

证券行业 2024 年 10 月报

零售资金持续入市，券商两融弹性提升

优于大市

核心观点

结合银证转账交流、两融规模等数据，零售增量资金持续入市，ETF 规模高涨后有回落，而主动型机构资金增量不明显。个人投资者规模看，资金入市和杠杆资金使用情况均有明显改善。9月24日至10月末，累计净流入规模达2,720亿元。两融规模在10月末达1.70万亿元，较9月24日提升3,255亿元，升幅达23.7%。被动基金规模看，股票ETF是本次行情主要推手之一，也是年初以来主要的资金流入渠道。截至10月末，股票ETF份额约1.82万亿份，较9月24日提升1,455亿份，资产净值约2.77万亿元，较9月24日提升6,357亿元。年初以来股票ETF累计净流入规模约9,215亿元。但主动股基发行有所回暖但规模仍较小，主动股基股票仓位整体有所提升。同时，北向资金9月末成交额显著放大，此后有所下降，10月9日至10月末，北向资金日均成交额2,280亿元，占比为12%-13%。资本市场资金结构进一步影响市场风格。受流动性显著改善影响，市场风险偏好提升，中小市值公司更受青睐，同时这也放大了券商两融业务等利差收入弹性。

市场交易活跃度显著回升，IPO 仍旧承压。(1) 经纪业务方面，10月A股日均成交金额为23,484亿元，环比+196.0%，同比+184.3%。(2) 投行业务方面，10月IPO数量为22家，募集资金规模为49.683亿元，环比-11.6%；10月再融资规模为95.565亿元，环比下跌-37.5%；10月企业债和公司债承销规模为3091.14亿元，环比-0.41%。(3) 自营业务方面，上证综指-2.24%，沪深300指数-3.16%，创业板指数-0.49%，中证全债指数上涨0.05%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至10月30日，两融余额为16978.99亿元，环比+17.90%。

投资建议：我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监严管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。建议关注资本实力雄厚、业务协同预期强的华泰证券、国联证券。

风险提示：经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600030.SH	中信证券	优于大市	28.12	416,753.78	1.39	1.53	20.26	18.42
601688.SH	华泰证券	优于大市	17.63	159,151.34	1.59	1.70	11.10	10.38
601377.SH	兴业证券	优于大市	6.54	56,479.36	0.31	0.33	21.10	19.82
600958.SH	东方证券	优于大市	10.54	89,554.64	0.35	0.38	29.84	28.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

非银金融 · 证券 II

优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

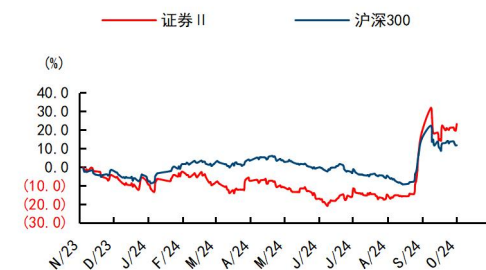
证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《证券行业 2024 年 9 月投资策略-政策直达资本市场》——2024-09-24
- 《证券业 2024 年中报综述-业绩筑底，复苏可期，整合待进》——2024-09-11
- 《证券行业 2024 年 8 月投资策略-整合落地不断，财富转型推进》——2024-08-28
- 《证券行业 2024 年 7 月投资策略-使命在肩，龙头受益》——2024-07-24
- 《证券行业与资本市场政策 2024 年 6 月月报-央企“退金令”促进行业整合》——2024-06-20

