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

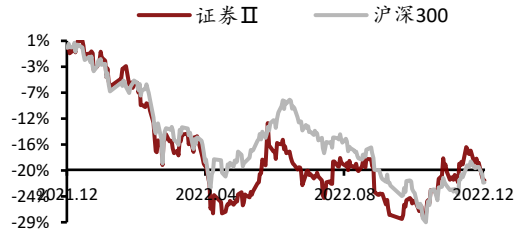
券商板块 2022 年 11 月回顾及 12 月展望

——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 12 月 22 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 10 月回顾及 11 月展望》 2022-11-28

《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

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 11 月行情回顾：** 2022 年 11 月券商指数月初即由年内绝对低位向上发起反弹，月中出现一定幅度的回调整理，月末再度快速拉高，全月呈现明显反弹修复，并创年内最大月度涨幅。中信二级行业指数证券Ⅱ全月上涨 11.06%，跑赢沪深 300 指数 1.25 个百分点。11 月券商板块呈现持续下跌后的全面反弹修复，且板块内个股的修复力度普遍较强，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.125-1.293 倍。

- **影响上市券商 2022 年 11 月月度经营业绩的核心要素：** （1）权益全面反弹、固收坠入冰点，预计上市券商自营业务整体经营成果依然难言乐观。（2）日均成交量环比出现回升，成交总量环比增幅较为显著，行业经纪业务景气度环比出现较大幅度改善。（3）两融余额仍以自身节奏为主稳定运行，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小幅回升，各类债券承销金额环比再度回落，行业投行业务总量环比有所改善。

- **投资建议：**（1）进入 12 月以来，各权益类指数趋势再次转弱，行业权益类自营业务的经营环境环比再度转冷；固收类指数表现则出现分化，行业固定收益类自营业务经营环境环比有明显改善，预计上市券商自营业务整体仍将在相对低位徘徊。（2）受各权益类指数再次转弱的影响，各方参与热情再度降温，预计 12 月行业经纪业务景气度环比将出现一定幅度的下滑。（3）截至目前 12 月最新两融余额仍保持相对稳定，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实现月度两连升，各类债券承销金额仍出现一定幅度的下滑，预计 12 月行业投行业务总量仍将在相对低位区间保持震荡。（5）综合目前市场各要素的最新变化，预计 2022 年 12 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩仍难有大幅改善的空间。（6）12 月以来券商指数跟随权重类指数于月初冲高并创本轮反弹新高，随后出现震荡回落，月中同步指数出现明显下跌，板块平均 P/B 由最高接近 1.32 倍再度回落至 1.20 倍以上。中短周期内，预计券商指数仍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，板块内将保持结构性的行情演绎，关注龙头券商以及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

