

新《证券法》对头部券商收益匪浅

——一月权益市场宏观运行环境研究

内容提要：

新《证券法》的颁布将对权益市场产生重要影响，是推进资本市场市场化、机构化、法治化和国际化减少的重要条件。我们认为一月的权益市场尽管受到限售股减持的巨大压力，但依旧有望保持相对强势，并在保持相对强势的基础上呈现阶段性和结构性的特点。我们依旧看好具有行业整合能力、收益与注册制改革、投行业务强大、具有比较高股息率的成长性较好的头部券商、保险等大金融行业。股息率指标和 PEG 指标是考察上市公司的两个最重要的指标。

根据市场的特点，依靠股指期货和股指期权、ETF 期权等金融衍生品工具构建一定的投资策略可以获取比较稳健的投资收益。

12 月权益市场走出了比较强劲的走势，截至到 12 月 30 日，沪深 300 指数、上证 50 和中证 500 指数分别录得 6.61%、5.8%和 7.09%的月涨幅。

12 月，外部市场和人民币汇率相对稳定、中美关系的缓和、宏观政策的逆周期调节以及有关方面对权益资本市场的积极态度等均构成了权益市场回升的积极条件与良好环境。

展望 2020 年一月的权益市场环境，尽管受春节因素影响，交易日大幅减少，但是，市场将继续延续 12 月的相对强势走势。尽管市场看多情绪比较高昂，但我们在承认市场保持相对强势的格局下，更多地将表现出结构性和阶段性机会，因为市场毕竟依旧存在着一些不稳定因素，特别是存在着外部不可控的因素。

同时，我们认为修改后的《证券法》颁布和将在 3 月实施，将对权益市场产生重要影响。

以注册制为核心的新《证券法》的颁布，将极大的推进包括权益市场在内的资本市场法制化、市场化、机构化和国际化建设。

注册制的推出将加快直接融资的步伐，改变目前我国直接融资比率过低、宏观杠杆率过高的基本局面。根据有关部署，将在吸取科创板成功的经验上，首先在创业板和“新三板”上推出。

我们认为在这一背景下面，券商股将受益匪浅，特别是头部券商将获得更多的发展机会。所以，近期的券商股走势强劲并不是空穴来风。如“中信建投”最近走势强劲并不能简单地归结为投机炒作，我们发现，“中信建投”的投行项目储备量仅次于“中信证券”。注册制的推出将改善和优化券商的业务结构，改变长期依赖于经纪收入的业务结构。投行能力比较强的头部券商收益应十分明显。

在注册制度下，市场担心的是大量股票上市和发行后，将改变市场的供

求平衡。我们注意到管理层也十分关注这一问题，近来在培植稳定的机构投资者方面不遗余力。显然，保险公司是重要的机构投资者，也一定会在新的市场行情中受益匪浅，因此，保险公司也是我们关注的一个重要板块。

相反，在注册制度下，大量的企业面临着退市的风险，壳资源的价值将逐渐消失，市场的“二八”格局将进一步强化。

但是，在新的条件下，依旧会有重组与合并，和以往对亏损企业合并重组不同，在新的条件下，更多的重组与合并可能发生在优势企业之间，发生在提高行业集中度上。如在券商行业，目前，依旧存在着券商数量过多，业务雷同等情形，这也为头部券商进行行业整合提供了条件和可能，头部券商因此将获得更大的发展机遇。

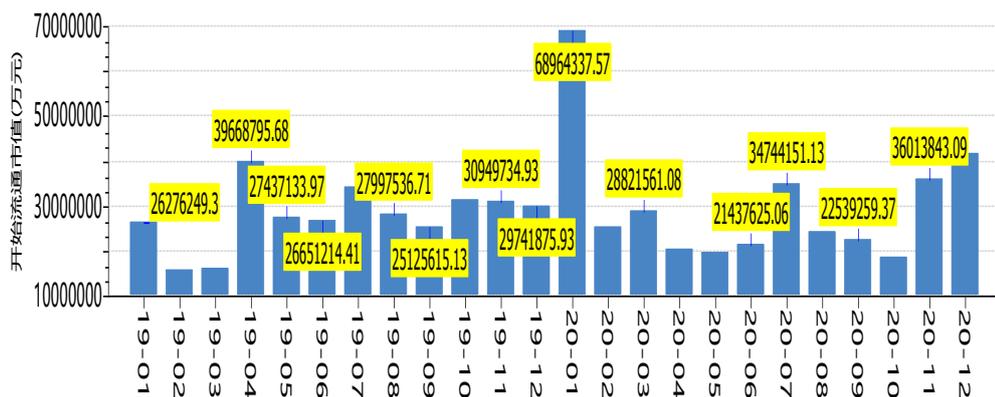
当然，这样的行业整合不仅仅发生在券商类的上市公司，在经济下行的过程中，行业中也会形成优胜劣汰的过程，为行业龙头和细分行业龙头带来了更大各更多的机会。

而从宏观环境看，利率总体处于回落趋势，尽管央行的官方储蓄利率到目前为止并没有改变。在利率总体水平趋于下降的大背景下，权益市场中那些股息率比较高的公司将获得更多的机会。从外资的流向看，我们注意到外资也比较关注股息率的指标，股息率指标和 PEG 指标是考察上市公司的两个最重要的指标。

当然，在一月，权益市场依旧存在着一些利空因素，最大的利空因素是一

月限售股减持是 2020 年最高的月份，尽管一月的交易天数因春节因素而大幅减少。

图：月度限售股减持压力分布



数据来源:Wind

资料来源：银河期货研究所 万得

而在汇率方面，我们认为依旧保持相对稳定，短期波动不改有管理的浮动制度。

综上所述，新《证券法》的颁布将对权益市场产生重要影响，是推进资本市场市场化、机构化、法治化和国际化减少的重要条件。我们认为一月的权

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8091



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn