

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

券商板块 2023 年 2 月回顾及 3 月展望

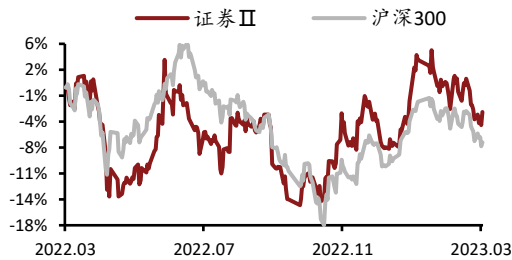
——券商板块月报

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 03 月 20 日



资料来源：中原证券

相关报告

《证券 II 行业月报：券商板块 2023 年 1 月回顾及 2 月展望》 2023-02-21

《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

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 2 月行情回顾：**2023 年 2 月券商指数月初短暂创去年 11 月以来反弹新高，随即出现一波明显的回落，下旬再度拉高并进入区间震荡，全月基本处于震荡调整的短期趋势中。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 2.41%，跑输沪深 300 指数 0.31 个百分点。2 月券商板块跌多涨少，调整态势明显，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.290-1.388 倍。

- **影响上市券商 2023 年 2 月月度经营业绩的核心要素：**

(1) 权益振幅收窄、固收延续弱势，预计上市券商自营业务的整体经营成果环比将明显转弱。(2) 日均成交量环比出现回升，成交总量受节假日因素影响环比出现较大幅度回升，行业经纪业务景气度回升至近半年来的相对高位水平。(3) 两融余额月度增幅达到去年 7 月以来最高，对上市券商单月经营业绩的边际贡献度有所扩大。(4) 行业股权融资规模环比仍有小幅下滑，债权融资规模实现小幅回升，投行业务总量环比稳中有升。

- **投资建议：**(1) 进入 3 月以来，各权益类指数同步出现调整，且调整的幅度有所加大，行业权益类自营业务的经营环境环比进一步转弱，固定收益类指数则在经历连续弱势调整后有所转强，上市券商自营业务整体环比有望保持稳定。(2) 截至目前日均成交量虽有下滑但交易日环比增多，预计 3 月行业经纪业务景气度能够实现稳中有升。(3) 截至目前两融余额未受市场调整幅度扩大的影响逆势出现微幅增长，预计两融业务对上市券商单月经营业绩将保持正向边际贡献。(4) 股权融资规模环比仍有回落，各类债券承销金额出现一定幅度的改善，预计 3 月行业投行业务总量将在债权融资业务的带动下呈现小幅波动。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2023 年 3 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩的环比变动将出现收敛。(6) 3 月以来券商指数跟随各权益类指数延续调整且幅度有所扩大，截至目前板块平均 P/B 再度回落至 1.2X 倍，整体回调幅度尚处于良性的范围之内。中短周期内，预计券商指数仍将跟随权重类指数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.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

