

## 注意短期波动风险

——证券行业周报



## 投资摘要:

## 每周一谈

**摩拳擦掌 多家券商积极参与互换便利相关工作** 10月18日,中国人民银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》,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,首批获准参与互换便利操作的证券、基金公司合计20家。

## 市场回顾:

上周(10.14-10.18)沪深300指数的涨跌幅为0.98%,申万二级行业指数证券行业涨跌幅为3.58%。板块内个股34家上涨,1家平盘,15家下跌。

## 证券板块个股周度表现:

股价涨跌幅前五名为:海通证券、国泰君安、天风证券、东方财富、华西证券。

股价涨跌幅后五名为:中金公司、红塔证券、中国银河、中信建投、锦龙股份。

## 本周投资策略:

上周证券行业指数强于沪深300指数,主要原因还是并购概念股海通证券和国泰君安大涨,带动整个板块大面积上涨导致。我们认为该现象一方面说明了市场对券商重组的追捧,另一方面也说明了上行动力的内在消退,建议投资者注意短期波动风险。

**风险提示:** 政策风险、市场波动风险。

评级

增持(维持)

2024年10月21日

徐广福

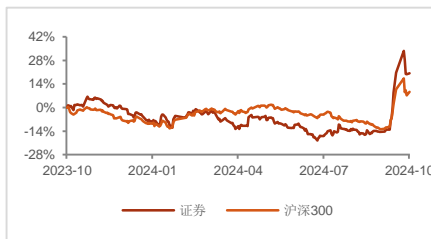
分析师

SAC执业证书编号: S1660524030001

## 行业基本资料

股票家数	50
行业平均市盈率	31.12
市场平均市盈率	13.00

## 行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

- 1、《证券行业周报: 高位震荡》2024-10-14
- 2、《证券行业周报: 估值复苏》2024-10-04
- 3、《证券行业研究周报: 适度配置》2024-09-23

## 1. 每周一谈

### 摩拳擦掌 多家券商积极参与互换便利相关工作

10月18日，中国人民银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》，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，首批获准参与互换便利操作的证券、基金公司合计20家。多家券商对中国证券报记者表示，正在积极参与互换便利的相关工作。

在业内人士看来，互换便利的创设有利于稳定资本市场、提振投资者的信心以及提升市场流动性、交投活跃度。对参与互换便利操作的非银金融机构而言，这一工具也有利于提高自身业务量并增强盈利能力，从而提高投资价值。

### 多家券商积极响应

据悉，中国人民银行委托特定的公开市场业务一级交易商（中债信用增进公司），与符合行业监管部门条件的证券、基金、保险公司开展互换交易。可用质押品包括债券、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。目前，获准参与互换便利操作的证券、基金公司有20家，首批申请额度已超2000亿元。

多家相关券商告诉记者，目前公司正在积极参与互换便利的相关工作。

中金公司相关负责人向记者表示，互换便利是中国人民银行首次推出的资本市场重大创新工具，对于资本市场的长远稳定发展具有重要意义。中金公司作为公开市场一级交易商已收到《通知》，公司将坚决落实中央部署，迅速做好各项保障工作，积极申请参与首批互换便利业务操作。

中信证券同样获得公开市场业务一级交易商资格，公司对记者表示，将坚决落实《通知》的各项要求，正在积极参与互换便利的各项工作。

其他券商中，中信建投表示，公司将积极响应中央“提振资本市场”号召，严格落实《通知》要求，做好业务统筹规划，积极参与互换便利相关工作，助力资本市场健康稳定发展；中国银河证券相关负责人表示，公司将坚决落实《通知》的各项要求，正在积极参与互换便利的各项工作；广发证券表示已收到《通知》，将迅速落实相关需求，积极参与首批互换便利业务操作；国信证券、光大证券、浙商证券均表示，公司已获批参与互换便利操作；财通证券、东方证券、国泰君安均发布公告称，已获得证监会复函，证监会对公司参与互换便利无异议。

.....

（信息来源：中国证券报·中证网

[https://www1.cs.com.cn/qs/202410/t20241019\\_6447287.html](https://www1.cs.com.cn/qs/202410/t20241019_6447287.html)）

我们认为：互换便利工作体现了人民银行对资本市场的支持，随着券商等金融机构

的逐步申请,一方面有利于释放对后市的积极预期,另一方面有利于促进市场交易、提升市场流动性,整体而言,对资本市场中短期都是一个较为提振信心的重大举措。

## 2. 市场回顾

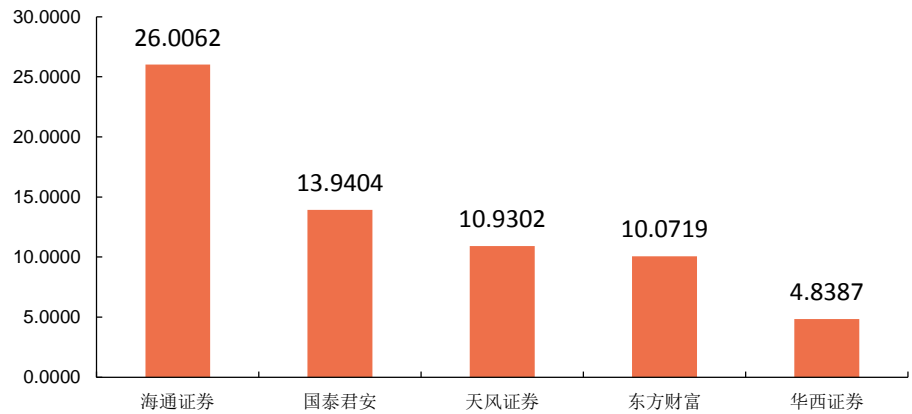
上周(10.14-10.18)沪深300指数的涨跌幅为0.98%,申万二级行业指数证券行业涨跌幅为3.58%。板块内个股34家上涨,1家平盘,15家下跌。

证券板块个股周度表现:

