

12 月市场表现回暖，资本市场改革拓宽发展空间

——证券行业 2020 年 12 月月报

分析师：徐中华

SAC NO: S1150518070003

2021 年 1 月 8 日

证券分析师

徐中华

010-68104898

xuzh@bhqz.com

研究助理

王磊

SAC No: S1150119010017

wanglei3271@bhqz.com

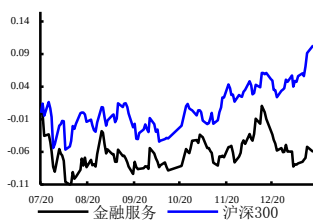
子行业评级

证券	看好
----	----

月度股票池

华泰证券	增持
中信证券	增持
东方财富	增持

最近半年行业相对走势



投资要点：

● 市场表现

12 月份权益市场、债券市场表现回暖。截至 12 月 31 日，沪深 300 单月 +5.06%，证券（申万）板块单月 +0.52%，跑输沪深 300 指数 4.54 个百分点，中债总全价指数单月 +0.86%；流动性方面，截至 12 月 31 日，10 年期国债收益率收于 3.22%，较 11 月末下行 10.36 个 BP；板块内个股跌多涨少，中原证券（+28.34%）、中金公司（+15.46%）、方正证券（+14.97%）涨幅居前，国金证券（-9.56%）、浙商证券（-7.22%）、华泰证券（-6.68%）跌幅居前。

● 分项业务

1) 经纪业务：12 月单月两市日均股基成交额 8803.01 亿元，环比 -1.59%，日均换手率 2.58%，环比 -6BP。2019 年同期月度日均股基成交额和换手率分别为 5544.08 亿元、2.46%，本月日均成交额和换手率均高于去年同期水平。2) 投行业务：12 月单月股权融资规模 2185.05 亿元，环比 +28.67%，券商承销债券规模 9477.85 亿元，环比 -5.59%。股、债承销前十券商分别合计承销 1745.57 亿元、6419.35 亿元，占比达 79.89%、67.73%。3) 资管业务：12 月券商集合资管新成立产品发份额 63.91 亿份，环比 -8.02%，同比 -33.77%。4) 信用业务：截至 12 月 31 日，两融余额 16190.08 亿元，其中融资余额 14820.24 亿元、融券余额 1369.84 亿元，均创 2019 年以来新高。股票质押规模呈持续收缩态势，市场质押股数 4865.04 亿股，占总股本比例 6.60%，较上月末 -16BP。

● 投资建议

当前（2021 年 1 月 7 日）证券行业平均估值 2.02 倍，以中信、海通、国君等为代表的大型券商估值在 1.1-2.1 倍之间，行业近十年估值中位数为 1.84 倍。整体来看，资本市场持续深化改革将为券商带来新一轮发展机遇，交易活跃度提升、以投行为代表的业务扩容等助力券商业绩稳健增长，后续政策落地值得期待。建议关注：1) 综合实力领先的龙头券商中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）；2) 受益于居民金融资产配置提升预期的互联网券商东方财富（300059.SZ）。

● 风险提示

市场波动风险，政策推进进展不及预期

目 录

1.市场表现	4
2.主要板块概况	5
2.1 经纪业务	5
2.2 投行业务	6
2.3 资管业务	7
2.4 信用业务	8
2.5 自营业务	8
3.投资建议	9
4.风险提示	9

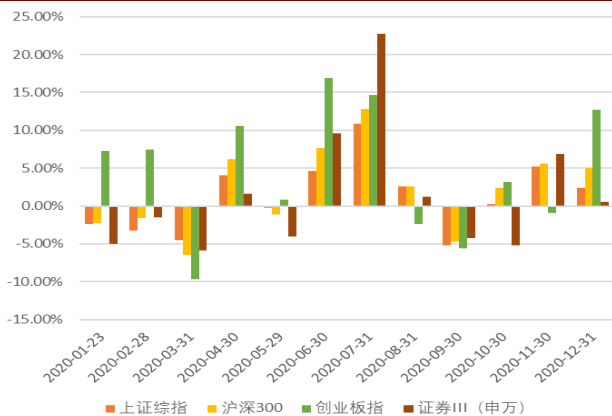
图 目 录

图 1: 2020 年 12 月各指数涨跌幅对比	4
图 2: 2020 年 12 月中债-总全价指数 (左轴) 及涨跌幅 (右轴)	4
图 3: 十年期国债收益率 (%)	4
图 4: 2020 年 12 月直接上市券商涨跌幅 (%)	5
图 5: 证券 (申万) 板块市净率	5
图 6: 月度日均股基成交额 (左轴) 及环比增速 (右轴)	6
图 7: 市场日均换手率	6
图 8: 月度股权融资总额 (亿元)	7
图 9: 券商债券承销规模 (亿元)	7
图 10: 2020 年 12 月股权承销前十券商 (亿元)	7
图 11: 2020 年 12 月债券承销前十券商 (亿元)	7
图 12: 券商集合资管新成立规模 (左轴) 及增速 (右轴)	8
图 13: 两融余额、构成 (左轴) 及占 A 股流通市值比 (右轴)	8
图 14: 股票质押股数 (左轴) 及占比 (右轴)	8
图 15: 创业板指、沪深 300 指数累计涨跌幅	9
图 16: 中债-总全价 (总值) 指数累计涨跌幅	9

1. 市场表现

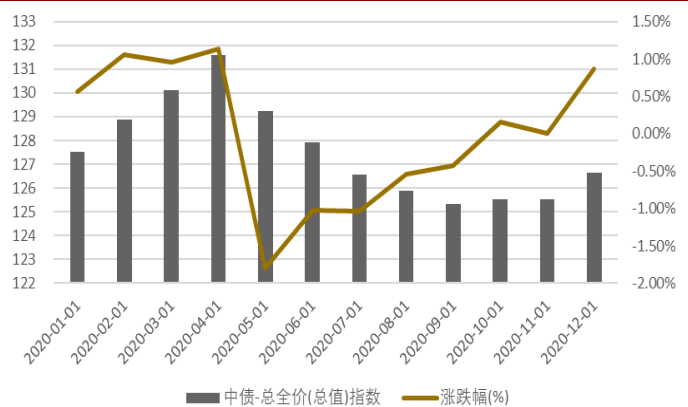
12 月份权益市场、债券市场表现回暖。截至 12 月 31 日，上证综指收报 3473.07 点，单月+2.40%，沪深 300 收报 5211.29 点，单月+5.06%，证券（申万）板块收报 7336.39 点，单月+0.52%，跑输沪深 300 指数 4.54 个百分点；中债总全价指数收报 126.63 点，单月+0.86%。

