

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

券商板块 2022 年 10 月回顾及 11 月展望

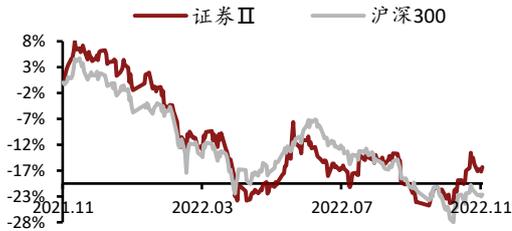
——券商板块月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

证券 II 相对沪深 300 指数表现

发布日期：2022 年 11 月 28 日



资料来源：中原证券

### 相关报告

《证券 II 行业年度策略：基本面重拾升势推动券商板块估值修复》 2022-11-24

《证券 II 行业月报：券商板块 2022 年 9 月回顾及 10 月展望》 2022-10-26

《证券 II 行业月报：券商板块 2022 年 8 月回顾及 9 月展望》 2022-09-26

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 10 月行情回顾：**2022 年 10 月券商指数在国庆后首个交易日再创年内新低后，出现弱势反弹，下旬再度震荡压回，整体于年内绝对低位窄幅区间震荡盘底，月线呈现倒 T 型。中信二级行业指数证券 II 全月上涨 0.04%，跑赢沪深 300 指数 7.74 个百分点。10 月券商板块涨跌比环比明显改善，个股涨跌幅的绝对值相对收敛，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.091-1.152 倍。

● **影响上市券商 2022 年 10 月月度经营业绩的核心要素：**

(1) 权益大小明显分化、固收快速由弱转强，预计上市券商自营业务整体经营成果将在固收自营的带动下环比改善。(2) 受长假影响，成交总量创 2020 年 10 月以来最低，行业经纪业务景气度创 24 个月来新低。(3) 两融余额环比稳中有升，对上市券商单月经营业绩的边际贡献保持收敛。(4) 股权融资规模环比出现较大幅度下滑，各类债券承销金额环比小幅回升，行业投行业务总量连续 2 个月出现下滑且下滑的幅度扩大。

● **投资建议：**(1) 进入 11 月以来，各权益类指数探低后同步出现反弹，行业权益类自营业务的经营环境环比明显改善；固收类指数同步出现快速且大幅下跌，目前跌幅均创近年来最大单月跌幅，预计上市券商自营业务将再度面临高度承压的不利局面。

(2) 在各权益类指数同步反弹的有利环境下，交易热情大为转暖，预计 11 月行业经纪业务景气度环比将出现较大幅度改善。

(3) 截至目前 11 月最新两融余额回升并不明显，对上市券商单月经营业绩的边际贡献仍将保持收敛。(4) 股权融资规模环比将出现一定幅度的回升，各类债券承销金额出现明显回落，预计 11 月行业投行业务总量仍将在相对低位徘徊。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2022 年 11 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩难有大幅改善的空间。(6) 11 月以来券商指数跟随权重类指数一度出现较大幅度反弹，但月中后出现震荡回调，板块平均 P/B 由最低 1.12 倍修复至最高接近 1.30 倍，目前回落至 1.20 倍以上。中短周期内，预计券商指数将跟随权重类指数震荡整理，蓄势等待下次修复周期的到来，关注资本市场政策层面的相关信息，关注板块内低估值中小及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

