

非银金融行业点评报告

证监会优化融券制度，逆周期调节传递积极信号

增持（维持）

2023 年 10 月 15 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

事件：2023 年 10 月 14 日，证监会对融券及战略投资者出借配售股份的制度进行针对性调整优化，在保持制度相对稳定的前提下，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。

■ **制度优化内容涵盖融券及出借两端，政策决心可见一斑：**1) **融券端上调保证金比例。**本次调整将融券保证金比例下限由 50% 上调至 80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至 100%（存量融券合约保证金比例仍按照原规定执行）。2) **出借端阶段性收紧战略配售股份出借。**本次调整明确取消上市公司高管及核心员工通过专项资产管理计划出借证券，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。此外，证监会也将加大对各种不当套利行为的监管。

■ **充分发挥融资融券逆周期调节作用，投资者信心回升可期：**当前阶段市场行情仍相对低迷（2023Q3 万得全 A/沪深 300/创业板指涨跌幅分别为 -4.33%/-3.98%/-9.53%），市场交投情绪整体处于低位（2023Q3 全市场日均股基成交额环比 -18% 至 9,157 亿元）。与此同时，近期量化基金利用融券机制打新套利等问题也引发了市场的广泛关注。在此背景下，上调融券保证金比例有望与 8 月 24 日下调融资保证金的举措形成良好配合，有利于进一步促进市场多空平衡，平抑投资者情绪波动，带动市场信心企稳回升。

■ **融券交易体量较小，预计市场交投量及券商短期业绩所受影响有限：**截至 2023 年 10 月 12 日，全市场融券余额 879.05 亿元，占两融余额比重仅为 5.41%；年初至今日均融券卖出额 52.95 亿元，占 A 股日均成交额比重仅为 0.59%。预计融券制度调整对于市场交投量以及券商整体业绩的影响有限。

■ **差异化规范战投出借，预计新股供给及定价所受影响可控：**考虑到战投出借是新股上市初期最重要出借券源，本次制度调整依旧保留了战投出借的基本制度安排，对于新股供给以及新股定价问题的影响相对可控。对于除高管外的战投主体，本次制度优化仅就新股出借方式及比例做适当限制；对于上市公司高管及核心员工，本次制度优化就其出借获配股票行为给予明确禁止，旨在敦促上市公司聚焦主业。

■ **投资建议：**此次证监会优化融券制度释放“加强逆周期调节”信号，意在进一步提振投资者信心，券商及保险资产端有望充分受益。此外，投资收益低基数效应下，非银板块三季报单季度利润增速有望改善，底部信心正在酝酿和积累。券商板块推荐【东方财富】、【中信证券】、【中金公司(H)】；保险板块推荐【中国人寿】、【中国平安】、【新华保险】和【中国太保】。

■ **风险提示：**1) 政策落地效果不及预期；2) 市场交投活跃度下滑。

行业走势



相关研究

《基金回报整体下降趋势，赎回情绪仍较强》

2023-10-10

《双节期间，友邦和财险领涨港股金融板块》

2023-10-09

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>