

证券

证券研究报告

2021年10月17日

QFII 境内衍生品投资范围放宽，三季报关注两类个股

周观点：

中金公司或将受益 QFII 境内衍生品投资范围放宽及跨境业务市场格局的变化。10月15日，证监会公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种，新增开放商品期货、商品期权、股指期货三类品种。同时，近日，互联网券商富途、老虎证券因内地公民的个人信息出境问题而面临经营不确定性，可能引发境内客户境外配置资产转向跨境业务突出的本土券商。我们认为境外机构客户占比高、衍生品业务优势明显的中金公司将显著受益。首先，中金公司具备突出的境外机构服务能力，公司是中国首批 QFII 及 RQFII 客户服务商，截至 2020H1，公司股票业务拥有超过 6900 名机构客户，其中境外客户占比约 43%，2020 年境外业务收入占比 21%，其次，中金公司衍生品业务实力突出，场外衍生品业务较国内券商起步早，2013 年获得国内首批场外衍生品收益互换资质，2018 年 8 月获得首批场外期权一级交易商资格，公司收益互换和场外期权业务市占率行业领先。在境内客户跨境权益资产配置上，一方面中金公司是券商中获批外汇额度最高的 QDII，另一方面公司可通过收益互换等衍生品工具，以人民币保证金的形式获取境外标的收益。我们看好中金公司在资本市场进一步对外开放，并且衍生品需求旺盛下的发展前景。

券商合规要求趋严，三季报关注两类个股。10月15日晚，中证协发布《证券公司声誉风险管理指引》，明确了证券公司声誉风险治理架构及各责任主体的职责分工，要求证券公司建立并持续完善声誉风险管理制度和机制。我们认为未来声誉风险管理指标很可能与券商分类评级挂钩，进而影响公司展业成本与范围，合规水平将成为衡量券商竞争力的关键指标，建议重视分类评级排名靠前的上市券商。券商行业景气度维持高位，将持续受益于财富管理逻辑，东方财富前三季度实现归母净利润 62 亿元，同比增长 83%，预计券商板块业绩稳健增长。三季报建议关注两类个股，一类是在信用减值和成本费用等支出端存在明显改善预期标的，如华泰证券、广发证券，一类是受益 Q3 交易高度活跃和两融规模提升，经纪两融弹性较大的部分中小券商。

重点推荐个股：中金公司、华泰证券、广发证券；建议关注：中金公司 H

重要数据追踪：

1) 经纪业务：本周 A 股日均成交额 9454 亿元（上周 10603 亿元），单周环比-10.84%；2020 年至今，两市日均成交额 10424 亿元，同比上年+22.96%。2021 年 9 月新增投资者数量 162 万人，单月环比-13.68%，期末投资者数量 1.94 亿人，较上年末+8.97%。2) 融资融券：截至 2021 年 10 月 14 日，两市融资融券余额为 18547.04 亿元，较 2020 年末上升 2356.96 亿元；两市的融资余额为 16944.11 亿元，融券余额为 1602.93 亿元。2021 年至今两融日均余额 17452.38 亿元，2020 年全年日均余额为 12956.03 亿元。3) 投行业务：2021 年 9 月，IPO、再融资规模分别为 316 亿元、822 亿元，分别环比-69.16%和-9.71%。2021 年 1-9 月，IPO、再融资规模分别为 3768 亿元、8343 亿元，同比+5.93%和-2.26%。2021 年 9 月债券承销金额为 9760 亿元，环比-13.45%。2020 年 1-9 月，债券承销金额为 80503 亿元，同比+10.07%。4) 公募基金：2021 年 9 月“股票+混合”公募基金发行规模 1410 亿份，环比-23.85%，截至 2021 年 8 月末，全市场“股票+混合”公募基金资产净值 7.90 万亿元，较上年同期+50%。5) 场外衍生品：截至 2021 年 7 月末，年内累计新增收益互换+场外期权初始名义本金金额 4.51 万亿元，同比+104.77%，收益互换+场外期权期末存量初始名义本金金额 1.66 万亿元，同比+85.61%。