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 11 月券商板块行情回顾

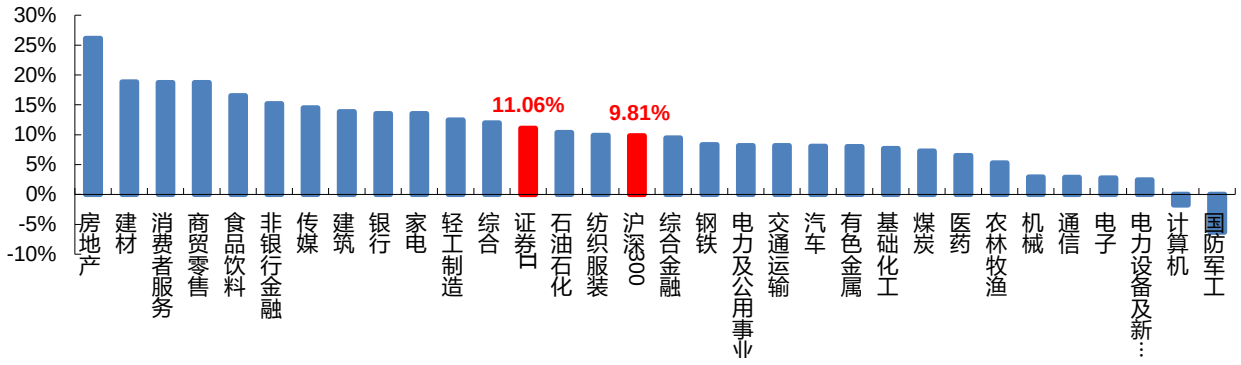
1.1. 2022 年 11 月券商指数呈现明显反弹修复

2022 年 11 月券商指数月初即由年内绝对低位向上发起反弹，月中出现一定幅度的回调整理，月末再度快速拉高，全月呈现明显反弹修复，并创年内最大月度涨幅。

中信二级行业指数证券 II 全月上涨 11.06%，跑赢沪深 300 指数 1.25 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 13 位，环比下降 4 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 13.76%，环比明显扩大。全月共成交 4398.71 亿元，环比+160.29%，出现大幅放量。

图 1：2022 年 11 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 11.06%



资料来源：Wind、中原证券

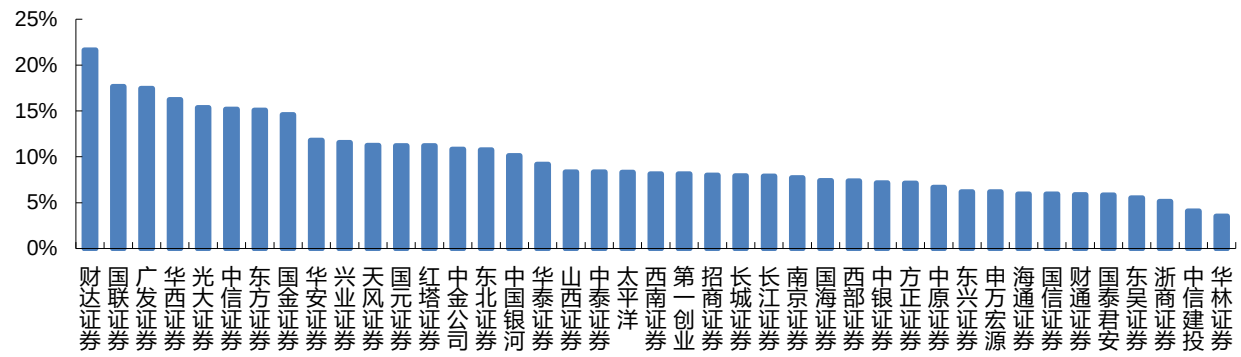
1.2. 2022 年 11 月券商板块全面反弹修复

2022 年 11 月，41 家单一证券业务上市券商全部实现上涨，共 27 只个股实现月度两连涨。其中，涨幅前 10 位分别为财达证券（21.64%）、国联证券（17.65%）、广发证券（17.46%）、华西证券（16.21%）、光大证券（15.34%）、中信证券（15.17%）、东方证券（15.08%）、国金证券（14.58%）、华安君安（11.79%）、兴业证券（11.56%）。11 月券商板块共 16 只个股涨幅超过 10%，共 39 只个股涨幅超过 5%。

整体看，11 月券商板块呈现持续下跌后的全面反弹修复，且板块内个股的修复力度普遍较强。其中，部分代表性头部券商受上证 50、沪深 300 等权重类指数大幅反弹的带动，位居板块涨幅前列，并带动券商指数上涨；中小及弹性券商在全面上涨的同时持续保持分化，并分列涨跌幅的两端，个别个股领涨板块。11 月券商板块结构性行情的力度环比明显转强。

