

行业研究 | 行业点评研究 | 证券 II

互换便利操作正式启动，市场流动性有望进一步增强



| 报告要点

2024年10月18日，央行与证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）相关工作的通知》，以下简称《通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。目前证监会已给20家券商、基金公司复函，要求合理确定申请额度，经央行同意后实施，首批申请额度已超2000亿元。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



耿张逸

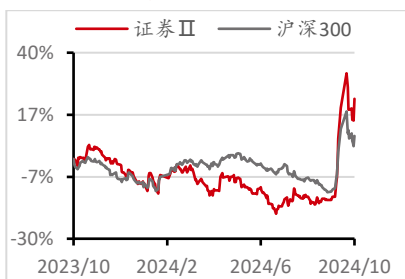
SAC: S0590524100001

证券 II

互换便利操作正式启动，市场流动性有望进一步增强

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《证券 II：国泰君安与海通证券吸收合并预案出台，合并后新主体发展值得期待》
2024. 10. 10
- 2、《证券 II：券商服务实体经济力度进一步加大，优质券商资本约束有望适度放松》
2024. 09. 22



扫码查看更多

事件

2024年10月18日，央行与证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）相关工作的通知》，以下简称《通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。

➤ 监管向参与互换便利机构明确各项操作细则

目前证监会已给20家券商、基金公司复函，要求合理确定申请额度，经央行同意后实施，首批申请额度已超2000亿元。《通知》对互换期限、互换费率等细则进行明确规定，①**互换期限**：SFISF期限为1年，可提前到期；经申请同意可展期。②**互换费率**：通过单一价格（荷兰式）招标确定。③**互换金额**：SFISF首期操作额度5000亿元，未来视情可进一步扩大。在额度内，单次操作量结合参与金融机构需求合理确定。④**质押品范围及折算率**：包括债券、股票ETF、沪深300成分股和公募REITs等。折扣率根据质押品风险特征分档设置。质押率原则上不超过90%，中债增进行盯市管理，补仓线设置不低于75%。⑤**利息归还**：换出利率债利息归央行所有。⑥**资金用途**：互换操作获得的利率债只能质押，不得卖出。机构通过SFISF获取的资金只能投向资本市场，用于股票、股票ETF的投资和做市。买入的股票可以对冲，但对冲规模不能超过融资金额的10%。互换便利换入利率债的融资行为不占用银行间市场借贷规模，不计入债券交易正回购余额。

➤ 本次细则提供诸多便利条件，券商或将增配权益资产

《通知》中明确，对换入的国债或央票不计入“固收自营/净资本”指标，换入的股票不计入“权益自营/净资本”计算；换入后交易的股票不计入表内资产，市场风险、所需稳定资金指标减半计算。此前券商开展自营业务受到风控指标中“净稳定资金率”及“自营权益类证券/净资本”的限制。净稳定资金率中，权益类资产计入权重远高于利率债，自营资产计入所需稳定资金的折算系数：一年内利率债0%，一年内AA~AAA信用债1%；大于1年的利率债2%，AAA信用债10%；而股票（前800成分股）30%，其他为50%，非上市为100%。此次监管指标允许计入所需稳定资金的规模减半，或有助于券商降低自营配置于股票的监管指标压力，从而增强市场流动性。同时监管给予券商自主权，或有助于提升券商资金运用效率，并发挥其市场机构择机、择时专业能力，此举或将增厚券商投资收益。

➤ 投资建议

2024年9月以来，国新办金融三部委发布会以及政治局会议超预期召开，系列政策有望提振投资者信心。9月下旬以来A股成交活跃度快速回升，若市场β向上，则券商行业仍有弹性空间。互换便利细则落地有望增强资本市场流动性，进一步提升市场交投活跃度。在监管政策引导券商资本集约式发展，同时鼓励券商通过并购重组做大做强，行业盈利分化加大的背景下，我们认为券商供给侧结构性改革进程有望加快。当前券商行业PB估值仍在历史底部区域，重点推荐高杠杆、低估值央国企大券商华泰证券、中信证券等。

风险提示：市场修复不及预期、流动性收紧、政策变化风险

风险提示

- 1) 市场修复不及预期:** 若全球经济增速预期下修, 海外主流经济体可能面临滞胀甚至衰退的风险; 随着海外需求的逐步回落, 我国出口增速或将边际放缓。叠加海外仍处于货币政策收紧周期, 市场风险偏好降低, 海外股市表现低迷, 中国股市波动或会加大。
- 2) 流动性收紧:** 若流动性若快速收缩, 国内投资者市场风险偏好或将下降, 从而影响交投活跃度, 或影响行业经纪收入增速。
- 3) 政策变化风险:** 若监管趋严, 投行处罚增多且投行项目减少, 同时对于券商开展重资本业务限制增多, 影响券商提升杠杆, 从而影响券商投行业务收入以及重资本业务收入。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