渤海证券 BOHAI SECURITIES 研究所

证券行业点评报告

央行修订短融管理办法，引导券商加强流动性管理

——《证券公司短期融资券管理办法》征求意见稿点评

分析师： 王磊 SAC NO: S1150521010001 2021 年 3 月 8 日

证券分析师
王磊
wanglei3271@bhzq.com

子行业评级

证券	中性
多元金融	中性
保险	中性

重点品种推荐

中信证券	增持
华泰证券	增持
东方财富	增持

事件：

3 月 5 日，央行发布《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。

点评：

- **《办法》修订稿取消发行前备案，强化事中事后管理**

在发行程序上，有短融发行资格的证券公司只需于每年首只发行前，向人民银行报告年度流动性管理方案和发行计划即可，不再需要发行前审批，简化了发行程序，提高发行效率。

- **修改发行门槛，建立以流动性管理为核心的管理框架**

修订稿结合《办法》和 2018 年发布的《中国人民银行金融市场司关于证券公司短期融资券管理有关事项的通知》对证券公司流动性管理的要求，新增“近 2 年内风险控制指标持续符合监管要求；近 1 年内流动性覆盖率持续高于行业平均水平”等要求。经统计，40 家上市券商 2020H1 流动性覆盖率均值、中位数分别为 334.17%、236.10%，远高于 120%的预警标准。对于流动性指标压力较大的券商来说，能够倒逼其提高流动性管理能力，增加优质流动性资产配置。

- **延长短期融资券最长期限至 1 年**

《办法》修订稿将短期融资券最长期限从不超过 91 天延长至不超过 1 年，有利于证券公司根据资金使用需要自主确定期限，提高发行灵活度。

- **取消强制评级要求**

《办法》修订稿删除了“发行短期融资券的证券公司应当聘请资信评级机构进行信用评级”的要求。这与当前我国信用评级市场的改革方向一致，强调由“监管驱动”转向“市场驱动”，促进公开发债市场的高质量发展。

- **投资建议**

《办法》修订稿建立了以流动性管理为核心的管理框架，流动性管理能力较强的券商未来在公开市场发行短期融资券将更加便利。建议关注具有雄厚资本实力和风控能力龙头券商的投资价值，继续推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）、东方财富（300059.SZ）。

- **风险提示**

市场波动风险、资本市场改革推进进展不及预期

表 1：上市券商流动性覆盖率（%）

证券代码	证券简称	2019 流动性覆盖率	2020H1 流动性覆盖率（↓）
601696.SH	中银证券	249.93	2,506.79
601236.SH	红塔证券	810.12	989.31
601162.SH	天风证券	372.07	713.86
601456.SH	国联证券	253.38	596.30
601377.SH	兴业证券	357.18	527.17
600837.SH	海通证券	311.25	445.89
002797.SZ	第一创业	290.74	376.94
000728.SZ	国元证券	234.75	324.57
601211.SH	国泰君安	258.18	314.52
601555.SH	东吴证券	264.38	297.97
600109.SH	国金证券	237.83	294.26
601990.SH	南京证券	460.17	276.91
002926.SZ	华西证券	247.92	263.20
000776.SZ	广发证券	322.27	261.32
601881.SH	中国银河	307.93	256.27
600958.SH	东方证券	295.21	247.69
601995.SH	中金公司	251.91	241.27
601108.SH	财通证券	225.24	238.66
601198.SH	东兴证券	916.77	237.37
600999.SH	招商证券	222.67	237.35
601688.SH	华泰证券	460.55	234.85
601788.SH	光大证券	222.54	233.08
002500.SZ	山西证券	227.65	229.48
601901.SH	方正证券	221.52	216.40
000686.SZ	东北证券	249.89	215.88
601066.SH	中信建投	252.17	215.40
600909.SH	华安证券	408.72	212.10
000166.SZ	申万宏源	259.18	208.09
600369.SH	西南证券	238.87	201.48
000750.SZ	国海证券	195.96	189.71
601878.SH	浙商证券	323.81	171.61
002939.SZ	长城证券	330.91	169.73
601375.SH	中原证券	195.70	169.69
002736.SZ	国信证券	230.16	159.74
002673.SZ	西部证券	396.90	156.30
600918.SH	中泰证券	181.40	155.68
000783.SZ	长江证券	267.33	155.30
601099.SH	太平洋	441.91	147.03
002945.SZ	华林证券	1,202.58	142.38
600030.SH	中信证券	151.15	135.33

资料来源：wind，渤海证券

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理
崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究
郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行行业研究
王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究
王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究
陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究
徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究
尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究
姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究
宋旸
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究
祝涛
+86 22 2845 1653
郝倞
+86 22 2386 1600

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站
张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站
苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理
齐艳莉（部门经理）
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理
任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员
张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：（022）28451888
传真：（022）28451615

北京
北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：（010）68104192
传真：（010）68104192

渤海证券研究所网址： www.ewww.com.cn