图 1：2020 年 12 月各指数涨跌幅对比



资料来源：wind，渤海证券

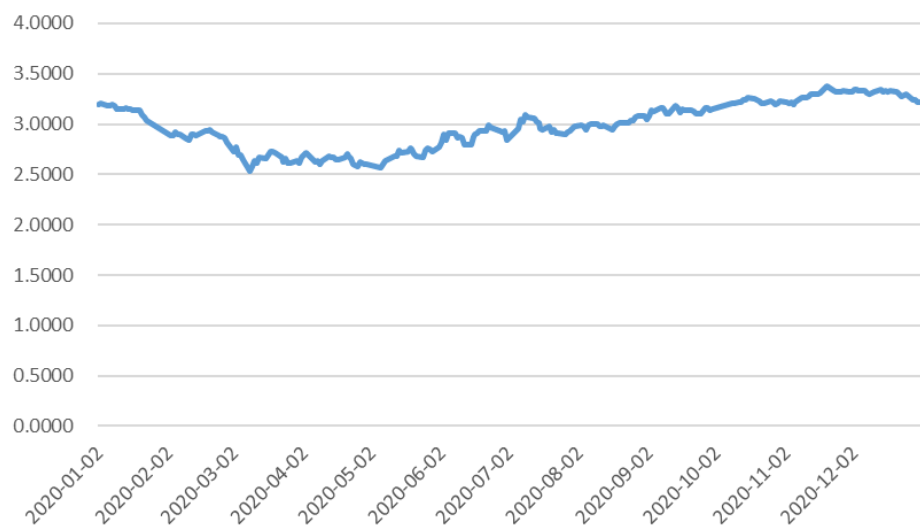
图 2：2020 年 12 月中债-总全价指数（左轴）及涨跌幅（右轴）



资料来源：wind，渤海证券

十年期国债收益率呈下行趋势。截至 12 月 31 日，10 年期国债收益率收于 3.22%，较 11 月末下行 10.36 个 BP。中央经济工作会议提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，不会“急转弯”，预计未来政策不会出现断崖式退出，流动性不会大规模收紧。

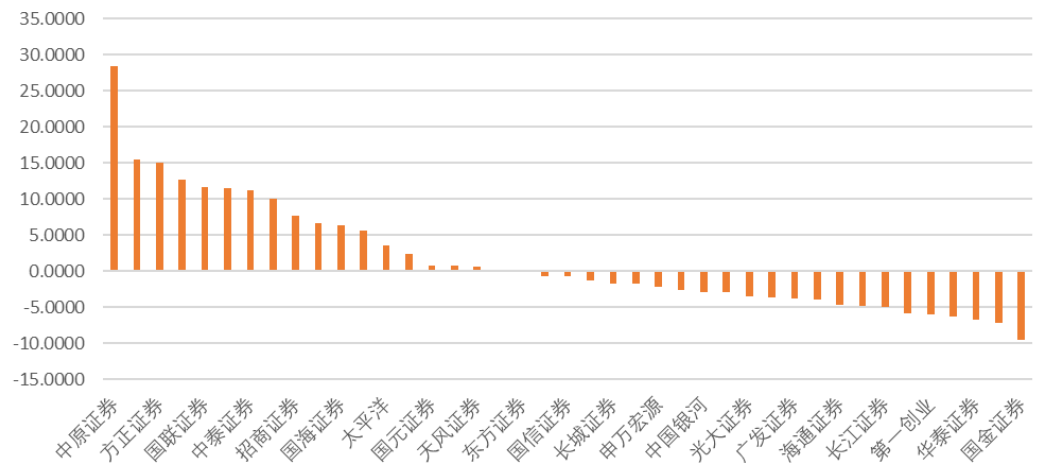
图 3：十年期国债收益率 (%)



资料来源：wind，渤海证券

板块内个股跌多涨少。涨幅排名前三的为中原证券（+28.34%）、中金公司（+15.46%）、方正证券（+14.97%）；跌幅排名前三的为国金证券（-9.56%）、浙商证券（-7.22%）、华泰证券（-6.68%）。

