中航证券
AVIC SECURITIES

券商行业周报：
金控公司监管规定出台，关注头部券商杠杆率提升

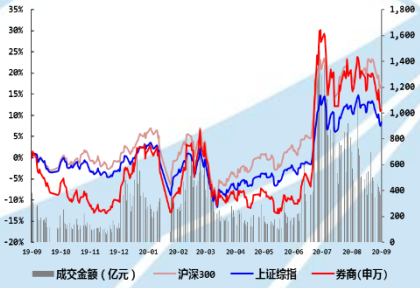
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 9 月 13 日

推荐评级	中性

基础数据（2020.09.11）	
沪深 300 指数	4,627.28
券商Ⅱ（申万）	7,026.13
行业总市值（亿元）	33,701.94
市净率	2.01

近一年行业表现



数据来源：Wind，中航证券金融研究所

市场表现

本周（2020.09.07-2020.09.11）基准指数涨跌：沪深 300（-3.00%）、上证综指（-2.83%）、深证成指（-5.23%）、创业板指（-7.16%）。非银板块本周下跌 2.21%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 6。子板块方面，券商下跌 5.40%，保险上涨 3.11%，多元金融下跌 4.74%。

行业动态

证监会就《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见；证监会：《关于通报 2020 年证券公司分类评价有关情况的函》；央行发布金控监管新规 80 多家金控平台或受影响。

核心观点

9 月 13 日，央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》，较去年征求意见稿，央行在金控公司股东实施差异化要求、延长提交金融控股公司设立申请的时限、放宽金融控股公司法人层级要求、豁免新设金融控股公司成为金融机构股东的部分资质条件、提高对违规行为的罚款金额等方面做了修改。央行加强对金控公司实施市场准入管理，以引入清单的方式规范股东资质，强化资金来源真实性、资本运用合规性的监管，有助于规范非金融企业向金融业盲目扩张。同时，股东资质提升、股权架构清晰以及公司治理更加完善将有助于提升金融机构经营稳健性和竞争力，新规规定金控公司与其所控股机构之间可以共享客户信息、销售团队、信息技术系统等资源，发挥协同效应，因此，在金融业对外开放力度不断加强背景下，金控集团相比一般本土金融机构具备更强综合实力，背靠金控系的金融机构在与外资机构的竞争比拼中优势将更加突出。

本周有 6 家上市券商公告新增借款规模超过上年净资产百分比，公告频次显著高于以往，今年以来，受市场行情走势、利率下行、融券业务空间打开等因素推动，上市券商杠杆率有明显提升，目前券商加杠杆的方向主要是融资类业务和证券投资业务，截至 2020 年 6 月末，39 家上市券商合计融出资金较去年末+12.26%，金融资产较去年末+10.94%，占扣除客户保证金的总资产比重分别由去年末的 15.30%、56.28%提升至 15.98%、58.09%。个股层面，今年 1 月，证监会发布新版《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行，其中规定连续 3 年 AA 评级券商，风险资本计提享受 0.5 折，并放宽投资成份股、权益类指数基金、政策性金融债等产品的风控计算标准，利好券商提升杠杆率，从中报公布数据看，杠杆率排名前 12 家中有 9 家业绩同时排名前 12 位，随着重资本业务空间进一步打开，头部券商利用加杠杆撬动业绩的优势将更加明显，建议关注头部券商。

风险提示：疫情失控、中美摩擦升级

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

目录索引

一、市场表现.....3
非银下跌 2.21%，券商下跌 5.40%.....3
板块普跌.....4
二、业务数据.....5
三、公司公告.....7
四、行业动态.....8
五、核心观点.....9
附：上市券商 7 月业绩情况.....10

图表索引

表 1：本周各指数涨跌情况.....3

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行.....3
图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比.....4
图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行.....4
图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）.....5
图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速.....5
图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）.....5
图 7：近一年两融余额走势（亿元）.....5
图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速.....6
图 9：增发承销金额（亿元）与增速.....6
图 10：债承规模（亿元）与增速.....6
图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速.....6
图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....6
图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势.....6