内容目录

近期关注：增量资金入市提升市场流动性	5
行业重要动态	10
成交量显著回升，IPO 规模环比下降	10
投资建议	10
风险提示	11
关键图表	12

图表目录

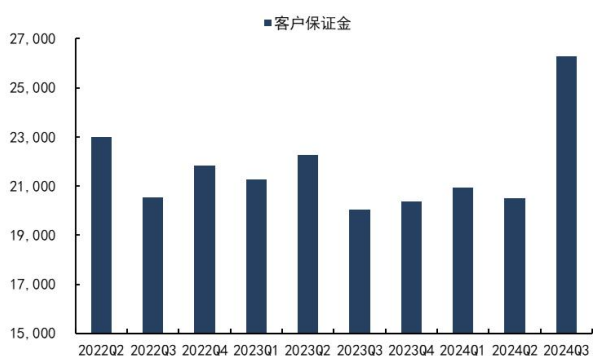
图 1: 上市券商 Q3 末客户资金大幅增长 (单位: 亿元)	5
图 2: 上市券商 Q3 末客户保证金资产占比大幅提升	5
图 3: 上市券商 Q3 末代理买卖证券款大幅增长 (单位: 亿元)	5
图 4: 上市券商 Q3 末代理买卖证券款负债占比大幅提升	5
图 5: 模拟个人投资者资金净流入规模 (单位: 亿元)	6
图 6: 两融余额持续增长 (单位: 亿元)	6
图 7: 股票 ETF 份额及净值规模 (单位: 亿份、亿元)	6
图 8: 股票 ETF 资金净流入规模 (单位: 亿元)	6
图 9: 机构持有人占比较高的股票 ETF 份额 (单位: 亿份)	7
图 10: 个人持有人占比较高的股票 ETF 份额 (单位: 亿份)	7
图 11: 北向资金交易额及占沪深两市股票交易额比重 (单位: 亿元)	7
图 12: 主动股票基金新发数量及份额 (单位: 只、亿份)	8
图 13: 被动股票基金新发数量及份额 (单位: 只、亿份)	8
图 14: 普通股票型基金仓位变化	8
图 15: 偏股混合型基金仓位变化	8
图 16: 华润信托阳光私募股票多头指数股票仓位明显回升	9
图 17: 两市日均成交额及环比涨跌	12
图 18: IPO 融资规模及环比涨跌	12
图 19: 再融资规模及环比涨跌	12
图 20: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌	12
图 21: 股债两市表现	12
图 22: 日均两融余额	12
图 23: 券商指数 PB 走势	13
图 24: 中信一级行业 10 月涨幅排名	13
图 25: 上市券商 10 月涨幅排名	14

表1：主要指数月度涨跌幅、换手率与自由流通市值	6
表2：重点公司盈利预测及投资评级	14

近期关注：增量资金入市提升市场流动性

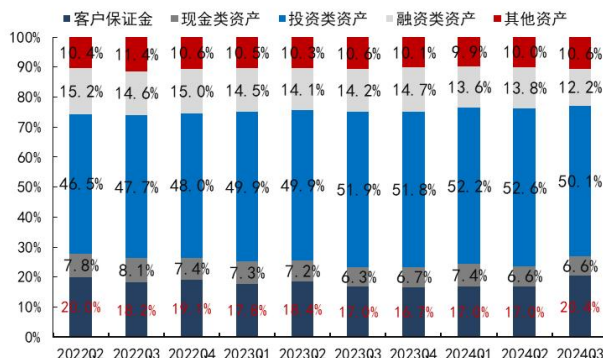
9月下旬以来，政策提振市场信心，A股行情持续回暖，投资者股市参与度提升。根据上市券商三季报，与投资者入市的相关资产负债科目均呈现出积极变化。一是客户资金存款+客户备付金等客户资产显著增长，Q3末客户保证金达2.63万亿元，较Q2末增长5,768亿元，增幅达28.1%。二是负债端代理买卖证券款同步增长，Q3末达2.83万亿元，较Q2末增长6,453亿元，增幅达29.5%。这种扩张不仅利于券商后续收入增长，也部分体现了资金入市力度。展望后市，市场情绪稳中向好、政策落地步步为营、经济预期逐步改善，增量资金具备持续入市动力。

图1：上市券商 Q3 末客户资金大幅增长（单位：亿元）



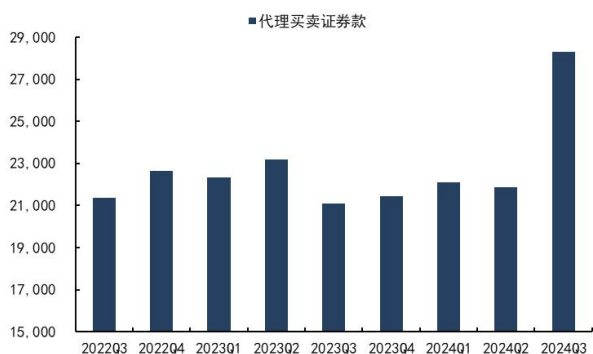
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：上市券商 Q3 末客户保证金资产占比大幅提升



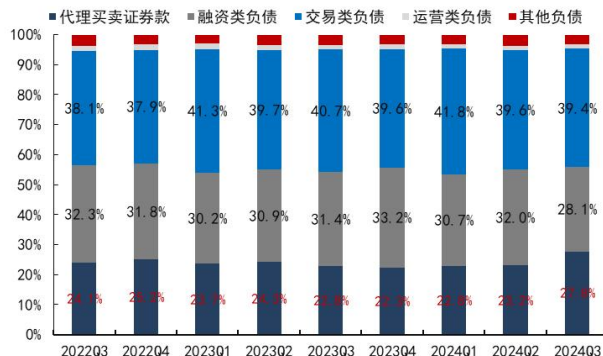
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：上市券商 Q3 末代理买卖证券款大幅增长（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

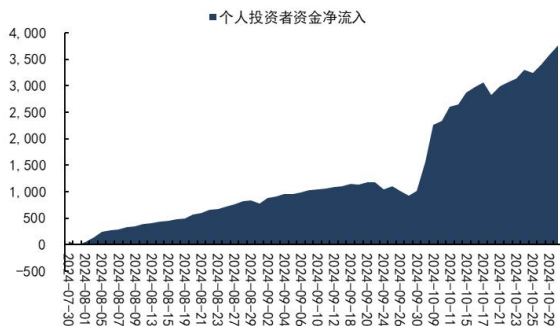
图4：上市券商 Q3 末代理买卖证券款负债占比大幅提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

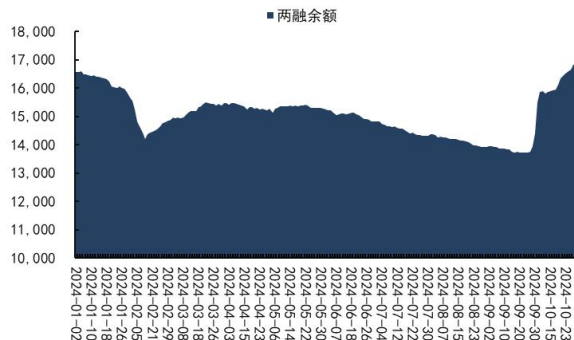
个人投资者角度，资金入市和杠杆使用情况均有明显改善。我们以万得披露的中单+小单资金流动模拟个人投资者的资金流动状况，可以发现，9月下旬以来，个人投资者资金净流入规模迅速提升，9月24日至10月末，累计净流入规模达2,720亿元。两融规模也在行情回暖之下持续攀升，10月末约1.70万亿元，较9月24日提升3,255亿元，升幅达23.7%。个人投资者资金的净流入趋势及两融规模的增长趋势仍在持续，显示出个人投资者当前较为乐观的投资情绪。

图5: 模拟个人投资者资金净流入规模 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

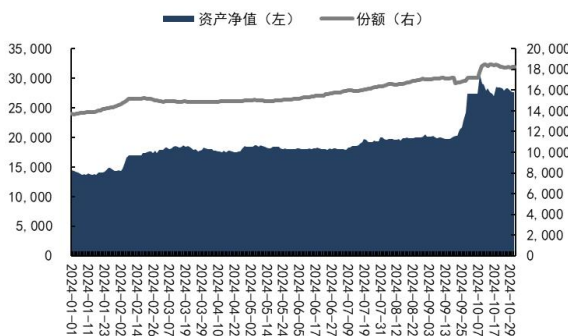
图6: 两融余额持续增长 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

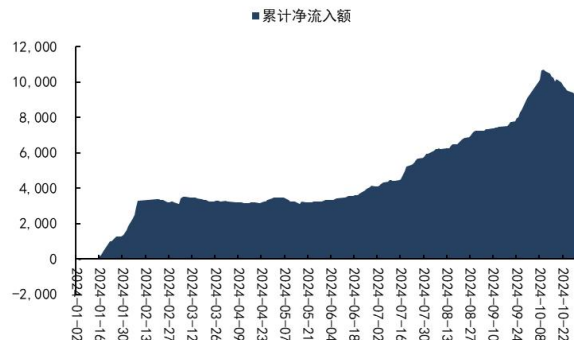
股票ETF是本次行情回暖的主要推手之一，也是年初以来主要的资金流入渠道。截至10月末，股票ETF份额约1.82万亿份，较9月24日提升1,455亿份，资产净值约2.77万亿元，较9月24日提升6,357亿元。资金净流入角度，年初以来，股票ETF持续获得资金净流入，累计净流入规模约9,215亿元。

图7: 股票ETF份额及净值规模 (单位: 亿份、亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 股票ETF资金净流入规模 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

指数阶段表现受资金行为影响较大。10月当月，月度涨跌幅越高的指数，往往月换手率更高，平均自由流通市值越小的特点。受流动性显著改善影响，股市回报预期有所提升，中小市值可以提供短期、快速的回报，热度较高。伴随经济政策逐步落地，经济基本面改善预期或将逐步主导市场情绪，上涨范围有望逐步扩大。