## 1. 2022 年 10 月券商板块行情回顾

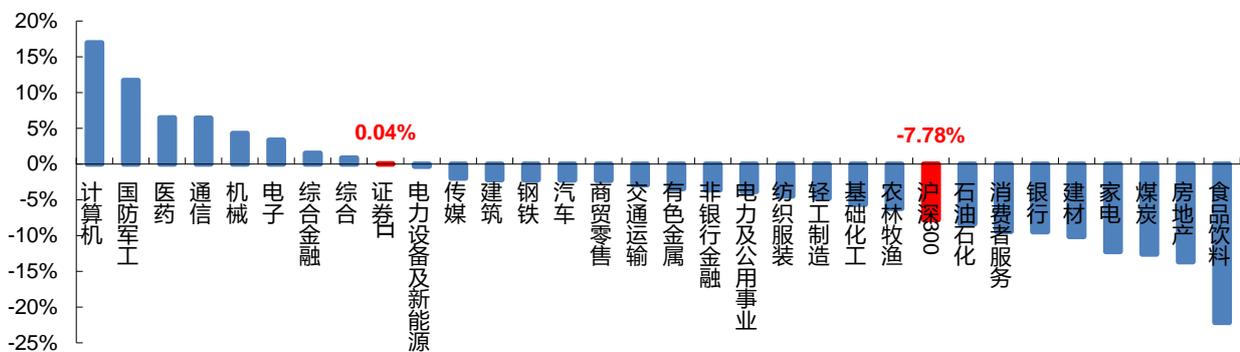
### 1.1. 2022 年 10 月券商指数窄幅区间震荡盘底

2022 年 10 月券商指数在国庆后首个交易日再创年内新低后，出现弱势反弹，下旬再度震荡压回，整体于年内绝对低位窄幅区间震荡盘底，月线呈现倒 T 型。

中信二级行业指数证券 II 全月上涨 0.04%，跑赢沪深 300 指数 7.74 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 9 位，环比上升 18 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 6.92%，环比大幅收窄。全月共成交 1689.93 亿元，环比-33.11%，连续 2 个月明显缩量。

图 1：2022 年 10 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 0.04%



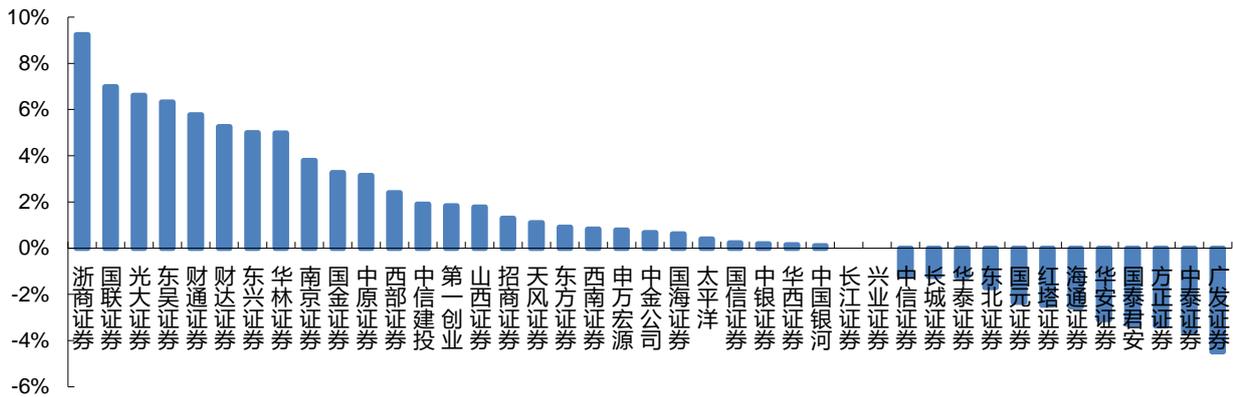
资料来源：Wind、中原证券

### 1.2. 2022 年 10 月券商板块涨跌比环比明显改善

2022 年 10 月，41 家单一证券业务上市券商涨多跌少，全月共 27 支个股实现上涨，环比增加 27 家，共 12 支个股出现下跌，2 支个股平盘。其中，涨幅前 5 位分别为浙商证券 (9.24%)、国联证券 (6.98%)、光大证券 (6.62%)、东吴证券 (6.33%)、财通证券 (5.77%)；跌幅前 5 位分别为广发证券 (-4.48%)、中泰证券 (-3.64%)、方正证券 (-3.36%)、国泰君安 (-3.29%)、华安证券 (-3.08%)。10 月券商板块涨幅超过 5% 的个股共 7 支，没有跌幅超过 5% 的个股。

整体看，10 月券商板块涨跌比环比明显改善，个股涨跌幅的绝对值相对收敛。其中，头部券商受上证 50、沪深 300 等权重类指数大跌的影响，表现持续较为低迷，并拖累了券商指数的表现；绝大多数中小及弹性券商实现上涨，部分个股涨幅较为明显，有效对冲了头部券商对券商指数的负面影响。10 月券商板块结构性行情的力度环比有所转强。

图 2：2022 年 10 月券商板块个股涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

### 1.3. 2022 年 10 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.091-1.152 倍

2022 年 10 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.152 倍，最低为 1.091 倍，震荡区间上限及下限环比同步走低。截至 2022 年 10 月 31 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.093 倍。

图 3：2021 年 1 月-2022 年 10 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

## 2. 影响 2022 年 10 月上市券商月度经营业绩的核心要素

### 2.1. 权益大小明显分化、固收快速由弱转强

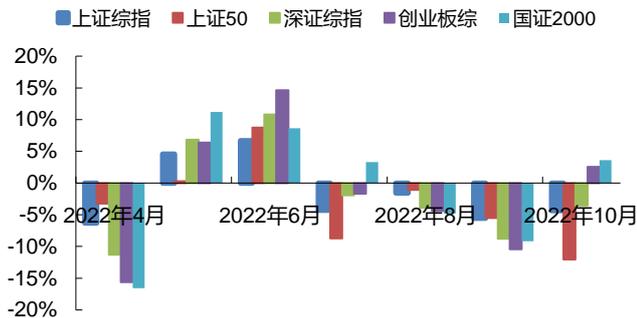
2022 年 10 月节假日后各权益类指数一度尝试向上反弹，但未成功，下旬再度出现震荡下跌，代表价值类品种的上证 50 指数表现极为弱势并再创年内调整新低，代表赛道类成长品种的创业板指数相对抗跌，代表中小市值类品种 2000 指数跌幅则以红盘报收。其中，上证指数下跌 4.33%、深证综指下跌 1.34%、上证 50 指数下跌 12.04%、沪深 300 指数下跌 7.78%、创业板指下跌 1.04%、创业板综指上涨 2.53%、中证 500 指数上涨 1.63%、国证

2000 指数上涨 3.61%。10 月各权益类指数再度明显分化，中小市值类品种虽然强势但机构参与度低；权重类指数月线三连阴且跌幅再度扩大，赛道类品种依旧弱势，行业权益类自营业务的经营环境环比仍未见好转。

10 月十年期国债期货指数快速结束调整并再度明显冲高，全月上涨 1.16%；中证全债（净）指数同步收涨 0.31%。10 月上市券商固定收益类自营业务的经营环境环比再度升温。

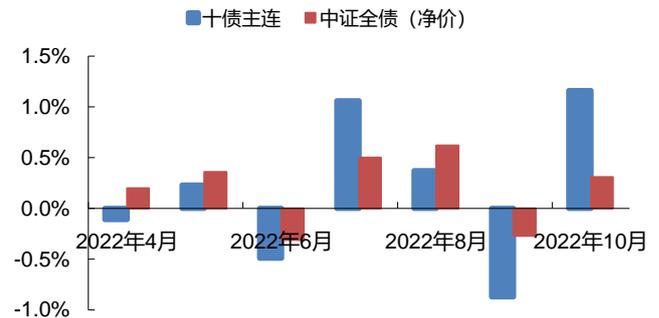
2022 年 10 月上市券商自营业务再遇股弱债强，预计整体经营成果将在固收自营的带动下环比改善。

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



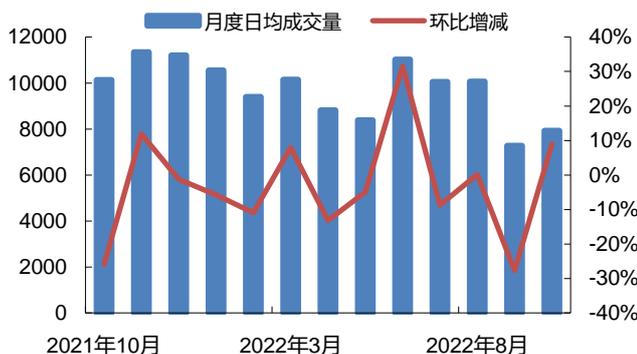
资料来源：Wind、中原证券

## 2.2. 经纪业务景气度创 24 个月来新低

2022 年 10 月沪、深两市日均股票成交量为 7921 亿元，环比+8.89%，同比-21.87%；沪、深两市月度股票成交总量为 12.69 万亿元，环比-16.93%，同比-21.76%。

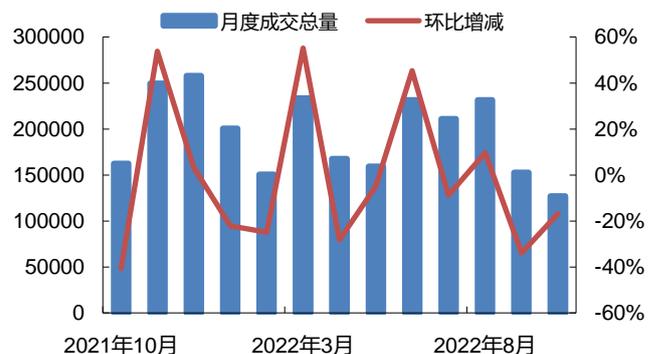
2022 年 10 月受长假影响，日均股票成交量虽环比略有改善，但同比降幅明显；成交总量环比、同比均持续回落，并创 2020 年 10 月以来最低，行业经纪业务景气度创 24 个月来新低。

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

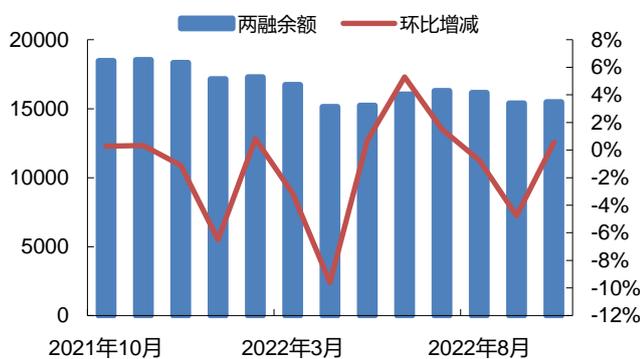
### 2.3. 两融余额稳中有升

截至 2022 年 10 月 31 日，沪、深两市两融余额为 15466.74 亿元，环比+0.55%；同比-16.25%。

截至 10 月底，2022 年两融月均余额为 16079 亿，较 2021 年两融月均余额的 17683 亿元-9.07%，降幅持续微幅扩大。

2022 年 10 月两融余额未受权重类指数大幅下跌的影响，再次展现出较强的“韧性”，环比稳中有升，对上市券商单月经营业绩的边际贡献保持收敛。截至 10 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

