

非银行金融

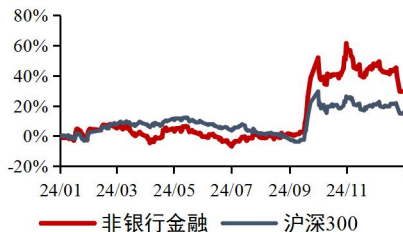
行业周报（20241230-20250105） 领先大市-A(维持)

互换便利扩容，并购重组再加速

2025年1月7日

行业研究/行业周报

非银行金融行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证非银行金融】互认基金规定修订，融券“T+0”交易受限-行业周报（20241216-20241222）：2024.12.24

【山证非银行金融】中央经济工作会议首提股市，个人养老金产品扩容-行业周报（20241209-20241215）：2024.12.17

分析师：

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

研究助理：

李明阳

电话：19141933093

投资要点

**增量资金有望持续入市。**前期证监会会同央行开展首批 SFISF 互换便利操作，操作金额 500 亿元，20 家证券公司和基金公司参与投标，实际投放超过 90%。上周在首批 20 家参与机构基础上，根据分类评价、合规风控等条件增选了 20 家参与机构，形成 40 家备选机构池，开展了第二期互换便利招标，第二期操作金额为 550 亿元。互换便利是央行支持资本市场发展、提升资本市场稳定性的重要货币政策工具，第二期互换便利相比第一期扩大了操作金额、增选了参与机构，有利于增量资金再入市，提升资本市场流动性。

**券业并购重组再推进。**上周国泰君安、海通证券公布其并购重组进展。国君与海通的资产重组申请获上交所审核意见落实函。本轮并购重组呈现出受理速度快，审批进展快，推进速度快的特征，彰显了监管对于行业供给侧结构性改革的决心，在建设一流投行的背景下，大型券商重要性凸显，行业并购重组有望再加速。建议关注同一国资体系背景下的国有券商、存在风险去化需求的民营券商及非金融类央国企子公司券商。

上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌 5.55%，沪深 300 下跌 5.17%，创业板指数下跌 8.57%。上周 A 股成交金额 5.34 万亿元，日均成交额 1.33 万亿元，环比减少 3.22%。两融余额 1.84 万亿元，环比降低 2.02%。中债-总全价(总值)指数较 2024 年初上涨 5.86%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.60%，较 2024 年初下行 95.60bp。

风险提示

➤ 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



邮箱: limingyang@sxzq.com

## 目录

1. 投资建议.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 行业重点数据跟踪.....	5
4. 监管政策与行业动态.....	7
5. 上市公司重点公告.....	8
6. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅对比 (%) .....	4
图 2: 主要指数的本周涨跌幅 (%) .....	5
图 3: 上周日均成交 1.33 万亿元, 环比减少 3.22%.....	5
图 4: 截至 01 月 03 日, 质押股数占比 4.01%.....	6
图 5: 截至 01 月 03 日, 两融余额 1.84 万亿元.....	6
图 6: 12 月基金发行份额 1495.14 亿份.....	6
图 7: 12 月股权融资规模 452.36 亿元.....	6
图 8: 中债 10 年国债到期收益率(%).....	6
表 1: 证券业个股涨跌幅前五名与后五名.....	5

## 1. 投资建议

**增量资金有望持续入市。**前期证监会会同央行开展首批 SFISF 互换便利操作，操作金额 500 亿元，20 家证券公司和基金公司参与投标，实际投放超过 90%。上周在首批 20 家参与机构基础上，根据分类评价、合规风控等条件增选了 20 家参与机构，形成 40 家备选机构池，开展了第二期互换便利招标，第二期操作金额为 550 亿元。互换便利是央行支持资本市场发展、提升资本市场稳定性的重要货币政策工具，第二期互换便利相比第一期扩大了操作金额、增选了参与机构，有利于增量资金再入市，提升资本市场流动性。