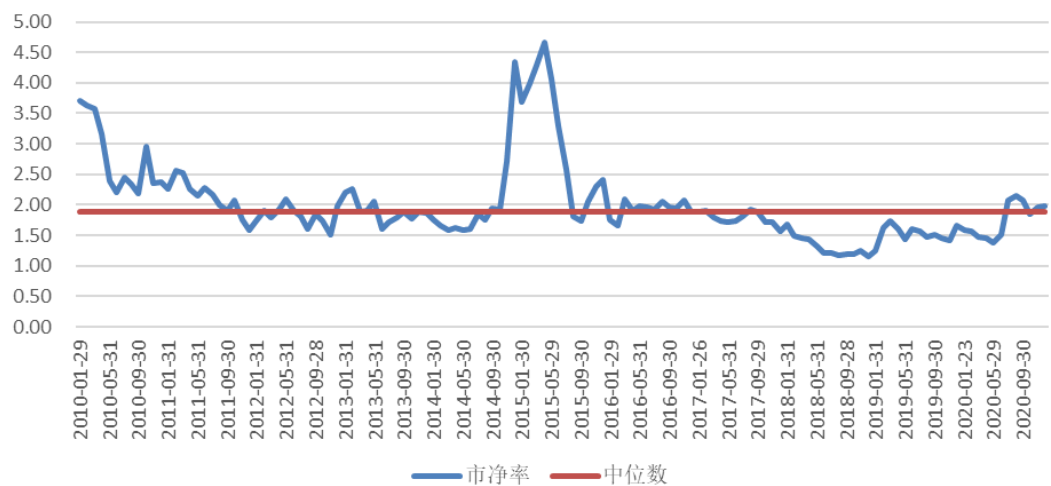
图 4：2020 年 12 月直接上市券商涨跌幅（%）



资料来源：wind，渤海证券

当前上市券商估值处于历史中枢水平。截至 12 月 31 日，证券板块 PB 估值为 1.98 倍，位于 2010 年以来估值区间的 66%分位点。

图 5：证券（申万）板块市净率



资料来源：wind，渤海证券

2. 主要板块概况

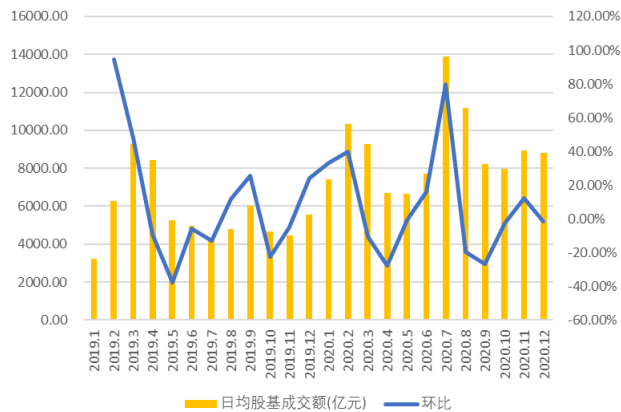
2.1 经纪业务

12 月两市交投活跃度较上月微降。12 月单月两市日均股基成交额 8803.01 亿元，请务必阅读正文之后的免责声明

环比-1.59%，日均换手率 2.58%，环比-6BP。2019 年同期月度日均股基成交额和换手率分别为 5544.08 亿元、2.46%，本月日均成交额和换手率均高于去年同期水平。

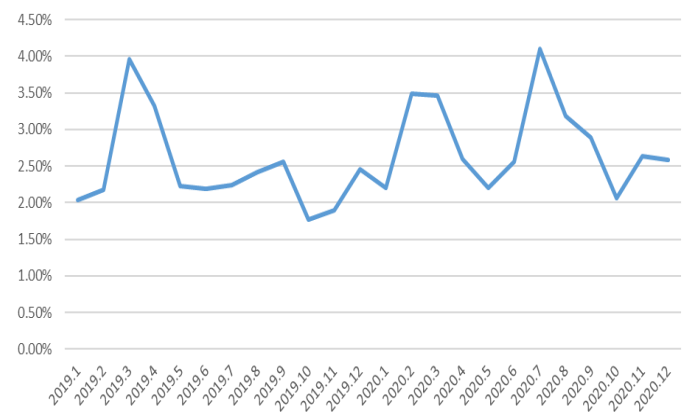
券商经纪业务收入主要由成交额和佣金率决定，在佣金率逐步企稳背景下成交额放大将推动券商经纪业务收入提升。