表1: 主要指数月度涨跌幅、换手率与自由流通市值

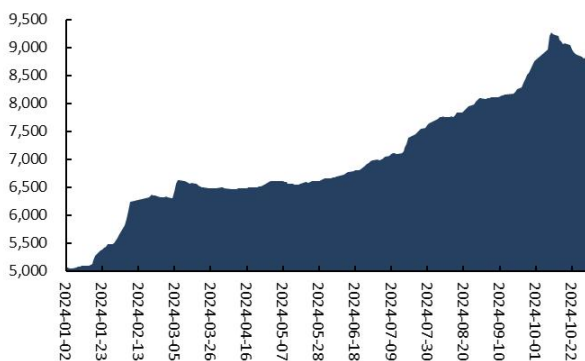
指数代码	指数简称	月度涨跌幅 (单位: %)	月换手率 (单位: %)	平均自由流通市值 (单位: 亿元)
899050.BJ	北证50	43.80	156.35	18.62
000688.SH	科创50	11.13	45.29	254.39
932000.CSI	中证2000	9.73	89.62	23.82
000852.SH	中证1000	7.14	64.25	59.07
000905.SH	中证500	2.75	44.09	128.96
399001.SZ	深证成指	0.58	50.13	222.11
000001.SH	上证指数	-1.70	26.89	92.65
000300.SH	沪深300	-3.16	16.26	601.61

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

ETF 投资者呈现“机构偏宽基、散户爱主题”的特点。根据 ETF 中报披露的持有人结构，我们将股票 ETF 分为机构持有人占比较高的一类及个人持有人占比较高的一类，分类标准为：第一，剔除掉份额 5,000 万份以下的 ETF；第二，如某一 ETF 的持有人中，机构投资者占比为 65%及以上，则分类为机构持有人占比较高的 ETF，一共 231 只，规模较大的基金主要为沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000 等宽基指数的 ETF；第三，如某一 ETF 的持有人中，个人投资者占比为 65%及以上，则分类为个人持有人占比较高的 ETF，一共 107 只，规模较大的基金主要为科创创业、医药、半导体、酒、新能源等主题 ETF。

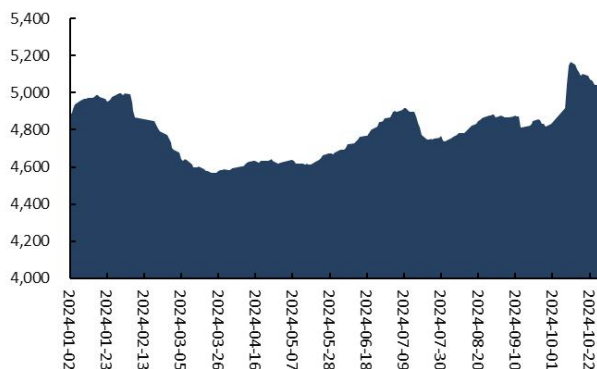
年初以来，机构持有人占比较高的股票 ETF 规模持续扩张，个人持有人占比较高的股票 ETF 规模则大幅波动。机构的资金体量大、配置属性强，故宽基指数 ETF 更符合其投资需求，散户资金体量小、交易属性强，故更趋于主题 ETF 投资。10 月以来，机构持有人占比较高的股票 ETF 及个人持有人占比较高的股票 ETF 份额均有所下降。

图9：机构持有人占比较高的股票 ETF 份额（单位：亿份）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

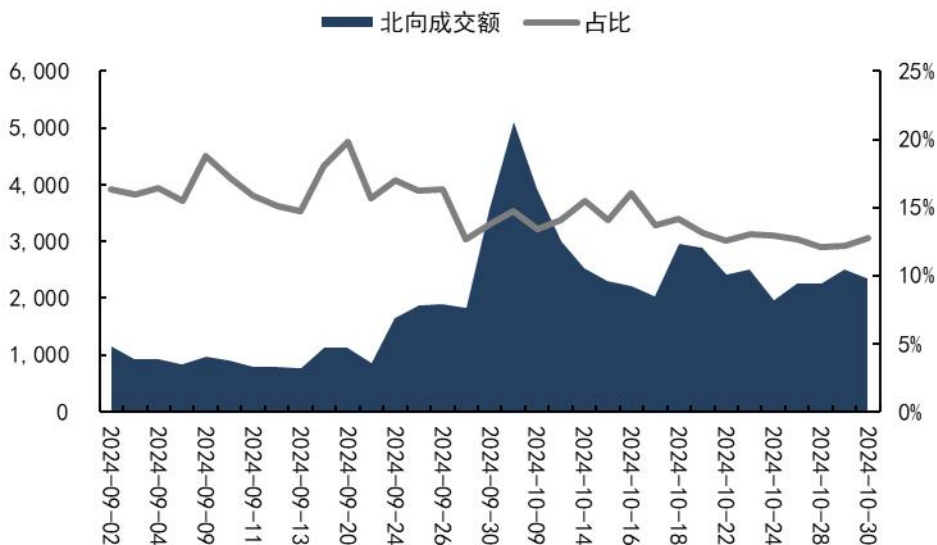
图10：个人持有人占比较高的股票 ETF 份额（单位：亿份）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

