

证券 II

关于证监会《依法批准暂停转融券业务进一步强化融券逆周期调节》点评：市场情绪有望企稳修复

事件：

证监会批准中证金自7月11日起暂停转融券，存量转融券合约9月30日之前了结。交易所融券保证金率由80%提升至100%，私募基金由100%提升至120%，7月22日实施。

再次上调保证金比例，发挥监管逆周期调节作用

和暂停转融券同步，此次监管再次提高了融券保证金比例。此前，在2023年10月14日，监管将融券保证金比例由不得低于50%上调至80%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至100%。证监会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，这有助于防范业务风险，维护市场稳健有序运行。中长期来看，融资融券制度作为资本市场基础交易制度之一，制度优化有助于推动资本市场高质量发展。

监管持续加码调节，一定程度上有利于提振市场信心

2024年以来，监管持续收紧转融通业务。1月29日起，证监会要求全面暂停限售股出借；3月18日起，转融券交易由T+0转为T+1。政策加码下，2024年年初至6月底，融券、转融券规模累计下降52%、66%。截至2024年6月底，融券规模占A股流通市值约0.05%，每日融券卖出额占A股成交额的比例由0.83%下降至0.23%。转融券暂停并整体调高融券保证金率一定程度上有助于市场情绪修复企稳。

预计量化股票多空策略规模或收缩，对市场影响可控

对于量化股票多空策略而言，保证金比例上调及券源收缩，预计将降低其资金效率及综合收益。中证金融自7月11日起暂停业务后，券源只剩券商自有券及场外券源，这两类券源规模较中证金券源规模较小，供需不均下融券成本或将提升。由于保证金率提高，资金利用效率降低，多空策略综合收益或降低。综上，量化股票多空策略规模或将收缩，超额收益降低。受过往券源影响，多空策略频率不算高，且暂停融券可能会让多空策略转为市场中性策略，资金大概率仍留在市场，不会产生过度市场冲击。

投资建议

维持证券行业“强于大市”评级。1)当前市场热度触底回升，政策密集出台后市场情绪有所回暖，持续关注市场成交及指数反弹的持续性，若市场β向上，则券商行业仍有弹性空间；2)政策层面，在监管扶优限劣的政策导向下，我们认为券商供给侧结构性改革进程将加快，优质头部券商在稳健经营、专业能力等方面的优势将进一步凸显；3)当前券商行业PB估值仍在历史底部，重点推荐高杠杆、低估值央企大券商中信证券、华泰证券等。

风险提示：1)经济增速不及预期；2)流动性收紧；3)居民资金入市进程放缓。

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：刘雨辰

执业证书编号：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：耿张逸

邮箱：gzhy@glsc.com.cn

相关报告

1、《证券 II：行业头部集中趋势明显——证券行业 2024 年度中期投资策略》2024.06.13
 2、《证券 II：券商 2024 年一季报综述：投资收益拖累行业利润》2024.05.21

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