

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

券商板块 2022 年 12 月回顾及 2023 年 1 月展望

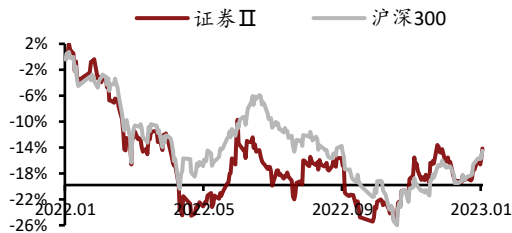
——券商板块月报

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：2023 年 01 月 16 日



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 11 月回顾及 12 月展望》 2022-12-22

《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

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 12 月行情回顾：**2022 年 12 月券商指数月初延续了 11 月以来的反弹趋势，并再创反弹新高，随后出现震荡回落，月中一度调整幅度明显加大，下旬在调整相对低位窄幅横向震荡整理。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 2.54%，跑输沪深 300 指数 3.02 个百分点。12 月券商板块出现较为显著的分化现象，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.225-1.317 倍。

- **影响上市券商 2022 年 12 月月度经营业绩的核心要素：**

(1) 权益分化再现、固收止稳回暖，预计上市券商自营业务环比将出现较为明显的改善。(2) 日均成交量、成交总量环比同步下滑至年内的中低档水平，行业经纪业务景气度环比再度明显回落。(3) 两融余额保持平稳，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回升，各类债券承销金额回到年内的次低位水平，行业投行业务总量环比实现小幅回升。

- **投资建议：**(1) 进入 2023 年 1 月以来，各权益类指数同步出现持续反弹，中短期趋势明显转强，行业权益类自营业务的经营环境环比出现较为明显的改善；固收类指数再度转弱，预计上市券商自营业务有望在权益类自营的带动下，出现一定程度的改善。(2) 虽然各权益类指数出现持续反弹，但市场热点集中于价值类权重板块，市场成交暂未放量，预计 1 月行业经纪业务景气度环比仍将出现下滑。(3) 截至目前 1 月最新两融余额维持在去年年底的水平延续低波动，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、债权融资规模同步出现较大幅度下滑，预计 1 月行业投行业务总量将出现较大幅度回落。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2023 年 1 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩大概率将成为 2023 年月度经营业绩的低点。(6) 1 月以来券商指数跟随权重类指数向上反弹，近日明显走强并超越去年 12 月初的高点，板块平均 P/B 由 1.23 倍增长至 1.34 倍，进入新一轮修复周期的趋势已较为明朗。中短周期内，预计券商指数仍将跟随权重类指数维持相对强势，板块内结构性行情的范围及力度有望明显转强，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

1. 2022 年 12 月券商板块行情回顾

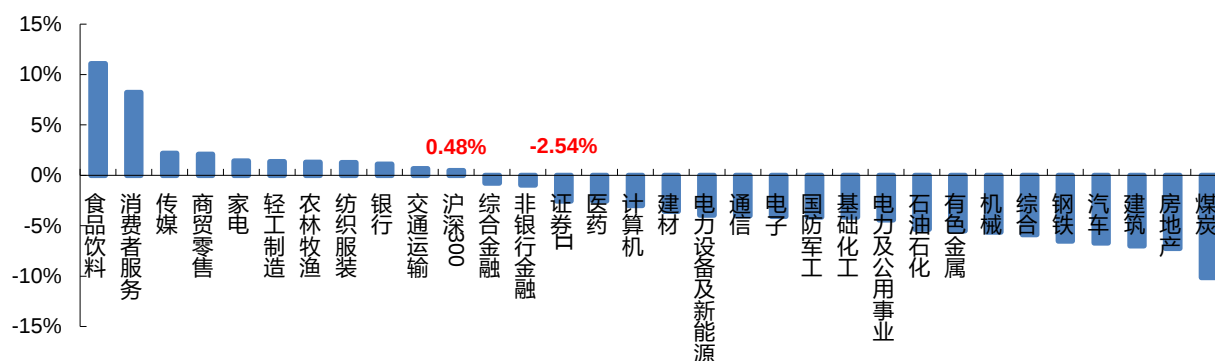
1.1. 2022 年 12 月券商指数出现小幅回落调整

2022 年 12 月券商指数月初延续了 11 月以来的反弹趋势，并再创反弹新高，随后出现震荡回落，月中一度调整幅度明显加大，下旬在调整相对低位窄幅横向震荡整理。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 2.54%，跑输沪深 300 指数 3.02 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 13 位，环比持平。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 13.35%，环比基本持平。全月共成交 3472.23 亿元，环比-21.06%。