风险提示：改革推进不及预期，财富管理转型不及预期，外围市场剧烈波动。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
		2021-10-15		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601995.SH	中金公司	52.37	买入	1.49	2.33	3.30	4.63	35.15	22.48	15.87	11.31
601688.SH	华泰证券	16.28	买入	1.19	1.42	1.67	1.87	13.68	11.46	9.75	8.71
000776.SZ	广发证券	19.74	买入	1.32	1.59	1.91	2.29	14.95	12.42	10.34	8.62

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

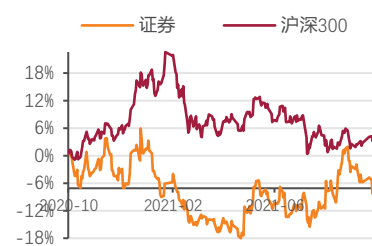
投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

胡江 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080007
hujiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1《证券-行业点评:证券:东方财富业绩小幅超预期,重视财富管理龙头低估机会!》2021-10-16
- 2《证券-行业点评:各流量平台上的“非持牌”财经自媒体正在被禁,金融机构的获客成本或将降低,利好正规军!影响深远!》2021-10-06
- 3《证券-行业点评:设立北京证券交易所,券商板块显著受益》2021-09-03

内容目录

1.周观点.....	3
2.重要数据.....	3
3.行情回顾.....	5
4.热点聚焦.....	6
4.1 重点新闻	6
4.2 公司公告	7

图表目录

图 1：今年以来 A 股日均成交金额 10424 亿元.....	4
图 2：2021 年 9 月新增投资者数量 162 万人	4
图 3：截至 2021 年 10 月 14 日，沪深两融余额为 18547 亿元.....	4
图 4：2021 年 9 月股权融资首发募资 316 亿元	4
图 5：2021 年 9 月股权再融资共完成 822 亿元	4
图 6：2021 年 9 月券商主承销债券 9760 亿元（2913 只）	4
图 7：2021 年 9 月“股+混”基金发行规模 1410 亿元.....	5
图 8：截至 2020 年 7 月券商场外衍生品规模 45149 亿元.....	5
表 1：指数涨跌情况.....	5
表 2：重点公司公告	7

1. 周观点

中金公司或将受益 QFII 境内衍生品投资范围放宽以及跨境业务市场格局的变化。10月15日，证监会公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种，新增开放商品期货、商品期权、股指期货三类品种，参与股指期货的交易目的限于套期保值交易，自2021年11月1日施行。同时，近日，互联网券商富途、老虎证券因内地公民的个人信息出境问题而面临经营不确定性，可能引发境内客户境外配置资产转向跨境业务突出的本土券商。我们认为境外机构客户占比高、衍生品业务优势明显的中金公司将显著受益。首先，中金公司具备突出的境外机构服务能力，公司是中国首批 QFII 及 RQFII 客户服务商，截至 2020H1，公司股票业务拥有超过 6900 名机构客户，其中境外客户占比约 43%，2020 年境外业务收入占比 21%，排名行业第二，其次，中金公司衍生品业务实力突出，公司场外衍生品业务较国内券商起步早，2013 年获得国内首批场外衍生品收益互换资质，2018 年 8 月获得首批场外期权一级交易商资格。公司收益互换和场外期权市占率分别为 15.7%和 9.2%，行业领先。在境内客户跨境权益资产配置方面，一方面中金公司是券商中获批外汇额度最高的 QDII，另一方面公司可通过收益互换等衍生品工具，以人民币保证金的形式获取境外标的收益。我们看好中金在资本市场进一步对外开放，并且衍生品需求旺盛下的发展前景。

证券公司合规要求趋严，建议重视分类评级排名靠前的上市券商。10月15日晚，中国证券业协会发布《证券公司声誉风险管理指引》。明确了证券公司声誉风险治理架构及各责任主体的职责分工，要求证券公司建立并持续完善声誉风险管理制度和机制。我们认为未来声誉风险管理指标很可能与券商分类评级挂钩，进而影响公司展业成本与范围。合规水平将成为衡量券商竞争力的关键指标之一。

券商行业景气度维持高位，持续受益于财富管理长逻辑，东方财富公布三季报，前三季度实现归母净利 62.34 亿元，同比增长 83.48%，预计券商板块业绩稳健增长。三季报建议关注两类个股，一类是在信用减值和成本费用等支出端存在明显改善预期标的，如华泰证券、广发证券，一类是受益 Q3 交易高度活跃和两融规模的持续提升，经纪两融弹性较大的部分中小券商。

