分析师：张洋
登记编码：S0730516040002
Zhangyangyjs@ccnew.com 021-50586627

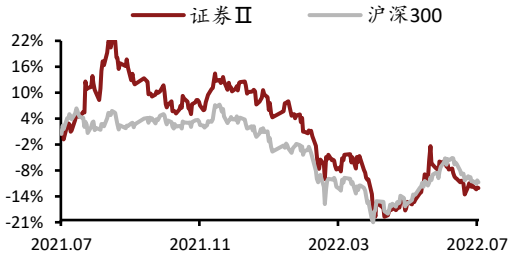
券商板块 2022 年 6 月回顾及 7 月展望

——券商板块月报

证券研究报告-行业月报 **同步大市(维持)**

发布日期：2022 年 07 月 28 日

证券Ⅱ相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《证券Ⅱ行业月报：券商板块 2022 年 5 月回顾及 6 月展望》 2022-06-29

《证券Ⅱ行业半年度策略：短期业绩波动难撼长期向好趋势》 2022-06-27

《证券Ⅱ行业周报：2022.5.23-2022.5.29》 2022-05-30

联系人： 马钦琦
电话： 021-50586973
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编： 200122

- **券商板块 2022 年 6 月行情回顾：** 2022 年 6 月券商指数反弹节奏明显加快，月中反弹幅度显著扩大，完全收复 4 月跌幅，并一度成为市场关注的焦点。中信二级行业指数证券Ⅱ全月上涨 9.83%，跑赢沪深 300 指数 0.21 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 12 位。6 月券商板块出现较为罕见的全面大幅普涨行情，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.171-1.368 倍。

- **影响上市券商 2022 年 6 月月度经营业绩的核心要素：** （1）权益延续反弹、固收下探低点，上市券商自营业务受权益类自营的提振，预计整体经营成果将较为乐观。（2）日均成交量及成交总量环比同步回升，行业经纪业务景气度环比回升至年内高位。（3）两融余额快速回升，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献度明显扩大。（4）股权融资规模环比小幅增长，各类债券承销金额出现显著增长，行业投行业务总量环比回升。

- **投资建议：**（1）进入 7 月以来，各权益类指数同步出现调整，行业权益类自营业务的经营难度再度加大；固收类指数出现单边上涨并上探年内高位。整体看，行业自营业务保持平稳。（2）伴随着各权益类指数同步步入调整，市场交投出现逐级萎缩，预计 7 月行业经纪业务景气度环比将出现小幅度走低。（3）两融余额无视市场调整重回缓步攀升的节奏，预计 7 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将持续为正，但贡献度将明显收敛。（4）股权融资规模在连续 2 个月低位徘徊后迎来显著放量，各类债券承销金额在经历短暂放量后重回前期地量水平，预计 7 月行业投行业务总量环比将出现持续回升。（5）综合目前市场各要素的最新变化，2022 年 7 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将实现小幅波动。（6）7 月以来券商指数中上旬出现持续回落，下旬以来转为横向震荡，板块平均 P/B 由 1.3x 倍回落至 1.20 倍上方，整体表现重回弱势。短周期内，在经历充分调整后，叠加行业整体经营回归常态，券商指数具备再度挑战 6 月反弹高点的潜力。积极保持对券商板块的中长期关注，关注上市券商中报的具体情况，关注板块内低估值叠加二季度业绩环比明显改善的个股。

风险提示： 1.权益及固收市场环境转弱导致行业整体经营业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

1. 2022 年 6 月券商板块行情回顾

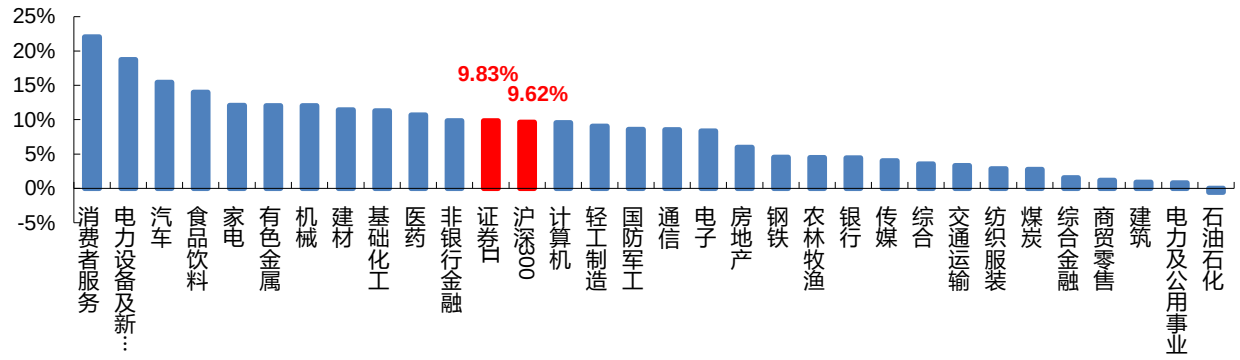
1.1. 2022 年 6 月券商指数出现较大幅度反弹

2022 年 6 月券商指数上半月延续了 5 月的反弹趋势，反弹节奏明显加快，月中反弹幅度显著扩大，完全收复 4 月跌幅，并一度成为市场关注的焦点；下半月则出现快速回落，重回震荡调整。

中信二级行业指数证券 II 全月上涨 9.83%，跑赢沪深 300 指数 0.21 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 12 位，环比上升 15 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 20.38%，环比明显扩大。全月共成交 7008.41 亿元，环比+177.79%，出现大幅放量。

图 1：2022 年 6 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 9.83%



资料来源：Wind、中原证券

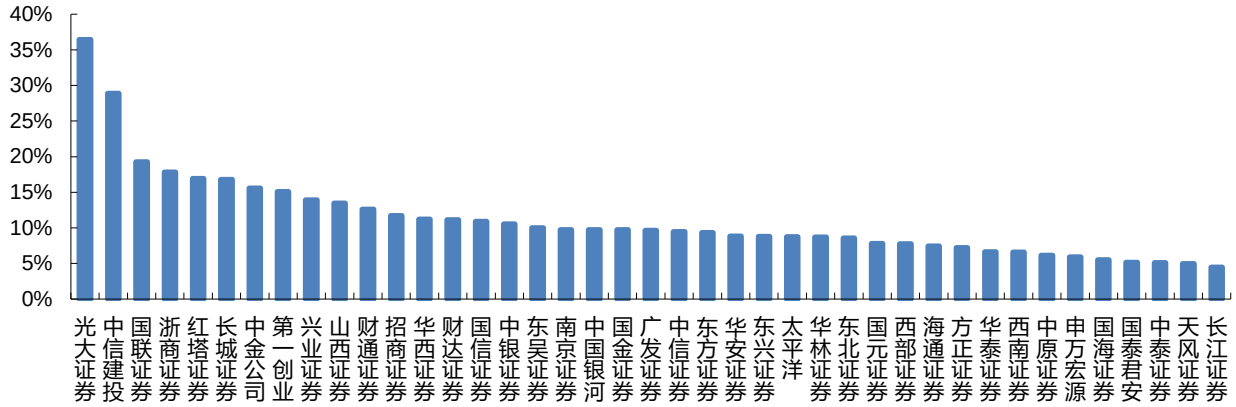
1.2. 2022 年 6 月券商板块出现较为罕见的全面大幅普涨行情

2022 年 6 月，41 家纯证券业务上市券商全部实现上涨，环比增加 17 家。其中，涨幅前 10 位分别为光大证券（36.45%）、中信建投（28.89%）、国联证券（19.24%）、浙商证券（17.81%）、红塔证券（16.90%）、长城证券（16.78%）、中金公司（15.56%）、第一创业（15.08%）、兴业证券（13.89%）、山西证券（13.44%）。6 月券商板块涨幅超过 10%的个股共 17 支，涨幅超过 5%的个股共 39 支。

整体看，6 月券商板块出现较为罕见的全面大幅普涨行情。其中，中小及弹性券商整体表现明显优于头部券商，涨幅超过板块涨幅的基本为中小及弹性券商；头部券商的整体表现相对较弱，但个股的绝对涨幅并不算小。6 月券商板块结构性行情的范围显著扩大，力度大幅转强。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