股价涨跌幅前五名为:海通证券、国泰君安、天风证券、东方财富、华西证券。

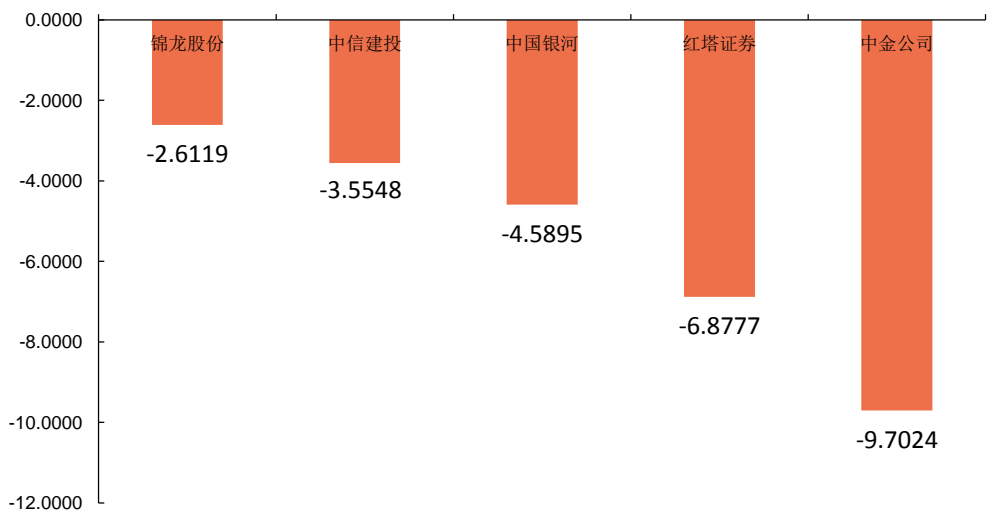
股价涨跌幅后五名为:中金公司、红塔证券、中国银河、中信建投、锦龙股份。

图1: 周度涨跌幅(%)前五的公司



资料来源: wind, 申港证券研究所

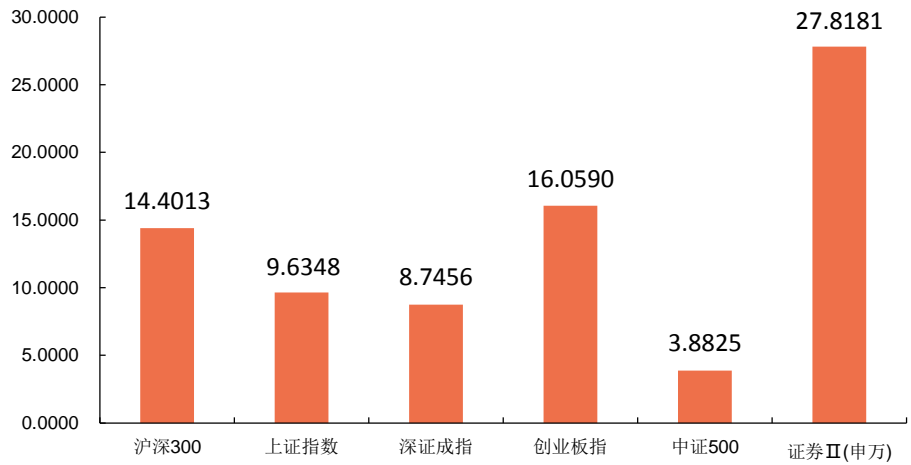
图2: 周度涨跌幅(%)后五的公司



资料来源: wind, 申港证券研究所

2024年初至10月18日，沪深300指数、上证指数、深证成指、创业板指数、中证500指数和申万证券行业指数的年内涨跌幅情况如图3所示。

图3：指数年内涨跌幅（%）



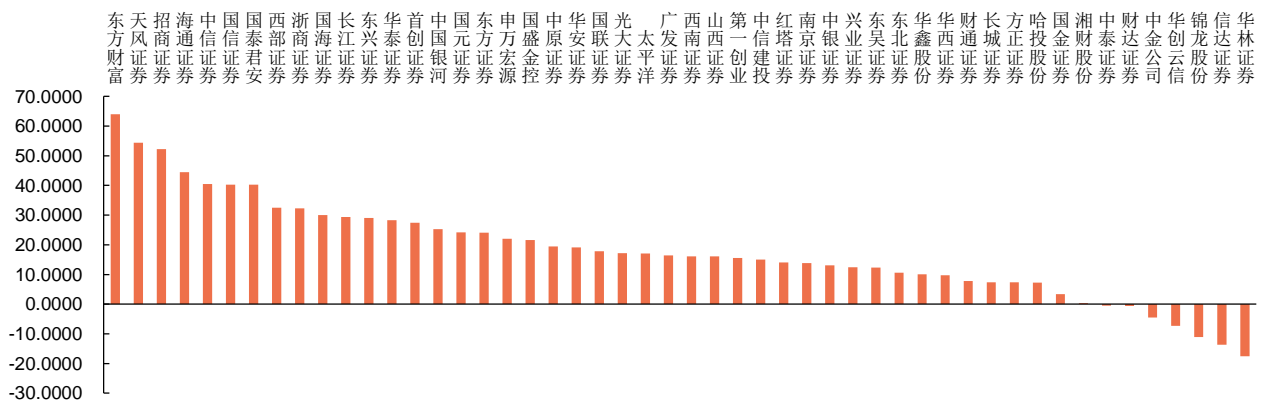
资料来源：wind，申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现：

