

受转融券暂停先抑后扬

——证券行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈

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 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,证监会依法批准中证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。

市场回顾:

上周(7.8-7.12)沪深300指数的涨跌幅为1.20%,申万二级行业指数证券行业涨跌幅为0.75%,落后沪深300指数0.45%,板块内个股30家上涨,两家平盘,18家下跌。

证券板块个股周度表现:

股价涨跌幅前五名为:红塔证券、招商证券、中信证券、东兴证券、东吴证券。

股价涨跌幅后五名为:中国银河、锦龙股份、国信证券、浙商证券、方正证券。

本周投资策略:

上周证券行业受到暂停转融券带来的市场利好,先抑后扬,申万证券行业指数的周度涨幅是0.75%,但依然落后于沪深300指数的涨幅。受制于整体行情因素,证券行业市场估值虽然处在十年以来的低位,但是投资者观望气氛依然较为浓厚,未来板块行情走强依然需要新的催化剂,建议谨慎对待。

风险提示:政策风险、市场波动风险。

评级

增持(维持)

2024年07月16日

徐广福

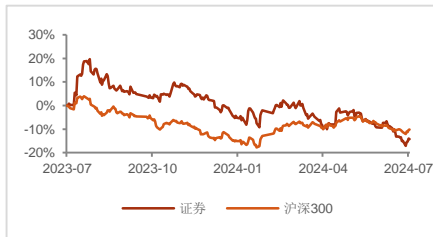
分析师

SAC执业证书编号:S1660524030001

行业基本资料

| | |
|---------|-------|
| 股票家数 | 50 |
| 行业平均市盈率 | 20.43 |
| 市场平均市盈率 | 12.03 |

行业表现走势图



资料来源:wind, 申港证券研究所

- 《证券行业策略周报:再现券商并购》2024-06-26
- 《证券行业研究周报:耐心静待估值优势体现》2024-06-05
- 《短期波动不改长期价值:证券行业策略周报》2024-05-22

1. 每周一谈

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

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，证监会依法批准中证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。

融资融券是资本市场重要的基础性制度之一，对平抑非理性波动，促进多空平衡与价格发现，吸引中长期资金入市具有积极作用。从国内证券市场发展和集中监管实际需要出发，我国从 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。

2023 年 8 月以来，证监会根据市场情况和投资者关切，采取了一系列加强融券和转融券业务监管的举措，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。截至 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，为暂停转融券业务创造了条件。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。

下一步，证监会将深入贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，坚持问题导向和目标导向，始终将维护制度公平性和提升市场内在稳定性放在突出位置。同时，根据市场情况，加强日常监管和逆周期调节，对不当套利等违法违规行为从严打击，保障市场稳定运行，切实维护投资者利益。（来源于证监会官网新闻发布）

我们认为：管理层回应市场关切，加强逆周期调节符合市场各方的期待。从短期来看，对证券行业属于中性偏利好，对提升投资者信心有所帮助。从长期来看，市场的走势取决于自身投资价值的高低，股票的供需关系，制度的完善度以及所带来的投资者信心高低。

2. 市场回顾

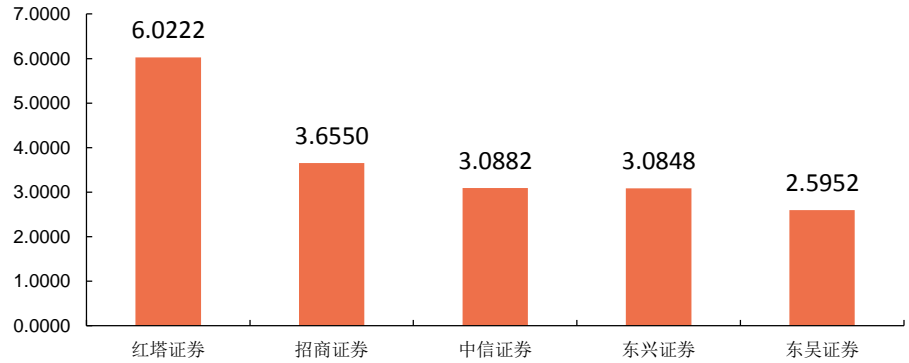
上周（7.8-7.12）沪深 300 指数的涨跌幅为 1.20%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为 0.75%，落后沪深 300 指数 0.45%，板块内个股 30 家上涨，两家平盘，18 家下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：红塔证券、招商证券、中信证券、东兴证券、东吴证券。

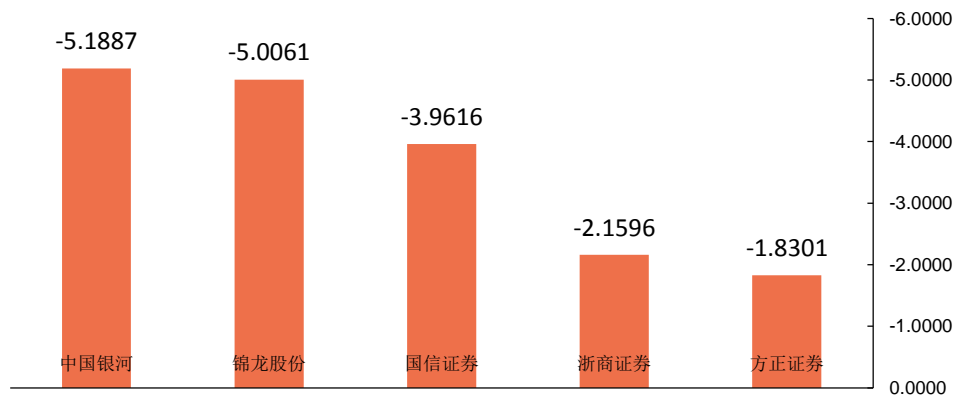
股价涨跌幅后五名为：中国银河、锦龙股份、国信证券、浙商证券、方正证券。

图1：周度涨跌幅（%）前五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

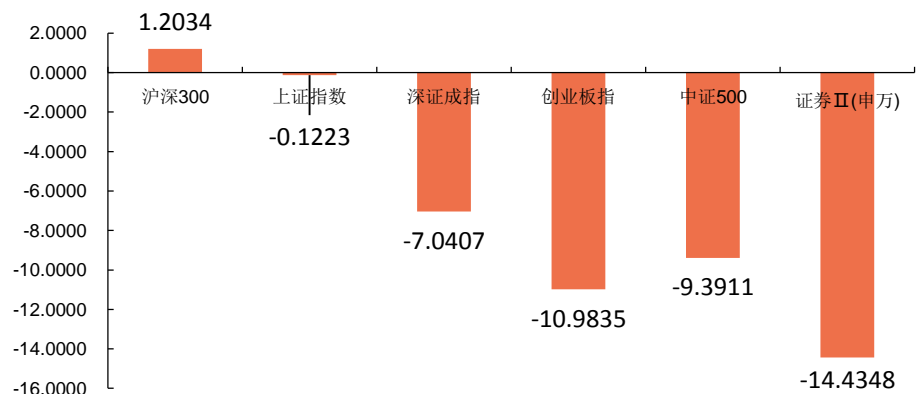
图2：周度涨跌幅（%）后五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

2024年初至7月12日，沪深300指数、上证指数、深证成指、创业板指数、中证500指数和申万证券行业指数的涨跌幅分别为1.20%、-0.12%、-7.04%、-10.98%、-9.39%、-14.43%。

图3：指数年内涨跌幅（%）



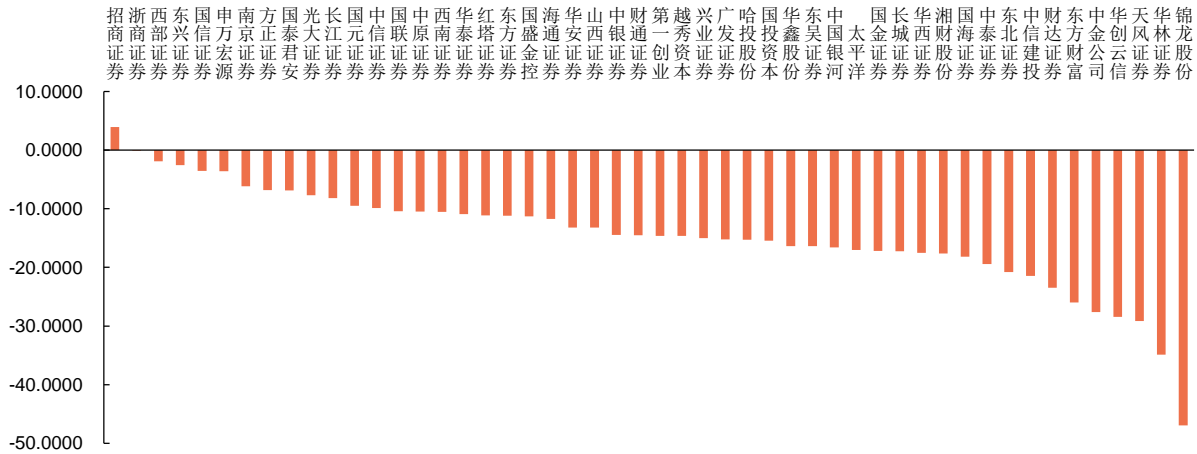
资料来源: wind, 申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现:

股价涨跌幅前五名为: 招商证券、浙商证券、西部证券、东兴证券、国信证券。

股价涨跌幅后五名为: 锦龙股份、华林证券、天风证券、华创云信、中金公司。

图4: 上市公司年内涨跌幅

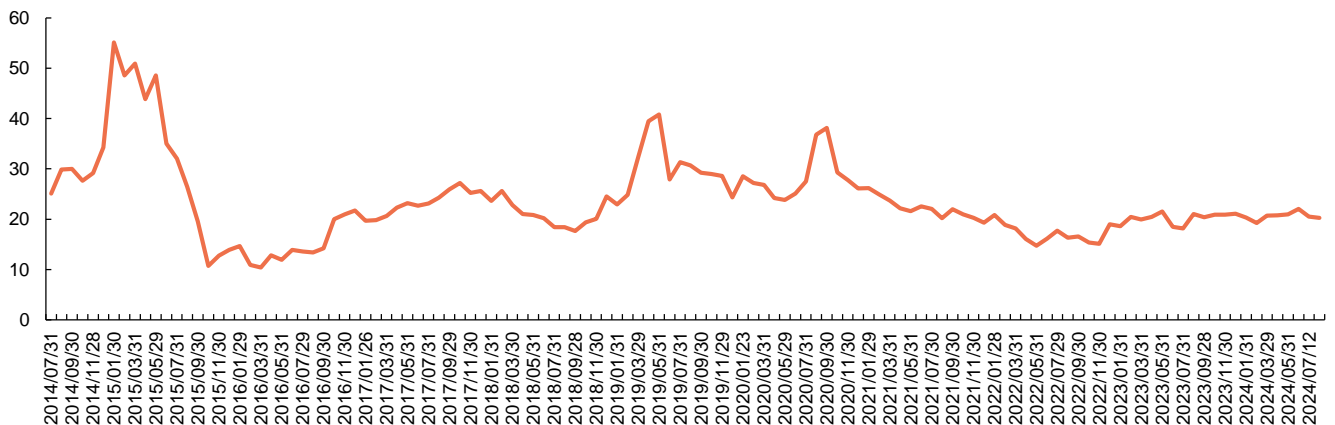


资料来源: wind, 申港证券研究所

3. 本周投资策略:

上周证券行业受到暂停转融券带来的市场利好, 先抑后扬, 申万证券行业指数的周度涨幅是 0.75%, 但依然落后于沪深 300 指数的涨幅。受制于整体行情因素, 证券行业市场估值虽然处在十年以来的低位, 但是投资者观望气氛依然较为浓厚, 未来板块行情走强依然需要新的催化剂, 建议谨慎对待。

图5: 证券类 PE(月度数据, 单位: 倍数, 时间: 20140601—20240712)



资料来源: wind, 申港证券研究所

表1: 证券行业 PE 百分位 (%) (时间: 20140601—20240712)

| 历史最高 PE | 历史最低 PE | 百分位数 |
|---------|---------|--------|
| 55.09 | 10.43 | 22.01% |

资料来源: wind, 申港证券研究所

*注解: 百分位计算公式是: (当前 PE-统计期间最低 PE)/(统计期间最高 PE-统计期间最低 PE)

4. 重要新闻

1、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

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7493840/content.shtml>

问: 前期, 证监会发布了《证券市场程序化交易管理规定 (试行)》。请问相关工作进展如何, 证监会对后续加强程序化交易监管有何考虑?

答: 新“国九条”明确提出, 要出台程序化交易监管规定, 加强对高频量化交易监管。今年 5 月 15 日, 证监会正式发布《证券市场程序化交易管理规定 (试行)》(以下简称《管理规定》), 明确了交易监管、风险防控、系统安全、高频交易特别规定等一系列监管安排。在《管理规定》的监管框架下, 指导沪深北交易所制定《程序化交易管理实施细则》, 于 6 月 7 日公开征求意见。同时, 证监会持续加强程序化交易监测, 组织证券交易所研究制定瞬时申报速率异常、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, 于今年 4 月起开展试运行, 并对频繁触发指标的程序化交易投资者进行督促提醒, 促进规范其交易行为。按照内外资一致原则, 加强与香港方面会商沟通, 研究推进北向程序化交易报告制度落地的方式和路径。