图 1：2022 年 12 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为-2.54%



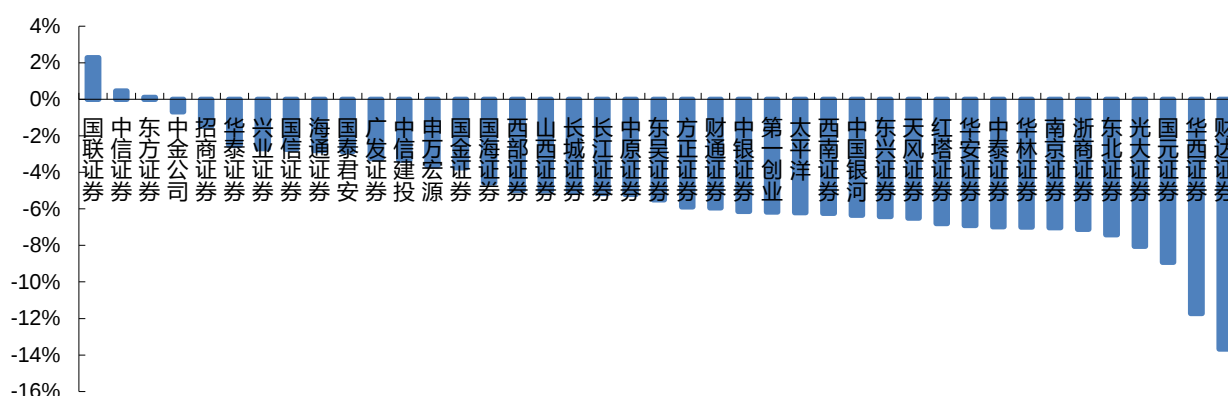
资料来源：Wind、中原证券

1.2. 2022 年 12 月券商板块出现较为显著的分化现象

2022 年 12 月，41 家单一证券业务上市券商（剔除新股首创证券）仅 3 只个股实现上涨，环比减少 38 只。其中，实现上涨的分别为国联证券（2.27%）、中信证券（0.45%）、东方财富（0.11%）；跌幅前 5 位分别为财达证券（-13.68%）、华西证券（-11.72%）、国元证券（-8.92%）、光大证券（-8.04%）、东北证券（-7.41%）。12 月券商板块共 25 只个股跌幅超过 5%，共 31 只个股跌幅超过 3%。

整体看，12 月券商板块出现较为显著的分化现象。其中，头部券商受上证 50、沪深 300 等权重类指数持续强势的带动，延续强势表现，特别是行业龙头中信证券实现红盘，明显压缩了券商指数的月度跌幅；中小及弹性券商表现较为弱势，除国联证券受到市场活跃资金关注领涨板块外，调整幅度普遍较大且跌幅明显大于券商指数，在 2022 年年内较为罕见。12 月券商板块结构性行情的力度环比显著转弱。

