

# “T+0”政策可能对成交额产生多大的影响？

——非银金融行业周报



评级

增持(维持)

2021年3月14日

曹旭特

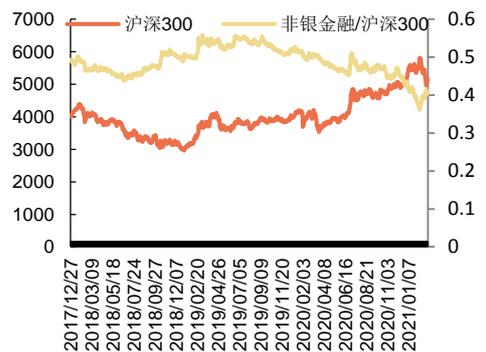
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.79
市场平均市净率	1.92

## 行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 投资摘要:

### 市场回顾:

自 2021 年 3 月 8 日至 2021 年 3 月 12 日收盘, 非银金融板块下跌 1.97%, 沪深 300 指数下跌 2.21%, 非银金融板块相对沪深 300 指数领先 0.24pct。从板块排名来看, 与其他板块相比, 在申万 28 个板块中位列第 15 位, 表现中等, 持平市场。从 PB 估值来看, 非银金融行业维持在 1.79 水平。子板块 PB 分别为, 证券 1.72, 保险 2.01, 多元金融 1.27。

子板块周涨跌幅分别为, 证券-3.70%, 保险 0.22%, 多元金融-1.82%。

- ◆ 股价涨幅前五名分别为国金证券、东吴证券、越秀金控、光大证券、浙商证券。
- ◆ 股价跌幅前五名分别为中信建投、东方财富、湘财股份、东兴证券、招商证券。

### 每周一谈:

#### 假设沪深 300 率先试点“T+0”政策 全市场日均成交额有望提升 12%

假设沪深 300 成交额提升 40%, 全市场日均成交额有望提升 12%。2020 年沪深 300 日均成交额 2482 万亿, 全部 A 股日均成交额为 8190 万亿。2020 年上半年, 券商经纪业务收入占比 27%, 对券商整体收入的提升比例大概为 3%。

#### ◆ 中国台湾分步实现了“T+0”交易

2016 年 2 月放开现券, 换手率逐渐提升。2 月换手率为 41.99%, 3 月大幅提升至 79.36%, 但随后换手率逐渐降低, 4-12 月均换手率为 57.53%。中国台湾成交额 2016 年至 2017 年提升 42%。2016 年月均成交额 68092 百万新台币提升至 2017 年月均 96664 百万新台币, 提升比例为 42%。

#### ◆ “T+0”政策可能在部分市场试行

考虑过去 1992 年曾试点“T+0”政策, 出现交易量大幅提升, 股价波动过大的情况, 最终 1995 年停止“T+0”政策, 改为全市场“T+1”。参考中国台湾逐步实行“T+0”和注册制试行 20%涨跌幅, 我国“T+0”政策可能在部分市场试行。

#### ◆ 沪深 300 和科创板具备试点可能性

科创板作为首批注册制试点的板块, 创新性更强。另外投资者要求更加严格, 投资者成熟可一定程度避免股价波动。沪深 300 的股票市值较大, 300 家公司市值已占到全市场的 57.44%, 成交额已占 41.55%。同时, 沪深 300 换手率仅 0.9489, 相较于科创板的 3.16 和全市场的 1.58, 更具有稳定性。

#### ◆ 注册制改革对换手率没有重大影响

2020 年 8 月 24 日, 创业板实行注册制, 全部股票涨跌幅限制修改为 20%。短期内, 创业板换手率有所提升, 由 2.80 提高至 4.81, 但后续回归正常水平, 与注册制改革前保持相近水平。

**投资策略及重点推荐:** 我们认为随着美国 1.9 万亿美元纾困法案通过, 美国 10 年期国债利率上升可能导致高估值个股承受降估值压力, 市场呈现震荡调整走势。鉴于成交量和两融余额持续下降, 券商板块将继续承压。我们建议投资者关注中国平安、中国太保等头部保险公司。