图 6：月度日均股基成交额（左轴）及环比增速（右轴）



资料来源：wind，渤海证券

图 7：市场日均换手率



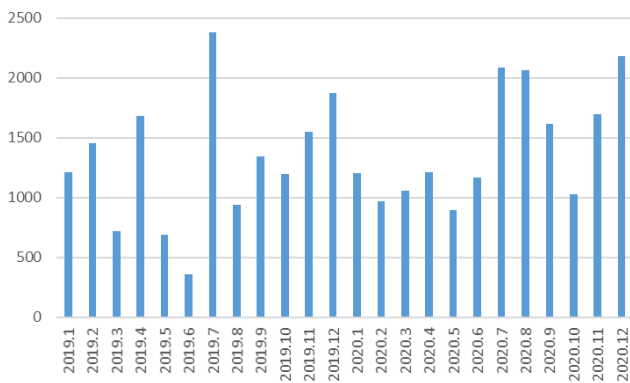
资料来源：wind，渤海证券

2.2 投行业务

12 月股权承销环比上涨、债券承销环比下滑。12 月单月股权融资规模 2185.05 亿元，环比+28.67%，其中 IPO 融资规模 460.92 亿元，环比+60.78%，增发融资 981.28 亿元，环比+10.86%，可转债融资 709.25 亿元，环比+56.28%；券商承销债券规模 9477.85 亿元，环比-5.59%。2019 年同期股权、债券承销规模分别为 1872.00 亿元、7868.91 亿元，本月股权承销和债券承销均高于去年同期水平。随着再融资新规落地，创业板、科创板已经实施注册制，A 股全面推行注册制也在多个场合被重点提及，预计券商股票承销规模将继续增加。

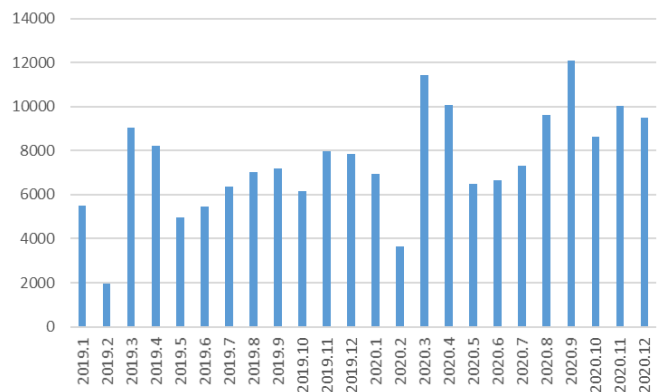
从股、债承销规模集中度来看，12 月股、债承销前十券商分别合计承销 1745.57 亿元、6419.35 亿元，占比达 79.89%、67.73%。注册制是以信息披露为核心的发行制度，监管更看重拟上市公司的信批是否全面、真实，对这些“软”信息进行把关更考验中介机构的责任和能力。另外，跟投制度的推出、退市制度的完善以及发行定价市场化，要求券商进一步提高自身的资本能力和风险定价能力，在这些方面头部券商的优势会更加明显。

图 8: 月度股权融资总额 (亿元)



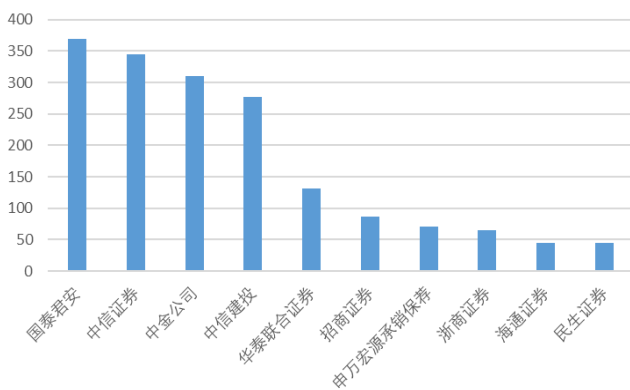
资料来源: wind, 渤海证券

图 9: 券商债券承销规模 (亿元)



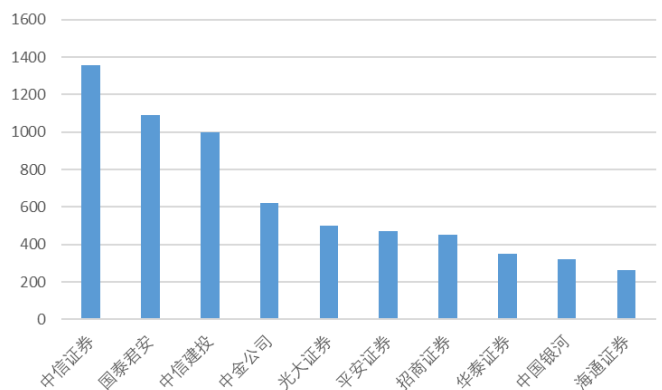
资料来源: wind, 渤海证券

图 10: 2020 年 12 月股权承销前十券商 (亿元)



