



证券行业：多措并举降低市场波动，监管新政提振投资者信心

2024 年 7 月 11 日

看好/维持

非银行金融

行业报告

事件：7 月 10 日，证监会批准暂停转融券业务，提高融券保证金比例，进一步强化融券逆周期调节。同日，证监会有关部门负责人就程序化交易监管进展情况答记者问。

点评：

此次证监会进一步收紧转融券业务，是 2023 年下半年以来监管层对于降低融券风险、平抑市场波动举措的延续。近年来权益市场波动持续增大，赚钱效应显著减弱，投资者情绪陷入低谷，交易活跃度亦受到较大影响。针对上述情况，监管层已先后提出多项政策举措，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；同步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。根据证监会数据，自 2023 年 8 月各项严监管政策推出以来，至 2024 年 6 月底，融券、转融券规模累计下降 64%、75%。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 0.7%下降至 0.2%，对市场的影响明显减弱。但从近期较为低迷的权益市场表现来看，政策呵护市场的效果尚未得到充分体现，维护中小投资者的重要政策目标还未达到。基于此，在前期持续压降融券、转融券规模的基础上，证监会进一步加大政策力度，依法批准暂停转融券业务，新政自 2024 年 7 月 11 日起实施。其中，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。

相比之下，证监会加强对程序化交易的管理，特别体现了对中小投资者的呵护。程序化交易追求实现最优成交价格，通过设定好的程序推动最优交易的达成，和中小投资者在信息获取、交易实时性和优先度等方面存在一定差异，在一定程度上降低了市场公平。而一般机构投资者在交易层面的劣势较小。根据证监会数据，年初以来证券市场程序化交易总体稳中有降，交易行为出现一些积极变化。截至 6 月末，全市场高频交易账户 1600 余个，年内下降超过 20%，触及异常交易监控标准的行为在过去 3 个月下降近 6 成。下一步，证监会主要从五个方面加强对程序化交易的监管，包括：1.指导证券交易所尽快出台程序化交易管理实施细则；2.指导证券交易所尽快公布和实施程序化异常交易监控标准；3.抓紧制定发布北向资金程序化交易报告指引，对北向投资者适用与境内投资者相同的监管标准；4.明确高频量化交易差异化收费安排，对高频量化交易额外收取流量费、撤单费；5.持续强化交易行为监测监管，从严打击违法违规行为。

我们认为，此次监管层就资本市场，特别是中小投资者最为关切的转融券业务和程序化交易提出更为严格的监管要求，是积极呵护中小投资者权益，提升中小投资者获得感，降低市场波动的举措。减少可能涉及做空的力量，打击违法违规行，有助于推动市场形成上涨合力，配合“新国九条”等重要监管举措，资本市场环境有望得到持续优化，进而推动中长期价值投资资金进场交易。

投资建议：暂停转融券业务，提高融券保证金比例，短期将进一步压降融券、

未来 3-6 个月行业大事：

无

资料来源：同花顺

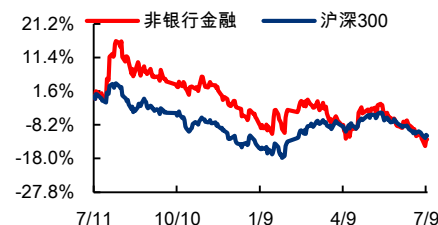
行业基本资料

占比%

股票家数	82	1.79%
行业市值(亿元)	51220.25	6.34%
流通市值(亿元)	39505.36	6.11%
行业平均市盈率	16.95	/

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：同花顺、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

转融券业务规模，对券商信用业务收入产生一定压力；同时，加强对程序化交易的管理会一定程度降低市场交易规模，短期对券商经纪业务产生一定影响，特别是自营涉及程序化交易的券商受到的影响相对更大。但对于证券行业而言，资本市场的长期良性运行所带来的正向影响远大于短期负反馈，市场交易活跃度提升、增量资金进场对券商整体业绩的推动力量更强，有利于证券行业估值中枢的抬升。此外，本次转融券业务是暂停而不是停止，如果未来市场环境满足业务的重启条件，转融券业务窗口有望重新开启。

从投资角度看，当前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，并购重组提速也有望进一步扩大其自身优势，提升投资价值和业绩预期。建议继续关注行业内估值仍在低位的价值个股，此外证券 ETF 也为行业投资提供了重要选择。

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。

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：融券&转融券规模下降后对权益市场波动影响减弱，投资者信心有望持续修复	2024-06-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：多条监管细则落地，资本市场环境有望持续优化	2024-06-14
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：各类利好政策效果有望逐步显现，建议继续关注非银板块	2024-06-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：地产利好政策加速落地，险企投资端风险有望缓解	2024-05-21
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：上市券商监管加强，行业生态有望持续优化	2024-05-14
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：投资者风险偏好回升，非银板块估值修复有望持续	2024-05-07
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：金融行业做大做强预期不断提升，建议继续关注并购重组主线	2024-04-29
行业普通报告	证券行业：新“国九条”推动监管细化升级，资本市场生态望迎质变	2024-04-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：新“国九条”及配套政策有望加快资本市场各参与主体正循环的形成	2024-04-15
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：建议继续关注行业政策的边际变化	2024-04-08

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，八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。

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	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526