**风险提示:** 资本市场监管加强的风险; 市场竞争加剧的风险; 疫情控制不及预期。

## 1. 每周一谈

自 2021 年 3 月 8 日至 2021 年 3 月 12 日收盘，非银金融板块下跌 1.97%，沪深 300 指数下跌 2.21%，非银金融板块相对沪深 300 指数领先 0.24pct。从板块排名来看，与其他板块相比，在申万 28 个板块中位列第 15 位，表现中等，持平市场。

### “T+0”政策可能对成交额产生多大的影响？

2021 年全国两会再次提及“T+0”交易。全国政协委员贺强教授再次提出了 T+0 议案，建议在大盘蓝筹股中试行 T+0。早在 2 月 26 日晚间，证监会在答复《关于进一步推进我国科创板高品质发展的提案》时表示，将坚持稳中求进的原则，深入研究论证推出“T+0”交易的可行性、实施路径等问题。

“T+0”政策可能在部分市场试行。考虑过去 1992 年曾试点“T+0”政策，出现交易量大幅提升，股价波动过大的情况，最终 1995 年停止“T+0”政策，改为全市场“T+1”。参考中国台湾逐步实行“T+0”和注册制试行 20%涨跌幅，我国“T+0”政策可能在部分市场试行。

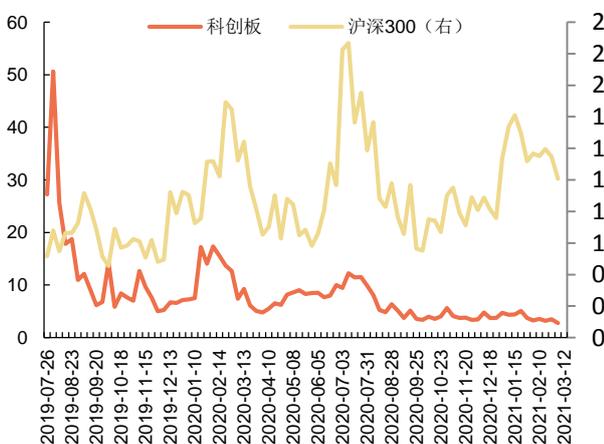
沪深 300 和科创板具备试点可能性。科创板作为首批注册制试点的板块，创新性更强。另外投资者要求更加严格，投资者成熟可一定程度避免股价波动。缺点在于科创板总市值仅占全市场的 4.11%，难以发挥“T+0”的价格发现功能。沪深 300 的股票市值较大，300 家公司市值已占到全市场的 57.44%，成交额已占 41.55%。同时，沪深 300 换手率仅 0.9489，相较于科创板的 3.16 和全市场的 1.58，更具有稳定性。

表1：主要板块换手率和成交额对比

板块	换手率	成交金额 (亿元)	上市公司家数	总市值 (亿元)
全部 A 股	1.5802	8,037	4,213	832,444
科创板	3.1584	250	238	34,233
沪深 300	0.9489	3,339	300	478,187