重点推荐个股：中金公司、华泰证券、广发证券；建议关注：中金公司 H

2. 重要数据

1) 经纪业务：本周 A 股日均成交额 9454 亿元(上周 10603 亿元)，单周环比-10.84%；2020 年至今，两市日均成交金额 10424 亿元，同比上年+22.96%。2021 年 9 月新增投资者数量 162 万人，单月环比-13.68%，期末投资者数量 1.94 亿人，较上年末+8.97%。

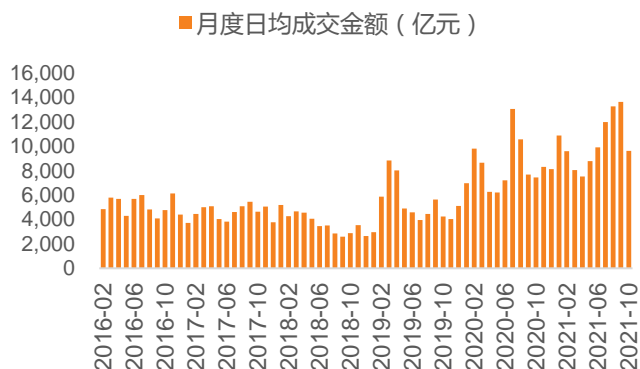
2) 融资融券：截至 2021 年 10 月 14 日，两市融资融券余额为 18547.04 亿元，较 2020 年末上升 2356.96 亿元；两市的融资余额为 16944.11 亿元，融券余额为 1602.93 亿元。2021 年至今两融日均余额 17452.38 亿元，2020 年全年日均余额为 12956.03 亿元。

3) 投行业务：2021 年 9 月，IPO、再融资规模分别为 316 亿元、822 亿元，分别环比-69.16%和-9.71%。2021 年 1-9 月，IPO、再融资规模分别为 3768 亿元、8343 亿元，同比+5.93%和-2.26%。2021 年 9 月债券承销金额为 9760 亿元，环比-13.45%。2020 年 1-9 月，债券承销金额为 80503 亿元，同比+10.07%。

4) 公募基金：2021 年 9 月“股票+混合”公募基金发行规模 1410 亿份，环比-23.85%，截至 2021 年 8 月末，全市场“股票+混合”公募基金资产净值 7.90 万亿元，较上年同期+50%。

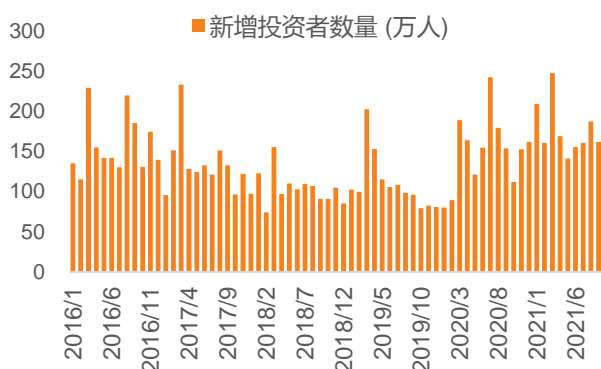
5) 场外衍生品：截至 2021 年 7 月末，年内累计新增收益互换+场外期权初始名义本金金额 4.51 万亿元，同比+104.77%，收益互换+场外期权期末存量初始名义本金金额 1.66 万亿元，同比+85.61%。

