



非银行金融行业：严惩恶意做空，证监会多措并举维护资本市场稳定

——证监会规范融资融券等市场行为点评

事件：2月5日至6日，中国证监会网站先后发布“证监会新闻发言人就股票质押有关情况答记者问”、“严惩操纵市场恶意做空 切实维护市场稳定运行”、“证监会新闻发言人就“两融”融资业务有关情况答记者问”、“证监会新闻发言人就‘两融’融券业务有关情况答记者问”等公告，积极回应市场关切。

其中，针对融券业务，证监会提出从三方面进一步加强监管措施：**一是暂停新增转融券规模，以现转融券余额为上限，依法暂停新增证券公司转融券规模，存量逐步了结；**二是要求证券公司加强对客户交易行为的管理，**严禁向利用融券实施日内回转交易（变相 T+0 交易）的投资者提供融券；**三是持续加大监管执法力度，依法打击利用融券交易实施不当套利等违法违规行为，确保融券业务平稳运行。

一系列强监管举措出台，打击恶意做空。近期，中国证监会已多次出手规范融券行为，其中，2023年10月14日证监会发布调整优化融券相关制度，上调保证金比例；2024年1月28日，证监会全面暂停限售股出借，并将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制；本次限制再加码，全面暂停新增转融券规模、要求存量逐步了结，并首次强调“**严禁变相 T+0 交易**”，限制融券参与者通过高抛低吸不当套利行为，提升市场交易公平性，维护市场稳定。据中国证监会披露的数据，相关制度实施以来，融券余额已下降 24%，已降至 637 亿元，占 A 股流通市值的 0.1%。我们看到，新规出台后，易方达、广发等基金公司相继发布公告暂停新增转融券出借，预计后面还有更多机构跟进，预计融券压力将逐步下降。同时由于融资业务、股票质押业务担保或质押物市值下行给业务开展和市场稳定带来较大压力，证监会亦出台规范应对强制平仓风险，引导券商等机构增加平仓线弹性，以降低强平风险，纾解压力，维护权益市场平稳运行。

加大惩治力度，促进权益市场高质量发展。在市场波动中，证监会持续加强监管，加大对违规行为的处罚力度，严厉打击违法操纵、恶意做空等市场行为，相继出台包括“证监会依法从严打击欺诈发行、财务造假等信息披露违法行为”、“严惩操纵市场恶意做空 切实维护市场稳定运行”等公告，对市场违法违规行为采取雷霆手段、坚决打击，并从发现、查处、追责等多方面进一步加强监管，防治风险、促进 A 股高质量发展。

加强有效沟通，监管层多方面回应市场关切，提振市场信心。自去年 7 月的中央政治局会议召开后，一系列推动资本市场改革的措施渐次落地，2024 年初至今政策频率进一步上升，2月4日至6日中国证监会公众号连发 13 条“新策”，所涉及的融券做空、股质及融资强平压力均为市场关切，体现出证监会对市场舆论的关注和对完善资本市场、积极与各类主体沟通、提振投资者信心的决心；同时，证监会正逐步推动提升上市公司投资价值的长效机制落地，切实提升投资者的获得感。

投资建议：我们认为，市场流动性低迷，存量博弈，风险偏好下行，信心已成为当前关键变量，预计以促进市场平稳运行、维护投资者权益、推动上市公司价值回归为代表的一系列资本市场改革“组合拳”有望提振投资者信心，成为

2024 年 2 月 8 日

看好/维持

非银行金融

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

无

资料来源：恒生聚源

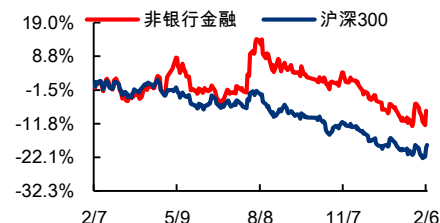
行业基本资料

占比%

股票家数	83	1.8%
行业市值(亿元)	53972.98	7.04%
流通市值(亿元)	41668.7	6.88%
行业平均市盈率	16.86	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

行业估值修复的直接催化剂。随着市场运行环境逐步改善，成交规模有望企稳回升，带动权益市场和非银板块的估值修复。从投资角度看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，建议持续关注。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	证券行业：ETF持续发力，券商渠道股混基金保有规模逆势增长—2023Q4公募基金保有规模数据点评	2024-02-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：信心仍是当前关键变量，静待政策的进一步支持	2024-02-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策利好频出，非银板块估值修复行情有望延续	2024-01-30
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管&市场沟通更加顺畅，看好证券板块长期投资价值	2024-01-23
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管发声稳定市场预期，建议继续左侧布局证券板块	2024-01-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场风险偏好保持低位，建议继续左侧布局证券板块	2024-01-08
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管持续呵护市场，建议继续关注证券板块	2024-01-02
行业深度报告	保险行业：经济复苏推动需求释放，基本面改善有望延续—保险行业2024年投资展望	2023-12-28
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策持续出炉优化资本市场生态，建议关注证券板块	2023-12-25
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：证券行业供给侧改革有望提速，建议继续关注证券板块	2023-12-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，八年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526