

# "T+1"规则落地一周 转融券规模缩水明显

■本报记者 谢若琳  
见习记者 毛艺璐

自3月18日转融券"T+1"正式落地以来,转融券规模有所下滑,政策效果显现。根据Wind数据统计,截至3月22日,A股市场转融券余额下滑至541.50亿元,较3月18日下降34.14亿元,下滑幅度为6%。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示,转融券"T+1"规则的落地在一周内已经产生了相当大的影响,目前转融券规模大幅下降,券商、公募基金相关业务逐渐适应。长远来看,有利于营造更加公平的市场秩序。

## 转融券规模持续下降

2月6日,证监会宣布暂停新增转融券规模,以转融券余额为上限,依法暂停新增证券公司转融券规模,存量逐步了结。此后,转融券余额及余额双

双低位徘徊、逐步下降。3月18日,转融券市场化约定申报正式由实时可用调整为次日可用,意味着转融券"T+1"正式落地。

Wind数据显示,截至3月22日,A股转融券余额为37.07亿股,较2月6日下滑45.25%;转融券余额为541.50亿元,较2月6日下滑38.20%。

转融券出融股数也在下滑。中证金融数据显示,3月22日,全市场转融券交易进行了467笔,合计融出数量为1331.58万股,相比2月6日单日融出数量超1亿股的情况已大幅下降。

从转融券期限来看,从2月6日至今,大多集中在14天、28天,出借时间变长。

随着转融券存量逐步了结,融券余额亦大幅下降。Wind数据显示,截至2月6日,A股融券余额为596.19亿元,融券余额占A股流通市值的比重为0.1%;截至3月22日,A股融券余额锐减至264.13亿元,较2月6日下滑55.70%,融券余额占A股流通市值的比

重下滑至0.06%。

从融券余额变动情况看,截至3月22日,A股融券余额合计47.29亿股,较2月6日的95.16亿股下滑50.30%。

国金证券认为,转融券"T+1"降低了机构投资者在融券端相对于个人投资者的信息优势,使各类投资者有更充分的时间消化市场信息,有利于营造更公平的市场环境。

## 融券监管从严从紧

在2月6日证监会宣布暂停新增转融券规模后,券商、基金积极作出回应。多家公募基金纷纷表态,将暂停新增转融券出借规模,审慎稳妥推进存量转融券出借规模逐步了结,确保相关业务平稳运行。同时,多家券商在官网发布修订转融券出借协议的通知。例如,某券商官网通知显示,可以出借的证券仅为交易所和证券金融公司公布的标的证券。撮合成交部分则是要按照相关交易进行,不再“实时交易”。

此外,“限售股转融通出借”迎来最严禁令。3月15日,证监会发布《关于加强上市公司监管的意见(试行)》提出,禁止大股东、董事、高管参与以本公司股票为标的物的衍生品交易,禁止限售股转融通出借、限售股股东融券卖出,防范利用“工具”绕道。

此前1月底,证监会进一步加强融券业务监管,全面暂停限售股出借。证监会表示,此次优化融券机制,主要体现在监管意图一是突出从严监管,阶段性限制所有限售股出借,进一步加强限售股融券监管。监管口径由“暂停”明确为“禁止”,彻底堵上限售股转融通出借的漏洞。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,打击利用融券交易实施不当牟利等违法违规行为,反映出监管机构呵护市场的决心,有利于进一步加强融券业务的监管,确保融券业务平稳运行。后续,随着相关制度规则不断完善优化,更加突出“以投资者为本”的理念,有助于提升投资者回报及获得感。

# 发挥“压舱石”作用 中长期资金迎入市最佳期

■本报记者 田鹏

“长期资金对资本市场长期健康发展具有重要意义。”中国证监会副主席方星海近日出席中国证券投资基金业协会长期资金委员会成立暨第一次工作会议时表示,期待以社保基金、保险资金、银行资金、公益慈善资金等为代表的长期资金,按照市场化原则,进一步加大对股权投资基金的配置比例。

东源投资首席分析师刘祥东对《证券日报》记者表示,中长期资金具有市场“压舱石”作用,有利于降低市场短期剧烈波动,传递积极信号,增强投资者信心。同时,其通常会选择具有长期增长潜力和良好治理结构的公司进行投资,有利于推动资本市场的优化资源配置。此外,中长期资金还可以推动资本市场的产品创新和服务创新,有助于提升市场的活力和竞争力。

## 多维度打造入市机遇

加快推进社保基金、保险资金、银行理财等中长期资金入市作为深化金融改革的关键一环,是我国金融工作重中之重。当前,不论政策环境还是市场环境、市场估值环境,均释放出一系列积极信号,为中长期资金入市创造了良好契机。

