

# 融券逆周期调节“按钮”开启 稳市场举措齐发力

(上接A1版)

“近期市场波动较大,投资者对于稳定市场政策的期待较为强烈,证监会暂停融券并进一步收紧融券保证金比例,是在充分评估市场运行情况,及措施可能产生的市场影响后,对投资者诉求的积极回应,是顺应市场形势、维护市场稳定的一项举措。”接近监管部门人士表示。

业内人士认为,暂停融券是逆周期调节的方式,并非否定融券的作用。根据既往实践情况,融券在吸引资金入市、平抑市场非理性波动、丰富多空平衡工具等方面有着明显的优势。

具体来看,一是有利于机构投资者进行风险管理,服务中长期资金入市。融券交易七成以上用于风险对冲,其中以服务中性策略、多空策略为主。这些策略的投资者或产品通常超额持有股票现货,为市场贡献净多头,总体有利于吸引资金入市。

二是促进价格发现,平抑市场非理性波动。数据显示,沪深两市注册制新股上市首日、首五日有融券的新股涨幅分别为54%和85%,低于无融券的76%和113%;融券比例较高的100只股票年化波动率为49.6%,低于无融券股票的66.2%。

三是丰富多空平衡工具,促进功能发挥。与成熟市场相比,A股市场做空工具相对较少,多空不均衡导致波动率高、持股期限短、“单边市(即连连涨跌)”等问题。融券作为风险管理工具,有助于降低投资者频繁买卖现货的压力,平滑市场波动。

## 厘清三方面误解

近期,在市场下行压力增大的背景下,对于融券、转融券存在一些普遍的误解,有业内专业人士向记者提出三方面误解并作出解释。

第一个误解是认为转融通允许现金了结,股东可借此变相卖出证券。该人士表示,股东通过转融通出借股票后,到期需要全部收回,因此出借不是卖出。根据规则规定和市场实践,现金了结只有出现长期停牌或退市等极端情形时,出借股票无法正常归还的特殊情况才允许使用。转融通开展十余年来,累计交易笔数已有数百万笔,均通过股票现券方式归还,没有发生过一次以现金偿还的情况。

第二个误解是认为转融通规模虽然不大,但可以日内多次反复做空。该人士指出,融券变相T+0交易及日内回转交易行为已被全面禁止。规则明确借入证券由实时可用于融券调整为次日可用,即借入当日无法卖出,且证券公司需加强对客户交易行为管理,严禁向利用融券实施日内回转交易的投资者提供券源。

第三个误解是认为公募基金出借是基金公司把基金持有的证券用来“砸盘”,收益由基金公司享有。该人士表示,《基金法》明确规定,因基金财产的管理、运用或其它形式取得的财产和收益,归入基金财产,基金合同和定期报告中均明确披露融券出借收益归基金财产,即归基金份额持有人所有。同时,基金管理人用基金持有的证券“砸盘”会造成自身管理的基金亏损,对其自身和投资者都会造成损失,这种“双输”行为不符合基金管理的常识和逻辑。

## 融资融券强监管态势将持续

此次暂停融券,明确规定存量融券合约可以依法存续和展期,但须在2024年9月底前了结,给予市场明确预期和“缓冲期”。

业内人士认为,这主要是防止一些投资者因投资策略失效,需要在短期内减少现货持仓的情况出现,此举有利于存量规模的有序压降和维护市场平稳运行。

近期,证监会的一系列举措表明,监管部门将坚持问题导向和目标导向,将维护制度公平性和市场内在稳定性放在更加突出位置,持续加强逆周期调节,保障市场稳定运行,切实维护投资者利益。同时,持续加大行为监管和穿透式监管力度。在前期工作基础上,对大股东、相关机构通过多层嵌套、融券“绕道”减持限售股等违法违规行为依法严肃查处,从严问责。

### 厘清三大误解

#### 误解一 认为转融通允许现金了结, 股东可借此变相卖出证券。

股东通过转融通出借股票后,到期需要全部收回,因此出借不是卖出。转融券开展十余年来,累计交易笔数已有数百万笔,均通过股票现券方式归还,没有发生过一次以现金偿还的情况。

