注册资本人民币 20 亿元, 野村控股作为其控股股东, 出资比例为 51%, 另外两家股东分别为东方国际 (出资 24.9%) 和上海黄浦 (出资 24.1%)。

今年 10 月 16 日, 在国务院常务会议上确定, 要扩大对外开放领域, 全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司业务范围限制。目前合资券商中仅有中金公司、瑞银证券和高盛高华业务牌照相对齐全, 其他合资券商业务资格以股票债券承销为主, 对经纪业务、资产管理等业务牌照有强烈需求。《外商投资证券公司管理办法》允许新设合资证券公司根据自身情况, 依法有序申请证券业务。随着全面取消在华外资证券公司业务范围限制, 合资券商申请业务牌照进程有望提速。合资券商业务牌照齐全有利于自身业务多元化发展, 同时做好业务协同进一步增厚收入。

今年首批浮动费率基金产品陆续获得批文, 国泰基金、富国基金、华泰柏瑞基金、兴全基金、中欧基金和华安基金六家公司成为首批试点公募基金, 这是自 2016 年浮动费率基金被暂缓审批后首次开放。浮动管理费模式改变了传统基金收费模式旱涝保收的特点, 直接挂钩基金业绩, 实现管理人和投资者的利益捆绑, 更加考验管理人的投资能力, 利好主动管理能力较强的龙头券商。

券商板块目前估值 1.4x 倍市净率, 处于历史估值低位, 龙头券商估值回归, 适合左侧布局。全面对外开放提速大背景下, 关注证券行业政策宽松带来的创新业务机会, 推荐业务多元、发展稳健的龙头券商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。



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