央行修订《证券公司短期融资券管理办法》，引导行业健康发展

投资评级 同步大市
首次评级

- **事件描述：**为规范证券公司短期融资券发行和交易，促进货币市场平稳健康发展，央行对《证券公司短期融资券管理办法》（以下简称“办法”）进行修订，并于 3 月 5 日开始向社会公开征求意见。

- **《办法》修订稿取消强制评级要求及发行前备案，发行程序简化。**《办法》曾提出拟发行短期融资券的证券公司应当聘请资信评级机构进行信用评级，征求意见稿中删除了此项要求。审判程序上，取得证监会发行短融资格认可后即可发行，无须央行审批；未来证券公司发行短期融资券，只需于每年首只发行前，向人民银行报告年度流动性管理方案和发行计划。

- **短融余额管理不变，期限延长至 1 年，证券公司可自主确定每期短融期限。**央行每半年根据证券公司净资本、其他短期负债工具余额等动态调整短限额,短融与其他短期负债工具余额之和不超过净资本的 60%;短融最长期限从不超过 91 天延长至不超过 1 年，证券公司可自主确定每期短融的期限。

- **证券公司短期融资券发行门槛发生改变。**《办法》修订稿取消拥有全国银行间同业拆借市场成员资格 1 年以上等条件，新增近 1 年内流动性覆盖率持续高于行业平均水平等发行要求。《办法》修订下中信证券、华林证券等多家券商需要增加优质流动性资产以满足短融发行需求。40 家上市券商 20H1 流动性覆盖率的平均值（剔除极值）为 282.2%，中信证券 2020H1 流动性覆盖率为 135.33%，显著低于行业平均。

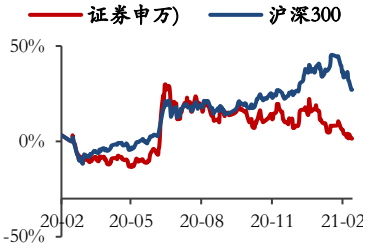
- **《办法》拓宽证券公司融资渠道,助力券商重资本业务发展。**短期融资债具备发行门槛低、周期短、快速补充运营资金等特点，其灵活性使得其成为券商补充流动性的重要融资渠道。2020 年券商债权募资合计 16,802 亿元，其中短期融资券融资额占比 48%。《办法》修订进一步便利券商通过短融在公开市场上融资，满足券商短期融资需求，更好的发展资本中介、金融科技建设等短期流动性资金需求大的业务，为券商业绩带来新的增长点。

- **《办法》建立流动性管理为核心的管理框架，引导行业健康发展。**《办法》除增设了流动性覆盖率指标外、要求发行券商资产负债结构合理，期限错配、交易对手集中度、债券质押比例适度，并对短期融资券发行程序、发行期限和余额管理等方面做出优化和调整。《办法》对证券公司负债和流动性管理影响显著，未来势必也会券商行业整体管理规划产生引导作用；**《办法》丰富了中小券商负债管理工具。**目前交易所 1 年以内的公募短债，实际申报过程要求证券公司监管评级达到 A 类以上，中小券商普遍不符合要求，导致了中小券商 1 年以内的负债管理工具的缺乏。本次修订将短期融资券发行期限从原来的最长不超过 91 天延长至不超 1 年期，让更多中小券商可以灵活选择发行期限，匹配资产业务规划和投放；**《办法》利好流动性管理能力较强的券商，降低其融资成本。**发行成本利率看，券商发行短融融资成本略低于同期限的商业银行同业存单 AAA 级和 AA+级，且低于同期限证券公司债，较非标准化融资成本有显著下降。获得短融批复的券商，有望借助于同业拆借市场投资机构多、交易体量大的优势，在一定程度缓解其融资成本过快上行的压力，改善盈利性指标。

- **投资建议：当前券商板块超跌明显，首次给予同步大市评级。**由于信用环境的不确定性与同质化竞争加剧原因，券商板块超跌明显。上周券商板块出现反弹，板块内部出现结构性分化。当前券商板块平均 P/B 为 1.78 倍，处于历史估值中枢，具有较高的安全边际。在资本市场改革持续推进的背景下，券商业务有望实现新的突破，板块估值将修复。利好资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）和具有互联网基因的特色型券商东方财富（300059）以及扎根浙江，区位优势明显的浙商证券（601878）。

风险提示：政策落地不及预期、二级市场行情持续震荡。

行业表现



%	1M	3M	12M
相对收益	5.38	-13.53	-24.02
绝对收益	-3.33	-12.13	-1.27

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

沈彦東 分析师
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333
邮箱：Shenyd@wanhesec.com

相关报告

表 1 上市券商流动性覆盖率

证券代码	证券简称	流动性覆盖率（%）			净资本(亿元)	PB(LF)
		2018	2019	2020H1		
601696.SH	中银证券	247.7	249.9	2506.8	140	3.41
601236.SH	红塔证券	1409.3	810.1	989.3	162	3.75
601162.SH	天风证券	862.3	372.1	713.9	123	1.94
601456.SH	国联证券	926.7	253.4	596.3	81	3.26
601377.SH	兴业证券	969.3	357.2	527.2	269	1.56
600837.SH	海通证券	477.9	311.3	445.9	708	1.02
002797.SZ	第一创业	161.5	290.7	376.9	69	2.50
000728.SZ	国元证券	167.3	234.8	324.6	157	1.13
601211.SH	国泰君安	372.5	258.2	314.5	893	1.17
601555.SH	东吴证券	310.9	264.4	298.0	206	1.23
600109.SH	国金证券	157.8	237.8	294.3	187	1.73
601990.SH	南京证券	519.4	460.2	276.9	98	2.50
002926.SZ	华西证券	322.3	247.9	263.2	173	1.29
000776.SZ	广发证券	404.5	322.3	261.3	652	1.23
601881.SH	中国银河	312.0	307.9	256.3	677	1.32
600958.SH	东方证券	290.4	295.2	247.7	374	1.13
601995.SH	中金公司	438.3	251.9	241.3	315	3.83
601108.SH	财通证券	843.2	225.2	238.7	147	1.79
601198.SH	东兴证券	207.0	916.8	237.4	175	1.58
600999.SH	招商证券	277.3	222.7	237.4	469	1.76
601688.SH	华泰证券	648.3	460.6	234.9	614	1.23
601788.SH	光大证券	1032.5	222.5	233.1	394	1.59
002500.SZ	山西证券	181.3	227.7	229.5	127	1.58
601901.SH	方正证券	479.0	221.5	216.4	206	1.74
000686.SZ	东北证券	177.5	249.9	215.9	137	1.25
601066.SH	中信建投	525.3	252.2	215.4	572	4.11
600909.SH	华安证券	407.3	408.7	212.1	111	1.77
000166.SZ	申万宏源	333.6	259.2	208.1	647	1.37
600369.SH	西南证券	368.0	238.9	201.5	133	1.28
000750.SZ	国海证券	190.6	196.0	189.7	172	1.37
601878.SH	浙商证券	283.3	323.8	171.6	140	2.44
002939.SZ	长城证券	667.6	330.9	169.7	146	1.97
601375.SH	中原证券	733.2	195.7	169.7	66	1.61
002736.SZ	国信证券	301.4	230.2	159.7	357	1.65
002673.SZ	西部证券	318.0	396.9	156.3	156	1.58
600918.SH	中泰证券	472.9	181.4	155.7	249	2.91
000783.SZ	长江证券	330.7	267.3	155.3	212	1.43
601099.SH	太平洋	309.1	441.9	147.0	90	2.18
002945.SZ	华林证券	370.2	1202.6	142.4	50	5.75
600030.SH	中信证券	247.9	151.2	135.3	879	1.75
	平均值	434.0	315.6	282.2		

数据来源：Wind,万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：http://www.vanho.cn