

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

券商板块 2023 年 12 月回顾及 2024 年 1 月前瞻

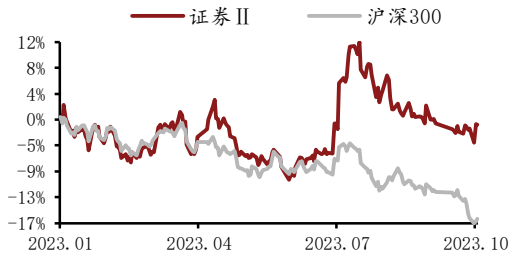
——券商板块月报

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：2024 年 01 月 25 日



资料来源：中原证券，聚源

### 相关报告

《证券 II 行业月报：券商板块 2023 年 11 月回顾及 12 月前瞻》 2023-12-25

《证券 II 行业年度策略：投资端改革引领，新周期值得期待》 2023-11-30

《证券 II 行业月报：券商板块 2023 年 10 月回顾及 11 月前瞻》 2023-11-27

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 12 月行情回顾：**2023 年 12 月券商指数延续弱势调整趋势，再创本轮调整新低。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 3.80%，跑输沪深 300 指数 1.94 个百分点。12 月券商板块重回全面下跌格局，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.218-1.319 倍。
- **影响上市券商 2023 年 12 月月度经营业绩的核心要素：**
  - (1) 权益再创新低、固收完美收官，上市券商自营业务整体有望实现进一步改善。
  - (2) 日均成交环比明显缩量，行业经纪业务景气度再度回落至年内的中低位水平。
  - (3) 两融余额止升转降，全年两融月均余额同比由下滑转为微幅回升。
  - (4) 投行业务总量环比基本持平。
- **投资建议：**(1) 进入 2024 年 1 月以来，各权益类指数同步进一步走弱，且跌幅明显扩大，并续创调整新低；固定收益类指数维持强势表现，实现进一步震荡上涨，但涨幅环比明显收窄。预计上市券商将延续去年权益类自营业务谨慎开展的经营思路，上市券商自营业务仍将在固定收益类自营业务的带动下保持相对平稳。(2) 市场交投活跃度进一步下降，预计 1 月行业经纪业务景气度将回落至十二个月以来的低位水平。(3) 截至目前两融余额创近十二个月来最大月度降幅，两融业务将维持对上市券商单月经营业绩的负向边际贡献。(4) 受股权融资规模及各类债券承销金额环比均出现下滑的影响，预计 1 月行业投行业务总量环比将再度转为下滑。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2024 年 1 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将出现一定幅度的回落。(6) 1 月以来券商指数跟随各权益类指数再创本轮调整新低，月度跌幅一度明显扩大，但近日出现较有力度的反弹，板块平均 P/B 一度回落至 1.20 倍以下，目前回升至 1.20 倍上方；虽然 1 月以来券商指数表现不佳，但仍强于各权益类指数。近日，监管层表示将全力维护资本市场稳定运行，建设以投资者为本的资本市场，让广大投资者有回报、有获得感，关注政策面的进一步动向。在投资端改革持续发力以及全力维护资本市场稳定运行的政策导向下，券商板块有望反反复活，并有望成为市场转强时的中军领涨板块，积极保持对券商板块的持续关注。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 12 月券商板块行情回顾

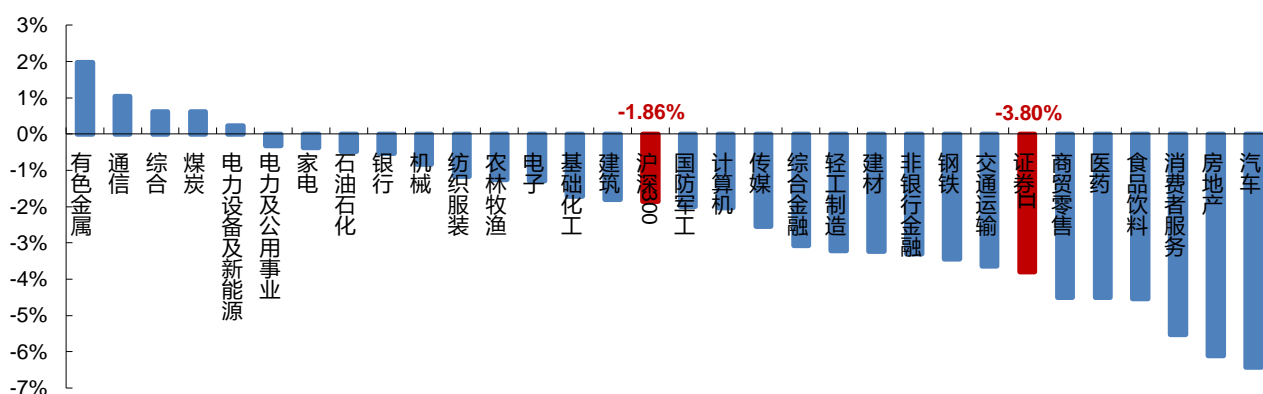
### 1.1. 2023 年 12 月券商指数延续弱势调整趋势，再创本轮调整新低