一、市场表现

非银下跌 2.21%，券商下跌 5.40%

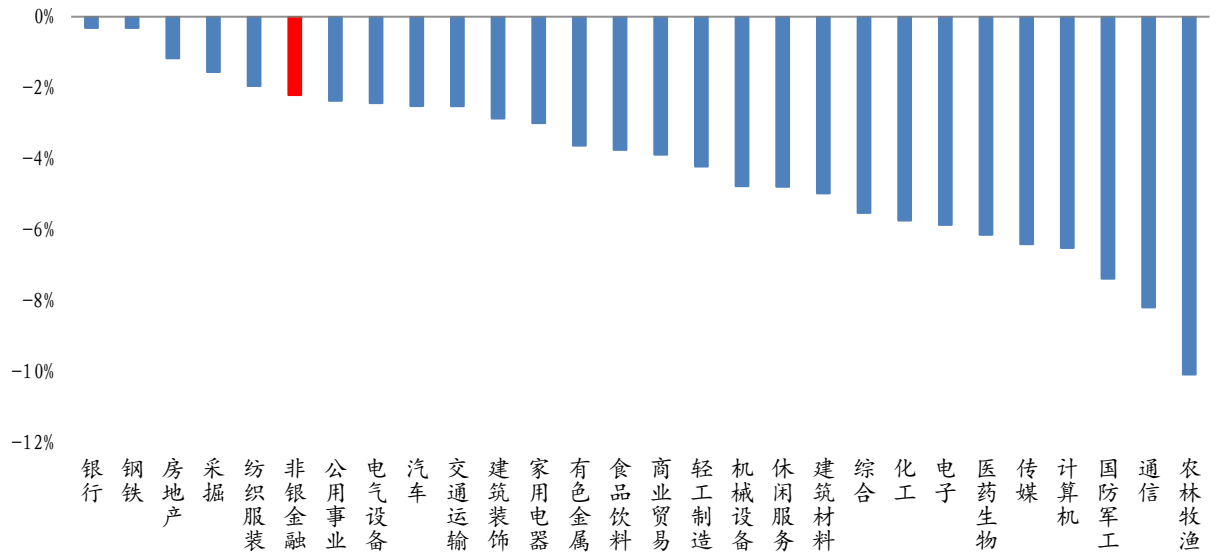
本周（2020.09.07-2020.09.11）基准指数涨跌：沪深 300(-3.00%)、上证综指（-2.83%）、深证成指（-5.23%）、创业板指（-7.16%）。非银板块本周下跌 2.21%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 6。子板块方面，券商下跌 5.40%，保险上涨 3.11%，多元金融下跌 4.74%。

表 1：本周各指数涨跌情况

指数	本周五收盘价	上周五收盘价	本周涨幅	本月涨幅	年初至今涨幅
沪深 300	4,627.28	4,770.22	-3.00%	-1.44%	12.95%
上证综指	3,260.35	3,355.37	-2.83%	-1.50%	6.89%
深证成指	12,942.95	13,656.66	-5.23%	-5.10%	24.08%
创业板指	2,536.62	2,732.15	-7.16%	-9.26%	41.07%
非银金融	2,143.97	2,192.39	-2.21%	-2.08%	0.16%
券商	**7,026.13**	**7,427.41**	**-5.40%**	**-5.38%**	**9.22%**
保险	1,587.39	1,539.48	3.11%	3.30%	-7.74%
多元金融	1,446.05	1,518.07	-4.74%	-3.58%	-10.27%