图 1：今年以来 A 股日均成交额 10424 亿元



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2021 年 9 月新增投资者数量 162 万人



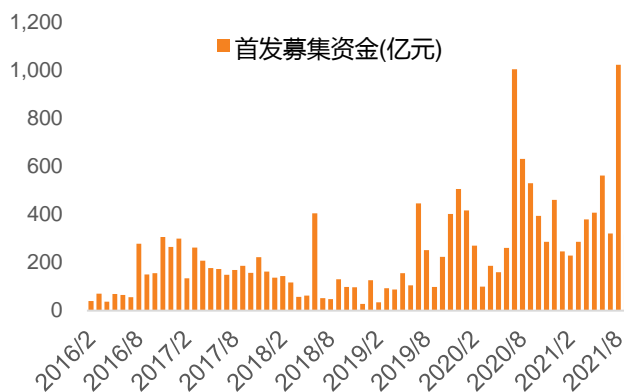
资料来源：中证登，天风证券研究所

图 3：截至 2021 年 10 月 14 日，沪深两融余额为 18547 亿元



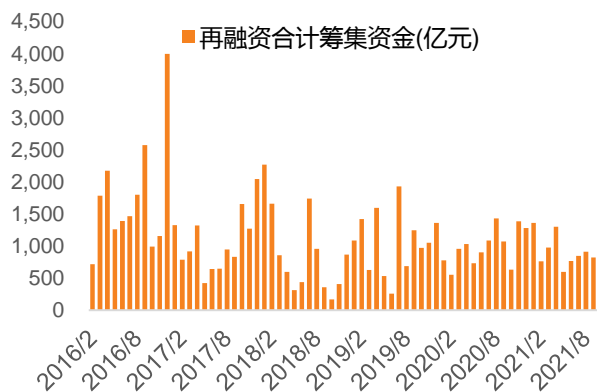
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：2021 年 9 月股权融资首发募资 316 亿元



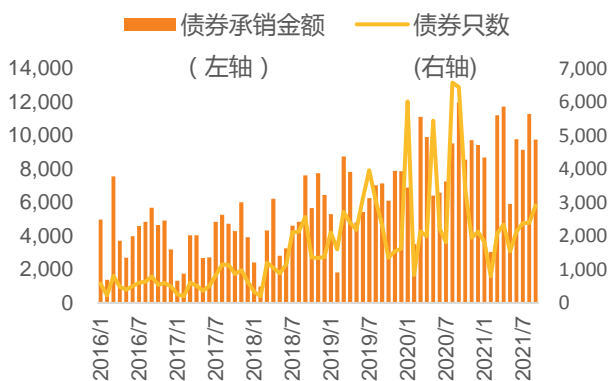
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：2021 年 9 月股权再融资共完成 822 亿元



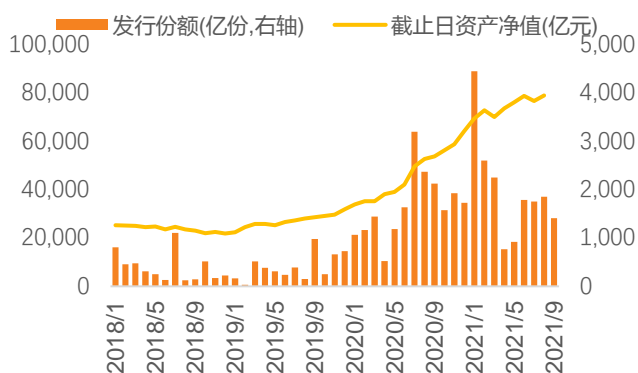
资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：2021 年 9 月券商主承销债券 9760 亿元（2913 只）



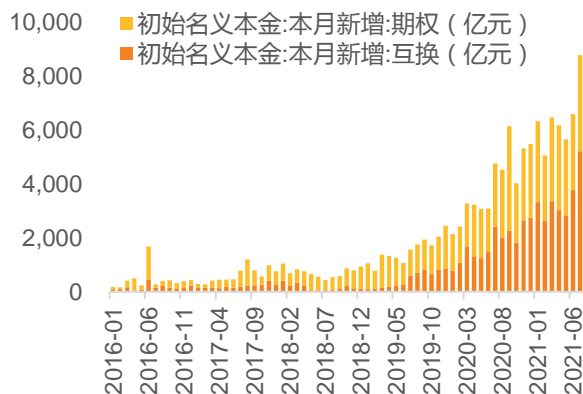
资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：2021 年 9 月“股+混”基金发行规模 1410 亿元



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：截至 2020 年 7 月券商场外衍生品规模 45149 亿元