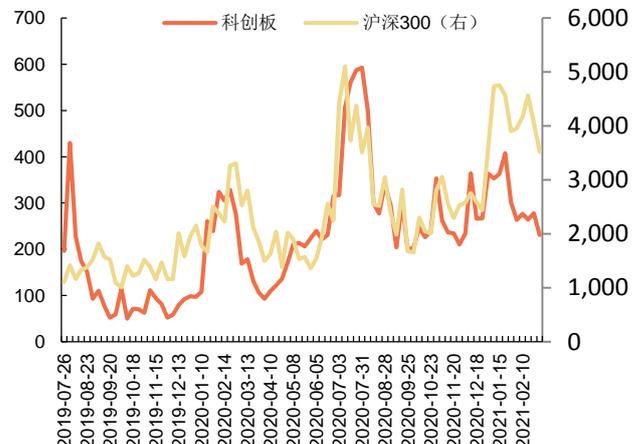
资料来源：Wind，申港证券研究所 选取 3 月 11 日数据

图1：科创板和沪深 300 换手率对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

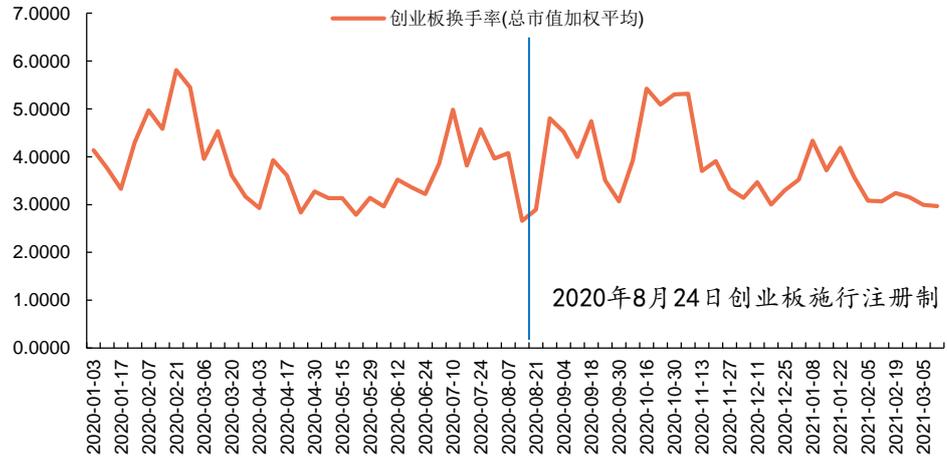
图2：科创板和沪深 300 成交额对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

注册制改革对换手率没有重大影响。2020年8月24日，创业板实行注册制，全部股票涨跌幅限制修改为20%。短期内，创业板换手率有所提升，由2.80提高至4.81，但后续回归正常水平，与注册制改革前保持相近水平。

图3：创业板换手率在注册制改革前后保持稳定



资料来源：Wind，申港证券研究所

中国台湾分步实现了“T+0”交易。2016年2月放开现券，换手率逐渐提升。2月换手率为41.99%，3月大幅提升至79.36%，但随后换手率逐渐降低，4-12月均换手率为57.53%。

表2：中国台湾分步实现了T+0制度

时间	事项
1994年1月1日	恢复实行信用交易账户内资券相抵余额交割冲销交易，相关交易主要限于可进行融资融券且在台湾证券交易所上市的股票。
2014年1月6日	开始实施部分证券现股先买后卖的当日回转交易
2016年2月1日	允许所有符合融资融券条件的证券(几乎所有在其市场上市的股票、ETF和认股权证)进行无限制日内交易

资料来源：公开资料整理，申港证券研究所

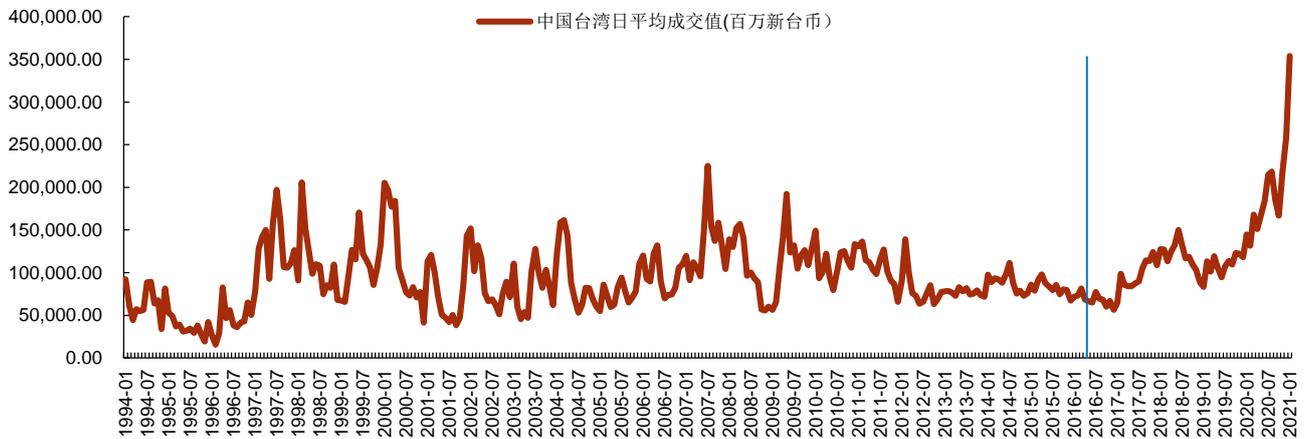
图4：中国台湾市场换手率走势



资料来源: Wind, 申港证券研究所

中国台湾成交额 2016 年至 2017 年提升 42%。2016 年月均成交额 68092 百万新台币提升至 2017 年月均 96664 百万新台币, 提升比例为 42%。