2023 年 12 月券商指数上旬及中旬延续了弱势震荡调整的短线趋势，重心缓步下移；下旬下跌力度有所增强，并跌破 10 月低点再创本轮调整新低，月度跌幅一度明显扩大；临近月末出现翘尾反弹，并收敛了全月跌幅。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 3.80%，跑输沪深 300 指数 1.94 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 25 位，环比下降 5 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 8.84%，连续第二个月环比扩大；全月共成交 3950.66 亿元，环比-35.03%。

图 1：2023 年 12 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 -3.80%



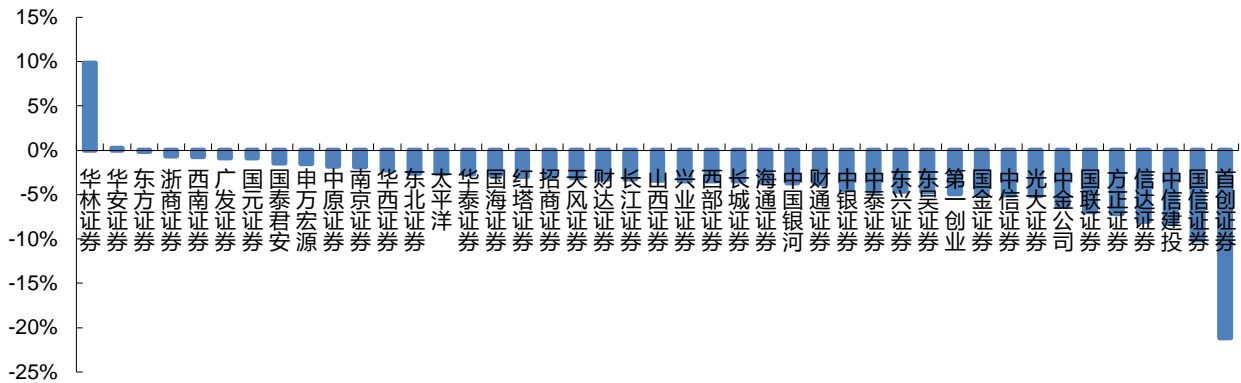
资料来源：Wind、中原证券

### 1.2. 2023 年 12 月券商板块重回全面下跌格局

2023 年 12 月，43 家单一证券业务上市券商仅 2 家实现逆势上涨，环比-20 家。其中实现上涨的分别为华林证券 (9.82%)、华安证券 (0.21%)；跌幅前 5 位分别为首创证券 (-21.19%)、国信证券 (-10.11%)、中信建投 (-8.22%)、信达证券 (-7.98%)、方正证券 (-7.14%)；12 月共 28 家上市券商的月度表现跑赢券商指数，环比+3 家。

12 月券商板块重回全面下跌格局，且个股跌幅明显扩大。其中，头部券商在保持分化的同时，整体表现较为弱势，部分代表性个股领跌板块，进而拖累了券商指数的整体表现；中小及弹性券商虽然也有分化，但整体表现优于头部券商，大部分中小券商全月跌幅少于券商指数。12 月券商板块结构性行情的力度及范围环比明显转弱。

图 2：2023 年 12 月券商板块个股涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

### 1.3. 2023 年 12 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.218-1.319 倍

2023 年 12 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.319 倍，最低为 1.218 倍，P/B 震荡区间的上限及下限环比同步走低。截至 2023 年 12 月 29 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.257 倍。

