

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

券商板块 2023 年 1 月回顾及 2 月展望

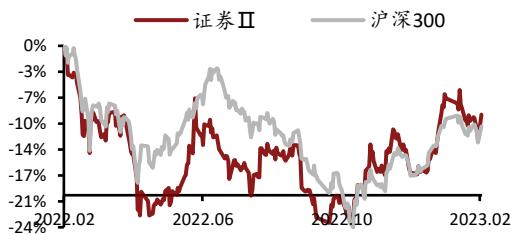
——券商板块月报

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 02 月 21 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 12 月回顾及 2023 年 1 月展望》 2023-01-16
《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

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 2023 年 1 月行情回顾:** 2023 年 1 月券商指数月初开盘受个别公司公告再融资预案的影响低开下探, 再创去年 11 月以来调整新低; 随后出现较为连续、流畅的修复反弹行情, 月底略有震荡, 全月实现明显上涨。中信二级行业指数证券 II 全月上涨 9.58%, 跑赢沪深 300 指数 2.21 个百分点。1 月券商板块出现全面性修复反弹, 板块平均 P/B 的震荡区间为 1.231-1.378 倍。

● **影响上市券商 2023 年 1 月度经营业绩的核心要素:**

(1) 权益同步反弹、固收震荡整固, 预计上市券商自营业务环比仍有望实现一定程度的改善。(2) 日均成交量环比稳定, 但由于春节长假因素, 成交总量创近 12 个月以来新低, 行业经纪业务景气度创近一年来新低。(3) 两融余额延续低波动运行, 对上市券商单月经营业绩的边际贡献保持收敛。(4) 行业股权、债权融资规模环比、同比均出现下滑, 投行业务总量出现较大幅度回落。

● **投资建议:** (1) 进入 2 月以来, 各权益类指数同步陷入震荡调整, 行业权益类自营业务的经营环境环比转弱, 固定收益类指数持续于相对低位窄幅震荡, 在股、债同步陷入盘整的背景下, 上市券商的自营业务难有亮眼表现。(2) 得益于长假结束且短线热点号召力较强, 市场交易热情快速回升, 且由于今年 2 月是少见的完整交易月份, 预计 2 月行业经纪业务景气度将出现较大幅度回暖。(3) 截至目前 2 月最新两融余额虽有回升但幅度相对有限, 对上市券商单月经营业绩的边际贡献度将小幅扩大。(4) 股权融资规模环比出现明显回升, 各类债券承销金额仍未出现显著改善, 预计 2 月行业投行业务总量将在股权融资业务的带动下实现一定幅度的回升。(5) 综合目前市场各要素的最新变化, 预计 2023 年 2 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将出现较为明显的改善。(6) 2 月以来券商指数跟随各权益类指数同步出现震荡回落, 截至目前板块平均 P/B 由接近 1.40 倍回落至 1.30 倍以下, 回调幅度尚处于良性的范围之内。中短期来看, 预计券商指数仍将跟随各权益类指数维持相对强势, 震荡整固以待新上涨周期的开启, 板块内有望延续一定程度及范围的结构性行情, 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. 市场波动加剧深化资本市场改革的进度及力度不及预期