图 2：2022 年 12 月券商板块个股涨跌幅

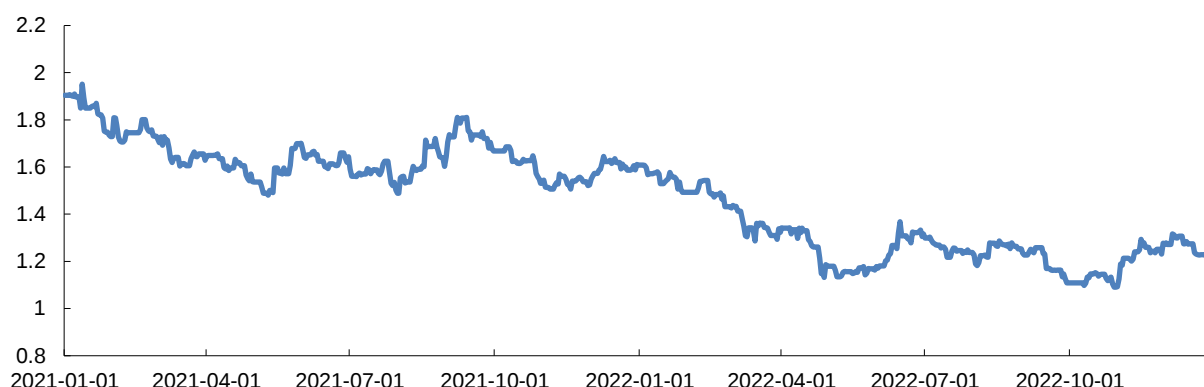


资料来源：Wind、中原证券

1.3. 2022 年 12 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.225-1.317 倍

2022 年 12 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.317 倍，最低为 1.225 倍，震荡区间上限及下限环比同步走高。截至 2022 年 12 月 30 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.233 倍。

图 3：2021 年 1 月-2022 年 12 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

2. 影响 2022 年 12 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益分化再现、固收止稳回暖

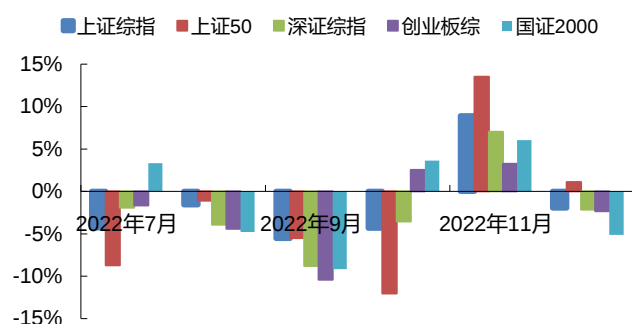
2022 年 12 月各权益类指数再现明显分化。其中，代表价值类品种的上证 50 指数、沪深 300 指数延续强势实现红盘并再度领涨各权益类指数，代表赛道类成长品种的创业板成分指数于低位维持区间震荡，代表中小市值类品种 2000 指数则出现较大幅度回落。其中，上证指数下跌 1.97%、深证综指下跌 2.13%、上证 50 指数上涨 1.10%、沪深 300 指数上涨 0.48%、创业板指上涨 0.06%、创业板综指下跌 2.32%、中证 500 指数下跌 4.74%、国证

2000 指数下跌 5.12%。12 月虽然中小市值类品种跌幅较大，但机构参与度低，对行业权益类自营业务的影响较为有限；赛道类品种整体平稳，价值类品种持续修复估值为行业权益类自营业务的开展创造了良好的外部环境，预计行业权益类自营业务将稳中向好。

12 月十年期国债期货指数在经历快速且较大幅度下跌后，出现震荡反弹，全月收涨 0.95%；中证全债（净）指数上半月延续短线下跌惯性并于月中创出调整低点，随后也出现震荡反弹，全月小幅回落 0.11%。12 月上市券商固定收益类自营业务的经营环境快速止稳回暖。

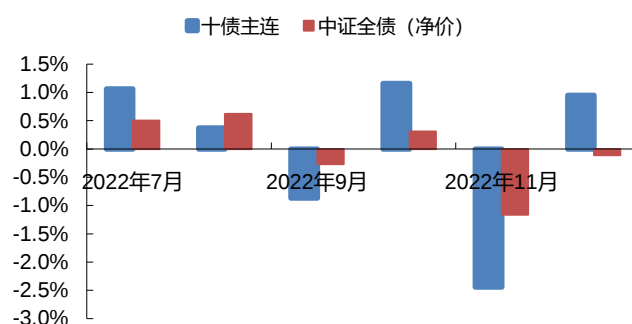
2022 年 12 月上市券商自营业务得益于权益稳中向好以及固收的快速止稳回暖，预计整体经营成果环比将出现较为明显的改善。此外，由于权益分化较为严重，预计行业内各公司的自营业务将同步出现分化。

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



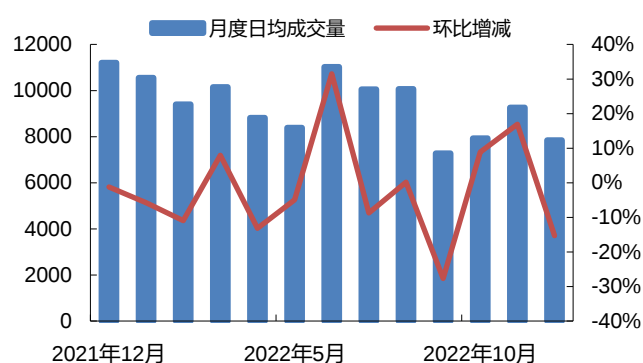
资料来源：Wind、中原证券

2.2. 经纪业务景气度环比再度出现明显回落

2022 年 12 月沪、深两市日均股票成交量为 7844 亿元，环比-15.29%，同比-30.00%；沪、深两市月度股票成交总量为 17.26 万亿元，环比-18.37%，同比-33.03%。

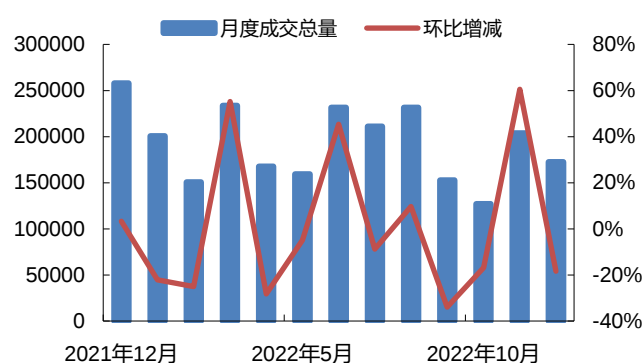
2022 年 12 月日均成交量下滑至年内的次低位水平，成交总量同步下滑至年内中档水平，行业经纪业务景气度在 11 月出现显著改善后再度出现较为明显的回落。同时，12 月市场成交量水平同比的降幅更为显著。

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

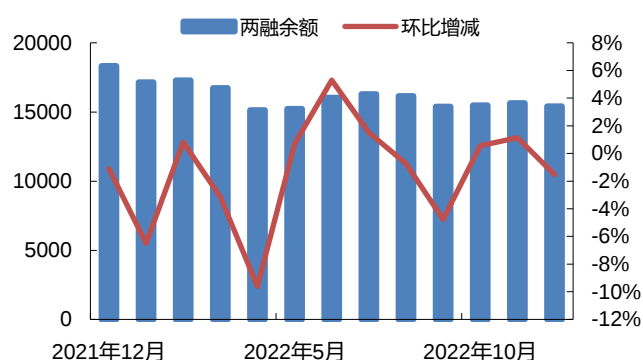
2.3. 两融余额保持平稳

截至 2022 年 12 月 30 日，沪、深两市两融余额为 15403.92 亿元，环比-1.53%；同比-15.93%。

截至 12 月底，2022 年两融月均余额为 15986 亿，较 2021 年两融月均余额的 17683 亿元-9.60%，全年最终降幅维持在 10% 以内。

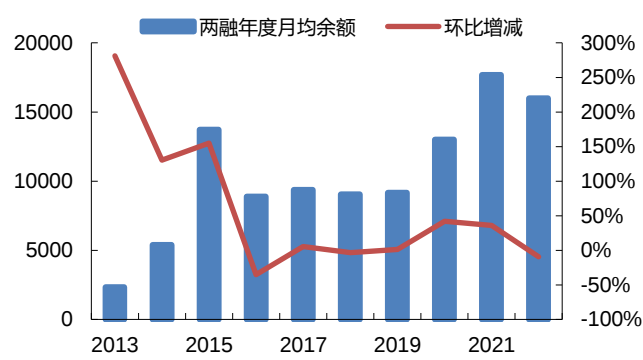
临近年末两融客户在杠杆的使用上更加谨慎，2022 年 12 月两融余额仍以自身节奏为主平稳运行，对上市券商单月经营业绩的边际贡献保持收敛。

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. 投行业务总量环比再度出现回升

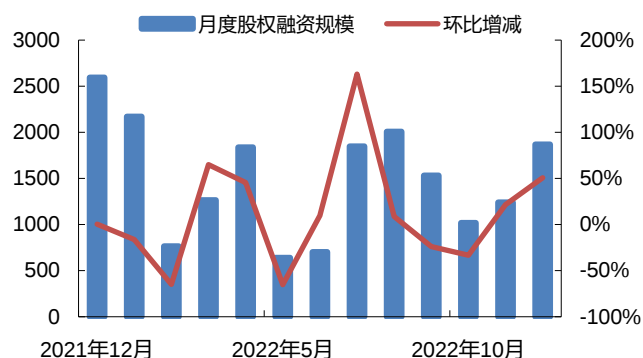
股权融资方面，2022 年 12 月股权融资规模为 1867 亿元，环比+50.69%，同比-28.00%。

债权融资方面，2022 年 12 月行业各类债券承销金额为 6605 亿元（按发行日），环比-

15.80%，同比-37.53%。

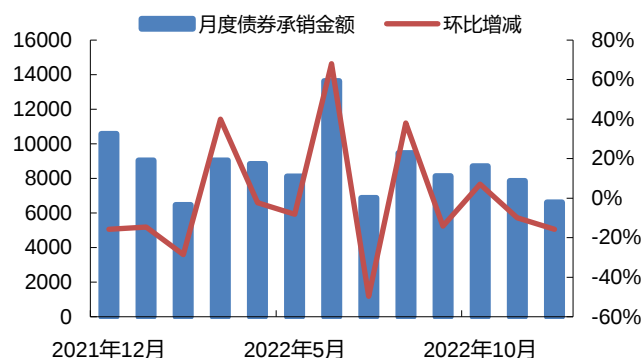
2022 年 12 月受 IPO、再融资规模环比同步放量的带动，股权融资规模环比出现较大幅度回升；受固收市场急速转冷的影响，各类债券承销金额环比再度回落，总量回到年内的次低位水平。得益于股权融资，行业投行业务总量环比再度出现回升，但同比仍出现较为明显的下滑。

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 2023 年 1 月以来，各权益类指数同步出现持续反弹，中短期趋势明显转强。其中，代表价值类品种的上证 50 指数延续去年年底以来的强势表现，再度领涨各权益类指数；代表赛道类成长品种的创业板指数摆脱低位震荡区间向上突破；代表中小市值品种的国证 2000 指数表现相对较弱但反弹也能够保持连续，行业权益类自营业务的经营环境环比出现较为明显的改善。固定收益类指数在经历短期反弹后再度转弱，但截至目前下跌幅度相对可控，下跌速率相较于去年 11 月明显收敛，同时在经历去年四季度的明显调整后行业内各公司应对固收自营进行了严格的风控，预计对上市券商单月经营业绩的影响相对有限。整体看，1 月行业自营业务有望在权益类自营的带动下，出现一定程度的改善。

(2) 虽然各权益类指数出现持续反弹，但市场热点集中于价值类权重板块，市场活跃资金及中小投资者参与度相对较低，因此截至目前市场成交暂未出现明显放量。此外，由于存在春节长假因素，预计 1 月行业经纪业务景气度环比仍将出现下滑，但预计不会低于去年 10 月的水平。

(3) 与市场成交量类似，两融余额也暂未出现明显回升，截至目前 1 月最新两融余额维持在去年年底的水平延续低波动。由于春节临近，投资者参与两融将趋于谨慎，预计 1 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) 虽然权益类市场已逐步转强，但新股发行节奏尚未提速，再融资规模环比也出现明显下

滑，预计 1 月行业股权融资规模环比将出现较大幅度回落；受固定收益类二级市场延续弱势的影响，截至目前 1 月行业各类债券承销金额同步出现明显下滑。此外，由于存在春节长假因素，预计 1 月行业投行业务总量将出现较大幅度下滑。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2023 年 1 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比仍有回落的空间，但大概率将成为 2023 年月度经营业绩的低点。

(6) 1 月以来券商指数跟随权重类指数向上反弹，近日明显走强并超越去年 12 月初的高点，板块平均 P/B 由 1.23 倍增长至 1.34 倍，进入新一轮修复周期的趋势已较为明朗。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，2023 年证券行业的整体经营业绩有望结束休整重回升势。中短周期内，预计券商指数仍将跟随权重类指数维持相对强势，板块内结构性行情的范围及力度有望明显转强，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。

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其他决定的唯一信赖依据。