

融券功能似乎初步显现—融资融券业务评价分析报告 (2011年9月13日-10月14日)

金融工程研究报告

发布时间: 2011年10月18日

投资要点:

1、9月中下旬到国庆后,海外市场大幅度波动,A股市场也震荡下跌,统计期间的9月13日至10月14日,沪深300指数下跌-3.54%,融资融券余额波动下降,并没有像以前那样创新高,截止10月14日,融资融券交易余额为336.42亿元,相对于9月9日下降8.3%,有所萎缩,融券余额为3.32亿,略微增加,在某种程度上反映了融券效应的积极作用正在初步体现,但融券卖空功能真正发挥作用,期待转融通业务。

2、统计期间反映看涨指标的融资买入额/偿还额之比在1.29-0.55之间波动,相比于前期有所下降,反映投资者看空氛围浓,如此不排除市场有可能再继续下跌的可能。从个股看,把融券卖出量/融券偿还量作为看空指标,平均值为1.04,大于1,反映投资者整体看空市场,相对来说,中国铁建、农业银行、中国银行等不为投资者看好。

3、统计期间,融资买入额排名前五的股票是中信证券(9.97亿)、中国平安(8.89亿)、民生银行(6.41亿)、兴业银行(6.06亿)、中国联通(5.84亿),其中,中信证券融资买入额占市场比例为5%,集中度有所提高。融资余额前5位的标的证券为中国平安(14.43亿)、中国联通(11.02亿)、兴业银行(10.79亿)、中信证券(10.57亿)、西山煤电(7.96亿)。融券余额前五位的分别为五粮液(3065.82万元)、中国联通(2502.44万元)、贵州茅台(1819.20万元)、招商银行(1595.36万元)、中联重科(1322.71万元)。由于统计期间市场比较低迷,投资者融资买入相对比较谨慎,但值得注意的是,融券在下跌行情中初步起到回避风险的作用。

4、从行业统计看,融资融券余额排名靠前的是金融服务、有色金属、采掘、机械设备、交通运输设备等行业,其分别为109.35、43.207、31.728、28.04、20.469亿元,但对金融股的分歧比较大,中小银行的融资行为差别比较大。融券余额排名前5位行业的为金融服务、食品饮料、有色金属、机械设备、信息设备等。从投资者情绪看,信息设备、黑色金属、化工等行业投资者看多,而家用电器、交通运输设备、商业贸易、建筑建材不为投资者看好。

表 统计期间融资融券交易
(9月13日--10月14日)

日期	融资融券余额 (亿元)	融资买入额 (亿元)	融券卖出量 (万股)
2011-9-13	345.79	8.05	794.04
2011-9-14	345.44	8.97	1108.64
2011-9-15	344.05	7.90	894.18
2011-9-16	343.98	7.45	737.80
2011-9-19	344.86	7.61	854.50
2011-9-20	345.79	7.86	961.19
2011-9-21	345.82	15.52	1751.97
2011-9-22	348.41	15.92	745.47
2011-9-23	347.46	11.88	1387.87
2011-9-26	345.98	10.98	1327.23
2011-9-27	348.00	12.69	1266.51
2011-9-28	345.55	9.63	1200.65
2011-9-29	342.64	9.21	1193.19
2011-9-30	335.91	8.15	879.61
2011-10-10	334.95	9.07	1025.89
2011-10-11	334.90	14.43	2188.19
2011-10-12	336.45	18.83	2439.76
2011-10-13	338.13	16.11	1556.11
2011-10-14	336.42	9.79	1134.58

东北证券金融工程研究小组
分析师:赵旭

执业证书号码: S0550511010005

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaox@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编 200002

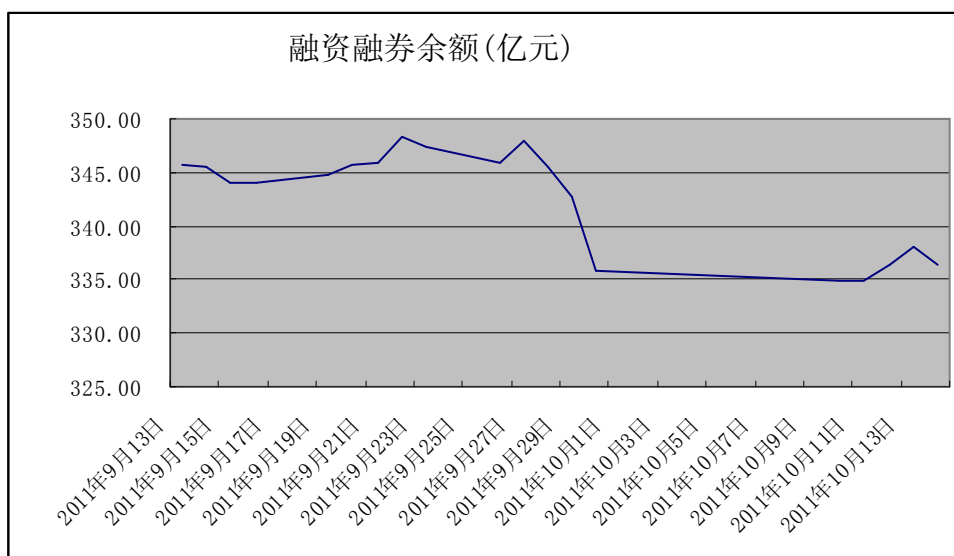
融券功能似乎初步显现——融资融券业务评价分析报告

(2011年9月13日-10月14日)

一、统计期间融资融券交易评价

进入2011年9月中下旬到国庆后，欧债危机再次扩大，海外市场大幅度波动，而国内A股市场也受此影响以及宏观紧缩政策，也是大幅度震荡，国庆后有所反弹，9月13日至10月14日，沪深300指数收于2653.78点，下跌-3.54%，在这种大幅度震荡市场环境下，融资融券市场表现相对前一阶段有所稳中下滑。在统计期间，融资融券交易额波动下降，并没有像以前那样创新高，截止10月14日，融资融券交易余额为336.42亿元，相对于9月9日的344.72亿元下降8.3%，融资融券交易有所萎缩，其中融资余额为333.10亿，融券余额为3.32亿，融资占99.012%，融券业务只占0.987%，相比略微有所上升。可见，融资业务仍占主导，在统计期间，由于市场震荡下跌，融券余额不仅没有减少反而略微增加，在某种程度上反映了融券效应的积极作用正在体现，投资者利用融券来回避风险。但由于市场下跌，融资市场比较低迷，导致整个信用交易市场活跃度下降，交易相对萎缩。从理论上讲，融资融券与市场行情呈正相关关系，行情活跃，融资买入也比较活跃，在行情低迷时，融资活动也陷入低迷。在市场行情比较活跃时，融资买入显得特别活跃，特别是融资买入额与融资偿还额，持续不减，投资者热情比较高。值得注意的是，融券业务有所增加，尽管增加比较少，反映了投资者利用融券做空机制在下跌行情中获利。当然，由于证券公司融券标的比较少，导致融券余额很难大幅度提升。转融通业务的推出，可能会解决这一问题，对融券业务比较有利，进而发挥市场的卖空功能。

图1 统计期间融资融券余额变化



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

表 1 统计期间融资融券日交易变化

日期	融资融券余额(亿元)	融资余额(亿元)	融资买入额(亿元)	融资偿还额(亿元)	融券余额(亿元)	融券卖出量(万股)
2011-9-13	345.79	343.08	8.05	7.05	2.70	794.04
2011-9-14	345.44	342.67	8.97	9.38	2.76	1108.64
2011-9-15	344.05	341.13	7.90	9.44	2.93	894.18
2011-9-16	343.98	340.97	7.45	7.60	3.01	737.80
2011-9-19	344.86	341.71	7.61	6.87	3.16	854.50
2011-9-20	345.79	342.73	7.86	6.84	3.05	961.19
2011-9-21	345.82	342.08	15.52	16.17	3.74	1751.97
2011-9-22	348.41	345.63	15.92	12.38	2.79	745.47
2011-9-23	347.46	344.90	11.88	12.61	2.56	1387.87
2011-9-26	345.98	343.24	10.98	12.63	2.74	1327.23
2011-9-27	348.00	345.16	12.69	10.76	2.83	1266.51
2011-9-28	345.55	342.87	9.63	11.92	2.68	1200.65
2011-9-29	342.64	340.45	9.21	11.62	2.19	1193.19
2011-9-30	335.91	333.86	8.15	14.74	2.05	879.61
2011-10-10	334.95	332.49	9.07	10.44	2.46	1025.89
2011-10-11	334.90	331.87	14.43	15.05	3.03	2188.19
2011-10-12	336.45	332.93	18.83	17.77	3.51	2439.76
2011-10-13	338.13	334.72	16.11	14.32	3.41	1556.11
2011-10-14	336.42	333.10	9.79	11.41	3.32	1134.58

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

融资融券交易余额有所下降，截止统计期末为 336.42 亿元，统计期间市场比较低迷，特别是融资行为相对比较低迷，但融券功能似乎有所发挥作用，但融券余额增加比较少，融券卖出量波动比较大，平均为 1234.07 万股，9 月 13 日为 794.04 万股，10 月 12 日高达 2439.76 万股，而 10 月 14 日为 1134.58 万股，平均在 1000 万股以上。但融资与融券的不平衡始终是存在的，融券余额上升比较少，融资余额与融券余额之比走势趋于下跌，9 月 9 日该比率为 129.36 倍，10 月 14 日该比率为 100.47，可见该比率在波动下降，其原因在于融资业务尽管仍处于主导沪深两市的信用交易业务，但融券业务也难有大的起色，融券余额在 3 亿元波动，截止 10 月 14 日达到 3.32 亿元。可以发现，融资余额在统计期间减少，融券余额处于波动状态，导致融资余额在融资融券总余额中的占比比较高。目前可提供的融券券源相对比较少，主要是证券公司自营股票，自然投资者难以进行融券业务，使得市场上能够融券卖空的股票数量有限。估计证券金融公司即将成立，卖空机制有望有效形成，融券业务得到持续发展。

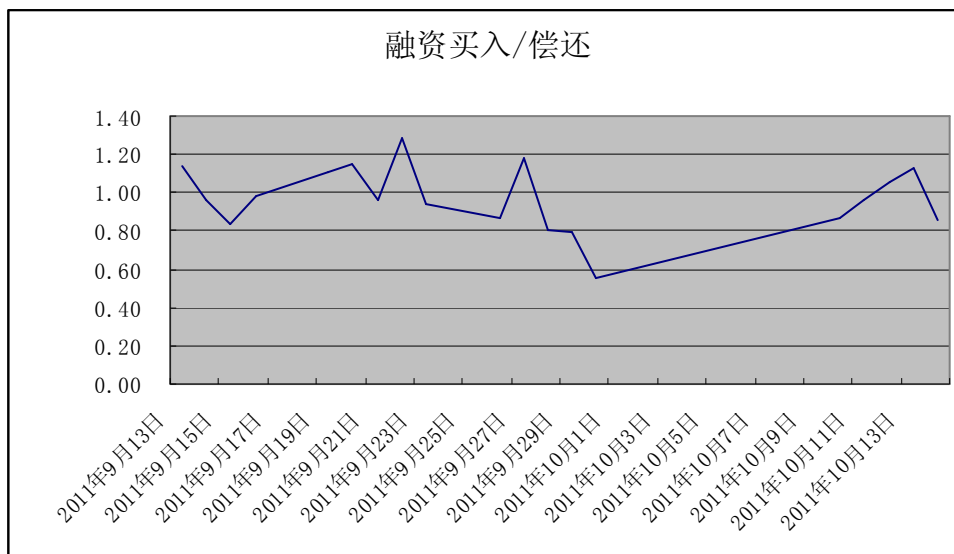
表 2 统计期间融资和融券买入和偿还日交易变化

日期	融资余额(亿元)	融资买入额(亿元)	融资偿还额(亿元)	融资买入/偿还
2011-9-13	343.08	8.05	7.05	1.14
2011-9-14	342.67	8.97	9.38	0.96
2011-9-15	341.13	7.90	9.44	0.84
2011-9-16	340.97	7.45	7.60	0.98

2011-9-19	341.71	7.61	6.87	1.11
2011-9-20	342.73	7.86	6.84	1.15
2011-9-21	342.08	15.52	16.17	0.96
2011-9-22	345.63	15.92	12.38	1.29
2011-9-23	344.90	11.88	12.61	0.94
2011-9-26	343.24	10.98	12.63	0.87
2011-9-27	345.16	12.69	10.76	1.18
2011-9-28	342.87	9.63	11.92	0.81
2011-9-29	340.45	9.21	11.62	0.79
2011-9-30	333.86	8.15	14.74	0.55
2011-10-10	332.49	9.07	10.44	0.87
2011-10-11	331.87	14.43	15.05	0.96
2011-10-12	332.93	18.83	17.77	1.06
2011-10-13	334.72	16.11	14.32	1.12
2011-10-14	333.10	9.79	11.41	0.86

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

图 2 统计期间融资买入/偿还额动态演化示意图

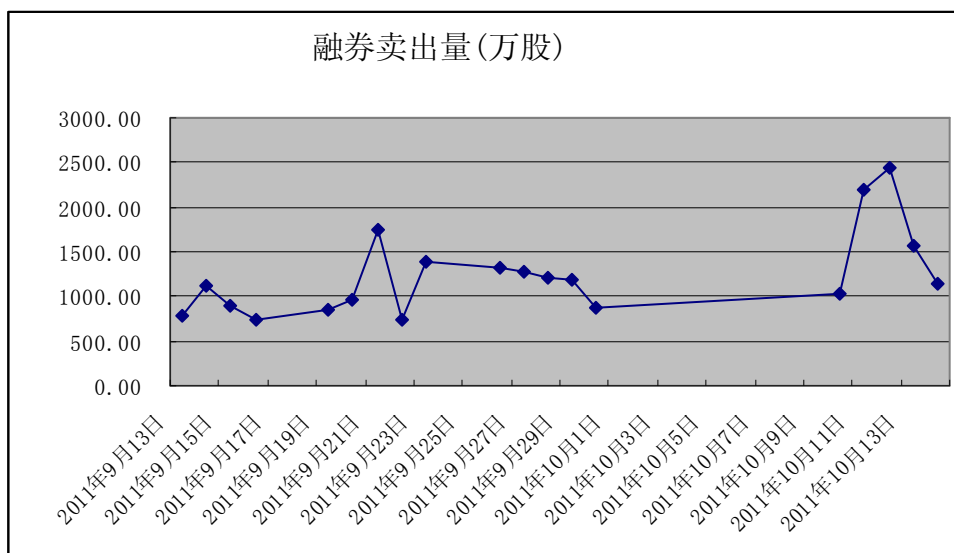


资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从理论上讲，融资买入和融资偿还额随着市场变化而波动，市场行情好，融资买入额就大，反之亦然，我们运用融资买入与偿还额的比率来测度融资融券投资者对市场的认识，如果该比率高，说明投资者看多，反之看空。10月14日融资买入额为9.79亿，融资偿还额为11.41亿，相对于9月初融资买入有所增加，偿还额也比较高，反映投资者悲观情绪比较浓，融资偿还比较高也就很容易理解了。一般而言，市场上涨比较活跃，融资买入就增加，反映投资者对市场持相对乐观的态度，看多气氛比较浓，投资者融资热情不减，融资余额稳步增加，皆创新高。但在统计期间，由于股市低迷，市场不断创新底，使得融资融券热情不高，反映看涨指标的融资买入额/偿还额之比在1.29-0.55之间波动，9月30日该比率为0.55，9月22日为1.29，隐含着投资者短期看空氛围比较浓，这样不排除市场有可能再继续下跌的概率。值得注意的是，

近一个月，融资融券余额在平稳下降，这其中的原因，可能在于加息周期使得投资者融资交易成本不断抬高，融资风险加大，加之市场持续创新底，如果融资亏损反而加大，因此投资者放缓融资步伐也就在情理之中了。

图3 统计期间融券卖出量演化示意图



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从融券交易来看，10月14日融券卖出量为1134.5767万股，融券余额3.32亿元，相对于9月9日融券卖出量的676.64万股，融券余额的2.644亿元有所增加，反映统计期间市场大幅度下跌，融券卖出量有所增加，融券余额也同步略微增加，可以说融券功能初步起到了应有的作用，与融资交易相比较，融券交易似乎比以前有所活跃，特别是在下跌行情中，但要有实质性突破，期待转融通机制的推出，估计2012年转融通实施，届时融券卖空功能值得我们期待。

二、个股和行业融资融券交易统计评价分析透视

表3 统计期间个股融资买入和偿还统计

证券代码	证券简称	融资余额 (亿元)	融资买入额 (亿元)	融资偿还额 (亿元)	融资买入 /偿还	排名
000001.SZ	深发展A	4.35	2.82	2.66	1.06	23
000002.SZ	万科A	6.29	2.55	1.98	1.29	9
000024.SZ	招商地产	1.45	1.45	1.45	1.00	30
000027.SZ	深圳能源	1.33	0.69	0.69	1.00	33
000039.SZ	中集集团	6.27	4.63	4.85	0.95	48
000060.SZ	中金岭南	2.50	1.24	1.68	0.74	82
000063.SZ	中兴通讯	4.43	3.62	3.64	0.99	34
000069.SZ	华侨城A	2.06	1.27	1.60	0.79	74
000157.SZ	中联重科	7.17	3.02	3.62	0.83	66
000338.SZ	潍柴动力	4.31	1.97	2.21	0.89	59
000402.SZ	金融街	2.46	1.27	1.14	1.11	18



000527.SZ	美的电器	3.46	1.46	1.28	1.15	16
000538.SZ	云南白药	0.96	0.67	0.78	0.86	62
000562.SZ	宏源证券	2.28	2.71	2.82	0.96	45
000568.SZ	泸州老窖	2.78	1.79	1.97	0.91	58
000623.SZ	吉林敖东	4.17	3.07	2.63	1.17	14
000630.SZ	铜陵有色	4.58	2.68	3.45	0.78	79
000651.SZ	格力电器	4.80	1.23	1.95	0.63	88
000652.SZ	泰达股份	1.05	0.51	0.38	1.33	6
000709.SZ	河北钢铁	3.05	1.67	1.72	0.97	43
000728.SZ	国元证券	2.43	2.15	1.99	1.08	21
000729.SZ	燕京啤酒	1.18	0.64	0.88	0.73	84
000768.SZ	西飞国际	1.89	1.00	0.97	1.03	28
000783.SZ	长江证券	2.30	2.47	2.68	0.92	53
000792.SZ	盐湖股份	3.60	1.45	1.65	0.88	60
000800.SZ	一汽轿车	1.02	0.62	0.87	0.72	86
000825.SZ	太钢不锈	1.35	0.51	0.54	0.96	46
000839.SZ	中信国安	4.49	1.79	1.88	0.95	47
000858.SZ	五粮液	6.78	4.88	4.45	1.10	20
000878.SZ	云南铜业	1.67	0.69	1.31	0.53	90
000895.SZ	双汇发展	0.80	0.59	0.59	0.99	36
000898.SZ	鞍钢股份	1.54	0.72	0.52	1.37	3
000933.SZ	神火股份	2.49	2.21	1.62	1.36	4
000937.SZ	冀中能源	4.55	3.60	2.95	1.22	12
000960.SZ	锡业股份	3.43	2.57	2.80	0.92	54
000983.SZ	西山煤电	7.96	4.57	4.67	0.98	41
002007.SZ	华兰生物	2.48	1.17	1.28	0.91	57
002024.SZ	苏宁电器	3.64	2.23	2.45	0.91	56
002142.SZ	宁波银行	2.09	1.25	1.27	0.98	40
002202.SZ	金风科技	3.67	1.76	1.85	0.95	51
600000.SH	浦发银行	6.60	4.42	4.14	1.07	22
600005.SH	武钢股份	1.15	0.64	0.48	1.34	5
600015.SH	华夏银行	2.23	1.90	1.90	1.00	32
600016.SH	民生银行	7.13	6.41	7.38	0.87	61
600019.SH	宝钢股份	2.69	1.21	1.28	0.95	49
600028.SH	中国石化	2.21	1.24	0.78	1.60	2
600030.SH	中信证券	10.57	9.97	9.48	1.05	25
600036.SH	招商银行	5.86	3.36	4.16	0.81	70
600048.SH	保利地产	2.78	1.81	2.29	0.79	75
600050.SH	中国联通	11.02	5.84	5.01	1.17	15
600089.SH	特变电工	7.91	4.67	5.93	0.79	77
600104.SH	上海汽车	1.85	3.05	3.04	1.00	31
600362.SH	江西铜业	7.03	4.96	4.24	1.17	13
600383.SH	金地集团	2.03	2.42	2.31	1.05	27

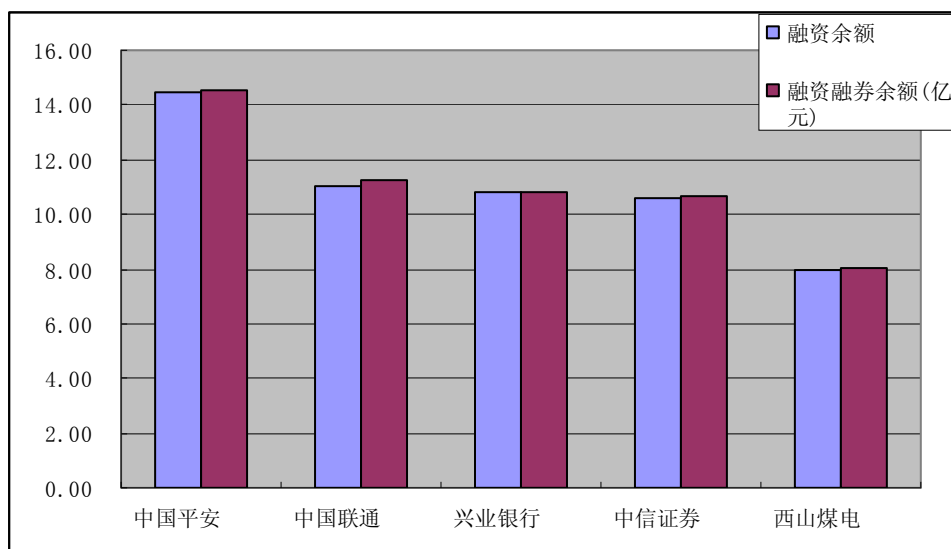
600489.SH	中金黄金	2.54	1.56	1.58	0.99	37
600519.SH	贵州茅台	6.08	4.40	4.20	1.05	26
600547.SH	山东黄金	5.26	2.56	2.62	0.98	42
600550.SH	天威保变	2.73	1.02	1.22	0.84	65
600739.SH	辽宁成大	6.98	5.66	5.74	0.98	38
600795.SH	国电电力	1.87	0.97	0.74	1.31	7
600837.SH	海通证券	3.19	3.40	3.23	1.05	24
600900.SH	长江电力	2.51	1.13	1.42	0.80	72
601006.SH	大秦铁路	3.80	1.84	2.30	0.80	71
601088.SH	中国神华	5.94	4.07	4.14	0.98	39
601111.SH	中国国航	2.36	1.54	1.68	0.91	55
601166.SH	兴业银行	10.79	6.06	7.08	0.86	63
601168.SH	西部矿业	6.23	2.42	3.31	0.73	83
601169.SH	北京银行	3.89	2.57	3.10	0.83	67
601186.SH	中国铁建	2.53	1.14	1.20	0.95	50
601288.SH	农业银行	2.64	1.61	2.00	0.81	69
601318.SH	中国平安	14.43	8.89	9.44	0.94	52
601328.SH	交通银行	3.73	1.70	1.32	1.29	8
601390.SH	中国中铁	1.72	0.71	0.91	0.78	78
601398.SH	工商银行	0.66	0.55	0.70	0.79	76
601600.SH	中国铝业	2.60	0.58	1.02	0.57	89
601601.SH	中国太保	2.73	1.81	1.82	0.99	35
601618.SH	中国中冶	2.44	1.40	1.46	0.96	44
601628.SH	中国人寿	3.31	1.00	1.51	0.66	87
601668.SH	中国建筑	3.17	2.28	1.82	1.25	11
601699.SH	潞安环能	4.84	3.04	3.94	0.77	81
601766.SH	中国南车	3.71	3.17	3.86	0.82	68
601788.SH	光大证券	2.91	3.87	3.53	1.10	19
601857.SH	中国石油	2.95	0.84	1.15	0.73	85
601898.SH	中煤能源	2.74	2.18	1.72	1.27	10
601899.SH	紫金矿业	3.86	2.12	1.88	1.13	17
601919.SH	中国远洋	1.36	0.66	0.78	0.85	64
601939.SH	建设银行	0.45	0.27	0.35	0.78	80
601958.SH	金钼股份	3.17	2.10	2.65	0.79	73
601988.SH	中国银行	1.04	0.67	0.34	1.98	1
601998.SH	中信银行	1.77	1.14	1.10	1.03	29

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

在统计期间，融资买入额排名前五的股票是中信证券（9.97 亿）、中国平安（8.89 亿）、民生银行（6.41 亿）、兴业银行（606 亿）、中国联通（5.84 亿），其中，中信证券融资买入额占市场比例为 5%，集中度有所提高，融资买入额排名靠后的有工行、建设银行、武钢股份、太钢不锈等，所有融资标的物在此期间的融资买入额累计达到 210.03 亿，比上一统计期间的 212.238 亿略微减少，可见市场低迷对信用交易市场的影响。

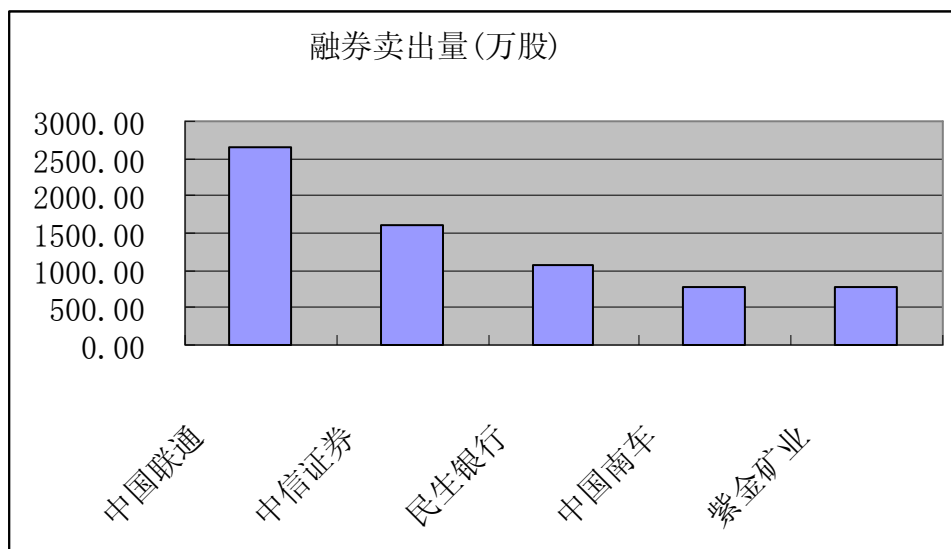
不容忽视的是，融资偿还额排名靠前的证券是中信证券（9.48 亿）、中国平安（9.44 亿）、民生银行（7.38 亿）、兴业银行（7.08 亿）、特变电工（5.93 亿）等，而中信证券、中国平安、民生银行的融资买入额排名在前 1、2、3 位，这似乎隐含着投资者短视的投资行为比较严重，在买入的同时也有资金撤出，这在以往的研究中也有同样的发现。

图 4 融资融券余额排名前五位的个股



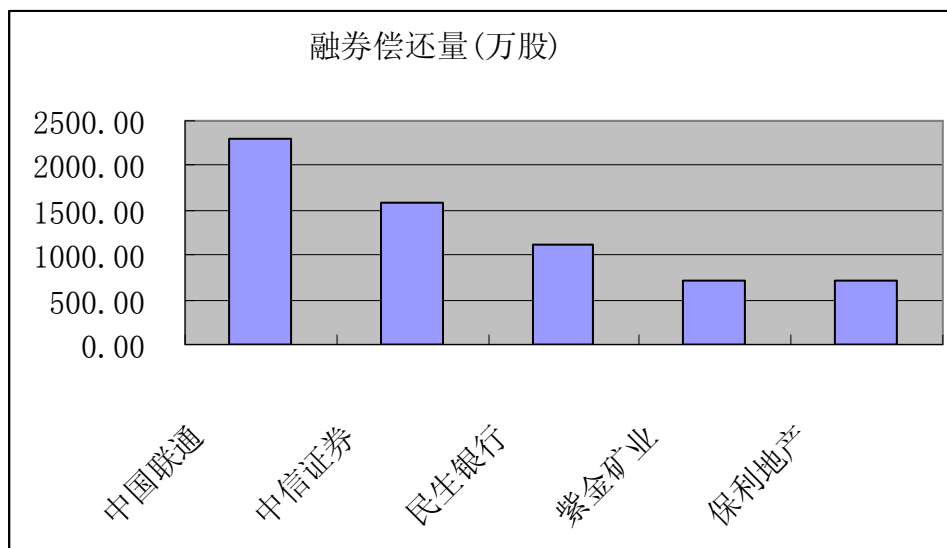
资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

图 5 融券卖出量排名前五位的个股



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

图6 融券偿还量排名前五位的个股



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

截至统计期末，融资余额前5位的标的证券为中国平安（14.43 亿）、中国联通（11.02 亿）、兴业银行（10.79 亿）、中信证券（10.57 亿）、西山煤电（7.96 亿）。融券余额前五位的分别为五粮液（3065.82 万元）、中国联通（2502.44 万元）、贵州茅台（1819.20 万元）、招商银行（1595.36 万元）、中联重科（1322.71 万元），其中五粮液的融券余额达到了 3065.82 万元，前2位都超过 2000 万元。由于统计期间市场比较低迷，投资者融资买入相对比较谨慎，融资买入额不高，这也不难理解，只是受到融券标的的约束，投资者做空的动力也并不强，但食品类股票被投资者看空，融券现象比较突出，融券在下跌行情中初步起到回避风险或获利的作用。

表4 统计期间个股融券卖出和偿还量统计

证券简称	融券余额 (万元)	融券余量 (万股)	融券卖出量 (万股)	融券偿还量 (万股)	看空指标
中国太保	121.51	6.16	204.98	215.70	0.95
泰达股份	5.66	1.11	17.43	18.42	0.95
天威保变	271.38	18.95	118.73	134.25	0.88
浦发银行	51.30	5.81	114.50	149.00	0.77
海通证券	153.70	17.25	181.93	177.78	1.02
中国建筑	125.66	37.85	158.31	142.08	1.11
中兴通讯	249.66	14.50	435.83	432.11	1.01
西部矿业	251.19	19.56	170.39	171.66	0.99
招商银行	1595.36	136.59	611.97	547.36	1.12
中信国安	295.94	32.41	114.03	110.45	1.03
宏源证券	219.47	14.40	211.37	198.77	1.06
山东黄金	303.05	7.58	84.79	83.47	1.02
神火股份	99.27	7.24	198.50	199.23	1.00
贵州茅台	1819.20	9.50	38.14	38.38	0.99
特变电工	361.76	33.78	397.25	380.86	1.04

上海汽车	551.55	34.62	615.76	586.79	1.05
锡业股份	325.18	13.08	79.86	71.10	1.12
一汽轿车	184.30	16.04	141.28	138.19	1.02
中联重科	1322.71	132.94	533.44	466.83	1.14
河北钢铁	34.66	8.98	296.51	294.99	1.01
云南白药	573.78	10.07	50.28	52.73	0.95
中国神华	1011.87	40.07	349.14	315.31	1.11
中国中冶	75.58	24.78	107.51	86.41	1.24
潍柴动力	87.55	2.32	33.29	38.02	0.88
招商地产	165.21	10.14	98.69	123.83	0.80
中国中铁	28.76	9.40	27.74	26.14	1.06
兴业银行	360.73	28.27	319.13	307.41	1.04
冀中能源	337.46	16.00	204.20	214.51	0.95
宝钢股份	13.70	2.60	87.54	85.94	1.02
华兰生物	164.08	6.92	89.99	94.68	0.95
深发展 A	63.36	3.87	242.29	251.52	0.96
武钢股份	0.31	0.09	45.28	45.19	1.00
中国石油	62.51	6.32	245.63	248.85	0.99
中国南车	465.23	93.23	775.14	686.43	1.13
国元证券	210.79	19.96	183.42	166.53	1.10
金融街	24.55	3.94	80.58	81.77	0.99
农业银行	231.45	89.02	255.12	169.30	1.51
中金黄金	77.05	3.37	44.41	47.52	0.93
中国铝业	173.57	20.54	108.34	106.00	1.02
辽宁成大	92.31	5.90	104.94	107.69	0.97
中金岭南	373.05	35.43	152.28	125.08	1.22
燕京啤酒	85.93	5.54	32.35	30.12	1.07
金地集团	127.95	26.27	313.32	293.36	1.07
太钢不锈	18.84	4.14	88.16	87.12	1.01
吉林敖东	199.89	7.13	81.39	84.54	0.96
保利地产	310.63	33.40	689.24	712.01	0.97
江西铜业	614.14	22.12	259.60	246.67	1.05
深圳能源	16.37	2.55	26.84	40.14	0.67
万科 A	463.26	63.03	628.93	587.20	1.07
长江电力	222.65	34.52	177.89	152.81	1.16
北京银行	173.69	17.78	132.67	131.94	1.01
华夏银行	483.22	44.54	340.57	311.73	1.09
中国铁建	41.04	9.00	19.19	11.78	1.63
中国人寿	210.27	13.09	137.19	126.10	1.09
华侨城 A	220.41	34.33	202.08	215.39	0.94
中国国航	45.95	5.61	79.13	74.38	1.06
长江证券	815.18	83.10	333.82	253.13	1.32
大秦铁路	153.94	20.44	98.80	91.16	1.08

中国远洋	108.23	16.25	224.42	232.15	0.97
中信证券	1137.25	95.73	1619.15	1583.64	1.02
双汇发展	1062.17	15.53	50.23	44.88	1.12
中国银行	47.76	15.92	44.91	31.20	1.44
潞安环能	285.96	10.76	142.39	147.58	0.96
铜陵有色	485.09	23.72	277.04	266.28	1.04
五粮液	3065.82	85.21	347.50	392.50	0.89
光大证券	283.68	22.21	333.65	330.67	1.01
云南铜业	212.59	11.33	123.92	117.86	1.05
苏宁电器	877.60	82.95	421.27	350.05	1.20
中国平安	762.71	20.94	275.54	260.79	1.06
中国联通	2502.44	472.16	2658.69	2302.40	1.15
中煤能源	30.80	3.40	267.36	266.46	1.00
国电电力	0.00	0.00	108.98	110.78	0.98
民生银行	671.18	115.72	1083.61	1117.91	0.97
金风科技	356.23	34.72	359.91	350.08	1.03
宁波银行	66.92	6.92	23.34	24.39	0.96
西飞国际	150.89	16.84	116.51	119.38	0.98
泸州老窖	205.39	5.24	99.87	103.30	0.97
金钼股份	248.78	16.13	143.07	148.49	0.96
盐湖股份	271.06	5.97	31.11	29.07	1.07
西山煤电	854.90	41.40	235.21	199.82	1.18
中信银行	42.58	9.70	224.48	241.56	0.93
美的电器	111.11	7.60	125.10	131.79	0.95
建设银行	100.67	21.79	337.21	318.34	1.06
中国石化	33.98	4.82	49.24	49.13	1.00
紫金矿业	355.48	78.65	764.55	721.87	1.06
鞍钢股份	15.34	2.83	63.18	65.45	0.97
交通银行	22.07	4.81	70.20	65.52	1.07
工商银行	107.87	26.06	259.52	392.50	0.66
中集集团	655.65	37.27	288.35	259.04	1.11
格力电器	942.30	48.42	306.78	295.01	1.04

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从表 4 可以看出，中国联通、中信证券位于统计期间累计融券卖出量的前二位，分别为 2658.69、1619.15 万股，融券偿还量也排在 1、2 位。如果我们把融券卖出量/融券偿还量作为市场的看空指标来看，平均值为 1.04，该值大于 1，反映投资者看空市场，但由于融券量相对并不多，该指标的可信度仍有待值得观察。相对来说，中国铁建、农业银行、中国银行等不为投资者看好，该指标都比较高，可见投资者不看好银行类股票等。而把融资买入/偿还作为看多指标的话，平均值为 0.98，相对于前期大幅度降低，可见投资者看空市场。相对而言，中国石化、鞍钢股份、神火股份等股票受到投资者青睐，这可能与这些股票的估值相对较低有关。实际上，由于目前融资融券规模比较小，参与投资者也相对比较少，融资融券投资方向还很难有一定的参考价值，换句话讲，目前有关的融资、融券的相关数据还不足以作为市场情绪的有效指标来测度，未来随着转融通机制的建立，融资融券队伍的扩大，这些指标可能会成为市场情绪的先验指标，

如果融资买入量大幅度增加，隐含着市场上涨的概率就比较大，而一旦融资买入量大幅度减少，且同时集中偿还融资时，市场面临调整的概率在增加，另一方面，如果融券卖出量大量增加，也意味着投资者看空后市，自然市场下跌的概率也就比较大。当然，目前这些指标只能作为一点参考，还不具有实质性的借鉴价值。

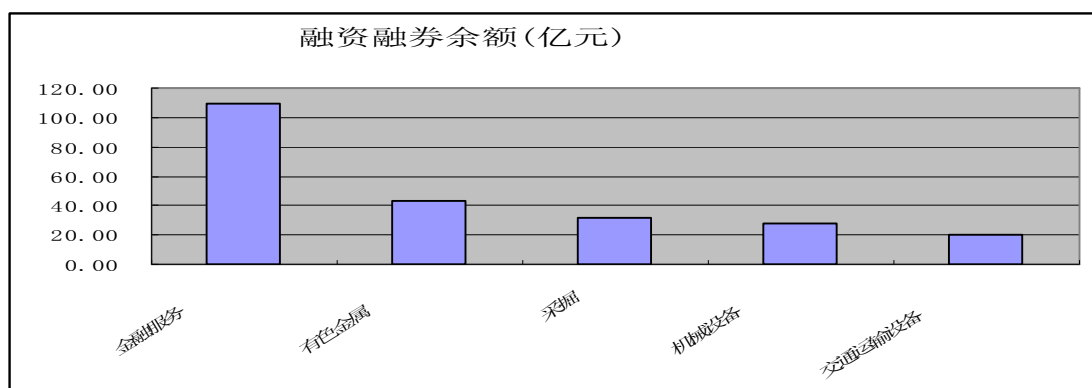
统计期末，融资余额和融资融券余额排名靠前的是金融服务、有色金属、采掘、机械设备、交通运输设备等行业，其中融资融券余额分别为 109.35、43.207、31.728、28.04、20.469 亿元，这反映了投资者长期看好这些行业的投资价值，尽管市场震荡下跌，但投资者还是选择这类股票进行融资，但对金融股的分歧比较大，有些融资额度比较大，但有些银行股并没有受到投资者青睐。但银行股融资买入出现两极分化，中小银行融资买入的规模较大，兴业银行就是典型的代表，而大银行被融资买入的规模不大。可见，四大国有银行在融资行为中并没有受到投资者的青睐，反而是具有成长性的兴业银行。这也反映了不同类型银行股的估值的差异以及投资者对其青睐的程度。

表 5 不同行业融资融券统计

申万一级行业	融资余额 (亿元)	融资买入额 (亿元)	融资偿还 额(亿元)	融资融券余 额(亿元)	融券余额 (万元)	融券卖出量 (万股)	融券偿还 量(万股)
采掘	31.46	20.52	20.19	31.73	2682.77	1642.44	1591.76
房地产	17.07	10.77	10.77	17.21	1311.98	2012.84	2013.55
公用事业	5.72	2.79	2.85	5.74	239.03	313.71	303.73
黑色金属	9.79	4.74	4.53	9.80	82.85	580.67	578.69
化工	10.30	4.49	4.30	10.36	600.97	194.39	188.64
机械设备	27.74	15.11	17.48	28.04	2967.73	1697.67	1591.08
家用电器	8.26	2.69	3.23	8.36	1053.41	431.89	426.80
建筑建材	9.86	5.53	5.39	9.89	271.04	312.75	266.41
交通运输设备	20.29	13.85	15.72	20.47	1747.64	2084.32	1966.50
金融服务	108.53	79.72	82.36	109.35	8224.92	7726.90	7565.00
商业贸易	3.64	2.23	2.45	3.73	877.60	421.27	350.05
食品饮料	17.63	12.30	12.10	18.25	6238.50	568.09	609.17
信息设备	15.45	9.46	8.65	15.72	2752.10	3094.53	2734.50
医药生物	3.44	1.84	2.07	3.52	737.86	140.27	147.41
有色金属	42.87	23.48	26.52	43.21	3419.17	2208.24	2105.99
综合	1.05	0.51	0.38	1.05	5.66	17.43	18.42

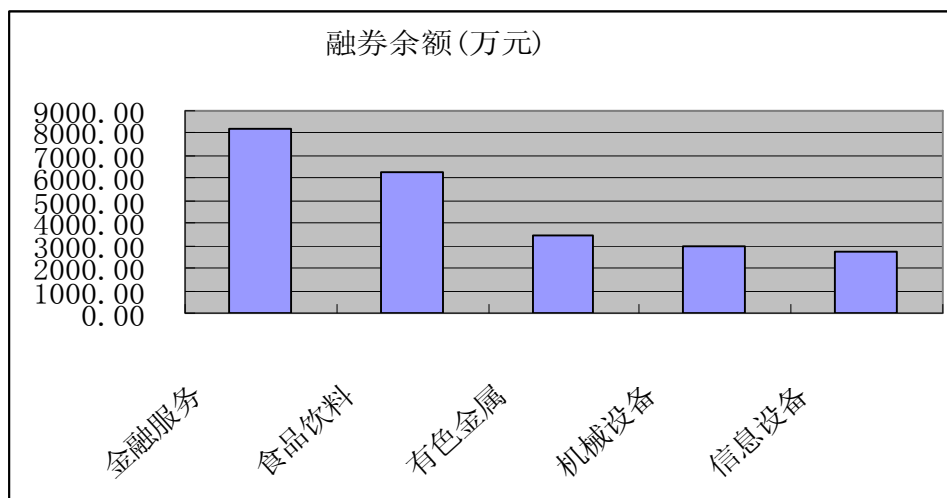
资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

图 7 融资融券余额排名前 5 位的行业统计



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

图 8 融券余额排名前 5 位行业的统计



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

融券余额排名前 5 位行业的为金融服务、食品饮料、有色金属、机械设备、信息设备等，其中前 2 位融券余额为 8224.9164、6238.50 万元。相比之下，黑色金属、公用事业的融资融券相对不大活跃。

表 6 不同行业看多、看空指标统计

申万一级行业	看多	看空
综合	1.335	0.946
信息设备	1.094	1.132
黑色金属	1.047	1.003
化工	1.042	1.030
建筑建材	1.027	1.174
食品饮料	1.016	0.933
采掘	1.016	1.032
房地产	1.000	1.000
公用事业	0.979	1.033
金融服务	0.968	1.021
商业贸易	0.911	1.203
医药生物	0.889	0.952
有色金属	0.885	1.049
交通运输设备	0.881	1.060
机械设备	0.864	1.067
家用电器	0.833	1.012

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从投资者情绪看，信息设备、黑色金属、化工等行业投资者看多，而家用电器、交通运输设备、商业贸易、建筑建材不为投资者看好。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。