中信证券 CITIC SECURITIES

两融市场又迎政策利好，市场活力有望提升

2022Q3 融资融券盘点与展望 | 2022.11.1

中信证券研究部

顾晟曦
组合配置联席首席分析师
S1010517110001

赵文荣
量化与配置首席分析师
S1010512070002

刘方
组合配置首席分析师
S1010513080004

唐栋国
组合配置分析师
S1010520100002

刘笑天
组合配置分析师
S1010521070002

核心观点

截至 2022 年 9 月末，股票两融余额 1.39 万亿元，其中融券余额 729 亿元。两融市场又迎政策利好，中证金融决定整体下调转融资费率 40BP，沪深交易所扩大两融标的股票范围。此次两项政策调整将有利于吸引增量资金，提升市场活力，提高相关股票的流动性和定价效率，将积极促进融资融券业务的长期稳健发展，满足投资者多样化的投资需求。

- **2022Q3 两融市场回顾。**1）2022 年 10 月 20 日，中证金融决定整体下调转融资费率 40BP，调整后各期限档次的费率具体为：182 天期为 2.10%、91 天期为 2.40%、28 天期为 2.50%、14 天和 7 天期为 2.60%；2）2022 年 10 月 21 日，经中国证监会批准，沪深交易所扩大了融资融券标的股票范围，上交所将主板标的股票数量由现有的 800 只扩大到 1000 只，深交所将注册制股票以外的标的股票数量由现有 800 只扩大到 1200 只；3）此次两项政策调整将有利于吸引增量资金，提升市场活力，提高相关股票的流动性和定价效率，将积极促进融资融券业务的长期稳健发展，满足投资者多样化的投资需求。
- **股票两融余额 1.39 万亿元，其中融券余额 729 亿元。**1）截至 2022 年 8 月末，两融信用账户总数 629 万户，月净增约 3.45 万户；2）截至 2022 年 9 月末，全 A 两融余额 1.39 万亿元，环比下降 4.95%，其中融资余额为 1.31 万亿元，融券余额为 729 亿元；3）2022 年 9 月，A 股日均融资买入额和偿还额分别为 381 亿元和 411 亿元，日均融券卖出额和偿还额分别为 40 亿元和 40 亿元；4）两融交易标的占比和全 A 占比分别为 8.82%和 5.78%。从交易活跃度来看，环比上期有所下降。
- **两融余额总量下降，板块分布保持稳定。**1）2021 年以来，创业板和科创板融券余额占比持续提升；2）2022 年初以来，创业板融券余额占比有所回升；3）两融交投各板块及指数分布保持稳定；4）情绪指标方面，2022 年 9 月以来融资买入全 A 占比增速全部位于零轴下方，市场情绪有所回落。
- **制造产业两融交易持续活跃。**1）按中信证券一级行业统计，2022 年 9 月，日均融资余额排名前 3 的行业为电子、医药和电新，日均融券余额排名前 3 的行业为电新、电子和医药；2）融资买入额成交占比较高的行业为非银、煤炭和银行。融资余额自由流通市值占比较高的行业为综合金融、非银和有色金属；3）从产业分布来看，制造产业融资买入额占比排名第一，科技产业融资余额占比排名第一；制造产业融券卖出额占比和融券余额占比均排名第一。
- **港股 ETF、黄金 ETF 是 ETF 融资交易主力品种。**1）从两融规模来看，截至 2022 年 9 月，ETF 两融余额 1345 亿元，其中融资余额 1150 亿元，融券余额 195 亿元。两融交易活跃度有所下降，从上期的 4.14%回落至 4.05%。2）截至 2022 年 9 月，融资余额排名前三的 ETF 分别是 2 只黄金 ETF 和恒生 ETF。融资余额大于 50 亿元的 ETF 共有 7 只。3）从融券余额规模来看，除中证 500ETF（510500.SH）外，其他 ETF 融券余额均较低。
- **风险因素：**两融监管政策变动；两融业务成本变动；证券信用交易风险。

目录

2022Q3 两融市场回顾 4
两融市场又迎政策利好 4
参与转融券 ETF 基金数量再创新高 5
科创板大宗交易折扣率整体较高 6
科创板转融券出借期限较长 7
两融余额及活跃度有所下降 7
信用账户数量 629 万户，月净增约 3.45 万户 7
股票两融余额 1.39 万亿元，融券余额 729 亿元 8
2022 年 9 月融资净偿还 641 亿元，市场情绪有所回落 9
两融余额总量下降，板块分布保持稳定 10
创业板和科创板融券余额占比略有提升 10
两融交投各板块及指数分布保持稳定 11
制造产业两融交易持续活跃 12
电新、电子和医药融券余额较高 12
融资买入成交占比排名前 3 为非银、煤炭和银行 13
制造产业两融交易持续活跃 14
港股 ETF、黄金 ETF 是 ETF 融资交易主力品种 14
ETF 两融余额有所上升，活跃度略有下降 14
H 股 ETF、黄金 ETF 融资余额排名前列 15
总结与展望 16
风险因素 16

插图目录

图 1：参与转融券公募基金数量 5
图 2：公募基金转融券收入（单位：亿元） 5
图 3：科创板大宗交易额及两融标的折扣率分布 6
图 4：非科创板大宗交易额及折扣率分布 6
图 5：科创板个股转融券出借期限结构分布 7
图 6：非科创板个股转融券出借期限结构分布 7
图 7：个人和机构两融账户数量及结构 8
图 8：A 股融资余额统计（单元：亿元） 9
图 9：A 股融券余额统计（单位：亿元） 9
图 10：A 股融资净买入统计（单元：亿元） 9
图 11：A 股融券净卖出统计（单位：亿元） 9
图 12：A 股融资买入全 A 占比 10
图 13：A 股融资买入全 A 占比增速（20 日均） 10
图 14：A 股融资余额宽基指数板块分布（单位：亿元） 10
图 15：A 股融券余额宽基指数板块分布（单位：亿元） 10
图 16：A 股融资余额市场板块分布（单位：亿元） 11
图 17：A 股融券余额市场板块分布（单位：亿元） 11
图 18：A 股各市场板块融资余额自由流通市值占比 11
图 19：A 股各市场板块融券余额自由流通市值占比 11
图 20：A 股日均融资买入额宽基指数分布（单位：亿元） 12
图 21：A 股日均融券卖出额宽基指数分布（单位：亿元） 12
图 22：A 股日均融资买入额市场板块分布（单位：亿元） 12
图 23：A 股日均融券卖出额市场板块分布（单位：亿元） 12
图 24：A 股 2022 年 9 月日均融资余额行业分布 13
图 25：A 股 2022 年 9 月日均融券余额行业分布 13
图 26：A 股 2022 年 9 月日均行业融资买入额成交占比 13
图 27：A 股 2022 年 9 月日均行业融资余额自由流通市值占比 14
图 28：A 股 2022 年 9 月产业板块融资余额及交易额占比分布 14
图 29：A 股 2022 年 9 月产业板块融券余额及交易额占比分布 14

