

资金面向好，风险偏好或持续修复

——证券行业周报（2023.2.19-2023.2.23）



增持(维持)

行业：非银金融

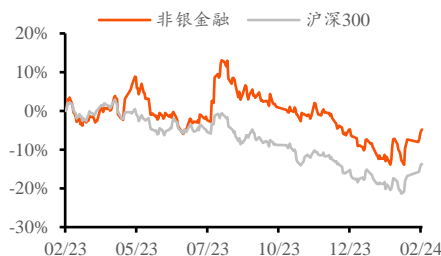
日期：2024年02月27日

分析师：胡江

E-mail: hujiang@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523070001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《券商权益基金保有量份额持续提升，上市公司积极回购或促市场流动性改善》

——2024年02月20日

《公募交易新规出炉，券商并购主题持续演绎》

——2023年12月13日

《交投活跃度回暖，关注中长线资金入市》

——2023年12月08日

行情回顾

本周（2023.2.19-2023.2.23）非银金融（申万）涨2.80%，涨跌幅在31个申万一级行业中排第27位，跑输沪深300指数0.91pct。证券II（申万）涨2.35%，跑输沪深300指数1.36pct。个股方面，本周首创证券（+16.85%）、华鑫股份（+11.03%）、锦龙股份（+10.27%）涨跌幅居前，财通证券（-1.52%）、南京证券（-0.63%）、华安证券（-0.43%）涨跌幅居后。

行业数据

经纪：本周A股日均成交9028亿元，环比-6.9%。截至02.22，融资、融券余额环比上周末+2.4%、-4.2%。年内日均两融余额同比+1.4%。

投行：24年1月，IPO、再融资募资分别为119、509亿元，同比分别+71.7%、-53.8%；24年1月券商债承规模7984亿元，同比+41.2%、环比-5.5%。

资管：截至23年12月末，①券商资管：券商资管5.3万亿元，分别较上月末、22年末-2.05%、-15.6%。②公募：非货公募16.3万亿元，分别较上月末、22年末+2.6%、+4.8%。权益类公募6.8万亿元，分别较上月末、22年末-0.2%、-9.2%。③私募：私募基金20.6万亿元，分别较上月末、22年末-0.2%、+1.5%。

投资：截至本周末，沪深300、中债总财富指数年内涨跌幅分别+1.71%、+1.45%，分别较去年同期-318bp、+140bp。截至23年11月末，23年累计新增收益互换、场外期权名义本金同比分别+1.6%、+20.4%。

核心观点

流动性显著改善，市场风险偏好或持续修复。截至本周末，2月A股日均成交额9016亿元，环比1月+22.1%，为23年下半年以来新高。融资余额一改年初以来持续下降趋势，单周增加328亿元，北向资金自1月下旬以来已连续四周净买入，合计买入488亿元，交投与资金面边际变化或表明市场风险偏好正持续修复，行情回暖利好券商基本面改善。继2月5日央行正式降准0.5pct，2月20日5年期LPR下降25bp，叠加微观层面上市公司积极回购，市场流动性有望保持宽裕。

广开言路、凝聚共识，资本市场生态改善可期。2月18日至19日，证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。相关建议涉及IPO、退市、提升投资回报、制度公平、中长期资金入市等。2月23日，证监会举行新闻发布会，表示在发行上市监管工作中，正持续加强全链条把关，严审重罚财务造假、欺诈发行，将大幅提高拟上市企业现场检查比例，以上市公司质量的提升回应投资者的关切。我们认为近期市场波动及相关领导调整或催化投资端改革提速，资本市场生态改善可期。

投资建议

资本市场改革和流动性改善是券商板块行情的主要催化因素，建议重视券商板块市场底部反转后的高胜率机会，个股建议关注受益风控指标优化，杠杆率具备提升空间的中信证券和华泰证券。

风险提示

市场极端波动风险，经济复苏不及预期，机构化进程不及预期。

正文目录

1. 核心观点	3
2. 行情回顾	4
3. 行业数据	7
4. 行业与公司动态	10
4.1. 行业新闻	10
4.2. 公司公告	11
5. 风险提示	11

图目录

图 1: 申万一级行业本周涨跌幅表现.....	4
图 2: 本周证券板块个股表现.....	5
图 3: 证券板块估值走势.....	5
图 4: 北向资金流入情况 (亿元)	7
图 5: 融资融券余额走势 (亿元)	7
图 6: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	8
图 7: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速.....	8
图 8: 各月权益公募新发份额 (亿份)	8
图 9: 各月 IPO 规模 (亿元) 及增速.....	8
图 10: 各月再融资规模 (亿元) 及增速.....	8
图 11: 各月债承规模 (亿元) 及增速.....	8
图 12: 券商资管规模 (万亿元)	9
图 13: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	9
图 14: 权益类公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	9
图 15: 私募基金规模 (万亿元)	9
图 16: 沪深 300 指数收益率走势.....	9
图 17: 中债总财富指数收益率走势.....	9
图 18: 场外衍生品名义本金规模 (亿元)	10