1. 2023年1月券商板块行情回顾

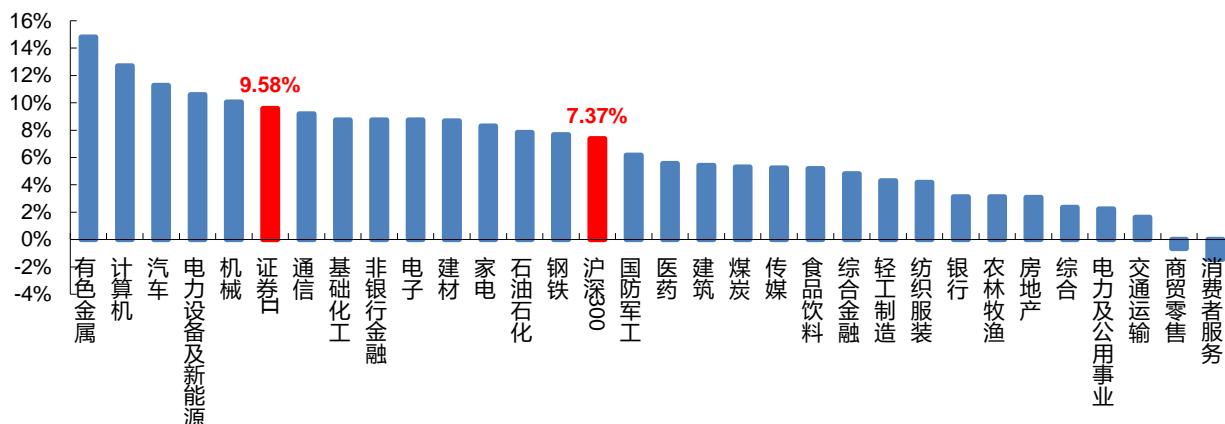
1.1. 2023年1月券商指数出现较为连续、流畅的修复反弹行情

2023年1月券商指数月初开盘受个别公司公告再融资预案的影响低开下探，再创去年11月以来调整新低；随后出现较为连续、流畅的修复反弹行情，月底略有震荡，全月实现明显上涨。

中信二级行业指数证券II全月上涨9.58%，跑赢沪深300指数2.21个百分点；与30个中信一级行业指数相比，排名第6位，环比上升7位。

中信二级行业指数证券II全月振幅为16.56%，环比显著扩大。全月共成交3927.50亿元，环比+13.11%。

图1：2023年1月中信二级行业指数证券II涨跌幅为9.58%



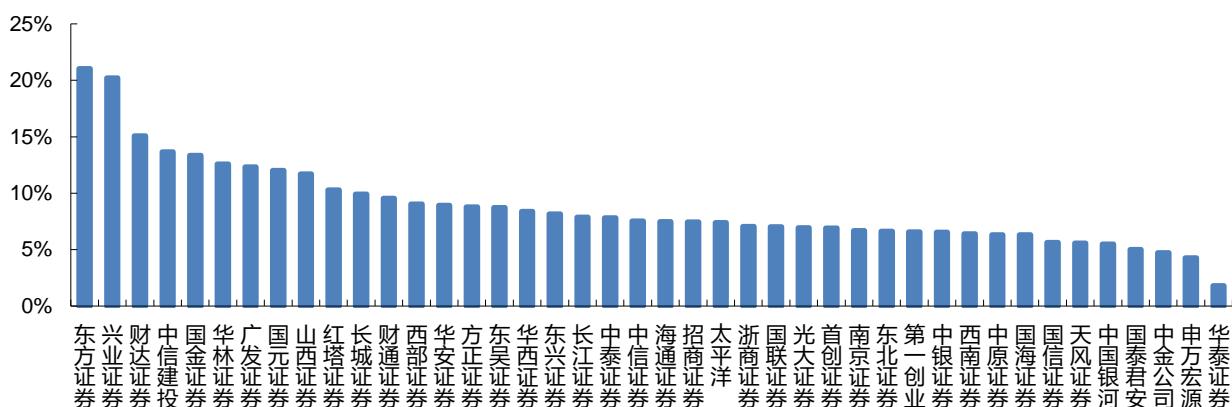
资料来源：Wind、中原证券

1.2. 2023年1月券商板块出现全面性修复反弹

2023年1月，42家单一证券业务上市券商全部实现上涨，环比增加38家。其中，涨幅前10位分别为东方证券（21.03%）、兴业证券（20.21%）、财达证券（15.06%）、中信建投（13.64%）、国金证券（13.33%）、华林证券（12.59%）、广发证券（12.33%）、国元证券（12.01%）、山西证券（11.70%）、红塔证券（10.27%）。1月券商板块共10只个股涨幅超过10%，共39只个股涨幅超过5%。

整体看，1月券商板块出现全面性修复反弹。其中，头部券商延续了去年年底以来的强势表现，表现较为坚挺，虽然整体涨幅落后于券商指数，但中军效应依然明显；中小及弹性券商表现十分活跃，基本占据板块月度涨幅榜的前20位，反弹修复的力度明显强于头部券商。1月券商板块结构性行情的力度环比显著转强。

