

分析师: 张洋

登记编码: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

券商板块 2021 年 3 月回顾及 4 月展望

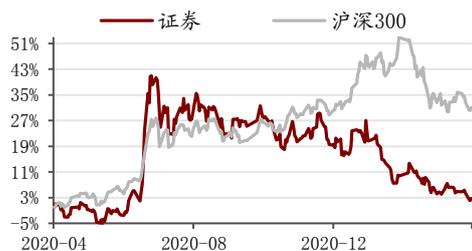
——券商板块月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

证券相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2021 年 04 月 16 日



相关报告

- 1 《券商板块月报: 券商板块 2021 年 2 月回顾及 2021 年 3 月展望》 2021-03-19
- 2 《券商板块周报: 2021. 3. 8-2021. 3. 14》 2021-03-15
- 3 《券商板块周报: 2021. 3. 1-2021. 3. 7》 2021-03-08

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

- **券商板块 2021 年 3 月行情回顾:** 2021 年 3 月券商板块延续震荡下跌的趋势, 中旬再创新低; 下旬一度尝试反弹, 但再度以失败告终, 月末收盘逼近中旬低点。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 4.93%, 跑赢沪深 300 指数 0.47 个百分点, 月线出现四连阴; 与 30 个中信一级行业指数相比, 排名第 22 位。2021 年 3 月券商板块普跌现象较为显著, 整体表现延续弱势。代表性头部券商跌幅靠前, 个别中小、弹性券商逆市有所表现。
- **影响上市券商 2021 年 3 月月度经营业绩的核心要素:** (1) 权益持续走弱、固收大幅反弹, 3 月上市券商自营业务股弱债强, 整体经营环境环比转强。(2) 日均成交量连续回落, 成交总量环比大幅回升, 行业经纪业务环比明显回升。(3) 两融余额再度微幅下滑, 但由于交易日环比增多, 2021 年 3 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献由负转正。(4) 行业投行业务总量环比出现较大幅度增长。
- **投资建议:** (1) 进入 4 月以来, 各大权益类指数调整调整的态势, 机构抱团品种的表现仍较为低迷, 行业权益类自营业务整体依然难言乐观; 固收类指数暂时延续了小幅反弹的态势。预计 4 月行业自营业务整体将在低位徘徊。(2) 截至目前, 4 月日均股票成交量环比再度出现较为明显的回落, 预计 4 月行业经纪业务环比将出现下滑。(3) 虽然春节后市场表现较为弱势, 但两融余额稳定性超出预期。预计 4 月两融余额环比变动不大, 两融业务对行业单月经营业绩的边际贡献将趋于收敛。(4) 由于环比基数较高, 预计 4 月行业投行业务总量环比将出现一定幅度的回落。(5) 结合目前市场各要素的最新变化, 2021 年 4 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将在相对低位震荡。(6) 近日券商板块再创去年 7 月以来调整新低, 板块平均 P/B 最低已回落至 1.59x 倍; 除头部券商表现持续低迷外, 部分中小券商也陆续创出本波调整新低。短周期内, 市场延续调整态势以及交易热情持续降温将抑制券商板块向上修复估值; 此外, 由于上市券商母公司口径月度经营数据不再发布后, 市场对上市券商一季度经营状况预期不充分, 静待各公司一季报落地。

风险提示: 1. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整; 2. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致证券行业各项业务无法得到持续改善; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

1. 2021年3月券商板块行情回顾

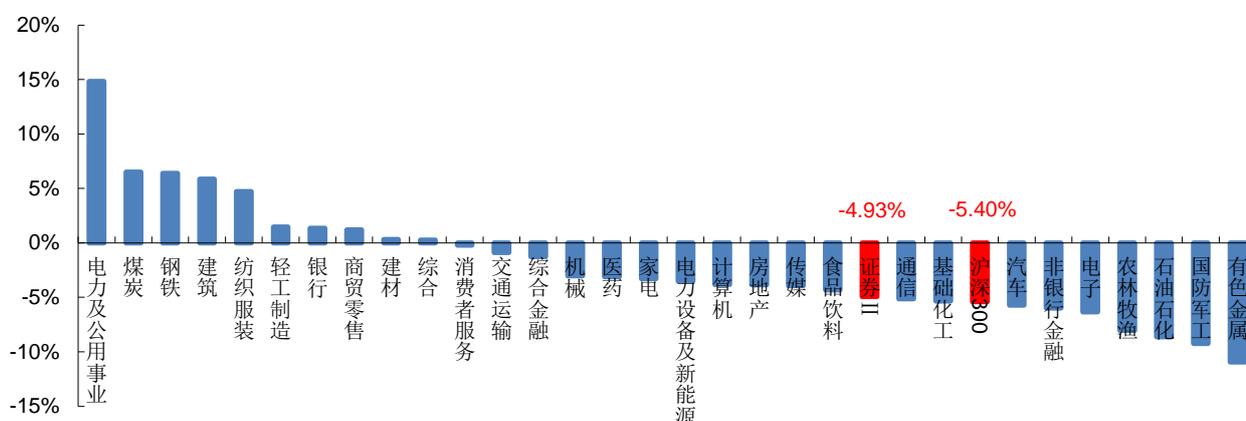
(1) 2021年3月券商板块延续震荡下跌的趋势

2021年3月券商板块延续震荡下跌的趋势，中旬再创年内新低；下旬一度尝试反弹，但再度以失败告终，月末收盘逼近中旬低点。

中信二级行业指数证券Ⅱ全月下跌4.93%，跑赢沪深300指数0.47个百分点，月线出现四连阴；与30个中信一级行业指数相比，排名第22位，环比上升5位。

中信二级行业指数证券Ⅱ全月振幅为6.81%，较2021年2月的7.81%进一步收窄。全月共成交4678.75亿元，环比+30.67%。

图1：2021年3月中信二级行业指数证券Ⅱ涨跌幅为-4.93%



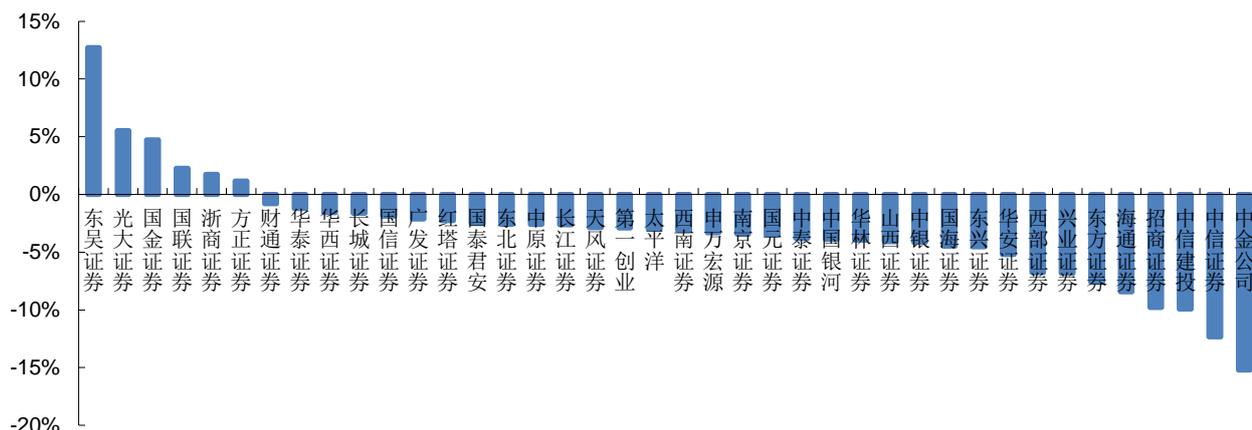
资料来源：Wind、中原证券

(2) 2021年3月券商板块再度出现普跌，代表性头部券商跌幅靠前，结构性行情仍存

2021年3月，40家纯证券业务上市券商共6家实现上涨，环比减少3家；共34家出现下跌，环比增加3家。其中，涨幅前5位分别为东吴证券（12.73%）、光大证券（5.52%）、国金证券（4.73%）、国联证券（2.28%）、浙商证券（1.75%）；跌幅前5位分别为中金公司（-15.22%）、中信证券（-12.33%）、中信建投（-9.94%）、招商证券（-9.78%）、海通证券（-8.44%）。