表目录

表 1: 本周主要指数表现.....	4
表 2: 上市券商最新估值与估值分位 (2019 年年初至今)	6

1. 核心观点

流动性显著改善，市场风险偏好或持续修复。截至本周末，2月A股日均成交额9016亿元，环比1月+22.1%，为23年下半年以来新高。融资余额一改年初以来持续下降趋势，单周增加328亿元，北向资金自1月下旬以来已连续四周净买入，合计买入488亿元，交投与资金面边际变化或表明市场风险偏好正持续修复，行情的回暖利好券商基本面改善。继2月5日央行正式降准0.5pct，2月20日5年期LPR下降25bp，叠加微观层面上上市公司积极回购（相关数据详见前次周报），市场流动性有望保持宽裕。

广开言路、凝聚共识，资本市场生态改善可期。2月18日至19日，证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。相关建议涉及IPO、退市、提升投资回报、制度公平、中长期资金入市等。2月23日，证监会举行新闻发布会，表示在发行上市监管工作中，正持续加强全链条把关，严审重罚财务造假、欺诈发行，将大幅提高拟上市企业现场检查比例，以上市公司质量的提升回应投资者的关切。我们认为近期市场波动及相关领导调整或催化资本市场投资端改革提速，资本市场生态改善可期。

投资建议：资本市场改革和流动性改善是券商板块的主要催化因素，建议重视券商板块市场底部反转后的高胜率机会，个股建议关注受益风控指标优化，杠杆率具备提升空间的中信证券和华泰证券。

2. 行情回顾

本周主要市场指数表现：沪深 300 涨 3.71%、上证指数涨 4.85%、深证成指涨 2.82%、创业板指涨 1.81%，中证 500 涨 0.92%。

本周非银金融（申万）涨 2.80%，涨跌幅在 31 个申万一级行业中排第 27 位，跑输沪深 300 指数 0.91pct。证券 II（申万）涨 2.35%，跑输沪深 300 指数 1.36pct。

个股方面，本周首创证券（+16.85%）、华鑫股份（+11.03%）、锦龙股份（+10.27%）涨跌幅居前，财通证券（-1.52%）、南京证券（-0.63%）、华安证券（-0.43%）涨跌幅居后。

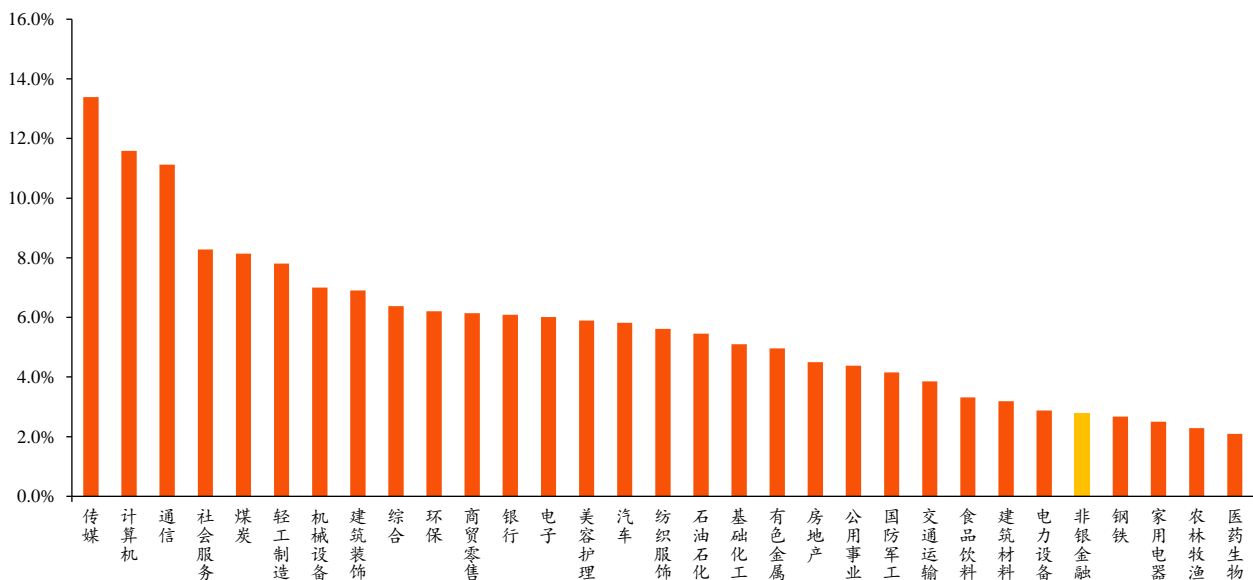
估值方面，截至 2024.2.23，证券 II（申万）指数 PB1.17X，位于近 5 年后 10%分位上下。

