

2024年07月13日

超配

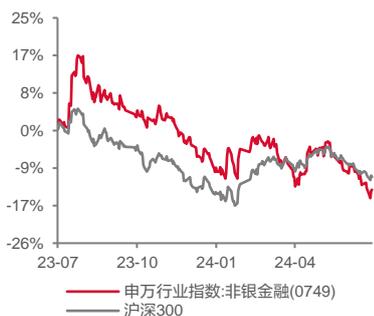
强化融券逆周期调节与程序化交易监管，推动资本市场高质量发展

——非银金融行业简评

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



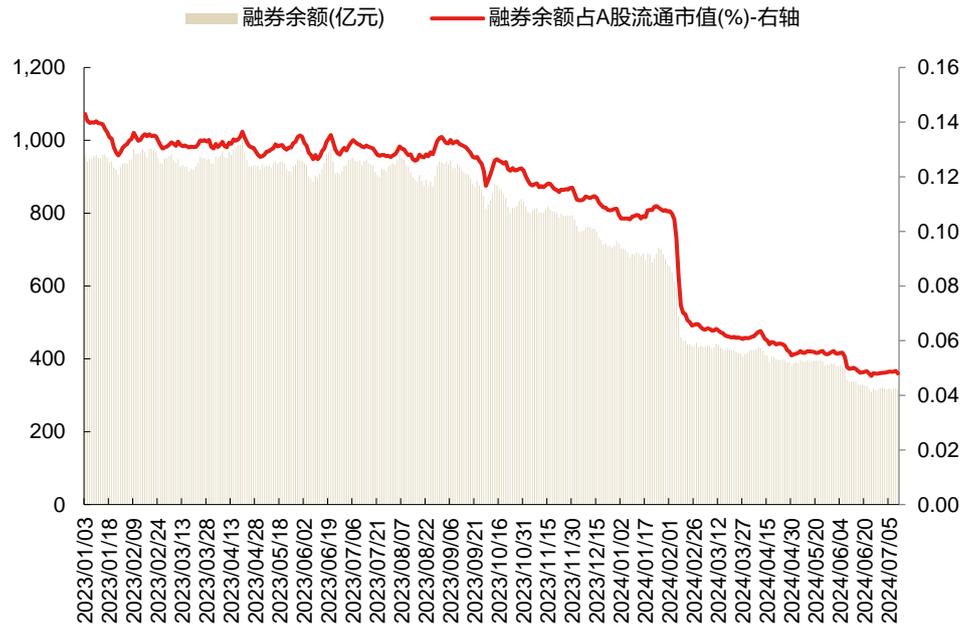
相关研究

1. 中期分红提升保险板块吸引力，把握并购重组概念调整后的配置机遇——非银金融行业周报（20240624-20240630）
2. 陆家嘴论坛指明改革方向，把握券商并购与保险回暖配置逻辑——非银金融行业周报（20240617-20240623）
3. 关注陆家嘴论坛政策预期，把握非银板块阶段性行情——非银金融行业周报（20240610-20240616）

投资要点:

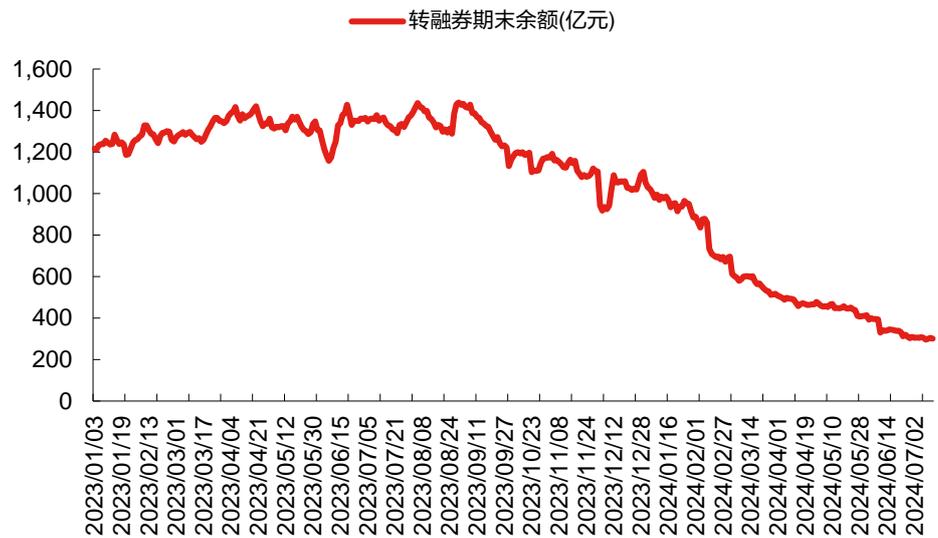
- **融券业务持续压缩，交易影响有限，但利于提振市场信心。**证监会于7月10日批准证券交易所将融券保证金比例由不得低于80%上调至100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于100%上调至120%，自2024年7月22日起实施。这一比例的前次上调在去年10月，彼时还对“关键少数”的证券出借进行限制，并适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例，在今年1月全面暂停限售股出借。截至2024年7月11日融券余额为318亿元，较2023年10月13日新规实施初期余额876亿元下降63.7%，融券余额占A股流通市值仅0.05%，每日融券卖出额占A股成交额比例从0.6%下降至0.2%，对市场的影响明显减弱。我们认为此次对于融券保证金比例的进一步上调，有利于进一步规范市场秩序，提振市场信心，市场长期展望向好的趋势下，融券余额有望进一步下降。
- **转融券业务暂停申请，存量合约需逐步了结，逆周期调节效应增强。**证监会于7月10日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。我国自2013年前后建立了转融通制度，一方面为融资融券业务提供必要的资金和证券来源；另一方面也为监管部门掌握业务开展情况，加强日常监管，及时采取逆周期调节措施提供了手段。今年1月监管已对转融券交易机制调整为“T+1”，可明显降低融券效率，制约机构在信息、工具运用方面的优势，给各类投资者更充足的时间消化市场信息，营造更加公平的市场秩序。截至7月11日转融券余额为304亿元，较2023年10月13日融券业务收紧初期余额1199亿元下降74.6%。我们认为此次对转融券业务的暂停是逆周期调节的路径选择，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。
- **加强程序化交易监管，完善监控“红线”与实施细则，协调北向资金统一监管。**在新“国九条”指引下，证监会指导沪深北交易所发布程序化交易管理规定和实施细则，并持续加强对瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交等4类监控指标的交易监测。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。证监会还明确了下一步的五大工作，分别为完善具体安排、划定监控“红线”、协调北向资金监管、差异化收费安排和从严查处违法行为等。我们认为程序化交易监管的加强，不仅能够有效遏制市场操纵和不公平交易行为，还能进一步增强市场的稳定性和透明度，吸引更多投资者参与到资本市场的建设发展中，为资本市场注入新的活力，推动构建更加成熟稳定的市场体系。
- **投资建议：**在资本市场新“国九条”顶层设计指引下，证券行业政策催化逐步落地，监管的逐步规范也有利于行业长期稳健发展。我们认为在前期严监严管的背景下，未来高质量发展的具体细则将成为资本市场长远发展的主要推动力，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。
- **风险提示：**权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

图1 2023 年至今融券余额及占 A 股流通市值变化



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 2023 年至今转融券余额变化



资料来源：Wind，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089