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行情回顾

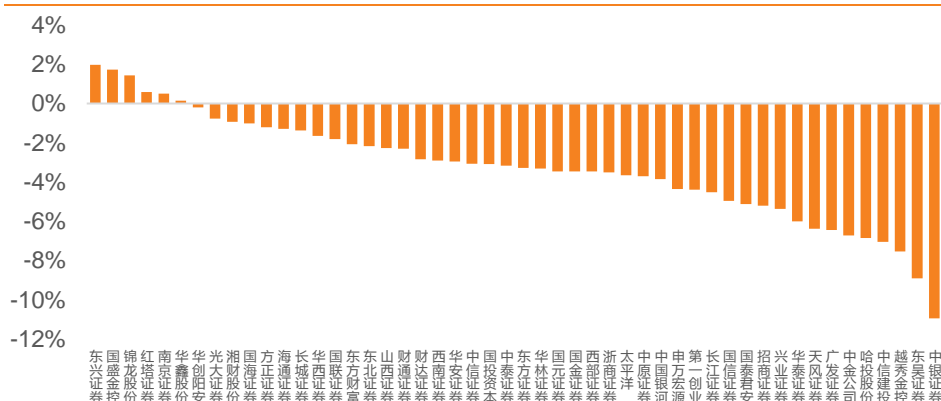
上周(10.11-10.15)，沪深 300 指数上涨 0.04%，上证指数下跌 0.55%，深证成指上涨 0.01%，创业板指上涨 1.02%，中证 500 指数下跌 0.95%，板块方面，非银金融下跌 3.04%，券商下跌 3.44%。个股方面，东兴证券(+1.97%)、国盛金控(+1.72%)、锦龙股份(+1.43%)涨幅居前，中银证券(-10.96%)、东吴证券(-8.91%)、越秀金控(-7.54%)跌幅居前。

表 1：指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深 300	0.04%	1.35%	-5.36%
上证指数	-0.55%	0.12%	2.86%
深证成指	0.01%	0.75%	-0.38%
创业板指	1.02%	0.98%	10.45%
中证 500	-0.95%	-1.12%	10.32%
非银金融	-3.04%	-0.25%	-19.87%
券商指数	-3.44%	-2.37%	-8.57%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：券商板块个股涨跌幅



资料来源：wind，天风证券研究所

4. 热点聚焦

4.1 重点新闻

证监会公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种

经商人民银行、外汇局，近日，证监会公布合格境外投资者可参与金融衍生品交易品种，新增开放商品期货、商品期权、股指期货三类品种，参与股指期货的交易目的限于套期保值交易，自 2021 年 11 月 1 日施行。

中国证监会公布 2021 年期货公司分类结果

10 月 15 日，中国证监会公布 2021 年期货公司分类评价结果。17 家公司获评 AA 级，较去年减少两家。此外，还有 22 家公司获评 A 级，34 家获得 BBB 级，39 家获得 BB 级，22 家获得 B 级，5 家获得 CCC 级，3 家获得 CC 级，2 家获得 C 级，5 家获得 D 级。从升降级变化看，兴证期货跃升 5 级，金信期货连降 4 级。

中国证券业协会发布《证券公司声誉风险管理指引》

《指引》共五章，三十五条，主要内容包括：一是明确了《指引》的法律依据、声誉风险管理的基本原则，全面定义声誉风险，将证券经营机构行为，及其工作人员违反廉洁自律规定、职业道德、业务规范、行规行约等相关行为形成的声誉风险纳入管理范畴。二是明确声誉风险治理架构及各责任主体的职责分工，指导证券公司建立组织健全、职责明晰、联动协作的管理架构和运行机制，同时要求证券公司建立新闻发言人制度，规范公司新闻发布工作。三是要求证券公司建立并持续完善声誉风险管理制度和机制，在战略规划、公司治理、业务运营、信息披露、工作人员行为管理等经营管理各领域充分考虑声誉风险，从识别、评估、控制、监测、应对、报告等环节实施声誉风险的全流程管控。四是要求证券公司建立工作人员声誉约束及评价机制，从制度建设、管控部门、人事管理、信息登记、内控监督等层面加强对工作人员的声誉风险管理，同时要求公司将声誉风险纳入工作人员的考核范围，防范从业人员道德风险。五是加强自律管理，按照《指引》，协会可对证券公司声誉风险管理情况进行评估、监督和检查，对证券公司及工作人员的违规行为采取自律管理措施或纪律处分，证券公司对相关人员的问责信息应按照有关规定报送协会。

