



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 年 2 月 22 日

看好/维持

非银行金融 行业报告

事件：2 月 17 日，中证金融发布《中国证券金融公司转融通业务规则（试行）（2023 年修订）》等规则；2 月 21 日，经中国证监会同意，中证金融公司市场化转融资业务试点上线。

市场化转融资业务是中证金融公司转融资改革的一部分，早在 2022 年 10 月 20 日即已启动改革试点，经过系统改造、仿真测试等环节，于 2023 年 2 月 21 日正式试点上线。市场化转融资业务采取“灵活期限、竞价费率”交易方式，证券公司可以自主选择期限（范围为 1-182 天，分别设置为短（1-28 天）、中（29-91 天）、长（92-182 天）三档，当前市场化转融资开放长档 92-182 天期限区间竞价交易），自行申报费率（需高于中证金融公司确定的各档次最低费率），转融资交易通过竞价方式，借助转融通平台按照竞价匹配规则自动撮合成交。

激发市场活力，提升交易配置效率。转融资业务即中证金融公司将自有或依法募集资金出借给证券公司，供其办理融资业务。市场化改革前中证金融公司充当金融中介，参与出借行为，尽管不以盈利为目的，但资金配置效率较低。改革后，证券公司可以根据所需，借助转融通平台实现竞价匹配自动撮合交易，资金使用期限更加自由，费率更加市场化，交易及资金流通效率明显提升。证券公司闲置资金的出借意愿亦将有效提升，并实现高效资金规划及撮合匹配。

拓宽主板转融通标的证券范围和出借人范围，提升全流程资金效率。新规下，注册发行股票上市首日即可纳入转融通标的证券范围，战略投资者可以在承诺的持有期限内出借获配股票。在此基础上，IPO 发行及二级市场投资全业务链条运行将更为高效，各参与方的利益有望实现最大化，推动各方参与积极性进一步上升，市场流动性和资金效率有望再上一个台阶。在注册制全面推行之际，转融资业务改革将有效拓展资本市场改革的深度和广度。

大幅降低证券公司业务成本，提高两融业务中各方的参与热情。本次规则修订后，转融券费率差统一降至 0.6%，并取消了转融通业务保证金比例档次最低 20%的限制，有效降低券商借入成本和资金占用；转融资的市场化改革将推动费率与市场资金利率变化相匹配，长期来看亦有望降低证券公司资金成本。综合来看，成本降低将推动资金和券源供给，压降两融业务综合成本、提升业务效率，激发投资者两融业务参与热情，扩大业务规模，进而改善二级市场流动性。

投资建议：我们认为，2023 年是国内经济从疫情中走出的复苏之年，也是资本市场的大发展之年，转融通业务规则修订是资本市场全面注册制改革下提升资金流通效率的重要一环。券源扩大、成本降低、机制优化均为融资融券业务打开增量空间，提升证券公司盈利能力；各类投资者融资融券业务参与热情提升之下，市场两融余额也有望持续上行，在增强 A 股市场流动性的同时有力提振投资者信心。而资本市场逐步回暖将从业绩和估值两方面加速证券行业价值回归，行业中长期发展前景望更加光明。

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。

未来 3-6 个月行业大事：

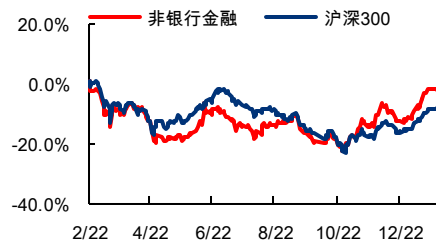
无

行业基本资料

占比%

股票家数	87	1.83%
行业市值(亿元)	60783.12	6.59%
流通市值(亿元)	45190.33	6.37%
行业平均市盈率	17.35	/

行业指数走势图



资料来源：wind、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

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
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
行业普通报告	证券行业：券商公募基金销售规模逆势提升，财富管理主线有望更为明确——2022Q4 公募基金保有规模数据点评	2023-02-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：券商公募基金销售数据回暖，财富管理主线机会显现——20230212	2023-02-13
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	2023-02-06
行业普通报告	证券行业：全面注册制亮点突出，优质投行直接受益——证监会就全面注册制主要制度规则向社会公开征求意见点评	2023-02-02
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：流动性环境和风险偏好改善有望助力证券板块延续估值修复	2023-01-31
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：经济复苏&消费回暖望助力保险板块估值修复向中期演进	2023-01-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议继续关注权益市场核心指标变化，投资仍需“重个股”	2023-01-09
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：开年关注政策推进节奏和资本市场核心指标变化	2023-01-03

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不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