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 11 月券商板块个股涨跌幅

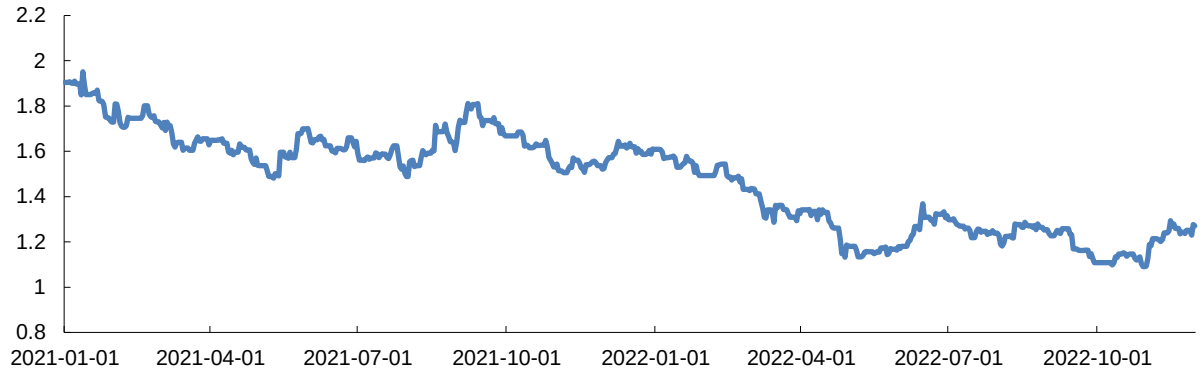


资料来源：Wind、中原证券

1.3. 2022 年 11 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.125-1.293 倍

2022 年 11 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.293 倍，最低为 1.125 倍，震荡区间上限及下限环比同步走高。截至 2022 年 11 月 30 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.271 倍。

图 3：2021 年 1 月-2022 年 11 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

2. 影响 2022 年 11 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益全面反弹、固收坠入冰点

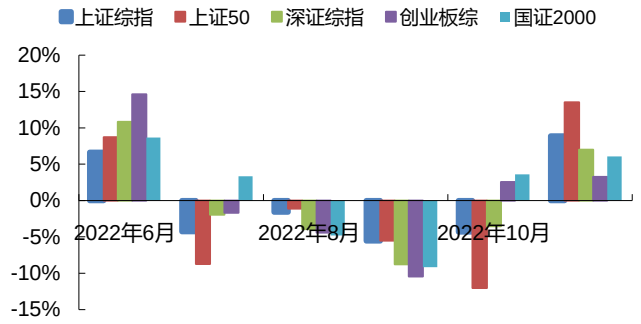
2022 年 11 月各权益类指数月初由年内低位展开向上反弹，月中至下旬震荡压回，月末快速拉高并以最高点或者次高点收盘，代表价值类品种的上证 50 指数由弱快速转强并领涨各权益类指数，代表赛道类成长品种的创业板成分指数冲高回落表现相对较为弱势，代表中小值类品种的国证 2000 指数月线实现两连阳但涨幅明显落后于权重类指数。其中，上证指数上涨 8.91%、深证综指上涨 7.01%、上证 50 指数上涨 13.53%、沪深 300 指数上涨 9.81%、创

业板指上涨 3.54%、创业板综指上涨 3.25%、中证 500 指数上涨 6.01%、国证 2000 指数上涨 6.05%。11 月各权益类指数实现全面反弹，为行业权益类自营业务的开展创造了良好的外部环境，但由于前期权重类品种机构持仓不高，且赛道类品种表现依然不强，预计行业权益类自营业务的受益程度将低于权重类指数的涨幅。

11 月十年期国债期货指数上旬维持窄幅震荡，中旬后出现快速、大幅回落，全月下跌 2.44%，创上市以来最大月度跌幅；中证全债（净）指数同步收跌 1.16%。11 月上市券商固定收益类自营业务的经营环境快速坠入冰点。

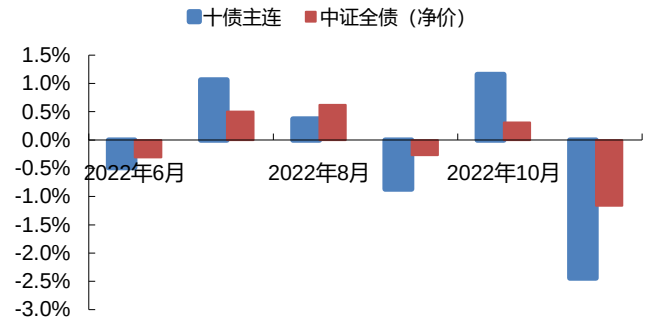
2022 年 11 月上市券商自营业务虽然权益环比显著转暖，但受固定收益二级市场急速转冷的影响，预计整体经营成果依然难言乐观；同时分化现象将会加剧，提前预判固收市场走势并执行减仓或进行风险管理的公司预计经营成果将相对较优。

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

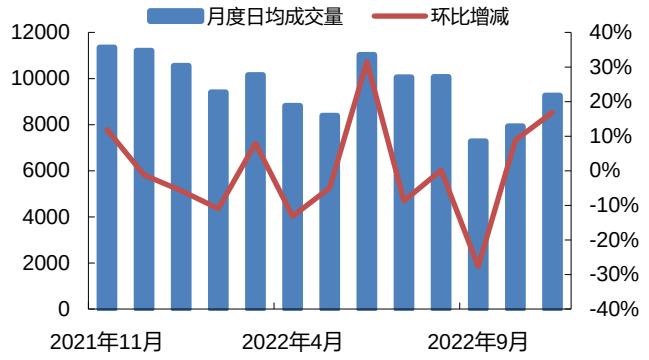
2.2. 经纪业务景气度环比出现较大幅度改善

2022 年 11 月沪、深两市日均股票成交量为 9260 亿元，环比+16.90%，同比-18.37%；沪、深两市月度股票成交总量为 20.37 万亿元，环比+60.53%，同比-18.37%。

2022 年 11 月受各权益类指数全面反弹的带动，日均成交量环比出现回升，叠加交易日环比大幅增加，成交总量环比增幅较为显著，行业经纪业务景气度环比出现较大幅度改善，但较年内高位仍有一定的距离。

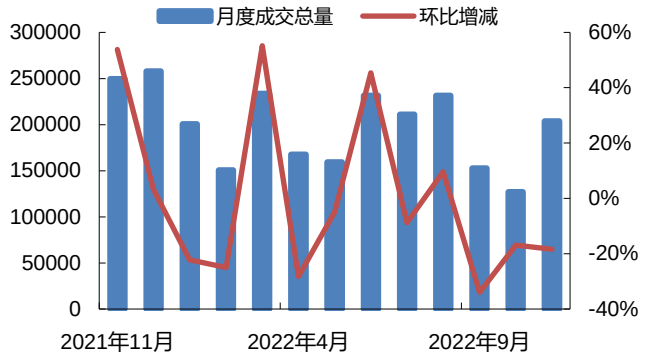
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

图 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

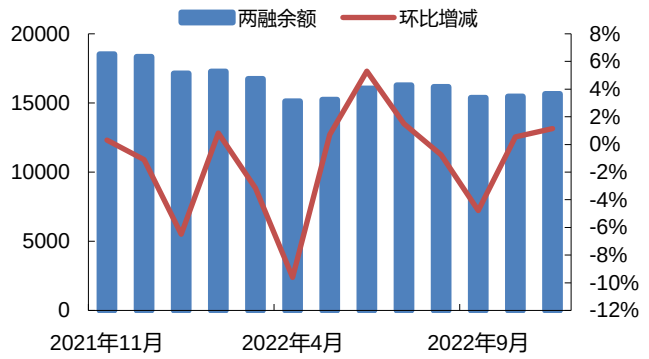
2.3. 两融余额稳中有升

截至 2022 年 11 月 30 日，沪、深两市两融余额为 15642.70 亿元，环比+1.14%；同比-15.57%。

截至 11 月底，2022 年两融月均余额为 16039 亿，较 2021 年两融月均余额的 17683 亿元-9.30%，降幅保持微幅扩大。

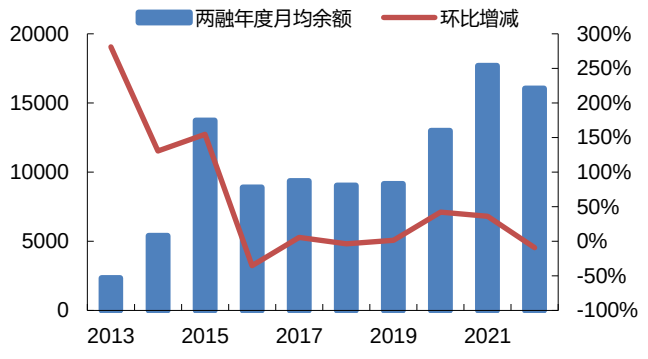
临近年末两融客户在杠杆的使用上更加谨慎，2022 年 11 月两融余额仍以自身节奏为主稳定运行，对上市券商单月经营业绩的边际贡献保持收敛。截至 11 月底，2022 年两融月均余额同比下滑的幅度仍在 10%以内。

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

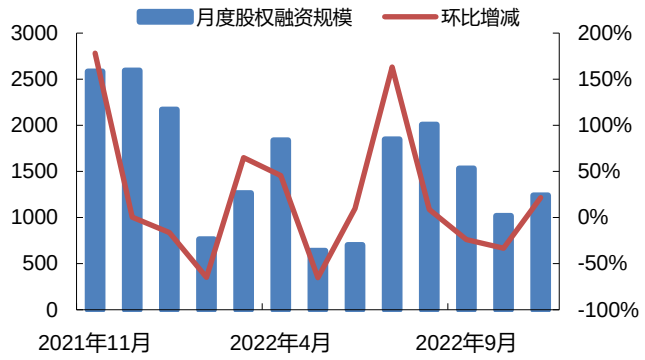
2.4. 投行业务总量环比有所改善

股权融资方面，2022 年 11 月股权融资 1285 亿元，环比+21.59%，同比-52.01%。

债权融资方面，2022 年 11 月行业各类债券承销金额为 7844 亿元（按发行日），环比-9.86%，同比-37.52%。

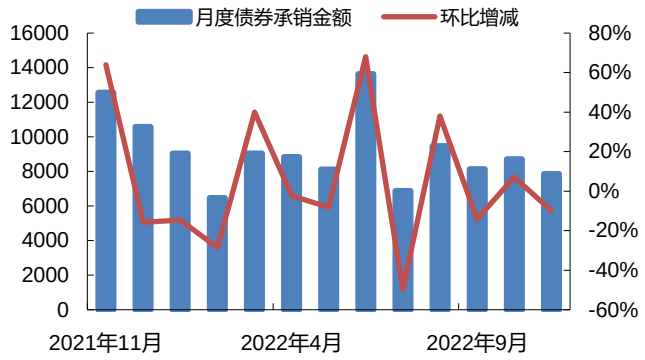
2022 年 11 月受市场环境转暖，再融资规模回升的推动，行业股权融资规模环比出现小幅回升；受固收市场急速转冷的影响，各类债券承销金额环比再度回落，行业投行业务总量环比有所改善，但同比下滑的幅度较为显著。

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 12 月以来，各权益类指数月初冲高并创本轮反弹新高后，持续震荡回落，月中出现明显下跌，趋势再次转弱。其中，代表价值类品种的上证 50 指数在各权益类指数中表现仍为最强，代表赛道类成长品种以及中小市值品种的创业板指数、国证 2000 指数表现较为弱势并将 10 月涨幅尽数回吐，行业权益类自营业务的经营环境环比再度转冷；固定收益类指数表现则出现分化，十年期国债期货指数出现持续且较为明显的反弹，而中证全债（净）指数再创调整新低且反弹较弱，但截至目前整体跌幅暂时有限，行业固定收益类自营业务经营环境环比有明显改善。整体看，12 月行业自营业务股债始终难以同步，整体仍将在相对低位徘徊。

（2）受各权益类指数再次转弱的影响，市场热点逐步趋于沉寂，各方参与热情再度降温。截至目前日均成交量环比出现小幅回落，预计 12 月行业经纪业务景气度环比将出现一定幅度的下滑，回落至年内的相对中位水平。

（3）虽然各权益类指数再度转弱，但截至目前 12 月最新两融余额仍保持相对稳定，两融余额仍保持较强的“韧性”维持低波动，预计 12 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。

（4）在权益类市场整体反弹的带动下，IPO、再融资规模环比均有所增长，预计 12 月行业股权融资规模环比将实现月度两连升；受固定收益类二级市场遭遇较大冲击的影响，截至目前 12 月行业各类债券承销金额仍出现一定幅度的下滑。预计 12 月行业投行业务总量仍将在相对

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

低位区间保持震荡。

（5）综合目前市场各要素的最新变化，预计 2022 年 12 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩仍难有大幅改善的空间。

（6）12 月以来券商指数跟随权重类指数于月初冲高并创本轮反弹新高，随后出现震荡回落，月中同步指数出现明显下跌，板块平均 P/B 由最高接近 1.32 倍再度回落至 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，预计券商指数仍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，板块内将保持结构性的行情演绎，关注龙头券商以及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。

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。