

行业月度点评

证券

宏观环境边际向好，下半年有望迎改革红利

2022年07月01日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
非银金融	7.85	-0.56	-18.15
沪深300	9.17	5.78	-14.50

刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

相关报告

- 《证券：券商板块 2022 年中期投资策略：市场环境边际向好，重视券商股的 α 属性挖掘》 2022-06-29
- 《证券：证券行业 2022 年 6 月月报：5 月迎两大改革制度落地，中长期利好券商转型》 2022-06-06
- 《证券：证券行业点评：公募管理人监管新规落地，利好券商发力资管业务》 2022-05-24

重点股票	2021A		2022E		2023E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.56	13.68	1.79	11.92	2.05	10.41	增持
华泰证券	1.47	9.54	1.49	9.42	1.79	7.84	买入
东吴证券	0.48	14.17	0.51	13.33	0.57	11.93	增持
中国银河	1.03	9.27	0.97	9.85	1.14	8.38	增持
东方证券	0.73	13.75	0.63	15.94	0.77	13.04	买入
东方财富	0.65	38.78	0.71	35.51	0.88	28.65	买入
国金证券	0.62	14.26	0.52	17.00	0.72	12.28	买入

资料来源: wind、财信证券

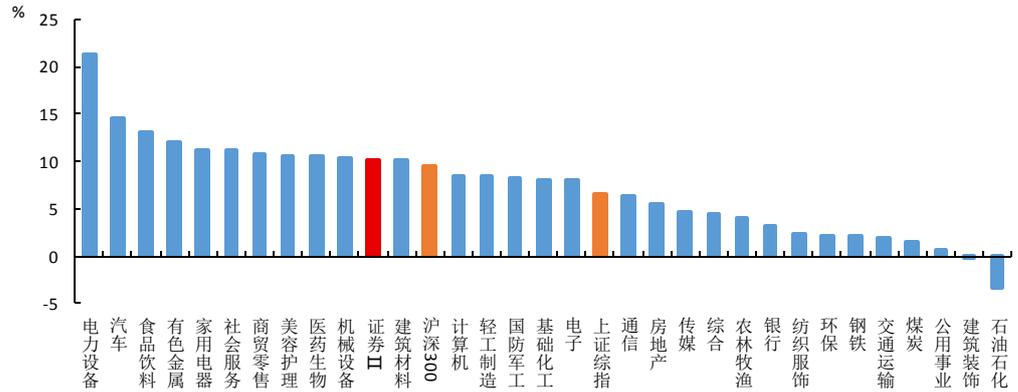
投资要点:

- **证券行业 6 月跑赢大市。**6 月中万券商指数上涨 10.13%，跑赢上证综指 3.47 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 11 位。
- **上市券商估值较上月上升。**截至 6 月 30 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.35 倍，较 5 月末上升 0.17 倍，大券商 PB 估值为 1.27 倍，中小券商 PB 估值为 1.37 倍。
- **宏观环境边际向好，下半年有望迎资本市场改革利好。**今年 5 月以来，随着一系列稳增长、促消费政策出台，国内疫情防控形势总体向好，生产需求逐步恢复，就业物价总体稳定，货币政策方面，我国货币政策与美联储货币政策相向而行，上半年我国通过降准、降息进一步释放流动性，宏观经济主要指标边际改善，经济形势持续好转，经济复苏势头渐显。下半年宏观经济有望逐步企稳回升，流动性将保持合理充裕状态，且我国下半年货币政策空间充足，为证券行业发展提供了较好的环境。随着资本市场改革进一步深化，科创板做市业务有望加速落地，全面注册制实施的预期加强，券商板块有望获得资本市场改革利好的催化。
- **维持行业“同步大市”评级。**投资主线上，我们建议关注优质头部券商、大财富管理方向、以及投行业务特色的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注中信证券（600030.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注东方财富（300059.SZ）、浙商证券（601878.SH）、东方证券（600958.SH）、长城证券（002939.SZ）。投资主线三：建议关注投行业务领先、新三板业务量居行业前列的中信建投（601066.SH）、中金公司（601995.SH）等。
- **风险提示：市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。**