表格目录

表 1：近期两融相关政策和法规 4
表 2：基金证券出借收入排名前 10 5
表 3：基金证券出借收入占资产净值比例排名前 10 6
表 4：A 股两融交易及余额统计（单位：亿元） 8
表 5：A 股 2022 年 9 月 ETF 两融交易及余额统计（单位：亿元） 15
表 6：A 股 2022 年 9 月 ETF 融资余额排名前 20（单位：亿元） 15
表 7：A 股 2022 年 9 月融券余额排名前 10（单位：亿元） 15

2022Q3 两融市场回顾

两融市场又迎政策利好

2022 年 10 月 20 日，中证金融决定整体下调转融资费率 40BP，调整后各期限档次的费率具体为：182 天期为 2.10%、91 天期为 2.40%、28 天期为 2.50%、14 天和 7 天期为 2.60%。此次下调转融资费率，是根据资金市场利率水平做出的正常经营性调整，旨在满足证券公司低成本融资需求，促进合规资金参与市场投资，维护我国资本市场平稳健康发展。

2022 年 10 月 21 日，经中国证监会批准，沪深交易所扩大了融资融券标的股票范围，上交所将主板标的股票数量由现有的 800 只扩大到 1000 只，深交所将注册制股票以外的标的股票数量由现有 800 只扩大到 1200 只。上述调整将自 2022 年 10 月 24 日起实施。

表 1：近期两融相关政策和法规

发布时间	法规或规则	发布机构	核心内容
2022 年 10 月 21 日	沪深交易所扩大融资融券标的股票范围	上交所 深交所	经中国证监会批准，沪深交易所扩大了融资融券标的股票范围，上交所将主板标的股票数量由现有的800只扩大到1000只。深交所将注册制股票以外的标的股票数量由现有 800 只扩大到 1200 只。上述调整将自 2022 年 10 月 24 日起实施。
2022 年 10 月 20 日	中证金融整体下调转融资费率 40BP	中证金融公司	2022 年 10 月 20 日，中证金融决定整体下调转融资费率 40BP，调整后各期限档次的费率具体为：182 天期为 2.10%、91 天期为 2.40%、28 天期为 2.50%、14 天和 7 天期为 2.60%。
2021 年 12 月 3 日	《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》	银保监会	保险集团（控股）公司和保险公司可以直接参与证券出借业务，也可以委托保险资产管理公司参与证券出借业务。业务范围包括境内转融通证券出借、境内债券出借、境外证券出借等。
2021 年 6 月 30 日	中证金融将推出市场化转融资业务	中证金融公司	中证金融正在推进优化转融资业务，将原“固定期限、固定费率”改为实行市场化的竞价交易机制。
2021 年 2 月 26 日	《关于政协十三届全国委员会第三次会议第 0123 号提案的答复》	证监会	证监会将继续推进扩大融券券源，进一步完善场内多空平衡机制。
2020 年 7 月 3 日	关于修改《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则（试行）》第十九条和《转融通业务合同》第六十九条的通知	中证金融公司	取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制。
2020 年 6 月 12 日	《创业板转融通证券出借和转融券业务特别规定》	深交所 中证金融公司 中证登	注册制新股上市首日起即可作为融资融券标的； 将战略投资者配售股票纳入可出借范围； 推出转融通市场化约定申报方式；证券公司借入证券当日可供投资者融券卖出。
2019 年 8 月 9 日	《上海证券交易所融资融券交易实施细则》 《深圳证券交易所融资融券交易实施细则》	上交所 深交所	扩大融资融券标的范围，取消最低维持担保比例不得低于 130%的限制，扩充担保物范围。
2019 年 6 月 14 日	《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引（试行）》	证监会	允许股基、ETF、战略配售基金和中国证监会认可的其他基金产品参与出借业务。
2019 年 4 月 30 日	《上海证券交易所 中国证券金融股份有限公司 中国证券登记结算有限责任公司科创	上交所 中证金融公司	明确科创板证券出借及转融券业务的标的证券范围。

发布时间	法规或规则	发布机构	核心内容
	板转融通证券出借和转融券业务实施细则》	中证登	
2015 年 7 月 1 日	《证券公司融资融券业务管理办法》	证监会	修改客户适当性要求，允许融资融券合约展期，优化融资融券客户担保物违约处置标准和方式。

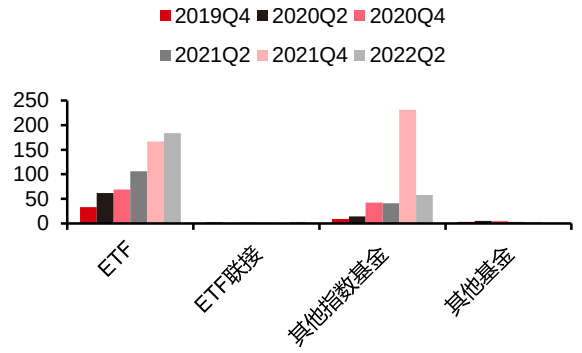
资料来源：银保监会、证监会、上交所、深交所、中证金融　官网，中信证券研究部

参与转融券 ETF 基金数量再创新高

根据 2022 年基金半年报披露的数据，共 245 只公募基金参与了转融券业务，其中 ETF 基金 184 只，ETF 联接基金 3 只，其他指数基金 58 只。对比 2021 年年报数据，ETF 从 167 只增长到 184 只，数量再创新高。

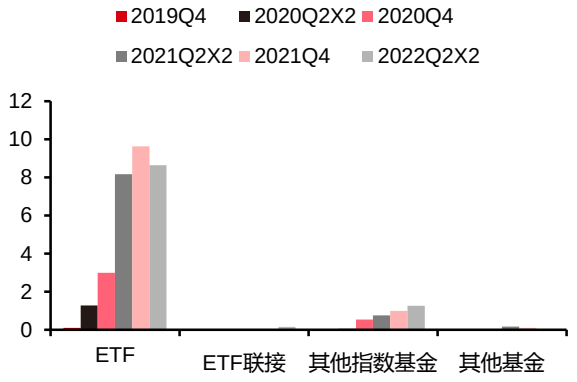
从转融券收入规模上看，ETF 基金 2022 年上半年转融券实现收入 4.3 亿元，至年末证券出借收入相较去年有望基本持平，预计突破 8 亿元；其他指数基金上半年实现收入 8000 万元；ETF 联接基金和其他基金收入规模较小。从不同类型基金收入占比来看，ETF 基金占比超过 90%。

图 1：参与转融券公募基金数量



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：公募基金转融券收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

