

财联社（深圳，记者吴昊）讯，每逢震荡行情，杠杆资金是否将面临风险，总是备受关注的焦点话题。

综合年初以来市场交易情况看，截至2月9日，2022年内A股日均成交额1.04万亿元，日均两融余额接近1.8万亿元。这样大的杠杆资金量，在震荡市之下必然压力骤增，分化行情下是否面临大面积强制平仓？

财联社记者在走访多家券商营业部后了解到，尽管近期触抵维持担保比例警戒线的客户数量有所增加，但随着市场的逐步规范化发展、相关监管细则的不断完善，投资者的风控意识有所提高，券商两融业务的事前风险防控也逐步完善，本轮震荡中强平的情形并不多见。

“大部分客户在接到客户经理的预警提示后，都会主动配合追保或卖出股票，从而使维持担保比例回归到警戒线之上。”此外，由于目前券商两融客户的整体维持担保比例均远高于平仓线，风险总体可控。

多位营业部人士表示：强平不多见，风险仍可控

尽管与2021年9月时，两融余额持续7个交易日破1.9万亿的峰值相比，杠杆资金退潮迹象明显，但从绝对值来看，日均接近1.8万亿的两融余额仍是不小的资金量。因此有市场人士关心，快速下跌中，杠杆资金压力必然增加，大规模的两融资金安全性是否能得到保证，会不会因很多账户被强制平仓而带来新的风险？

一位中小型券商营业部客户经理从业务一线带来的观感是，本轮强平的情形并不多见，总体与去年7月较为相似。

另一位华中地区券商营业部负责人则介绍，近期他所在的营业部触抵维持担保比例警戒线的客户数量的确有所增加，这其中基本属于热衷追逐热点个股的客户。不过由于目前券商两融客户的整体维持担保比例均远高于平仓线，风险总体可控。

据了解，2019年8月，证监会指导沪深交易所修订的《融资融券交易实施细则》中，对两融交易机制作出了大幅度的优化，其中之一便是取消了“最低维持担保比例不得低于130%”的统一限制。此后，不少券商都依据自身风控要求、内控制度及客户风险偏好对警戒线、平仓线、追保线等的不同，作出相应的调整。

例如长城证券的警戒维持担保比例为150%。当T日前，客户账户维持担保比例低于150%的警戒线时，客户经理会及时提醒客户关注风险、做好提前追保准备。平仓线即最低维持担保比例为130%。同时，长城证券于近期新增紧急平仓线，新设的最低维持担保比例为120%，而追保解除维持担保比例（追保线）为140%。长城证

券表示，当客户盘中触发平仓线或紧急平仓线时，营业部都会通知客户追加担保。

此外，记者从部分券商官网披露的信息了解到，国泰君安关注线140%、警戒线130%、平仓线110%；申万宏源警戒线140%、平仓线130%；平安证券预警线200%、警戒线150%、平仓线130%、紧急平仓线115%。

不过据一位中型券商营业部负责人介绍，目前触发平仓线的情况极为少见，这一方面是由于投资者普遍风险意识提高了，“通过投教引导和事前风险防控，目前通过融资满仓单票的情形已经不多。”他表示，“除非有客户坚定看好持仓股票的基本面，那么他会选择继续追加保证金，我们也就不会强制平仓。”

另一方面，如果两融客户因触碰平仓线而留下强制平仓记录，将会对接下来的两融合同续约带来流程上的麻烦，这也使得大部分客户在接到客户经理的风险提示后，通常会配合主动追保或卖出股票，从而使维持担保比例回归130%以上。

同时，该人士还提到，尽管目前受市场波动影响，存量两融客户的两融余额有所减少，“但我们营业部减少的幅度也只有10%至20%左右，风险依然可控。”而更为特别的是，其所在营业部近期还有部分此前未参与两融业务的客户，选择在近期融入资金，“因此从我们营业部整体的层面来看，两融余额反而是增加了的。”

另据沪上一家中型券商营业部负责人观察，该营业部部分两融客户在去年12月时已经处于低仓位，融资额度较小，反而规避了本轮回调。春节开市后还没有看到两融余额方面有明显的变化。