1. 2023 年 2 月券商板块行情回顾

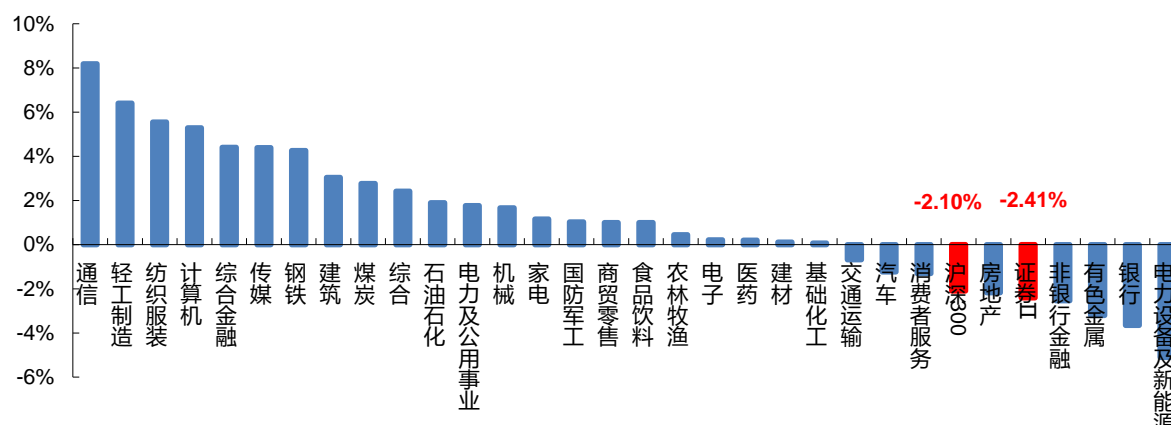
1.1. 2023 年 2 月券商指数出现回落，陷入震荡调整

2023 年 2 月券商指数月初短暂创去年 11 月以来反弹新高，随即出现一波明显的回落，下旬再度拉高并进入区间震荡，全月基本处于震荡调整的短期趋势中。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 2.41%，跑输沪深 300 指数 0.31 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 27 位，环比下降 21 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 8.94%，环比明显收窄；全月共成交 4202.21 亿元，环比+6.99%。波动收窄的同时成交量仍有小幅增加，显示市场对于券商板块的分歧明显加大。

图 1：2023 年 2 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为-2.41%



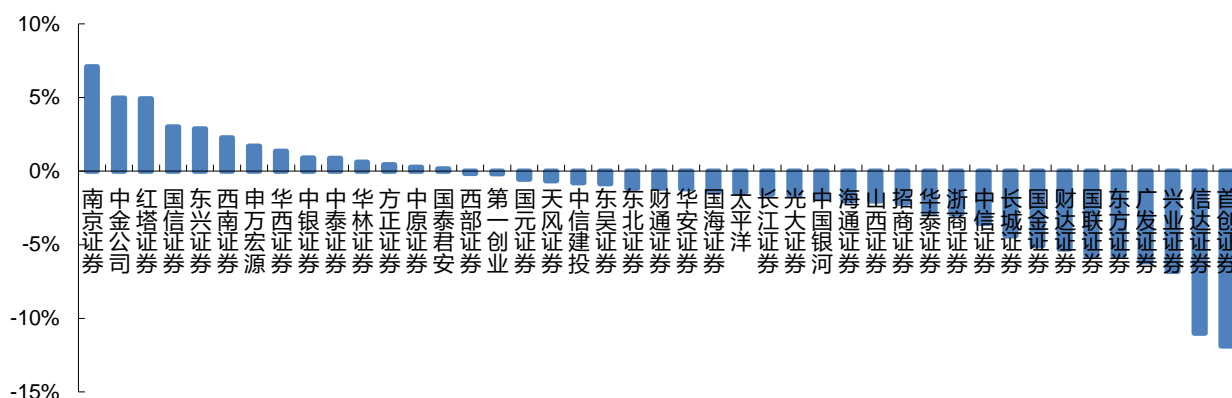
资料来源：Wind、中原证券

1.2. 2023 年 2 月券商板块调整态势明显

2023 年 2 月，43 家单一证券业务上市券商共 14 家实现上涨，环比-29 家。其中，涨幅前 5 位分别为南京证券 (7.09%)、中金公司 (4.96%)、红塔证券 (4.90%)、国信证券 (2.99%)、东兴证券 (2.87%)；跌幅前 5 位分别为首创证券 (-11.87%)、信达证券 (-11.01%)、兴业证券 (-6.81%)、广发证券 (-6.15%)、东方证券 (-5.73%)。2 月券商板块仅 1 只个股涨幅超过 5%，共 8 只个股跌幅超过 5%。

整体看，2 月券商板块跌多涨少，调整态势明显。其中，头部券商在连续强势表现后明显转弱，全月调整幅度相对靠前并压制了券商指数的表现；中小及弹性券商再度陷入分化，部分品种领涨板块且月中表现一度十分活跃，部分品种表现弱势且跌幅明显大于券商指数，次新属性的品种则出现深度回落。2 月券商板块结构性行情的力度环比明显转弱。

