

估值或面临压力

——证券行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈

2025年2月金融统计数据报告 2月末, 广义货币(M2)余额 320.52 万亿元, 同比增长 7%。狭义货币(M1)余额 109.44 万亿元, 同比增长 0.1%。流通中货币(M0)余额 13.28 万亿元, 同比增长 9.7%。前两个月净投放现金 4562 亿元。2月末, 本外币贷款余额 265.6 万亿元, 同比增长 6.8%。月末人民币贷款余额 261.78 万亿元, 同比增长 7.3%。2月末, 本外币存款余额 317.66 万亿元, 同比增长 7.1%。月末人民币存款余额 310.97 万亿元, 同比增长 7%。

市场回顾:

上周(3.10-3.14)沪深 300 指数的涨跌幅为 1.59%, 申万二级行业指数证券行业涨跌幅为 2.86%。板块内个股 48 家上涨, 1 家平盘。

证券板块个股周度表现:

股价涨跌幅前五名为: 中国银河、信达证券、东兴证券、长城证券、中金公司。

股价涨跌幅后五名为: 国泰君安、国联民生、招商证券、财通证券、中信建投。

本周投资策略:

上周证券行业指数涨跌幅领先于沪深 300 指数, 板块个股无一下跌, 我们认为市场短期维持强势的格局, 可能是来自于市场对于证券行业并购的预期, 从整体上来说板块估值或面临一定压力。

风险提示: 政策风险、市场波动风险。

评级

增持(维持)

2025年3月20日

徐广福

分析师

SAC 执业证书编号: S1660524030001

行业基本资料

股票家数	49
行业平均市盈率	26.40
市场平均市盈率	12.82

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

- 1、《或处调整中: 证券行业周报》2025-03-13
- 2、《证券行业周报: 耐心等待》2025-03-03
- 3、《关注业绩报告: 证券行业周报》2025-02-25

1. 每周一谈

2025年2月金融统计数据报告

一、广义货币增长7%

2月末，广义货币(M2)余额320.52万亿元，同比增长7%。狭义货币(M1)余额109.44万亿元，同比增长0.1%。流通中货币(M0)余额13.28万亿元，同比增长9.7%。前两个月净投放现金4562亿元。

二、前两个月人民币贷款增加6.14万亿元

2月末，本外币贷款余额265.6万亿元，同比增长6.8%。月末人民币贷款余额261.78万亿元，同比增长7.3%。

前两个月人民币贷款增加6.14万亿元。分部门看，住户贷款增加547亿元，其中，短期贷款减少3238亿元，中长期贷款增加3785亿元；企(事)业单位贷款增加5.82万亿元，其中，短期贷款增加2.07万亿元，中长期贷款增加4万亿元，票据融资减少3456亿元；非银行业金融机构贷款增加836亿元。

2月末，外币贷款余额5326亿美元，同比下降19.6%。前两个月外币贷款减少95亿美元。

三、前两个月人民币存款增加8.74万亿元

2月末，本外币存款余额317.66万亿元，同比增长7.1%。月末人民币存款余额310.97万亿元，同比增长7%。

前两个月人民币存款增加8.74万亿元。其中，住户存款增加6.13万亿元，非金融企业存款减少1.1万亿元，财政性存款增加1.59万亿元，非银行业金融机构存款增加1.72万亿元。

2月末，外币存款余额9325亿美元，同比增长12.7%。前两个月外币存款增加796亿美元。

四、2月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为1.95%，质押式债券回购月加权平均利率为2%

2月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交123.16万亿元，日均成交6.48万亿元，日均成交同比下降14.5%。其中，同业拆借日均成交同比下降34.9%，现券日均成交同比增长5.2%，质押式回购日均成交同比下降18%。

2月份同业拆借加权平均利率为1.95%，分别比上月和上年同期高0.09个百分点和0.1个百分点。质押式回购加权平均利率为2%，比上月低0.16个百分点，比上年同期高0.11个百分点。

五、2月份经常项下跨境人民币结算金额为1.18万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为0.57万亿元

2月份，经常项下跨境人民币结算金额为1.18万亿元，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为0.93万亿元、0.25万亿元；直接投资跨境人民币结算金额为0.57万亿元，其中对外直接投资、外商直接投资分别为0.21万亿元、0.36万亿元。

.....