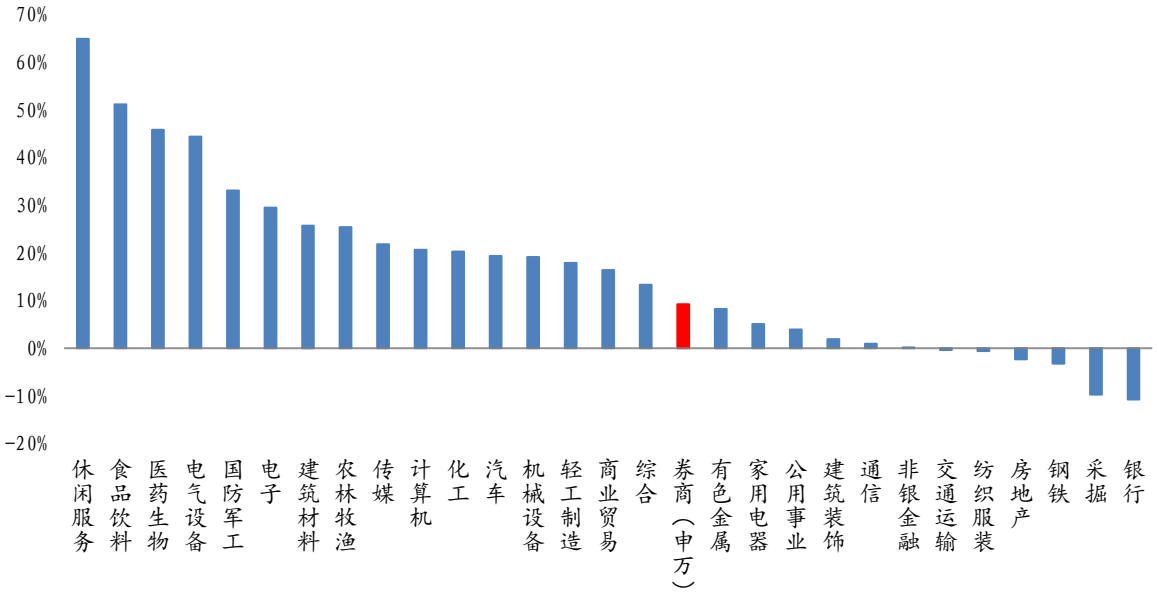
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比

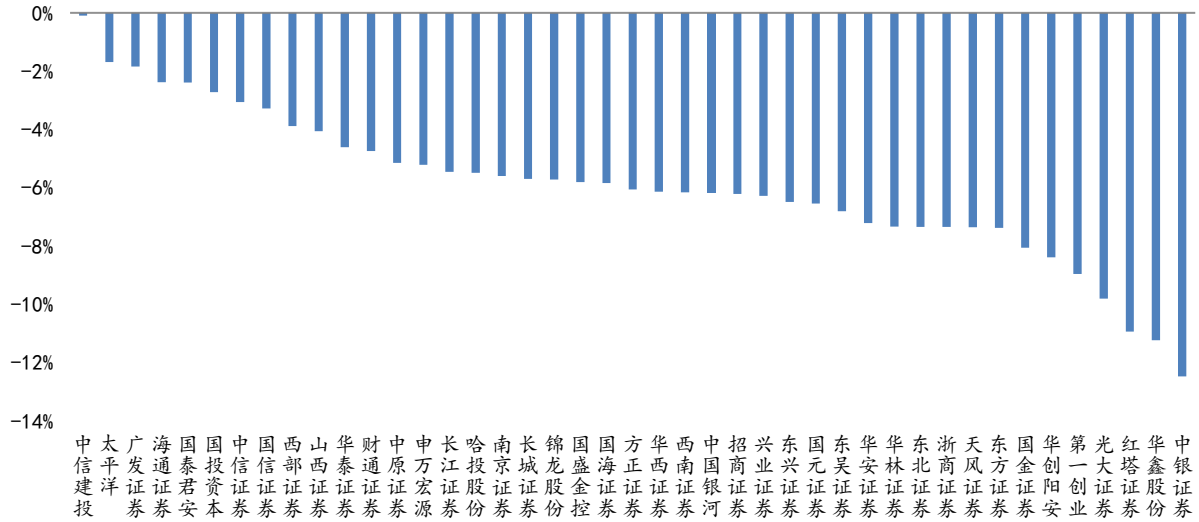


数据来源：wind、中航证券金融研究所

板块普跌

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为中信建投（-0.10%）、太平洋（-1.69%）和广发证券（-1.84%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为中银证券（-12.48%）、华鑫证券（-11.23%）和红塔证券（-10.94%）。