股价涨跌幅前五名为：东方财富、天风证券、招商证券、海通证券、中信证券。

股价涨跌幅后五名为：华林证券、信达证券、锦龙股份、华创云信、中金公司。

图4：上市公司年内涨跌幅（%）

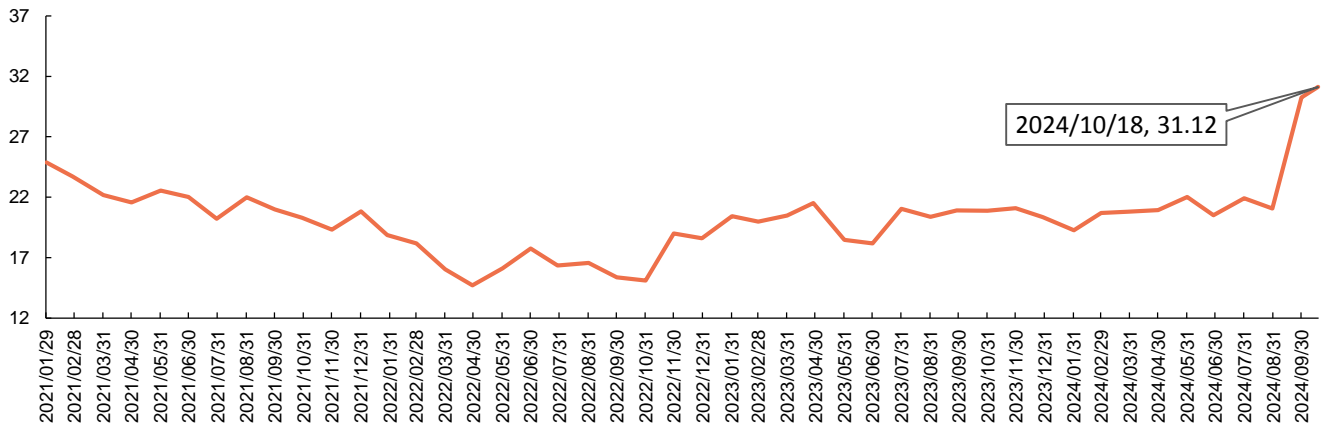


资料来源：wind，申港证券研究所

### 3. 本周投资策略：

上周证券行业指数强于沪深 300 指数，主要原因还是并购概念股海通证券和国泰君安大涨，带动整个板块大面积上涨导致。我们认为该现象一方面说明了市场对券商重组的追捧，另一方面也说明了上行动力的内在消退，建议投资者注意短期波动风险。

图5：证券类 PE(月度数据，单位：倍数，时间：20210101—20241018)



资料来源：wind，申港证券研究所

### 4. 重要新闻

#### ◆ 1、证监会通报证券公司投行业务内部控制及廉洁从业专项检查情况

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7513175/content.shtml>

为落实中央金融监管工作会议“长牙带刺、有棱有角”要求，持续强化对证券公司投行业务监管，压严压实中介机构“看门人”责任，今年我会组织对部分证券公司投行内部控制及廉洁从业情况开展了现场检查。从检查情况看，通过近年来持续从严监管，大部分证券公司较为重视投行内控基础制度建设，由业务部门、质量控制、内核合规构成的“三道防线”内控体系运行总体有效，项目执业质量水平有所提升，但是个别证券公司仍存在投行内控把关不严等问题，一些项目尤其是债券承销项目尽调核查工作不到位，没有全面落实勤勉尽责的要求。

针对检查发现的问题，我会坚持“穿透式监管、全链条问责”和机构、人员“双罚”的原则，抓住公司高管等“关键少数”，根据问题的轻重，依法分类采取措施。对违规问题多、情节严重的开源证券、中原证券采取暂停公司债券承销业务 6 个月的行政监管措施，要求公司全面整改，切实吸取教训；对 11 家公司视违规问题情节轻重分别采取监管谈话、责令改正、出具警示函等行政监管措施，要求针对性解决尽调、内控短板问题。同时，我会对 43 名直接责任人员及负有管理责任的人员分别

采取监管谈话、责令改正、出具警示函等行政监管措施。人员涵盖公司主要负责人、分管投行业务负责人、内核负责人、质控部门负责人、业务部门负责人及项目组成员，并要求公司对相关责任人员进行内部追责。

本次现场检查在覆盖面、追责范围、处罚力度等方面较往年均有明显提升。下一步，我会将坚决贯彻二十届三中全会精神，认真落实新“国九条”等资本市场“1+N”文件部署，督促所有行业机构以案为鉴、以案促改，持续强化投行业务监管，及时评估监管效果并持续改进监管工作，推动保荐机构进一步提升执业质量，坚守廉洁从业底线，更好发挥证券公司服务实体经济和国家战略的功能作用。（完）

（信息来源于中国证监会）

## 2、惠誉：中资券商盈利持续承压

[http://news.windin.com/ns/findsnap.php?code=2359F5858BBA&show=wft\\_no\\_title&sourcename=snap.windin.com&ad=0&sitetype=1&sourcetype=1&id=599973868](http://news.windin.com/ns/findsnap.php?code=2359F5858BBA&show=wft_no_title&sourcename=snap.windin.com&ad=0&sitetype=1&sourcetype=1&id=599973868)