图 3：2021 年 1 月-2023 年 12 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

## 2. 影响 2023 年 12 月上市券商月度经营业绩的核心要素

### 2.1. 权益再创新低、固收完美收官

2023 年 12 月各权益类指数延续了弱势下探的走势，中旬至下旬跌幅一度明显扩大，并再创新年内调整新低，月末出现较为有力度的反弹，并明显收敛了月度跌幅。其中，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数虽然月初即创年内调整新低，但下半月出现明显承接，整体格局有所转强；代表赛道类成长风格的创业板成分指数虽然下半月才创年内调整新低，但整

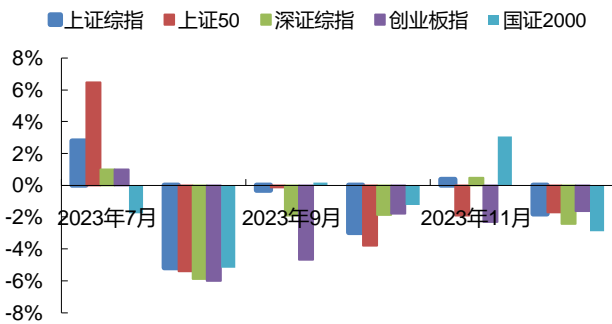
体格局依然在各权益类指数中最为弱势；代表中小市值类风格的国证 2000 指数虽然未创年内调整新低，在各权益类指数中整体格局最强，但全月调整的幅度环比明显增大，短线逐渐由强转弱。

具体指数涨跌幅为：上证指数下跌 1.81%、深证综指下跌 2.41%、上证 50 指数下跌 1.68%、沪深 300 指数下跌 1.86%、创业板指下跌 1.62%、中证 500 指数下跌 2.09%、国证 2000 指数下跌 2.88%。12 月各权益类指数同步出现下跌，机构参与的主要行业及板块均再创年内新低，虽然月末出现翘尾行情，但把握难度较高；前期活跃的小微市值板块及个股明显转弱，行业权益类自营业务的经营环境仍在冰点徘徊。由于临近年底且叠加权益市场持续弱势，行业内各公司的权益自营已普遍谨慎开展，整体方向敞口较小，预计权益类自营业务对 12 月上市券商整体经营业绩的边际影响将较为有限。

12 月十年期国债期货指数单边震荡上涨，一度逼近 8 月前期高点，月末虽有小幅压回，但全月收涨 0.91%，创年内最大月度涨幅；中证全债（净）指数摆脱 10 月-11 月的相对低位震荡区间，出现快速拉升且月末未现震荡，全月大涨 0.95%，同步创年内最大月度涨幅。12 月固定收益类指数同步实现较大幅度上涨，行业固定收益类自营业务的经营环境快速升温至年内高位。

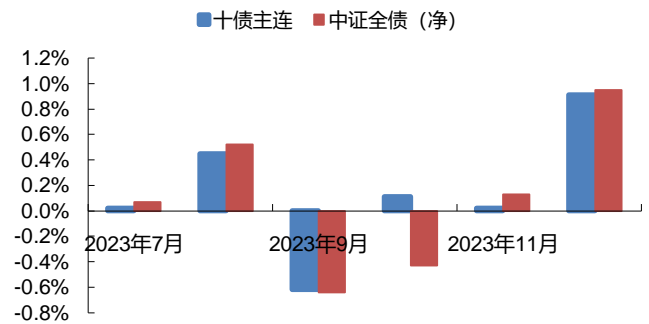
整体看，2023 年 12 月权益再创新低、固收完美收官，上市券商自营业务整体有望实现进一步改善，并为上市券商全年经营业绩重回增长奠定良好的基础。

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



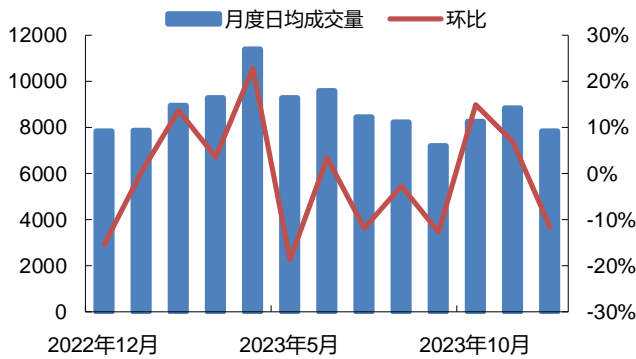
资料来源：Wind、中原证券

## 2.2. 经纪业务景气度再度回落

2023 年 12 月全市场日均股票成交量为 7830 亿元，环比-11.50%，同比持平；月度股票成交总量为 16.44 万亿元，环比-15.52%，同比-4.73%。