## 两融余额持续收缩近1200亿

截至2月9日，沪深两市两融余额1.72万亿元，较前一交易日增加48.8亿元，占A股流通市值的2.43%，从占比来看，再下探至2022开年以来最低值。

同时，两市两融交易额在此前连续4个交易日的低迷后于2月8日有所回升，截至2月9日，两融交易额为668.36亿元，占A股成交额7.17%，其中融资买入额625.18亿元，融券卖出额43.18亿元。相较于2021年8.88%、2020年9.89%的成交额占比，可见目前投资者整体加杠杆的意愿并未显著提升，而是趋于平稳。

值得注意的是，自2022开年以来，受市场震荡因素影响，两融规模持续缩水，仅今年1月，两融余额已缩水1189.81亿元。据WIND统计，至1月28日，两融余额当月已创九连跌，收1.71万亿元。这也使得今年1月成为2016年2月以后，两融余额锐减幅度最大的单月。不过这一趋势随虎年的开市而止跌转升，至2月7日收盘，沪深两市两融余额1.72万亿元，较前一交易日增加47.64亿元。

综合年初以来市场交易情况看，截至2月9日，2022年内A股日均成交额1.04万亿元，日均两融余额1.79万亿元，基本与2021年全年水平保持相当。华金证券认为，当前市场流动性相对宽松的背景下，资本市场活跃度可以保持。

一位沪上中型券商相关业务人士也认为，近期两融余额下滑与行情持续疲软有关，随着后续市场的逐步稳定，两融客户或许会有加仓动作，交易活跃度也有望迎来上扬。

另一市场人士分析认为，春节前融资余额低档快速下行、融券余额低档震荡下行，两融余额双降主要是源于大资金避嫌，符合节前A股走势。

### 监管重视两融风险控制，提出三大风控要求

在一位券商两融业务人士看来，近年来两融业务风险控制措施日趋规范化、市场化，“行业普遍增加集中度控制指标，信用账户内需有多只持仓股。”他表示，在市场出现结构性的流动性变化时，集中度的控制增强了账户的风险抵御能力。

此外，两融标的证券是按照流动性、市值等择优选择，两融标的在市值、流动性上的分布相对合理。

而从券商层面看，近年来已有多家券商通过再融资扩充资本规模，其中两融等资本中介业务便是主要流向。例如近期刚完成超大配股的中信证券就表示，拟将约133.18亿元募资金额用于发展资本中介业务。可见，大力发展两融业务并加强风控已成为券商共识。

1月17日，中证协向行业内下发的《融资融券风险管理及信用减值计量建议》中，重点提及两融业务风险管理措施的三方面要求。

其一是审慎授信，把好融资准入关。根据客户的资产状况、征信调查结果及风险承受能力，对客户的信用等级、授信额度、保证金比例等进行动态管理。有的券商对高净值客户的尽调和管理进行了补充和强化，并通过提高平仓线、降低持仓集中度等风控措施，降低潜在违约风险；有的券商通过优化“黑白名单”管理机制，加强对于客户信用行为的把控。

其二是紧盯风险，做好事中动态管控。信用账户结构、担保品质量和交易风险偏好等，共同决定了市场波动下信用风险发生概率和潜在违约损失。有的券商构建了多因子风险计分体系，量化个股风险，实现对担保证券的分类管理，并根据市场表现定期或不定期进行调整。有的券商采取交易前端控制和事中风险防范相结合的方式，综合信用账户的维持担保比例、持仓风险分布、板块集中度等动态控制新开仓限

额，实现事中风险增量管理；同时对高负债/高集中度、疑似关联交易账户等情况重点监控。

其三是趋势思维，用好逆周期措施。多数券商建立了全面的风险监测体系，在确定风险限额时引入宏观调整因子，当市场持续交投活跃、融资融券余额快速上涨时，适度从紧调整风控指标，防范风险快速积累；当市场处于估值低位，信用账户持仓分散且杠杆交易意愿较低时，恢复适中风控措施，以维持业务持续平稳发展。

中证协表示，因两融业务天然具有交易和杠杆双重属性，管理思路需兼顾市场风险和信用风险，一方面需要强化交易的动态管控，细化持仓集中度及波动率监测；另一方面需不断完善客户征信授信、维持担保品结构合理，切实防范违约风险尤其是大额损失发生。