图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行



数据来源：wind、中航证券金融研究所

二、业务数据

经纪：A 股本周日均成交额 9077 亿元，较上周-2.06%，9 月日均成交额环比-14.63%，同比+59.95%，截至 8 月末年内累计成交额同比+59.77%；本周陆港通北向资金净流入-6 亿元，较上周+217 亿元。

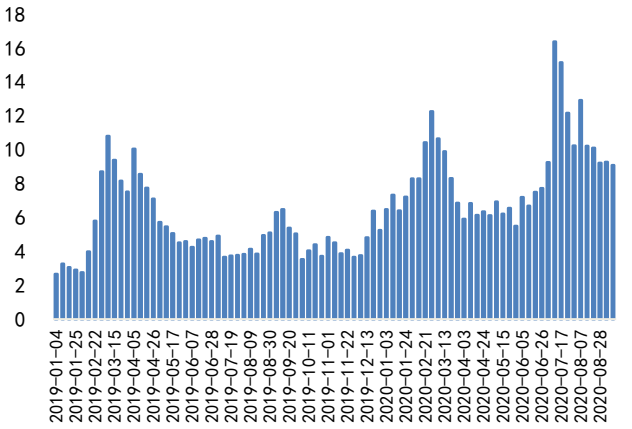
投行：截至 09.11，9 月股权融资 491 亿元，其中首发、增发融资分别为 196 亿元、184 亿元；今年前 8 月，首发、增发融资累计同比分别+132.61%、+20.89%，券商累计主承债券规模同比+29.04%。

信用：截至 09.10，两融余额 14864 亿元，较上周-201 亿元，9 月两融日均余额环比+1.99%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-25.10%。

资管：截至 2020H1，券商受托管理资本金总额 11.83 万亿元，同比-12.95%。截至 8 月末年内券商集合资管产品新发行份额累计同比-41.95%。

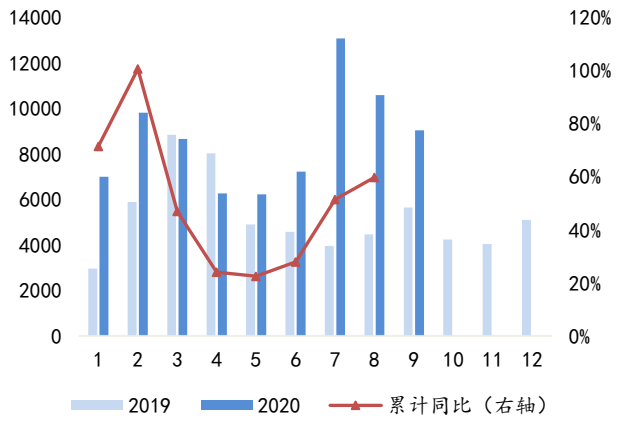
自营：截至 09.11，沪深 300 指数本月收益率-3.92%，年内收益率+12.95%；中债总财富（总值）指数本月收益率-0.27%，年内收益率+1.34%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



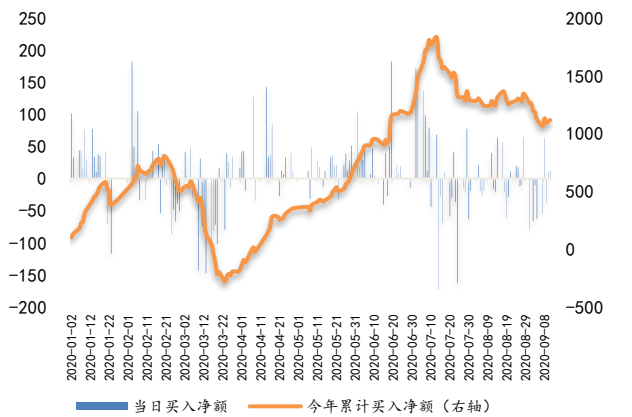
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



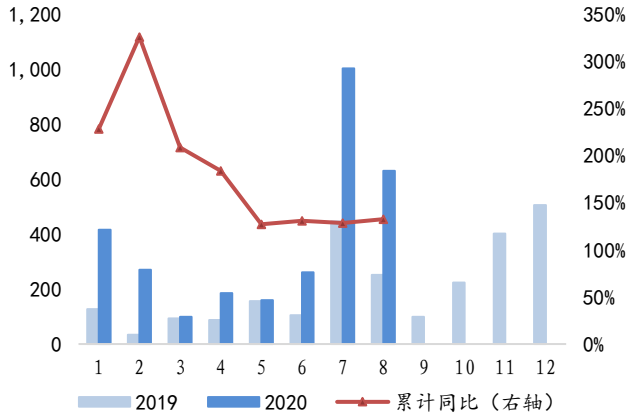
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



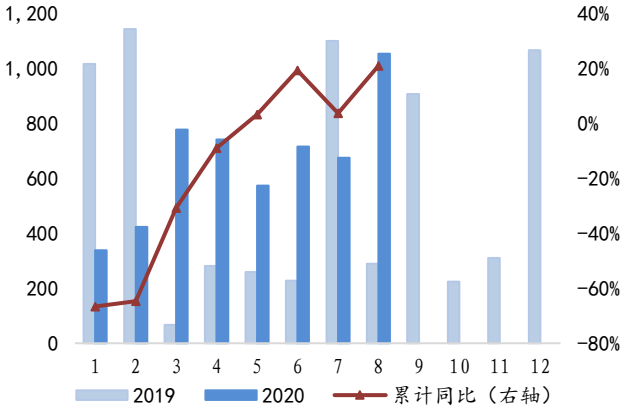
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



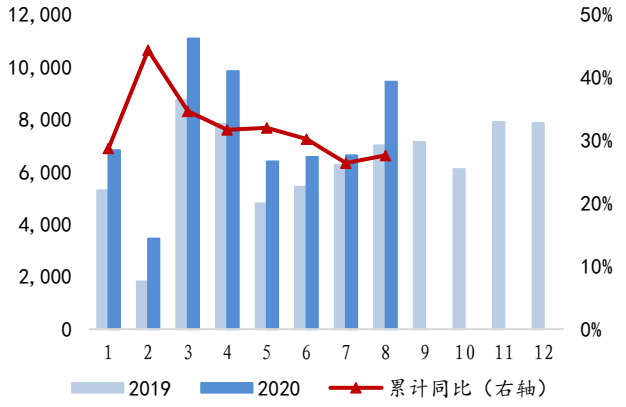
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



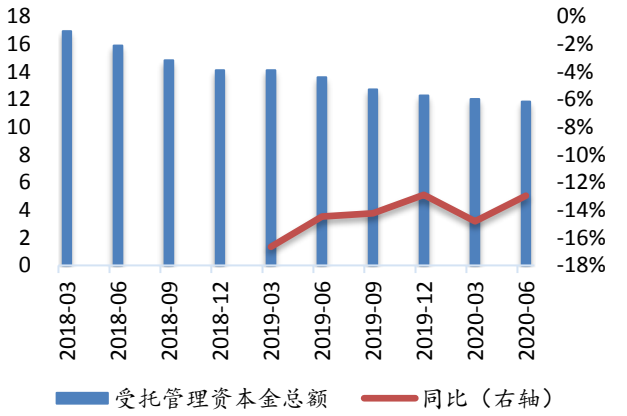
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



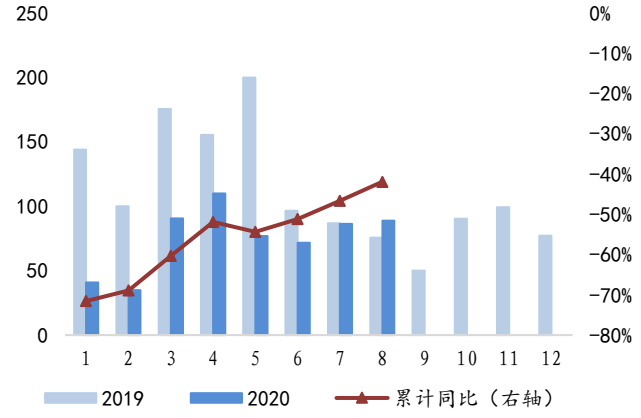
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