2021年3月券商板块普跌现象较为显著，整体表现延续弱势。代表性头部券商跌幅靠前，个别中小、弹性券商逆市有所表现，结构性行情仍存，但机会也相对较为有限。

图 2：2021 年 3 月券商板块个股涨跌幅

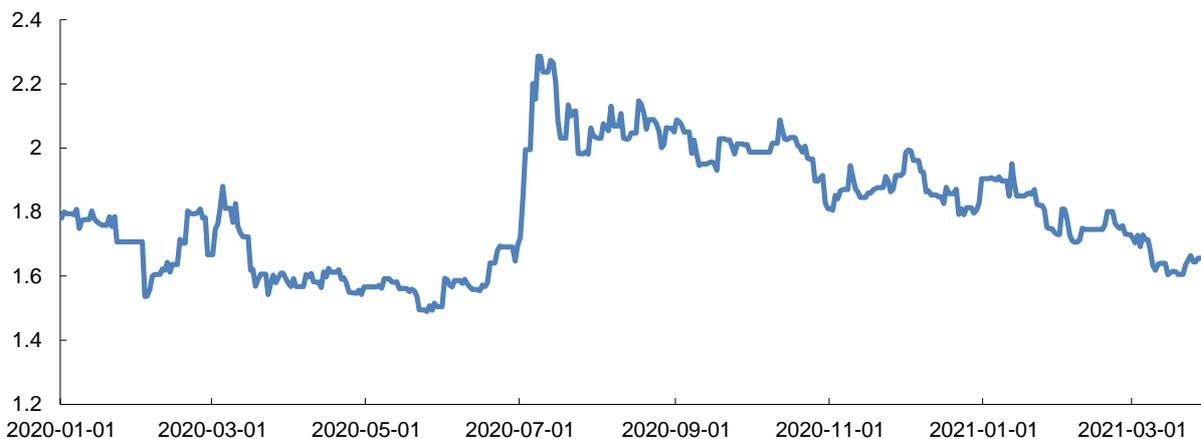


资料来源：Wind、中原证券

(3) 2021 年 3 月券商板块平均 P/B 震荡区间为 1.604-1.729 倍

2021 年 3 月券商板块平均 P/B 最高为 1.729 倍，最低为 1.604 倍，震荡区间范围环比基本持平，震荡区间上限及下限环比持续走低。截至 2021 年 3 月 31 日收盘，券商板块平均 P/B 为 1.629 倍。

图 3：2020 年 1 月-2021 年 3 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

2. 影响 2021 年 3 月上市券商月度经营业绩的核心要素

(1) 权益持续走弱、固收大幅反弹

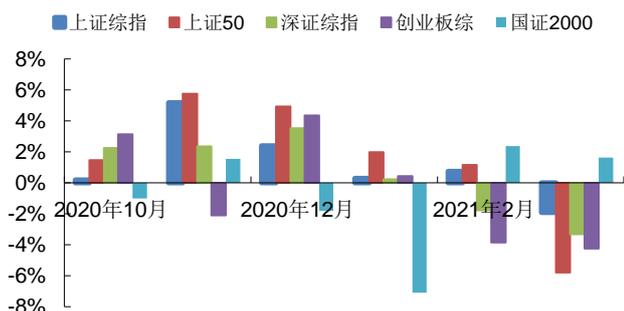
2021 年 3 月各权益类指数上旬延续 2 月的快速回落，中下旬转为横向震荡。以创业板成分指数为代表的机构抱团品种跌幅依然较大，以国证 2000 指数为代表的中小市值品种表现相对较强，市场的“八二”分化现象依然较为明显。其中，上证指数下跌 1.91%、深证综指下跌 3.32%、上证 50 指数下跌 5.79%、沪深 300 指数下跌 5.40%、创业板指下跌 5.34%、创业板

综指下跌 4.25%、中证 500 指数下跌 1.73%、国证 2000 指数上涨 1.63%。由于机构抱团品种出现持续杀跌，上市券商权益类自营业务整体将持续承压。

3 月代表利率债的十年期国债期货指数出现大幅反弹，全月大涨 1.03%；中证全债（净价）指数表现相对较为温和，全月上漲 0.35%。3 月上市券商固定收益类自营业务经营环境显著回暖。

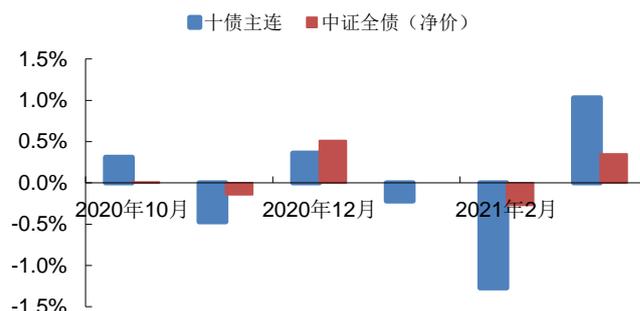
2021 年 3 月上市券商自营业务股弱债强，整体经营环境环比转强。

图 4：各权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

图 5：十债主连、中证全债（净价）指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

（2）日均成交量连续回落，成交总量环比大幅回升

2021 年 3 月沪、深两市日均股票成交量为 8057 亿元，环比-16.14%，同比-6.96%；得益于交易日环比增加 7 天，3 月沪、深两市月度股票成交总量为 18.53 万亿元，环比+28.58%，同比-2.74%。

2021 年 3 月行业经纪业务环比明显回升，但日均成交量已出现连续 2 个月的回落；日均成交量、成交总量同比出现双降。

图 6：月度日均成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图 7：月度成交总量（亿元）



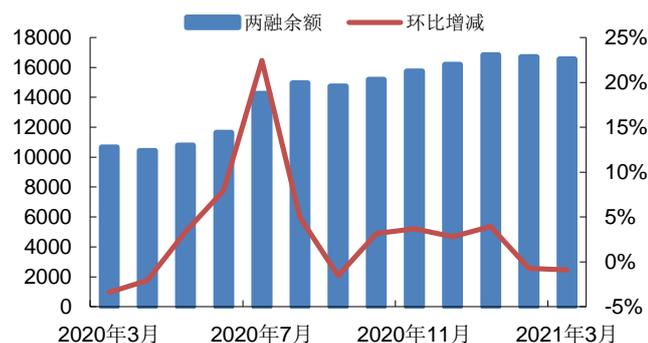
资料来源：Wind、中原证券

(3) 两融余额环比再度出现微幅下滑

截至2021年3月31日，沪、深两市两融余额为16548亿元，环比-0.91%，连续2个月出现微幅下滑；同比+55.36%。2021年3月两融月均余额为16691亿，较2020年两融月均余额的12995亿元+28.44%，增幅持续出现微幅回落。

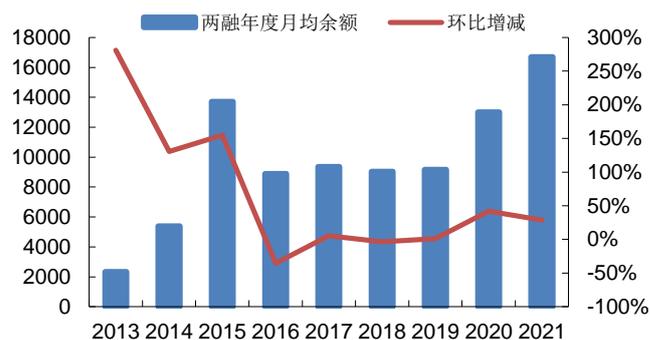
由于交易日环比增多，2021年3月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献由负转正。