图 2：2023 年 2 月券商板块个股涨跌幅

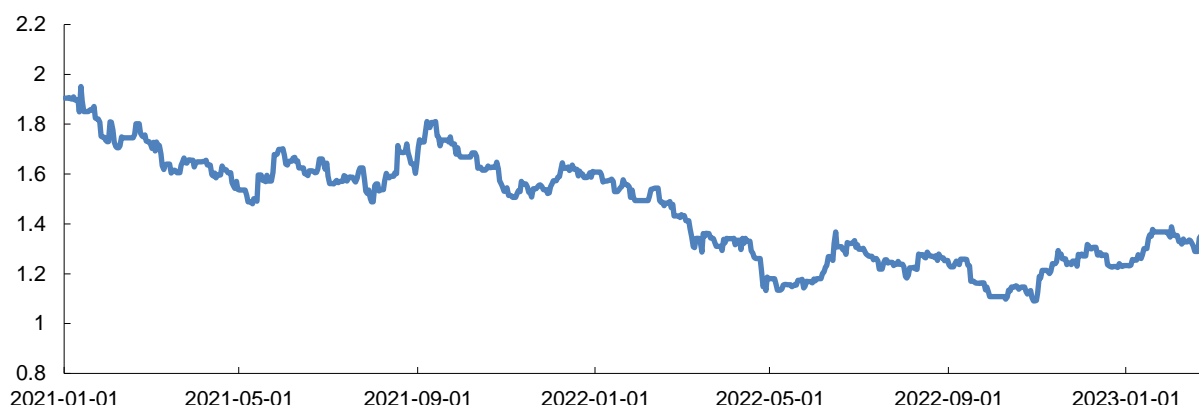


资料来源：Wind、中原证券

1.3. 2023 年 2 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.290-1.388 倍

2023 年 2 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.388 倍，最低为 1.290 倍，震荡区间的上限环比走高、下限环比走低。截至 2023 年 2 月 28 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.327 倍。

图 3：2021 年 1 月-2023 年 2 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

2. 影响 2023 年 2 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益振幅收窄、固收延续弱势

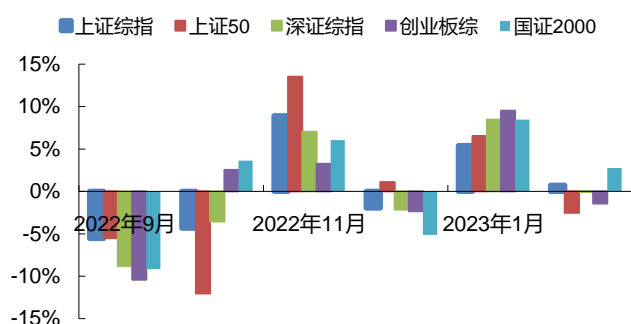
2023 年 2 月各权益类指数振幅收窄且再度分化，代表价值类品种的上证 50 指数、沪深 300 指数在连续 3 个月表现强势后出现明显调整；代表赛道类成长品种的创业板成分指数再度转弱且回落幅度较大；代表中小市值类品种的国证 2000 指数表现强势并再创去年 10 月以来反弹新高。其中，上证指数上涨 0.74%、深证综指下跌 0.02%、上证 50 指数下跌 2.52%、沪深 300 指数下跌 2.10%、创业板指下跌 5.88%、创业板综指下跌 1.42%、中证 500 指数上涨

1.09%、国证 2000 指数上涨 2.77%。随着 2 月各权益类指数出现分化调整，且振幅出现收窄，行业权益类自营业务的经营环境环比转弱；赛道类成长品种的弱势表现显示内资机构正在调仓换股进行新的布局，而市场活跃的方向是以春节后快速涌现的以人工智能板块等为代表的偏题材方向，机构的整体参与度不高。预计 2 月行业内各公司权益类自营业务难有亮眼表现，并将出现一定程度的分化。

2 月十年期国债期货指数延续弱势表现，全月下跌 0.36%；中证全债（净）指数表现同步弱势，低位窄幅震荡，全月微跌 0.13%，月线出现四连阴。预计 2 月上市券商固定收益类自营业务仍将延续对单月经营业绩的负向贡献。

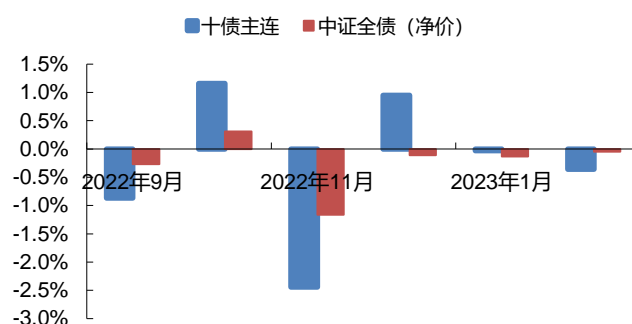
2023 年 2 月上市券商自营业务由于股债同步出现窄幅震荡调整，预计整体经营成果环比将明显转弱。

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



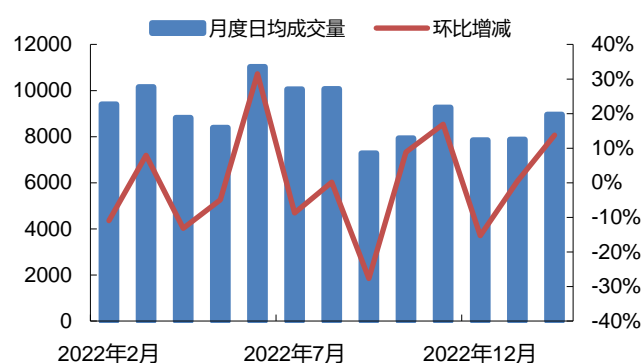
资料来源：Wind、中原证券

2.2. 经纪业务景气度回升至近半年来的高位

2023 年 2 月沪、深两市日均股票成交量为 8959 亿元，环比+13.77%，同比-4.71%；沪、深两市月度股票成交总量为 17.92 万亿元，环比+42.20%，同比+19.11%。

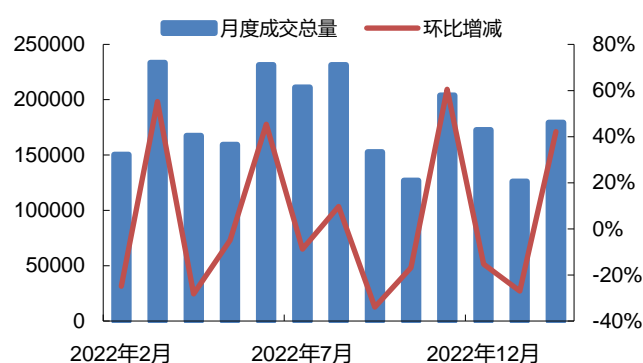
2023 年 2 月市场热点号召力较强，市场交投快速升温，日均成交量环比出现回升，但同比仍有小幅回落；成交总量受节假日因素影响环比出现较大幅度回升，同比升幅也较为明显，行业经纪业务景气度回升至近半年来的相对高位水平。

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

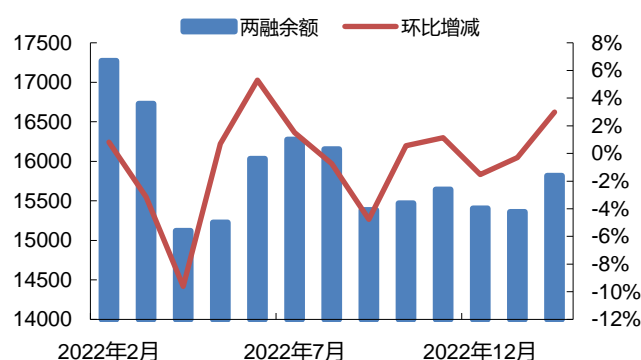
2.3. 两融余额的月度增幅明显提高

截至 2023 年 2 月 28 日，沪、深两市两融余额为 15815.88 亿元，环比+2.98%；同比-8.43%。

截至 2 月底，2023 年两融月均余额为 15587 亿，较 2022 年两融月均余额的 15986 亿元-2.50%，降幅出现收窄。

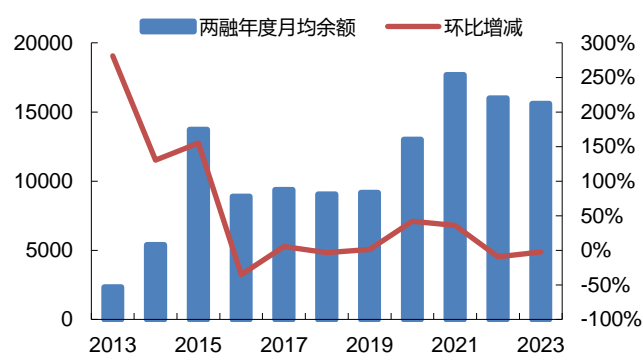
春节过后两融客户在杠杆的使用上更为积极，2023 年 2 月两融余额的月度增幅达到去年 7 月以来最高，对上市券商单月经营业绩的边际贡献度有所扩大。

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

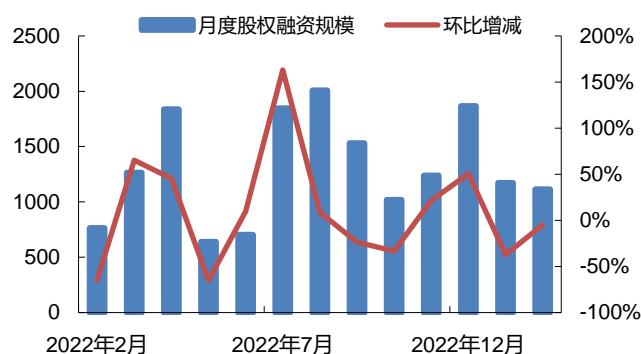
2.4. 投行业务总量稳中有升

股权融资方面，2023 年 2 月股权融资规模为 1114 亿元，环比-4.87%，同比+45.62%。

债权融资方面，2023 年 2 月行业各类债券承销金额为 6678 亿元（按发行日），环比+21.99%，同比+3.41%。

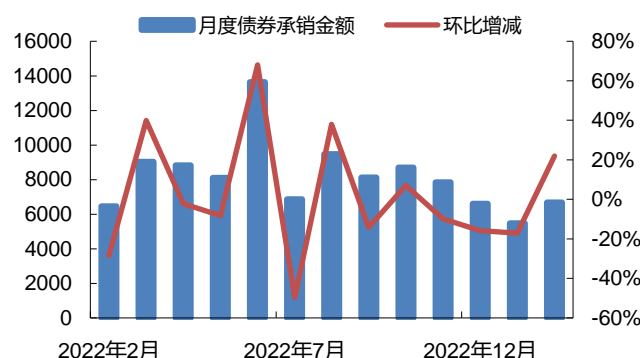
2023 年 2 月 IPO 规模实现快速回升，但增发规模仍有明显回落，行业股权融资规模环比仍出现小幅下滑，但同比增幅较大；春节后行业债权融资规模实现小幅回升，但受制于固定收益二级市场行市，融资规模仍处于近 12 个月来的相对低位。整体看，2 月行业投行业务总量环比稳中有升。

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 3 月以来，各权益类指数同步出现调整，且调整的幅度有所加大。其中，代表价值类品种的上证 50 指数调整的幅度环比扩大；代表赛道类成长品种的创业板成分指数单边走弱，且已接近去年的调整低位，短线趋势不容乐观；代表中小市值品种的国证 2000 指数也由强转弱，月线暂时呈现小阴线，行业权益类自营业务的经营环境环比进一步转弱。固定收益类指数则在经历连续弱势调整后有所转强，行业固定收益类自营业务环比有望实现一定程度的改善。截至目前 3 月股弱债强，上市券商自营业务整体环比有望保持稳定。

(2) 在各权益类指数同步出现调整的背景下，市场热点明显降温，截至目前日均成交量出现小幅下滑。但由于交易日环比增多，预计 3 月行业经纪业务景气度能够在 2 月的水平上实现稳中有升。

(3) 虽然市场交投有所降温，但中字头品种表现良好，并得到了两融客户的青睐。截至目前 3 月最新两融余额未受市场调整幅度扩大的影响逆势出现微幅增长并逼近 1.6 万亿大关。预计 3 月两融业务对上市券商的单月经营业绩将保持正向边际贡献。

(4) 截至目前新股发行节奏环比保持提速，但再融资明显下滑，预计 3 月行业股权融资规模环比仍将出现一定幅度的回落；在固定收益类二级市场行市转暖的促进下，截至目前 3 月行业各类债券承销金额出现小幅放量。预计 3 月行业投行业务总量将在债权融资业务的带动下呈现小幅波动。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2023 年 3 月上市券商母公司口径单月整体经营

业绩的环比变动将出现收敛。

(6) 3 月以来券商指数跟随各权益类指数延续调整且幅度有所扩大，截至目前板块平均 P/B 再度回落至 1.2X 倍，整体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权重类指数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价行情，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。