图5: 中国台湾日均成交值走势



资料来源: Wind, 申港证券研究所

假设沪深 300 率先试点“T+0”政策、成交额提升 40%，全市场日均成交额有望提升 12%。2020 年沪深 300 日均成交额 2482 万亿，全部 A 股日均成交额为 8190 万亿。2020 年上半年，券商经纪业务收入占比 27%，对券商整体收入的提升比例大概为 3%。

表3: 主要板块换手率和成交额对比

板块	沪深 300 日均成交额 (万亿)	全部 A 股日均成交额 (万亿)
T+0 前	2482	8190
T+0 后	3474.8	9182.8
增幅	40%	12%

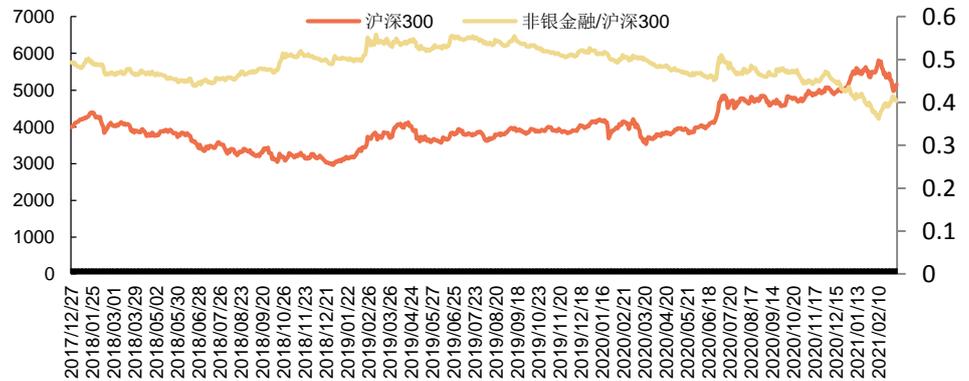
资料来源: Wind, 申港证券研究所

**投资策略及重点推荐:** 我们认为随着美国 1.9 万亿美元纾困法案通过, 美国 10 年期国债利率上升可能导致高估值个股承受降估值压力, 市场呈现震荡调整走势。鉴于成交量和两融余额持续下降, 券商板块将继续承压。我们建议投资者关注中国平安、中国太保等头部保险公司。

## 2. 市场回顾

自2021年3月8日至2021年3月12日收盘，非银金融板块下跌1.97%，沪深300指数下跌2.21%，非银金融板块相对沪深300指数领先0.24pct。

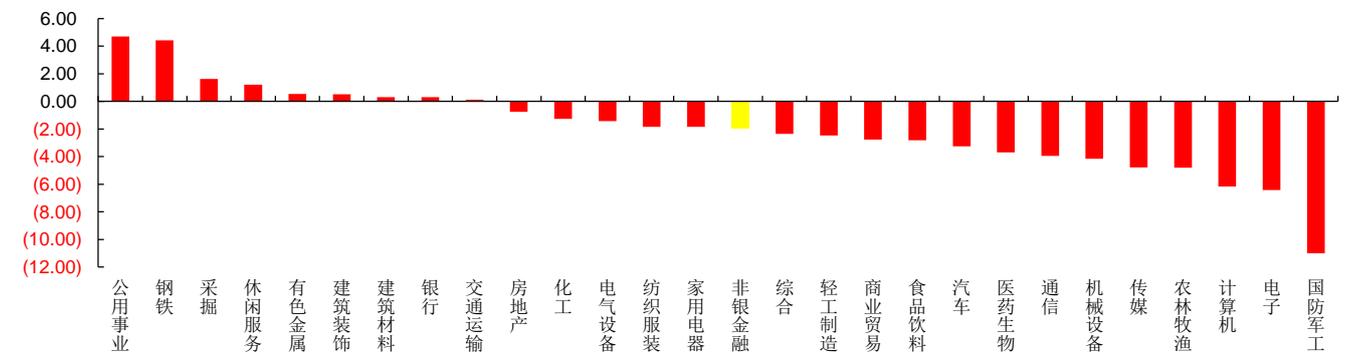
图6：非银行金融行业指数 vs 沪深300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为-1.97%，在申万28个板块中位列第15位，表现中等。

