

## 2014 年融资融券业务发展概况

2014 年是我国资本市场全面深化改革的开局之年，也是融资融券业务实现跨越式发展的一年。这一年，融资融券年交易额突破 10 万亿元，余额突破 1 万亿元，融资融券作为证券交易的配套机制，重要性不断上升，市场平衡作用初步显现。

### 一、融资融券业务实现跨越式发展

2014 年 5 月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，为我国资本市场持续健康发展确定了纲领和路线。证监会积极推进市场基础制度改革，贯彻落实推进监管转型，加快完善发展多层次市场，大力推动证券期货行业创新。在资本市场制度不断完善、机制不断优化的大背景下，融资融券业务实现了跨越式发展。

一是融资融券年交易额突破 10 万亿元，占 A 股交易额比重增至 14.4%。全年融资融券交易额合计 10.6 万亿元，较 2013 年增长 174.8%。其中，融资买入额 9.5 万亿元，占 89.5%；融券卖出额 1.1 万亿元，占 10.5%。融资融券交易额占同期 A 股总成交额的比重为 14.4%，较 2013 年增加 6.1 个百分点。全年融资融券交易呈现三个主要特点。**第一**，非银金融股融资融券交易活跃。33 只非银金融标的股票全年融资融券交易

额为 1.57 万亿元，较 2013 年增加 1.07 万亿元；占全部标的证券融资融券交易额的 14.7%，较 2013 年提高 2 个百分点。

**第二**，ETF 融券交易活跃。15 只标的 ETF 全年融券卖出额为 2402 亿元，较 2013 年增加 1302 亿元；占全部标的证券融券卖出额的 21.5%，较 2013 年提高 2.4 个百分点。标的 ETF 的融券卖出额是其融资买入额的 1.05 倍，而对标的股票来说，全部标的股票融券卖出额仅为融资买入额的 9.5%。

**第三**，客户融券卖出集中度远高于融资买入。全年融券卖出额前 100 的客户合计融券卖出 6611 亿元，占全部客户的 58.7%；而全年融资买入额前 100 的客户合计融资买入 3801 亿元，仅占全部客户的 4%。

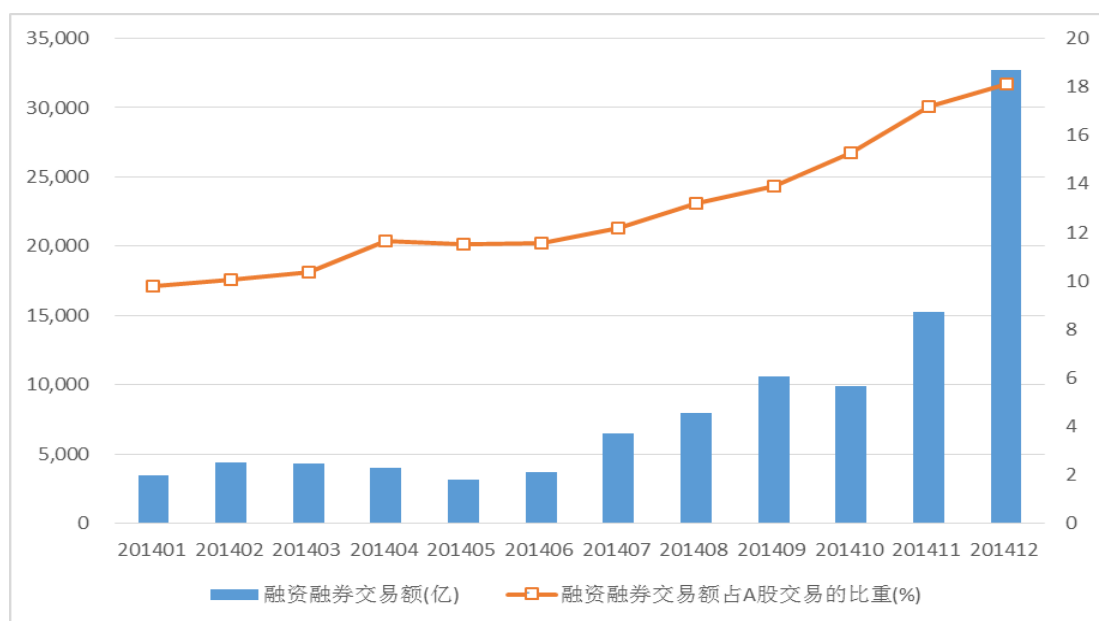


图 1 2014 年每月融资融券交易金额及占 A 股交易额的比重

**二是融资融券余额突破 1 万亿元，占 A 股流通市值的 3.3%。**2014 年底融资融券余额达到 10256.6 亿元，较 2013 年底增加 6791.3 亿元。其中融资余额 10173.7 亿元，占

99.2%，融券余额 82.8 亿元，占 0.8%。融资融券余额占 A 股流通市值的比例由 2013 年底的 1.7% 上升至 3.3%。全年融资融券余额变化呈现三个主要特点。**第一**，下半年余额增速较快，年尾时有所放缓。前 8 个月余额月均增加 220 亿元，9-11 月份增速加快，月均增加 1000 亿元，12 月份中上旬日均增加额达到 121.1 亿元，进入下旬后逐步稳定在 10100 亿元左右，增速放缓。**第二**，新增融资余额主要流入非银金融股票。年底非银金融股票融资余额 1529.1 亿元，占全部标的证券融资余额的 14.9%，居各板块之首。该类股票全年融资余额净增 1141 亿元，占全市场新增融资余额的 16.9%。**第三**，ETF 融券余额大幅增长。年底标的 ETF 的融券余额为 32.2 亿元，较 2013 年底增长 616%，占全部标的证券融券余额的比重也由 2013 年底的 14.4% 上升到了 38.6%。

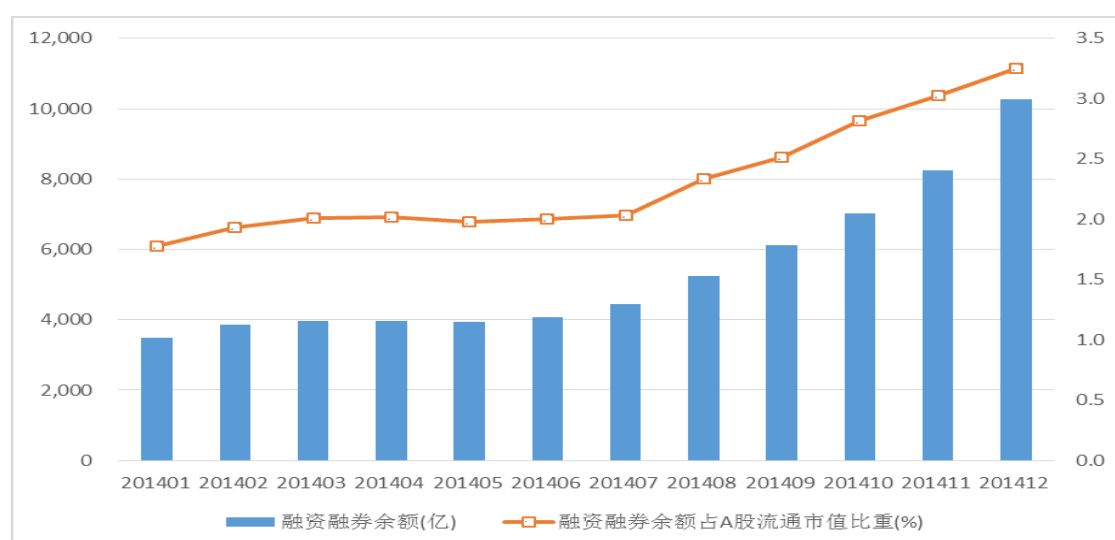


图 2 2014 年每月底融资融券余额及占 A 股流通市值的比重

三是融资融券担保品价值突破 2.7 万亿元，占 A 股流通市值比例由 4.4% 增至 8.1%。年底担保品总价值达到 27238.7

亿元，较 2013 年底增长 211%。其中担保资金 1333.4 亿元，占 4.9%；担保证券 25905.3 亿元，占 95.1%。担保证券市值占 A 股流通市值的比重为 8.1%，较 2013 年底增加 3.7 个百分点。全年担保品变化呈现三个主要特点。**第一**，担保品大幅净转入。客户全年向信用账户累计净转入担保证券 7226 亿元，净转出资金 1680 亿元，合计净转入担保品价值为 5546 亿元，较 2013 年增加 2106 亿元，增长 61%。**第二**，担保品结构更加稳健。年底担保证券数量达到 3356 只，较 2013 年底增加 353 只。其中属于沪深主板股票的担保证券共 1452 只，合计担保市值为 20121.9 亿元，较 2013 年底增加 13812.9 亿元，占担保品总价值的比重由 72.1% 上升到 73.9%；担保资金由 2013 年底的 282.4 亿元增至 2014 年底的 1333.4 亿元，增幅为 372.2%，占担保品总价值的比重由 2013 年底的 3.3% 升至年底的 4.9%。**第三**，非银金融股票担保市值大幅增加。截至年底，非银金融股票担保市值为 3515.4 亿元，较 2013 年底增加 2756.6 亿元，是担保市值增加最多的板块；占担保股票总市值的比重为 13.7%，较 2013 年底增加 4.7 个百分点。

表 1 2014 年年底信用账户担保品结构统计

	种类		数量 (只)	数量占 比(%)	市值(亿 元)	市值占比 (%)
	担保证券	沪市	主板	986	29.38	15236.26
主板			466	13.89	4885.63	18.86
深市		中小板	731	21.78	3783.72	14.61
		创业板	406	12.10	1791.12	6.91
股票合计		2589	77.28	25696.73	99.19	

	基金	402	11.87	195.04	0.75
	债券	365	10.85	13.57	0.06
	总计	3337	100.00	25905.34	100.00
担保资金	总额(亿元)	1333.39			
担保物总值(亿元)		27238.73			

四是参与融资融券交易的投资者数量突破 120 万名，高净值投资者交易活跃。年底融资融券投资者数量达到 301 万人，较 2013 年底增长 120%。其中，178 万名投资者全年未参与融资融券交易，占投资者总数的 59%；123 万名投资者参与了融资融券交易，占 41%。统计显示，123 万名参与交易的投资者呈现以下特点。**第一**，个人投资者数量多，机构投资者自有资产多。参与交易的个人投资者 122.7 万名，占 99.8%，人均自有资产 78.7 万元；机构投资者 0.27 万名，占 0.2%，人均自有资产 4500 万元。**第二**，绝大部分投资者只有融资买入。参与交易的投资者中，103 万名投资者只有融资买入，占 83.7%；2.3 万名投资者只有融券卖出，占 1.9%；17.8 万名投资者既有融资买入，又有融券卖出，占 14.5%。**第三**，高净值投资者融资融券交易额和余额占到全部投资者的一半。参与交易的投资者中，信用账户中自有资产 300 万元以上的高净值投资者有 5.5 万名，融资融券交易额为 49478 亿元，占全部投资者的 46.5%，这些投资者年底融资融券余额为 5650 亿元，占全部投资者的 55%。**第四**，自有资产 50 万元以下的投资者交易和余额占比不足两成。参与交易的投资者中，信用账户中自有资产 50 万元以下的投资者有 90 万

名，融资融券交易额为 20818 亿元，占全部投资者的 19%；这些投资者年底融资融券余额为 1550 亿元，占全部投资者的 15%。

**五是融资融券业务市场覆盖面进一步加大，业务集中度有所下降。**年底，开展融资融券和转融通业务的证券公司家数分别为 91 家和 81 家，涉及 6234 家营业部，占全部证券公司的 90%。与 2013 年相比，融资融券市场份额集中度有所下降，全年交易额前十的证券公司融资融券交易额合计 59253 亿元，占全市场的 55.6%，较 2013 年下降 4.4 个百分点；年底余额前十的证券公司融资融券余额合计 5479 亿元，占全市场的 53.4%，较 2013 年底下降 1.4 个百分点。部分证券公司对转融通业务依赖度较高。截至年底，国泰君安等 8 家证券公司的转融资余额超过 30 亿元，日信证券等 7 家证券公司的转融资余额超过其融资余额的三成。中信证券等 11 家证券公司的转融券余额超过其融券余额的一半。

2014 年，融资融券业务发展总体上顺应了市场走势，为我国资本市场的平稳健康发展，以及证券行业综合竞争力的提高发挥了重要作用：

**一是活跃了市场交易。**2014 年，A 股交易额为 74.1 万亿元，较 2013 年的 46.7 万亿增长了 58.9%；而同期融资融券交易额增长了 174.8%，占 A 股交易额的比重由 2013 年的 8.3% 增至 14.4%。特别是在 12 月份，A 股交易额达到创纪录

的 18.1 万亿，融资融券交易在其中占到了近 20%。全年来看，融资买入额占其普通交易额超过 30% 的标的证券有 6 只，分别是燃控科技 35.9%、中鼎股份 34.8%、三峡新材 33.8%、华夏上证 50ETF32.4%、川投能源 30.2% 和科力远 30.1%；单日融资买入额占其普通交易额比重超过 50% 的标的证券达到 539 只次。融券卖出额占其普通交易额超过 20% 的分别是华泰柏瑞沪深 300ETF34.2%、华泰柏瑞红利 ETF26.6%、嘉实沪深 300ETF25.8% 和华夏上证 50ETF25.3%；单日融券卖出额占其普通交易额比重超过 30% 的标的证券达到 846 只次。

**二是促进了市场估值合理回归。**2014 年以来，融资融券已为证券市场注入了超过 7000 亿元增量资金和超过 50 亿的证券。金融类股票等大盘蓝筹股成为资金流入的主要对象，仅在下半年，客户融资买入金额为 74720 亿元，其中非银金融类股票融资买入 11433 亿元，占 15.3%；银行类股票融资买入 5417 亿元，占 7.2%。两类股票融资余额合计 2402 亿元，占全部融资余额的 23.6%，金融类股票平均市盈率由 5.73 倍上升到 8.9 倍。下半年，沪深 300 指数成分股融资融券余额净增 3578 亿元，占融资融券余额净增加额的 62.5%。平均市盈率从 8.5 倍上升到 12.9 倍，估值日趋合理。

**三是增强了证券公司盈利能力。**融资融券业务作为证券公司一项重要创新业务，其收入占证券公司营业收入的比重逐年攀升。2014 年，证券公司融资融券息费收入为 446 亿元，

较 2013 年大幅增长 141.7%，占证券公司全年总营业收入的 17.3%，较 2013 年上升 5.8 个百分点，已成为证券公司第三大业务收入，仅次于经纪业务和自营业务。此外，融资融券交易还为证券公司带来约 232 亿元的佣金收入。总的来看，融资融券业务助推了证券公司业务布局从纯中介业务向做市服务、融资融券等资本中介业务转型，加快了证券公司经营格局调整和业务转型升级，证券公司盈利模式进一步优化，盈利能力得到提升。

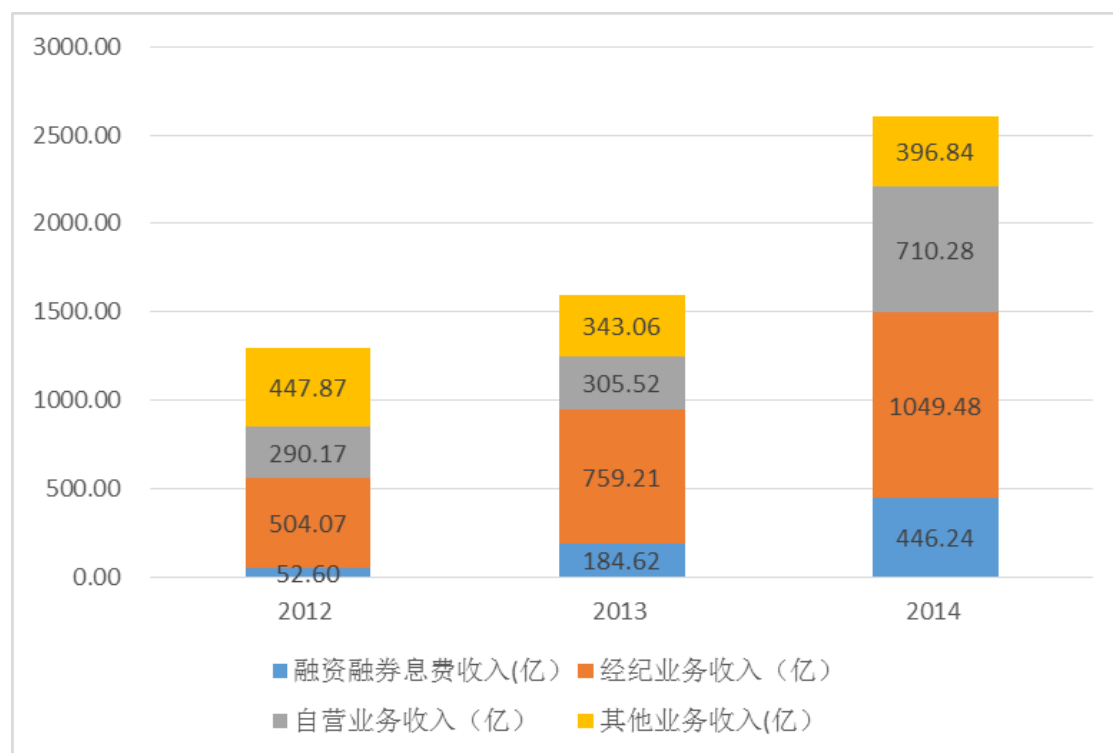


图3 2012-2014年证券公司收入结构

四是初步发挥了市场平衡作用。融券交易有平衡和净化证券市场交易的作用，可以挤压估值过高、存在财务问题的上市公司股价泡沫，有助于提高上市公司信息披露透明度，有效保护投资者利益。2014年，日均融券卖出额为45.7亿元，较2013年增长超过85%。融券卖出额占同期A股成交额



的比重，2013 年底为 1.3%，2014 年为 1.5%。2014 年，ETF 融券卖出 2402 亿元，超过融资买入的 2291 亿元，成为投资者对冲套利和风险管理的重要工具。可以预期，随着融资融券双向交易机制的健全、融券券源的丰富、价值投资理念的强化，融券卖空的市场化平衡、对冲和净化作用将进一步发挥。

## 二、融资融券业务发展的主要推动因素

一是股票市场持续回暖。2014 年上证综指由 2115.98 点上涨至 3234.68 点，累计上涨 53%；A 股交易额为 74.1 万亿元，较 2013 年增长近 6 成。上半年，上证综指下跌 3.2%，融资融券交易总体平稳，累计融资买入 2 万亿元，融券卖出 0.3 万亿元，合计占上半年 A 股交易额的 10.8%。下半年市场稳步上涨，上证综指累计涨幅为 57.9%。市场回暖的同时，融资买入和融券卖出也趋向活跃。期间，融资融券投资者增加 115 万名，信用账户的担保品价值增加 1.7 万亿元；累计融资买入 7.5 万亿元，融券卖出 0.8 万亿元，合计占下半年 A 股交易额的 15.9%，较上半年上升 5.1 个百分点。

二是标的证券范围进一步扩大。2014 年 9 月 22 日，上海、深圳证券交易所对融资融券标的股票进行了第四次扩容，标的股票数量由 700 只扩容至 900 只。扩容后，融资融券标的股票流通市值 18.6 万亿元，占 A 股总流通市值的 80%；全年成交金额 49.6 万亿，占 A 股成交额的 67.3%。2014 年 6

月 23 日，转融券标的股票数量由 287 只增加至 628 只，覆盖了近 7 成的融资融券标的股票。融资融券和转融通标的股票的扩大，可供投资者选择的证券品种更加全面，可供出借的证券数量更加丰富，可供投资者采取的交易策略也更加多样。从 9 月 22 日至年底，新增标的股票融资融券交易额共 6848 亿元，占同期全部标的证券的 11.1%；年底新增标的股票融资融券余额 1043 亿元，占全部标的证券的 10.2%。

**三是融资融券的财富效应有所显现。**在参与融资融券交易的 123 万投资者中，82.8 万名投资者浮盈，占 67.4%，总浮盈 6020.3 亿元，人均浮盈 72.7 万元。按盈利金额占账户日均净资产的比例计算，人均浮盈率为 69%。39.8 万名投资者浮亏，占 32.3%，总浮亏 571.7 亿元，人均浮亏 14.4 万元，人均浮亏率为 27.4%。绝大多数投资者利用融资融券交易的杠杆特性，在市场上涨中显著提升了收益水平，体会到了融资融券带来的财富效应。

**四是融资融券业务风险管理持续加强。**我国融资融券业务从一开始就采取了严格的风险控制措施，包括禁止裸卖空、实施卖空提价规则、交易规模设定上限以及实行强制平仓制度等，证监会及各自律组织在业务实践中也不断加强对证券公司风控措施落实情况监督检查力度。全年中国证监会及其派出机构对证券公司融资类业务进行了两次例行现场检查，及时对违规行为采取了处置和通报措施，并适时提高

了对融资融券客户的适当性管理要求。证券交易所、登记结算机构和证券业协会等自律组织依据各自职责，加强对融资融券交易、证券资金划转的实时监控和风险提示，组织行业力量完善融资融券业务合同必备条款和风险揭示书。证券金融公司密切跟踪分析业务运行情况与存在的风险，有针对性地提示证券公司采取相应措施防控风险，及时向监管部门报告风险情况和处置建议。证券公司在实践中持续改进风控措施，根据市场变化和自身情况，及时采取提高客户适当性管理要求、提高保证金比例、降低担保证券折算率等措施，增强了业务发展的稳健性和可持续性。在各方的共同努力下，融资融券业务行政监管与行业自律相结合的监管体系初步形成，为业务的持续健康发展打下了坚实基础。

**五是长期价值投资理念逐步形成。**全年客户共了结融资合约 2331 万个，平均持仓时间为 23.1 天，较 2013 年增加 1.4 天。其中持仓时间超过 5 个月的融资合约共 223.6 万个，占全部已了结合约数量的 3.3%。自有资产 300 万元以上的投资者融资合约的平均持仓时间为 34.5 天，是自有资产 300 万以下投资者的 1.7 倍，显示高净值客户的长期价值投资理念有所加深。

**六是转融通配套支持作用初步发挥。**截至年底，转融通余额达到 1145 亿元，较 2013 年底翻了一番。其中，转融资余额 1037 亿元，占融资余额的 10%，全年累计为证券公司提

供资金支持 1697 亿元，成为证券公司重要的资金来源渠道；转融券余额 108 亿元，是融券余额的 1.3 倍，全年累计为证券公司出借证券 29 亿股，成为证券公司开展融券业务的主要证券来源渠道。2014 年，转融通业务创新取得阶段性进展，证券金融公司相继推出了有偿使用转融通担保资金和转融券约定申报业务，在提升转融通业务灵活性与效率的同时，也提高了证券公司参与业务的积极性。

### **三、加强融资融券业务发展与风险管理并重**

过去的一年，融资融券业务取得了长足进步，已成为我国证券市场一项重要的基础交易制度。展望 2015 年，我国经济发展进入“新常态”，市场发展环境总体向好，资本市场服务实体经济转型升级能力将进一步增强，改革创新动力将进一步加大，法制化、国际化程度将进一步提高，投资者权益保护理念将进一步深入人心。

总体来看，融资融券业务的平稳健康发展，有赖于维护和巩固资本市场改革发展和对外开放大局，有赖于维护和强化投资者权益保护，关键在于兼顾业务发展与风险管理并重，加强中远期发展规划，进一步发挥对证券市场的积极影响和作用：

**一是进一步完善融资融券业务规则体系。**根据融资融券发展的实际状况和市场需求，完善融资融券规则体系，切实强化投资者适当性管理，坚守风控底线并兼顾业务发展，适

当放宽融资融券客户在开户与合约期限等方面较为严格的限制，为融资融券发展创造良好的制度环境，增强融资融券对证券市场交易机制的完善作用。

**二是促进融资融券业务创新发展。**研究扩大融资融券标的证券范围，逐步探索标的证券“正面清单”与“负面清单”相结合的制度，更有效地发挥证券公司在管理和调整标的证券池方面的作用。研究搭建集中统一的证券借贷平台，简化和理顺转融券和融券业务流程，使市场化的融券功能机制有效得到发挥。推动专业机构投资者开展融资融券交易，满足机构投资者实施量化、对冲、套利等多样化交易策略的需求，等等。

**三是支持证券公司增强资本金实力。**积极创造良好政策和市场环境，推动引导证券行业进一步加大股权融资力度，通过上市、定向增发等手段筹资扩股，提高净资本水平；优化行业债权融资结构，加大长期债权融资力度，减少对短期债权融资的依赖，减弱资金期限错配程度，提高抗风险能力。

**四是督促证券公司加强融资融券业务风险控制。**引导证券公司审慎合理确定融资融券规模和经营杠杆，全面强化标的证券和担保证券风险管理，执行落实投资者适当性管理各项规定，切实提高抵御风险能力，确保融资融券业务发展与自身资本实力和风险管理能力相适应。

**五是强化融资融券业务统计与风险监测。**加大对融资融

券交易状况、客户结构、担保品情况等的统计分析力度，加强对市场风险较高的标的证券、信用风险较高的客户风险监测和防范处置工作，强化监管信息资源共享和功能协作，提高行业风险预判和预警能力，促进行业持续健康发展。

**六是加强融资融券业务宣传教育。**加大对融资融券业务发展正面客观的宣传引导力度，营造良好舆论环境。大力宣传融资融券合同契约性和“买者自负”原则，引导投资者理性审慎参与融资融券交易。广泛宣传引导广大投资者认真掌握融资融券基础知识，了解融资融券风险特性，切实增强融资融券风险意识和防范能力。

附表：2014年各月融资融券交易、余额及担保品统计

月份	交易（亿元）				A股交易 额(亿元)	融资融 券交易 占比 (%)	月底余额（亿元）				A股流通 市值(亿 元)	余额 占比 (%)	担保品(亿元)			平均维 持担保 比例(%)
	融资买入		融券卖出				融资		融券				资金	股票	基金、 债券及 其他	
	股票	ETF	股票	ETF			股票	ETF	股票	ETF						
201401	2987.29	71.61	345.59	84.33	35505.40	9.83	3216.48	254.60	17.59	2.26	196640.86	1.78	281.05	8722.22	50.26	232.45
201402	3863.88	73.73	394.69	79.72	43649.71	10.11	3565.72	270.40	21.77	3.86	199927.29	1.93	391.48	9371.64	47.23	230.10
201403	3693.96	90.15	480.97	98.24	41955.44	10.40	3636.64	289.35	23.27	4.48	196953.36	2.01	374.13	9373.42	49.82	224.57
201404	3396.52	118.59	425.33	120.17	34621.49	11.73	3611.15	322.73	22.88	3.41	196626.90	2.01	365.28	9491.40	53.43	224.47
201405	2612.34	127.35	292.56	135.46	27314.77	11.60	3551.55	357.60	24.04	4.05	199496.74	1.97	357.72	9793.30	55.55	230.90
201406	3162.82	147.49	262.23	157.66	32042.68	11.64	3634.86	395.20	23.39	6.58	203020.49	2.00	383.75	10227.30	57.26	235.71
201407	5639.91	167.32	470.60	195.82	52938.91	12.23	3958.75	438.61	36.25	13.05	219015.74	2.03	520.52	11568.18	58.23	245.06
201408	7101.34	208.59	489.43	206.59	60181.01	13.30	4689.63	509.39	27.61	8.50	223989.12	2.34	481.22	13162.55	68.29	237.90
201409	9475.19	264.17	612.53	279.89	75727.95	14.04	5512.93	581.22	27.76	9.48	243460.32	2.52	532.37	15898.13	70.73	243.79
201410	8823.20	220.01	629.37	253.49	64593.90	15.37	6308.77	643.86	33.35	14.41	249171.27	2.81	734.42	17472.71	70.24	238.24
201411	13534.48	294.57	1082.12	341.02	87990.74	17.33	7443.16	731.34	41.08	22.97	272629.92	3.02	920.81	20702.48	96.09	241.31
201412	28485.31	507.32	3301.94	449.73	179909.08	18.20	9369.43	822.41	50.85	32.15	315624.31	3.26	1333.39	25688.30	217.05	240.45