表1:本周主要指数表现

涨幅	周涨幅(%)	月涨幅	季涨幅	年涨幅
沪深 300	3.71%	8.53%	1.71%	1.71%
上证指数	4.85%	7.76%	1.01%	1.01%
深证成指	2.82%	10.43%	-4.78%	-4.78%
创业板指	1.81%	11.75%	-7.04%	-7.04%
中证 500	0.92%	10.66%	-4.26%	-4.26%
非银金融（申万）	2.80%	6.33%	2.74%	2.74%
证券 II（申万）	2.35%	5.85%	0.12%	0.12%

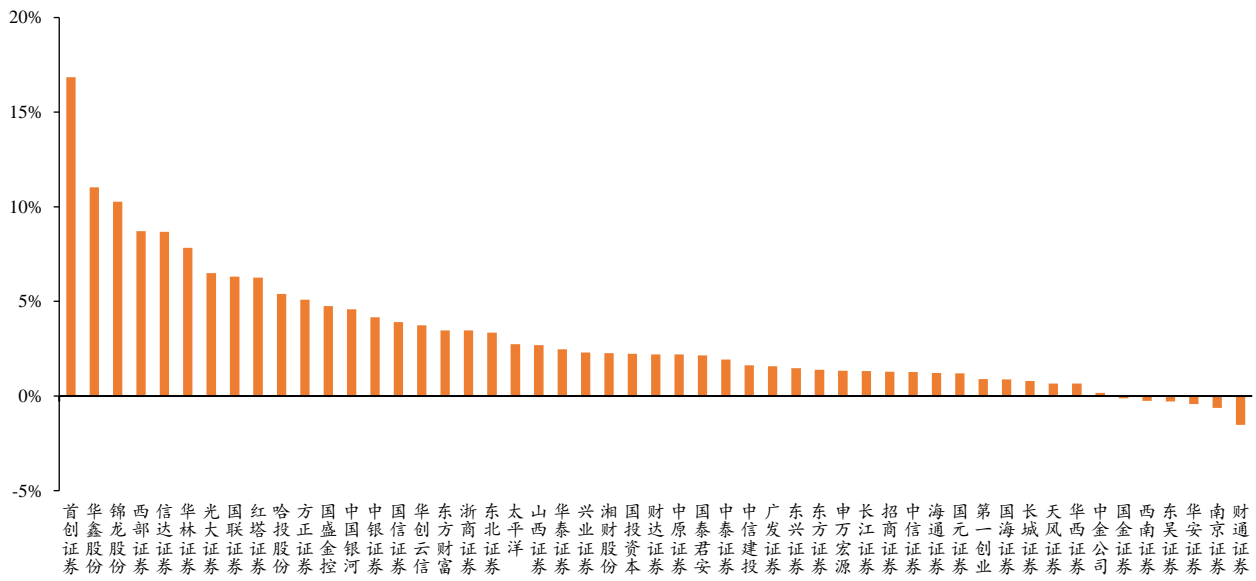
资料来源：Wind，甬兴证券研究所

图1:申万一级行业本周涨跌幅表现



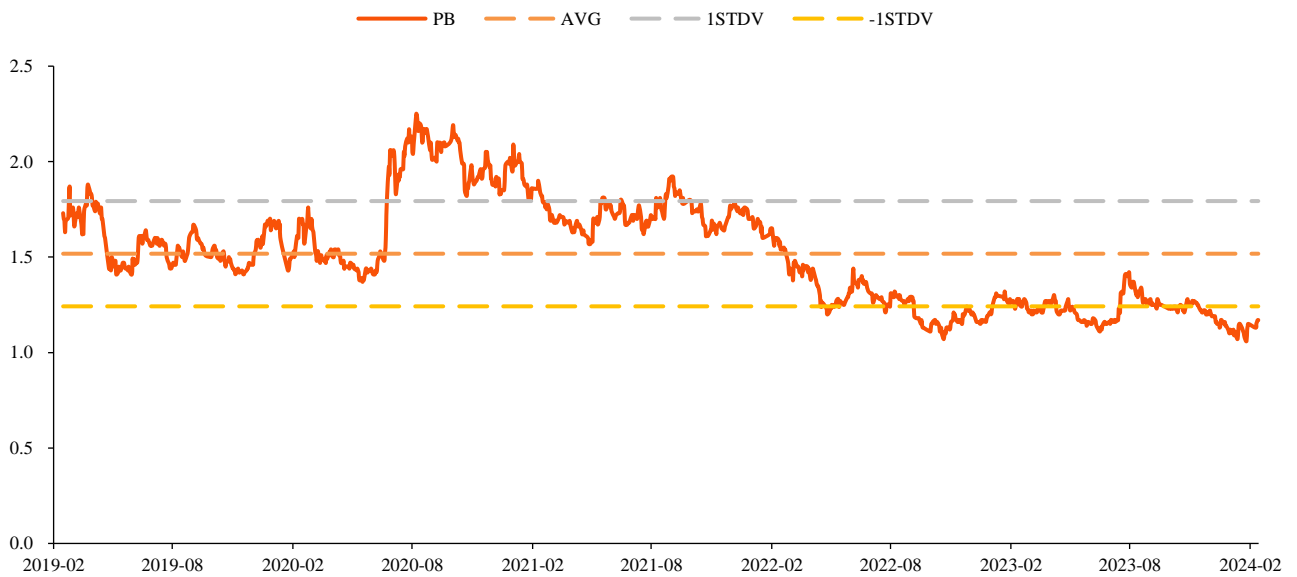
资料来源：Wind，甬兴证券研究所

图2:本周证券板块个股表现



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:证券板块估值走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

表2:上市券商最新估值与估值分位 (2019 年年初至今)

上市券商	PB ↑	PB分位 (%)
海通证券	0.72	10.51
国元证券	0.86	7.22
华泰证券	0.87	24.24
国投资本	0.88	14.25
华西证券	0.89	6.42
华创云信	0.90	26.81
东吴证券	0.90	9.95
东北证券	0.91	16.81
国泰君安	0.93	21.75
兴业证券	0.94	5.58
广发证券	0.96	3.05
哈投股份	0.97	49.64
长江证券	0.98	3.37
国海证券	1.00	11.48
东兴证券	1.00	16.33
东方证券	1.01	8.19
国金证券	1.03	9.91
国信证券	1.03	2.85
西南证券	1.04	17.42
华安证券	1.07	4.05