(信息来源：中国人民银行

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5618558/index.html>)

我们认为2月金融数据中，流通中货币增长明显或主要是受到货币投放所致，短期

贷款减少、中长期贷款增加或许显示企业投资增长，也显示了对未来经济增长的信心。从公布的金融数据整体来看，对资本市场或构成正面提振。

2. 市场回顾

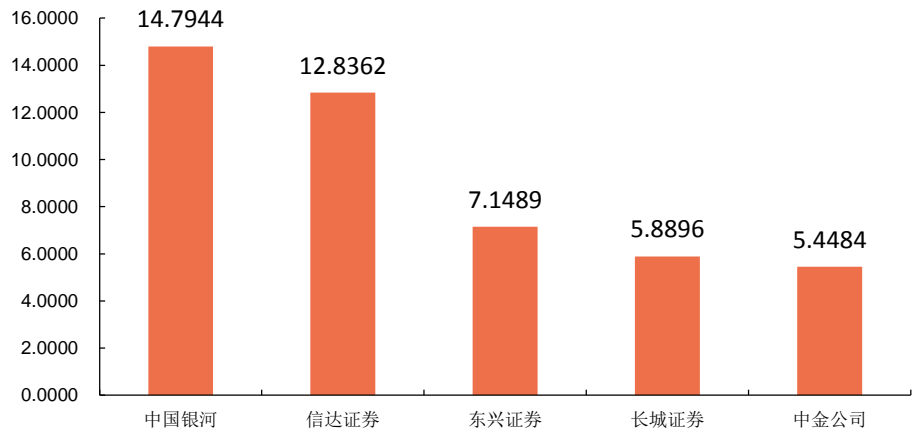
上周(3.10-3.14)沪深300指数的涨跌幅为1.59%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为2.86%。板块内个股48家上涨，1家平盘。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：中国银河、信达证券、东兴证券、长城证券、中金公司。

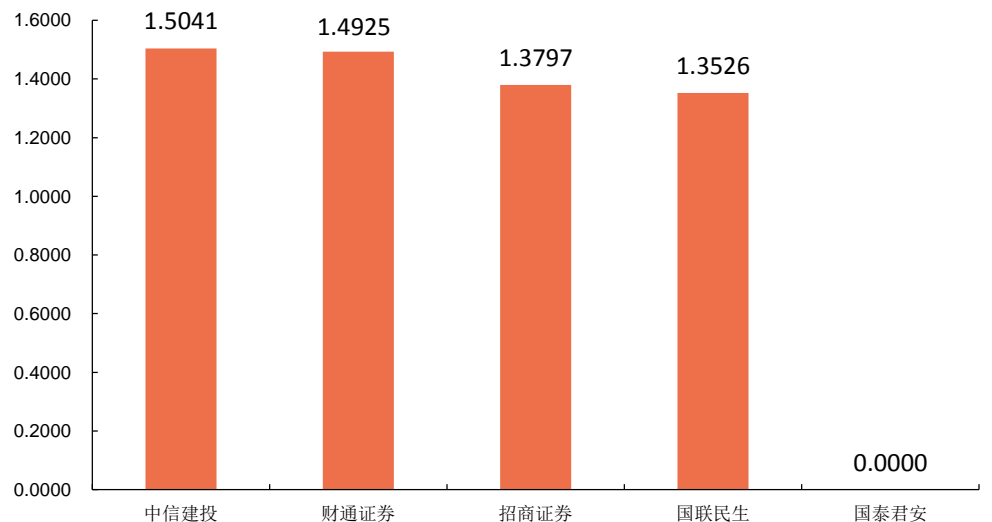
股价涨跌幅后五名为：国泰君安、国联民生、招商证券、财通证券、中信建投。

图1：周度涨跌幅（%）前五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

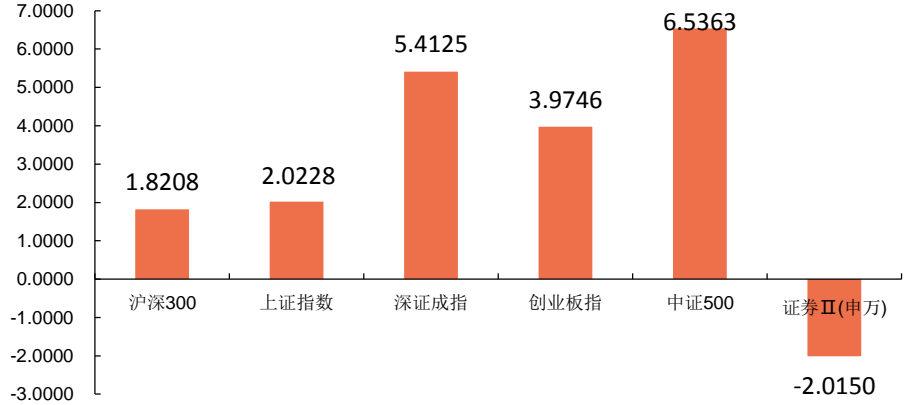
图2：周度涨跌幅（%）后五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

2025年初至上周末，沪深300指数、上证指数、深证成指、创业板指数、中证500指数和申万证券行业指数的年内涨跌幅情况如图3所示。

图3：指数年内涨跌幅（%）



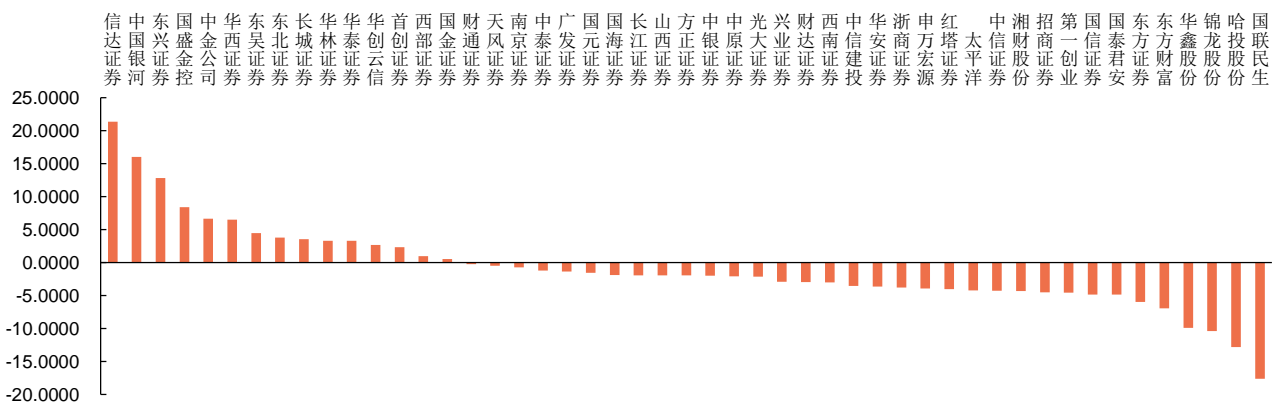
资料来源：wind，申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现：