今年以来, 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, 证监会将深入落实新“国九条”部署要求, 坚持趋利避害、突出公平、从严监管、规范发展的原则, 突出问题导向和目标导向, 加快推出更多务实举措, 进一步强化对程序化交易监管的适应性和针对性, 降低程序化交易的消极影响, 切实维护市场交易公平。一是指导证券交易所尽快出台程序化交易管理实施细则, 细化完善具体安排。同时, 指导证券交易所评估完善程序化交易报告制度, 加强报告信息核查和现场检查力度。二是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, 划定程序化交易监控“红线”, 进一步推动程序化交易特别是高频交易降频降速。三是加强与香港方面沟通协调, 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。四是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”。五是持续强化交易行为监测监管，对利用程序化交易特别是高频量化交易从事违法违规行为的，坚决依法从严打击、严肃查处。

2、中国证监会和香港证监会举行第十六次两地执法合作工作会议

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7494133/content.shtml>

近日，按照中国证监会和香港证监会确立的执法部门主要负责人定期会晤机制，两会召开了第十六次两地执法合作工作会议。双方执法部门主要负责人出席会议。

双方相互通报了今年以来各自的执法工作重点、违法违规行为趋势和案件办理情况，总结了两会跨境执法合作取得的成果，讨论了双方关注的重大案件办理进展，分享了可疑交易线索处理程序和香港证券业执法科技运用经验，并就加强两地职能部门合作、强化打击跨境证券违法犯罪执法合力交换了意见。

下一步，中国证监会将深入贯彻落实中央金融工作会议精神和新“国九条”部署，坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全，积极支持香港巩固提升国际金融中心地位。两地监管机构将进一步完善跨境执法协作机制，持续加强跨境执法合作，共同促进两地市场优势互补、协同发展。

3、2024年上半年金融统计数据报告

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5403113/index.html>

一、广义货币增长 6.2%

6月末，广义货币(M2)余额 305.02 万亿元，同比增长 6.2%。狭义货币(M1)余额 66.06 万亿元，同比下降 5%。流通中货币(M0)余额 11.77 万亿元，同比增长 11.7%。上半年净投放现金 4292 亿元。

二、上半年人民币贷款增加 13.27 万亿元

6月末，本外币贷款余额 255.32 万亿元，同比增长 8.3%。月末人民币贷款余额 250.85 万亿元，同比增长 8.8%。

上半年人民币贷款增加 13.27 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.46 万亿元，其中，短期贷款增加 2764 亿元，中长期贷款增加 1.18 万亿元；企（事）业单位贷款增加 11 万亿元，其中，短期贷款增加 3.11 万亿元，中长期贷款增加 8.08 万亿元，票据融资减少 3440 亿元；非银行业金融机构贷款增加 3889 亿元。

6月末，外币贷款余额 6272 亿美元，同比下降 12%。上半年外币贷款减少 292 亿美元。

三、上半年人民币存款增加 11.46 万亿元

6月末，本外币存款余额 301.68 万亿元，同比增长 6%。月末人民币存款余额 295.72 万亿元，同比增长 6.1%。

上半年人民币存款增加 11.46 万亿元。其中，住户存款增加 9.27 万亿元，非金融企业存款减少 1.45 万亿元，财政性存款减少 2434 亿元，非银行业金融机构存款增加 2.21 万亿元。

6月末，外币存款余额 8365 亿美元，同比下降 0.1%。上半年外币存款增加 387 亿

美元。

四、6月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.87%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.89%

上半年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 1044.8 万亿元，日均成交 8.49 万亿元，日均成交同比增长 3%。其中，同业拆借日均成交同比下降 30.8%，现券日均成交同比增长 37.9%，质押式回购日均成交同比下降 0.3%。

6月份同业拆借加权平均利率为 1.87%，分别比上月和上年同期高 0.02 个和 0.3 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.89%，分别比上月和上年同期高 0.07 个和 0.22 个百分点。

五、国家外汇储备余额 3.22 万亿美元

6月末，国家外汇储备余额为 3.22 万亿美元。6月末，人民币汇率为 1 美元兑 7.1268 元人民币。

六、上半年经常项下跨境人民币结算金额为 7.71 万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 4.13 万亿元

上半年，经常项下跨境人民币结算金额为 7.71 万亿元，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 5.89 万亿元、1.82 万亿元；直接投资跨境人民币结算金额为 4.13 万亿元，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 1.43 万亿元、2.7 万亿元。

.....

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，未来也将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，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。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上 |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）