图7：各板块周涨跌幅对比

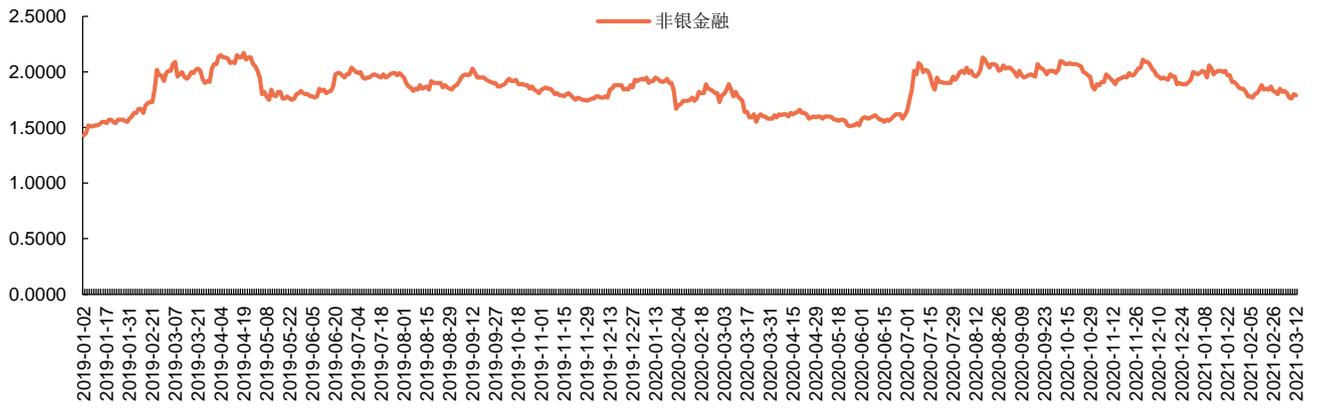


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券-3.70%，保险0.22%，多元金融-1.82%。

从PB估值来看，非银金融行业维持在1.79水平。子板块PB分别为，证券1.72，保险2.01，多元金融1.27。

图8：非银行金融行业 PB 估值水平跌破 1.8 倍

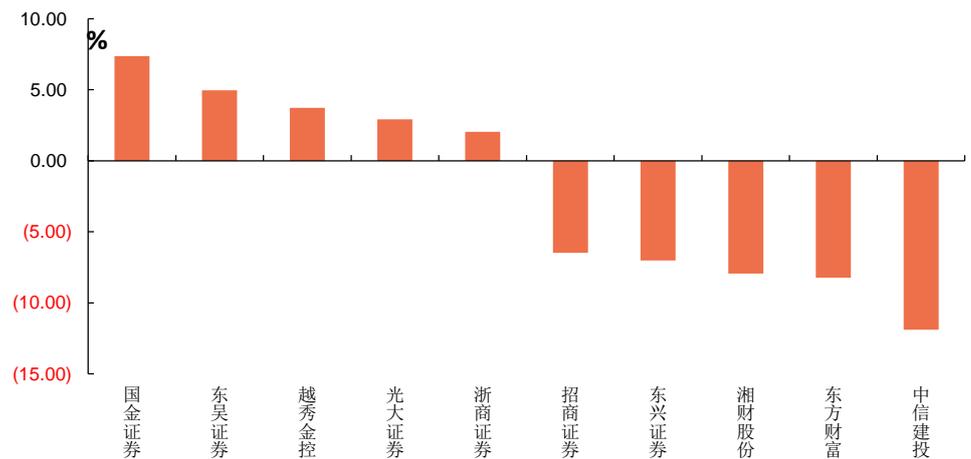


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为国金证券、东吴证券、越秀金控、光大证券、浙商证券。

股价跌幅前五名分别为中信建投、东方财富、湘财股份、东兴证券、招商证券。

图9：行业涨跌幅前十名公司



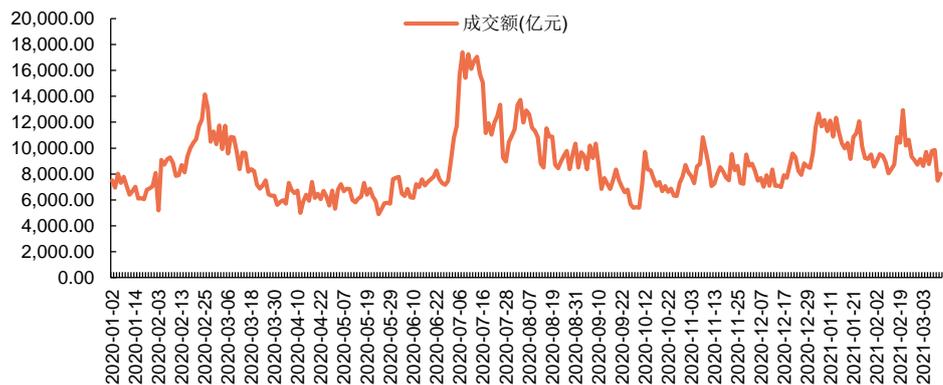
资料来源：Wind，申港证券研究所

### 3. 市场数据追踪

#### 3.1 经纪业务

2021年3月8日至3月11日，日均交易额达到8796.62亿元，上周同期为9062.10亿元。经历春节前短暂的交易放缓后，日均交易额再次达到万亿规模。随着市场调整，成交量持续降低。

图10: 股市每日成交额(亿元)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

#### 3.2 投行业务

2021年1月，股权方面，募集家数82家，募集资金共965.28亿元。债权方面，企业债和公司债共募集资金906.8亿元。

- ◆ IPO，募集家数33家，募资246.38亿元，同比降低41%，环比降低47%。
- ◆ 增发，募集家数49家，募资718.90亿元，同比增长112%，环比降低28%。
- ◆ 一般企业债，募集资金279.90亿元，同比增长48%，环比降低8%。
- ◆ 公司债，募集资金626.90亿元，同比降低61%，环比降低74%。

图11: 债券募集资金规模

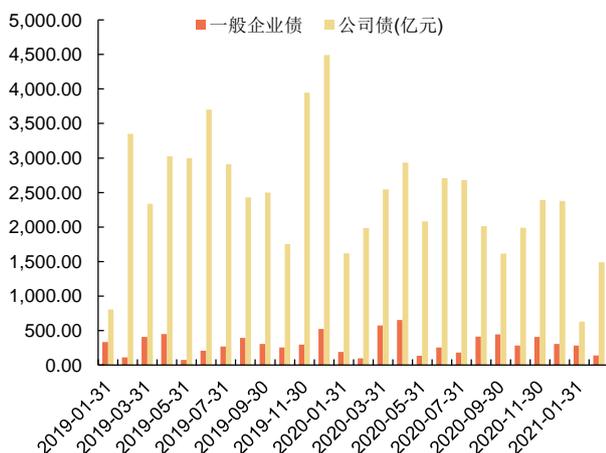
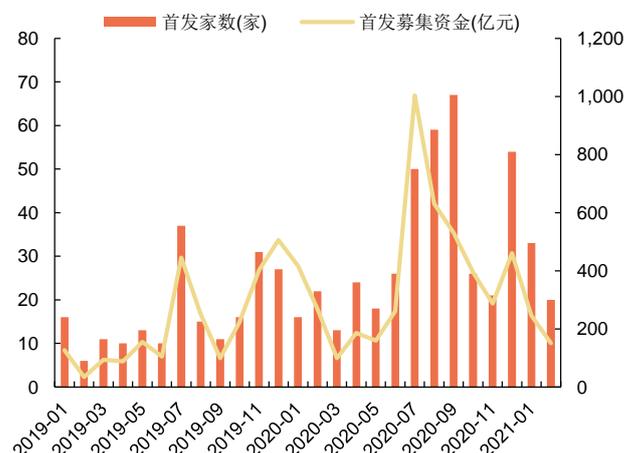
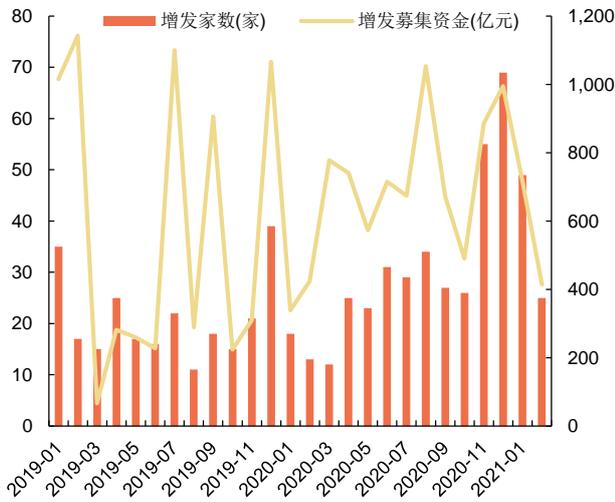