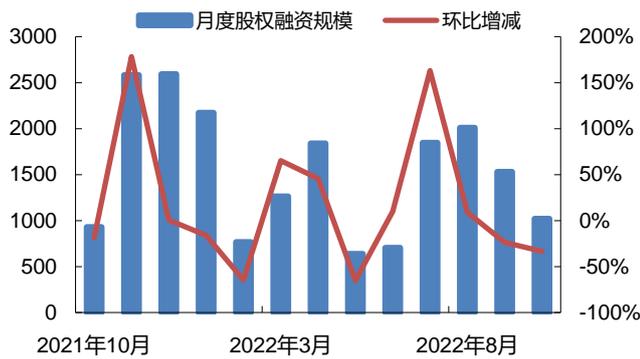
### 2.4. 投行业务总量下滑的幅度扩大

股权融资方面，2022 年 10 月股权融资规模为 1019 亿元，环比-33.40%，同比+9.81%。

债权融资方面，2022 年 10 月行业各类债券承销金额为 8702 亿元（按发行日），环比+7.05%，同比+13.65%。

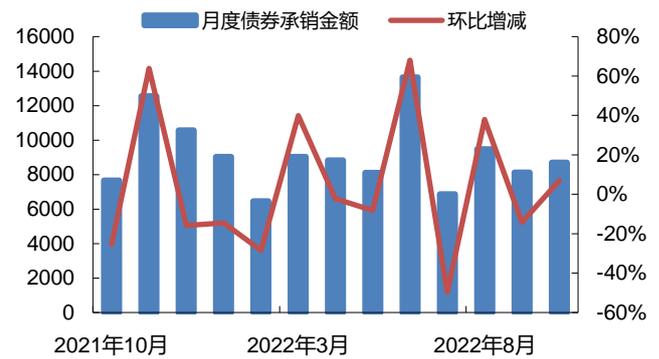
2022 年 10 月受 IPO 规模环比大幅下滑以及再融资规模环比持续回落的影响，行业股权融资规模环比出现较大幅度下滑，各类债券承销金额环比小幅回升，行业投行业务总量连续 2 个月出现下滑且下滑的幅度扩大。

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 (按发行日, 亿元)



资料来源: Wind、中原证券

### 3. 投资建议

(1) 进入 11 月以来, 各权益类指数探低后同步出现反弹。其中, 代表价值类品种的上证 50 指数在经历大幅下跌后出现力度较强的反弹并领涨各权益类指数, 代表赛道类成长品种的创业板成分指数虽有反弹但力度不强, 代表中小市值品种的国证 2000 指数有望实现月线二连阳, 行业权益类自营业务的经营环境环比明显改善, 但由于上市券商目前权重类品种持仓有限, 预计受益程度不高。进入 11 月中旬后, 十年期国债期货指数、中证全债 (净) 指数同步出现快速且大幅下跌, 目前跌幅均创近年来最大单月跌幅, 行业固定收益类自营业务的经营环境坠入冰点。整体看, 11 月行业自营业务受固收自营的影响, 预计将再度面临高度承压的不利局面。

(2) 在各权益类指数同步反弹的有利环境下, 市场热点多点开花, 交易热情大为转暖。截至目前日均成交量环比出现明显回升, 叠加交易日环比大幅增加, 预计 11 月行业经纪业务景气度环比将出现较大幅度改善, 但较年内高位仍有距离。

(3) 虽然各权益类指数同步反弹, 但截至目前 11 月最新两融余额回升并不明显, 临近年末两融客户在杠杆的使用上更加谨慎, 两融余额仍以自身节奏为主稳定运行, 预计 11 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献仍将保持收敛, 两融月均余额的下滑速率将会收窄。

(4) 权益类二级市场虽有转强但截至目前 IPO 发行仍保持低节奏, 再融资规模环比有所恢复, 预计 11 月行业股权融资规模环比将出现一定幅度的回升; 受固定收益类二级市场行情快速转弱的影响, 截至目前 11 月行业各类债券承销金额出现明显回落。预计 11 月行业投行业务总量仍将在相对低位徘徊。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化, 预计 2022 年 11 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩难有大幅改善的空间。

(6) 11 月以来券商指数跟随权重类指数一度出现较大幅度反弹, 但月中后出现震荡回调, 板

块平均 P/B 由最低 1.12 倍修复至最高接近 1.30 倍，目前回落至 1.20 倍以上。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，短期业绩波动难撼行业中长期向好趋势。中短周期内，预计券商指数将跟随权重指数震荡整理，蓄势等待下次修复周期的到来，关注资本市场政策层面的相关信息，关注板块内低估值中小及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。**

### 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。