证券

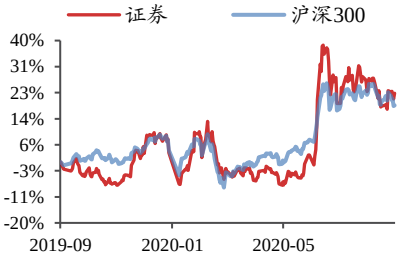
2020 年 09 月 27 日

外资加速入场利好券商机构业务，头部公司更加受益

——QFII、RQFII 管理办法新规点评

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《国联证券拟吸收合并国金证券事件点评-合并后综合实力明显提升，总市值迈向千亿》-2020.9.20

《上市券商 2020 年中报综述-创新型业务超预期，行业成长属性凸显》-2020.9.3

《《公募基金销售机构管理办法》点评-尾佣设限对互联网三方影响极小，市场扩张是主线》-2020.8.30

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

事件：2020 年 9 月 25 日，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，中国证监会同步发布配套规则，自 2020 年 11 月 1 日起施行。

点评：

● **降低准入门槛，扩大投资范围**

相较旧制度，新规在以下三方面做了修改：**1）降低准入门槛，便利投资运作。**将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，取消 QFII 准入资产规模条件，简化申请文件，缩短审批时限，取消委托中介机构数量限制，减少数据报送要求。**2）扩大投资范围。**新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。**3）加强持续监管。**强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。

● **增量机构资金进场，助力 A 股“慢牛”**

新规中取消了 QFII 资产规模条件，缩短了审批时间，降低准入门槛，将引入更多外资机构，提升我国资本市场机构化水平。允许外资机构投资新三板，为新三板市场带来了国际投资者和增量资金，提升了新三板市场流动性，利于我国多层次资本市场的建立与完善；放开 QFII 融资融券和转融券出借资格，融券业务供需侧均有放松，利于两融业务发展，完善我国资本市场多空结构。截至 2019 年 8 月末，合格境外投资者持有 A 股总市值 6822 亿元，仅占 A 股流通市值的 1.5%，未来更多中长期资金将进入中国市场， A 股市场国际化水平有望提高，助力 A 股 “慢牛”行情。

● **两融供给需求两侧提升，券商机构业务全面受益**

本次新规允许 QFII 和 RQFII 参与融资融券和转融券出借，融券业务供给和需求侧均有放松。2019 年 8 月末外资机构持有 A 股总市值 6822 亿元，假设机构将 30%/50%/70%股份用于转融券出借，融券市场将分别增加 2047/3411/4775 亿，占目前融券余额比重分别为 241%/402%/562%，券商融券业务明显受益。此外，允许 QFII 投资金融期货、期权等产品，衍生品业务规模有望扩大，利于券商机构业务开展。整体看，政策放宽下，券商两融、衍生品、机构经纪业务将实现全面受益。

● **利好券商机构业务，头部券商更加受益**

随着外资机构门槛降低及投资范围扩大，增量资金将持续入场，我国资本市场将更加开放， A 股国际化步伐加快，助推市场慢牛行情。对券商来讲，融券业务供需侧均有提升，衍生品业务规模有望扩张，两融、衍生品、机构经纪等业务全面受益，维持行业“看好”评级。头部券商在机构业务方面有更强的竞争优势，受益更加明显，受益标的：中信证券、华泰证券；推荐标的：东方财富。

● **风险提示：**疫情对经济冲击影响超预期；资金引入不及预期。

表1：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			BVPS		P/B		评级
		2020/9/25	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	24.02	0.27	0.61	0.87	3.16	3.98	7.60	6.04	买入
600030.SH	中信证券	30.20	1.01	1.32	1.51	13.34	13.88	2.26	2.18	未评级
601688.SH	华泰证券	20.87	1.04	1.31	1.49	13.50	14.47	1.55	1.44	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富外，上述公司盈利预测均来自 Wind 一致性预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn