

融资融券业务评价分析报告---量变到质变的转变

金融工程研究报告

发布时间：2011 年 12 月 9 日

投资要点：

1、融资融券业务从试点转向常规化，标的证券范围扩大为 278 只个股和 7 个 ETF 基金，其中 ETF 被纳入融资融券标的，为投资者提供了诸如杠杆交易、配对交易、Alpha 对冲、130/30 策略等多样化的投资策略，进一步完善市场套利机制，使 ETF、股指期货和股票定价更为合理。从长远看，随着转融通的推出和标的证券范围扩大，融资融券业务将发生从量变到质变的变化，进而对中国证券市场的盈利模式和运行机制产生深刻的影响。

2、统计期间的 11 月 7 日至 12 月 2 日沪深 300 指数收于 2557.32 点，下跌-7.47%，在市场弱势调整的背景下，融资融券表现比较平稳。截止 12 月 2 日，融资融券交易余额为 375.93 亿元，其中融资余额为 370.93 亿，融券余额为 5.0 亿，分别占比为 98.669%、1.331%。市场下跌，融券余额并未显著增加，期待转融通业务的推出。

3、统计期间反映看涨指标的融资买入额/偿还额之比在 0.94-1.38 之间波动，12 月 2 日为 1.05，隐含着投资者对市场看法显得比较悲观。融券卖出量/融券偿还量作为市场的看空指标，均值为 1.00，反映投资者对于市场持中性偏空。当然，由于前期融资融券标的比较少，这两个指标可能有一定的局限性，随着标的证券范围扩大，其有效性有望提升。

4、统计期间融资买入额排名前五的股票是中国平安（10.93 亿）、冀中能源（8.39 亿）、兴业银行（8.06 亿）、五粮液（7.99 亿）、中集集团（7.73 亿），其中，中国平安融资买入额占市场比例为 4.325%，集中度有所上升，所有融资标的物在此期间的融资买入额累计达到 252.79 亿，比上一统计期间的 237.5 亿略微增加。而融券余额前五位的分别为贵州茅台（5132.5678 万元）、五粮液（4272.77 万元）、中国平安（2625.13 万元）、中国联通（2468.709 万元）、万科 A（2149.889 万元），前 2 位都超过 4000 万元。值得注意的是，酒类股票被投资者看空，融券现象比较突出。

5、分行业看，建筑建材、信息设备、商业贸易、医药等行业投资者看多，而房地产、公用事业、黑色金属不为投资者看好。融资余额和融资融券余额排名靠前的金融服务、有色金属、采掘、机械设备、交通运输等行业，其中融资融券余额分别为 124.70、45.23、35.358、32.05、23.15 亿元，但投资者对金融股的分歧比较大，中小银行融资买入的规模较大。融券余额排名前 5 位行业的为食品饮料、金融服务、房地产、有色金属、信息设备等，其中前 2 位融券余额为 12418.35、12266.029 万元。

表 统计期间融资融券交易
(11 月 7 日---12 月 2 日)

日期	融资融券余额	融资买入额	融券余额
2011-11-7	352.15	15.80	4.94
2011-11-8	354.69	14.35	4.61
2011-11-9	359.09	16.07	4.56
2011-11-10	362.12	17.13	4.27
2011-11-11	361.93	10.44	3.99
2011-11-14	365.51	17.75	4.83
2011-11-15	368.47	13.53	4.67
2011-11-16	371.86	18.85	4.16
2011-11-17	373.43	11.65	4.26
2011-11-18	373.22	13.22	3.95
2011-11-21	375.10	9.36	3.87
2011-11-22	375.87	9.33	4.15
2011-11-23	375.70	8.76	4.29
2011-11-24	376.89	9.93	4.41
2011-11-25	376.57	7.35	4.49
2011-11-28	376.72	7.41	4.61
2011-11-29	377.09	9.61	4.70
2011-11-30	376.54	12.23	4.74
2011-12-1	375.97	19.63	5.50
2011-12-2	375.93	10.39	5.00

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: Email: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

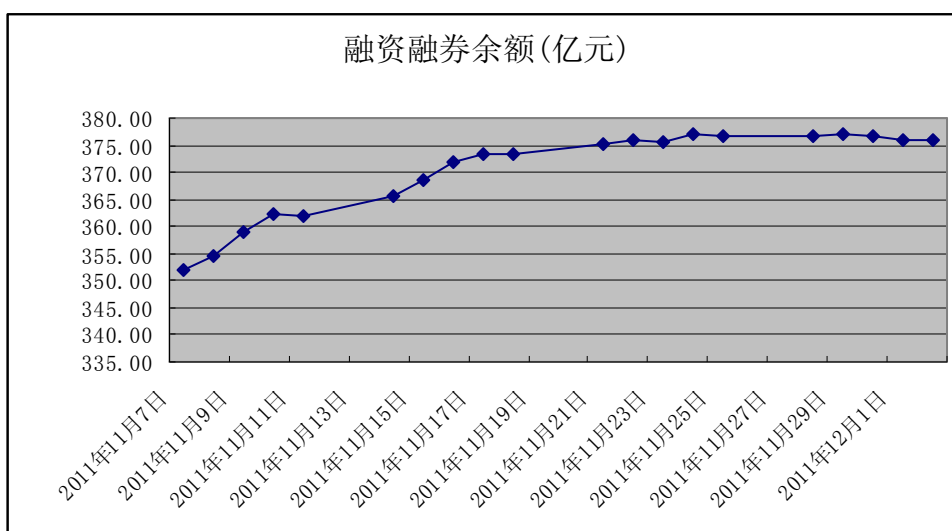
融资融券业务评价分析报告---量变到质变的转变

(2011年11月7日-12月2日)

一、统计期间融资融券交易评价

11月份A股市场在10月反弹的基础上震荡下跌,11月7日至12月2日,沪深300指数收于2557.32点,下跌-7.47%,那么,在这种市场弱势调整的环境下,融资融券表现如何?对此我们进行统计。融资融券市场表现相对前一阶段稳中有所增加。在统计期间,融资融券交易额波动上升,截止12月2日,融资融券交易余额为375.93亿元,相对于10月14日的336.42亿元有所增加,其中融资余额为370.93亿,融券余额为5.0亿,融资占98.669%,融券业务只占1.331%,相比略微有所上升。可见,融资业务仍占主导,在统计期间,尽管市场震荡下跌,融券余额没有显著增加,而是在4.5亿-5亿元波动,这反映了市场低迷导致投资者亏损而利用融券回避风险的动机增加,但时机把握并不如意。由于市场下跌,融资市场人气有所下降,导致整个信用交易市场活跃度相对平淡。值得注意的是,融券业务平缓波动,反映了投资者利用融券做空机制在下跌行情中获利意识在增强,但很难获利。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。标的证券范围扩大以及转融通业务的推出,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)	融资融券余 额(亿元)
2011-11-7	347.21	15.80	11.85	4.94	1,405.59	352.15
2011-11-8	350.08	14.35	11.48	4.61	1,603.76	354.69
2011-11-9	354.53	16.07	11.62	4.56	1,420.30	359.09
2011-11-10	357.85	17.13	13.81	4.27	1,469.17	362.12
2011-11-11	357.94	10.44	10.35	3.99	1,257.48	361.93

2011-11-14	360.68	17.75	15.01	4.83	1,784.74	365.51
2011-11-15	363.80	13.53	10.41	4.67	1,102.01	368.47
2011-11-16	367.71	18.85	14.95	4.16	1,484.45	371.86
2011-11-17	369.17	11.65	10.19	4.26	1,362.07	373.43
2011-11-18	369.27	13.22	13.12	3.95	1,649.57	373.22
2011-11-21	371.23	9.36	7.39	3.87	1,286.21	375.10
2011-11-22	371.72	9.33	8.84	4.15	1,666.29	375.87
2011-11-23	371.41	8.76	9.07	4.29	1,363.61	375.70
2011-11-24	372.48	9.93	8.86	4.41	1,728.99	376.89
2011-11-25	372.08	7.35	7.74	4.49	1,082.60	376.57
2011-11-28	372.11	7.41	7.38	4.61	1,386.66	376.72
2011-11-29	372.39	9.61	9.33	4.70	1,212.05	377.09
2011-11-30	371.80	12.23	12.82	4.74	2,178.40	376.54
2011-12-1	370.46	19.63	20.96	5.50	3,666.57	375.97
2011-12-2	370.93	10.39	9.93	5.00	2,027.87	375.93

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

融资融券交易余额有所增加，截止统计期末为 375.93 亿元，统计期间市场比较平淡，特别是融资行为相对比较低迷，在下跌行情下并不活跃，但融券余额也并没有增加，融券卖出量波动比较大，平均为 1606.919 万股，11 月 4 日为 1451.95 万股，11 月 24 日高达 1728.99 万股，而 12 月 1 日为 3666.568 万股，都在 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不但没有下跌反而增加，11 月 4 日该比率为 66.53，12 月 2 日该比率为 74.13，可见该比率在波动幅度比较大，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，融券业务也有所增加，融券余额超过 5 亿元，12 月 1 日达到 5.5 亿元。可以发现，融资余额在统计期间增加，融券余额相对比较平稳，导致融资余额在融资融券总余额中的占比有所增加。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。证券金融公司已经成立，加之标的证券范围扩大，卖空机制有望有效形成，融券业务有望爆发性发展。

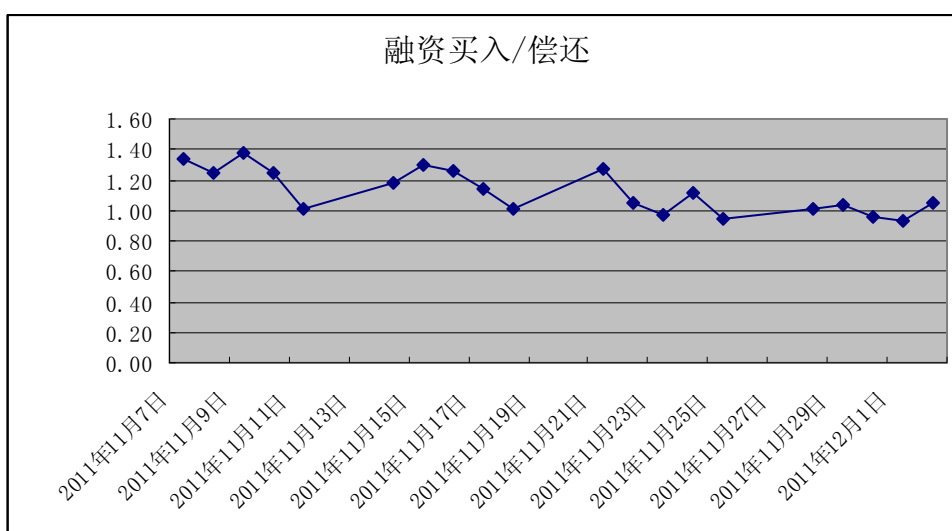
表 2 统计期间融资和融券买入和偿还日交易变化

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
2011-11-7	347.21	15.80	11.85	1.33
2011-11-8	350.08	14.35	11.48	1.25
2011-11-9	354.53	16.07	11.62	1.38
2011-11-10	357.85	17.13	13.81	1.24
2011-11-11	357.94	10.44	10.35	1.01
2011-11-14	360.68	17.75	15.01	1.18
2011-11-15	363.80	13.53	10.41	1.30
2011-11-16	367.71	18.85	14.95	1.26
2011-11-17	369.17	11.65	10.19	1.14
2011-11-18	369.27	13.22	13.12	1.01
2011-11-21	371.23	9.36	7.39	1.27

2011-11-22	371.72	9.33	8.84	1.06
2011-11-23	371.41	8.76	9.07	0.97
2011-11-24	372.48	9.93	8.86	1.12
2011-11-25	372.08	7.35	7.74	0.95
2011-11-28	372.11	7.41	7.38	1.00
2011-11-29	372.39	9.61	9.33	1.03
2011-11-30	371.80	12.23	12.82	0.95
2011-12-1	370.46	19.63	20.96	0.94
2011-12-2	370.93	10.39	9.93	1.05

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

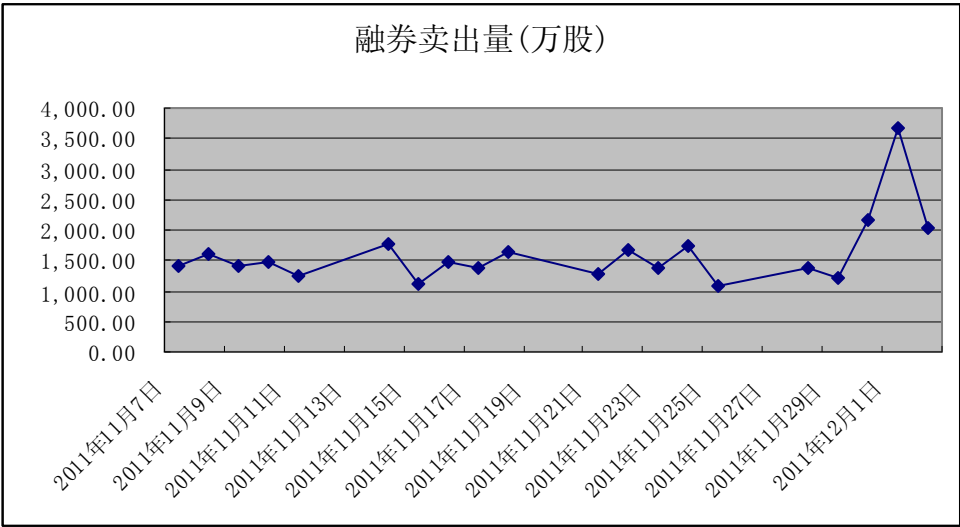


资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

一般而言，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看法和投资情绪，如果该比率高，说明投资者看多，反之看空。12月2日融资买入额为10.39亿，融资偿还额为9.93亿，相对于11月初融资买入有所减少，偿还额也相对减小，反映投资者短线情结比较浓，融资偿还比较高也就不难理解了。通常来说，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，尽管股市下跌，但可能受前期市场低迷的影响投资者融资融券热情并没有恢复到历史新高，反映看涨指标的融资买入额/偿还额之比在0.94-1.38之间波动，11月4日该比率为1.09，12月2日为1.05，隐含着投资者对市场看法显得比较悲观，维持震荡下跌可能是一个选择。值得注意的是，统计期间，融资融券余额在平稳上涨，为什么没有大幅度上升，可能的原因在于投资者融资交易成本比较高，加大了融资风险，加之市场波动比较大，如果判断错方向，融资融券的亏损反而加大，因此投资者放缓融资步伐也就不难理解了。



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

融券额波动比较平缓，11月3日达到5.58亿元，12月2日为5亿元。从11月初至12月2日，短短20个交易日左右，融券余额一直在从4.00-5亿元波动。从融券交易来看，11月4日融券卖出量为1451.95万股，融券余额5.16亿元，相对于12月2日融券卖出量的2027.87万股，融券余额的5亿元有所减少，反映统计期间市场大幅度下跌，融券卖出量反而增加，融券余额比较平淡，可以说融券功能的作用有待于进一步发挥，与融资交易相比较，融券交易似乎比以前有所活跃，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

证券简称	上市地点	申万行业	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
深发展 A	深圳	金融服务	5.41	3.42	2.43	1.41
万科 A	深圳	房地产	6.04	2.04	1.86	1.10
招商地产	深圳	房地产	1.32	0.96	0.84	1.13
深圳能源	深圳	公用事业	1.22	1.36	1.33	1.02
中集集团	深圳	机械设备	9.02	7.73	6.27	1.23
中金岭南	深圳	有色金属	2.32	1.03	1.30	0.79
中兴通讯	深圳	信息设备	4.24	3.40	3.07	1.11
华侨城 A	深圳	房地产	1.86	1.69	1.72	0.98
中联重科	深圳	机械设备	7.76	3.51	3.58	0.98
潍柴动力	深圳	交运设备	4.79	3.43	2.83	1.21
金融街	深圳	房地产	2.08	1.52	1.77	0.86
美的电器	深圳	家用电器	4.27	2.68	2.27	1.18
云南白药	深圳	医药生物	1.53	1.98	1.65	1.20
宏源证券	深圳	金融服务	2.63	1.50	1.35	1.11

泸州老窖	深圳	食品饮料	1.93	0.44	0.77	0.57
吉林敖东	深圳	金融服务	5.53	4.83	4.03	1.20
铜陵有色	深圳	有色金属	4.85	4.58	4.47	1.03
格力电器	深圳	家用电器	4.80	2.02	1.67	1.21
泰达股份	深圳	综合	1.29	1.32	1.26	1.04
河北钢铁	深圳	黑色金属	3.52	3.75	3.65	1.03
国元证券	深圳	金融服务	3.29	1.97	1.84	1.07
燕京啤酒	深圳	食品饮料	1.48	1.13	0.97	1.16
西飞国际	深圳	交运设备	2.05	1.24	1.21	1.02
长江证券	深圳	金融服务	3.03	2.30	2.13	1.08
盐湖股份	深圳	化工	4.60	2.29	1.83	1.25
一汽轿车	深圳	交运设备	1.23	1.19	1.04	1.14
太钢不锈	深圳	黑色金属	1.24	0.58	0.66	0.87
中信国安	深圳	化工	5.04	2.64	2.61	1.01
五粮液	深圳	食品饮料	8.26	7.99	7.38	1.08
云南铜业	深圳	有色金属	1.79	1.04	0.94	1.10
双汇发展	深圳	食品饮料	0.93	0.69	0.76	0.91
鞍钢股份	深圳	黑色金属	1.83	1.31	1.15	1.14
神火股份	深圳	采掘	3.35	2.44	1.95	1.25
冀中能源	深圳	采掘	7.16	8.39	8.06	1.04
锡业股份	深圳	有色金属	3.92	3.36	3.04	1.11
西山煤电	深圳	采掘	7.23	3.67	4.43	0.83
华兰生物	深圳	医药生物	3.26	3.32	2.66	1.25
苏宁电器	深圳	商业贸易	5.63	3.99	3.19	1.25
宁波银行	深圳	金融服务	2.17	1.23	0.97	1.27
金风科技	深圳	机械设备	4.39	2.98	2.75	1.08
浦发银行	上海	金融服务	7.35	3.01	3.15	0.96
武钢股份	上海	黑色金属	1.27	0.90	0.87	1.04
华夏银行	上海	金融服务	2.07	2.27	2.17	1.05
民生银行	上海	金融服务	8.81	5.93	4.79	1.24
宝钢股份	上海	黑色金属	3.05	1.87	1.79	1.05
中国石化	上海	化工	1.74	1.46	1.72	0.85
中信证券	上海	金融服务	11.70	6.73	4.71	1.43
招商银行	上海	金融服务	6.51	3.20	3.05	1.05
保利地产	上海	房地产	2.77	2.42	2.13	1.14
中国联通	上海	信息服务	13.03	5.17	3.29	1.57
特变电工	上海	机械设备	8.31	4.78	4.48	1.07
上海汽车	上海	交运设备	2.64	2.81	1.73	1.62
江西铜业	上海	有色金属	7.06	4.25	4.59	0.93
金地集团	上海	房地产	2.65	2.48	2.10	1.18
中金黄金	上海	有色金属	3.02	2.13	2.02	1.06
贵州茅台	上海	食品饮料	7.03	5.09	4.00	1.27

山东黄金	上海	有色金属	6.46	2.85	2.30	1.24
天威保变	上海	机械设备	2.35	1.73	2.18	0.79
辽宁成大	上海	金融服务	8.99	5.44	4.29	1.27
国电电力	上海	公用事业	1.65	1.32	1.52	0.87
海通证券	上海	金融服务	6.27	6.52	4.99	1.31
长江电力	上海	公用事业	2.14	1.19	1.13	1.05
大秦铁路	上海	交通运输	3.84	3.08	2.94	1.05
中国神华	上海	采掘	6.62	6.13	5.19	1.18
中国国航	上海	交通运输	2.88	1.58	1.30	1.22
兴业银行	上海	金融服务	13.12	8.06	6.26	1.29
西部矿业	上海	有色金属	5.68	2.14	2.44	0.88
北京银行	上海	金融服务	4.32	2.67	2.92	0.91
中国铁建	上海	建筑建材	2.75	2.20	1.65	1.34
农业银行	上海	金融服务	2.40	1.02	1.06	0.96
中国平安	上海	金融服务	13.93	10.93	9.63	1.14
交通银行	上海	金融服务	3.18	1.69	1.78	0.95
中国中铁	上海	建筑建材	1.84	0.91	0.69	1.31
工商银行	上海	金融服务	0.46	0.18	0.12	1.48
中国铝业	上海	有色金属	2.37	0.37	0.60	0.62
中国太保	上海	金融服务	2.99	2.49	1.75	1.43
中国中冶	上海	建筑建材	2.71	1.17	1.24	0.95
中国人寿	上海	金融服务	1.51	1.86	2.04	0.91
中国建筑	上海	建筑建材	3.83	2.77	1.65	1.67
潞安环能	上海	采掘	5.71	5.28	4.51	1.17
中国南车	上海	交运设备	3.93	2.69	2.82	0.95
光大证券	上海	金融服务	4.15	3.52	2.87	1.23
中国石油	上海	采掘	2.79	1.03	1.28	0.80
中煤能源	上海	采掘	2.29	2.66	2.44	1.09
紫金矿业	上海	有色金属	4.07	2.40	2.42	1.00
中国远洋	上海	交通运输	1.51	0.79	0.71	1.10
建设银行	上海	金融服务	0.36	0.22	0.21	1.02
金钼股份	上海	有色金属	3.27	2.59	2.63	0.99
中国银行	上海	金融服务	1.16	0.43	0.30	1.43
中信银行	上海	金融服务	2.15	1.42	0.97	1.47

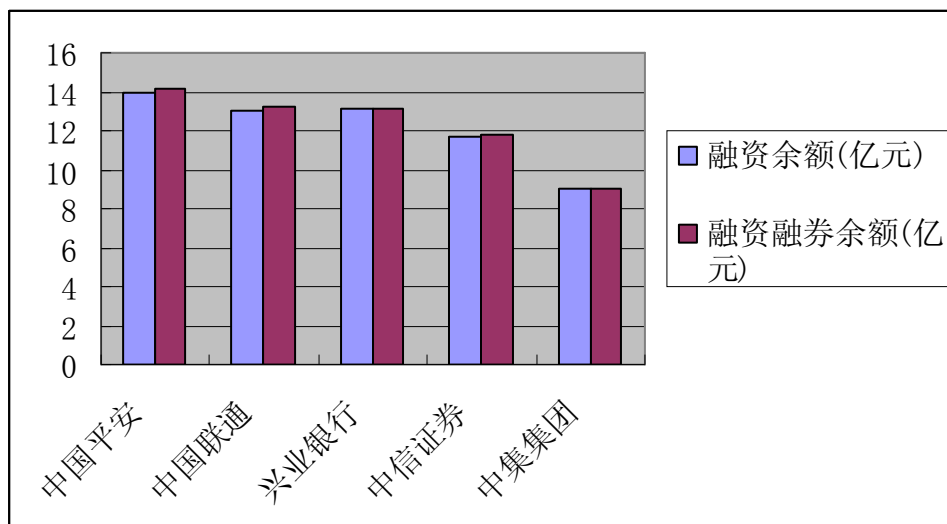
资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

在统计期间，融资买入额排名前五的股票是中国平安（10.93 亿）、冀中能源（8.39 亿）、兴业银行（8.06 亿）、五粮液（7.99 亿）、中集集团（7.73 亿），其中，中国平安融资买入额占市场比例为 4.325%，集中度有所上升，兴业银行融资买入表现较好，融资买入额排名靠后的有工行、建设银行、中国铝业等，所有融资标的物在此期间的融资买入额累计达到 252.79 亿，比上一统计期间的 237.5 亿略微增加，可见市场相对活跃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国平安（9.63 亿）、冀中能源（8.055 亿）、五粮液

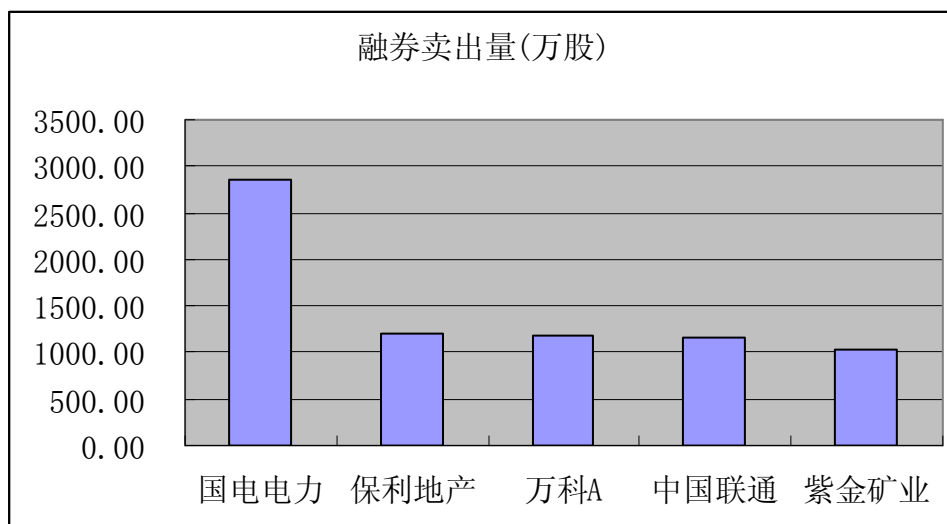
(7.375 亿)、中集集团 (6.267 亿)、兴业银行 (6.256 亿) 等，而中国平安、冀中能源、兴业银行的融资买入额排名在前 1、2、3 位，这似乎隐含着投资者短视的投资行为比较严重，在买入的同时也有资金撤出，这在以往的研究中也有同样的发现。

图 4 融资融券余额排名前五位的个股



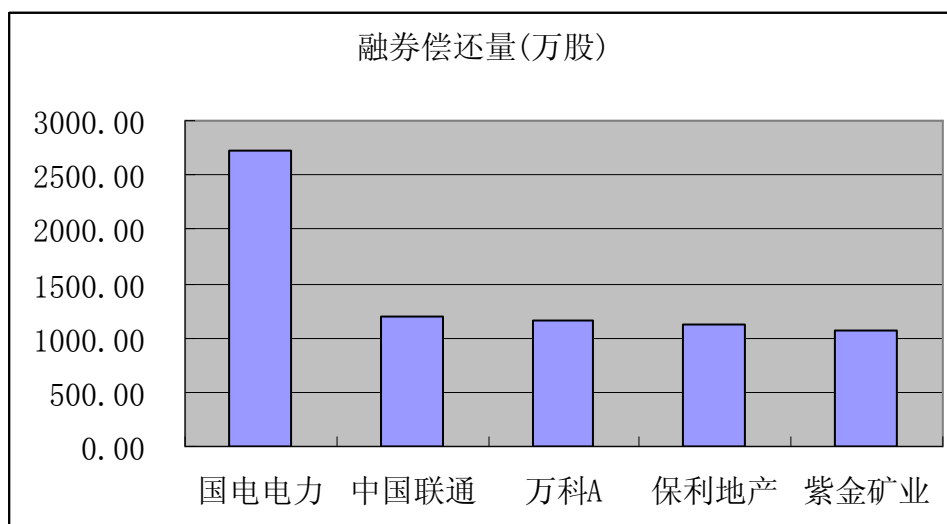
资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

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（13.93 亿）、兴业银行（13.12 亿）、中国联通（13.03 亿）、中信证券（11.70 亿）、中集集团（9.017 亿）。融券余额前五位的分别为贵州茅台（5132.5678 万元）、五粮液（4272.77 万元）、中国平安（2625.13 万元）、中国联通（2468.709 万元）、万科 A（2149.889 万元），其中贵州茅台的融券余额达到了 5132.57 万元，前 2 位都超过 4000 万元。由于统计期间市场相对比较平淡，投资者融资买入相对并不活跃，融资买入额增加，但融券卖空反而几乎没有增加，反映投资者对市场理解可能有所差异，融资余额和融券余额排在前五位的公司竟然有 2 家是同一家公司，酒类股票被投资者看空，融券现象比较突出，值得关注。

表 4 统计期间个股融券卖出和偿还量统计

证券简称	申万行业	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
国电电力	公用事业	444.60	179.28	2863.55	2719.12	1.05
中国联通	信息服务	2468.71	467.56	1167.46	1202.94	0.97
万科 A	房地产	2149.89	291.31	1171.34	1161.52	1.01
保利地产	房地产	1255.36	129.55	1208.71	1130.38	1.07
紫金矿业	有色金属	333.50	75.62	1028.79	1073.44	0.96
中信证券	金融服务	853.48	78.01	1016.12	1060.42	0.96
中兴通讯	信息设备	975.27	56.18	966.04	968.41	1.00
金地集团	房地产	542.33	116.13	793.58	732.48	1.08
冀中能源	采掘	331.85	18.05	709.20	726.95	0.98
华侨城 A	房地产	1063.17	150.59	761.68	677.51	1.12
中国太保	金融服务	935.35	48.54	604.67	658.35	0.92
工商银行	金融服务	79.60	18.73	635.70	657.61	0.97
上海汽车	交运设备	950.14	71.28	607.47	572.40	1.06
西飞国际	交运设备	458.57	53.70	596.40	562.97	1.06
苏宁电器	商业贸易	142.83	16.01	540.61	553.29	0.98

中煤能源	采掘	234.23	25.30	527.06	543.78	0.97
中国人寿	金融服务	1275.07	69.34	541.05	538.64	1.00
河北钢铁	黑色金属	117.74	33.64	561.49	537.46	1.04
建设银行	金融服务	603.27	127.00	568.90	533.63	1.07
中联重科	机械设备	554.04	67.90	473.83	531.62	0.89
江西铜业	有色金属	859.42	33.58	499.59	499.14	1.00
民生银行	金融服务	832.33	138.03	395.30	485.15	0.81
潞安环能	采掘	615.39	25.73	477.90	476.89	1.00
铜陵有色	有色金属	563.70	28.59	482.03	467.88	1.03
西山煤电	采掘	201.60	11.10	420.88	428.84	0.98
金风科技	机械设备	349.00	36.51	433.86	427.39	1.02
中国平安	金融服务	2625.13	70.82	414.07	426.61	0.97
招商银行	金融服务	1969.24	167.74	421.22	425.94	0.99
一汽轿车	交运设备	257.46	29.12	435.53	425.10	1.02
农业银行	金融服务	20.38	7.90	397.41	417.41	0.95
中集集团	机械设备	378.24	26.12	401.47	407.47	0.99
格力电器	家用电器	1308.45	74.98	400.80	390.23	1.03
特变电工	机械设备	588.77	62.77	402.06	388.95	1.03
中国神华	采掘	331.62	12.95	334.06	383.18	0.87
兴业银行	金融服务	405.93	32.24	374.98	373.45	1.00
中国南车	交运设备	376.91	70.85	318.69	349.35	0.91
中国石化	化工	131.65	18.31	306.18	327.21	0.94
五粮液	食品饮料	4272.78	114.25	321.57	307.25	1.05
深圳能源	公用事业	13.43	2.07	282.15	299.72	0.94
中金岭南	有色金属	113.67	11.84	303.15	296.95	1.02
美的电器	家用电器	174.01	14.46	287.31	281.78	1.02
天威保变	机械设备	425.55	32.84	272.11	279.27	0.97
大秦铁路	交通运输	222.62	29.64	272.90	268.39	1.02
中信国安	化工	89.49	10.58	234.60	245.62	0.96
神火股份	采掘	214.06	19.29	239.77	237.80	1.01
海通证券	金融服务	178.68	21.79	226.58	232.79	0.97
长江证券	金融服务	534.12	67.35	279.63	223.58	1.25
长江电力	公用事业	294.57	45.74	253.45	222.95	1.14
金钼股份	有色金属	273.43	19.38	217.86	214.01	1.02
西部矿业	有色金属	423.28	38.90	216.54	203.10	1.07
金融街	房地产	165.50	26.48	218.81	200.40	1.09
云南铜业	有色金属	213.22	11.67	193.59	195.31	0.99
招商地产	房地产	535.77	31.74	194.55	186.54	1.04
华兰生物	医药生物	512.55	19.65	184.86	182.37	1.01
辽宁成大	金融服务	301.55	23.02	169.37	169.80	1.00
锡业股份	有色金属	152.16	7.13	162.61	167.77	0.97
吉林敖东	金融服务	111.19	4.21	154.37	157.05	0.98

中国建筑	建筑建材	33.55	10.72	115.29	156.62	0.74
山东黄金	有色金属	353.12	9.39	157.52	156.20	1.01
潍柴动力	交运设备	317.18	8.98	153.82	150.69	1.02
华夏银行	金融服务	240.42	22.08	138.66	147.35	0.94
燕京啤酒	食品饮料	202.34	13.62	133.70	147.08	0.91
中国铝业	有色金属	406.36	52.03	175.82	142.95	1.23
中国中铁	建筑建材	44.36	15.51	78.47	134.11	0.59
中金黄金	有色金属	529.53	23.85	145.74	131.00	1.11
浦发银行	金融服务	143.00	16.25	135.15	130.31	1.04
武钢股份	黑色金属	36.34	11.50	135.43	127.64	1.06
中国国航	交通运输	95.83	14.09	130.52	126.86	1.03
中国铁建	建筑建材	32.86	7.52	87.21	125.45	0.70
鞍钢股份	黑色金属	40.48	8.38	120.51	117.60	1.02
中国远洋	交通运输	225.97	38.43	133.75	114.96	1.16
交通银行	金融服务	40.66	8.94	117.25	112.17	1.05
盐湖股份	化工	236.53	5.94	103.00	106.00	0.97
中国石油	采掘	129.01	13.41	112.84	105.35	1.07
光大证券	金融服务	72.34	6.44	84.77	97.97	0.87
云南白药	医药生物	871.25	14.41	97.43	95.75	1.02
国元证券	金融服务	110.59	11.84	96.68	93.08	1.04
北京银行	金融服务	103.68	10.72	66.23	82.34	0.80
泰达股份	综合	75.81	13.37	85.36	79.73	1.07
宏源证券	金融服务	84.94	6.25	78.46	76.07	1.03
太钢不锈	黑色金属	22.13	5.27	76.22	73.24	1.04
深发展 A	金融服务	264.32	16.57	71.13	68.68	1.04
泸州老窖	食品饮料	1047.49	24.70	70.88	61.96	1.14
中国中冶	建筑建材	9.59	3.39	37.14	55.35	0.67
宝钢股份	黑色金属	83.47	17.21	57.17	53.29	1.07
宁波银行	金融服务	426.27	45.06	50.63	41.75	1.21
贵州茅台	食品饮料	5132.57	23.98	47.44	40.17	1.18
中国银行	金融服务	26.58	9.01	37.76	37.68	1.00
中信银行	金融服务	27.91	6.79	33.98	31.86	1.07
双汇发展	食品饮料	1763.18	22.06	26.99	21.98	1.23

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从表 4 可以看出，国电电力、保利地产位于统计期间累计融券卖出量的前二位，分别为 2863.55、1208.71 万股，融券偿还量也排在 1、4 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 1.00，该值等于 1，反映投资者对于市场持中性态度，可能有点偏空，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，中国石化、武钢股份、贵州茅台等不为投资者看好，该指标都比较高，可见投资者不看好钢铁类股票等。而把融资买入/偿还作为看多指标的话，平均值为 1.11，相对于前期大幅度增加，可见投资者看多市场，如此两个指标似乎有所矛盾。相对而言，海通证券、苏宁电器、中国中冶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，标的证券范围扩大，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。

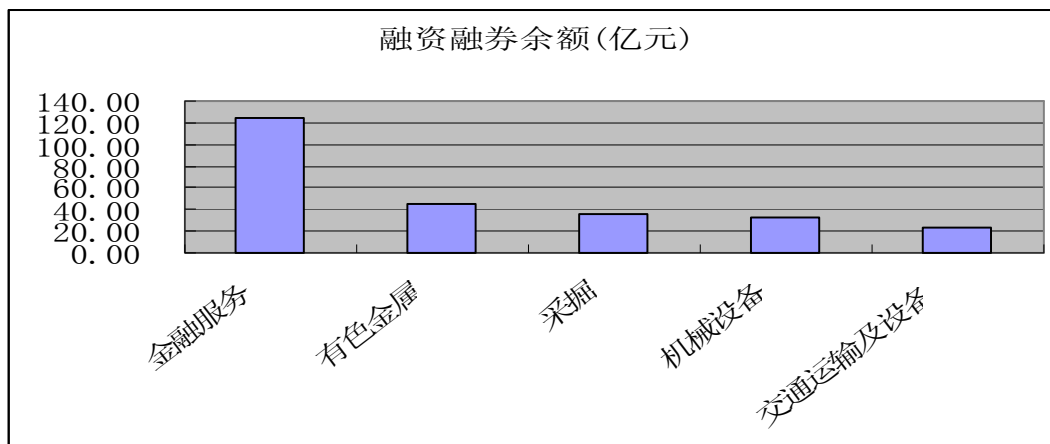
统计期末，融资余额和融资融券余额排名靠前的是金融服务、有色金属、采掘、机械设备、交通运输设备等行业，其中融资融券余额分别为 124.70、45.23、35.358、32.05、23.15 亿元，这反映了投资者长期看好这些行业的投资价值，尽管市场震荡反弹，但投资者还是选择这类股票进行融资，对金融股的分歧比较大，有些融资额度比较大，但有些银行股并没有受到投资者青睐。但银行股融资买入出现两极分化，中小银行融资买入的规模较大，兴业银行就是典型的代表，而大银行被融资买入的规模不大。可见，四大国有银行在融资行为中并没有受到投资者的青睐，反而是具有成长性的兴业银行。这也反映了不同类型银行股的估值的差异以及投资者对其青睐的程度。

表 5 不同行业融资融券统计

申万行业	融资余额 (亿元)	融资买入额 (亿元)	融资偿还额 (亿元)	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)	融资融券余 额(亿元)
采掘	35.15	29.60	27.85	2057.76	125.81	2821.71	2902.78	35.36
房地产	16.73	11.10	10.42	5712.02	745.81	4348.68	4088.83	17.30
公用事业	5.01	3.87	3.98	752.60	227.08	3399.15	3241.78	5.08
黑色金属	10.91	8.40	8.12	300.16	76.00	950.81	909.22	10.94
化工	11.38	6.40	6.17	457.67	34.83	643.78	678.83	11.43
机械设备	31.82	20.73	19.26	2295.60	226.13	1983.32	2034.70	32.05
家用电器	9.07	4.70	3.94	1482.46	89.45	688.11	672.01	9.21
建筑建材	11.13	7.05	5.23	120.37	37.14	318.11	471.53	11.14
交通运输及设备	22.86	16.82	14.59	2904.68	316.09	2649.08	2570.71	23.15
金融服务	123.48	82.83	69.81	12266.03	1034.67	7110.07	7279.71	124.70
商业贸易	5.63	3.99	3.19	142.83	16.01	540.61	553.29	5.64
食品饮料	19.62	15.35	13.89	12418.35	198.60	600.58	578.44	20.86
信息设备	17.27	8.57	6.36	3443.98	523.74	2133.49	2171.36	17.61
医药生物	4.78	5.31	4.31	1383.80	34.06	282.29	278.12	4.92
有色金属	44.81	26.75	26.74	4221.40	311.98	3583.24	3547.74	45.23
综合	1.29	1.32	1.26	75.81	13.37	85.36	79.73	1.29
总计	370.93	252.79	225.11	50035.52	4010.77	32138.40	32058.78	375.93