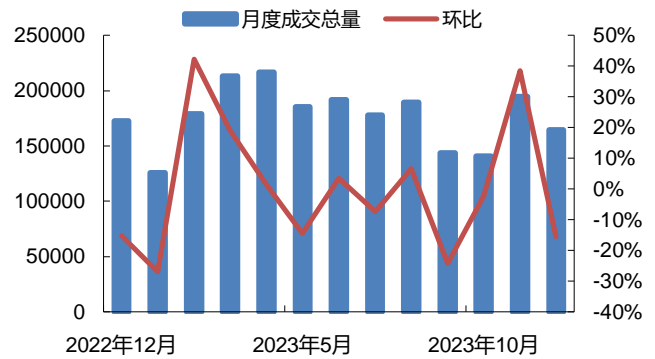
12 月受各权益类指数再创年内新低、持续弱势的影响，日均成交环比明显缩量，绝对额再度降至年内的相对低位水平，成交总量回落至年内的次低位水平，行业经纪业务景气度在短暂回升后再度回落至年内的中低位水平。

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

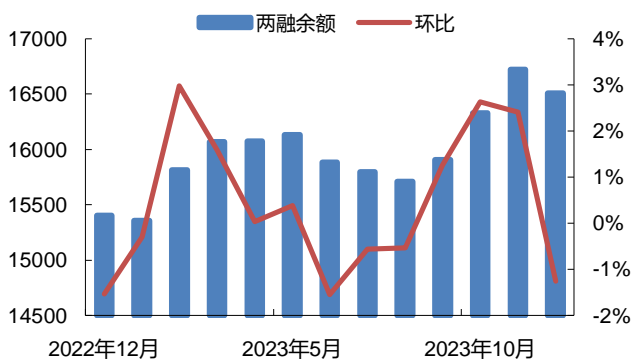
### 2.3. 两融余额止升转降

截至 2023 年 12 月 29 日, 全市场两融余额为 16509 亿元, 环比-1.26%, 在月度三连升后出现小幅回落; 同比+7.17%。

截至 12 月底, 2023 年两融月均余额为 16025 亿, 较 2022 年两融月均余额的 15986 亿元+0.24%, 全年两融月均余额同比由下滑转为微幅回升。

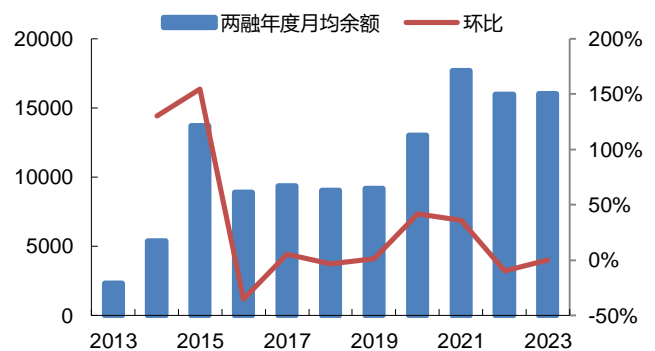
12 月市场行情对融资余额进一步走高的制约效应明显, 对上市券商单月经营业绩的边际贡献由正转负; 但 2023 年两融月均余额在最后一个成功转升, 两融业务的收入压舱石作用持续显现。

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. 投行业务总量环比基本持平

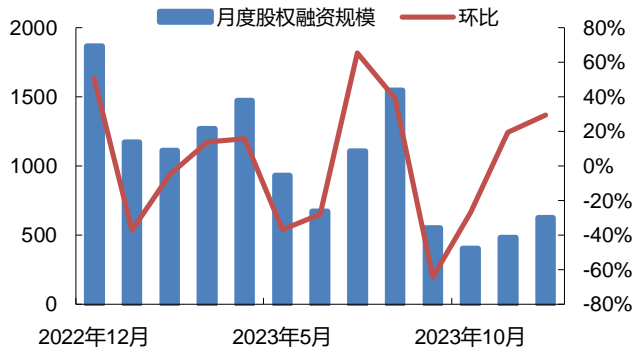
股权融资方面, 2023 年 12 月股权融资规模为 625 亿元, 环比+29.47%; 同比-66.50%。

