

非银金融行业点评报告

呼应市场诉求，融券制度持续优化

增持（维持）

2024年07月11日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001
wux@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

事件：证监会依法批准中证金融公司自2024年7月11日起暂停转融券业务的申请，存量转融券合约须于9月30日前了结。同时，自2024年7月22日起，交易所融券保证金比例下限由80%上调至100%，私募参与融券的保证金比例下限由100%上调至120%。

■ 呼应市场诉求，融券制度优化持续加码，“活跃资本市场”监管导向一以贯之：2023年8月以来，证监会根据市场情况和投资者关切，持续强化融券逆周期调节，具体措施包括限制战略投资者配售股份出借、上调融券保证金比例、降低转融券市场化约定申报证券划转效率、暂停新增转融券规模等，同时要求证券公司加强对客户交易行为的管理，持续加大对利用融券交易实施不当套利等违法违规行为的监管执法力度。此次进一步暂停转融券并提升融券保证金比例，更加印证“活跃资本市场，提振投资者信心”是金融监管部门一以贯之的工作重点。

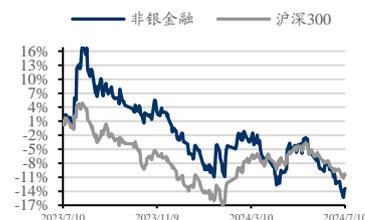
■ 全力维护资本市场平稳运行，投资者情绪有望改观：2024年5月下旬以来市场行情呈现弱势（2024年6月万得全A/沪深300/中证1000涨跌幅分别为-5.13%/-3.30%/-8.58%），市场交投情绪持续低迷（2024年6月A股成交额同比-25%至7,227亿元）。在此背景下，暂停转融通、提升融券门槛有利于抑制做空机制在恐慌情绪蔓延过程中对于市场正常运行的干扰，亦有利于切实维护中小投资者权益，有望带动投资者信心企稳回升。

■ 当前融券交易占比较小，制度收紧所造成的直接影响预计有限：自2023年8月证监会强化融券逆周期调节以来，全市场融券及转融券业务规模持续压降，对于市场的影响不断减弱。截至2024年7月9日，全市场融券余额318.38亿元，较上年末-56%，融资余额占两融余额比重仅为2.17%，较上年末-2.16pct；全市场转融券余额296.04亿元，较上年末-73%。2024年6月全市场日均融券卖出额16.26亿元，占当月A股日均成交额比重仅为0.22%，较2023年全年-0.38pct。预计暂停转融券以及调整融券保证金比例对于市场交易规模所造成的直接影响有限。且此次调整对存量业务分别明确了依法展期和新老划断安排，有助于防范业务风险，维护市场稳健有序运行。

■ 投资建议：活跃资本市场政策持续加码，投资者情绪有望稳步回升，券商板块低估值高贝塔属性加速凸显，建议积极关注券商板块配置价值。一方面，券商行业经营周期处于底部，核心业务风险相对可控，未来盈利有望实现触底反弹。另一方面，证券板块估值处于历史底部极值区域，向上修复空间较大。建议关注以下投资主线：1) 估值和盈利下行风险足够有限的传统券商具备较强向上弹性，推荐【华泰证券】，建议关注【国泰君安】。2) 伴随交易活跃度回升，券商零售业务弹性占优，有望成为行业复苏的核心驱动力，推荐【东方财富】、【同花顺】、【指南针】，建议关注【财富趋势】。

■ 风险提示：1) 政策落地效果不及预期；2) 权益市场大幅波动。

行业走势



相关研究

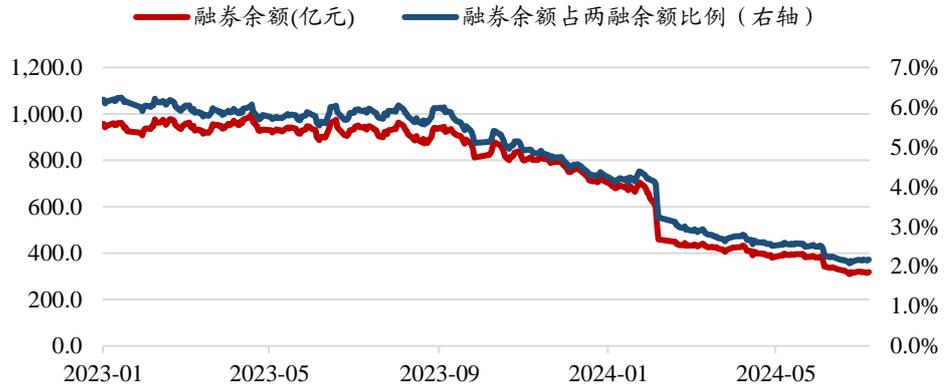
《基金收益率持续下滑，月底证券ETF净主动卖出额较高》

2024-07-05

《央行“卖债”定调长端利率底部，利率反弹力度决定寿险修复高度，首推太保和新华》

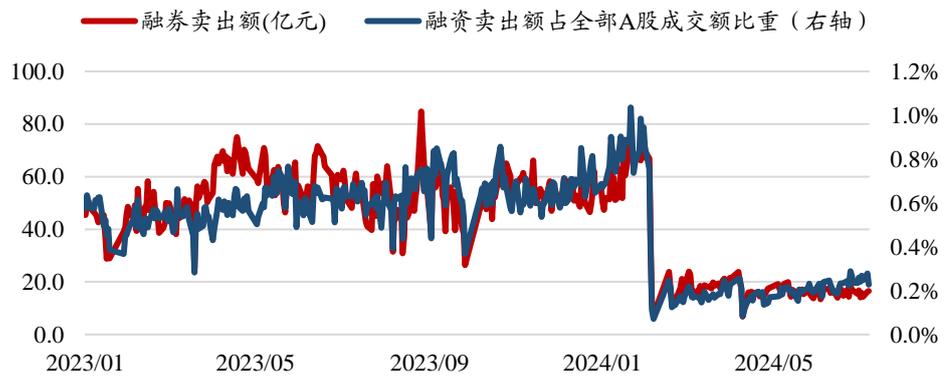
2024-07-02

图1: 2023年以来全市场融券余额及占两融余额比重



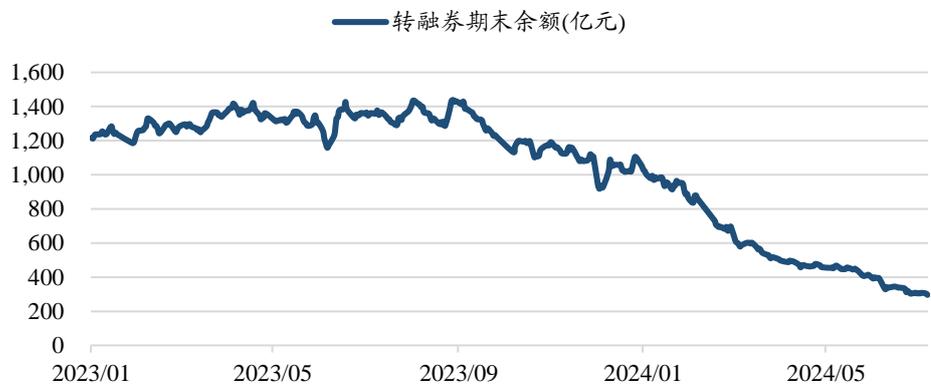
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 7 月 9 日)

图2: 2023年以来全市场融券卖出额及占全部A股成交额比重



数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 7 月 9 日)

图3: 2023年以来全市场转融通余额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 7 月 9 日)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>