北向资金 9 月末成交额显著放大，此后有所下降。10 月 8 日，北向资金成交额达 5,101 亿元，创下单日成交额新高，占沪深两市成交额比重为 14.8%。10 月 9 日至 10 月末，北向资金日均成交额 2,280 亿元，占沪深两市成交额比重为 12%-13%。

图11：北向资金交易额及占沪深两市股票交易额比重（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

基金发行角度，主动股基发行略有回暖但规模仍小，被动股基在9月发行量较大，主因当月中证A500ETF发行较多。被动股基发行力度领先主动股基。9月，主动股基发行8只、发行份额8.98亿份，被动股基发行30只、发行份额233.76亿份。10月，主动股基发行10只、发行份额14.67亿份，被动股基发行12只、发行95.75亿份。股票基金的发行趋势，或将推动被动股基的规模及占比提升。

图12: 主动股票基金新发数量及份额（单位：只、亿份）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 被动股票基金新发数量及份额（单位：只、亿份）

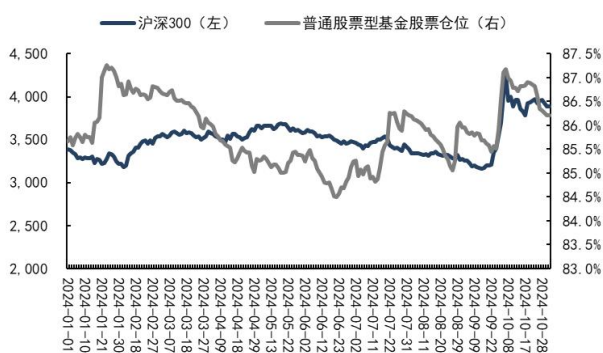


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

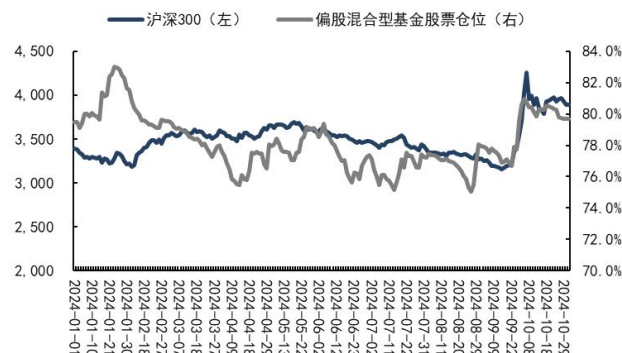
主动股票基金的股票仓位呈先急升、后缓降的趋势。9月下旬行情启动以来，普通股票型基金及偏股混合型基金的股票仓位均呈快速提升趋势。10月以来，二者股票仓位则呈现小幅下降趋势。

图14: 普通股票型基金仓位变化

图15: 偏股混合型基金仓位变化



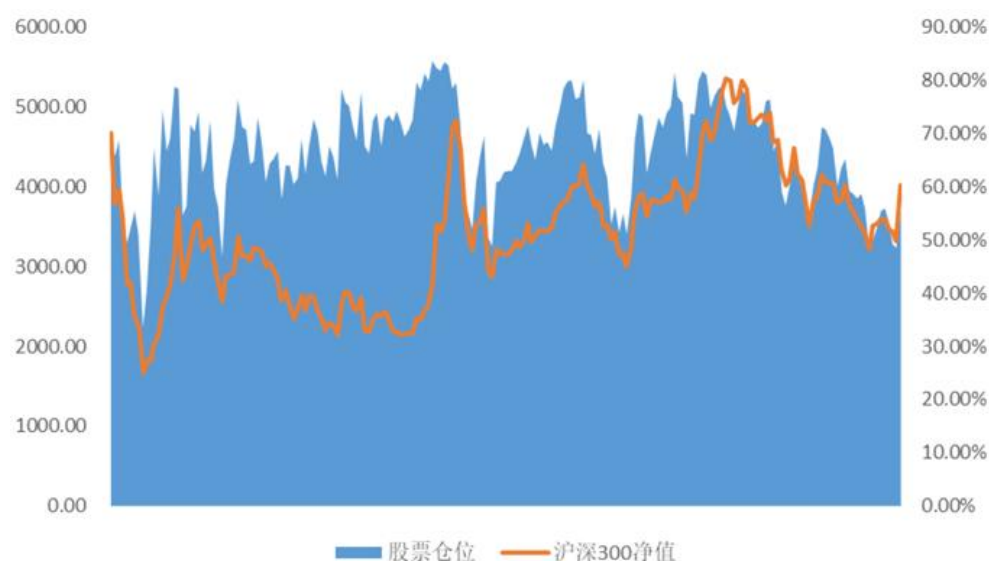
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

