

证券

场外衍生品存续规模大增，头部券商占据主要份额

投资要点：11月场外衍生品新增规模环比+32%，存续规模同比翻倍。我们重点推荐招商证券、中金公司、中信证券和华泰证券，建议关注中金公司港股。

1、场外金融衍生品规模创新高。根据中国证券业协会公布的数据，截至2020年11月，证券公司开展场外金融衍生品交易新增初始名义本金5328亿元，环比+32%。期末，存续未了结初始名义本金合计1.33万亿元，较19年12月+114%。其中，收益互换的存续规模为5188亿元，场外期权规模8122亿元。期末，存续的收益互换以其他类（53%）、个股类（18%）为主；存续的场外期权标的以商品类（36%）和股指类（44%）为主。

2、头部券商占据主要市场份额。存续名义本金较大的前五家券商在整个场外衍生品业务中占比为69%。截至20年11月，当期新增名义本金排名前三的分别是华泰证券（1747亿元）、中信证券（1002亿元）、中金公司（661亿元），华泰证券主要是互换的新增名义本金较大（1090亿元）。存续名义本金排名前三的分别是中信证券（3040亿元）、中金公司（2108亿元）和华泰证券（1516亿元）。

3、商业银行和私募基金是主要买方机构。以名义金额计，新增互换交易中私募基金占比67%，新增期权交易中商业银行占比70%。未来两大买方机构的潜在需求依旧旺盛。1）商业银行方面，银行理财产品净值化管理后，结构性理财产品的占比提升，商业银行需要通过衍生品对冲交易来平滑净值波动；2）私募基金方面，再融资新规松绑后，私募基金借道证券公司通过场外衍生品+定增的模式进入资本市场。因此，我们判断场外期权和场外互换的规模不断提升，预计将为券商带来较为可观的业绩增量。

4、申万宏源证券成为第八家获得场外期权一级交易商资质的证券公司。目前，获得场外期权一级交易商的包括中信证券、中金公司、中信建投、招商证券、国泰君安、广发证券、华泰证券，而申万宏源所属的申万宏源证券有限公司近期也获得一级交易商资质。申万宏源的场外衍生品存续名义本金为1291亿元，排名行业第四。

投资建议：2021年资本市场活跃度持续提升。1）1月至今沪深两市的日均成交金额达到11,638亿元，环比+43%，同比+66%；2）两融余额持续攀升，截至1月14日，达到1.68万亿元；3）1月新发基金规模有望超预期，或将推动东方财富等公司的基金销售业务业绩持续超预期。我们预计未来关键制度的改变或将带来交易量的持续提升（单次“T+0”等），全面注册制等资本市场改革政策或将落地。我们重点推荐招商证券、中金公司、中信证券和华泰证券，建议关注中金公司H。

风险提示：资本市场改革进度不及预期、行业竞争加剧风险、信用风险

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-01-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600999.SH	招商证券	24.68	增持	1.09	1.09	1.27	1.42	22.64	22.64	19.43	17.38
601995.SH	中金公司	68.05	买入	0.97	1.36	1.67	2.08	70.15	50.04	40.75	32.72
600030.SH	中信证券	30.18	买入	1.01	1.28	1.63	1.91	29.88	23.58	18.52	15.80
601688.SH	华泰证券	18.85	买入	0.99	1.36	1.56	1.72	19.04	13.86	12.08	10.96

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2021年01月17日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

罗钻辉

分析师

SAC执业证书编号：S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

夏昌盛

分析师

SAC执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《证券-行业投资策略:2021年证券行业业务增量来自于哪?》 2020-12-12
- 《证券-行业专题研究:券商3季报综述:经纪与投行提振业绩,信用业务风险释放充分,全年业绩高速增长可期!》 2020-11-05
- 《证券-行业专题研究:上市券商2020年中报综述:传统业务全面增长,创新业务贡献弹性》 2020-09-10

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com