图 2：2022 年 6 月券商板块个股涨跌幅

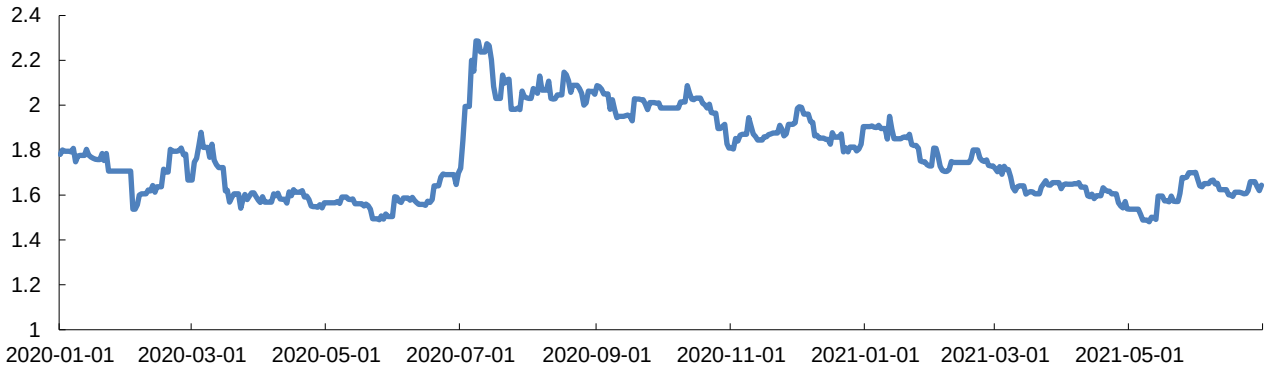


资料来源：Wind、中原证券

1.3. 2022 年 6 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.171-1.368 倍

2022 年 6 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.368 倍，最低为 1.171 倍，震荡区间上限及下限环比同步走高。截至 2022 年 6 月 30 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.316 倍。

图 3：2021 年 1 月-2022 年 6 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

2. 影响 2022 年 6 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益延续反弹、固收下探低点

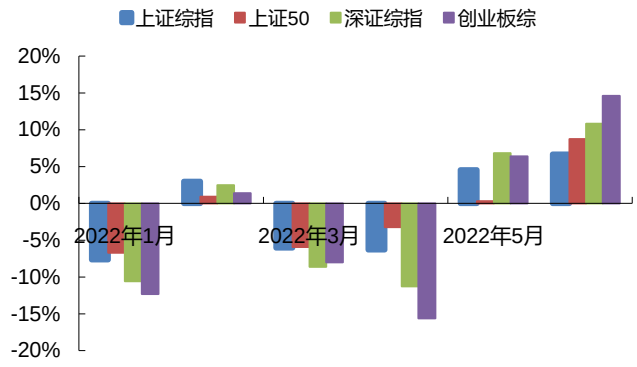
2022 年 6 月各权益类指数延续了 5 月的反弹趋势，持续震荡走高，完全收复了 4 月的跌幅。在各权益类指数持续反弹的同时，分化现象依然较为明显，6 月代表赛道类品种的创业板成分指数的表现显著优于其他指数。上证指数上涨 6.66%、深证综指上涨 10.82%、上证 50 指数上涨 8.72%、沪深 300 指数上涨 9.62%、创业板指上涨 16.86%、创业板综指上涨 14.60%、中证 500 指数上涨 7.10%、国证 2000 指数上涨 8.66%。在经营环境连续 2 个月出

现明显改善的背景下，行业权益类自营业务迎来年内较佳的操作时间窗口，特别是准确把握新能源赛道的公司预计 6 月权益类自营业务实现了较大幅度减亏。

6 月代表利率债的十年期国债期货指数与各权益类指数呈现明显的反向运行，全月收跌 0.49%，并再探年初低点；中证全债（净）指数同步收跌 0.31%。6 月上市券商固定收益类自营业务的经营环境环比转冷。

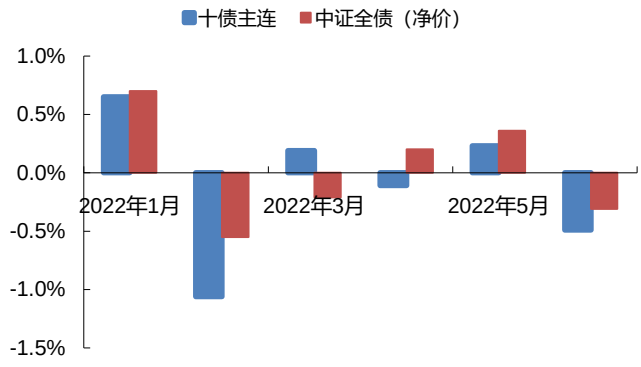
2022 年 6 月上市券商自营业务受权益类自营的提振，预计整体经营成果将较为乐观。

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）指数涨跌幅



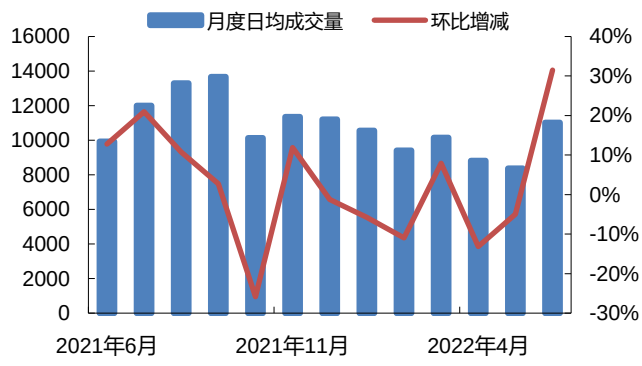
资料来源：Wind、中原证券

2.2. 经纪业务景气度回升至年内高位

2022 年 6 月沪、深两市日均股票成交量为 11015 亿元，环比+31.49%，同比+10.94%；沪、深两市月度股票成交总量为 23.13 万亿元，环比+45.33%，同比+10.93%。

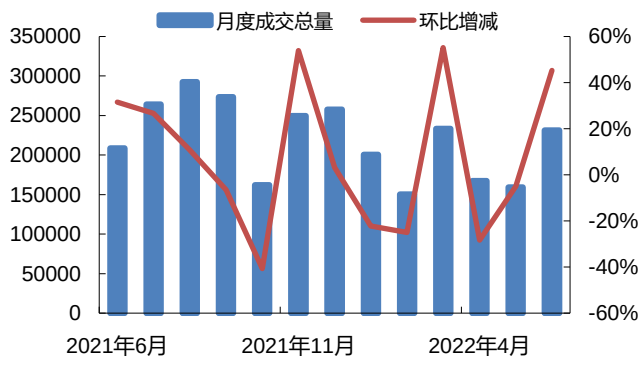
2022 年 6 月日均股票成交量环比出现快速回升，并达到年内月度最高水平；由于月度交易日环比增多，6 月成交总量环比的增幅更为明显，并达到年内次高水平，行业经纪业务景气度快速回升至年内高位。

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

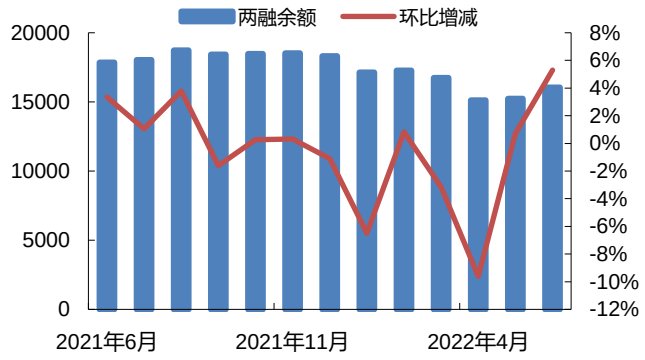
2.3. 两融余额快速回升

截至 2022 年 6 月 30 日，沪、深两市两融余额为 16033 亿元，环比+5.30%；同比-10.14%。

截至 6 月底，2022 年两融月均余额为 16252 亿，较 2021 年两融月均余额的 17683 亿元-8.09%，降幅环比微幅扩大。

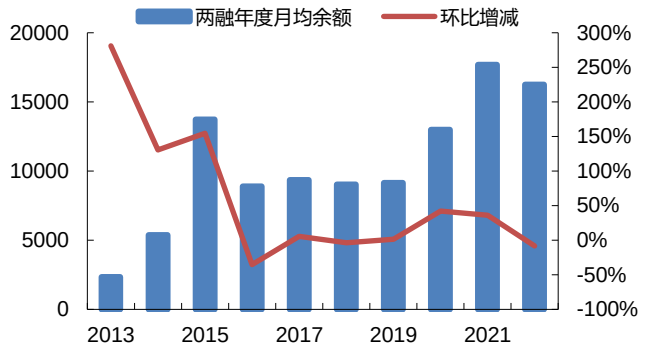
2022 年 6 月两融余额回升的速度环比明显加快，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献幅度明显扩大。截至 6 月底，2022 年两融月均余额同比下滑的幅度仍在 10%以内。

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

2.4. 投行业务总量环比回升

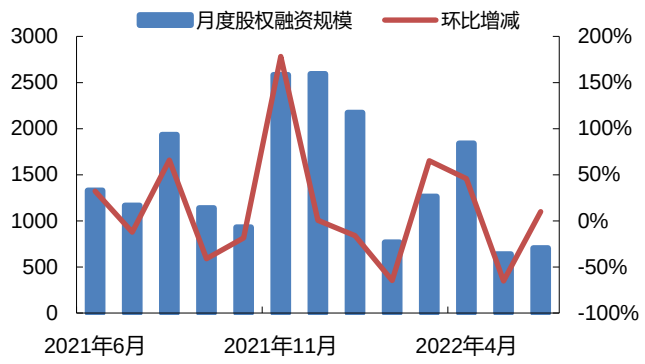
股权融资方面，2022 年 6 月股权融资规模为 702 亿元，环比+9.86%，同比-47.14%。

债权融资方面，2022 年 6 月行业各类债券承销金额为 11186 亿元（按上市日），环比+97.56%，同比+16.19%。

2022 年 6 月行业股权融资规模仍维持在年内的相对低位水平，但环比已经出现小幅改善；各类债券承销金额出现较为显著的增长，行业投行业务总量环比出现回升。

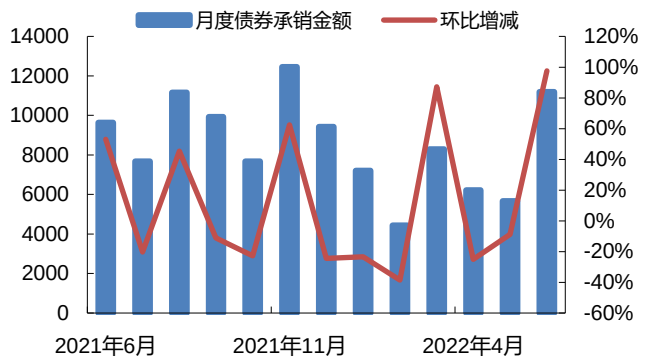
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

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 7 月以来，各权益类指数在经历连续 2 个月的逼空式反弹后同步出现调整，但调整的力度和节奏均相对较为温和。其中，代表赛道类成长品种的创业板成分指数表现相对较强，前期表现持续偏弱的上证 50 指数、沪深 300 指数则几乎将 6 月反弹尽数回吐，行业权益类自营业务的经营难度再度加大；固收类指数出现单边上涨，反包 6 月阴线并上探年内高位，行业固定收益类自营业务的经营环境快速回暖。整体看，2022 年 7 月行业自营业务股债相抵，保持平稳。

（2）伴随着各权益类指数同步步入调整，市场交投出现逐级萎缩。截至目前 7 月日均成交量环比小幅回落，成交总量尚能维持在年内次高水平，预计 7 月行业经纪业务景气度环比将出现小幅度走低。

（3）与日均成交量变动幅度较大不同，两融余额无视市场调整重回缓步攀升的节奏。预计 7 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将持续为正，但贡献度将明显收敛。

（4）在市场回归常态化运行后，虽然 IPO 规模保持相对平稳，但得益于增发规模的快速回暖，7 月行业股权融资规模在连续 2 个月低位徘徊后迎来显著放量，但总量距离年内高点仍有差距；行业各类债券承销金额在经历短暂放量后重回前期地量水平。由于股权融资费率优势明显，预计 7 月行业投行业务总量环比将出现持续回升。

（5）综合目前市场各要素的最新变化，预计 2022 年 7 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将实现小幅波动。

（6）7 月以来券商指数中上旬出现持续回落，下旬以来转为横向震荡，板块平均 P/B 由 1.3x 倍回落至 1.20 倍上方，整体表现重回弱势。中长期看，在证券行业确定性已处于并将在十四五期间持续处于新一轮上升周期的背景下，券商板块的整体估值存在下限，短期业绩波动难改行业中长期向好趋势。短周期内，在经历充分调整后，叠加行业整体经营回归常态，券商指数

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

具备再度挑战 6 月反弹高点的潜力。积极保持对券商板块的中长期关注，关注上市券商中报的具体情况，关注板块内低估值叠加二季度业绩环比明显改善的个股。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.权益及固收市场环境转弱导致行业整体经营业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

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。