

证券行业：减少券商资金占用，资信优质券商更为受益

——“中证金融下调保证金比例”点评

事件：为进一步降低证券公司转融通业务成本，提升行业资金使用效率和保证金精细化、差异化管理水平，2023年4月10日，中证金融下调证券公司相关业务保证金比例。

保证金比例下降，有效降低券商资金占用。2023年2月21日中证金融公司市场化转融资业务试点上线，通过费率市场化实现证券公司业务成本压降，并取消转融通业务保证金比例档次最低20%的限制。本次调整，中证金融将转融通保证金比例档次由两档调整为三档，其中，资信优质的公司保证金比例由20%下调至5%；资信良好的公司由20%下调至10%；其余公司由25%下调至15%。同时，为进一步降低做市借券业务成本，促进做市业务发展，中证金融亦对科创板做市借券保证金比例同步下调，资信优质的公司由10%下调至5%，资信良好的公司由15%下调至10%。新规再度降低证券公司资金占用，有望进一步降低了证券公司相关业务成本，对转融通、做市借券业务发展发挥积极作用，进而激发证券公司业务活力。截至2023年4月7日，市场转融券余额1416.89亿元，转融资余额1,104.07亿元，根据中证金融官方测算，保证金比例下调后，应缴保证金（含资金和证券）合计减少约301亿元，降幅达65%。

差异化保证金比例安排，转融通业务强者恒强。本次中证金融通过对不同资信水平的证券公司采取差异化保证金比例，降低了资信优质券商的资金占用，对资信较低的券商仍采取较为谨慎的保证金比例安排。其中，中大型券商在转融通业务方面具备交易系统完备、风控审慎、客群广泛等优势，新规则下，其保证金比例由20%下调至5%（释放保证金规模大致测算见表2），将进一步激发业务活力，转融券业务有望强者恒强。从中长期角度看，在差异化保证金安排下，券商更有动力提升公司治理能力和经营能力，进而改善资信水平，形成经营和业绩的良性循环。

投资建议：年内行业政策环境持续向好，多项制度改革发布，推动证券公司各类业务市场化、规范化发展。随着政策的持续推动，业务创新加快亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。考虑到2022年的较低基数，2023年行业业绩有望深蹲起跳。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券ETF为板块投资提供了更多选择。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

2023年4月17日

看好/维持

非银行金融 行业报告

未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	87	1.83%
行业市值(亿元)	60067.77	6.35%
流通市值(亿元)	45107.97	6.2%
行业平均市盈率	18.49	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

表1：2021年初以来转融通交易金额、余额及保证金数据统计

单位：亿元	交易金额		余额		保证金		
	转融通交易金额	转融资余额	转融券余额	小计	货币资金金额	可充抵保证金证券价值	小计
2021.01	1738.70	688.22	1470.84	2159.06	293.38	200.90	494.27
2021.02	1629.75	818.35	1435.61	2253.96	310.00	198.84	508.84
2021.03	2159.45	950.62	1488.15	2438.77	325.76	213.19	538.95
2021.04	2053.46	910.62	1552.45	2463.07	324.70	224.14	548.84
2021.05	1825.01	841.20	1584.32	2425.52	268.56	273.78	542.35
2021.06	2353.27	994.25	1717.62	2711.87	282.29	281.34	563.63
2021.07	2359.01	955.64	1653.43	2609.07	281.09	268.08	549.18
2021.08	2402.55	908.77	1717.52	2626.29	296.48	259.87	556.35
2021.09	2562.48	918.93	1691.88	2610.81	300.49	266.68	567.17
2021.10	2125.94	861.03	1679.50	2540.53	304.67	273.08	577.75
2021.11	2102.64	906.23	1445.82	2352.05	288.12	266.72	554.84
2021.12	2555.84	918.43	1441.37	2359.80	248.63	276.16	524.79
2022.01	1678.49	912.33	1118.18	2030.51	238.00	250.61	488.61
2022.02	1599.66	908.73	1092.64	2001.37	240.54	234.76	475.30
2022.03	1962.99	771.83	1040.06	1811.89	227.65	210.28	437.93
2022.04	1535.04	783.33	907.20	1690.53	222.30	185.82	408.12
2022.05	1570.94	748.23	908.55	1656.78	209.32	178.04	387.36
2022.06	2083.61	605.19	1143.06	1748.25	201.44	190.59	392.02
2022.07	2136.67	629.54	1205.10	1834.64	227.28	173.98	401.26
2022.08	2381.72	606.04	1188.33	1794.37	237.98	155.61	393.59
2022.09	2064.86	594.14	1078.69	1672.83	213.45	165.14	378.59
2022.10	1790.80	607.44	1190.68	1798.12	212.02	154.89	366.91
2022.11	2469.64	894.92	1229.87	2124.79	254.57	202.22	456.80
2022.12	2440.95	971.42	1256.96	2228.38	229.80	243.76	473.56
2023.01	2220.84	1001.42	1189.30	2190.72	231.46	245.35	476.81
2023.02	2038.92	1017.47	1250.37	2267.84	238.82	248.10	486.92
2023.03	-	1077.94	1349.17	2427.11	-	-	-

