

标配（维持）

暂停转融券与限制量化，市场稳定性预期提升

证券行业事件点评

2024年7月11日

分析师：雷国轩（SAC 执业证书编号：S0340521070001）

电话：0769-22117626 邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

事件：

7月10日，为切实回应投资者关切，维护市场稳定运行，经充分评估当前市场情况，证监会依法批准中金金融公司暂停转融券业务的申请，自2024年7月11日起实施。存量转融券合约可以展期，但不得晚于9月30日了结。同时，批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于80%上调至100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于100%上调至120%，自2024年7月22日起实施。

7月10日，证监会表示将进一步推动程序化交易特别是高频交易降频降速，根据申报数量、撤单率等指标，研究明确对高频量化交易额外收取流量费、撤单费等标准，以“增本”促“降速”。

点评：

转融券业务暂停后做空力量受限，市场稳定性和做多力量有望逐步恢复。新规定出台后，一是暂停转融券业务的申请，转融券作为证券市场的一项机制，在正常市场运行中有利于提升流动性，但近期市场行情表现弱势，日均成交额徘徊在6000亿元左右，此时暂停转融券业务，有助于削弱做空力量，从而稳定市场情绪，防止市场出现过度下跌；二是规定存量转融券合约可以展期但不得晚于9月30日了结，存量转融券合约需通过买入标的证券了结，该规定有利于促进做空力量转向成为做多力量，进一步提振市场情绪；三是提升融券保证金比例，将融券保证金比例由不得低于80%上调至100%，对于私募证券投资基金更是上调至120%，该规定将增加参与融券业务的资金压力和资金成本，从而降低市场的做空动力，减少投资者的杠杆比例，降低市场的系统性风险；四是对证券公司信用业务影响较少，截至7月9日，市场两融余额合计14641.98亿元，其中融资余额14323.60亿元，融券余额318.38亿元，融券余额占比仅2.17%，暂停转融券业务和增加普通融券保证金规定出台后预期进一步降低融券余额，但对证券公司信用业务收入影响较少。

高频量化交易被“增本”和“降速”，市场稳定性进一步提升。针对高频量化交易频频被投资者诟病的问题，证监会表态将明确高频量化交易差异化收费安排，根据申报数量、撤单率等指标，研究明确对高频量化交易额外收取流量费、撤单费等标准，以“增本”促“降速”。预期相关规定后续将落地，有望限制高频量化交易，降低程序化交易消极影响，维护市场交易公平，防止市场操纵等违法违规行为的发生，彰显了证监会坚决维护市场秩序和保护投资者权益的决心，预期对市场情绪具有促进作用。

投资策略：本次证监会进一步加强融券和转融券业务监管，并预计提升高频量化交易成本，结合前期一系列逆周期调节下的活跃资本市场和提振投资者信心措施，显示了监管层切实聆听投资者诉求和呵护市场稳定性的决心，有助于提振市场情绪，证券行业有望受益于交投活跃度回升，维持对证券行业的“标配”评级。

风险提示：宏观经济下行及利率波动风险；股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入下降；市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大；资本市场改革进展不及预期；公司治理机制变动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn