

行业月度点评

证券 II

市场交投活跃度显著提升，关注两会会议积极信号

2024年03月07日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
证券 II	10.51	-2.91	-5.76
沪深 300	10.96	4.62	-14.03

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业 2024 年 2 月月报: 自营业务低基数效应下, 部分券商 2023 年业绩高增 2024-02-07
- 2 证券行业 2024 年 1 月月报: 建议关注头部、金融科技、并购三主线 2024-01-08
- 3 证券行业 2024 年投资策略: 政策导向塑行业格局, 聚焦头部、金融科技、并购三主线 2024-01-04

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.44	14.65	1.32	15.93	1.54	13.69	增持
华泰证券	1.22	11.91	1.43	10.16	1.63	8.91	买入
国联证券	0.27	40.26	0.34	31.97	0.41	26.51	增持
浙商证券	0.43	23.86	0.46	22.30	0.53	19.36	增持

资料来源: wind、财信证券

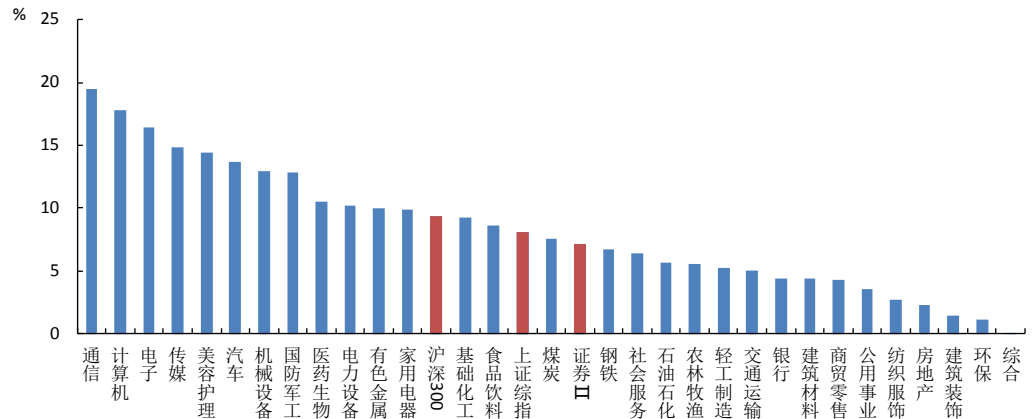
投资要点:

- 证券行业 2 月跑输大市。在 31 个申万行业指数中位列第 16 位，证券板块上涨 7.15%。
- 上市券商估值较 1 月末提升。截至 3 月 5 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.19 倍，较 1 月末上升 0.04 倍，大券商 PB 估值为 1.13 倍，中小券商 PB 估值为 1.25 倍。
- 市场交投活跃度显著提升，关注两会会议积极信号。市场方面，2 月以来，A 股日成交额明显提升，市场景气度提升下将有利于驱动券商经纪、两融、自营等业务业绩提升。投行业务方面，受逆周期调节下 IPO 阶段性收紧及规范再融资政策的影响，1-2 月股权融资规模同比下滑 68%，其中 1-2 月 IPO 融资规模同比下滑 45%，往后看，随着后期权益类市场持续回暖，股权融资业务景气度有望边际好转。市场维稳政策方面，证监会对操纵市场恶意做空的行为进行了重点监控，对多空收益互换 (DMA) 业务风险问题采取了措施，后期证监会将对 DMA 等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆。监管政策方面，重点关注证监会资本市场法治建设，“长牙带刺”追责体系的构建，重点关注发行定价、量化交易、融券等监管规则的进一步完善。吴清主席在两会经济主题记者会答记者问上，在监管理念及思路方面，对维护投融资平衡发展、形成良性循环，突出强本强基、严监严管，以及注重公平与效率的监管理念等问题进行了阐述。长远来看，强监管严监管下有利于建设健康、可持续的资本市场生态，有利于资本市场重要参与者券商的长远健康发展。估值方面，目前券商板块的估值仍处于较低位置，两会政府工作报告重点提及标本兼治化解房地产风险、地方债务等风险，有利于改善资产质量，消除市场的估值压制。
- 维持行业“同步大市”评级。建议关注优质头部券商、金融科技赋能以及并购重组三条主线。标的方面，建议关注头部券商中信证券 (600030.SH)、科技赋能转型行业开拓者华泰证券 (601688.SH)、以及并购重组中小券商国联证券 (601456.SH) 和浙商证券 (601878.SH)。
- 风险提示: 市场交投活跃度低迷; 市场大幅波动; 证券公司业务开展不及预期; 金融监管政策加强; 资本市场改革进度低于预期。

1 市场行情回顾

证券行业 2 月跑输大市。上证综指 2 月上涨 8.13%，沪深 300 指数上涨 9.35%，同期申万券商指数上涨 7.15%，跑输上证综指 0.98 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.20 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 16 位。

图 1：申万行业指数 2 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 2 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为西部证券(33.72%)、首创证券(17.92%)、西南证券(17.07%)、华林证券(12.78%)、南京证券(11.95%)。行业涨跌幅排名后 5 位分别为哈投股份(-10.05%)、国盛金控(-1.36%)、湘财股份(0.95%)、国泰君安(3.29%)、广发证券(3.50%)。上市券商 2 月涨跌幅中位数为 7.35%。

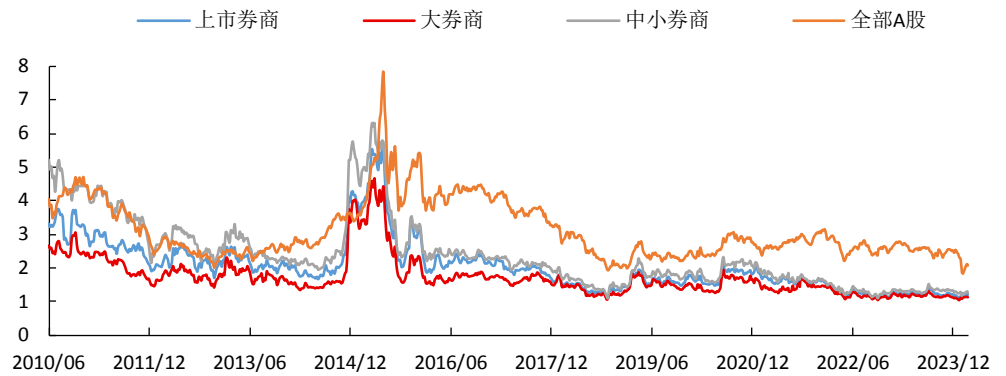
表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	2月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	2月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
002673.SZ	西部证券	33.72	25.12	600864.SH	哈投股份	-10.05	0.70
601136.SH	首创证券	17.92	30.37	002670.SZ	国盛金控	-1.36	8.58
600369.SH	西南证券	17.07	5.62	600095.SH	湘财股份	0.95	-0.93
002945.SZ	华林证券	12.78	-14.11	601211.SH	国泰君安	3.29	1.41
601990.SH	南京证券	11.95	4.51	000776.SZ	广发证券	3.50	-0.77

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较 2 月末提升。截至 3 月 5 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.19 倍，较 1 月末上升 0.04 倍，大券商 PB 估值为 1.13 倍，中小券商 PB 估值为 1.25 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



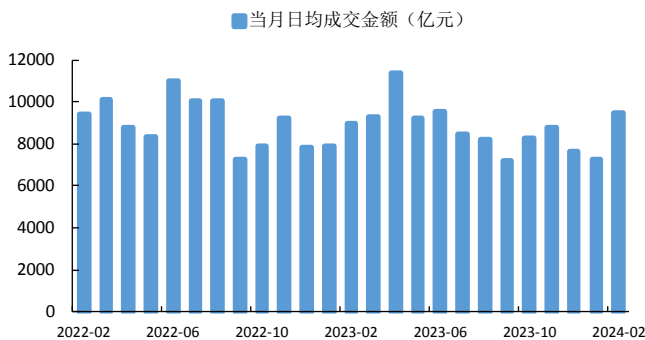
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升，市场情绪有所提振。2 月两市总成交金额 14.21 万亿元，日均成交金额 9474 亿元，环比上月上升 30%；1-2 月两市日均成交金额 8160 亿元，较去年同期下降 4%。

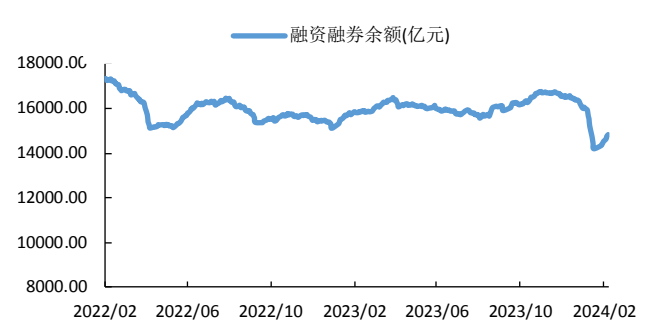
(2) 两融余额环比下滑 5.24%。2 月末沪深两市两融余额 14832.69 亿元，2 月日均两融余额 14673.48 亿元，2 月两融净增加额为-820 亿元，两融规模先降后升，截至 2 月末，两融余额环比下滑 5.24%。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

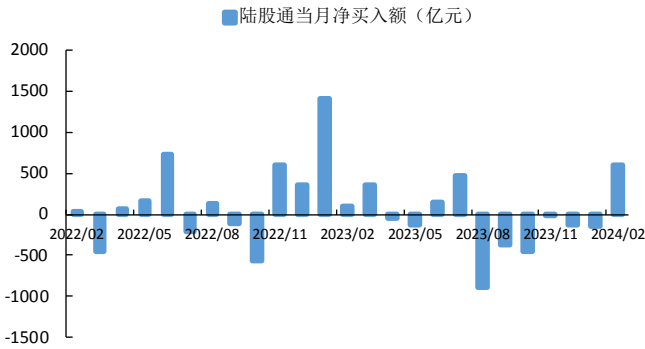


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金转为净流入。陆股通 2 月净买入 607.44 亿元，前月净卖出 145 亿元，北向资金连续六个月流出后首现净流入。今年以来北向资金净流入 462.39 亿元。

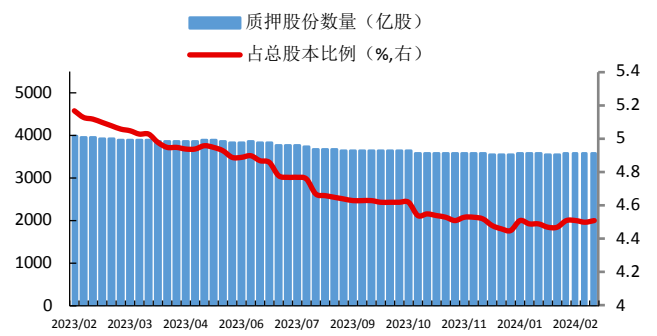
(4) 股票质押业务规模环比略升。2 月末市场质押股份数量为 3583 亿股，环比增加 33 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.51%，环比增长 0.04 个百分点；质押股份期末参考市值 26261 亿元，环比上升 560 亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源：wind，财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



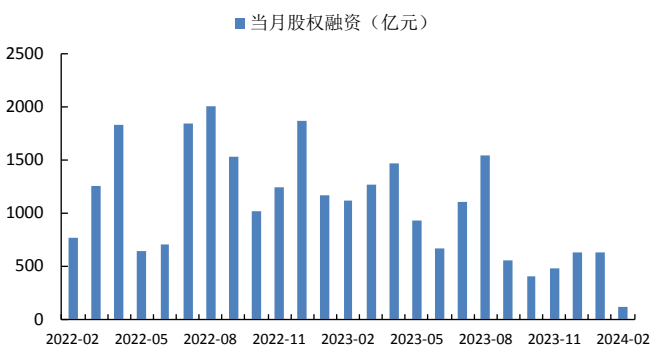
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比下降，债券融资规模环比下降。

股权承销：2月市场股权融资规模合计113亿元，环比下降82%；1-2月累计股权融资规模741亿元，同比下降68%。其中，2月IPO发行6家，募集资金58亿元，环比下降51%，1-2月累计IPO融资规模177亿元，同比下降45%，再融资发行10家，募集资金55亿元，环比下降89%，1-2月再融资规模564亿元，同比下降71%。

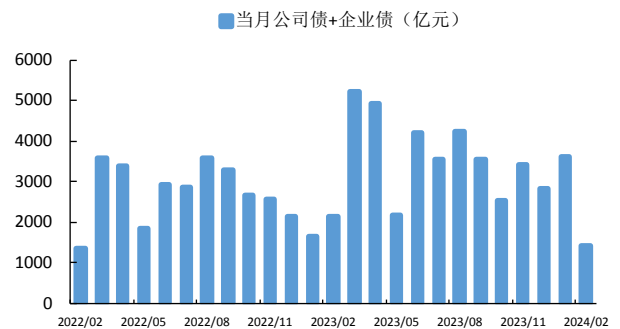
债券承销：2月市场债券发行总规模46386亿元，环比下降17%；1-2月市场债券发行总规模102139亿元，同比上升10%。其中，2月企业债、公司债发行规模分别为78亿元、1331亿元，企业债、公司债发行规模总计1409亿元，环比下降61%；1-2月累计企业债、公司债发行规模5008亿元，同比上升31%。

图 7：市场股权融资



资料来源：wind，财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）

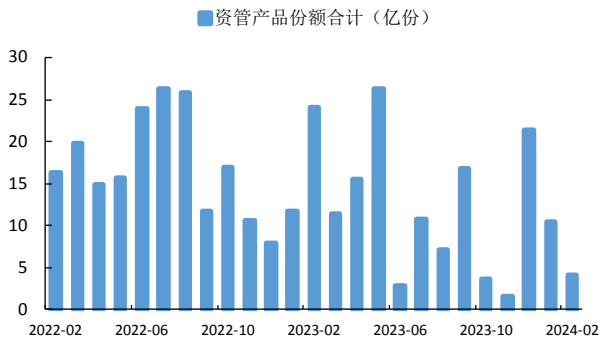


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比下降。2月成立资管产品21只，发行份额4亿份，发行份额环比下降60%；1-2月成立资管产品合计49只，累计发行份额15亿份，较去年同期下降59%。

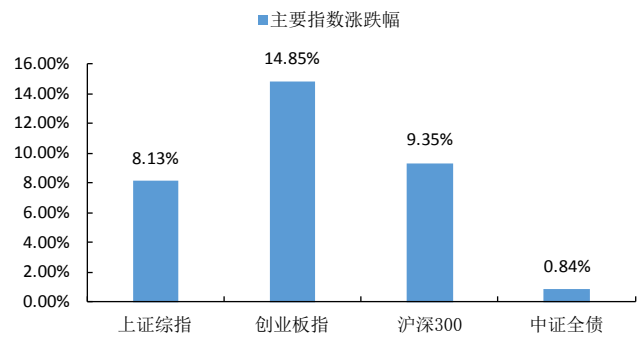
(7) 市场主要权益指数普涨，固收指数上涨。2月上证综指、沪深300、创业板指涨跌幅分别为8.13%、9.35%、14.85%，中证全债指数涨跌幅为0.84%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

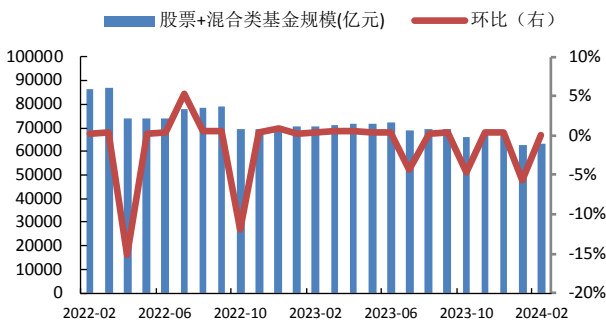
图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

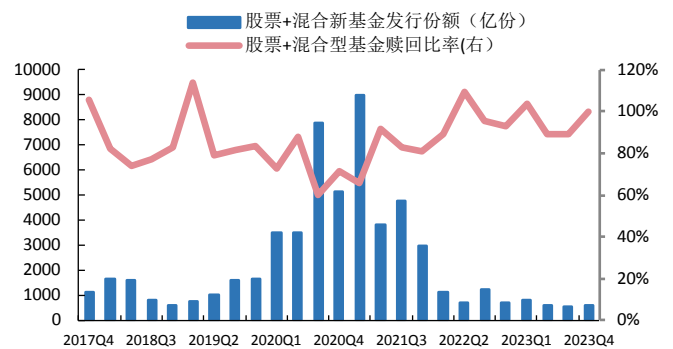
(8) 非货基、股票+混合基金份额均维持小幅环比正增。2 月末非货币基金份额 15.4 万亿份，环比增长 0.46%。其中，股票+混合公募份额 6.2 万亿份，环比增长 0.83%；债券型公募份额 8.4 万亿份，环比增长 0.21%。股票+混合型基金、债券基金份额均持续增长。2 月新发股票+混合公募份额 48.86 亿份，环比减少 53.66%，四季度新发股票+混合公募份额 571.29 亿份，环比增长 32.11%，2023Q4 赎回比率（总赎回/认申购）99.88%，较前一季度增长 10.85 个百分点。

图 11：股票+混合型基金规模及环比增速



资料来源: wind, 财信证券

图 12：股票+混合型基金新发行份额及赎回比率(季)



资料来源: wind, 财信证券

3 投资建议

市场交投活跃度显著提升，关注两会会议积极信号。市场方面，2 月以来，A 股日成交额明显提升，据 wind 数据统计，2 月日均股票成交额达 9474 亿元，环比上月提升 30%，市场景气度提升下将有利于驱动券商经纪、两融、自营等业务业绩提升。投行业务方面，受逆周期调节下 IPO 阶段性收紧及规范再融资政策的影响，1-2 月股权融资规模 741 亿元，同比下滑 68%，其中 1-2 月 IPO 融资规模 177 亿元，同比下滑 45%，往后看，随着后期权益类市场持续回暖，股权融资业务景气度有望边际好转。市场维稳政策方面，证监会对操纵市场恶意做空的行为进行了重点监控，对多空收益互换 (DMA) 业务风险

问题采取了措施，后期证监会将对 DMA 等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆。监管政策方面，重点关注证监会资本市场法治建设，“长牙带刺”追责体系的构建，重点关注发行定价、量化交易、融券等监管规则的进一步完善。证监会坚持“零容忍”打击各类违法违规行为，开年以来证监会对违规炒股、财务造假、欺诈发行等违法违规行为开具了罚单。吴清主席在两会经济主题记者会答记者问上，在监管理念及思路方面，对维护投融资平衡发展、形成良性循环，突出强本强基、严监严管，以及注重公平与效率的监管理念等问题进行了阐述，提高上市公司质量方面，提出将从严把入口、加强上市后监管、畅通出口、压实责任等四个方面开展工作。长远来看，强监管严监管下有利于建设健康、可持续的资本市场生态，有利于资本市场重要参与者券商的长远健康发展。估值方面，目前券商板块的估值仍处于较低位置，两会政府工作报告重点提及标本兼治化解房地产风险、地方债务等风险，有利于改善资产质量，消除市场的估值压制。

维持行业“同步大市”评级。根据中央金融工作会议精神，2024 年将进一步推动股票发行注册制走深走实，加强基础制度和机制建设，加大投资端改革力度，吸引更多的中长期资金，活跃资本市场，更好发挥资本市场枢纽功能。目前券商板块估值仍相对较低，在业绩修复预期下仍具有一定配置价值。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、金融科技赋能以及并购重组三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券（600030.SH）。投资主线二：关注金融科技赋能方向的券商。建议关注资本实力雄厚、科技赋能转型行业开拓者华泰证券（601688.SH）。投资主线三：建议关注并购重组方向的券商。建议关注“培育一流投资银行和投资机构”及打造航母级头部券商的政策支持受益标的中信证券（600030.SH）以及国有中小券商中有并购动向的成长型券商国联证券（601456.SH）、浙商证券（601878.SH）。

4 行业信息

（1）吴清出任第十任证监会主席（2.7）

2月7日，中共中央决定，任命吴清为证监会党委书记，免去易会满的党委书记职务。吴清接棒易会满出任证监会主席，正值金融监管体系变革之际。从履历来看，吴清曾任中国证监会机构部综合处处长、机构部副主任、机构监管部副主任、主任、证券公司风险处置办公室主任、基金监管部主任等职。在证监系统工作的这段经历里，吴清获得例如“券商医生”“问题券商终结者”等称谓。2005年，吴清出任风险办主任，专事问题券商的风险处置工作。在他任职期间，风险办共处置了包括南方证券、闽发证券、“德隆系”券商等31家违规券商。

（信息来源：财联社）

（2）北交所发布《推动提高北交所上市公司质量行动方案》（2.6）

2月6日，北交所发布消息称，近期北京证券交易所制定了《推动提高北交所上市公

司质量行动方案》。行动方案提出五大重点举措：1.制定北交所撬动新三板发展的专项方案，力争实现与全部区域性股权市场制度型对接，发挥三四板市场输送优质企业功能。2.支持上市公司通过再融资、并购重组等工具增强资金实力、注入优质资产。3.严格落实退市制度，坚持“应退尽退”，形成有进有出、优胜劣汰的市场生态。4.实施提升信息披露质量专项行动，加强信息披露一致性监管，逐步构建防假打假惩防体系。5.提升上市公司可投性，引导保荐机构推荐具有可投性企业，引导上市公司通过接受调研、分红回购、并购重组等方式树立回报意识、提升估值水平，让广大投资者有回报、有获得感。

(信息来源：北交所、证券时报)

(3) 从股权质押到两融，证监会一日两提“平仓线弹性”(2.5)

2月5日，继就股票质押有关情况答记者问后，证监会就“两融”融资业务有关情况答记者问，指出两融整体风险可控。证监会将引导证券公司全方位做好客户服务，通过延长追保时间、动态下调平仓线，保持平仓线弹性，以减少强平风险和市场压力。证监会将持续加强“两融”融资业务的日常监管，采取有效措施，确保融资业务平稳运行。值得注意的是，“平仓线弹性”今日被证监会两度提及。证监会在中午的答记者问中称，就今年以来的情况看，质押规模较去年年末还有所下降；引导券商等机构增加平仓线弹性，促进市场平稳运行。证监会密切监测，采取有力措施，防范股票质押风险。

(信息来源：财联社)

(4) 沪深交易所：量化交易报告制度平稳落地(2.20)

2月20日晚间，上交所、深交所官网分别发布《上交所量化交易报告制度平稳落地》《深交所量化交易报告制度平稳落地》的报告，对量化交易再发重要表态。沪深交易所表示，将建立健全量化交易监管安排。同时，进一步压实证券公司客户管理责任，完善与证券业协会、基金业协会的自律管理协作机制，加强对量化私募等机构的交易监管，等等。此外，沪深交易所将加强与香港交易所的沟通，按照内外资一致的原则，明确深港通北向投资者的报告安排，将北向投资者量化交易纳入报告范围。

(信息来源：证券时报)

(5) 2023年私募资管规模再降13%(2.18)

中国证券投资基金业协会的最新数据显示，2023年底，私募资管业规模12.41万亿元，同比下降13.28%。其中，券商及资管子公司存续私募资管产品规模5.30万亿元，同比下降15.60%。尽管私募资管规模持续下降，但其在市场创新等方面依然有积极作用，券商私募资管存量规模的降幅已收窄。随着资管新规过渡期结束，券商资管去通道进程基本完成，私募资管规模将逐步企稳。证券公司及其资管子公司新设产品备案规模中，权益类、混合类产品备案规模大幅增长，同时企业ABS存量规模小幅增加，体现券商资管结构化布局。

(信息来源：财联社)

(6) 证监会：对 DMA 等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度 (2.28)

证监会新闻发言人答记者问对于媒体报道私募基金多空收益互换 (DMA) 业务收紧进行了回应，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。下一步，证监会将对 DMA 等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆，严厉打击违法违规行为，维护市场平稳运行。

(信息来源：证券时报)

(7) 证监会召开系列座谈会听取意见建议 (2.19)

2月18日至19日，新春上班伊始，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。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。专家学者、中小投资者、上市公司、拟上市企业、证券基金经营机构、会计师事务所、私募机构、外资机构等方面代表参与座谈。座谈会上，与会代表聚焦当前市场关切的热点问题以及制约资本市场长远发展的体制机制和政策问题深入研讨，提出了宝贵的意见建议。建议严把 IPO 准入关，加强上市公司全过程监管，坚决出清不合格上市公司，从根本上提高上市公司质量，增加投资回报。建议发展壮大专业投资力量，推动更多中长期资金入市。坚持市场化法治化方向，坚定不移深化资本市场改革，扩大制度型开放，夯实资本市场高质量发展的制度基础。据悉，吴清主持两场座谈会，其中还专门带队前往券商营业部与十多名个人投资者代表座谈交流。

(信息来源：证券时报)

(8) 证监会主席吴清在经济主题记者会上答记者问 (3.6)

3月6日，在两会的经济主题记者会上，吴清系统阐释了主政资本市场的监管理念，定调监管工作的重点为“两强两严”，重点突出强本强基，严监严管。并详细阐述了如何平衡好投资与融资、公平与效率的关系，认为只有投融资平衡发展，资本市场才能够形成良性循环。同时，在公平交易、合理定价、充分竞争的条件下高效配置资源，促进高质量发展，这样资本市场才有持久的生命力。基于对市场功能和运行机理的深刻认识，吴清认为，要坚持市场化法治化方向。在上市公司方面，吴清强调要让企业更好发挥主体作用，提升投资价值，也将与行业主管部门，包括相关宏观部门和股东单位、地方政府等方面协同发力，共同支持企业做优做强，营造更好环境。为提高上市公司质量，证监会将在严把入口，狠抓日常，畅通出口，压实责任上做文章。

(信息来源：证监会、证券时报)

5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438