资料来源: wind, 渤海证券

图 11: 2020 年 12 月债券承销前十券商 (亿元)

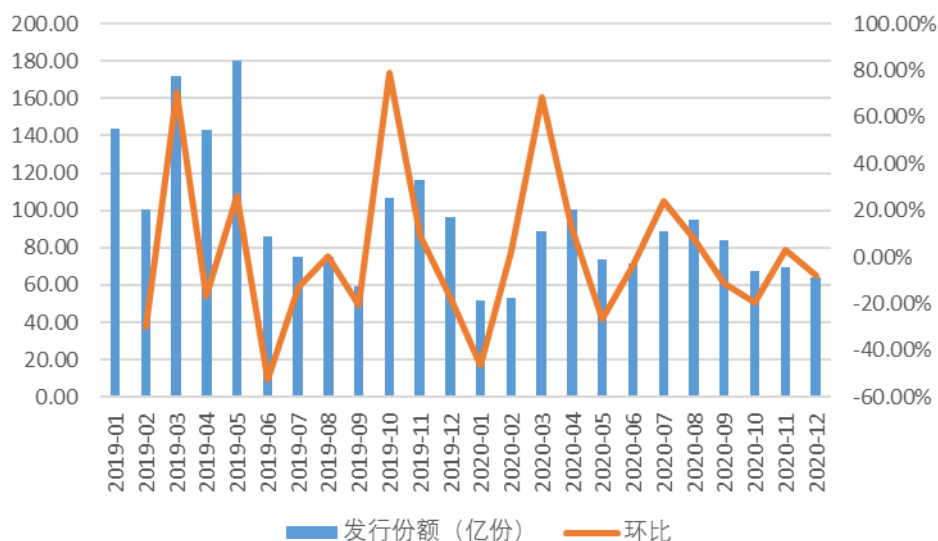


资料来源: wind, 渤海证券

2.3 资管业务

12 月券商集合资管新发规模环比下降。资管新规发布以来, 券商去通道、降杠杆行为使管理规模持续下降, 2020 年 12 月券商集合资管新成立产品发份额 63.91 亿份, 环比-8.02%, 同比-33.77%; 2020 年全年新发集合资管 907.14 亿份, 较 2019 年下降 446.39 亿份。考虑到券商资管向主动管理转型过程中管理费率的提高可以弥补资管规模下降对资管收入造成的影响, 预计券商资管行业逐步进入恢复发展阶段。

图 12: 券商集合资管新成立规模 (左轴) 及增速 (右轴)