图 8：月末两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图 9：两融年度月均余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

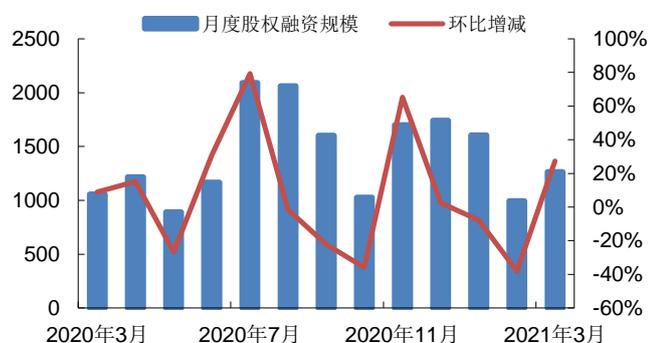
(4) 投行业务总量环比出现较大幅度增长

股权融资方面，2021 年 3 月股权融资规模为 1264 亿元，环比+27.29%；同比+19.81%。

债权融资方面，2021 年 3 月行业各类债券承销金额为 10538 亿元（按上市日），环比+205.89%；同比-3.45%。

2021 年 3 月行业股权融资规模、各类债券承销金额环比均出现回升，且各类债券承销金额环比回升的幅度较为显著，行业投行业务总量环比出现较大幅度增长。

图 10：月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图 11：月度各类债券承销金额（按上市日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券

3.投资建议

(1) 进入4月以来,各大权益类指数延续调整的态势。截至目前,上证50指数已创春节后调整新低,沪深300指数逼近前期低点,机构抱团品种的表现仍较为低迷,市场中活跃的小市值品种机构较难参与,行业权益类自营业务整体依然难言乐观;固收类指数暂时延续了小幅反弹的态势。预计4月行业自营业务整体将在低位徘徊。

(2) 在各主要权益类指数出现持续调整的背景下,市场交易热情受到挫伤。截至目前,4月日均股票成交量环比再度出现较为明显的回落,预计4月行业经纪业务环比将出现下滑。

(3) 虽然春节后市场表现较为弱势,但两融余额稳定性超出预期。截至目前,4月最新两融余额在3月底的基础上上下浮动。预计4月两融余额环比变动不大,两融业务对行业单月经营业绩的边际贡献将趋于收敛。

(4) 由于3月行业投行业务总量环比增幅较为显著,预计4月行业投行业务总量环比将出现一定幅度的回落。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化,2021年4月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将在相对低位震荡。

(6) 近日券商板块再创去年7月以来调整新低,板块平均P/B最低已回落至1.59x倍;除头部券商表现较为低迷外,部分中小券商也陆续创出本波调整新低。中长期看,在“十四五规划”的指引,以及全面深化资本市场改革快速推进、全面注册制奠定行业新周期基础的背景下,再度布局券商板块的时间窗口正在逐步临近。短周期内,市场延续调整态势以及交易热情持续降温将抑制券商板块向上修复估值;此外,由于上市券商母公司口径月度经营数据不再发布后,市场对上市券商一季度经营状况预期不充分,静待各公司一季报落地。预计券商板块内的结构性行情仍将延续,但机会也将较为有限,积极保持对券商板块的中长期关注。其中,头部券商业绩稳定,并受益于多重政策利好,仍为中长期配置的首选;中小券商的业绩弹性更大,更易受到市场活跃资金的阶段性关注,应重视弹性券商的波段投资机会。

风险提示: 1. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整; 2. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致证券行业经营业绩无法得到持续改善; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。