1 市场行情回顾

证券行业 6 月跑赢大市。上证综指 6 月上涨 6.66%，沪深 300 指数上涨 9.62%，同期申万券商指数上涨 10.13%，跑赢上证综指 3.47 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 11 位。

图 1：申万一级行业指数 6 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 6 月普遍上涨。行业涨幅前 5 位分别为光大证券(36.45%)、华鑫股份(35.53%)、中信建投(28.89%)、越秀金控(24.27%)、浙商证券(17.81%)。行业涨幅后 5 位分别为国盛金控(0.00%，停牌)、长江证券(4.22%)、国泰君安(4.90%)、天风证券(4.94%)、中泰证券(5.08%)。上市券商 6 月涨跌幅中位数为 9.39%。

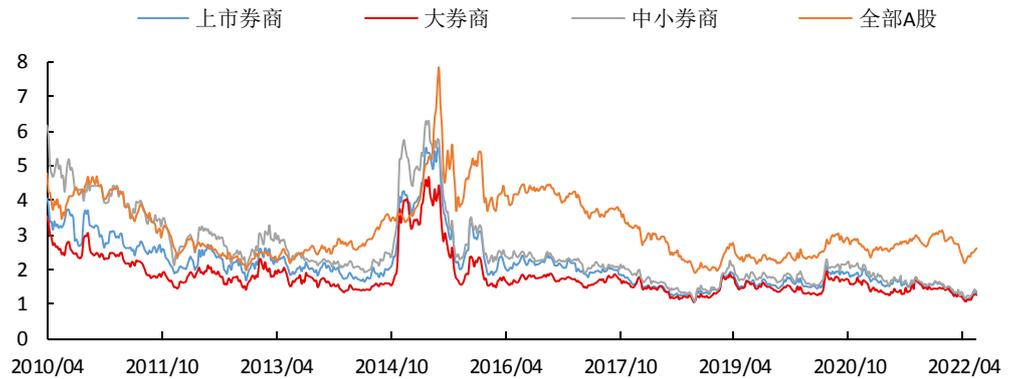
表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	6月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	6月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601788.SH	光大证券	36.45	5.56	002670.SZ	国盛金控	停牌	停牌
600621.SH	华鑫股份	35.53	6.15	000783.SZ	长江证券	4.22	-21.35
601066.SH	中信建投	28.89	-1.16	601211.SH	国泰君安	4.90	-15.04
000987.SZ	越秀金控	24.27	11.42	601162.SH	天风证券	4.94	-21.23
601878.SH	浙商证券	17.81	-13.66	600918.SH	中泰证券	5.08	-23.27

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较上月上涨。截至 6 月 30 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.35 倍，较 5 月末上升 0.17 倍，大券商 PB 估值为 1.27 倍，中小券商 PB 估值为 1.37 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



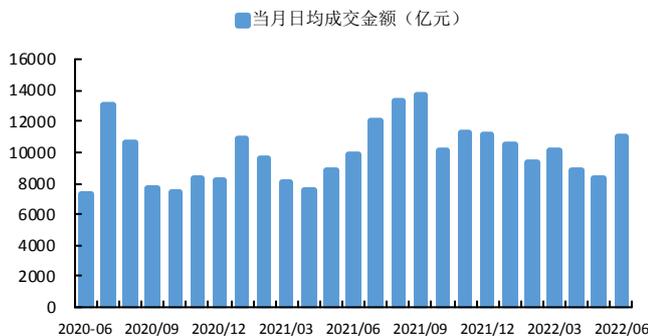
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比上升，市场情绪有所提振。6 月两市股票总成交金额 23.12 万亿元，日均成交金额 11010 亿元，环比上月上升 32%；1-6 月两市日均成交金额 9754 亿元，较去年同期上升 7%。

(2) 两融余额继续上升。6 月末沪深两市两融余额 16033.31 亿元，6 月日均两融余额 15572.88 亿元，6 月两融净增加额为 807 亿元，两融规模继续保持上升态势。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

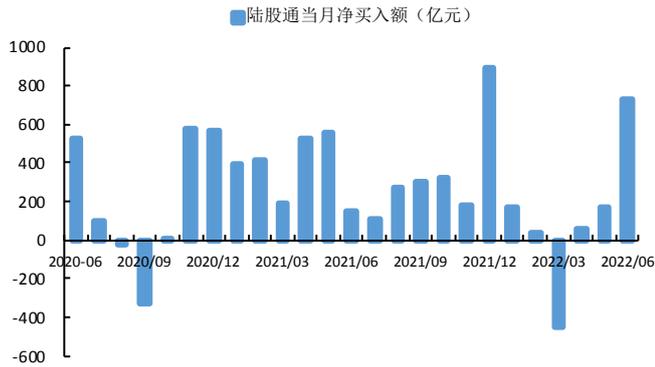


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金大幅净流入。陆股通 6 月净买入 729.60 亿元，前月净买入 169 亿元，北向资金 6 月大幅净流入。今年以来北向资金净流入 717.99 亿元。

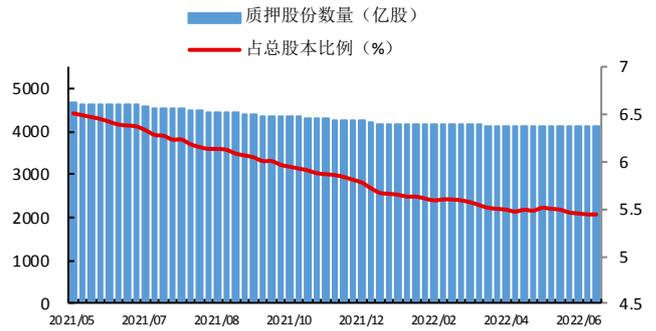
(4) 股票质押业务规模持续收缩。6 月末市场质押股份数量为 4111 亿股，环比减少 34 亿股；质押股份数量占总股本比例为 5.44%，环比减少 0.05 个百分点；质押股份期末参考市值 35815 亿元，环比上升 2613 亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源：wind，财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



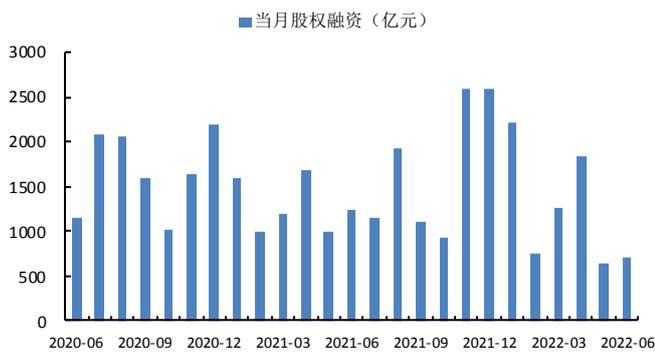
资料来源：wind，财信证券

(5) 股权融资规模环比上升，债券融资规模环比上升。

股权承销：6 月市场股权融资规模合计 702 亿元，环比上升 10%；1-6 月累计股权融资规模 7414 亿元，同比下降 4%。其中，6 月 IPO 发行 31 家，募集资金 378 亿元，环比上升 246%，1-6 月累计 IPO 融资规模 3160 亿元，同比上升 50%，再融资发行 22 家，募集资金 324 亿元，环比下降 39%，1-6 月再融资规模 4254 亿元，同比下降 24%。

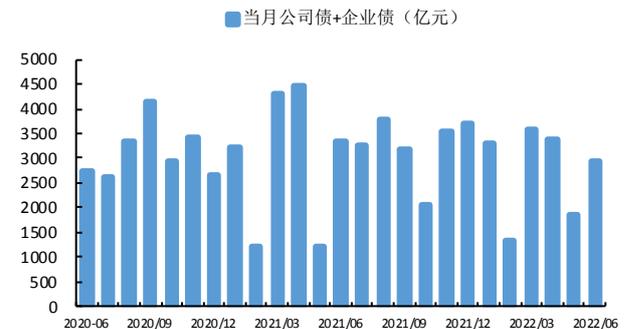
债券承销：6 月市场债券发行总规模 64149 亿元，环比上升 30%；1-6 月市场债券发行总规模 311491 亿元，同比上升 7%。其中，6 月企业债、公司债发行规模分别为 472 亿元、2460 亿元，企业债、公司债发行规模总计 2932 亿元，环比上升 59%；1-6 月累计企业债、公司债发行规模 16407 亿元，同比下降 8%。

图 7：市场股权融资



资料来源：wind，财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）

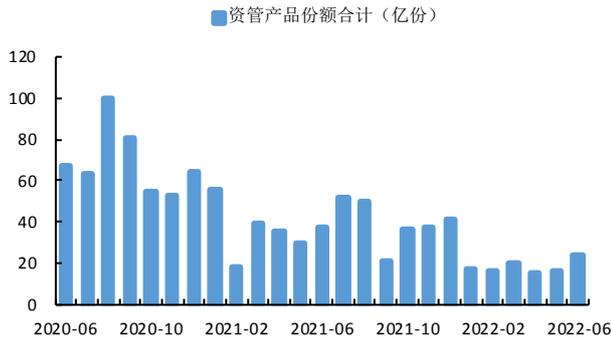


资料来源：wind，财信证券

(6) 资管产品发行规模环比上升。6 月成立资管产品 163 只，发行份额 24 亿份，发行份额环比上升 54%；1-6 月成立资管产品合计 968 只，累计发行份额 108 亿份，较去年同期下降 50%。

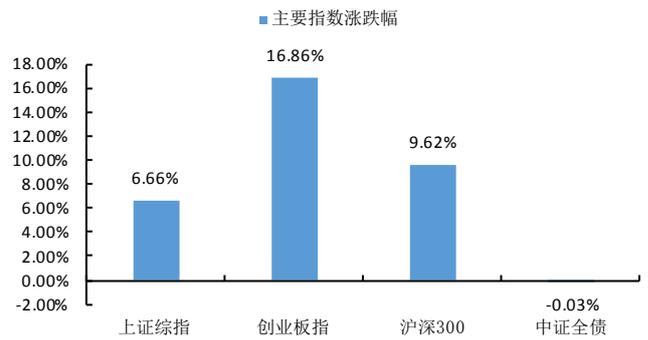
(7) 市场主要权益指数普涨，固收指数下跌。6 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为 6.66%、9.62%、16.86%，中证全债指数涨跌幅为-0.03%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源: wind, 财信证券

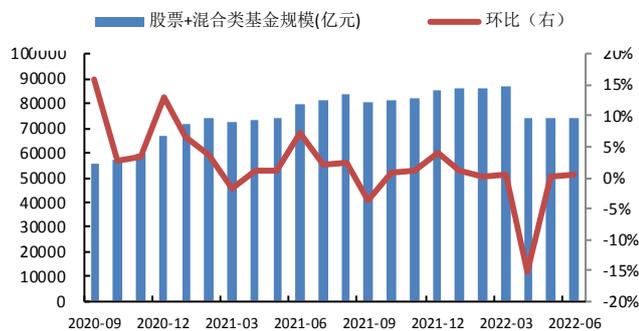
图 10：市场主要指数表现



资料来源: wind, 财信证券

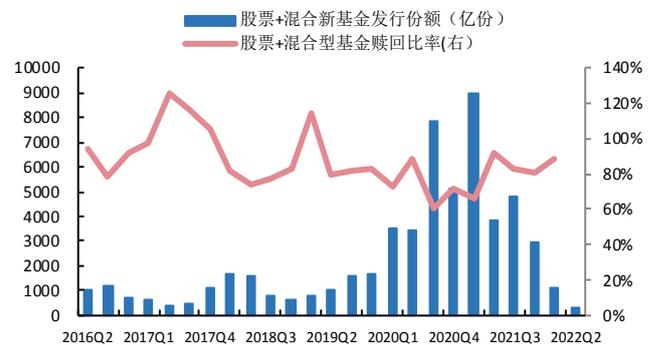
(8) 非货基、股票+混合基金份额均小幅环比正增。6月末非货币基金份额 13.3 万亿份, 环比增长 1.79%。其中, 股票+混合公募份额 6.0 万亿份, 环比增长 0.29%; 债券型公募份额 6.8 万亿份, 环比增长 3.06%, 股票+混合型基金、债券基金份额均小幅增长。6 月新发股票+混合公募份额 83.06 亿份, 环比减少 30.78%, 二季度新发股票+混合公募份额 322.43 亿份, 环比减少 71.57%, 2022Q1 赎回比率(总赎回/认申购) 89.07%, 较前一季度增长 8.29 个百分点。

图 11：股票+混合型基金规模及环比增速



资料来源: wind, 财信证券

图 12：股票+混合型基金新发行份额及赎回比率(季)



资料来源: wind, 财信证券

3 投资建议

宏观环境边际向好, 下半年有望迎资本市场改革利好。今年 5 月以来, 随着一系列稳增长、促消费政策出台, 国内疫情防控形势总体向好, 生产需求逐步恢复, 就业物价总体稳定, 货币政策方面, 我国货币政策与美联储货币政策相向而行, 上半年我国通过降准、降息进一步释放流动性, 宏观经济主要指标边际改善, 经济形势持续好转, 经济复苏势头渐显。下半年宏观经济有望逐步企稳回升, 流动性将保持合理充裕状态, 且我国下半年货币政策空间充足, 为证券行业发展提供了较好的环境。随着资本市场改革进一步深化, 科创板做市业务有望加速落地, 全面注册制实施的预期加强, 券商板块有望

获得资本市场改革利好的催化。

维持行业“同步大市”评级。今年一季度，市场显著下行、基金发行遇冷等不利因素犹如对上市券商进行了一场压力测试，结果显示头部券商业绩稳定性显著强于中小券商，头部券商各项业务转型走在行业前列，有望强者恒强。另外，我们关注到券商β属性仍存在但已减弱，我们认为券商板块的投资应该更加关注券商个股的α属性挖掘。投行业务、资管业务、财富管理业务更能体现券商差异化发展，我们将重点关注这三个方向上具备特色优势的券商。投资主线上，我们建议关注优质头部券商、大财富管理方向、以及投行业务特色的券商三条主线。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券（600030.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注持续受益互联网平台流量变现、经纪业务、代销业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）以及传统券商中经纪业务财富管理转型走在前列的浙商证券（601878.SH），大资管方面，建议关注资管行业领跑者、享有资管优质品牌竞争力、参股优质基金公司的东方证券（600958.SH），以及参股优质基金公司、资管收入占营收比重较高的长城证券（002939.SZ）。投资主线三：建议关注投行业务处于行业前列、盈利能力领先的中信建投（601066.SH），关注投行业务特色、资产负债管理水平处行业第一、盈利能力稳健的头部券商中金公司（601995.SH）等。

4 行业信息

（1）证监会就《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》向社会公开征求意见(6.24)

为推进贯彻落实《关于推动个人养老金发展的意见》，规范个人养老金投资公开募集证券投资基金业务，证监会起草了《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。《暂行规定》共6章30条，主要规定以下三方面内容：一是明确基金管理人、基金销售机构开展个人养老金投资基金业务的总体原则和基本要求；二是明确个人养老金可以投资的基金产品标准要求，并对基金管理人的投资管理和风险管理职责做出规定；三是明确基金销售机构的展业条件要求，并对基金销售机构信息提示、账户服务、宣传推介、适当性管理、投资者教育等职责做出规定。

（信息来源：证监会）

（2）证监会发布《关于交易型开放式基金纳入互联互通相关安排的公告》(6.24)

为进一步深化内地与香港股票市场交易互联互通机制，证监会制定并发布了《关于交易型开放式基金纳入互联互通相关安排的公告》。《公告》共5条，一是明确互联互通机制拓展至交易型开放式基金，二是明确相关制度安排参照股票互联互通，主要参照《互联互通若干规定》执行。三是明确投资者识别码安排，四是明确证券公司、公募基金管理人开展港股通下交易型开放式基金相关业务参照《证券基金经营机构参与内地与香港