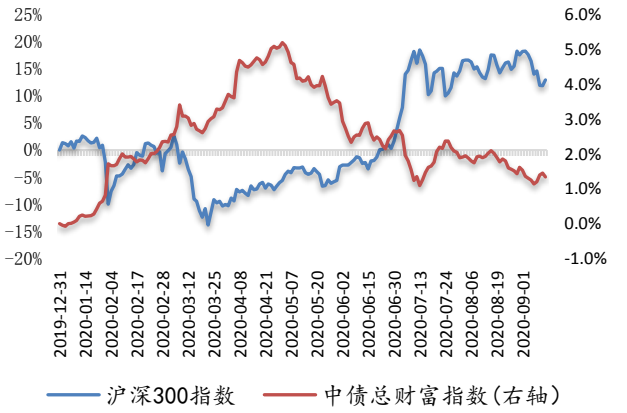
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势



数据来源：wind、中航证券金融研究所

三、公司公告

➢ 浙商证券:关于中国证监会受理公司非公开发行A股股票申请的公告

公司近日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会依法对公司提交的《上市公司非公开发行新股核准》行政许可申请材料进行了审查，认为所有材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。根据此前公告的非公开发行A股股票预案，本次非公开发行A股股票数量不超过10亿股（含10亿股），募集资金不超过人民币100亿元（含人民币100亿元），扣除发行费用后将全部用于补充公司资本金、营运资金及偿还债务，以提升公司的市场竞争力和抗风险能力。

➢ 招商证券:当年累计新增借款超过上年末净资产百分之二十的公告

截至2019年12月31日，公司经审计合并口径的净资产为851.28亿元，借款余额为905.85亿元。截至2020年8月31日，公司借款余额为1,169.31亿元，累计新增借款263.46亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为30.95%，超过20%。

➢ 天风证券:2020年半年度募集资金存放与使用情况专项报告

经中国证券监督管理委员会《关于核准天风证券股份有限公司配股的批复》核准，公司于2020年3月19日完成了配股发行股票工作，发行数量为1,485,967,280股，发行价格3.60元/股，募集资金总额为人民币5,349,482,208.00元，扣除发行费用人民币24,833,581.82元（不含税）后募集资金净额为人民币5,324,648,626.18元。2020年半年度，公司实际使用募集资金人民币4,100,000,225.00元（不含发行费用），公司配股发行募集资金银行账户余额合计人民币1,235,250,706.56元（含募集资金产生的活期利息收入及未通过募集资金专户支付的与本次配股发行相关的发行费用）。

➢ 申万宏源:关于申万宏源证券有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)发行结果的公告

2020年9月10日，申万宏源证券有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）完成发行工作，本期债券实际发行规模人民币65亿元，其中品种一为273天，发行规模为人民币33亿元，票面利率为3.15%；品种二为3年期，发行规模为人民币32亿元，票面利率为3.76%。本期债券登记完成后拟于深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易。

注：除特殊标明外，其他资料均来源于上市公司公告

四、行业动态

➢ 证监会就《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见

日前，证监会就《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见。证监会起草了《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》。主要内容包括规范私募基金管理人企业名称和经营范围、从严监管集团化私募基金管理人、牢牢守住私募基金向合格投资者非公开募集的底线、强化私募基金管理人从业行为负面清单、明确私募基金财产投资的负面清单，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202009/t20200911_383019.html

➢ 证监会:《关于通报2020年证券公司分类评价有关情况的函》

日前，证监会机构部向券商下发了《关于通报2020年证券公司分类评价有关情况的函》。整体来看，今年参与分类评价共98家券商，在复核中12家维持初审结果，分值没有变动；20家分值调增；还有66家分值调减。具体来看，加分情形大致分七种：包括积极参加高风险券商风险监、落实“服务民企纾困、支持民企发展”工作、规范大集合资管产品、推进私募资管业务整改规、利用新三板市场服务中小企业等。经多个审核流程，98家券商中共有66家券商因反洗钱、从业人员违规炒股、资管产品违规增长而扣分。值得注意的是，3家券商存在评价期外被实施行政处罚、暂停业务等情况，调扣6分。

https://www.cls.cn/detail/578409

➢ 央行发布金控监管新规 80多家金控平台或受影响

9月13日，中国人民银行官网消息称，央行日前印发了《金融控股公司监督管理试行办法》（中国人民银行令〔2020〕第4号，以下简称《金控办法》），自2020年11月1日起施行。自去年7月发布征求意见稿后，央行相关负责人表示，2019年7月26日至8月24日，通过中国政府法制信息网及人民银行网站向社会公开征求关于《金控办法》的意见，期间共收到反馈意见594条。人民银行对金融控股公司股东实施差异化要求、延长提交金融控股公司设立申请的时限、放宽金融控股公司法人层级要求、豁免新设金融控股公司成为金融机构股东的部分资质条件、提高对违规行为的罚款金额等要求进行采纳。对于部分放松监管要求的意见未予采纳。

https://finance.sina.com.cn/roll/2020-09-13/doc-iivhuipp4124034.shtml?cref=cj

五、核心观点

金控公司监管规定出台，关注头部券商杠杆率提升

9月13日，央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》，较之去年7月征求意见稿，央行在金融控股公司股东实施差异化要求、延长提交金融控股公司设立申请的时限、放宽金融控股公司法人层级要求、豁免新设金融控股公司成为金融机构股东的部分资质条件、提高对违规行为的罚款金额等方面做了修改。央行加强对金融控股公司实施市场准入管理，以引入清单的方式规范股东资质，强化资金来源真实性、资本运用合规性的监管，有助于规范非金融企业向金融业盲目扩张。同时，股东资质提升、股权架构清晰以及公司治理更加完善将有助于提升金融机构经营稳健性和竞争力，新规规定金融控股公司与其所控股机构之间可以共享客户信息、销售团队、信息技术系统等资源，发挥协同效应，因此，在金融业对外开放力度不断增强背景下，金控集团相比一般本土金融机构具备更强综合实力，背靠金控系的金融机构在与外资机构的竞争比拼中优势将更加突出。

本周有6家上市券商公告新增借款规模超过上年净资产百分比，公告频次显著高于以往，今年以来，受市场行情走势、利率下行、融券业务空间打开等因素推动，上市券商杠杆率有明显提升，目前券商加杠杆的方向主要是融资类业务和证券投资业务，截至2020年6月末，39家上市券商合计融出资金较去年末+12.26%，金融资产较去年末+10.94%，占扣除客户保证金的总资产比重分别由去年末的15.30%、56.28%提升至15.98%、58.09%。个股层面，今年1月，证监会发布新版《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行，其中规定连续3年AA评级券商，风险资本计提享受0.5折，并放宽投资成份股、权益类指数基金、政策性金融债等产品的风控计算标准，利好券商提升杠杆率，从中报公布数据看，杠杆率排名前12家中有9家业绩同时排名前12位，随着重资本业务空间进一步打开，头部券商利用加杠杆撬动业绩的优势将更加明显，建议关注头部券商。

