

2010-04-25

行业研究 / 跟踪报告

证券、期货业

中性/ 维持评级

分析师

李聪

SAC 执业证书编号:S1000210020007

联系人

张黎

+755-82366995 zhanglisz@lhqz.com

利好于融券业务推进

——关于《证券公司参与股指期货交易指引》的点评

• 事件：2010.4.21，证监会发布公告《证券公司参与股指期货交易指引》。

• 点评：

一、对期市的影响：

1、券商自营投入到股指期货上的保证金规模有限

09 年末券商净资产合计 4839 亿元，按上市券商自营权益类资产占净资产比例 25%测算，全行业自营权益类资产为 1240 亿元，乐观假设其中 20%使用股指期货套保，按 20%的保证金比例计算，券商自营投入到股指期货的保证金为 50 亿元。

2、交易目的限定为套保决定了贡献的交易量将非常有限

由于目前券商自营参与股指期货交易仅限于套保，而套保的持有期限较长，较低的周转率决定其贡献的交易量将非常有限。

3、对股指期货价格以及股指下行压力的影响不大

由于券商自营目前还不能参与融券卖空，所以其只能持有股票现货，由此其套保行为也只可能是卖空股指期货。按照前面的测算，对应 248 亿元的卖空合约，假设平均到 3 个月完成交易，则对应每天仅为 3.8 亿元的卖空合约（目前每日成交额为 1000 多亿元），对股指期货价格以及股指下行压力的影响不大。

二、对券商的影响：

1、有利于平滑股市牛熊周期对自营业绩的影响

2、券商自营参与股指期货的最大驱动或在于融券业务

从目前融券业务的推进来看，截止 2010.4.25，融券余额仅为 0.034 亿元，相比 2.558 亿元的融资余额仅占其 1.3%。券商从事融券业务动力不大的主要原因为担心融出的股票下跌导致损失，如果可以运用股指期货进行套保，同时将融券的股票池做大，以使组合的波动接近于沪深 300（融券标的券为上证 50 和深圳成指的合计 90 只成分股），则可以大幅降低券商的融券业务风险。

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com