具体来看,在政策环境上,1月22日,国常会在听取资本市场运行情况汇报时强调,要进一步健全完善资本市场基础制度,更加重视投融资动态平衡,大力提升上市公司质量和投资价值,加大中长期资金入市力度,增强市场内在稳定性。3月份,财政部等三部委联合印发《刘转亮充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》,进一步明确了国有股权及现金收益运作涉及的投资范围、投资比例、考核机制等。

为吸引中长期资金入市,促进“长钱长投”,今年全国两会期间,围绕加强中长期资金入市议题,代表委员们纷纷建议完善优化顶层设计,放宽入市限制,持续优化市场投资生态等。

在市场环境方面,为了给中长期资金提供更多元的投资选择,资本市场投资端改革持续稳步推进。例如,沪深两市不断推动REITs市场生态建设,进一步夯实公募REITs经营表现,以吸引更多中长期资金入市。

据Wind数据统计显示,随着近期华夏基金商业REIT、嘉实物美消费REIT和华夏华润商业REIT等3单消费类REITs陆续上市,截至目前,市场上已有33单REITs产品,且另有3单产品正在排队上市中。此外,从数据来看,沪深两市公募REITs整体业绩表现超出预期,呈现出良好的持续经营及成本控制能力。从市场估值环境方面,刘祥东对《证券日报》记者表示,权益类产品估

# 中国市场 对外资“磁吸力”不会减弱

(上接A1版)比如,日前国务院办公厅印发的《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》,从五个方面提出24条具体措施。商务部近日透露,今年将开展“投资中国”品牌活动,为各国投资者走进中国、了解中国、投资中国创造良好条件。

一系列举措获得了外企的积极回应。比如,美国苹果公司首席执行官

值正处于历史低位,截至2024年3月24日,中证800的市盈率(TTM)和风险溢价分别位于近7年(大约两轮基钦周期)的19.10%和94.94%分位水平,表明A股具有较低的估值和较高的投资性价比。

在星图金融研究院研究员武泽伟看来,长期资金入市正当时。从估值上看,尽管资本市场已经经历了较大幅度的反弹,但估值仍处于历史低位,呈现出良好的投资价值;从未回报上看,我国经济起步平稳、稳中有升,基本面修复有助于提高资本市场长期回报。

## 入市积极性有待提升

虽然中长期资金入市面临绝佳机遇,但规模占比仍处于较低水平,中长期资金入市的积极性有待进一步提升。

例如,作为“长钱”的代表,我国保险业总资产和资金运用规模近10年来保持较快增长。国家金融监督管理总局数据显示,截至2023年末,我国保险业资金运用余额达28.16万亿元,人身险公司的银行存款、债券、股票、证券投资基金、长期股权投资基金配置余额分别为2.26万亿元、11.58万亿元、1.82万亿元、1.35万亿元、2.3万亿元,财产险公司的银行存款、债券、股票、证券投资基金、长期股权投资基金配置余额分别为3654亿元、7640亿元、1265亿元、1786亿元、1306亿元。

原因何在?川财证券首席经济学家陈雳对《证券日报》记者表示,首先,中长期资金投资涉及的部门众多,难以形成政策合力;其次,资本市场的投资标的长期投资优势不足,上市公司发展质量仍需提升;第三,衍生品市场发展不足,缺少足够的对冲工具等均在一定程度上制约着中长期资金入市规模的进一步提升。

针对上述情况,刘祥东建议,首先,政府及相关部门加大政策支持力度,提供税收、政策补贴等方面的优惠,引导并激励长期资金加大对股权投资基金的配置比例。其次,考虑到股权投资基金的高风险性,探索建立风险共担机制,如设立风险补偿基金或引入第三方担保机构,以降低长期资金的投资风险,提高其投资积极性;第三,针对长期资金的特点和需求,创新金融工具与产品,如开发针对股权投资基金的定制化理财产品或基金产品,以满足长期资金的投资需求。

武泽伟对《证券日报》记者表示,加大长期资金对股权投资基金的配置比例,一方面,股权投资基金具有高风险、高回报特征,长期资金在过去配置热情不高,本身涉及也较多,这就需要长期资金增加对股权投资基金的投入,在严格控制风险的前提下,按照分散化、市场化原则配置股权投资基金;另一方面,股权投资基金回报周期较长,需要建立长期考核机制,避免期限错配。

# 聚焦·黄金

# 黄金价格屡创新高 黄金投资是否已“高不可攀”?

■本报记者 韩昱

数百年来,黄金一直是备受追捧的大宗商品之一,在资产配置中持续占有一席之地。今年3月份,黄金价格屡创新高,上涨动能充沛,国际黄金现货价格一举突破2200美元/盎司关口,也引起了市场参与者和投资者的高度关注。

那么,黄金价格受哪些因素影响?“高不可攀”的黄金还适合投资吗?《证券日报》记者就上述问题采访了业内专家解读。

## 本轮金价涨幅已超30%

先从金价走势看,以黄金现货价格为例,Wind数据显示,3月21日,伦敦金现盘中最高触及2222.91美元/盎司,再次创下历史新高。在冲高后金价有所回落,3月22日伦敦金现收报2165.04美元/盎司,但仍处于历史高位。

拉长时间从本轮金价涨势的起点看,从2022年11月1日至2024年3月22日,伦敦金现累计上涨32.55%,2023年全年涨幅达到13.16%,今年以来涨幅约达5%,上涨劲头充足。

“金价受到的影响因素众多,包括全球经济状况、货币政策、国际地缘政治风险、通胀预期以及市场供需等。”国研新经济研究院副院长朱克力在接受《证券日报》记者采访时表示。

在中信证券首席经济学家明明看来,近期黄金的亮眼走势是多重因素造成的。两个利多因素,即“由对美联储降息预期导致的实际利率下行”和“全球央行对黄金的需求旺盛”,仍然是近期黄金价格快速上行的重要原因,但仍需考虑额外因素可以解释如此高的上行速度,国际地缘局势的紧张是解释近期黄金快速抬升的最重要原因。

其中,从全球央行对黄金的需求来看,世界黄金协会发布的报告显示,2023年全球央行购金需求为有记录以来的第二高,仅略低于2022年创下的历史纪录。进入2024年后,这种势头仍在延续。今年1月份,全球官方黄金储备增加了39吨,是去年12月份17吨净购量(经修订)的两倍以上,也是全球央行连续第8个月实现净购金。与此同时,自2022年11月份我国央行开启本轮黄金储备增持以来,也已实现连续16个月增加。

据世界黄金协会微信公众号3月



22日发布的消息,世界黄金协会中国区CEO王立新近日在接受媒体采访时表示,对欧美央行货币政策转向的预判及其裹挟的金融波动、技术面加持、中印在实体黄金消费市场的强势表现,以及地缘政治紧张局势升温等五大因素共同推动金价创出历史新高。

他同时提到,世界黄金协会每两年对各国央行的储备管理者进行的调查显示,多数央行的储备管理者都认为储备多元化的趋势将继续,并将增加黄金储备,其中包括发展中经济体和发达经济体。

## 需关注全球央行购金动作

虽然当前黄金价格“涨势如虹”,市场认为的利多因素较多,但历史上金价也并非只涨不跌。2011年,黄金价格亦曾达到彼时的历史高点,但在2011年到2015年期间,其经历了较大幅度的下跌。Wind数据显示,伦敦金现价格在2011年9月1日至2015年12月31日期间下跌幅度达到41.88%,最大回撤达到45.53%,年化收益率亦为-11.95%。此轮暴跌持续时间较长,直到2020年,金价才完全

收复失地。

那么,从当前时间点看,黄金还是值得配置的资产吗?

“从资产配置的角度来看,适当规模的黄金投资是非常必要的。”朱克力分析称,黄金作为一种典型的避险资产,具有与其他资产类别低相关性的特点,这意味着在市场波动较大时,黄金往往能够提供稳定的回报,降低投资组合的整体风险。此外,黄金还具有对抗通胀的天然属性,长期来看能够保值增值。因此,将黄金纳入投资组合中,不仅可以提高组合的多元化程度,还能够增强组合的风险调整后收益。

萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊对记者表示,从经济角度看,黄金价格上涨是在一定通胀且经济较强的背景下发生的,目前美国经济虽然短期似乎具有这种特征,但并不具有确定性,黄金价格难以保证单边上涨。但是,黄金作为大类资产配置的一个品种,始终是投资组合中的配置资产,适当进行黄金投资是可以的,但是追涨的做法不值得提倡。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜在接受《证券日报》记者采访时补充说,黄金还可以与其他资产类别(如股

票、债券等)相辅相成,形成多元化的投资组合,降低整体投资风险。然而,投资黄金也需要考虑其价格波动性,因此需要进行风险管理。

“需要注意的是,金价走势长期来看虽是上涨趋势,但短期来看具有很大的不确定性,投资者在参与黄金投资时,应根据自身的风险承受能力、投资目标和市场情况做好风险管理。”东华大学客座教授潘俊在接受《证券日报》记者采访时提醒。