根据 2022 年基金半年报披露的数据，全市场转融券业务收入排名前 10 的均为 ETF 基金。其中，南方中证 500ETF 基金证券出借收入排名第一，为 7842 万元，大幅领先其他基金，排名第二、三、四名的是 3 只宽基 ETF，证券出借收入分别为 2505 万元、2226 万元和 1780 万元。

表 2：基金证券出借收入排名前 10

基金代码	基金名称	基金类型	转融券收入（万元）	基金规模（亿元）	转融券收入占资产净值比例
510500	南方中证 500ETF	ETF	7842.98	424.20	0.18%
588000	华夏上证科创板 50ETF	ETF	2505.82	282.57	0.09%
510300	华泰柏瑞沪深 300ETF	ETF	2226.21	487.66	0.05%
159915	易方达创业板 ETF	ETF	1780.82	169.95	0.10%
588080	易方达上证科创板 50ETF	ETF	1751.57	127.77	0.14%
510330	华夏沪深 300ETF	ETF	1546.21	231.27	0.07%
159995	华夏国证半导体芯片 ETF	ETF	1174.74	194.02	0.06%
159949	华安创业板 50ETF	ETF	1106.85	100.67	0.11%

基金代码	基金名称	基金类型	转融券收入（万元）	基金规模（亿元）	转融券收入占资产净值比例
159781	易方达中证科创创业50ETF	ETF	954.60	67.21	0.14%
510310	易方达沪深 300ETF	ETF	916.81	116.34	0.08%

资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截止 2022 半年报

从转融券收入占基金资产净值比例来看，天弘中证新能源汽车 A，占比接近 0.6%，第二、第三名为天弘中证农业主题 A 和天弘中证智能汽车 A。排名前 10 的基金中有 5 只是天弘基金的产品。虽然基金证券出借收入大幅增长，但是大部分基金转融券收入占基金资产净值比例仍然较低，未来仍有较大的成长空间。

表 3：基金证券出借收入占资产净值比例排名前 10

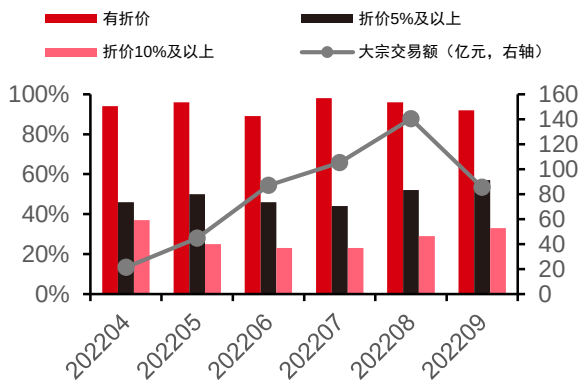
基金代码	基金名称	基金类型	转融券收入（万元）	基金规模（亿元）	转融券收入占资产净值比例
011512	天弘中证新能源汽车 A	其他指数基金	117.56	2.06	0.57%
010769	天弘中证农业主题 A	其他指数基金	104.02	2.24	0.46%
010955	天弘中证智能汽车 A	其他指数基金	40.90	0.92	0.44%
008326	西藏东财中证通信技术 A	其他指数基金	17.22	0.45	0.39%
001550	天弘中证医药 100A	其他指数基金	196.03	5.49	0.36%
512330	南方中证 500 信息技术 ETF	ETF	100.80	4.87	0.21%
510500	南方中证 500ETF	ETF	7842.98	424.20	0.18%
161030	富国中证体育产业 A	其他指数基金	31.01	1.81	0.17%
011102	天弘中证光伏产业 A	其他指数基金	738.63	44.19	0.17%
502023	鹏华国证钢铁行业 A	其他指数基金	189.26	11.68	0.16%

资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截止 2022 半年报

科创板大宗交易折扣率整体较高

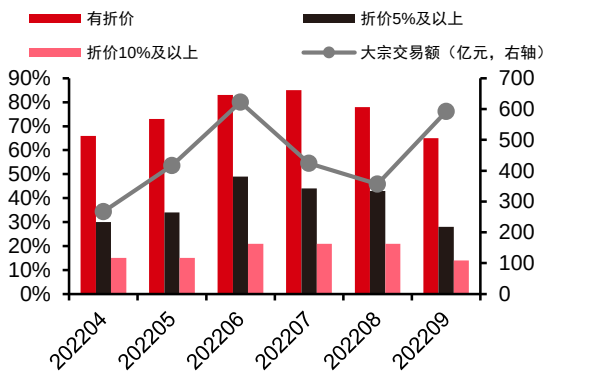
2022Q3，沪深两市大宗交易额 1703 亿元，其中科创板 331 亿元、非科创板 1372 亿元。科创板大宗交易额较上季度增长 116%，2022 年 9 月以来较前期高点有所回落。科创板大宗交易整体折扣率较高，9 月份折价 10%及以上的大宗交易占比 33%，加之科创板融券券源较为丰富，大宗交易融券对冲策略运行市场环境仍然较佳。

图 3：科创板大宗交易额及两融标的折扣率分布



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截止 2021/9/30

图 4：非科创板大宗交易额及折扣率分布



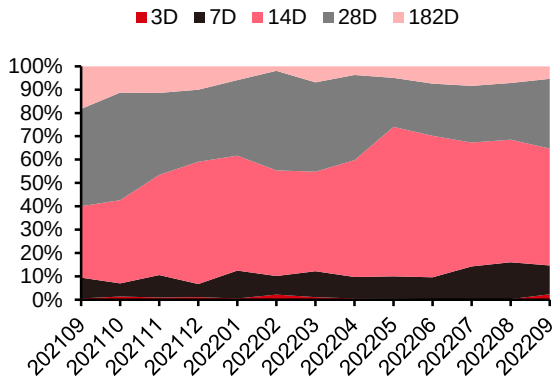
资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截止 2021/9/30

科创板转融券出借期限较长

A 股目前转融券合约仍主要以 14 天和 28 天融出期限为主，截止 2022 年 9 月末，科创板个股 28 天和 182 天合约占比分别为 30%和 5%，两者合计约为 35%。非科创板个股 28 天和 182 天合约占比分别为 19%和 5%，两者合计占比约为 24%。科创板个股平均融券出借期限显著长于其他个股。

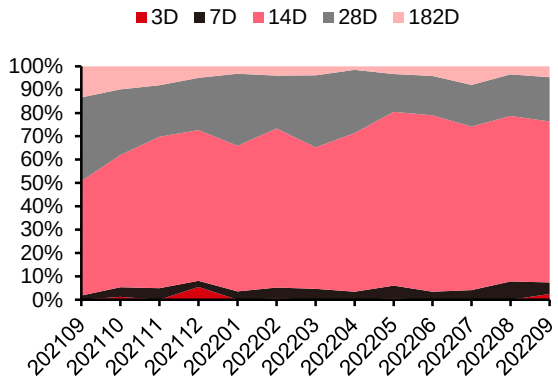
在完善的市场体系下，信用交易制度能发挥价格稳定器的作用。科创板整体较长的融券出借期限结构有利于降低市场波动率，有助于市场内在价格稳定机制的形成，并在一定程度上增加市场的交易量，增加市场的流动性。

图 5：科创板个股转融券出借期限结构分布



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截止 2021/9/30

图 6：非科创板个股转融券出借期限结构分布



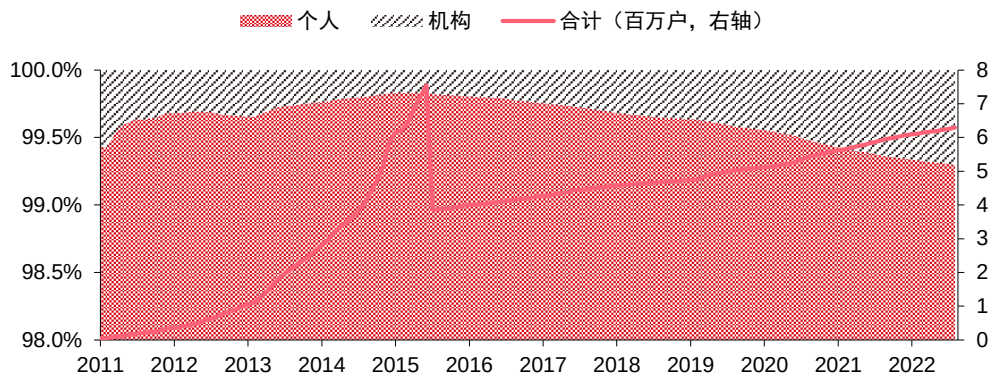
资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截止 2021/9/30

两融余额及活跃度有所下降

信用账户数量 629 万户，月净增约 3.45 万户

截至 2022 年 8 月末（官方数据披露有一定的滞后），我国信用账户总数 629 万户，其中个人账户 625 万户，机构账户 4 万户，个人账户占比超过 99%。从 2011 年起，信用账户数量经历了一段快速增长期，2015 年市场经历了大幅波动后，信用账户数量进入了稳步增长期，月均增速在 2 万户左右。随着近期两融政策的改革及市场交投的活跃，2022 年 8 月信用账户净增加 3.45 万户。

图 7：个人和机构两融账户数量及结构



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

股票两融余额 1.39 万亿元，融券余额 729 亿元

根据交易所披露的数据，截至 2022 年 9 月末，全 A 两融余额 1.39 万亿元，环比下降 4.95%，其中融资余额为 1.31 万亿元，融券余额为 729 亿元，两融余额占 A 股自由流通市值比例约为 4.06%。随着融券制度的不断完善，A 股两融余额呈现稳步快速上升的趋势。

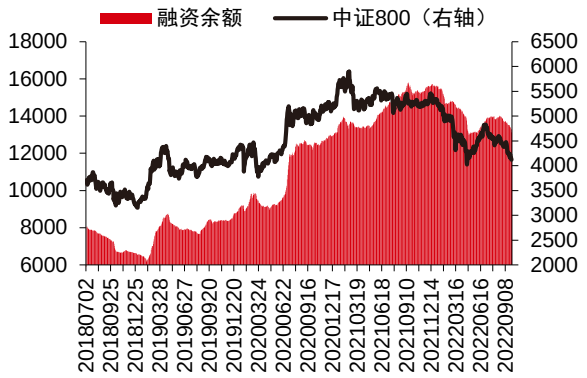
表 4：A 股两融交易及余额统计（单位：亿元）

时间范围	日均融资买入额	日均融资偿还额	日均融券卖出额	日均融券偿还额	两融交易标的占比	两融交易全 A 占比	融资余额	融券余额	两融余额	两融余额自由流通市值占比	余额环比增速
2022M9	381	411	40	40	8.82%	5.78%	13122	729	13851	4.06%	-4.95%
2022M8	615	622	49	46	10.13%	6.60%	13763	809	14572	3.97%	-1.06%
2022M7	676	667	51	47	10.64%	7.24%	13947	781	14728	3.93%	1.66%
2022Q2	622	631	47	47	10.13%	7.08%	13763	725	14488	3.77%	-4.02%
2022Q1	640	661	40	41	9.69%	6.75%	14349	746	15095	4.16%	-8.53%
2021Q4	781	774	43	49	10.43%	7.51%	15545	958	16503	3.99%	0.32%
2021Q3	1081	1072	55	54	11.63%	8.75%	15121	1329	16450	4.25%	3.36%
2021Q2	729	709	39	39	11.71%	8.78%	14564	1351	15915	4.14%	8.83%
2021Q1	823	818	47	44	11.50%	9.22%	13382	1242	14624	4.22%	2.43%
2020Q4	668	652	37	31	12.10%	8.79%	13116	1161	14277	4.13%	10.77%
2020Q3	982	947	43	36	13.19%	9.77%	12187	702	12889	4.17%	26.89%

资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

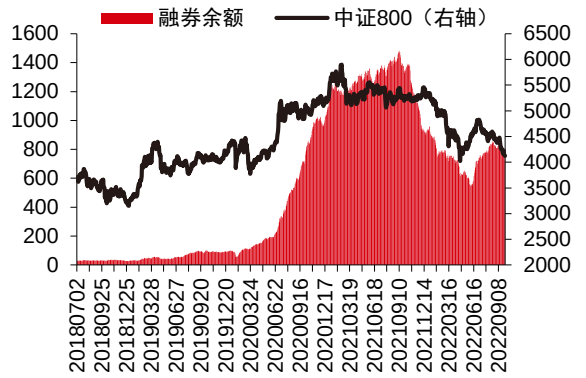
2022 年 9 月，A 股日均融资买入额和偿还额分别为 381 亿元和 411 亿元，日均融券卖出额和偿还额分别为 40 亿元和 40 亿元。两融交易标的占比和全 A 占比分别为 8.82% 和 5.78%。从交易活跃度来看，环比上期有所下降。

图 8：A 股融资余额统计（单元：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

图 9：A 股融券余额统计（单位：亿元）

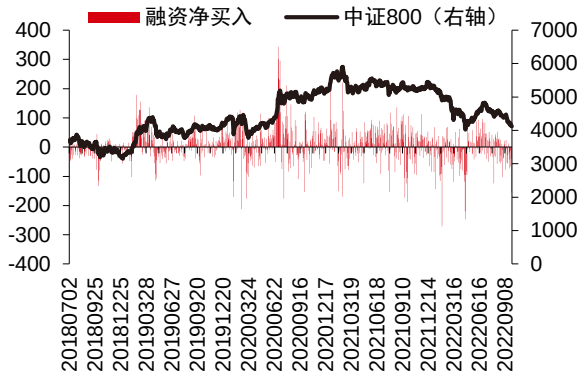


资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

2022 年 9 月融资净偿还 641 亿元，市场情绪有所回落

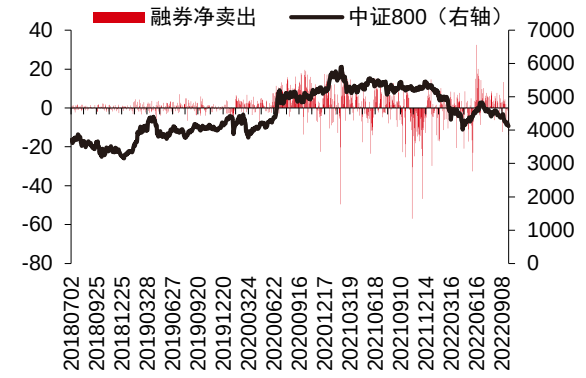
2022 年 9 月，A 股融资净偿还 641 亿元，融券净偿还 80 亿元，市场运行整体较为平稳。随着融券制度改革红利的释放，A 股长期以来两融规模极不均衡的现象正逐步改善。虽然近期 A 股市场融券余额持续快速增长，但融券余额仍仅占融资余额的 5.56%，相比于海外成熟市场 30%左右的比例还有较大的提升空间。

图 10：A 股融资净买入统计（单元：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

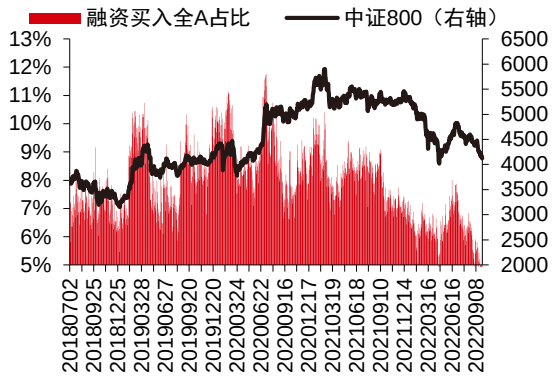
图 11：A 股融券净卖出统计（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

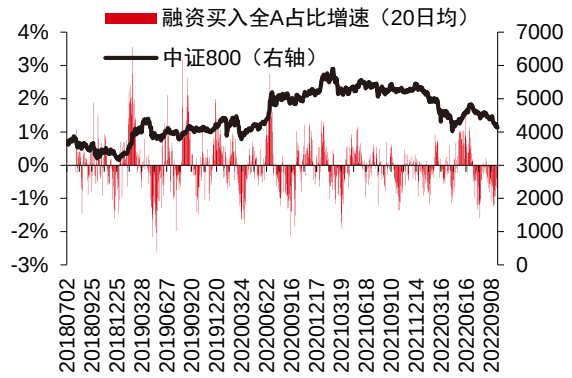
从融券交易活跃度情况来看，2022 年 9 月以来两融交易全 A 占比较前期有所下降，整体略低于历史均值水平。9 月以来融资买入全 A 占比增速全部位于零轴下方，市场情绪有所回落。

图 12：A 股融资买入全 A 占比



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

图 13：A 股融资买入全 A 占比增速（20 日均）



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

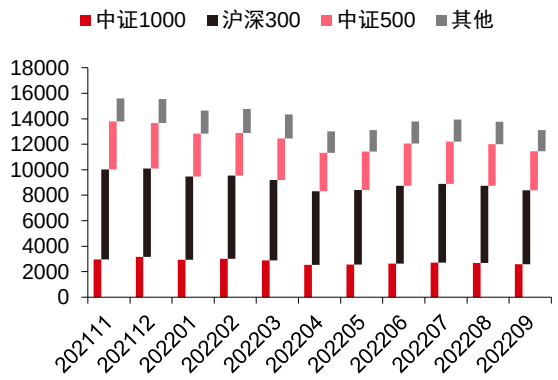
两融余额总量下降，板块分布保持稳定

创业板和科创板融券余额占比略有提升

融资余额在指数板块分布层面，截至 2022 年 9 月，沪深 300、中证 500、中证 1000 和其他个股融资余额占比分别为 44.3%、23.4%、19.7%和 12.6%。

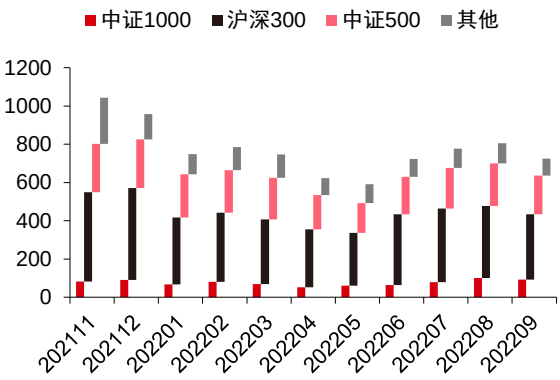
融券余额在指数板块分布层面，截至 2022 年 9 月，沪深 300、中证 500、中证 1000 和其他个股融券余额占比分别为 46.9%、27.9%、12.8%和 12.4%。

图 14：A 股融资余额宽基指数板块分布（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

图 15：A 股融券余额宽基指数板块分布（单位：亿元）

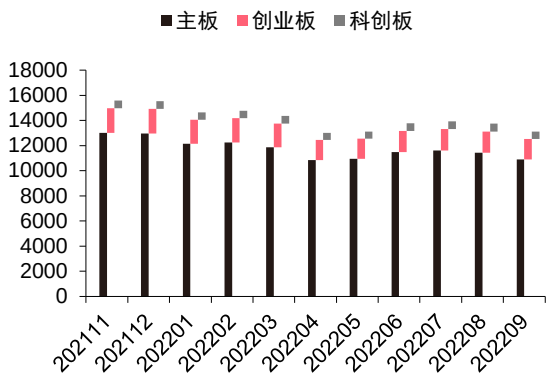


资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

从融资余额板块分布层面，截至 2022 年 9 月，主板、创业板和科创板融资余额占比分别为 83.1%、12.4%和 4.6%。2019 年初至今，各板块间融资余额占比整体变化不大，创业板、科创板占比略有增加。

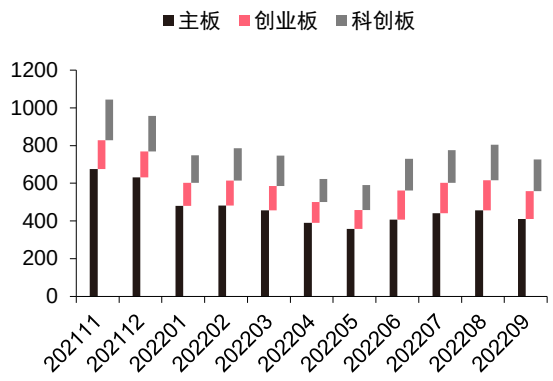
板块融券余额方面，截至 2022 年 9 月，主板、创业板和科创板融券余额占比分别为 56.6%、20.3%和 23.1%。2021 年以来，创业板和科创板融券余额占比略有提升。