图 2：2023 年 1 月券商板块个股涨幅

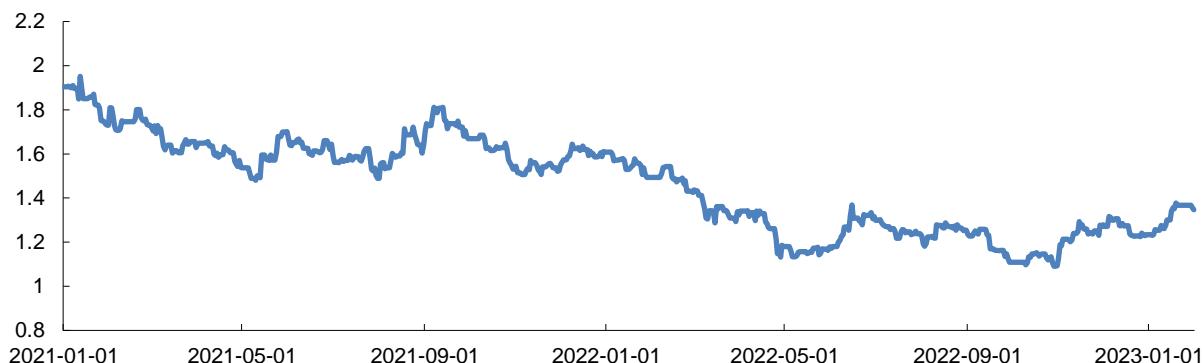


资料来源：Wind、中原证券

1.3. 2023 年 1 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.231-1.378 倍

2023 年 1 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.378 倍，最低为 1.231 倍，震荡区间上限及下限环比同步走高。截至 2023 年 1 月 31 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.348 倍。

图 3：2021 年 1 月-2023 年 1 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

2. 影响 2023 年 1 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益同步反弹、固收震荡整固

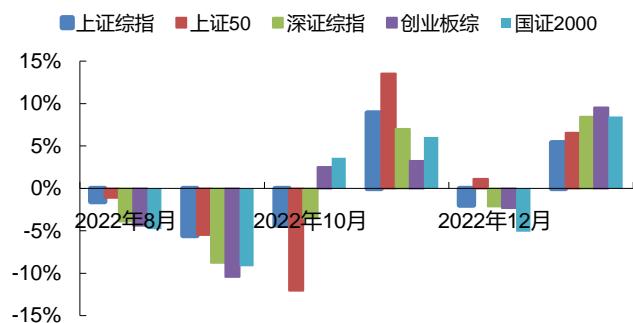
2023 年 1 月各权益类指数同步出现反弹，代表价值类品种的上证 50 指数、沪深 300 指数延续了去年年底以来的强势再创反弹新高，但涨幅有所收敛；代表赛道类成长品种的创业板成分指数明显转强，领涨各权益类指数；中小市值类品种的国证 2000 指数展现出较强的弹性，反弹幅度最大并接近去年下半年高点。其中，上证指数上涨 5.39%、深证综指上涨 8.45%、上证 50 指数上涨 6.55%、沪深 300 指数上涨 7.37%、创业板指上涨 9.97%、创业板

综指上涨 9.53%、中证 500 指数上涨 7.24%、国证 2000 指数上涨 8.47%。1 月各权益类指数的反弹行情较为连续且流畅，为行业权益类自营业务的开展再度创造了良好的外部环境，但由于本轮反弹行情主要由北向资金推动，内资机构整体以被动参与为主，预计 1 月行业内各公司权益类自营业务整体向好，但内部分化将不可避免。

1 月十年期国债期货指数在经历快速反弹后陷入震荡整固，全月微跌 0.03%；中证全债（净）指数表现相对较弱，于低位区间震荡，全月小跌 0.13%，月线三连阴。1 月上市券商固定收益类自营业务在相对低位徘徊。

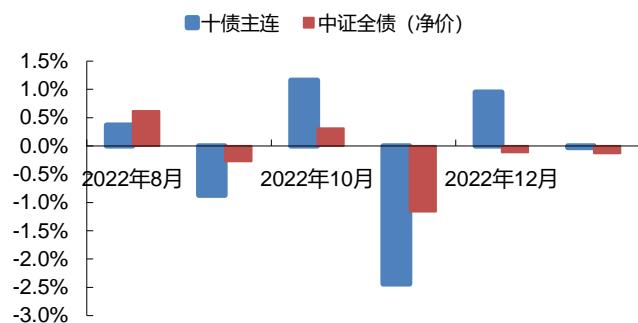
2023 年 1 月上市券商自营业务得益于各权益类指数贯穿全月的大幅反弹，预计整体经营成果环比仍有望实现一定程度的改善。

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



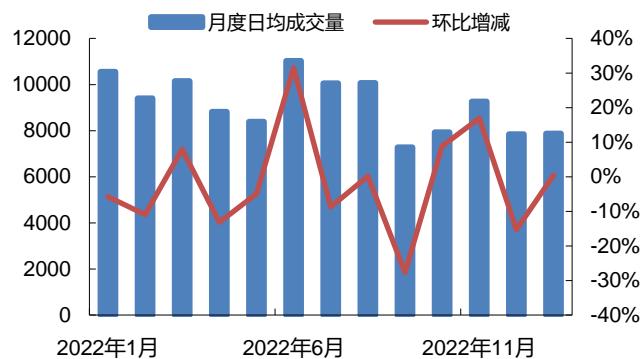
资料来源：Wind、中原证券

2.2. 经纪业务景气度创近 12 个月来新低

2023 年 1 月沪、深两市日均股票成交量为 7875 亿元，环比+0.40%，同比-25.39%；沪、深两市月度股票成交总量为 12.60 万亿元，环比-18.37%，同比-37.17%。

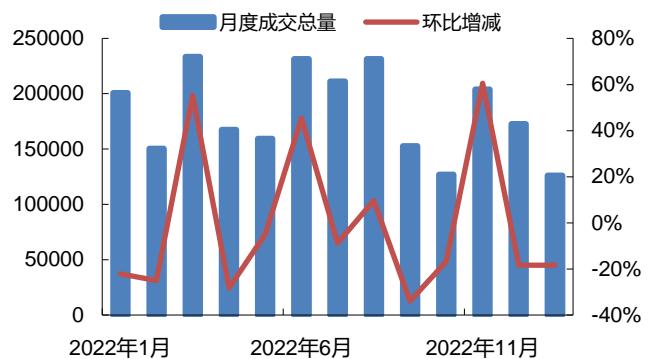
2023 年 1 月日均成交量环比稳定，但由于春节长假因素，成交总量环比连续 2 个月出现回落，并创近 12 个月以来新低。此外，日均成交量、成交总量同比下滑的幅度尤为显著，行业经纪业务景气度创近一年来新低。

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

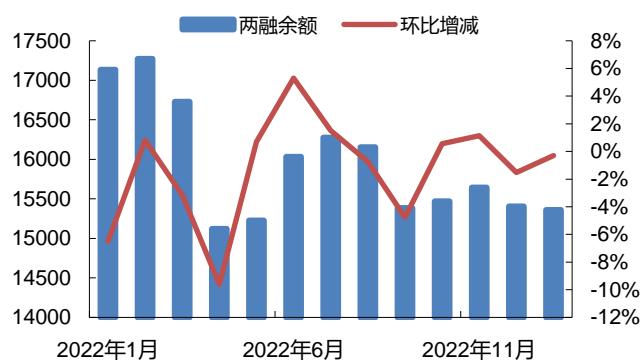
2.3. 两融余额延续低波动运行

截至 2023 年 1 月 31 日，沪、深两市两融余额为 15357.63 亿元，环比-0.30%；同比-10.36%。

截至 1 月底，2023 年两融月均余额为 15358 亿，较 2022 年两融月均余额的 15986 亿元 -3.93%。

由于存在春节长假因素，两融客户在杠杆的使用上较为谨慎，2023 年 1 月两融余额延续低波动运行，对上市券商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

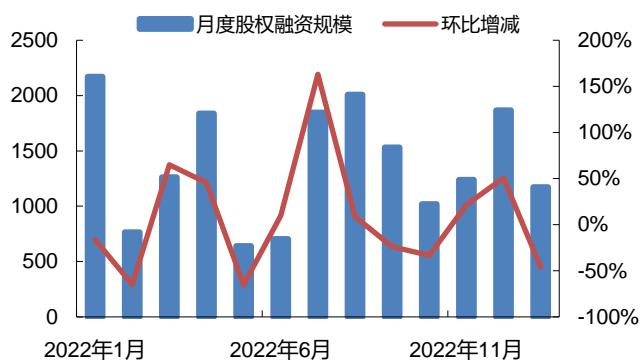
2.4. 投行业务总量出现较大幅度回落

股权融资方面，2023 年 1 月股权融资规模为 1171 亿元，环比-37.28%，同比-46.06%。

债权融资方面，2023 年 1 月行业各类债券承销金额为 5474 亿元（按发行日），环比-17.12%，同比-39.39%。

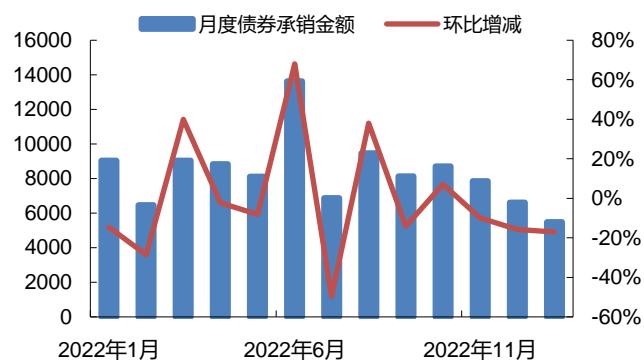
2023年1月受春节长假因素影响，行业股权、债权融资规模环比、同比均出现下滑，同比下滑的幅度更为显著；除假期因素外，固定收益二级市场行情也对债权融资业务产生了一定程度的扰动。整体看，行业投行业务总量出现较大幅度回落。

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2月以来，各权益类指数同步陷入震荡调整。其中，代表价值类品种的上证50指数在经历近三个月的强势表现后有所转弱，调整幅度有所加大；代表赛道类成长品种的创业板指数市场分歧较大，回踩去年四季度低位区间震荡箱体，调整幅度较深；代表中小市值品种的国证2000指数表现较为强势并再创反弹新高，行业权益类自营业务的经营环境环比转弱，且由于市场活跃方向以题材演绎为主，机构的参与度不高。固定收益类指数持续于相对低位窄幅震荡，预计对上市券商业绩的边际影响相对有限。整体看，2月股、债均陷入盘整，上市券商的自营业务难有亮眼表现。

(2) 虽然各权益类指数出现震荡，但得益于长假结束且短线热点号召力较强，市场交易热情快速回升，截至目前日均成交量已回升至9000亿上方；且由于今年2月是少见的完整交易月份，预计行业经纪业务景气度环比、同比均将实现较大幅度回暖，且有望创多年来最佳。

(3) 与市场成交量快速回升不同，截至目前2月最新两融余额仍在1.6万亿以下徘徊，虽有回升但幅度相对有限。预计2月两融业务对上市券商业绩的边际贡献度将小幅扩大。

(4) 长假结束后投行业务逐步进入正轨，截至目前新股发行节奏明显加快，但再融资尚未放量，预计2月行业股权融资规模环比将出现回升；受固定收益类二级市场行情弱势震荡的影响，截至目前2月行业各类债券承销金额仍未出现显著改善。预计2月行业投行业务总量将在股权融资业务的带动下实现一定幅度的回升。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计2023年2月上市券商母公司口径单月整体经营

业绩环比将出现较为明显的改善。

(6) 2月以来券商指数跟随各权益类指数同步出现震荡回落，截至目前板块平均 P/B 由接近 1.40 倍回落至 1.30 倍以下，回调幅度尚处于良性的范围之内。长期看，在全面实行股票发行注册制的引领下，全面深化资本市场改革仍将向纵深推进，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各权益类指数维持相对强势，震荡整理以待新上涨周期的开启，板块内有望延续一定程度及范围的结构性行情，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。