

## 监管引导 DMA 降杠杆促市场稳健运行 ——证券行业周报（2023.2.26-2023.3.1）



### 增持(维持)

行业：非银金融

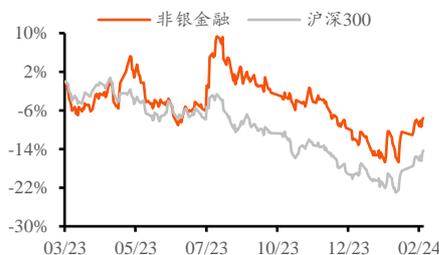
日期：2024年03月07日

分析师：胡江

E-mail: [hujiang@yongxingsec.com](mailto: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：

《资金面向好，风险偏好或持续修复》

——2024年02月27日

《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

### 行情回顾

本周（2023.2.26-2023.3.1）非银金融（申万）涨 0.41%，涨跌幅在 31 个申万一级行业中排第 21 位，跑输沪深 300 指数 0.96pct。证券 II（申万）涨 1.83%，跑赢沪深 300 指数 0.45pct。个股方面，本周方正证券（+15.91%）、西部证券（+10.44%）、信达证券（+7.60%）涨跌幅居前，中信证券（-0.93%）、国泰君安（-0.53%）、招商证券（-0.42%）涨跌幅居后。

### 行业数据

经纪：本周 A 股日均成交 11001 亿元，环比+21.9%。截至 02.29，融资、融券余额环比上周末+2.0%、+0.1%。年内日均两融余额同比+0.3%。

投行：24 年 1-2 月 IPO、再融资募资规模同比分别-44.6%、-71.3%；24 年 1-2 月券商债券承销规模同比+19.2%。

资管：截至 23 年 1 月末，①券商资管：券商资管 5.2 万亿元，较上月末-1.1%。②公募：非货公募 15.4 万亿元，较上月末-5.4%。权益类公募 6.0 万亿元，较上月末-11.7%。③私募：私募基金 20.3 万亿元，较上月末-1.2%。

投资：截至本周末，沪深 300、中债总财富指数年内涨跌幅分别+3.11%、+1.68%，分别较去年同期-358bp、+162bp。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

资金面持续改善，交投活跃利好券商板块。①节后（24.2.19-24.3.1）A 股日均成交额 10014 亿元，较节前（24.1.1-24.2.8）日均成交额 7734 亿元大增 29%。②融资余额节后持续回升，截至 3 月 1 日，融资余额较节前低点增加 679 亿元（+5%）。③北向资金自 1 月下旬开启重新回流已连续五周净买入，合计买入 724 亿元。④1-2 月股权融资合计 741 亿元，同比较少 68%，较去年同期减轻 1544 亿资金流出压力。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。

监管引导 DMA 降杠杆促市场稳健运行。本周证监会新闻发言人就私募基金 DMA 业务有关情况答记者问时表示，节后私募基金 DMA 业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约 3%，DMA 业务平稳降杠杆，有助于市场风险防控，有利于市场的平稳健康运行。

### 投资建议

流动性改善是券商板块行情的重要催化因素，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: 北向资金年内流入情况 (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

**资金面持续改善，交投活跃利好券商板块。**①节后（24.2.19-24.3.1）A股日均成交额 10014 亿元，较节前（24.1.1-24.2.8）日均成交额 7734 亿元大增 29%。②融资余额节后持续回升，截至 3 月 1 日，融资余额较节前低点增加 679 亿元（+5%）。③北向资金自 1 月下旬开启重新回流已连续五周净买入，合计买入 724 亿元。④1-2 月股权融资合计 741 亿元，同比较少 68%，较去年同期减轻 1544 亿资金流出压力。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。

**监管引导 DMA 降杠杆促市场稳健运行。**本周证监会新闻发言人就私募基金 DMA 业务有关情况答记者问时表示，节后私募基金 DMA 业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约 3%，DMA 业务平稳降杠杆，有助于市场风险防控，有利于市场的平稳健康运行。

**投资建议：**流动性改善是券商板块的重要催化因素，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 1.38%、上证指数涨 0.74%、深证成指涨 4.03%、创业板指涨 3.74%，中证 500 涨 3.49%。

本周非银金融（申万）涨 0.41%，涨跌幅在 31 个申万一级行业中排第 21 位，跑输沪深 300 指数 0.96pct。证券 II（申万）涨 1.83%，跑赢沪深 300 指数 0.45pct。

个股方面，本周方正证券（+15.91%）、西部证券（+10.44%）、信达证券（+7.60%）涨跌幅居前，中信证券（-0.93%）、国泰君安（-0.53%）、招商证券（-0.42%）涨跌幅居后。

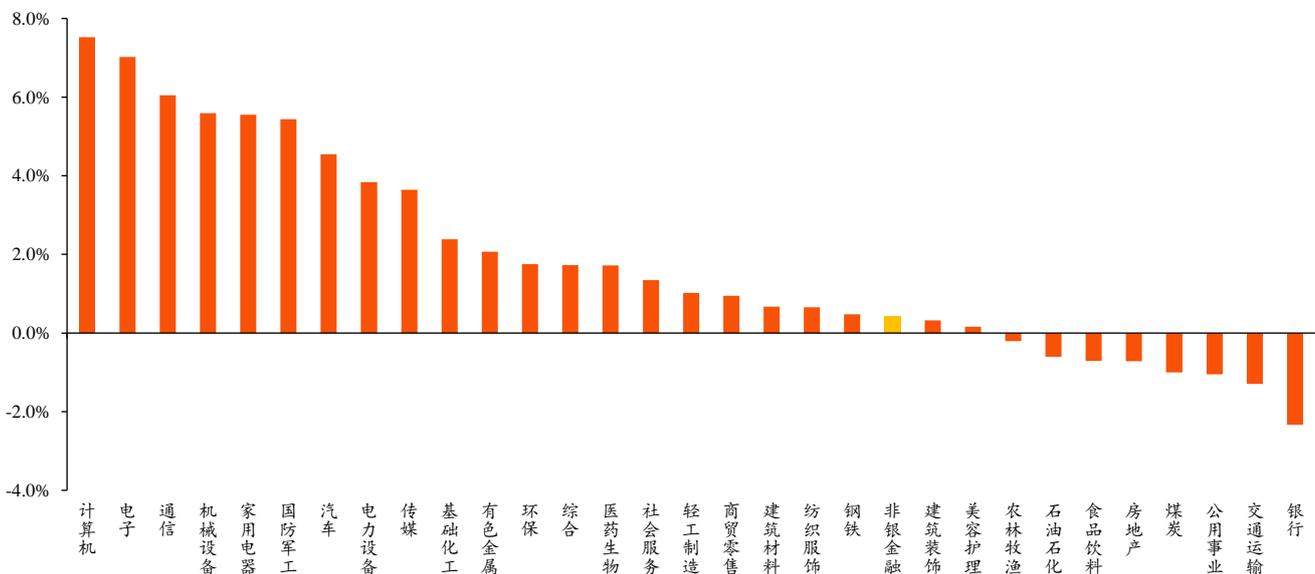
估值方面，截至 2024.3.1，证券 II（申万）指数 PB1.20X，位于近 5 年后 14%分位上下。

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	1.38%	0.62%	3.11%	3.11%
上证指数	0.74%	0.39%	1.75%	1.75%
深证成指	4.03%	1.12%	-0.94%	-0.94%
创业板指	3.74%	0.94%	-3.56%	-3.56%
中证 500	3.49%	0.60%	-0.92%	-0.92%
非银金融（申万）	0.41%	0.30%	3.17%	3.17%
证券 II（申万）	1.83%	0.59%	1.95%	1.95%

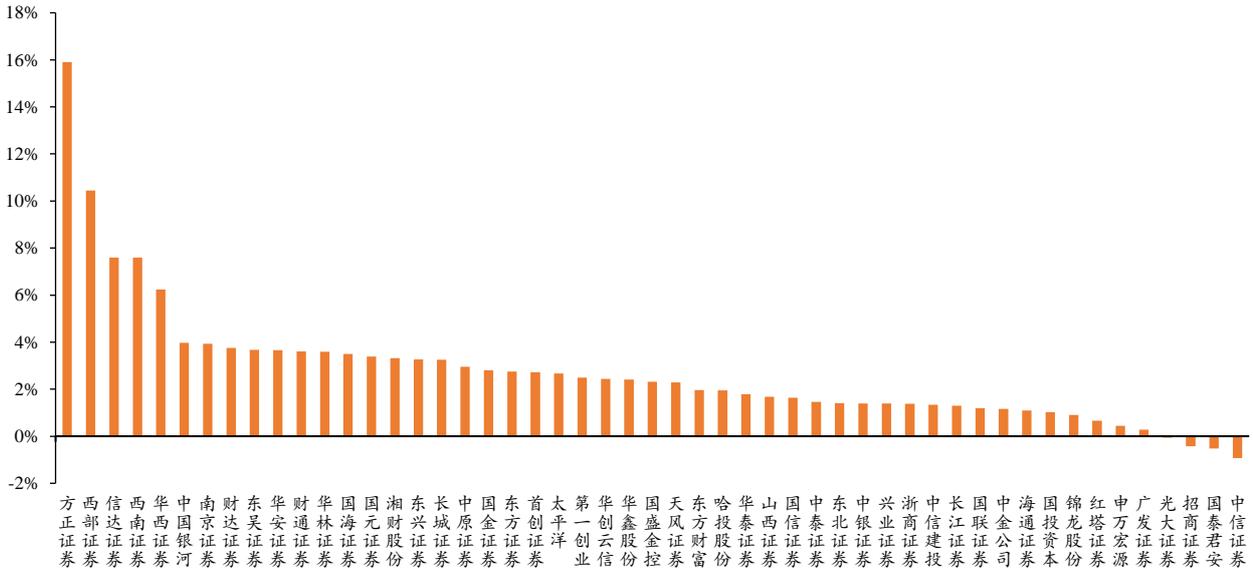
资料来源：Wind，甬兴证券研究所

图1:申万一级行业本周涨跌幅表现



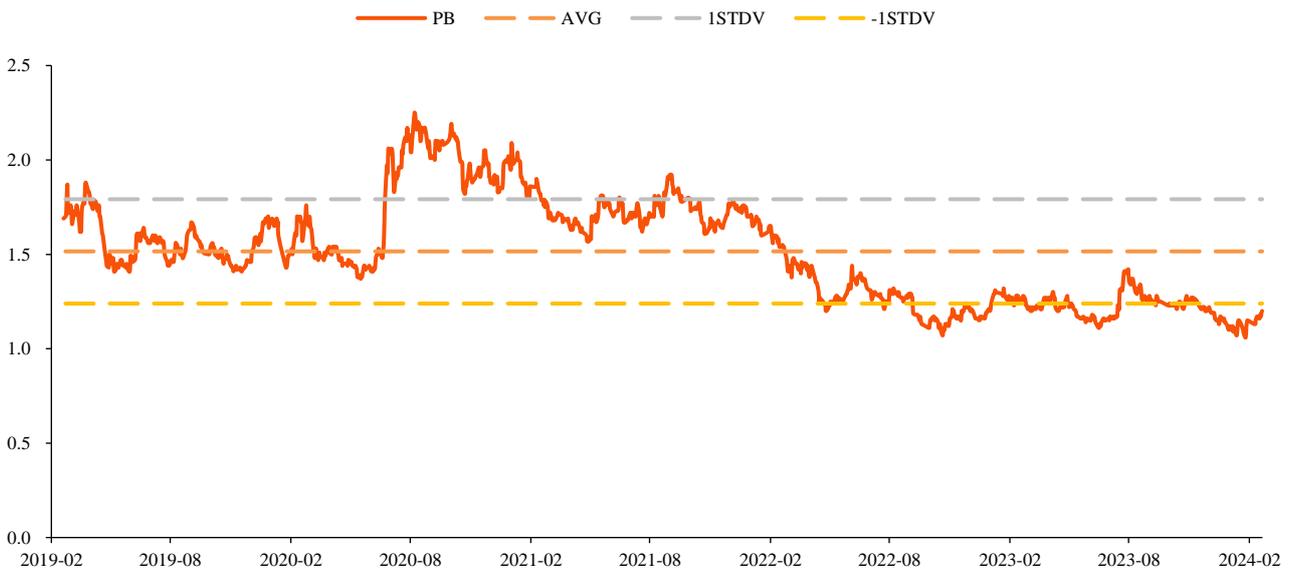
资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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	0.73	14.11
国元证券	0.89	17.59
国投资本	0.89	16.63
华泰证券	0.89	26.86
东北证券	0.92	20.74
华创云信	0.92	29.42
国泰君安	0.92	20.22
东吴证券	0.93	21.34
华西证券	0.94	19.86
兴业证券	0.95	7.03
广发证券	0.97	3.88
长江证券	0.97	3.04
哈投股份	0.99	56.08
国海证券	1.03	22.38
东方证券	1.03	12.71
东兴证券	1.03	24.54
国信证券	1.05	3.60
国金证券	1.06	17.59
华安证券	1.11	10.31
西南证券	1.12	33.77
山西证券	1.12	9.35
长城证券	1.13	3.20
财通证券	1.13	28.66
天风证券	1.14	27.26
招商证券	1.14	7.19
申万宏源	1.15	28.22
中信证券	1.24	11.79
西部证券	1.25	38.29
中原证券	1.28	13.75
中泰证券	1.31	12.61
光大证券	1.37	65.79
中国银河	1.39	57.47
方正证券	1.54	55.56
浙商证券	1.54	12.63
红塔证券	1.59	12.84
第一创业	1.64	9.95
国联证券	1.76	24.88
中银证券	1.76	8.57
国盛金控	1.78	72.38
南京证券	1.78	13.15
湘财股份	1.80	13.03
中金公司	1.95	4.08
华鑫股份	2.04	47.56
财达证券	2.18	23.17
太平洋	2.50	76.18
中信建投	2.56	6.79
东方财富	3.15	3.36
信达证券	3.16	41.44
锦龙股份	4.27	76.34
首创证券	4.95	78.32
华林证券	5.40	8.15

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 235 亿元，较上周 +128 亿元。②**融资融券：**截至 02.29，A 股两融余额 1.48 万亿元，较上周末 +1.9%，其中融资余额 1.44 万亿元，较上周末 +2.0%，融券余额 435 亿元，较上周末 +0.1%，年内日均两融余额同比 +0.3%。

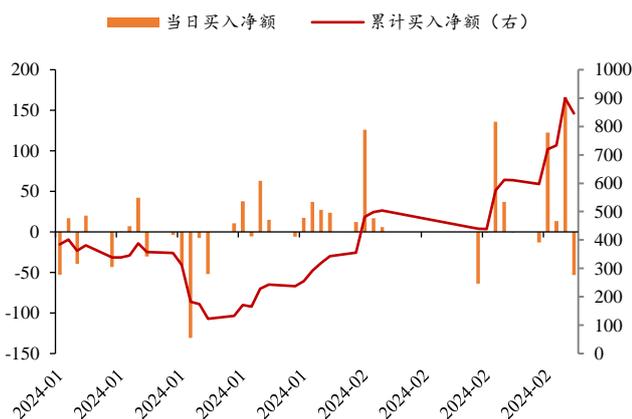
**(2) 经纪业务：**①**交投活跃度：**本周 A 股日均成交额 11001 亿元，环比 +21.9%。24 年 2 月日均股基成交额 11153 亿元，环比 +30.4%，1-2 月日均股基成交额 9606 亿元，同比 -0.03%。②**代销业务：**24 年 2 月新发权益类公募基金 92.2 亿份，环比 -18.1%，1-2 月新发权益类公募基金份额合计 204.9 亿份，同比 -55.9%。

**(3) 投行业务：**①**股权承销：**24 年 1-2 月 IPO、再融资募资规模同比分别 -44.6%、-71.3%。②**债券承销：**24 年 1-2 月券商债券承销规模同比 +19.2%。

**(4) 资管业务：**截至 24 年 1 月末，①**券商资管：**券商资管 5.2 万亿元，较上月末 -1.1%。②**公募：**非货公募 15.4 万亿元，较上月末 -5.4%。权益类公募 6.0 万亿元，较上月末 -11.7%。③**私募：**私募基金 20.3 万亿元，较上月末 -1.2%。

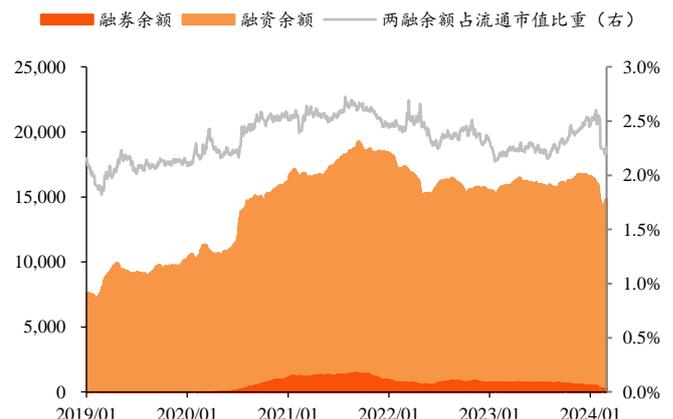
**(5) 投资业务：**①**证券自营：**截至本周末，沪深 300 年内涨跌幅 +3.11%，较去年同期 -358bp；中债总财富指数年内涨跌幅 +1.68%，较去年同期 +162bp。②**场外衍生品：**截至 23 年 11 月末，年内累计新增收益互换、场外期权名义本金同比分别 +1.6%、+20.4%。期末场外期权+收益互换存续名义本金 2.4 万亿元，较年初 +14.2%。

图4:北向资金年内流入情况 (亿元)



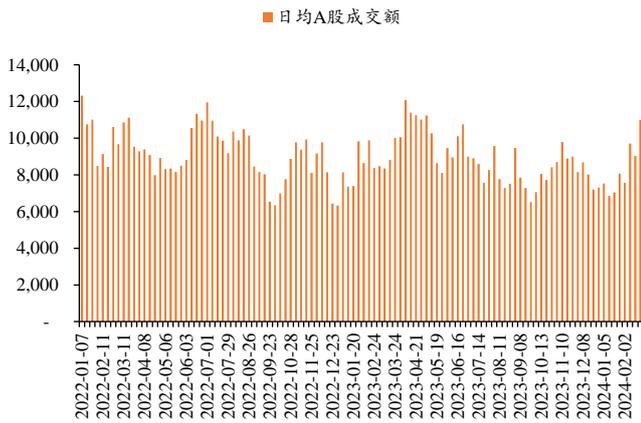
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图5:融资融券余额走势 (亿元)



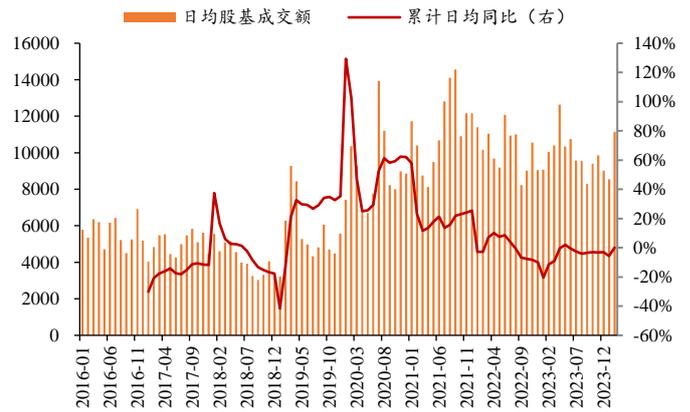
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图6:周度日均 A 股成交额 (亿元)



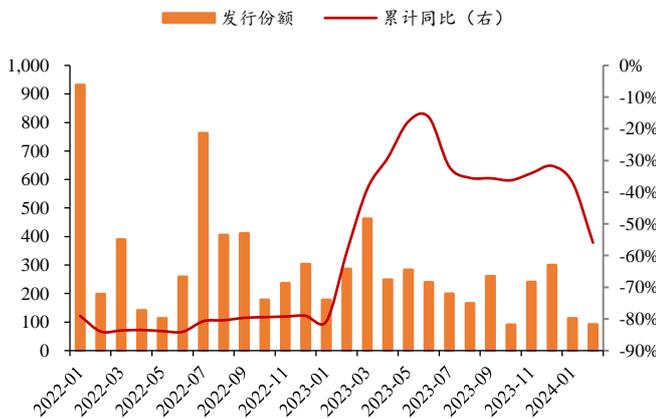
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图7:月度日均股基成交额 (亿元) 及增速



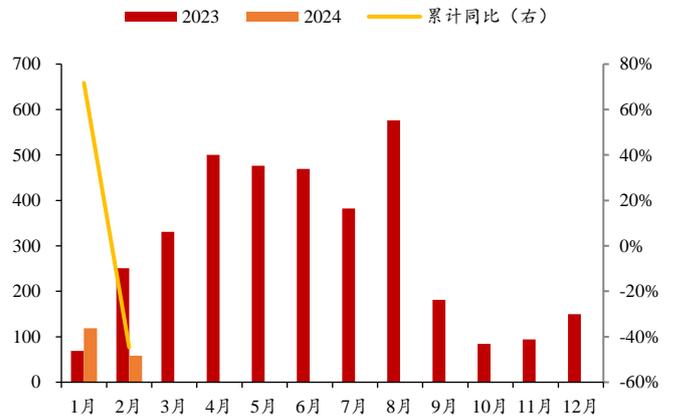
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图8:各月权益公募新发份额 (亿份)



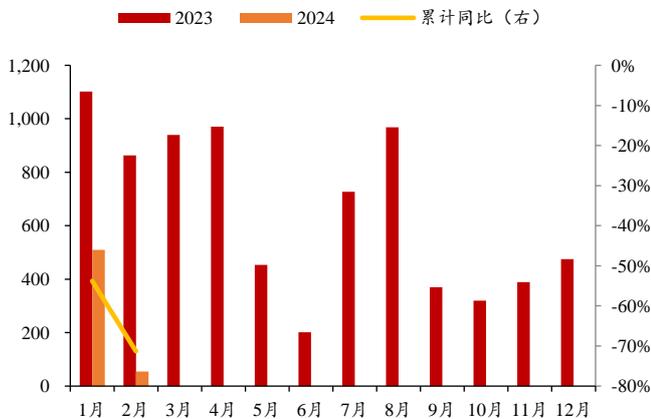
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图9:各月 IPO 规模 (亿元) 及增速



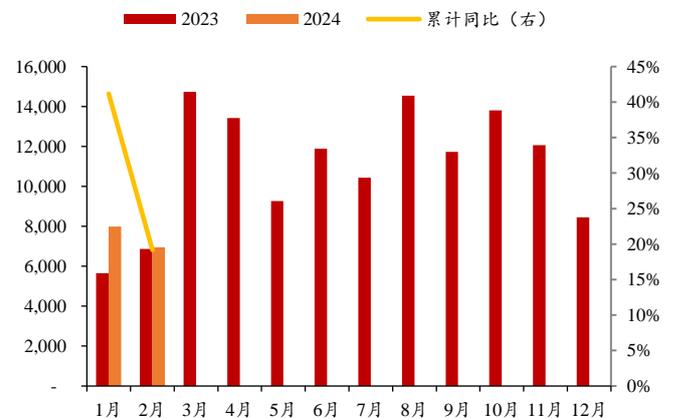
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图10:各月再融资规模 (亿元) 及增速



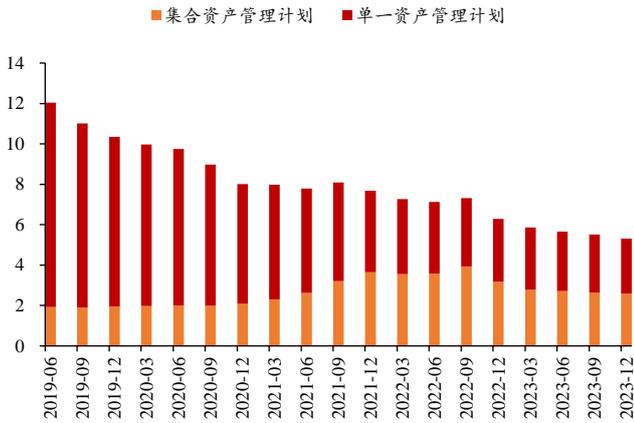
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图11:各月债承规模 (亿元) 及增速



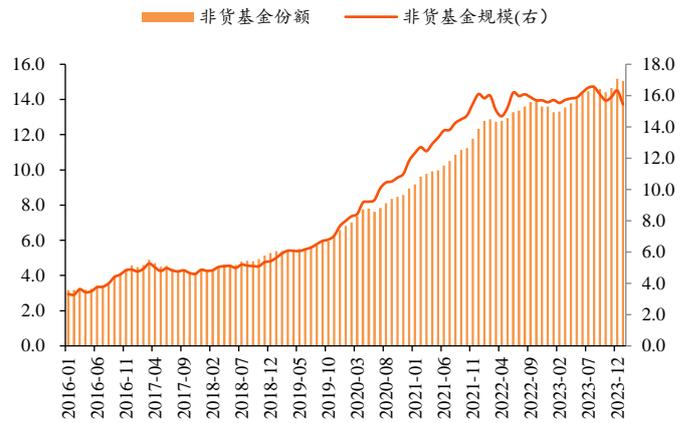
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图12:券商资管规模 (万亿元)



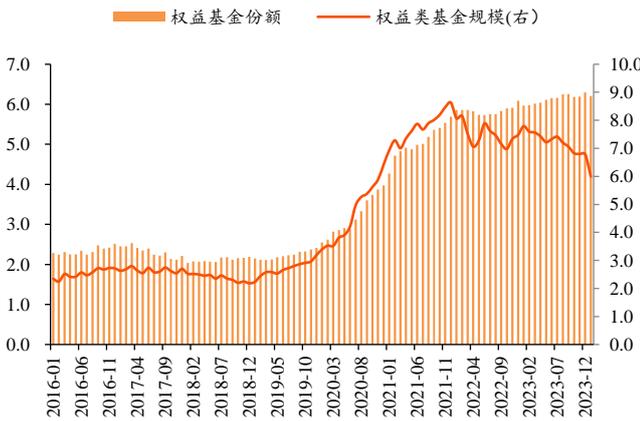
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图13:非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



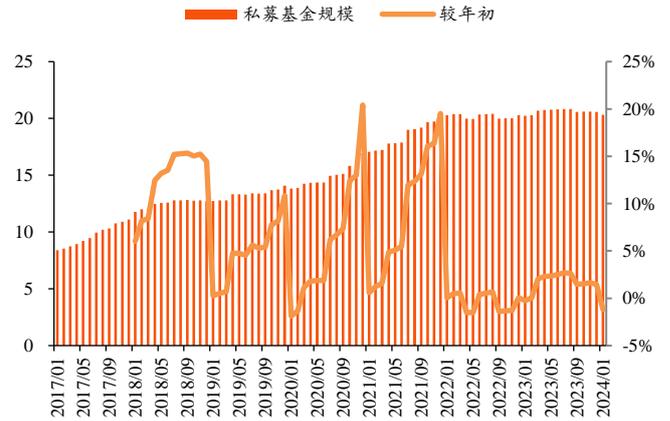
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图14:权益类公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



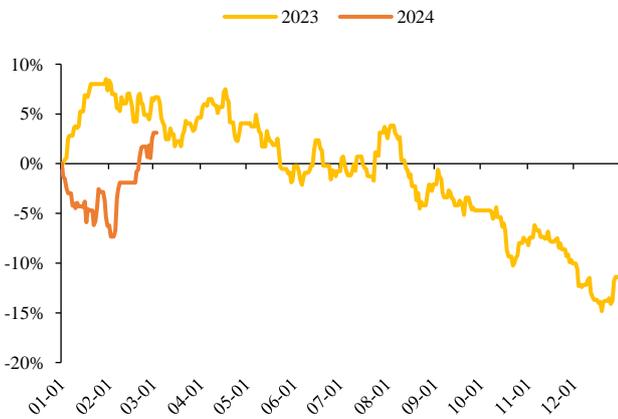
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图15:私募基金规模 (万亿元)



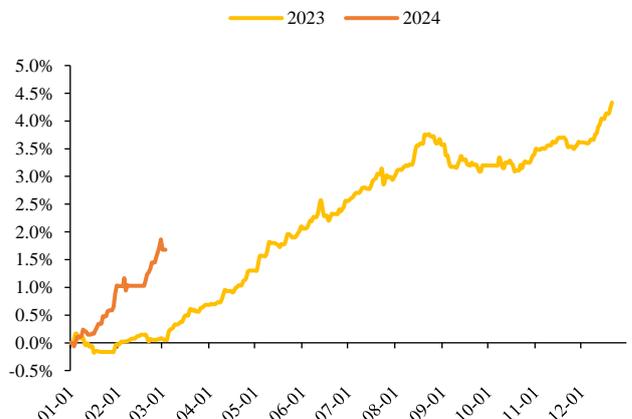
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图16:沪深300指数收益率走势

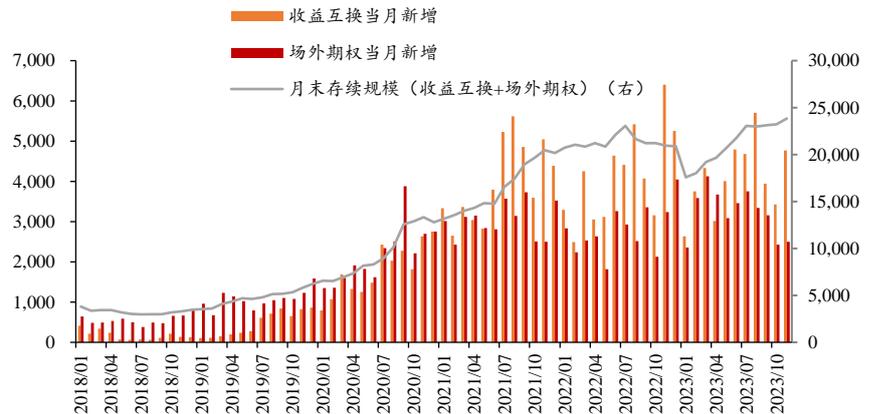


资料来源: wind, 甬兴证券研究所

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. 证监会新闻发言人就私募基金 DMA 业务有关情况答记者问

多空收益互换 (DMA) 是私募基金与证券公司开展的市场中性策略交易, 私募基金多头选择一篮子股票, 同时使用股指期货套期保值, 获得对冲后的选股收益。前期, 私募基金因策略原因在市场波动过程中出现了部分净值回撤, 证券公司和私募基金等主动加强风险防控, 稳步降杠杆、降规模, 风险得到了一定程度消化。根据中证机构间报价系统股份有限公司数据, 春节后开市以来 DMA 业务规模稳步下降, 日均成交量占全市场成交比例约 3%。DMA 业务平稳降杠杆, 有助于市场风险防控, 有利于市场的平稳健康运行。【证监会官网】

#### 2. 证监会召开资本市场法治建设座谈会

座谈会上, 与会代表踊跃发言, 对近年来资本市场法治建设取得的突破性进展充分肯定, 对下一步工作思路和重点举措提出了意见建议。大家认为, 办好资本市场, 必须坚持市场化法治化改革方向, 加快上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管、债券监管等各领域立法修法, 及时评估完善业务规则, 从制度上保障资本市场良法善治。进一步完善中国特色证券期货执法司法体系, 优化行刑衔接机制, 加强执法司法高效协同, 加大行政、民事和刑事立体追责力度, 全面提升“零容忍”执法效能。进一步落实民事赔偿救济, 制定内幕交易、操纵市场民事赔偿等司法解释, 加大代表人诉讼实施力度, 发挥好当事人承诺制度作用, 对违法犯罪行为的“首恶”精准追责、大力追赃挽损, 切实保护好投资者特别是广大中小投资者的合法权益。【证监会官网】

## 4.2. 公司公告

**【长江证券】2023 年度业绩快报。**2023 年公司实现营收 68.96 亿元，同比+8.23%，实现归母净利 15.48 亿元，同比+2.58%。

**【中信证券】为全资子公司提供净资本担保承诺。**公司于 2024 年 3 月 1 日召开第八届董事会第十六次会议，同意公司为全资子公司中信证券华南提供不超过人民币 60 亿元净资本担保承诺，以满足监管要求和业务发展的需要。

**【申万宏源】申万宏源证券总经理任职。**申万宏源证券召开第二届董事会第二十七次会议，审议通过《关于申万宏源证券有限公司总经理任职的议案》，同意张剑同志为申万宏源证券总经理。

**【国投资本】以集中竞价交易方式回购公司股份的进展。**截至 2024 年 2 月 29 日收盘，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 15,064,888 股，占公司总股本的比例为 0.23%，购买的最高价格为 7.10 元/股、最低价格为 5.98 元/股，已支付的总金额为 98,908,685.04 元（不含交易费用）。

## 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。