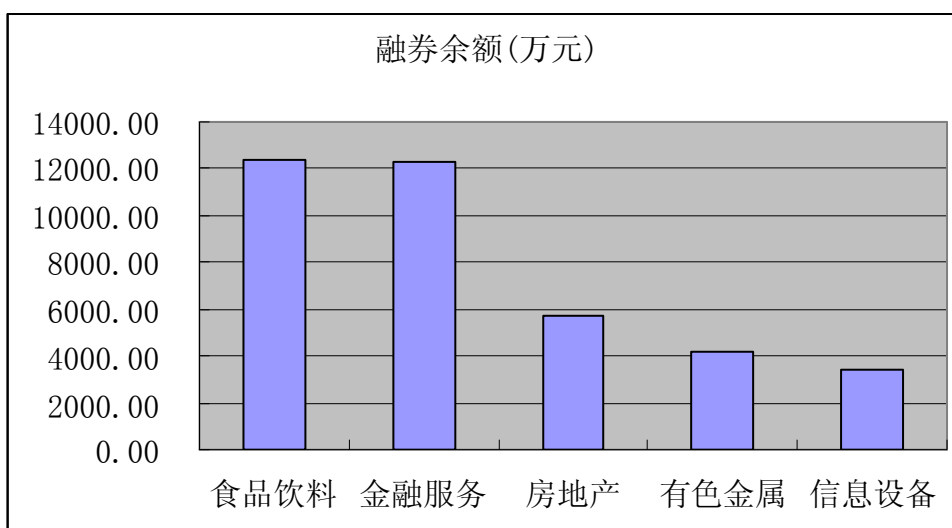
资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

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 位行业的为食品饮料、金融服务、房地产、有色金属、信息设备等，其中前 2 位融券余额为 12418.35、12266.029 万元。相比之下，黑色金属、商业贸易、公用事业等行业融资融券相对不大活跃。

表 6 不同行业看多、看空指标统计

申万行业	看多	看空
食品饮料	1.105	1.038
金融服务	1.187	0.977
房地产	1.066	1.064
有色金属	1.000	1.010
信息设备	1.348	0.983
交通运输及设备	1.153	1.030

机械设备	1.076	0.975
采掘	1.063	0.972
家用电器	1.193	1.024
医药生物	1.231	1.015
公用事业	0.970	1.049
化工	1.038	0.948
黑色金属	1.035	1.046
商业贸易	1.250	0.977
建筑建材	1.348	0.675
综合	1.044	1.071

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从投资者情绪看，建筑建材、信息设备、商业贸易、医药等行业投资者看多，特别是信息设备行业，而房地产、公用事业、黑色金属不为投资者看好。

三、融资融券业务发展动态——融资融券业务常规化，标的证券范围扩大

沪深交易所于 11 月 25 日正式发布《融资融券交易实施细则》，并自发布之日起施行。标志着融资融券业务从试点转向常规化，而标的证券范围的扩大，将导致融资融券业务出现质的变化。融资融券标的证券由此前的上证 50 指数和深证成份指数的共 90 只成分股扩容至 285 只。其中，上证所由原来的 50 只股票，扩展为上证 180 指数全部 180 只成分股和 4 只 ETF 基金；深交所由此前的 40 只股票，扩展为深证 100 指数成分股中除深圳能源和粤电力 A 的 98 只股票和 2 只 ETF 基金及中小企业板交易型开放式指数基金，总计 278 只个股和 7 个 ETF 基金。融资融券标的大幅度扩容在某种程度上可以提升融资融券业务的吸引力，特别是众多大客户和机构投资者的参与热情。根据测算，标的证券扩容后，278 只标的股票的流通市值和总市值超过了全部 A 股的一半，占比在 70%和 65%左右，成交金额占全部 A 股的比重几乎占到三分之一。另外，ETF 被纳入融资融券标的，为投资者提供了多元化的投资策略。ETF 作为融资融券标的为投资者提供了诸如杠杆交易、配对交易、Alpha 对冲策略、130/30 策略、期指反向套利等多样化的投资策略，进一步完善市场套利机制，从而使 ETF、股指期货和股票定价更为合理。总体而言，ETF 被纳入融资融券标的对 ETF 市场格局、投资者的交易策略、期指定价、现有的基金市场格局等带来一系列深刻的影响。

不容忽视的是，标的证券范围扩大有利于投资者盈利模式的多样化，标的证券范围的扩大使得投资者把融资和融券作为基本操作模式，在双边市场中通过做多做空操作盈利。对于证券公司而言，融资融券业务是资本中介的角色，类似于一个类固定收益部门，再造了一个投行。而融资融券标的范围放宽后以及转融通的即将推出，有望增加对券商佣金和利息贡献，是证券公司新的盈利增长点。从长远看，随着转融通的推出和标的证券范围扩大，融资融券业务将发生从量变到质变的变化，进而对中国证券市场的盈利模式和运行机制产生深刻的影响。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。