证券时报：监管部门正完善规则，规范富途、老虎证券金融活动

近期一些媒体报道了富途控股、老虎证券等互联网券商在中国境内经营活动中的一些风险情况，引发了市场的关注。证券时报记者从接近监管部门的人士处了解到，按照所有金融活动均应全面纳入监管的要求，中国证监会等监管部门正着力完善相关监管规则，将依法对此类活动予以规范，加强监管执法，全面保护投资者合法权益。

中证网：上海证监局规范证券从业人员利用自媒体工具开展业务活动

10 月 13 日，中国证券报记者从某券商人士处获得的文件显示，上海证监局 9 月 29 日向辖区内证券公司下发《关于规范证券从业人员利用自媒体工具开展业务活动的通知》。近期，上海证监局关注到辖区某证券公司分析师因涉嫌诈骗罪被刑事拘留。据了解，该分析师被刑事拘留与不当使用自媒体工具开展业务活动有关。该事件发生后被多家金融类媒体相继报道，引发舆论关注。为进一步规范辖区内证券从业人员利用自媒体工具开展业务活动，保护投资者合法权益，上海证监局提出三点措施，并要求辖区内券商对照自查，切实加强员工利用自媒体工具展业行为的管控，提升风险管理有效性。

券商中国：北交所开业在即，新三板定增“被抢”，平均融资额大涨 50%

随着北交所设立的消息传来，沉寂的新三板再度焕发了活力，以创新层等为代表的新三板优质企业再融资市场也展现出了更鲜活的状态，一些市场人士认为，北交所成立和降门槛后，创新层公司的价值得以提升，市场资金开始更关注创新层的投资机会，定增因为其低成本和便捷，成为机构的首选之一。

央行：2021 年前三季度社会融资规模增量统计数据报告

初步统计，2021 年前三季度社会融资规模增量累计为 24.75 万亿元，比上年同期少 4.87 万亿元，比 2019 年同期多 4.14 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 16.83 万亿元，同比多增 1400 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 2531 亿元，同比少增 521 亿元；委托贷款减少 1142 亿元，同比少减 2048 亿元；信托贷款减少 1.23 万亿元，同比多减 8133 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2228 亿元，同比多减 7904 亿元；企业债券净融资 2.43 万亿元，同比少 1.66 万亿元；政府债券净融资 4.42 万亿元，同比少 2.32 万亿元；非金融企业境内股票融资 8142 亿元，同比多 2043 亿元。9 月份，社会融资规模增量为 2.9 万亿元，比上年同期少 5675 亿元，比 2019 年同期多 3876 亿元。

4.2 公司公告

表 2：重点公司公告

上市公司	类型	公告内容
中银证券	澄清公告	10 月 16 日，经公司核实，股东上海金融发展投资基金看好公司未来发展，会长期持有公司股份，非“清仓式”减持。
国元证券	业绩快报	10 月 16 日，发布 2021 年三季度快报。2021 前三季度公司实现营业收入 37.08 亿元，同比增长 4.96%；实现归母净利 13.26 亿元，同比增长 22.74%。
东方财富	季度报告	10 月 16 日，发布 2021 年三季度报。2021 前三季度公司实现营业收入 96.36 亿元，同比增长 62.07%；实现归母净利 62.34 亿元，同比增长 83.48%。
国盛金控	业绩预告	10 月 15 日，发布 2021 年三季度预告。2021 前三季度公司实现归母净利 1.5-2.2 亿元。
越秀金控	业绩预告	10 月 15 日，发布 2021 年三季度预告。2021 前三季度公司实现归母净利 19-21 亿元，同比下降 53%-58%。
锦龙股份	业绩预告	10 月 15 日，发布 2021 年三季度预告。2021Q3 公司实现归母净利 0.29-0.35 亿元，同比下滑 10%-25%。
锦龙股份	董事会公告	中山证券拟引进战略投资者广州南沙开发建设集团有限公司进行增资。中山证券本次拟增加 8,000 万元注册资本（增资完成后注册资本由 17 亿元增至 17.80 亿元），增资价格为 3.62 元/每元注册资本，增资款总额为 28,960 万元，其中 8,000 万元计入中山证券注册资本，另 20,960 万元计入资本公积。
光大证券	债券发行	10 月 13 日，收到中国证监会《关于同意光大证券股份有限公司向专业投资者公开发行永续次级公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 100 亿元永续次级公司债券的注册申请。

资料来源：wind，天风证券研究所

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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