图 16：A 股融资余额市场板块分布（单位：亿元）



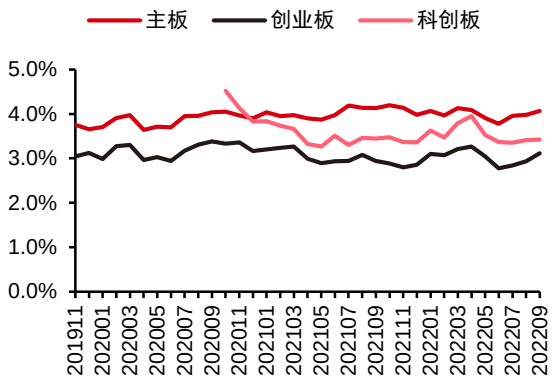
资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

图 17：A 股融券余额市场板块分布（单位：亿元）



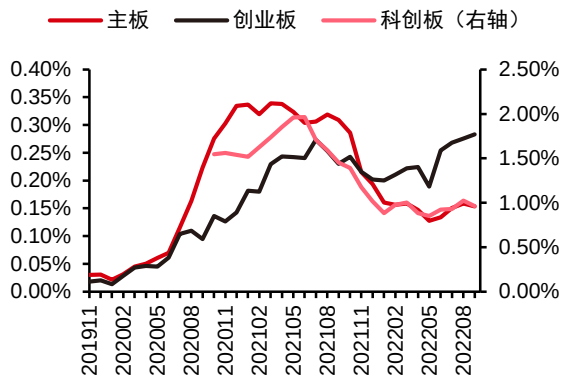
资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

图 18：A 股各市场板块融资余额自由流通市值占比



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

图 19：A 股各市场板块融券余额自由流通市值占比

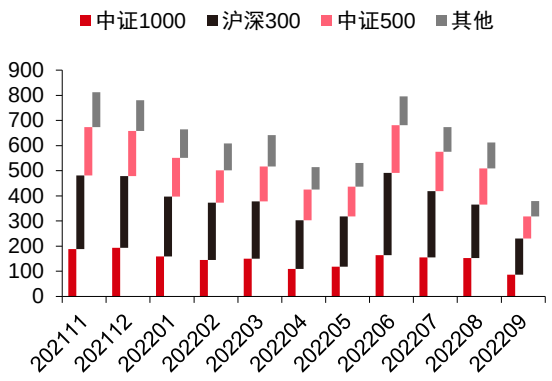


资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

两融交投各板块及指数分布保持稳定

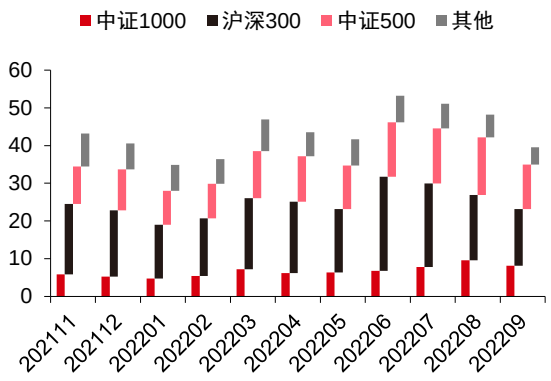
从两融交易指数分布层面，截至 2022 年 9 月，沪深 300、中证 500、中证 1000 及其他个股融资交易占比分别为 38.1%、23.3%、22.6%和 16.0%，融券交易占比分别为 38.0%、30.0%、20.5%和 11.5%。

图 20：A 股日均融资买入额宽基指数分布（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

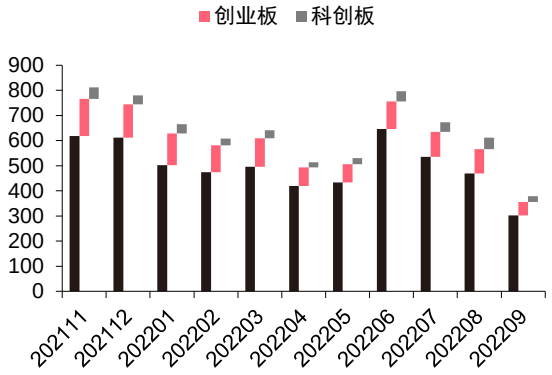
图 21：A 股日均融券卖出额宽基指数分布（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

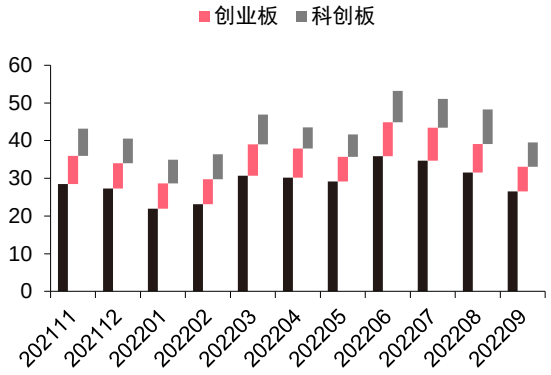
从两融交易板块分布层面，截至 2022 年 9 月，主板、创业板及科创板个股融资交易占比分别为 79.5%、14.3%和 6.1%，融券交易占比分别为 67.1%、16.4%和 16.4%。

图 22：A 股日均融资买入额市场板块分布（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

图 23：A 股日均融券卖出额市场板块分布（单位：亿元）



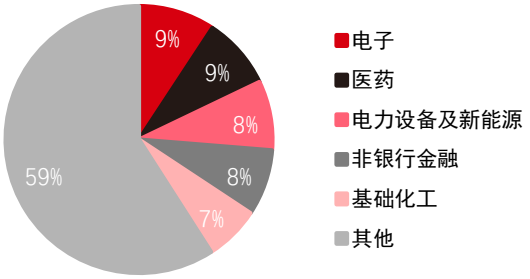
资料来源：Wind，中信证券研究部，注：数据截至 2022/9/30

制造产业两融交易持续活跃

电新、电子和医药融券余额较高

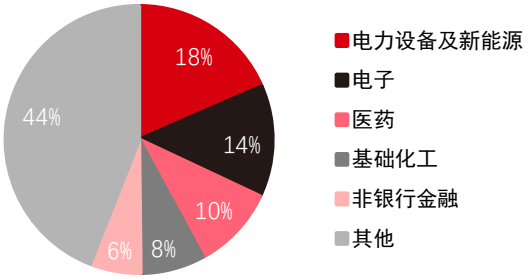
按中信证券一级行业统计，2022 年 9 月，日均融资余额排名前 3 的行业为电子、医药和电新，日均融券余额排名前 3 的行业为电新、电子和医药。日均两融余额排名前 5 的行业占比分别为 41%和 56%。相比于融资余额，融券余额的行业集中度较高。

图 24：A 股 2022 年 9 月日均融资余额行业分布



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 25：A 股 2022 年 9 月日均融券余额行业分布

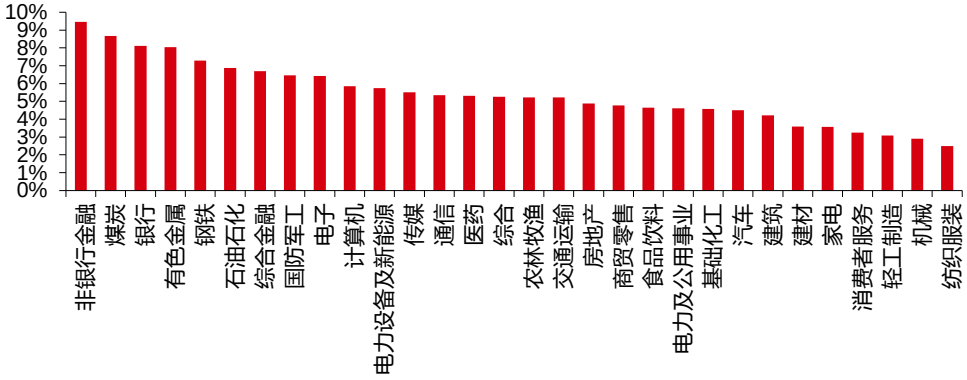


资料来源：Wind，中信证券研究部

融资买入成交占比排名前 3 为非银、煤炭和银行

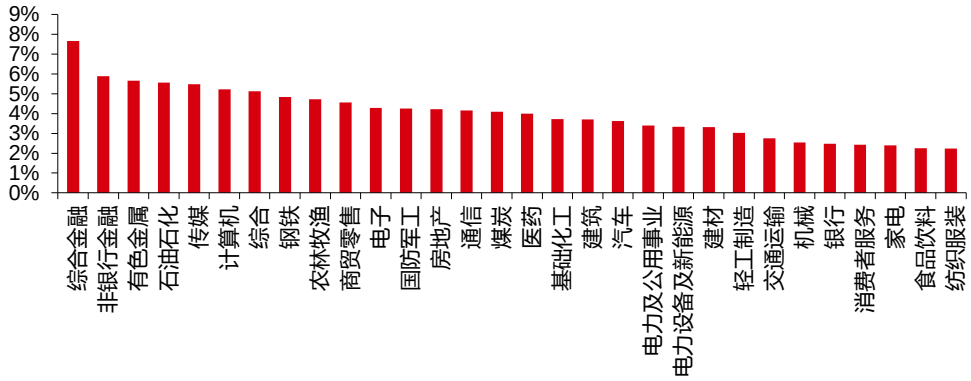
2022 年 9 月，融资买入额成交占比较高的行业为非银、煤炭和银行。融资余额自由流通市值占比较高的行业为综合金融、非银和有色金属。整体来看，融资买入成交占比和融资余额自由流通市值占比排名与两融余额排名差异较大。

图 26：A 股 2022 年 9 月日均行业融资买入额成交占比



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 27：A 股 2022 年 9 月日均行业融资余额自由流通市值占比

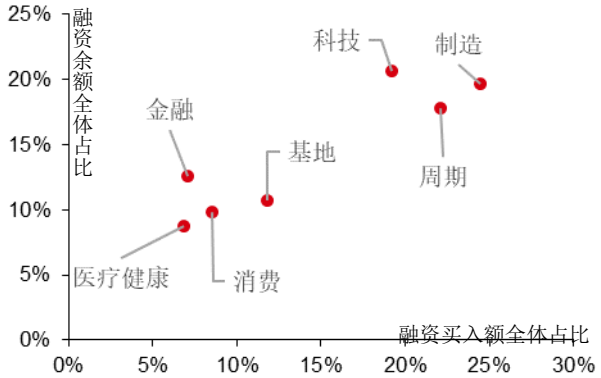


资料来源：Wind，中信证券研究部

制造产业两融交易持续活跃

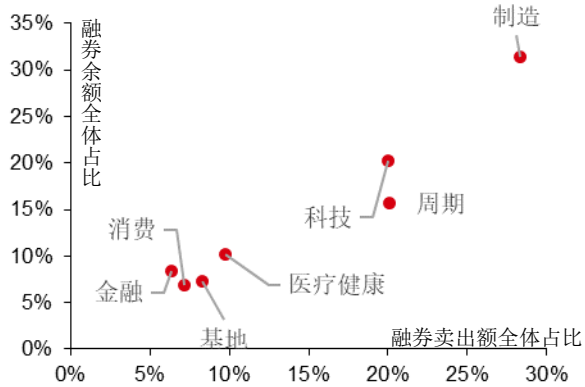
从产业分布来看，制造产业融资买入额占比排名第一，科技产业融资余额占比排名第一；制造产业融券卖出额占比和融券余额占比均排名第一。

图 28：A 股 2022 年 9 月产业板块融资余额及交易额占比分布



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 29：A 股 2022 年 9 月产业板块融券余额及交易额占比分布



资料来源：Wind，中信证券研究部

港股 ETF、黄金 ETF 是 ETF 融资交易主力品种

ETF 两融余额有所上升，活跃度略有下降

从两融规模来看，截至 2022 年 9 月，ETF 两融余额 1345 亿元，其中融资余额 1150 亿元，融券余额 195 亿元。两融交易活跃度有所回落，从上期的 4.14%回落至 4.05%，日均融资买入额 32.3 亿元，日均融券卖出额 5.1 亿元，两融交易标的占比为 8.59%。

表 5：A 股 2022 年 9 月 ETF 两融交易及余额统计（单位：亿元）

时间范围	日均融资买入额	日均融资偿还额	日均融券卖出额	日均融券偿还额	两融交易标的占比	两融交易占比	融资余额	融券余额	两融余额
2022M9	32.3	33.4	5.1	5.2	8.59%	4.05%	1150	195	1345
2022M8	32.3	32.6	6.3	5.6	8.32%	4.14%	1174	213	1387
2022M7	31.2	32.0	6.0	5.6	7.80%	4.25%	1183	199	1382
2022Q2	31.9	34.9	5.9	5.6	7.77%	4.20%	1201	196	1397
2022Q1	28.9	30.9	4.4	5.1	7.68%	4.00%	1378	173	1551
2021Q4	24.1	26.4	3.1	3.1	8.55%	3.26%	1494	240	1734
2021Q3	36.8	36.3	3.9	3.7	11.46%	5.09%	1629	233	1861
2021Q2	30.9	31.3	3.6	3.9	12.60%	5.34%	1611	209	1820
2021Q1	39.0	38.9	4.8	4.7	12.10%	6.00%	1636	208	1844
2020Q4	37.3	36.9	4.4	3.3	15.32%	6.80%	1631	209	1840
2020Q3	47.9	43.3	4.7	4.0	15.35%	8.27%	1612	134	1746

资料来源：Wind，中信证券研究部

H 股 ETF、黄金 ETF 融资余额排名前列

截至 2022 年 9 月，融资余额排名前三的 ETF 分别是 2 只黄金 ETF 和恒生 ETF。融资余额大于 50 亿元的 ETF 共有 7 只。在这 7 只 ETF 中，有 2 只港股宽基 ETF，3 只黄金 ETF，沪深 300ETF 和上证 50ETF 分别有 1 只。从融券余额规模来看，除中证 500ETF（510500.SH）外，其他 ETF 融券余额均较低。

表 6：A 股 2022 年 9 月 ETF 融资余额排名前 20（单位：亿元）

代码	名称	日均融资买入额	日均融资偿还额	融资余额	融资买入交易占比
159934.SZ	黄金 ETF	0.4	0.8	171.9	25.17%
518880.SH	黄金 ETF	0.5	1.0	170.5	6.50%
159920.SZ	恒生 ETF	0.5	0.9	138.8	7.67%
510900.SH	H 股 ETF	0.3	0.5	127.5	7.62%
159937.SZ	黄金 ETF 基金	0.3	0.4	93.1	12.06%
510300.SH	沪深 300ETF	1.2	1.2	73.0	7.14%
510050.SH	上证 50ETF	1.3	1.3	57.0	6.42%
513050.SH	中概互联网 ETF	0.7	0.7	37.3	5.20%
512880.SH	证券 ETF	1.9	1.8	23.7	22.00%
513330.SH	恒生互联网 ETF	1.4	1.4	21.8	8.44%
511360.SH	短融 ETF	6.9	6.8	19.4	16.27%
512000.SH	券商 ETF	1.3	1.2	17.2	25.58%
510500.SH	中证 500ETF	0.3	0.3	11.9	2.54%
512800.SH	银行 ETF	0.2	0.2	11.3	9.71%
588000.SH	科创 50ETF	1.6	1.5	11.0	17.97%
159919.SZ	沪深 300ETF	0.1	0.0	10.0	1.54%
510330.SH	300ETF 基金	0.0	0.0	8.8	0.75%
518800.SH	黄金基金 ETF	0.0	0.0	7.9	1.14%
513100.SH	纳指 ETF	0.6	0.6	6.5	18.15%
512010.SH	医药 ETF	0.7	0.7	6.0	13.07%

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 7：A 股 2022 年 9 月融券余额排名前 10（单位：亿元）

代码	名称	日均融券卖出额	日均融券偿还额	融券余额	融券卖出交易占比
510500.SH	中证 500ETF	1.10	1.09	139.05	10.27%
512100.SH	中证 1000ETF	0.69	0.68	26.01	3.89%

代码	名称	日均融券卖出额	日均融券偿还额	融券余额	融券卖出交易占比
512500.SH	500ETF 基金	0.05	0.07	4.51	4.12%
159922.SZ	中证 500ETF	0.04	0.03	3.82	0.66%
510510.SH	中证 500ETF 基金	0.00	0.02	3.79	0.17%
159845.SZ	中证 1000ETF	0.21	0.18	3.26	1.30%
510300.SH	沪深 300ETF	0.34	0.38	1.46	2.03%
159915.SZ	创业板 ETF	0.12	0.12	0.75	1.32%
512000.SH	券商 ETF	0.08	0.09	0.69	1.50%
515380.SH	泰康沪深 300ETF	0.01	0.01	0.64	0.69%

资料来源：Wind，中信证券研究部

总结与展望

此次两融标的股票范围扩大后，沪市主板标的股票流通市值占沪市主板 A 股流通市值达到 95%，实现了对沪深 300 指数成分股中沪市成分股的全覆盖，对中证 500 指数成分股、中证 1000 指数成分股中沪市成分股的覆盖率分别达到 98%、86%；深市两融标的股票流通市值占深市全部 A 股股票流通市值的比例接近 90%，实现对创业板指数成份股、沪深 300 指数中深市成份股的全覆盖，对中证 500 指数、中证 1000 指数中深市成份股的覆盖率分别达到 97%、83%。

此次标的股票范围扩大措施总体有利于吸引增量资金，提升市场活力，提高相关股票的流动性和定价效率，将积极促进融资融券业务的长期稳健发展，满足投资者多样化的投资需求。

风险因素

两融业务监管政策变动；两融业务成本变动；证券信用交易风险。

相关研究

融资融券统计月报 2022 年 9 月—两融余额持续回落 (2022-10-14)
融资融券统计月报 2022 年 8 月—制造产业两融交易持续活跃 (2022-09-09)
ETF 市场月报（2022 年 9 月）—资金逆市流入 A 股 ETF，北证 50 指数发布(2022-10-12)
2022Q2 融资融券盘点与展望—科创板大宗融券对冲策略有望受益 (2022-08-05)
2022Q2 股票指数基金盘点与展望—ETF 互联互通开辟新渠道，中证 1000 指数迎新机遇 (2022-07-31)
ETF 市场月报（2022 年 6 月）—ETF 纳入互联互通，境内 ETF 规模近 1.5 万亿 (2022-07-13)
融资融券统计月报 2022 年 6 月—两融余额持续回升 (2022-07-11)
ETF 市场月报（2022 年 5 月）—中证 100 指数编制规则改版，证监会批准 ETF 纳入互联互通 (2022-06-08)
融资融券统计月报（2022 年 5 月）—两融余额及活跃度均有所回升 (2022-06-06)
ETF 市场月报（2022 年 4 月）—近 600 亿元流入 A 股 ETF，宽基 ETF 是资金主要流向 (2022-05-12)
融资融券统计月报 2022 年 4 月—两融余额持续回落 (2022-05-09)
2022Q1 融资融券盘点与展望—2021 年基金转融券收入突破 10 亿元 (2022-04-26)
ETF 市场月报（2022 年 3 月）—A 股 ETF 规模缩减近 600 亿元，纳指 ETF 资金流入显著 (2022-04-11)
融资融券统计月报 2022 年 3 月—融券余额回落较多 (2022-04-06)
ETF 市场月报（2022 年 2 月）—多只港股 ETF 上市，交易所上线基金通平台 (2022-03-07)
融资融券统计月报 2022 年 2 月—两融余额及活跃度小幅回升 (2022-03-03)
融资融券统计月报 2022 年 1 月—两融余额总量下降，板块分布保持稳定 (2022-02-10)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 https://research.citicsinfo.com/disclosure。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA （UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。 本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA （UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd (“CAPL”) (商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。