香港万得通讯社报道，10月16日，惠誉评级预计，由于国内经济放缓、持续的地缘政治紧张局势以及收紧的监管措施导致市场情绪疲软，中资证券公司在2024年上半年面临的盈利压力将持续至下半年。尽管如此，旨在打造高质量资本市场的金融改革将利好券商的长期业务发展。

中国证券行业2024年上半年实现净利润800亿元人民币，同比下降18%，平均股本回报率为5.4%。在国内利率下调后带动固定收益组合收益增加的情况下，自营交易收入同比增长10%，在总营收中的占比达41%。然而，这一增幅被投行业务收入的急剧萎缩所抵消——以提高上市公司质量为目标监管力度加强令首次公开募股（IPO）融资规模大幅缩水，导致券商投行业务收入同比下滑44%。控制地方政府杠杆的指令也妨碍了通过债券发行进行的新融资。此外，由于中国经济放缓及房地产市场长期低迷，A股市场（包括北向通）的成交额同比下降7%，导致经纪业务收入减少，进而加剧了行业营收和利润的整体下滑。

鉴于监管机构一直对创新业务和高风险业务从严设置风险控制指标计算标准，以避免发生意外大额损失，证券公司普遍在市场低迷状况下保持较低的资本配置，有助该行业的杠杆率在收益疲软状况下仍处低位且基本保持稳定。截至2024年上半年末，行业口径的总杠杆率（不包括为客户持有的现金）为3.3倍。

惠誉预期，在充满挑战的市场环境下，证券公司将维持保守的杠杆使用。与此同时，行业龙头公司在积极拓展资产管理业务以提高业务多样化程度，从而改善盈利质量。尽管资产管理业务的占比仍较低（仅占行业营收的7%），但对于前十大龙头券商的营收贡献更高，达13%。惠誉预期，这一贡献将逐渐增加，因为这些公司正在通过申请自有牌照及持有基金公司股份的方式来拓展其资产管理业务，以从家庭财富配置自房地产投资向其他领域迁移的趋势中获益。

惠誉还预计，监管环境的不断演变及持续的行业整合将促进证券行业进一步的分级发展。旨在促进直接融资和强化资本市场秩序的金融改革或将为证券公司带来更多商机，并完善其风险管理基础设施。头部证券公司更有可能从上述趋势中获益。

惠誉授评的中资证券公司均不同程度地受益于特别支持。鉴于这些公司在促进资本市场改革和支持战略性重要产业方面发挥的关键作用，惠誉预计其与各自股东之间的关联性在中期内将保持不变。(完)

(信息来源于 WIND)

### 3、三年有效期临近，多家券商资管面对“被迫选择”，又一集合资管计划转交公募子公司

<https://api3.cls.cn/share/article/1825450>

10月14日，国元证券公告称，决定以通讯方式召开集合计划持有人大会，审议国元元赢四个月定期开放债券型集合资产管理计划变更管理人为该公司参股的公募子公司长盛基金，即国元元赢四个月定期开放债券型集合资产管理计划相应转型变更为长盛元赢四个月定期开放债券型证券投资基金。

Wind 数据显示，截至今年上半年底，券商现有参公大集合产品规模超过 3500 亿元。而随着“三年有效期”时节点的到来，部分仍未取得公募牌照的券商或券商资管公司对集合资管计划采取了清盘、变更管理人、改造私募产品等方式。

#### 又一大集合产品“转交”公募子公司

公告显示，国元元赢四个月定开债集合资管计划于 2021 年 10 月 28 日生效，集合管理人为国元证券，托管人为招商银行，按照合同规定，原计划将于 2024 年 10 月 27 日到期。

鉴于以上情况，综合考虑份额持有人需求及本集合计划的长远发展，为充分保护份额持有人利益，国元证券经与招商银行协商一致，决定召开持有人大会审议上述变更有关事项议案。

.....

(信息来源于 财联社)

### 5. 风险提示：政策风险、市场波动风险。

### 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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，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，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、发布、转载和引用者承担。

## 投资评级说明

### 申港证券行业评级说明：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

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

### 申港证券公司评级说明：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

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）