资料来源：中国证券金融股份有限公司，东兴证券研究所

表2：2022年已披露年报数据公司保证金及可释放资金规模静态测算

单位（亿元）		2022年年报余额情况			保证金静态测算				可释放资金金额		
证券代码	证券名称	转融通融入 证券总额	转融通拆 入资金	转融通余 额合计	20%	15%	10%	5%	15%	10%	5%
600030.SH	中信证券	333.47	50.11	383.58	76.72	57.54	38.36	19.18	19.18	38.36	57.54
601688.SH	华泰证券	329.19	0.00	329.19	65.84	49.38	32.92	16.46	16.46	32.92	49.38

单位（亿元）		2022 年年报余额情况			保证金静态测算				可释放资金金额		
证券代码	证券名称	转融通融入 证券总额	转融通拆 入资金	转融通余 额合计	20%	15%	10%	5%	15%	10%	5%
000776.SZ	广发证券	86.56	148.81	235.37	47.07	35.31	23.54	11.77	11.77	23.54	35.31
601066.SH	中信建投	78.63	75.24	153.87	30.77	23.08	15.39	7.69	7.69	15.39	23.08
601211.SH	国泰君安	73.12	40.17	113.30	22.66	16.99	11.33	5.66	5.66	11.33	16.99
600999.SH	招商证券	38.20	0.00	38.20	7.64	5.73	3.82	1.91	1.91	3.82	5.73
600837.SH	海通证券	30.93	30.31	61.25	12.25	9.19	6.12	3.06	3.06	6.12	9.19
600918.SH	中泰证券	12.18	35.24	47.42	9.48	7.11	4.74	2.37	2.37	4.74	7.11
000166.SZ	申万宏源	8.77	0.00	8.77	1.75	1.31	0.88	0.44	0.44	0.88	1.31
601901.SH	方正证券	3.76	50.19	53.95	10.79	8.09	5.39	2.70	2.70	5.39	8.09
601198.SH	东兴证券	3.53	20.57	24.10	4.82	3.61	2.41	1.20	1.20	2.41	3.61
601456.SH	国联证券	2.15	4.50	6.65	1.33	1.00	0.66	0.33	0.33	0.66	1.00
601878.SH	浙商证券	2.10	0.00	2.10	0.42	0.32	0.21	0.11	0.11	0.21	0.32
000728.SZ	国元证券	1.21	1.00	2.21	0.44	0.33	0.22	0.11	0.11	0.22	0.33
601059.SH	信达证券	0.04	16.07	16.11	3.22	2.42	1.61	0.81	0.81	1.61	2.42
601375.SH	中原证券	0.02	3.02	3.04	0.61	0.46	0.30	0.15	0.15	0.30	0.46
合计									73.95	147.91	221.86

资料来源：iFinD、公司公告，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场暖意将在一季报中展现，继续关注证券板块——20230410	2023-04-10
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：成交额、两融等市场指标持续改善，建议关注证券板块	2023-04-04
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：周日均成交额时隔七月再过万亿，重点关注证券板块估值修复机会	2023-03-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：险企负债端边际改善，建议继续重点关注	2023-03-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益市场波动加剧，重点关注低估值高价值标的	2023-03-13
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：沪深港互联互通机制日臻完善，资本市场望迎增量资金	2023-03-06
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策红利持续释放，流动性成为板块表现“胜负手”	2023-02-27
行业普通报告	证券行业：多措并举，开源引流——中证金融公司市场化转融资业务试点上线点评	2023-02-22
行业普通报告	证券行业：全面注册制极速落地有望成为行业价值回归的直接催化剂	2023-02-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：全面注册制落地提速，资本市场改革进入新阶段	2023-02-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526