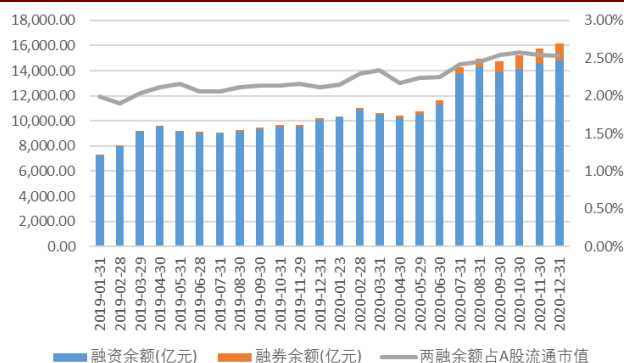


资料来源: wind, 渤海证券

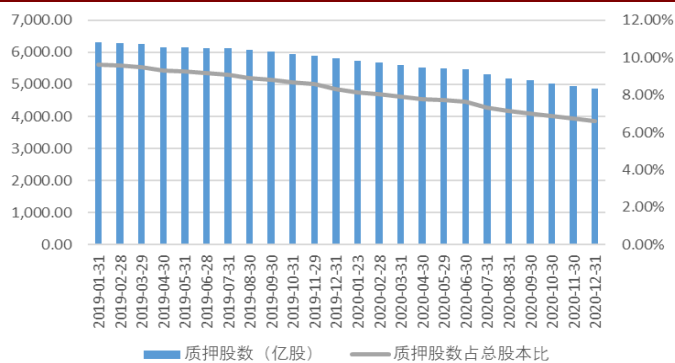
2.4 信用业务

12 月两融余额持续攀升，质押股数继续收缩。截至 12 月 31 日，两融余额达 16190.08 亿元，其中融资余额 14820.24 亿元、融券余额 1369.84 亿元，均创 2019 年以来新高。股票质押规模呈持续收缩态势，市场质押股数 4865.04 亿股，占总股本比例 6.60%，较上月末-16BP，预计 2021 年将继续保持收缩趋势。

图 13: 两融余额、构成 (左轴) 及占 A 股流通市值比 (右轴) 图 14: 股票质押股数 (左轴) 及占比 (右轴)



资料来源: wind, 渤海证券



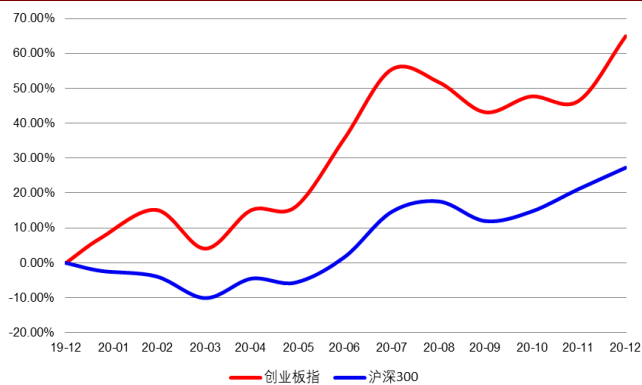
资料来源: wind, 渤海证券

2.5 自营业务

12 月权益市场、债券市场均有所回暖。12 月份创业板指单月+12.70%，沪深 300 单月+5.06%，全年分别累计变动+64.96%、+27.21%；中债企业债总全价指数单月+0.17%，全年累计变动-1.17%。自营业务是券商的第一大收入来源，与资本

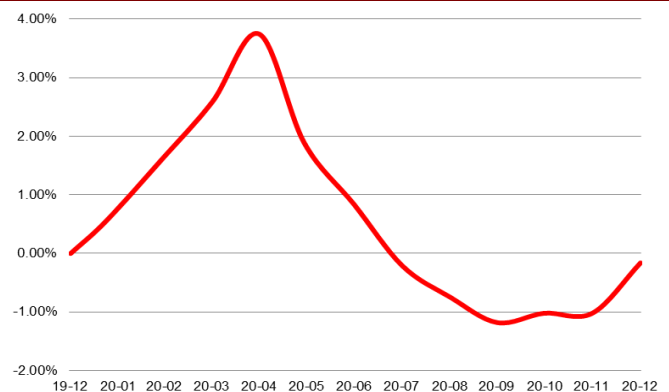
市场表现密切相关，在当前金融市场风险管理工具不够丰富的情况下弹性较大。

图 15: 创业板指、沪深 300 指数累计涨跌幅



资料来源: wind, 渤海证券

图 16: 中债-总全价(总值)指数累计涨跌幅



资料来源: wind, 渤海证券

3.投资建议

当前(2021年1月7日)证券行业平均估值2.02倍,以中信、海通、国君等为代表的大型券商估值在1.1-2.1倍之间,行业近十年估值中位数为1.84倍。整体来看,资本市场持续深化改革将为券商带来新一轮发展机遇,交易活跃度提升、以投行为代表的业务扩容等助力券商业绩稳健增长,后续政策落地值得期待。建议关注:1)综合实力领先的龙头券商中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH);2)受益于居民金融资产配置提升预期的互联网券商东方财富(300059.SZ)。

4.风险提示

市场波动风险,政策推进进展不及预期

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

王磊

+86 22 2845 1802

银行行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

吴晓楠

+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁

+86 22 2387 3123

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

郭琳琳

+86 22 2383 9127

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)

+86 22 2845 1625

李思琦

+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

王文君

+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功

+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华

+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn