

融资融券 扑面而来

金融行业研究员：李海燕 日期：2010年3月17日

融资融券 扑面而来

融资融券——交易制度的创新

作为改变目前“单边市”的重要手段，融资融券代表了证券市场在交易制度上的变革和创新。由于融券业务带来了市场的做空机制，使得套利交易有望成为 A 股市场投资者获取盈利的新模式。

对于持有融资融券标的股票的投资者而言，其可以在股票上升趋势明朗的情况下，将已有标的股票作为抵押物，通过融资购买股票，只要通过融资买入的股票涨幅足以抵消投资者需要支付的融资利息，投资者就可以获得自有资金外的‘投资收益’；同样，在股票处于单边下跌的时候，融券可为投资者带来选择高估股票作空的机会，从而在股票下跌中获得赚钱的机会。

融资融券将为投资者提供一种新的获利方式，不再像以前那样，只有在上扬市场的时候才能够获利。在下跌市场的时候，投资者仍然可以通过沽空获利。这种双向交易机制的建立，加上机构博弈时代的到来，有效降低了单边投机市场走势出现的概率，为维护市场的稳定起到了作用。

融资融券不但完善了市场的交易工具，还能提高市场的流动性。市场流动性是衡量一个市场功能是否健全、机制是否完善的重要指标之一，而且流动性本身是有价值的，即所谓流动性溢价。融资融券作为一种信用交易制度将提高流动性，原因很简单，当单边上涨时，作为逆势的交易者将会开始融券卖空，这必然给市场提供流动性，而趋势交易者将会融资买入也将为市场注入流动性。

从西方成熟经验和理论上分析，融资融券业务发展到一定程度，还起到了价格发现的作用。融资融券者往往也是市场中最为活跃的交易者，对市场机会的把握，对信息的快速反应，和对股价的合理定位都有起到非常好的促进作用。融资融券者成为价格发现功能实现的主要推动力量。

融资融券开闸 带动资金流动 推升金融股估值

融资融券业务开闸初期，有望给市场带来 300 亿元的新增资金，相当于发行 3 个百亿大型基金。

参加全网测试的券商初期计划每家拿出 40-50 亿元的自有资金开展此项创新业务。如首批试点只有 6 家券商，初期合计总规模达到 240-300 亿元。这相当于发行 2-3 个百亿大型基金。在去年的牛市中，A 股市场也就出现 5 个上百亿元基金。在今年信贷收紧、限售股规模创天量、资金面趋紧的情况下，融资业务带来的新增资金无疑将很大程度增加 A 股市场的流动性。融资融券不但完善了交易工具，最直接的“贡献”就是盘活了证券公司的存量资金，为 A 股市场带来“新鲜血液”。

而从中国台湾和中国香港两地推出融资融券时市场的表现来看，在短期内可能会加剧市场的振荡，但是长期来看，并不会加大市场的波动。

从海外市场经验来看，融资融券推出后，指数的波幅可能会缩小，但可能会对相关个股短线走势产生一定的影响，个股的波动将加剧，因为融资融券会影响相关机构的短线仓位配置心态，中小投资者须学会适应新的变化。

WIND 数据统计显示，在融资融券 90 只标的个股中，有 18 只 2009 年最新预测市盈率低于 20 倍。低市盈率的个股主要集中在银行业、机械等个股，高市盈率个股则分布在钢铁、有色等强周期性行业。

目前 A 股市场上中小盘股对大盘股的估值溢价处于历史最高水平, 中小盘股的平均市盈率已经达到 40 倍以上, 而超级大盘指数成分股平均市盈率只有 18 倍, 银行股只有 15 倍左右。金融板块 A 股估值偏低, 融资融券、股指期货的推出将推动金融类 A 股估值的回归。

融资融券首批试点券商尘埃落定

据息, 国泰君安证券、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券、广发证券有望以专业评价前六名顺利进入融资融券首批试点名单, 正式名单或将本月中下旬前后明确。而此前被业界广泛看好的招商证券, 因专业评价排名第九而无缘“第一梯队”, 或将进入第二批试点名单。

据悉, 此次接受证监会专业评审的 11 家券商分别为: 海通证券、中信证券、银河证券、国泰君安、光大证券、广发证券、国信证券、招商证券、东方证券、华泰证券以及申银万国, 此前都参加过融资融券业务联网测试。其中, 已经上市的有中信证券、海通证券、光大证券、广发证券、招商证券和华泰证券。

根据此前证监会发布的《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》(以下简称意见)规定, 首批申请试点的证券公司应当符合《试点办法》的规定和《意见》中的一些条款规定, 此次接受评审 11 家券商那些有望脱颖而出成为首批的试点券商。

这 11 家券商均符合意见中 6 条重要规定中的两条, 第 2 条: “最近一次证券公司分类评价为 A 类”。第 4 条, “已开发完成融资融券业务交易结算系统, 并通过了证券交易所、证券登记结算公司组织的全网测试”。

指导意见中的其它要求, 11 家券商中, 有些或不一定符合规定。如, 第 1 条: “最近 6 个月净资产均在 50 亿元以上”。虽然 11 家券商基本都符合, 招商证券在 2009 年 6 月底的净资产却仅仅为 48 亿元, 因此是否符合此规定尚有一定的不确定性。第 3 条, “具备开展融资融券业务所需的自有资金和自有证券, 自有资金占净资产的比例相对较高”。据了解, 此前广发、东方和华泰证券的自有资金占净资产相对较低, 大约在 40%左右, 而其他券商大约都在 70%以上。

此外, 申银万国由于信息系统多次发生事故, 与指导意见中的第 6 条的“未出现客户资产被挪用等侵害客户权益的情形, 未因公司原因出现群体性事件、恶性个案或导致客户频繁上访、群访, 以及频繁发生信息安全事故或发生信息安全重大事故”要求不符, 故其进入首批试点的可能性不大。

至于第 5 条“融资融券业务试点实施方案通过了中国证券业协会组织的专业评价”和第 7 条“我会规定的其他条件”, 11 家券商面临的“待遇”都是一样的。

中信证券由于及时解决好子公司股权问题, 将顺利进入首批融资融券试点。

融资融券操作攻略

根据监管部门此前的要求, 计划参与融资融券业务的个人投资者的开户资金需要在 50 万元人民币以上, 此外开户时间还需要不低于 18 个月。甚至有券商要求个人投资者的开户时间在 24 个月以上, 还有券商也将个人投资者开户资金从 50 万元提高至 100 万元。

据了解, 参与融资融券交易的投资者, 必须先通过有关试点券商的征信调查。投资者如不能满足试点券商的征信要求, 在该券商网点从事证券交易不足半年, 交易结算资金未纳入第三方存管, 证券投资经验不足, 缺乏风险承受能力, 有重大违约记录等, 都不得参与融资融券业务。

投资者向券商融资融券前, 要按规定与券商签订融资融券合同以及融资融券交易风险揭示书, 在融资融券试点开始之后, 需要选定一家试点券商签订融资融券合同, 每个个人投资者在一个证券市场只能委托券商开设一个信用证券账户; 同时, 在与该券商有三方存管协议的商业银行开立信用资金账户。

上述完成之后, 投资者需要了解的是, 为了防范市场操纵风险, 融券卖出的申报价格不得低于该证券的最近成交价; 如该证券当天还没有产生成交的, 融券卖出申报价格不得低于前收盘价。在融券期间, 投资者卖出所持有的与其融入证券相同的, 其卖出该证券的价格也应当满足不低于最近成交价的要求, 但超出融券数量的部分除外。

投资者在融资买入证券后, 可以通过直接还款或卖券还款的方式偿还融入资金。投资者以直接还款方式偿还融入资金的, 按与券商之间的约定办理; 以卖券还款偿还融入资金的, 投资者通过其信用证券账户委托券商卖出证券, 结算时投资者卖出证券所得资金直接划转至券商融资专用账户。投资者卖出信用证券账户内证券所得资金, 须优先偿还其融资欠款。

而投资者融券卖出后, 可以通过直接还券或买券还券的方式偿还融入证券。投资者以直接还券方式偿还融入证券的, 按与券商之间约定, 以及交易所指定登记结算机构的有关规定办理。以买券还券偿还融入证券的, 投资者通过其信用证券账户委托券商买入证券, 结算时登记结算机构直接将投资者买入的证券划转至券商融券专用证券账户。

在这一过程中，投资者需要关注账户保证金状况，一旦保证金比例跌破维持线，券商将向投资者发出追加保证金通知，投资者需要在规定时间内追加至初始线；如果未能及时补款，将被券商强行平仓。

值得一提的是，根据监管部门的规定，券商和个人投资约定的融资、融券期限最长不得超过 6 个月。此外，投资者信用证券账户也不得用于买入或转入除担保物及交易所公布的标的证券范围以外的证券，也不得用于从事债券回购交易。

融资融券标的证券名单

2 月，沪、深证券交所正式发布《关于融资融券业务试点初期标的证券名单与可充抵保证金证券范围的通知》，就试点初期标的证券名单与可充抵保证金证券(担保品)的范围、折算率及相关事项做了明确规定。

此次公布的融资融券标的证券名单分别与深证成指和上证 50 指数成份股范围相同。而每只担保品证券在计算充抵保证金价值时的具体折算率，也将会由各家券商根据其对其上市公司的分析及二级市场交易风险的判断等因素来最终确定，投资者应在融资融券交易前通过证券公司详细了解具体情况。

《通知》要求，融资融券保证金比例分别不得低于 50%。保证金可以标的证券以及交易所认可的其他证券充抵：其中，上证 180 指数成份股股票折算率最高不超过 70%，其他股票折算率最高不超过 65%；ETF 折算率最高不超过 90%；国债折算率最高不超过 95%；其他上市证券投资基金和债券折算率最高不超过 80%。融资融券推出后，指数的波幅可能会缩小，但个股的波动加剧，散户须学会适应新的变化。

上证所和深交所已经公布的第一批 90 只融资融券标的股基本上是两个市场中最具代表性的蓝筹股。由于大盘股的流动性好、业绩稳定，它们在融资融券业务中充当保证金时具有更高的折算率，这也会刺激对蓝筹股的需求。

90 只股票基本都是市场蓝筹股，合计涉及 120010.62 亿市值，占沪深两市目前总市值 237135.28 亿的 50.60%。其中，深市 40 只股票共 62355.32 亿市值，沪市 50 只合计 174779.96 亿市值。由于这些股票所占权重较大，所以，对市场的影响不可小觑。

值得注意的是，沪市 50 只标的证券的平均市盈率 28.48 倍，其中，有 13 只股票低于 20.62 倍的沪市动态平均市盈率。深市 40 只标的证券的平均市盈率是 42.69 倍，19 只股票低于 35.05 倍的深市动态平均市盈率（剔除负数），其中，深发展、深圳能源等 5 只股票动态市盈率低于 20 倍，标的证券具有明显的估值优势。

从资产配置的角度看，权重排名靠前的个股是值得重点关注的对象，另一方面作为直接受益的券商及拥有券商持股的上市公司均值得关注；从行业配置上看，重点配置金融板块（包括银行、券商、保险），其次是煤炭、食品饮料、钢铁、综合性石油天然气；从个股选择上看，按照个股权重大小排序进行配置是较好的选择。

相对于普通基金和普通股票，ETF 基金和成份股票的杠杆率更高，能撬动更大规模资产，因而更有价值。随着交易规模的增加，未来 ETF 基金和成份股票可以吸引更多的资金。

融资融券试点标的证券名单（上证）

序号	上证 50 指数成份股		
	证券代码	证券简称	市盈率（最新）
1	600000	浦发银行	14.76
2	600005	武钢股份	-57.02
3	600015	华夏银行	22.57
4	600016	民生银行	17.55
5	600018	上港集团	34.50
6	600019	宝钢股份	-62.24
7	600028	中国石化	16.10
8	600029	南方航空	-12.14
9	600030	中信证券	24.55
10	600036	招商银行	21.82
11	600048	保利地产	20.40
12	600050	中国联通	7.37
13	600089	特变电工	24.81
14	600104	上海汽车	55.79
15	600320	振华重工	21.44
16	600362	江西铜业	302.64



17	600383	金地集团	19.41
18	600489	中金黄金	114.14
19	600519	贵州茅台	34.11
20	600547	山东黄金	78.31
21	600550	天威保变	46.50
22	600598	北大荒	43.25
23	600739	辽宁成大	27.72
24	600795	国电电力	27.00
25	600837	海通证券	33.95
26	600900	长江电力	32.00
27	601006	大秦铁路	21.32
28	601088	中国神华	18.55
29	601111	中国国航	-30.13
30	601166	兴业银行	13.55
31	601168	西部矿业	-120.51
32	601169	北京银行	18.94
33	601186	中国铁建	21.23
34	601318	中国平安	42.81
35	601328	交通银行	13.93
36	601390	中国中铁	25.94
37	601398	工商银行	13.82
38	601600	中国铝业	-27.72
39	601601	中国太保	141.58
40	601628	中国人寿	47.71
41	601668	中国建筑	32.55
42	601727	上海电气	49.05
43	601766	中国南车	46.81
44	601857	中国石油	21.66
45	601898	中煤能源	25.35
46	601899	紫金矿业	35.77
47	601919	中国远洋	-9.34
48	601939	建设银行	13.88
49	601958	金钼股份	82.16
50	601988	中国银行	15.94

融资融券试点标的证券名单（深证）

序号	深证成指指数成份股		
	证券代码	证券简称	市盈率（最新）
1	000001	深发展 A	14.32
2	000002	万 科 A	19.47
3	000024	招商地产	22.82
4	000027	深圳能源	15.02
5	000039	中集集团	79.69
6	000060	中金岭南	-157.87
7	000063	中兴通讯	40.50
8	000069	华侨城 A	48.56
9	000157	中联重科	23.93
10	000338	潍柴动力	23.19
11	000402	金 融 街	16.55
12	000527	美的电器	22.86
13	000538	云南白药	52.56

14	000562	宏源证券	30.92
15	000568	泸州老窖	31.11
16	000623	吉林敖东	23.04
17	000630	铜陵有色	126.61
18	000651	格力电器	19.65
19	000652	泰达股份	79.02
20	000709	河北钢铁	-178.48
21	000729	燕京啤酒	38.44
22	000768	西飞国际	220.86
23	000783	长江证券	38.62
24	000792	盐湖钾肥	32.31
25	000800	一汽轿车	32.46
26	000825	太钢不锈	-35.09
27	000839	中信国安	37.06
28	000858	五 粮 液	41.26
29	000878	云南铜业	-9.88
30	000895	双汇发展	36.67
31	000898	鞍钢股份	-17.90
32	000932	华菱钢铁	-33.38
33	000933	神火股份	48.31
34	000937	冀中能源	43.80
35	000960	锡业股份	-44.99
36	000983	西山煤电	28.48
37	002007	华兰生物	37.87
38	002024	苏宁电器	29.50
39	002142	宁波银行	26.90
40	002202	金风科技	26.72

融资融券可充抵保证金证券范围和折算率

可充抵保证金证券品种		折算率
A 股	深证 100 指数成份股	不超过 70%
	非深证 100 指数成份股	不超过 65%
	被实行特别处理和暂停上市的 A 股	0%
基金	交易所交易型开放式指数基金（ETF）	不超过 90%
	其他上市基金	不超过 80%
债券	国债	不超过 95%
	其他上市债券	不超过 80%
权证	权证	0%

三类股担保折算率为零

尽管试点初期担保品范围规定得较宽，但交易所通过设置了不同的折算率来严格控制风险。

例如，对价格波动相对较小的债券、基金与价格波动相对较大的股票，实行有较大差异的折算率；ST 股票、暂停上市股票和权证等高风险品种不宜作为担保品使用，因此在折算率上规定为零，同时也落选融资融券标的证券名单。另外，“日均换手率不低于基准指数日均换手率的 20%”的条件暂未执行。

特别提醒投资者，交易所公布的标的证券范围并不一定就是投资者在证券公司可以进行融资或融券交易的标的范围。每个证券公司可以根据市场情况及自身条件，在交易所公布的标的证券范围内，确定实际可提供给客户的融资、融券标的证券名单。而每只担保品证券在计算充抵保证金价值时的具体折算率，也将会由各家券商根据其对于上市公司的分析及二级市场交易风险的判断等因素来最终确定。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准

营业网点

英大证券营业部名称	咨询服务电话	委托电话
业务咨询与投诉电话	0755-26982993	
深圳振华路营业部	0755-83219982 0755-83264573	26981688 33095588
深圳华侨城营业部	0755-26918892 0755-26919661	26981688 33095588
深圳彩田南路营业部	0755-83460306	26981688 33095588
深圳园岭三街营业部	0755-82058500	26981688 33095588
深圳新城广场营业部	0755-27586783	26981688 33095588
深圳南山大道营业部	0755-26050196	26981688 33095588
深圳横岗营业部	0755-28682363 0755-28682411	26981688 33095588
北京东直门证券营业部	010-84001895	010-64011568
上海镇宁路营业部	021-62893311	62899188
南京汉中路营业部	025-86794500	86666688、86795800
长沙五一东路营业部	0731-4586503	4589000、4466008
武汉汉阳大道营业部	027-84778539	8411109、84770908
南昌阳明路营业部	0791-6804884	6807777 6806655
天津七纬路营业部	022-24217422	24214008
兰州中山路营业部	0931-8489184	4605000
沈阳营业部	024-23960518	23960528