私募基金股票仓位明显回升。根据华润信托发布的阳光私募股票多头指数（CREFI 指数），2024 年 9 月末，CREFI 指数成分基金的平均股票仓位为 55.58%，较 8 月末上升 7.13 个百分点；股票持仓超过六成的成分基金比例为 57.14%，比 8 月末上升 12.38 个百分点。9 月份，高仓位成分基金（仓位 80%-100%）数量占比较 8 月上升 2.86 个百分点，低仓位成分基金（仓位 0%-40%）数量占比较 8 月下降 13.33 个百分点。

图16: 华润信托阳光私募股票多头指数股票仓位明显回升



资料来源：《华润信托阳光私募股票多头指数月报》，国信证券经济研究所整理

互换便利逐步落地，证券、保险、基金等非银机构资金入市预期增强。第一，互换便利细则提升券商参与积极性。细则中的重点内容包括：互换便利操作不消耗净资本、对风险控制指标影响较小、投资资产可以计入 OCI 账户等内容，证券公司等非银机构可以通过互换便利方式投资高股息权益资产，实现较为稳定的投资者收益，因此参与动力较强。第二，互换便利有助于夯实资本市场底部。目前互换便利首批申请额度为 2,000 亿元，资金全部只能用于投资股市，资本市场获得规模较大、确定性强的增量资金，有助于市场信心增强、预期回暖。

行业重要动态

- 10 月 18 日，人民银行与证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）相关工作的通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。同日，证监会公布首批获准参与互换便利操作的 20 家证券、基金公司名单，其中包含中信证券、中金公司等 17 家券商。10 月 21 日，中国人民银行发布公告，为更好发挥证券基金机构稳市作用，人民银行开展了证券、基金、保险公司互换便利首次操作。
- 国有大型银行、股份制银行等主要商业银行已正式对外公告，将于 10 月 25 日实施存量房贷利率批量调整，并通过官网、官方公众号、手机银行等渠道发布了调整范围、调整规则、调整方式、申请渠道等操作细则。
- 10 月 12 日，财政部举行新闻发布会介绍一揽子增量财政政策。主要包括：一是隐债置换力度加大，特殊再融资债规模或超去年。二是增量财政政策为地方政府回收闲置存量土地、收购存量商品房引入增量资金，支持保障性住房供给。三是更大力度支持基本民生保障。四是加强财政货币政策协同，提升国有大行经营能力。财政部部长提到，中央财政在举债和提升赤字方面有较大空间。
- 上交所 10 月 6 日发布《关于延长接受指定交易申报指令时间的通知》。接受指定交易申报指令时间由每个交易日的 9:15 至 9:25、9:30 至 11:30、13:00 至 15:00 调整为每个交易日的 9:15 至 11:30、13:00 至 15:00。自 2024 年 10 月 8 日起施行。

成交量显著回升，IPO 规模环比下降

(1) 经纪业务方面，10 月 A 股日均成交金额为 23,484 亿元，环比+196.0%，同比+184.3%。(2) 投行业务方面，10 月 IPO 数量为 22 家，募集资金规模为 49.683 亿元，环比-11.6%；10 月再融资规模为 95.565 亿元，环比下跌-37.5%；10 月企业债和公司债承销规模为 3091.14 亿元，环比-0.41%。(3) 自营业务方面，上证综指-2.24%，沪深 300 指数-3.16%，创业板指数-0.49%，中证全债指数上涨 0.05%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至 10 月 30 日，两融余额为 16978.99 亿元，环比+17.90%。

投资建议

当前，券商 PB 估值为 1.53 倍，市场向好情形下行业弹性较足，我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。重点推荐龙

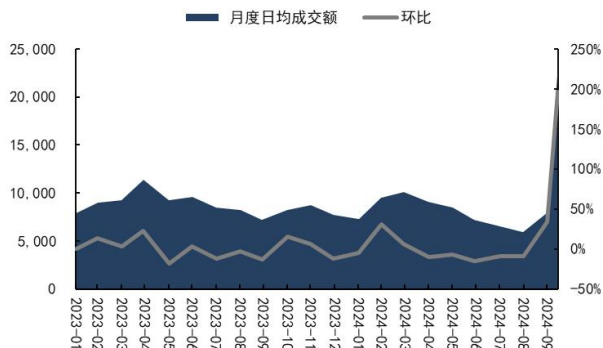
头券商中信证券、华泰证券。建议关注资本实力雄厚、业务协同预期强的华泰证券、国联证券。

风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

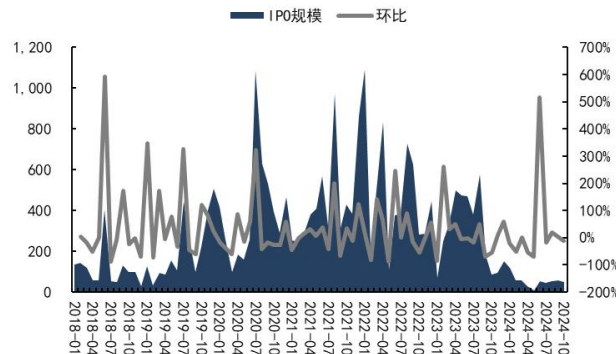
关键图表

图17: 两市日均成交额及环比涨跌



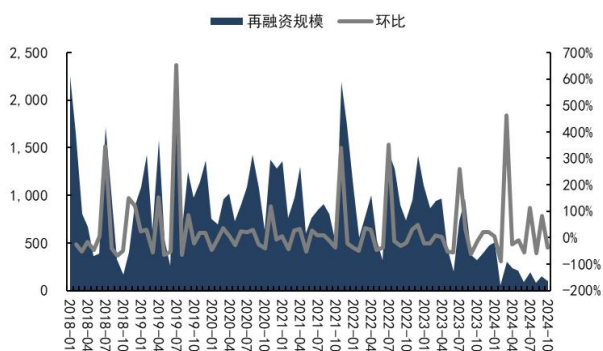
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: IPO 融资规模及环比涨跌



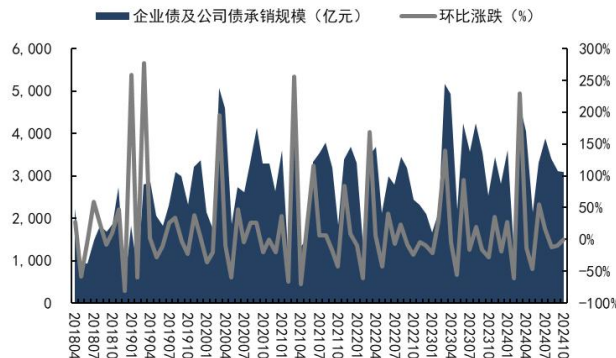
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: 再融资规模及环比涨跌



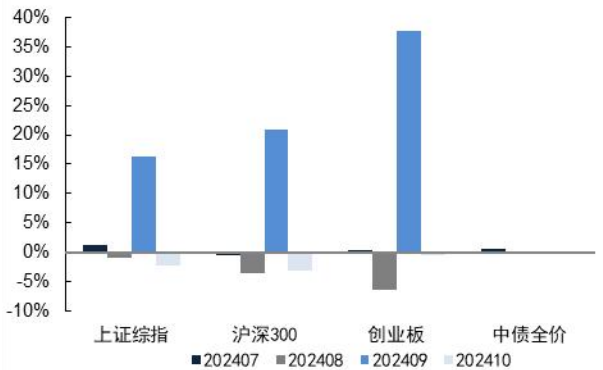
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



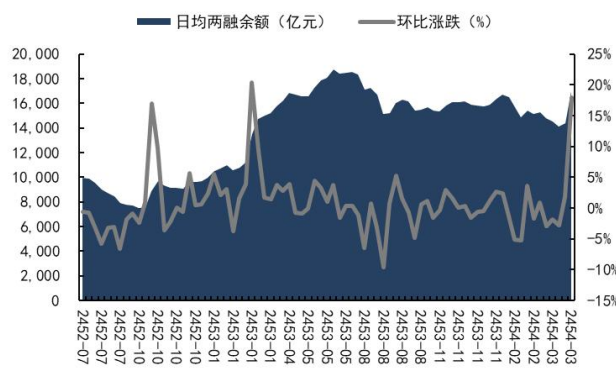
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图21: 股债两市表现



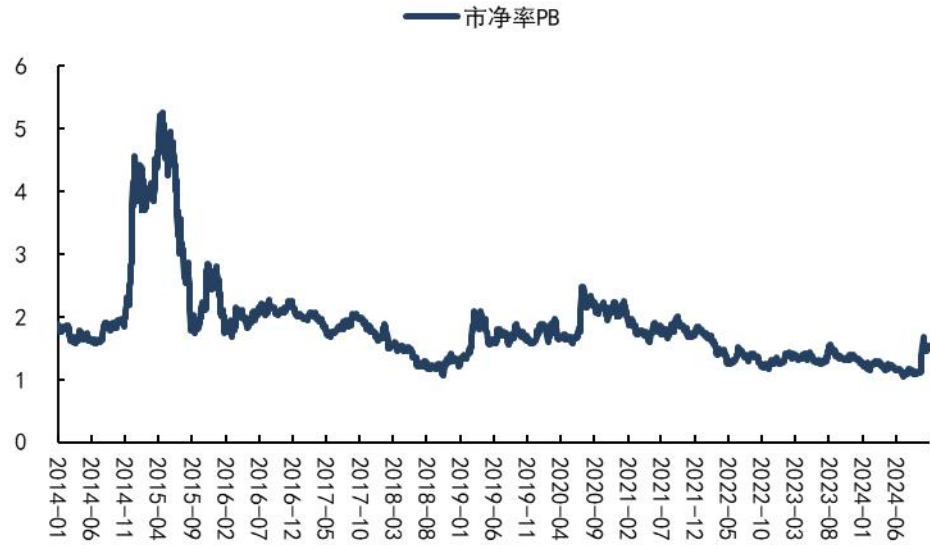
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 日均两融余额



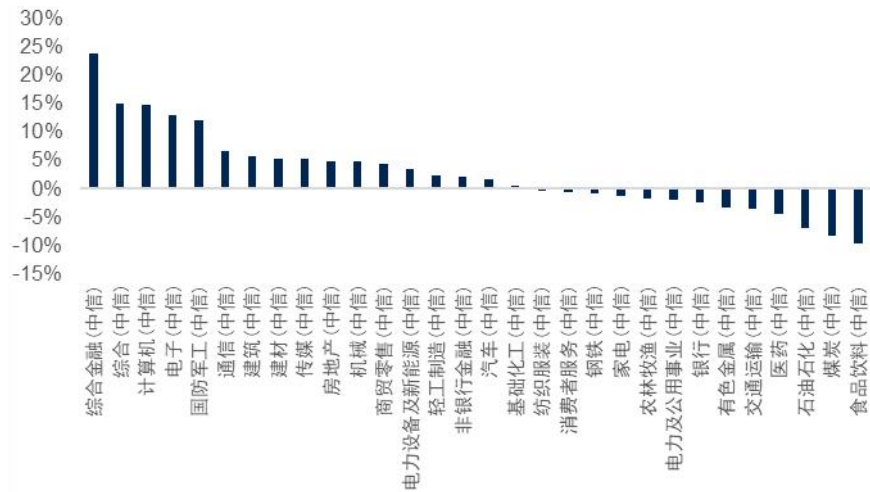
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 券商指数 PB 走势



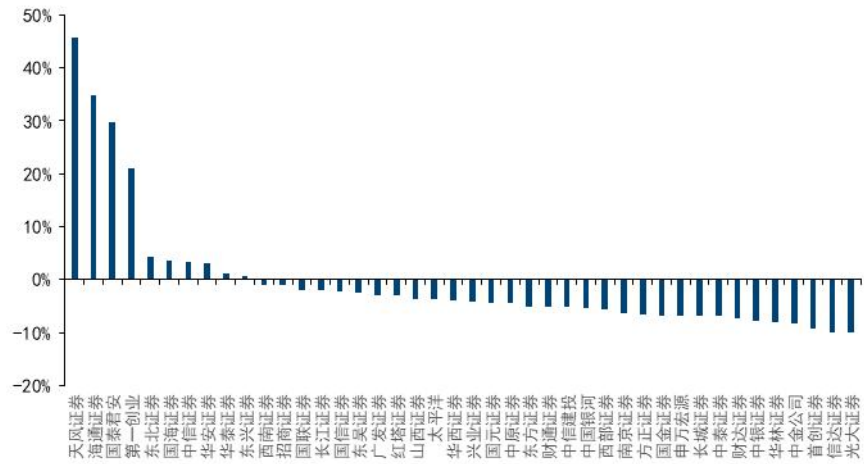
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图24: 中信一级行业 10 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图25: 上市券商 10 月涨幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600030.SH	中信证券	优于大市	28.12	416,753.78	1.39	1.53	20.26	18.42
601688.SH	华泰证券	优于大市	17.63	159,151.34	1.59	1.70	11.10	10.38
601377.SH	兴业证券	优于大市	6.54	56,479.36	0.31	0.33	21.10	19.82
600958.SH	东方证券	优于大市	10.54	89,554.64	0.35	0.38	29.84	28.00

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032