

 山西证券股份有限公司 SHANXI SECURITIES CO., LTD.	证券研究报告：行业点评
证券业	<<转融通业务监督管理试行办法>>发布点评：
	转融通指日可待，利好试点券商
2011 年 10 月 31 日	行业研究/点评报告

分析师:刘丽

执业证书编号： S0760511050001

电话：0351-8686724

邮箱：liuli2@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件：10 月 28 日，证监会发布了发布《转融通业务监督管理试行办法》，同时发布《关于修改〈证券公司融资融券业务试点管理办法〉的决定》和《关于修改〈证券公司融资融券业务试点内部控制指引〉的决定》。再加上 10 月 19 日，中国证券金融股份有限公司正式获得国家工商局的企业名称核准。转融通业务箭在弦上，融资融券业务迎来了发展的新阶段。

融资融券业务运行一年多来，截至到 2011 年 10 月 28 日，融资融券余额 332.39 亿元，其中融资余额 327.43，融券余额 4.96 亿元，融券余额仅占 1.49%。

10 月 19 日，中国证券金融股份有限公司正式获得国家工商局的企业名称核准。其股东为深沪证券交易所和中登公司，注册资本金为 60 亿元。所谓转融通，是指证券金融公司向银行、基金和保险等机构投资者借入证券或筹得资金后，再转借给证券公司，为证券公司开展融资融券业务提供资金和证券来源。证券金融公司开展转融通业务，可以使用下列资金和证券：自有资金和证券；通过证券交易所的业务平台融入的资金和证券；通过证券金融公司的业务平台融入的资金；依法筹集的其他资金和证券。除此之外证券金融公司还可以通过发行公司债券和借入次级债。证券金融公司的成立，打破了证券公司券源不足的限制。投资者可以卖空所有的标的证券，大大活跃了市场。

目前有 25 家券商有融资融券业务资格，按照 2011 年 9 月成交量数据,试点券商股票成交量份额占比 66.10%,融资买入量和卖出量之和占股票成交量 2.58%,与台湾、日本的 20%-30%还有很大差距，更不用说成熟资本市场将近过半的占比。试点券商只能利用自有资金和证券为客户提供融资来源和融券来源。由于试点证券公司的净资产均在 50 亿元以上，能为客户提供足够的资金，但是由于融券来源只能是划分为可供出售的金融资产科目下的证券，而股票市场的波动性导致把股票划分为可供出售的金融资产具有很大的风险，因此除了自营市值比较大的券商外，其他各家提供券源种类和数量都非常有限。随着市场行情的大幅波动,投资者对融资和融券的需求都非常强烈。

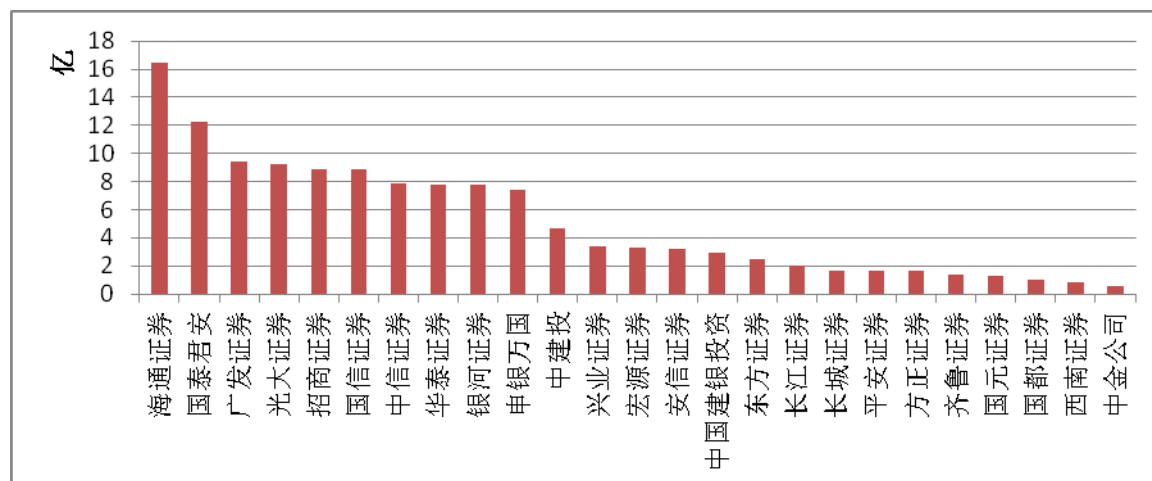
转融通业务的开通，大大通畅了融资融券交易的流程，投资者做空交易的可能性大大增加，完善了市场价格寻找机制。基于分散风险的配

对交易策略进一步加强, 套利手段更加丰富。有消息指出, 在目前 90 只标的证券基础上, 融资融券标的证券范围可能将进一步扩大, 沪深标的证券拟扩容至上证 180、深证 100 的 280 只成份股以及 7 只 ETF。如果标的证券扩容, 那么有望迎来此项业务的井喷。另外对投资者 50 万元的资金限制, 也束缚了 10 万-50 万这批活跃度最大的投资者。如果投资者门槛减低, 将会极大的活跃融资融券交易, 成为证券公司的常规业务。

发布《关于修改〈证券公司融资融券业务试点管理办法〉的决定》后, 对证券公司的硬性规定就一条“经营证券经纪业务已满 3 年”, 这些几乎把所有的证券公司都包括在内, 融资融券业务转常规。目前客户开通融资融券业务有在本券商开户满 18 个月的限制, 对于新开通融资融券业务的券商, 大大增加了客户的粘性。我们认为融资融券业务对于券商的最大风险并不在于引起和客户纠纷, 证券公司亏损, 而在于对于进行融资融券交易的客户出现重大亏损而导致的客户流失。对于新开通融资融券业务的券商, 在融资融券业务上服务客户的经验不足, 会导致交易量的隐形减少。而对于试点券商来说, 已有一年多的业务经验, 转融通业务的开通, 如虎添翼。

目前, 根据深交所数据, 融资融券业务的市场份额最大的是海通证券, 上市券商有 14 家有融资融券业务资格, 对于证券业板块将会有持续的刺激。

图 1: 深交所 2011 年 10 月底试点券商融资融券余额:



来源: 深圳证券交易所, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。