财通证券	1.09	16.61
长城证券	1.09	2.13
山西证券	1.10	6.70
天风证券	1.12	25.00
西部证券	1.13	33.91
申万宏源	1.14	27.49
招商证券	1.15	7.62
中原证券	1.25	5.78
中信证券	1.25	14.13
中泰证券	1.29	9.08
方正证券	1.33	20.47
中国银河	1.33	42.54
光大证券	1.37	66.01
浙商证券	1.52	10.31
红塔证券	1.58	11.12
第一创业	1.60	3.93
南京证券	1.72	4.86
国联证券	1.74	22.71
中银证券	1.74	5.37
湘财股份	1.74	10.43
国盛金控	1.74	66.85
中金公司	1.92	3.49
华鑫股份	1.99	45.10
财达证券	2.10	10.38
太平洋	2.43	69.66
中信建投	2.52	5.54
信达证券	2.93	25.97
东方财富	3.09	2.61
锦龙股份	4.23	73.11
首创证券	4.81	73.67
华林证券	5.22	5.67

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 行业数据

(1) 资金面：①**北向资金：**本周陆港通北向资金净流入 107 亿元，较上周 -54 亿元。②**融资融券：**截至 02.22，A 股两融余额 1.45 万亿元，较上周末 +2.2%，其中融资余额 1.41 万亿元，较上周末 +2.4%，融券余额 440 亿元，较上周末 -4.2%，年内日均两融余额同比 +1.4%。

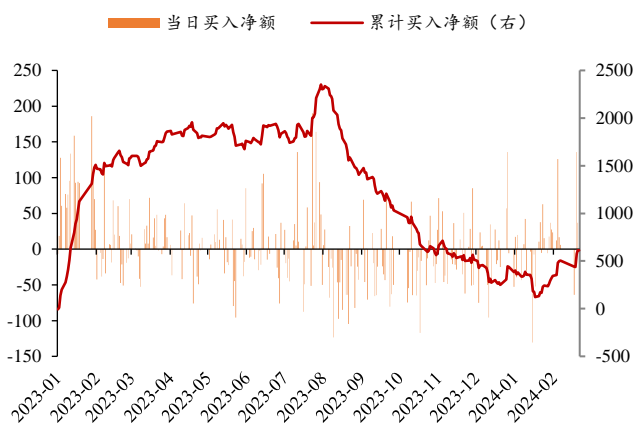
(2) 经纪业务：①**交投活跃度：**本周 A 股日均成交额 9028 亿元，环比 -6.9%。24 年 1 月日均股基成交 8180 亿元，环比 -9.2%、同比 -9.7%。②**代销业务：**24 年 1 月新发权益类公募基金 112.7 亿份，环比 -62.5%、同比 -36.9%。