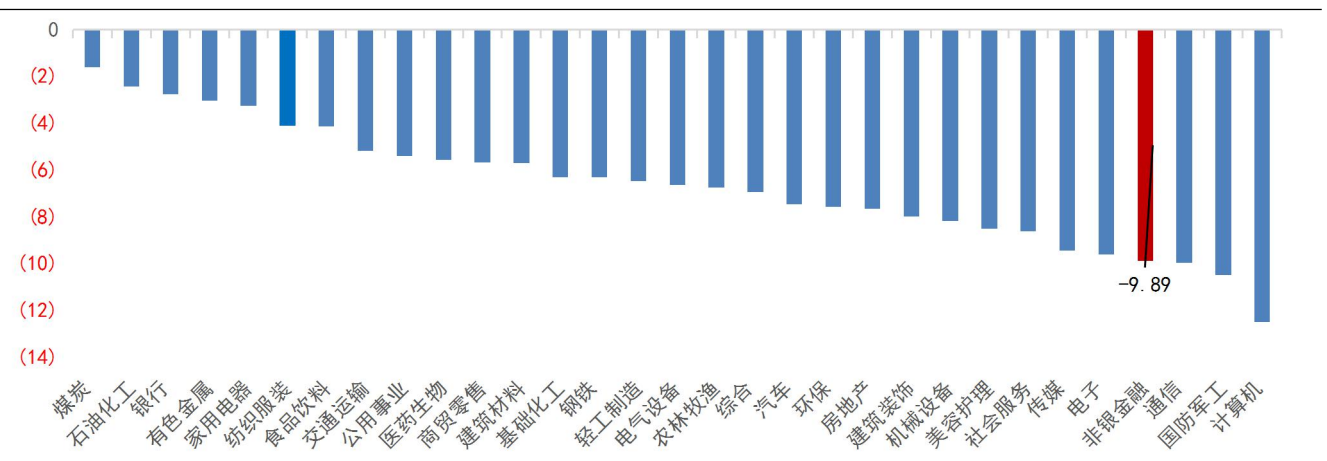
**券业并购重组再推进。**上周国泰君安、海通证券公布其并购重组进展。国君与海通的资产重组申请获上交所审核意见落实函。本轮并购重组呈现出受理速度快，审批进展快，推进速度快的特征，彰显了监管对于行业供给侧结构性改革的决心，在建设一流投行的背景下，大型券商重要性凸显，行业并购重组有望再加速。建议关注同一国资体系背景下的国有券商、存在风险去化需求的民营券商及非金融类央国企子公司券商。

## 2. 行情回顾

上周（20241230-20250105）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3775.16(-5.17%)、2015.97(-8.57%)，申万一级非银金融指数跌幅 9.89%，在 31 个申万一级行业中排名第 28 位；证券 III 跌幅为 11.33%。

个股表现，本周板块涨幅居前的有江苏金租（-0.77%）、国泰君安（-7.28%）、海通证券（-8.29%），跌幅居前的有国联证券（-18.70%）、哈投股份（-17.44%）、同花顺（-16.83%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

表 1：证券业个股涨跌幅前五名与后五名

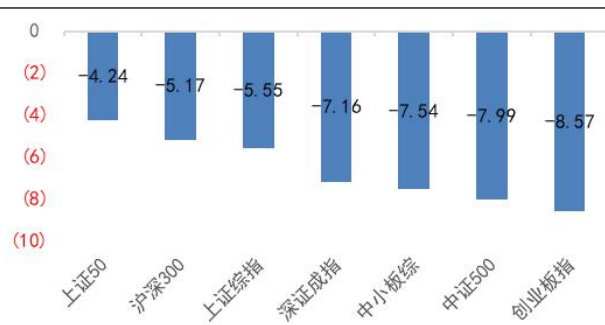
前五名		后五名	
简称	周涨跌幅 (%)	简称	周涨跌幅 (%)
江苏金租	-0.77	国联证券	-18.70
国泰君安	-7.28	哈投股份	-17.44
海通证券	-8.29	同花顺	-16.83
广发证券	-8.31	金证股份	-16.51
招商证券	-8.59	指南针	-16.22

数据来源：Wind，山西证券研究所

### 3. 行业重点数据跟踪

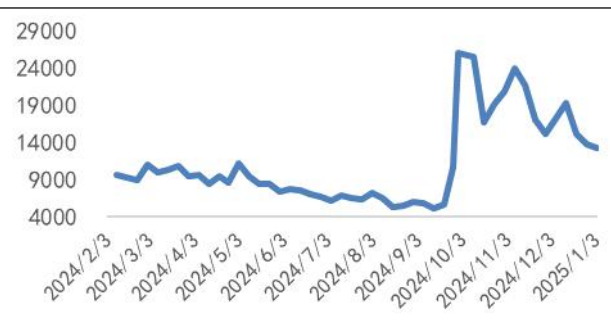
1) **市场表现及市场规模**：上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌 5.55%，沪深 300 下跌 5.17%，创业板指数下跌 8.57%。上周 A 股成交金额 5.34 万亿元，日均成交额 1.33 万亿元，环比减少 3.22%。

图 2：主要指数的本周涨跌幅 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：上周日均成交 1.33 万亿元，环比减少 3.22%



数据来源：wind，山西证券研究所

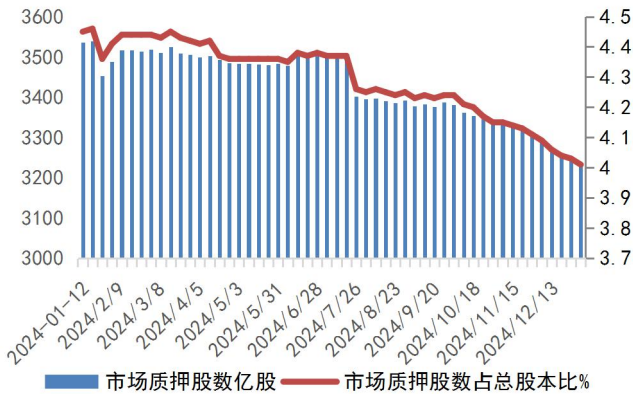
2) **信用业务**：截至 01 月 03 日，市场质押股 3239.09 亿股，占总股本 4.01%；两融余额 1.84 万亿元，环比减少 2.02%。其中，融资规模 1.83 万亿元，融券余额 95.67 亿元。

3) **基金发行**：24 年 12 月，新发行基金份额 1495.14 亿份，发行 111 只，环比上涨 1.42%。其中，股票型基金发行 281.95 亿份，环比下跌 73.05%，发行份额占比 18.86%。

4) **投行业务**：24 年 12 月，股权承销规模 452.36 亿元，其中，IPO 金额 93.05 亿元；再融资金额 359.32 亿元。

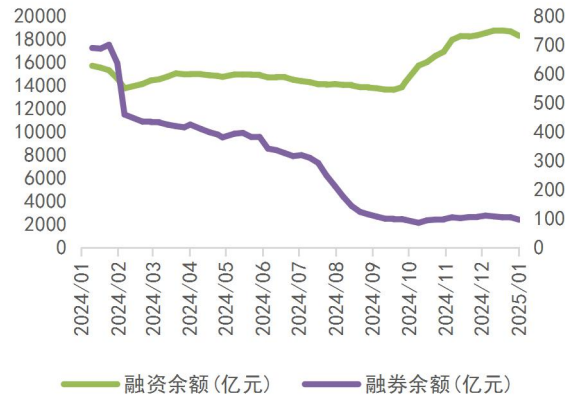
5) 债券市场：中债-总全价(总值)指数较 2024 年初上涨 5.86%;中债国债 10 年期到期收益率为 1.60%,较 2024 年初下行 95.60bp。

图 4：截至 01 月 03 日，质押股数占比 4.01%



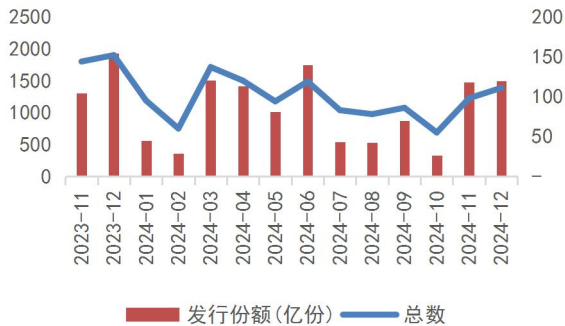
数据来源：wind，山西证券研究所

图 5：截至 01 月 03 日，两融余额 1.84 万亿元



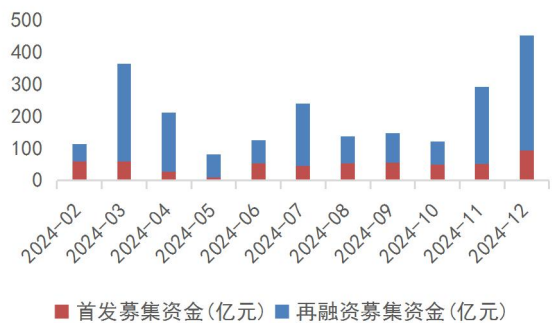
数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：12 月基金发行份额 1495.14 亿份