图12: IPO 募集资金规模及单家规模



资料来源: Wind, 申港证券研究所

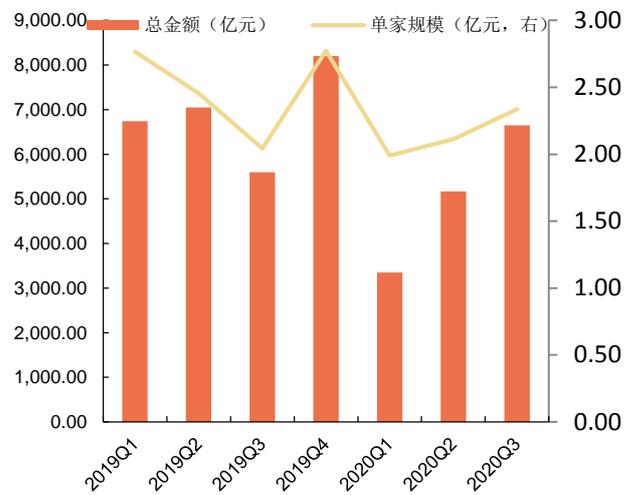
图13: 增发募集资金规模及单家规模



资料来源: Wind, 申港证券研究所

资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 并购募集资金规模及单家规模

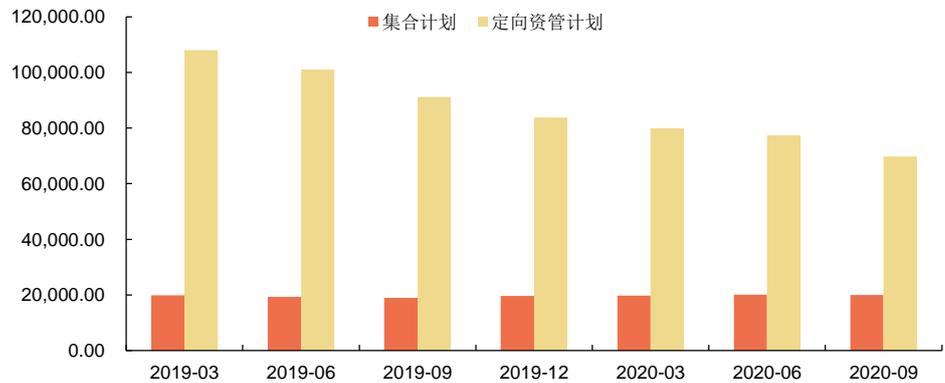


资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3.3 资管业务

2020年9月, 证券公司集合计划 19979.9 亿元, 定向资管计划 69773.3 亿元。其中, 定向资管计划规模持续降低。

图15: 资管规模走势趋稳



资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3.4 资本中介

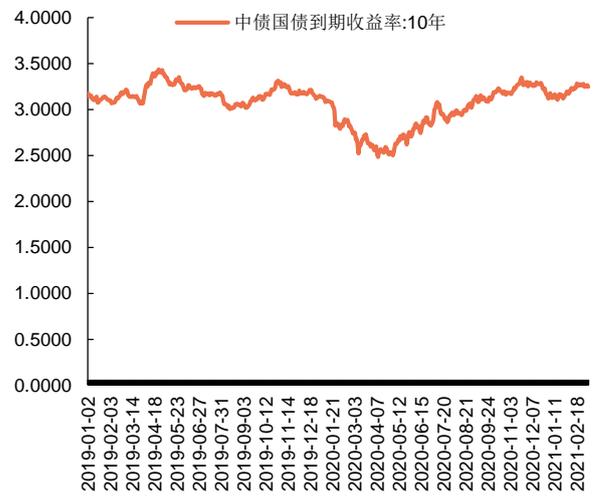
2021年3月11日，两融余额为16,538.13亿元，上周为16,680.91亿元，余额较高点持续回落，占A股流通市值为2.60%。同期10年期国债收益率为3.2613，上周为3.2457，较本年高点3.2831有所回落。

图16：融资融券余额规模趋势(亿元)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：10年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 4. 行业新闻

### 拜登提前一天签署 1.9 万亿美元纾困法案

美国总统拜登签署 1.9 万亿美元的纾困法案，较原定时间提前一天。当地时间 3 月 11 日，正逢美国因新冠肺炎疫情大流行实施封锁一周年纪念日。

根据法案，政府将向大多数美国人直接支付高达 1400 元的支票，还将为新冠病毒疫苗投入近 200 亿元，为州、地方和部落救助投入 3500 亿元。白宫表示，纾困支票最快本周末就会拨入银行账户。

### 新三板精选层挂牌公司 去年七成实现净利增长

2020 年，51 家精选层企业共计实现营业收入 376.79 亿元，平均实现营业收入 7.39 亿元，同比增长 9.99%；共计实现净利润 40.96 亿元，平均实现净利润 8032.06 万元，同比增长 15.15%。

盈利面高达 98%，七成公司实现净利润增长。从盈利情况看，50 家公司实现盈利，盈利面达 98%，其中 27 家公司归母净利润超过 5000 万元，7 家公司净利润超过 1 亿元，贝特瑞、连城数控、颖泰生物分别以 4.88 亿元、3.85 亿元、3.32 亿元的净利润位列前三。仅一家医药企业因核心产品尚处于研发投入期而存在亏损，但亏损幅度已较上年收窄。

### 今年以来 ABS 发行规模超 3900 亿元 同比增长 39%以上

在今年以来发行的信贷类 ABS 累计发行规模达 1414.94 亿元，其中住房抵押贷款类别规模占比最多，发行规模共计 767.06 亿元，占总产品规模的 54%。在今年以来发行的企业类 ABS 累计发行规模达 2048.38 亿元，其中供应链类别规模占比最多，发行规模共计 710.84 亿元，占总产品规模的 34%。在今年以来发行的 ABN 累计发行规模达 497.72 亿元，其中供应链类别产品规模占比最多，发行规模共计 119.9 亿元，占产品总规模的 24%。

### 蚂蚁集团 CEO 胡晓明宣布辞职，任职仅 15 个月

3 月 12 日晚，蚂蚁集团 CEO 胡晓明向内部发布邮件，表示自己将辞去 CEO 一职，未来将负责蚂蚁生态社会公益相关项目。这距离他出任蚂蚁 CEO 职位仅 15 个月。

2019 年 12 月 19 日，胡晓明接任 CEO，向向董事长井贤栋汇报。这一任命的当天，蚂蚁金服官方宣布，全面提速全球化、内需、科技三大战略。

## 5. 上市公司重要公告

### 5.1 业务变动

03-08

申万宏源：2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)，债券发行时间自 2021 年 3 月 5 日至 2021 年 3 月 8 日，具体发行情况如下：品种一实际发行金额为 15 亿元，票面利率为 3.68%；品种二实际发行金额为 5 亿元，票面利率为 3.95%。

03-09

天风证券：公司近日决定撤销佛山保利东瑞广场证券营业部。

### 5.2 收入公告

03-11

华鑫股份：报告期内公司实现营业收入人民币 19.72 亿元，同比增长 39.86%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 7.08 亿元，同比增长 1002%。

03-11

国投资本：报告期内公司实现营业总收入 141.37 亿元，同比增加 25.47%，归属于母公司股东的净利润 41.48 亿元，同比增长 39.79%。

03-11

华创阳安：报告期内公司实现营业收入 31.35 亿元，较 2019 年增长 26.64%，实现归属于上市公司股东的净利润 6.58 亿元，较 2019 年增长 152.80%。

### 5.3 人事变动

03-09

中银证券：公司于 2021 年 3 月 8 日召开公司第二届董事会第一次会议，审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》，同意聘任宁敏女士担任公司执行总裁、翟增军先生担任公司董事会秘书、沈锋先生担任公司副执行总裁、赵向雷先生担任公司风险总监、盖文国先生担任公司稽核总监、沈奕先生担任公司投资银行板块管理委员会主席、许崢先生担任公司信息管理委员会主席、亓磊先生担任公司合规总监、刘国强先生担任公司财务总监、徐高先生担任公司研究总监、赵青伟先生担任公司资管总监。

### 6. 风险提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 疫情控制不及预期。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上