附：上市券商7月业绩情况

	营业收入					净利润			
证券公司	单月同比	单月环比	累计（亿元）	累计同比↓	证券公司	单月同比	单月环比	累计（亿元）	累计同比↓
中信建投	124.72%	52.54%	120.94	74.18%	天风证券	687.93%	244.68%	5.48	168.79%
浙商证券	193.24%	33.90%	27.28	71.10%	第一创业	41.62%	52.06%	4.98	128.46%
国金证券	163.77%	102.19%	33.51	65.09%	国元证券	198.39%	-13.03%	6.37	116.92%
东方证券	181.32%	25.00%	78.27	62.65%	中信建投	174.65%	69.02%	59.46	105.32%
华林证券	269.12%	172.40%	8.57	61.25%	华林证券	213.38%	343.82%	4.87	93.38%
中信证券	129.32%	40.50%	200.70	51.85%	东方证券	258.36%	1016.43%	28.62	85.03%
国元证券	198.29%	28.58%	21.46	51.04%	国海证券	160.49%	189.89%	6.79	77.14%
天风证券	559.76%	99.25%	22.52	47.51%	山西证券	2170.09%	26.92%	6.56	72.42%
国海证券	64.16%	1.15%	21.31	47.30%	国金证券	227.01%	170.26%	11.10	63.12%
华泰证券	87.22%	25.32%	135.35	42.07%	中信证券	230.13%	134.67%	89.76	61.91%
国信证券	128.57%	98.20%	100.58	40.13%	长城证券	279.49%	154.35%	9.21	61.52%
第一创业	68.20%	33.44%	14.44	39.69%	方正证券	440.62%	175.43%	12.19	59.42%
山西证券	304.68%	49.27%	17.97	39.57%	兴业证券	309.76%	10.34%	19.18	55.40%
招商证券	116.11%	75.43%	114.02	37.70%	东北证券	289.98%	50.12%	9.24	54.01%
财通证券	176.04%	-8.38%	34.01	36.65%	申万宏源	174.64%	-11.04%	49.04	53.07%
东吴证券	201.45%	11.65%	27.47	32.41%	光大证券	248.81%	41.22%	31.40	52.86%
长城证券	172.27%	103.45%	23.65	32.24%	招商证券	132.64%	52.43%	51.85	49.29%
光大证券	126.20%	3.56%	70.59	31.86%	中国银河	78.26%	20.67%	41.98	48.86%
兴业证券	114.33%	4.57%	57.25	31.33%	国信证券	230.51%	52.04%	44.74	46.95%
东北证券	149.24%	32.64%	24.65	30.01%	西部证券	114.97%	10.92%	8.33	41.74%
申万宏源	133.34%	-0.41%	97.57	27.61%	华安证券	139.51%	9.56%	7.78	39.71%
中国银河	62.37%	43.36%	90.68	26.93%	华西证券	517.22%	175.25%	11.62	38.57%
方正证券	177.32%	72.26%	42.12	26.31%	华泰证券	74.11%	5.46%	54.94	34.48%
广发证券	120.86%	-13.00%	112.14	25.31%	财通证券	424.06%	89.85%	10.22	34.23%
华西证券	210.91%	106.10%	26.15	24.22%	浙商证券	234.47%	47.40%	7.23	34.12%
南京证券	15.89%	38.81%	13.99	22.66%	广发证券	138.65%	-15.24%	49.79	31.61%
华安证券	89.06%	8.33%	17.28	22.61%	东吴证券	182.07%	-18.37%	9.03	18.07%
海通证券	105.91%	48.40%	116.84	19.27%	长江证券	594.70%	144.57%	16.98	17.13%
东兴证券	28.94%	-21.69%	24.40	18.36%	海通证券	129.72%	120.32%	56.90	16.11%
长江证券	226.20%	120.67%	45.81	13.66%	南京证券	0.67%	76.91%	5.23	11.50%
国泰君安	105.05%	14.54%	143.55	10.27%	国泰君安	131.21%	18.72%	62.04	9.17%
西部证券	53.68%	-10.39%	20.46	7.89%	东兴证券	74.21%	10.95%	10.35	7.96%
中原证券	2.95%	11.49%	9.37	-0.21%	西南证券	268.59%	136.94%	7.25	-0.20%
西南证券	115.82%	-0.86%	17.91	-5.25%	中原证券	-17.43%	827.96%	1.40	-37.50%
太平洋	-21.60%	-32.49%	5.96	-50.78%	太平洋	-49.83%	-56.13%	0.63	-85.05%
红塔证券	121.83%	512.68%	17.55	/	红塔证券	175.75%	339.25%	9.44	/
中银证券	/	89.60%	17.34	/	中银证券	/	376.03%	5.52	/
中泰证券	/	61.26%	24.33	/	中泰证券	/	120.07%	8.19	/

数据来源：wind、中航证券金融研究所注：以月报经营数据加总，合并同一主体并剔除子公司分红影响

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持 ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性 ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持 ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017 年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。