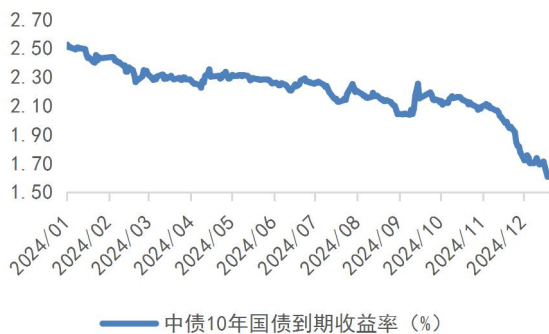
数据来源：wind，山西证券研究所

图 7：12 月股权融资规模 452.36 亿元



数据来源：wind，山西证券研究所

图 8：中债 10 年国债到期收益率(%)





数据来源：wind，山西证券研究所

## 4. 监管政策与行业动态

**证监会扩大互换便利参与机构范围。**前期证监会会同央行开展了证券、基金公司互换便利首次操作，操作金额 500 亿元，20 家证券公司和基金公司参与投标。工具实施以来，相关机构积极开展互换便利操作，根据市场情况稳步融资、投资，截至目前首批操作已全部落地，实际投放超过 90%。证监会商中国人民银行在首批 20 家参与机构基础上，根据分类评价、合规风控等条件增选了 20 家参与机构，形成 40 家备选机构池。每批次操作时，根据意向参与规模筛选出 20 家左右的机构参与人民银行招标操作。（证监会）

**证监会及最高法印发《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》的通知。**上市公司破产重整案件事关资本市场的风险化解和健康发展，事关债权人和广大投资者的利益保护，事关职工权益保障和社会稳定。人民法院要按照市场化、法治化方向，妥善处理社会公平与重整效率、企业拯救与市场出清、司法主导与行政监管的关系，实现政治效果、社会效果、法律效果的统一。在审理中应注意坚持促进资本市场健康发展原则，依法公正审理原则，提高重整质效原则，维护社会稳定原则。（证监会）

**中证协公布 2024 年证券公司投行业务质量评价结果。**评价对象包括 2023 年 1 月 1 日至 12 月 31 日开展股票保荐、债券承销、并购重组财务顾问和全国股转公司（北交所）相关投行业务的 96 家证券公司，本次评价结果 A 类 11 家、B 类 66 家、C 类 19 家。其类别的划分主要反映参评证券公司股票保荐、债券承销、并购重组财务顾问和股转公司（北交所）等四类投行业务执业质量、内控制度建设与执行及服务高水平科技自立自强等情况的相对水平。（中证协）

**中证协发布 2024 年证券公司债券业务执业质量评价结果。**本次执业质量评价是对各参评证券公司 2023 年公司债券业务情况开展的综合性评价，同时适度兼顾评价期后至评价结果发布前部分证券公司重大违规事项的影响，本次评价结果 A 类 17 家，B 类 60 家，C 类 19 家。（中证协）

**中证协公布 2024 年证券公司财务顾问业务执业质量评价结果。**本次执业质量评价是对各参评证券公司 2023 年重大资产重组财务顾问业务开展情况的综合性评价，评价期内共 37 家证券

公司从事沪深上市公司重大资产重组财务顾问业务并出具独立财务顾问报告。根据《评价办法》，评价结果分为 A、B、C 三类，本次评价结果 A 类 6 家、B 类 24 家、C 类 7 家。（中证协）

中证协起草《证券业务示范实践第 5 号-融资融券客户交易行为管理》。针对客户融券及证券出借交易管理，一是强调证券公司应当加强投资者融券及证券出借行为管理，严格防范违规减持与不当套利等行为。对于有大额融券需求的客户，证券公司应当设立更为严格的准入机制；二是从事前控制、事中监控、持续管理三个阶段梳理客户融券交易管理方式；三是证券公司需要履行主动管理券源职责，做好客户出借准入管理，避免出借、借入方合谋不当套利。（中证协）

## 5. 上市公司重点公告

【永安期货】境外子公司永安国际金融（新加坡）获得新加坡交易所会员资格，可直接与新交所就衍生品交易开展清算业务，并可代理开展相关清算业务。

【国泰君安】国泰君安收到上交所审核意见落实函。

【国金证券】获得非金融企业债务融资工具一般主承销业务资格。

## 6. 风险提示

宏观经济数据不及预期；

资本市场改革不及预期；

一二级市场活跃度不及预期；

金融市场大幅波动；

市场炒作并购风险。



### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