股票市场交易互联互通指引》《证券基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》等相关规定执行。五是明确业务实施细则相关安排，要求上交所、深交所和中国结算分别制定或修改相关业务规则，报证监会批准后实施。

(信息来源：证监会)

(3) ETF 互联互通交易将于 7 月 4 日开始

中国证监会、香港证监会 6 月 28 日发布联合公告，互联互通下的 ETF 交易将于 2022 年 7 月 4 日（下周一）开始。联合公告要求，目前，相关业务规则、操作方案及监管安排均已确定，技术系统已准备就绪。证券公司(或经纪商)应当遵守相关监管规定及业务规则，加强内部控制，防范和控制风险，做好投资者教育和服务。当日晚间，港交所发布北向合资格 ETF 初始名单。沪深交易所也发布公告，港股通 ETF 共 4 只，包括盈富基金等股票 ETF。

(证券时报)

(4) 沪深交易所就可转债交易新规公开征求意见(6.17)

6 月 17 日晚间，沪深交易所分别发布公告，发布《可转换公司债券交易实施细则（征求意见稿）》，并于 6 月 17 日起向市场公开征求意见。同时，发布《关于可转换公司债券适当性管理相关事项的通知》，进一步强化可转债投资者适当性管理，保护投资者合法权益，自 6 月 18 日起实施。《交易细则》和《适当性通知》内容包括对向不特定对象发行的可转债上市次日起设置 20% 涨跌幅价格限制；明确向不特定对象发行的可转债适当性要求，对新参与投资者增设“2 年交易经验+10 万元资产量”的准入要求，并实施新老划断。此外，根据可转债交易机制特点及防控炒作需要，增加了异常交易行为类型，进一步加强防炒作力度。

(信息来源：沪深交易所、证券时报)

(5) 证协发布三项自律规则，健全保荐机构执业专业标准(6.18)

中国证券业协会 17 日发布了《证券公司首次公开发行股票并上市保荐业务工作底稿目录细则》和《注册制下保荐协议（示范文本）》《证券业务示范实践第 3 号-保荐人尽职调查》等三项自律规则。其中，《保荐协议》《尽职调查示范实践》自发布之日起施行，《底稿目录细则》安排过渡期后施行。三项规则旨在进一步健全保荐机构执业专业标准，促进提升专业能力和执业质量。具体来看，《底稿目录细则》与《保荐人尽职调查工作准则》衔接，明确了复核其他证券服务机构专业意见、履行内控职责阶段、对尽职调查证据分析与验证过程形成的工作底稿的相关目录要求。同时，为提高保荐机构尽职调查深度和水平，部分条款向下设置了具有较高指导性的更低层级标题，相应核查内容更加具体。

(信息来源：中证协、证券时报)

(6) 30 家证券公司“白名单”亮相，广发、兴业、财信最新入列(6.22)

22日晚间，证监会再公布券商“白名单”，这也是首批“白名单”发布后的第7次放榜。本次“白名单”共有30家券商入选，较3月新增了广发、兴业和财信3家券商，30家入选券商为：安信证券、北京高华证券、财信证券、东北证券、东吴证券、东兴证券、高盛高华证券、光大证券、广发证券、国金证券、国泰君安、国开证券、国信证券、华泰证券、华西证券、华鑫证券、南京证券、平安证券、瑞银证券、申万宏源证券、西南证券、兴业证券、招商证券、中金公司、银河证券、中航证券、中泰证券、中信建投、中信证券、中原证券。

(信息来源：证监会、财联社)

(7) 多家券商为成为第一批科创板做市商积极准备中(6.9)

参与科创板做市交易，券商在积极行动。距离《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》发布不足一个月，多家券商科创板做市业务的议案已获得公司股东大会通过。截至6月9日，已有至少4家券商拟开展科创板股票做市交易业务的议案获股东大会审议通过，分别是国信证券、国金证券、东吴证券、财通证券，此外2家券商相关议案在本月进行股东大会审议，分别是方正证券、浙商证券。

(信息来源：财联社)

5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438