那么,对于黄金价格未来走势,接下来要重点关注什么?明明认为,需要密切关注全球央行的购金动作,其中最重要的指标是我国央行3月份持金变化。由于统计数据的时滞性,无法跟踪在黄金开启高速上涨的两周之内全球央行有什么样的购金行为。全球央行在未来数年中继续增持黄金的动力是十分充足的,这也是支持仍然在全年看好黄金的最重要原因。在我国央行继续增持黄金的2024年2月份,黄金价格是相对平静的,因此并不能对短期判断做出有效贡献。黄金价格高涨之后,3月份我国央行是否会继续增持黄金,是对后市观察判断的重要指标。

# 黄金避险性凸显 为上下游行业带来正向影响

■本报记者 谢若琳  
见习记者 张芃逸

近日,现货黄金价格连创新高。

“美联储的降息政策对黄金价格具有显著影响。”巨丰投顾高级投资顾问罗帝明在接受《证券日报》记者采访时表示,全球经济和地缘政治的不确定性,也是影响本轮黄金价格上涨的重要因素。在此背景下,投资者会倾向于寻求避险资产,因此,黄金以其突出的避险特性而受到青睐。

黄金作为大宗商品,天然具有商品属性,从勘探开采到冶炼精炼,再到加工和销售,具有一条庞大的产业链。光大银行金融市场部宏观研究员

周茂华认为,黄金价格上涨代表黄金行业整体景气度有所上升,对上下游行业均有一定正向作用。

在上游供应端,作为稀缺资源,黄金以矿产金为主,再生金为辅,矿产金产量表现较为刚性。中国黄金协会统计数据显示,2023年,我国国内原料黄金产量为375.155吨,同比增长0.84%,其中,黄金矿产完成297.258吨,有色副产金完成77.897吨。

我国的矿产金主要来自大型黄金企业(集团)。据统计,2023年我国大型黄金企业(集团)境内矿产金产量为142.323吨,占全国矿产金的47.88%。紫金矿业、山东黄金等企业均布局黄金勘查、开发,且储备有一定的黄金资源量。以山东黄金为例,根

据2022年报,山东黄金2022年黄金产量为38.7吨,2022年黄金资源量约为1431.4吨。

“黄金上游生产行业将直接受益于金价上涨。”周茂华表示。

在下游需求端,对黄金的需求主要由黄金珠宝需求、全球央行购金需求、投资购金需求、科技行业用金需求等构成。

其中,黄金珠宝需求占据主要地位。根据世界黄金协会公布的数据显示,2023年全年,全球黄金需求总量(不含场外交易)为4448吨,其中全球金饰消费需求2093吨,占比47%。

作为全球金饰消费需求增长的主要动力,在金价屡创新高的2023年,我国全年金饰消费需求达630吨,比

2022年增长10%。

2024年,黄金珠宝消费开局火热。商务部数据显示,2024年春节期间,以黄金产品为主的金银珠宝首饰销售额同比增长24%。

周茂华认为,黄金零售市场往往存在“买涨不买跌”现象,黄金价格上涨引发部分投资者的投资和消费热情。中下游黄金加工、销售行业尽管有成本上升压力,但市场销售价格和量上升,有助于保护利润。

周茂华同时建议,面对黄金价格的波动,有关行业需通过优化管理,改进生产经营效率实现降本增效,增厚利润。同时,围绕市场需求,提升产品创新能力,增强品牌价值;要善用黄金衍生品工具,更好管理市场价格波动。

(上接A1版)3月1日,汇丰前海证券有限责任公司申请融资融券业务资格事项收到证监会的反馈意见,证监会要求补充说明2023年经营业绩及QDIE(合格境内投资企业)产品的有关情况。同日,摩根士丹利证券(中国)有限公司获批变更业务范围,增加证券融资融券业务,将“债券(包括政府债券、公司债券)的自营”变更为“证券自营”。

当前,我国外资控股的券商已增至10家。其中,渣打证券、高盛(中国)和摩根大通(中国)为外资独资,其余7家为中外合资。同时,还有花旗证券、青岛意才证券、瑞德证券、法巴证券等外资券商的公司设立申请仍在排队等待中。

“外资机构加速布局中国市场,

对本土券商来说,既有机遇又有挑战,一方面可能带来更激烈的竞争,导致本土券商面临更大的生存压力;另一方面,也带来了更多的合作及学习的机会。”奥优国际董事长张玥对《证券日报》记者表示。

展望未来,国研新经济研究院副院长朱克力对《证券日报》记者表示:“随着对外开放持续推进,中国资本市场将成为全球资本配置的重要平台,这将吸引更多国际投资者参与中国资本市场,推动中国资本市场的国际化进程。同时,外资机构的参与将带来更多元化的投资策略和风险管理技术,提高资本市场的定价效率和流动性,更多合格境外投资者则会带来更多资金,优质企业和创新领域将迎来更多投资,推动经济高质量发展。”