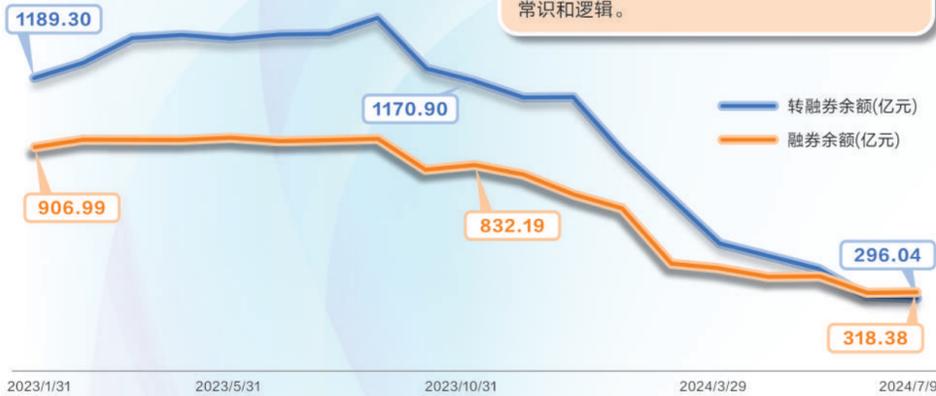
#### 误解二 认为转融通规模虽然不大, 但可以日内多次反复做空。

融券变相T+0交易及日内回转交易行为已被全面禁止。规则明确借入证券由实时可用于融券调整为次日可用,即借入当日无法卖出,且证券公司需加强对客户交易行为管理,严禁向利用融券实施日内回转交易的投资者提供券源。

#### 误解三 认为公募基金出借是基金公司把 基金持有的证券用来“砸盘”, 收益由基金公司享有。

基金管理人用基金持有的证券“砸盘”会造成自身管理的基金亏损,对其自身和投资者都会造成损失,这种“双输”行为不符合基金管理的常识和逻辑。

### A股转融券余额持续下降



### 转融券余额占融券比例较低的部分公司



# 公募基金暂停新增转融通 存量规模正逐步了结

证券时报记者 裴利瑞

7月10日晚间,证监会宣布暂停融券业务的消息引发广泛关注。公募基金在暂停新增转融通出借规模之后,再度迎来监管加码。

基金参与转融通出借业务,是指基金以一定的费率通过证券交易所综合业务平台向中国证监会出借证券,中国证监会到期归还所借证券及相应权益补偿并支付费用的业务。

今年2月,“ETF基金通过转融通出借做空”的传闻不断发酵。在证监会加强融券业务监管的指引下,易方达基金、华夏基金、广发基金、华泰柏瑞基金、富国基金、国泰基金、华宝基金、嘉实基金、天弘基金、招商基金等10余家公募基金相继发布公告,暂停新增转融通出借规模。

证券时报记者注意到,上述发布

公告的基金公司,大多为ETF市场的“头部”。其中,华夏基金、易方达基金、华泰柏瑞基金和国泰基金的非货ETF管理规模超过千亿元,这也与ETF是公募基金转融通业务的主力选手有关。

按照《公开募集证券投资基金参与转融通出借业务指引(试行)》规定,当前,仅处于封闭期的股票型基金和偏股混合型基金、开放式股票指数基金及相关联接基金、战略配售基金可以参与证券出借业务。而实际参与情况中,仅有以ETF为代表的指数基金较为活跃。

Wind数据显示,截至2023年底,有36家基金公司旗下的341只基金披露了参与转融通出借业务数据,其中九成均为ETF产品,出借业务市值合计为800.55亿元,占出借基金总规模1.5万亿元的5.3%,在A股77.67万亿元总

市值中占0.1%。

而在这之中,上述已经发布公告的基金公司的转融通出借业务市值合计为659.57亿元,在全行业占比超八成。

有相关基金公司向记者透露,自2月以来,公司已经严格落实证监会关于融券业务的相关要求,暂停新增转融通出借规模,而且在稳妥推进存量转融通出借规模逐步了结,确保相关业务平稳运行。

华创证券研究所策略姚佩团队认为,此次调整对存量业务分别明确了依法展期和新老划断,稳妥推进、分步实施有助于增强市场稳定性,通过近半年对融券和转融券业务监管,融券、转融券规模累计下降64%、75%,相比于A股市场整体的交易力量,此次融券规则调整对A股市场的交易影响较小,有助于保障市场稳定运行,增强市场内在稳定性。

确高频量化交易差异化收费安排。根据申报数量、撤单率等指标,研究明确对高频量化交易额外收取流量费、撤单费等标准,以“增本”促“降速”。五是持续强化交易行为监测监管,对利用程序化交易特别是高频量化交易从事违法违规行为的,坚决依法从严打击、严肃处理。

前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙表示,证监会的一系列政策安排,旨在提振投资者信心,稳定市场情绪。融券规则的调整,适当制约了机构在信息、工具运用方面的优势,切实保护中小投资者合法权益,对A股市场的交易影响较小;程序化交易监管方面还将有更多务实举措,是维护公开公平公正市场秩序的有益之举。

## 监管持续升级 转融券余额超1亿元公司仅30家

证券时报记者 张娟娟

下降幅度超过80%。

7月10日晚间,证监会依法批准中国证监会暂停融券业务的申请,自2024年7月11日起实施。

今年以来,在政策的引导下,A股融券余额逐步下降。截至7月9日,A股市场融券余额及融券余额均下降至冰点,其中融券余额仅剩296.04亿元,创2023年以来最低值,较2023年8月30日最高点的1438.65亿元下降近80%。与此同时,A股融券余额仅剩318.38亿元,较2023年4月20日最高点的1001.11亿元下降70%左右。

融券的券源主要来自基金公司、社保基金、投资公司等。据证券时报·数据宝统计,截至7月9日,A股融券余额超1亿元的公司仅30家,较2023年末下降超220家,其中片仔癀、联影医疗、南京银行等公司融券余额均超过2.5亿元。

与2023年末对比来看,超300家公司融券已清空,超200家融券余额下降幅度超过90%。上述30家融券余额超1亿元的公司中,有7家公司融券余额逆势增加,铜冠铜箔、南京银行增幅超10倍,福能股份、赛力斯、北汽蓝谷等增幅超过100%。其余23家公司中,拓荆科技、海光信息、赣锋锂业等7家公司融券余额

一般来讲,融券占融券比例(融券余额/融券余额)在当前市场环境下,可以很大程度反映市场对个股做空的意愿。通常情况下,比例越高,越表明部分有券源的机构投资者手里的股票被大比例借出,做空该股票。

据证券时报·数据宝统计,融券余额超1亿元的30家公司平均融券占融券比例达到155%,占比超过120%的公司有16家,南京银行、联影医疗、思瑞浦等5家公司融券占融券比例超过200%,其中南京银行超过550%。与此同时,贵州茅台、五粮液融券占融券比例低于80%。

与2023年末对比,上述30家公司中,22家公司融券占融券比例有所下降,铜冠铜箔、北方华创、隆基绿能等8家公司下降超过100个百分点。

进一步来看,最新融券余额位于5000万元至1亿元之间的80家公司,融券占融券平均比值接近180%,仅有7家公司占比低于100%,包括泸州老窖、中国中免、太平洋、山西汾酒等。

占比较高的公司中,TCL科技、领益智造、淮北矿业融券占融券比例超过500%,3家公司占比上较上年末大幅提升。

证监会暂停融券并进一步收紧融券保证金比例,是在充分评估市场运行情况,及措施可能产生的市场影响后,对投资者诉求的积极回应,是顺应市场形势、维护市场稳定的一项举措。

——接近监管部门相关人士

### 最新融券余额超2亿元公司

简称	融券余额(亿元)	最新融券余额较去年末变动(%)
片仔癀	3.78	65.23
联影医疗	2.89	-81.08
南京银行	2.83	1171.56
海光信息	2.57	-83.98
万泰生物	2.52	-63.59
赛力斯	2.41	255.30
北汽蓝谷	2.23	134.04
隆基绿能	2.09	-58.37

陈锦兴/制图 张娟娟/制表

## 政策循序渐进 机构:提振市场情绪

证券时报记者 刘艺文

7月10日,证监会批准中国证监会自11日起暂停融券,存量融券合约9月30日之前了结。交易所融券保证金率由不得低于80%提升至100%,私募基金由不得低于100%提升至120%,7月22日起实施。受访的券商人士称,此举能够有效提升市场公平性,提振投资者情绪,促进市场健康运行。

东兴证券非银金融分析师刘嘉玮在接受证券时报记者采访时表示,此次调整再次彰显了监管层坚决保护市场平稳运行、维护投资者权益以及提高投资者满意度的决心。这一举措有望增强投资者信心,预计未来权益市场的波动性将显著降低。

“随着市场环境改善,中长期价值投资资金有望加速进场,权益市场表现有望持续提升。”他说。

华创证券非银分析师徐康也认为,此举一定程度上有利于提振市场信心。目前市场融券余额318亿元,融券余额296亿元。融券余额暂停并整体提高融券保证金率一定程度上有助于提振市场情绪。年初以来市场融券余额已由716亿元降至318亿元。

“政策很好体现了逆周期的调节属性,在当前的市场环境下,能够更好地发挥正向作用。拉长长时间来看,其实监管的政策是循序渐进的,主线非

常清晰,从最开始的限制战略投资者出借券源,到后来的暂停融券规模新增,再到现在的暂停融券业务。一步一调整,政策的管理更加精细化。”华北某券商营业部负责人称。

也有市场人士点评这一政策体现了公平性。“给这一政策点赞。”华东某头部券商的一位投顾称,现在监管层越来越重视普通投资者的声音,暂停融券让市场不同的参与者都在同一起跑线,大家公平投资。

记者注意到,在今年“5·15全国投资者保护宣传日”活动上,证监会主席吴清表示,“我们在制度制定修订过程中,充分听取广大投资者特别是中小投资者的意见建议,作出客观公正的专业研判,更加注重制度的公平性,为投资者提供更为实质的公平保护。”

在具体业务方面,徐康指出,量化投资策略中受影响较大的主要是股票多空策略。随着融券业务的暂停,券源将仅限于券商自有券和场外券源,这两类券源的规模相对有限。在供需不平衡的情况下,融券成本可能会上升。同时,由于保证金率的提高,资金利用效率降低,进而导致多空策略的综合收益下降。因此,多空策略的规模可能会缩减,超额收益也将减少。为应对这一变化,多空策略可能会转向市场中性策略。徐康预计,多空策略的缩减对市场整体的影响有限。