(3) 投行业务：①**股权承销：**24 年 1 月 IPO、再融资募资规模分别为 119、509 亿元，同比分别 +71.7%、-53.8%。②**债券承销：**24 年 1 月券商债券承销规模 7984 亿元，同比 +41.2%、环比 -5.5%。

(4) 资管业务：截至 23 年 12 月末，①**券商资管：**券商资管 5.3 万亿元，分别较上月末、22 年末 -2.1%、-15.6%。②**公募：**非货公募 16.3 万亿元，分别较上月末、22 年末 +2.6%、+4.8%。权益类公募 6.8 万亿元，分别较上月末、22 年末 -0.2%、-9.2%。③**私募：**私募基金 20.6 万亿元，分别较上月末、22 年末 -0.2%、+1.5%。

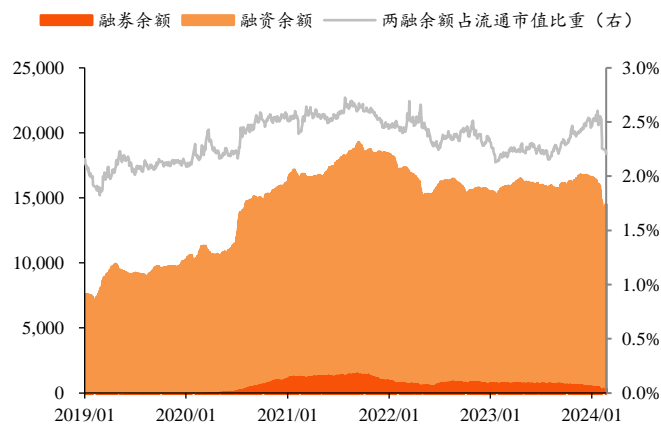
(5) 投资业务：①**证券自营：**截至本周末，沪深 300 年内涨跌幅 +1.71%，较去年同期 -318bp；中债总财富指数年内涨跌幅 +1.45%，较去年同期 +140bp。②**场外衍生品：**截至 23 年 11 月末，年内累计新增收益互换、场外期权名义本金同比分别 +1.6%、+20.4%。期末场外期权+收益互换存续名义本金 2.4 万亿元，较年初 +14.2%。

图4:北向资金流入情况 (亿元)



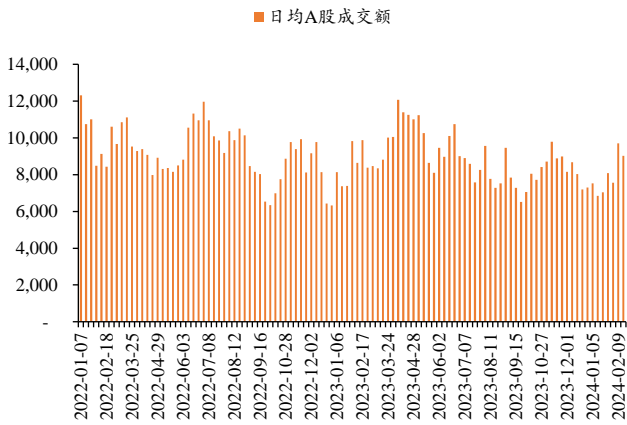
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图5:融资融券余额走势 (亿元)



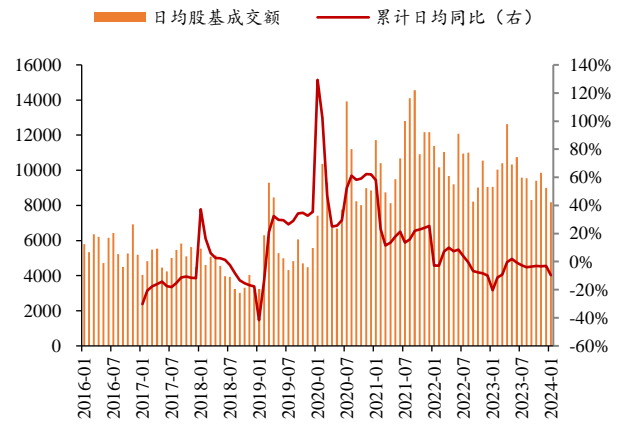
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图6:周度日均 A 股成交额 (亿元)