债权融资方面, 2023 年 12 月行业各类债券承销金额为 8333 亿元 (按发行日), 环比-

33.75%；同比+26.16%。

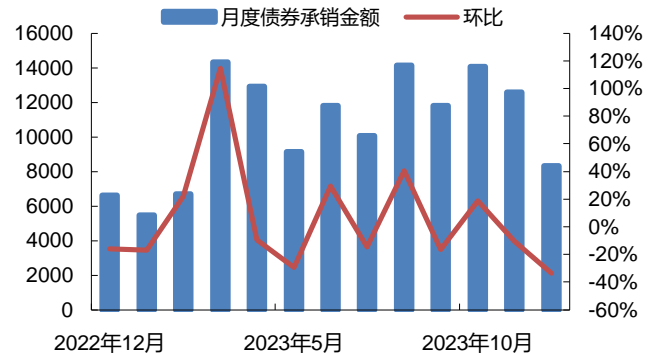
2023年12月股权融资规模在IPO及可交换债环比有所放量的带动下，连续第二个月实现回升，但同比下滑的幅度依然较为显著；受季节性因素影响，各类债券承销金额环比出现连续2个月的回落，且总量回落至万亿下方。整体看，受股权融资规模实现进一步回升的带动，行业投行业务总量环比基本持平。

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 2024 年 1 月以来，各权益类指数同步出现进一步走弱，且跌幅明显扩大，并续创调整新低；同时，各指数间依然保持明显的相对强弱分化。截至目前，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数获得明显的外部资金承接，在各权益指数中跌幅相对较小，充分发挥了中流砥柱的作用；代表赛道类成长风格的创业板成分指数整体格局依然弱势，且创近 12 个月来最大月度跌幅；代表中小市值风格的国证 2000 指数出现快速补跌，不仅创出调整新低且月度跌幅在各权益类指数中最大。1 月以来固定收益类指数维持强势表现，实现进一步震荡上涨，但涨幅环比明显收窄。其中，十债主连创 2020 年 4 月以来新高，中证全债（净）指数创历史新高。1 月以来各权益类指数在延续弱势的同时跌势进一步扩大，月内剩余的交易日即使在政策面的呵护下有所反弹，权益类自营业务的整体经营环境也较难出现显著改善，但预计上市券商将延续去年权益类自营业务谨慎开展的经营思路，市场短期波动对上市券商自营业务、乃至整体经营业绩的影响将相对有限；固定收益类指数虽然在高位呈现震荡走势，但仍实现一定幅度的上涨，上市券商固定收益类自营业务仍有望实现较好的投资收益。整体看，1 月上市券商自营业务仍将在固定收益类自营业务的带动下保持相对平稳。

(2) 受各权益类指数持续弱势且跌幅扩大的影响，市场热点匮乏、交投活跃度进一步下降，截至目前日均成交量再度降至近十二个月的次低位水平，预计 1 月行业经纪业务景气度将回落至十二个月以来的低位水平。

(3) 同样受市场进一步走弱的影响，截至目前两融余额创近十二个月来最大月度降幅，但降

幅的绝对额依然在相对较小的范围内。截至目前，两融余额能否保持在合理的震荡区间内尚待政策面的进一步发力，预计 1 月两融业务将维持对上市券商单月经营业绩的负向边际贡献。

(4) 受市场环境的影响，截至目前 IPO 与再融资规模环比均出现小幅回落，预计 1 月行业股权融资规模环比将再度转为小幅下滑；截至目前行业各类债券承销金额环比出现较大幅度下滑。受股权融资规模及各类债券承销金额环比均出现下滑的影响，预计 1 月行业投行业务总量环比将再度转为下滑。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2024 年 1 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将出现一定幅度的回落。

(6) 1 月以来券商指数跟随各权益类指数再创本轮调整新低，月度跌幅一度明显扩大，但近日出现较有力度的反弹，板块平均 P/B 一度回落至 1.20 倍以下，目前回升至 1.20 倍上方；虽然 1 月以来券商指数表现不佳，但仍强于各权益类指数。中长期看，全面深化资本市场改革已迈入新阶段，改革的重心由融资端转为投资端，投资端改革将聚焦于活跃资本市场、提振投资者信心，证券行业有望逐步开启新一轮上升周期。近日，监管层表示将全力维护资本市场稳定运行，建设以投资者为本的资本市场，让广大投资者有回报、有获得感，关注政策面的进一步动向。在投资端改革持续发力以及全力维护资本市场稳定运行的政策导向下，券商板块有望反复活跃，并有望成为市场转强时的中军领涨板块，积极保持对券商板块的持续关注。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沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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。