股价涨跌幅前五名为：信达证券、中国银河、东兴证券、国盛金控、中金公司。

股价涨跌幅后五名为：国联民生、哈投股份、锦龙股份、华鑫股份、东方财富。

图4：上市公司年内涨跌幅（%）

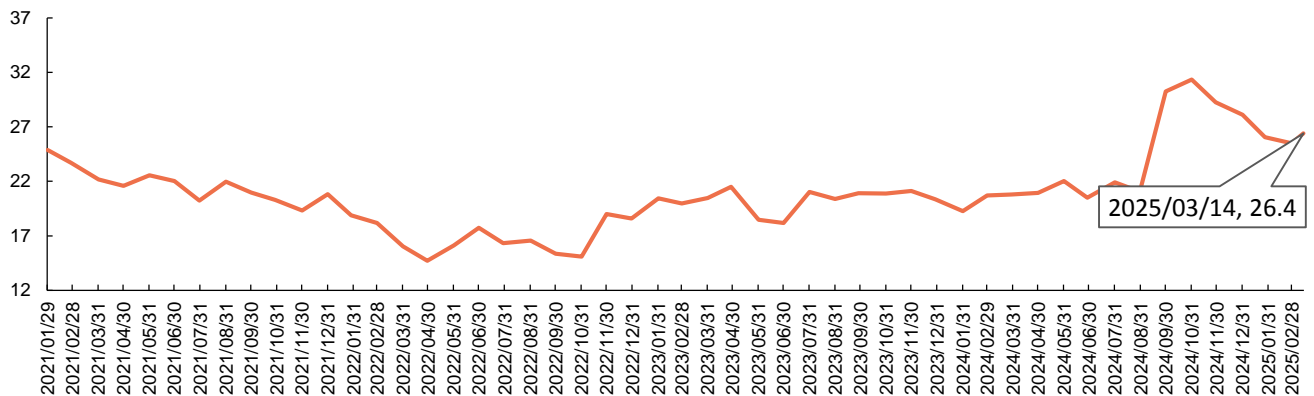


资料来源：wind，申港证券研究所

3. 本周投资策略：

上周证券行业指数涨跌幅领先于沪深 300 指数，板块个股无一下跌，我们认为市场短期维持强势的格局，可能是来自于市场对于证券行业并购的预期，从整体上来说板块估值或面临一定压力。

图5：证券行业 PE(月度数据，单位：倍数，时间：20210101—20250314)



资料来源：wind，申港证券研究所

4. 重要新闻

1、 中证协拟修订券商文化建设实践评估指标

http://epaper.zqrb.cn/html/2025-03/10/content_1126795.htm

为贯彻落实政策有关要求，引导行业强化党建引领、提升政治意识、加强廉洁从业管理、防范奢靡炫富等行业乱象，进一步做好券商文化建设实践评估工作，近日，《证券日报》记者从券商处获悉，中国证券业协会（以下简称“中证协”）拟对《证券公司文化建设实践评估指标》进行修订，目前正在向各公司征求意见。

总体来看，在 2021 年 6 月份开展了首次券商文化建设实践评估工作后，2022 年 4 月份，中证协发布《证券公司文化建设实践评估办法（试行）》，在推动形成“合规、诚信、专业、稳健”的证券行业文化、建立行业文化建设激励约束机制、规范券商文化建设实践评估与年度报告编制工作等方面发挥着重要作用。

评估指标主要分为基础指标、加分指标和扣分指标。基础指标主要对券商践行“合规、诚信、专业、稳健”行业文化建设核心价值观、公司文化建设实践情况等进行评估。加分指标主要对券商文化建设取得成效被外部认可等情形进行加分。扣分指标主要对券商落实行业文化建设相关要求不力、对行业文化建设实践评估工作不

重视或者弄虚作假等情形进行扣分。

本次修订内容主要包括六方面，一是强化党建和政治引领，二是强化廉洁从业管理，三是鼓励券商更好发挥智库作用并积极发声，四是引导券商防范重大负面事件，五是调降相关事项的加分权重，六是其他调整事项。

具体加分指标方面，一是增设一项党建引领专项指标，对推动党组织不断健全完善、发挥基层党员先锋模范作用、党建工作考核等较好的券商予以加分鼓励。

.....

(信息来源于：证券日报)

2、债券投顾业务将迎管理新规 券商展业条件及边界获明确

<https://www.stcn.com/article/detail/1582540.html>

昨日，证券时报记者从券商获悉，3月12日中国证券业协会（以下简称“中证协”）向券商及资产管理子公司就《证券公司债券投资顾问业务管理规则》（以下简称《规则》）征求意见，要求在3月底之前反馈意见。

《规则》明确了债券投顾业务的展业条件和展业边界。同时要求，券商需配备专职人员、健全内控制度、建立信息技术系统，确保组织架构设置、业务发展与合规风控水平、专业能力相匹配。《规则》还强调，债券投顾仅限于提供投资建议，禁止以任何方式代客户作出投资决策。

1 明确展业条件

近日，中证协下发的《证券公司债券投资顾问业务管理规则》征求意见稿备受市场关注。

一直以来，债券市场以专业机构投资者为主要参与者，但部分中小金融机构如中小银行和信托公司由于投资能力有限，需要寻求投资建议。在此背景下，券商的债券投顾业务受到上述中小金融机构的青睐。据证券时报记者去年三季度不完全统计，目前常态化开展债券投顾业务的券商约有20家，总规模约1万亿元，其中前5家的券商市场份额占比超80%。

去年，债券投顾业务被曝出存在利益输送的隐患。2024年9月中国银行间市场交易商协会约谈部分券商，称有公司在开展服务于中小银行的投顾业务过程中，存在控制客户交易，将自营、投顾等业务混同运作，并通过变相资金池在不同账户间调节收益以及利益输送等问题。

.....

(信息来源于：证券时报)

5. 风险提示：政策风险、市场波动风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）