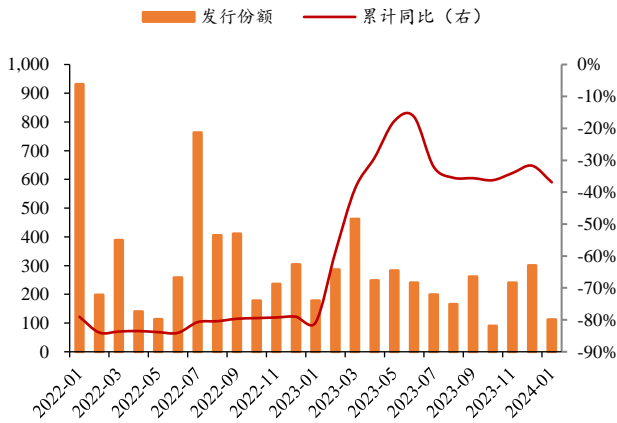
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图7:月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



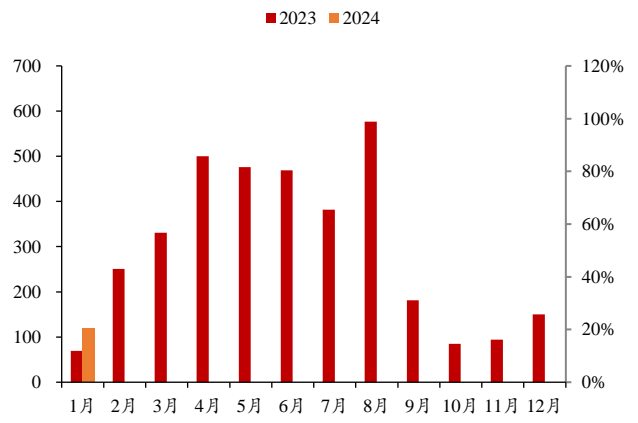
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图8:各月权益公募新发份额 (亿份)



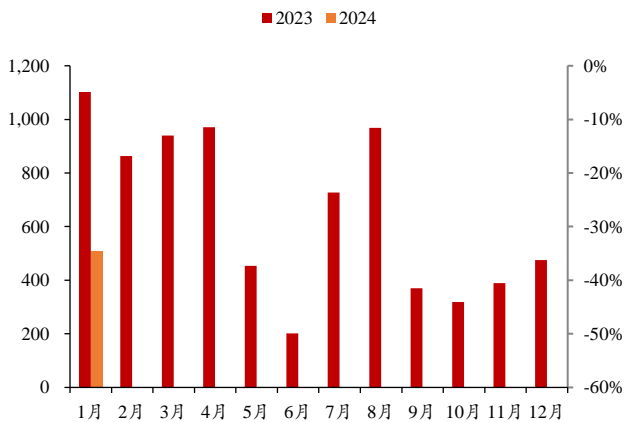
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图9:各月 IPO 规模 (亿元) 及增速



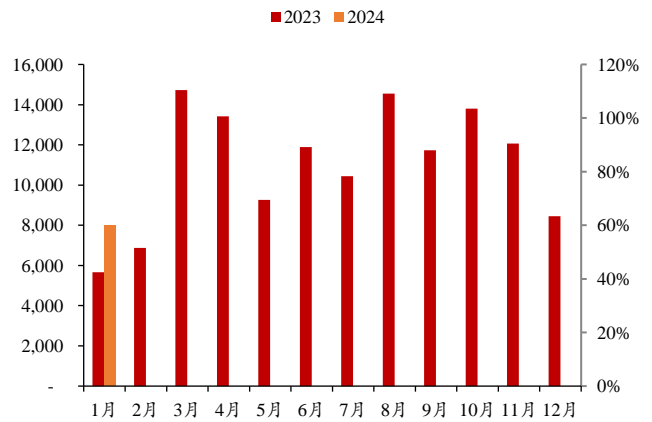
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图10:各月再融资规模 (亿元) 及增速



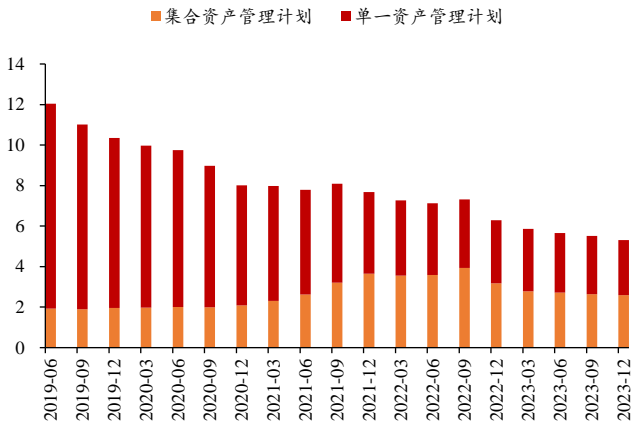
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图11:各月债承规模 (亿元) 及增速



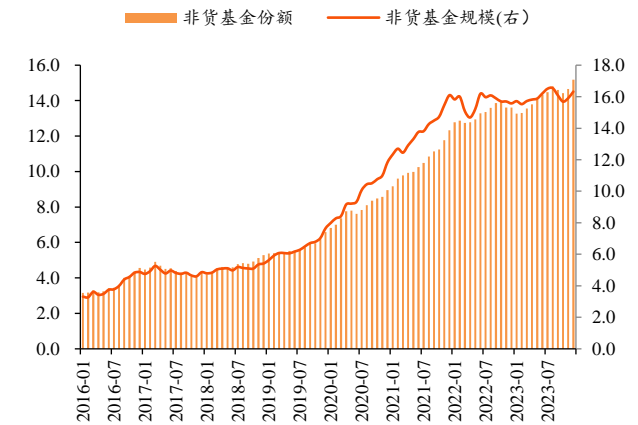
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图12:券商资管规模(万亿元)



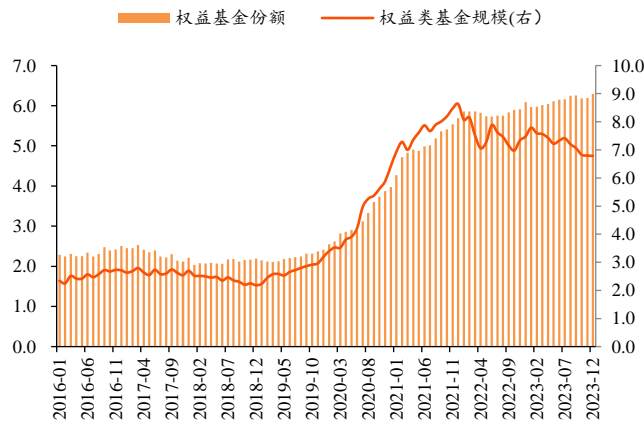
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图13:非货公募存量规模&份额(万亿元/万亿份)



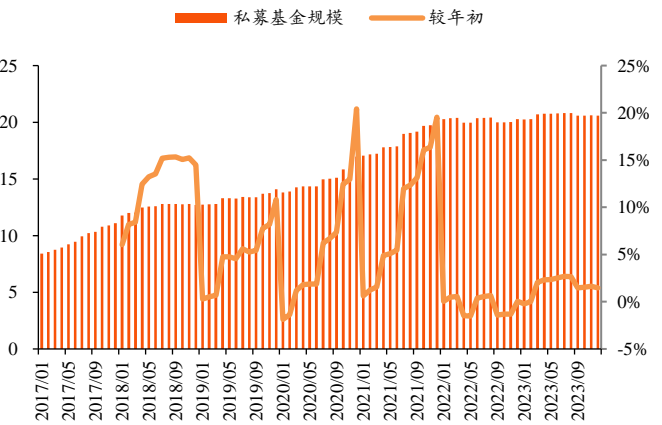
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图14:权益类公募存量规模&份额(万亿元/万亿份)



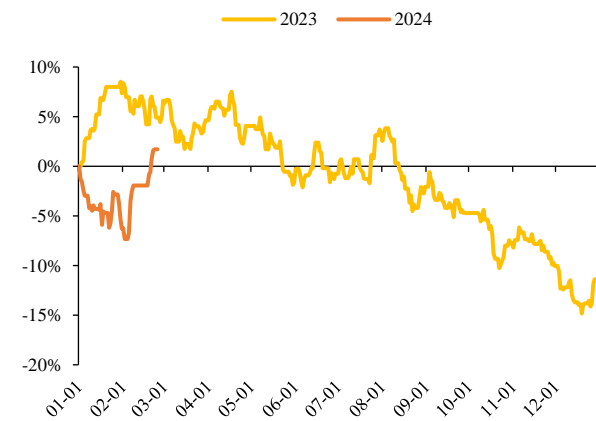
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图15:私募基金规模(万亿元)



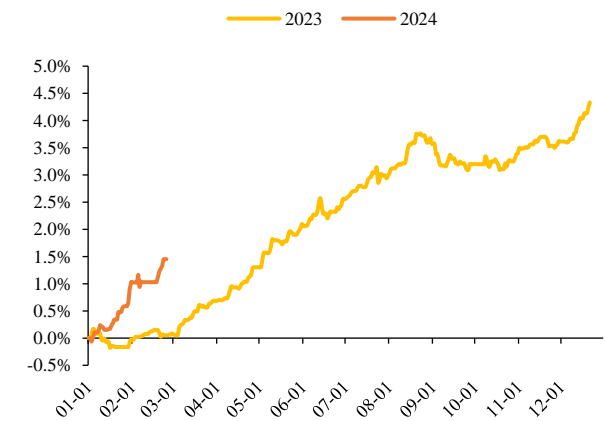
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图16:沪深300指数收益率走势

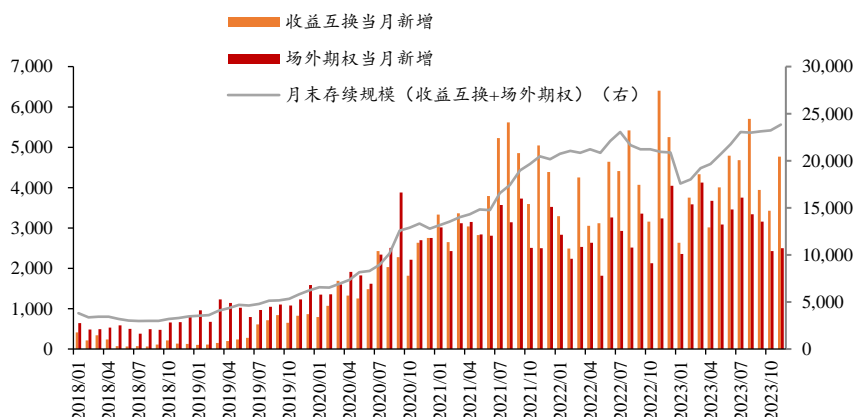


资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图17:中债总财富指数收益率走势



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图18:场外衍生品名义本金规模 (亿元)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4. 行业与公司动态

4.1. 行业新闻

1. 证监会召开系列座谈会听取意见建议, 及时回应市场关切, 多措并举稳定市场

证监会于2月18日至19日召开系列座谈会, 就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。座谈会由证监会党委书记、主席吴清和领导班子成员分别主持。据悉, 吴清先后主持两场座谈会, 期间还专门带队前往证券公司营业部与10多名个人投资者代表座谈交流。【中证报】

2. 沪深交易所对宁波灵均采取监管措施

2月20日, 上海证券交易所和深圳证券交易所分别发布消息, 针对宁波灵均投资管理合伙企业(有限合伙)名下证券账户异常交易, 对其采取监管措施, 并启动公开谴责程序。【新华网】

3. 证监会: 目前没有IPO倒查10年的安排, 将大幅提高拟上市企业现场检查比例

2月23日, 证监会首席风险官、发行司司长严伯进在新闻发布会上表示, 证监会系统坚持以投资者为本, 从严审核拟上市企业, 对违法违规、侵害投资者利益的行为严惩不贷, 用监管的威慑力让企业不敢“带病闯关”, 从源头上提升上市公司质量。严伯进进一步指出, 防范打击财务造假、欺诈发行是一个持续的过程, 目前没有IPO倒查10年的安排, 媒体出现这方面说法, 体现了投资者对上市公司质量的关心关注。【澎湃网】

4. 下调15个基点, 5年期以上LPR降至4.45%

20日, 新一期贷款市场报价利率(LPR)出炉, 1年期LPR不变, 5年期以上LPR降至4.45%。【新华网】

4.2. 公司公告

【招商证券】2023 年度业绩快报。2023 年公司实现营收 197.95 亿元，同比+3.00%，实现归母净利 87.44 亿元，同比+8.35%。

【东吴证券】注销回购 A 股股份并减少注册资本。公司拟注销存放公司回购专用证券账户的 38,799,814 股股份，占公司当前总股本的比例为 0.7748%。

5. 风险提示

市场极端波动风险：市场极端波动对券商自营业务有较大影响，且信用类业务可能面临保证金不足以及平仓不及时等风险。

经济复苏不及预期：经济复苏不及预期影响上市企业利润端改善预期，造成市场整体风险偏好降低、拖累市场活跃度和股价表现，进而影响证券公司业绩复苏。

机构化进程不及预期：机构化进程减缓对券商融券、场外衍生品等机构业务有较大影响。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。