

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

券商板块 2024 年 4 月回顾及 5 月前瞻

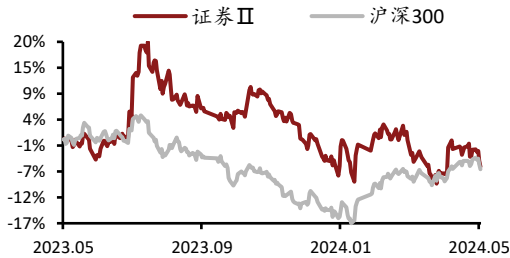
——券商板块月报

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 05 月 27 日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《证券 II 行业专题研究：行业经营环境趋弱，各项业务景气下行，自营延续高波动》
2024-05-24

《证券 II 行业月报：券商板块 2024 年 3 月回顾及 4 月前瞻》 2024-04-24

《证券 II 行业月报：券商板块 2024 年 2 月回顾及 3 月前瞻》 2024-03-25

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 2024 年 4 月行情回顾：**4 月券商指数先抑后扬，月末创年内最大单日涨幅。中信二级行业指数证券 II 全月上漲 1.92%，跑赢沪深 300 指数 0.03 个百分点。4 月券商板块大部分个股实现上涨，整体呈现探低反弹，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.123-1.227 倍。
- **影响上市券商 2024 年 4 月月度经营业绩的核心要素：**(1) 权益明显分化、固收冲高回落，上市券商自营业务的不确定性有所增强，分化甚至显著分化将在所难免。(2) 日均成交量、成交总量环比均出现较为明显的下滑，经纪业务景气度环比出现回落。(3) 两融余额再度转为下降，对上市券商单月经营业绩的边际贡献由正转负。(4) 投行业务总量环比小幅萎缩。
- **投资建议：**(1) 进入 5 月以来，各权益类指数上中旬整体呈现高位横向震荡，下旬至今同步回落调整；固定收益类指数在由前期的单边上涨转为高位区间震荡的同时，仍实现小幅上涨。整体看，上市券商自营业务的波动有望明显收敛，单月证券投资收益的展望正面，上市券商间的分化有望缓解。(2) 市场缺乏持续性的高容量人气领涨板块，全市场日均成交量仍有小幅走低，预计行业经纪业务景气度仍将小幅回落。(3) 截至目前全市场两融余额已回补上月降幅实现小幅回升，预计两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将由负转正。(4) 受股权、债权融资规模环比均出现较大幅度下滑的影响，预计行业投行业务总量将下滑至年内的较低水平。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2024 年 5 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩较难实现明显改善。(6) 5 月券商指数上半月尝试进一步向上反弹，但下半月再度震荡走弱，近日出现明显下跌，板块平均 P/B 由月内最高 1.20 倍上方回落至 1.15 倍附近。中短期内，随着“1+N”政策体系的逐步丰富，资本市场高质量发展的合力有望逐步形成，资本市场生态有望持续优化，市场信心有望实现重塑。当前证券行业阶段性压力正在逐步减轻，年内行业盈利能力有望逐步进入复苏周期，积极保持对券商板块的持续关注。关注龙头券商以及优质中小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. 市场波动超预期，资本市场改革的政策效果不及预期

1. 2024 年 4 月券商板块行情回顾

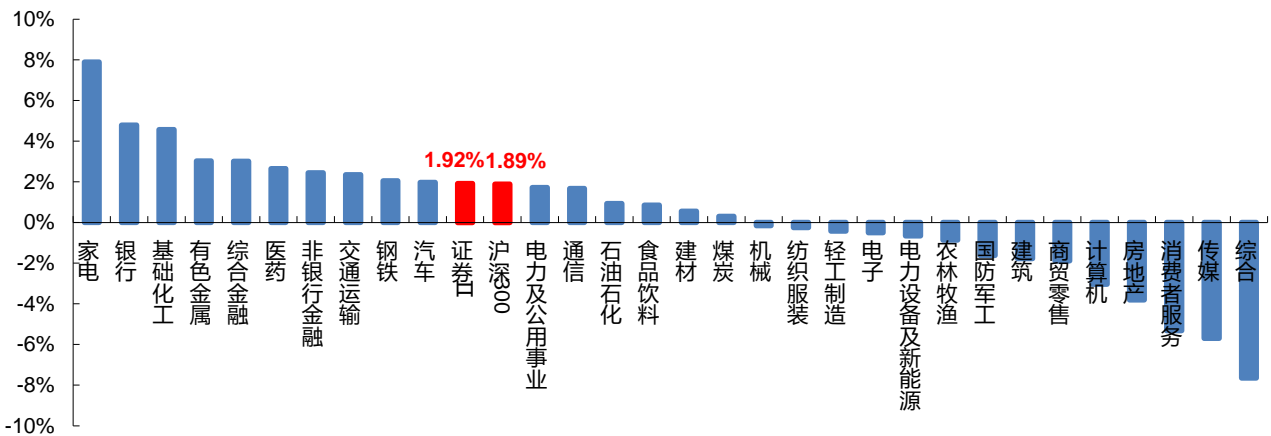
1.1. 4 月券商指数先抑后扬，月末创年内最大单日涨幅

2024 年 4 月券商指数上半月延续 3 月底破位下跌的短线趋势，短周期内出现较大幅度下跌，并于月中一度逼近春节前的近年来低点；中下旬券商指数在春节前低位上方明显止稳，并构筑横向震荡平台尝试向上反弹；月末券商指数受利好消息提振，出现放量大幅反弹，并创年内最大单日涨幅，不仅封闭了 3 月下旬的下跳空缺口，且带有幅度较大的上跳空缺口。4 月券商指数先抑后扬，最终小幅反弹，年初以来在相对低位进行区间震荡的格局雏形已现。

中信二级行业指数证券 II 全月上涨 1.92%，跑赢沪深 300 指数 0.03 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 11 位，环比上升 18 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 11.30%，环比小幅扩大；全月共成交 4466.46 亿元，环比-10.14%。

图 1：2024 年 4 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 1.92%



资料来源：Wind、中原证券研究所

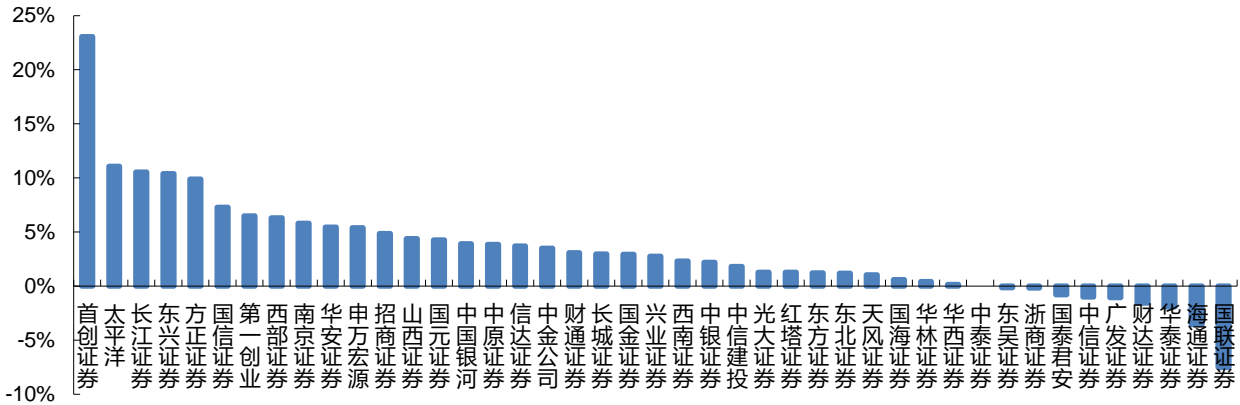
1.2. 4 月券商板块整体呈现探低反弹

2024 年 4 月，43 家单一证券业务上市券商共 34 家实现上涨，环比+31 家。其中，涨幅前 5 位分别为首创证券 (23.07%)、太平洋 (11.08%)、长江证券 (10.53%)、东兴证券 (10.39%)、方正证券 (9.90%)；跌幅前 5 位分别为国联证券 (-7.52%)、海通证券 (-3.56%)、华泰证券 (-1.92%)、财达证券 (-1.56%)、广发证券 (-1.05%)。4 月共 24 家上市券商的月度表现跑赢券商指数，环比+4 家，占比 56%。

4 月券商板块大部分个股实现上涨，整体呈现探低反弹。其中，头部券商整体表现环比转弱，上月抗跌性较强的个股逆势出现回落，大部分个股处于板块涨跌幅的下半分位，进而抑制了券商指数的反弹幅度；中小券商的月度表现环比显著转强，跑赢券商指数的主要为中小券商，个别个股在板块转暖时再度展现出较强的股价弹性。4 月券商板块结构性行情的范围明显

扩大、力度明显转强。

图 2：2024 年 4 月券商板块个股涨跌幅

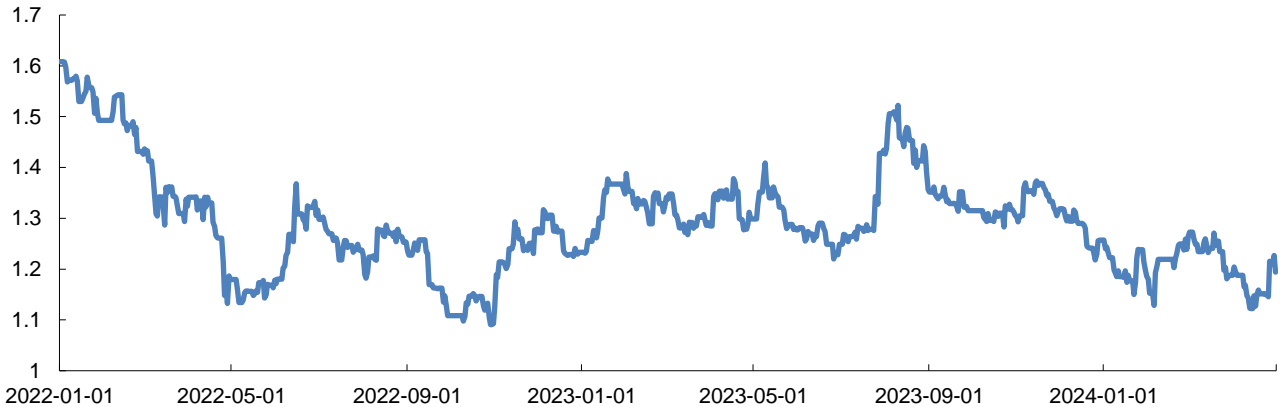


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 2024 年 4 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.123-1.227 倍

2024 年 4 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.227 倍，最低为 1.123 倍，P/B 震荡区间的上限及下限环比同步走低。截至 2024 年 4 月 30 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.194 倍。

图 3：2022 年 1 月-2024 年 4 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券研究所

2. 影响 2024 年 4 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益明显分化、固收冲高回落

2024 年 4 月各权益类指数上半月同步出现回落调整，但下半月的走势出现明显分化。其中，代表价值类风格的上证 50 指数 300 指数上半月的回落调整相对较为温和，月中再度明显转强并持续震荡走高，月末同步创春节后反弹新高，继续保持在各权益类指数中最为强势的地位；代表赛道类成长风格的创业板成分指数月初冲高后持续震荡回落，月中后与上证

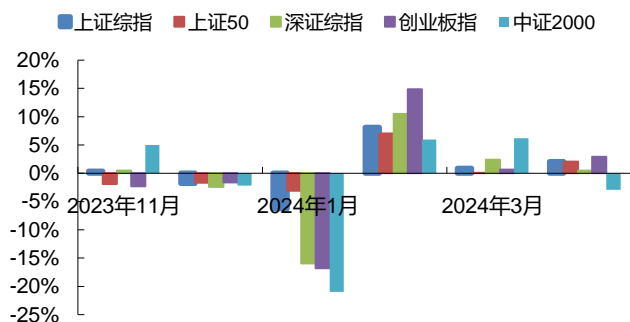
50 指数、沪深 300 指数走势呈现明显背离，进一步震荡走低，直至月末出现连续两天的较大跌幅反弹才将全月跌幅回补，但并未创春节后反弹新高，整体格局明显弱于价值类指数；代表小微市值风格的中证 2000 指数短期由强再度转弱，月中调整幅度一度明显扩大，下半月虽然跟随出现反弹，但全月仍领跌各权益类指数，短期格局最为弱势。

具体指数涨跌幅为：上证指数上涨 2.09%、深证综指上涨 0.48%、上证 50 指数上涨 2.04%、沪深 300 指数上涨 1.89%、创业板指上涨 2.21%、中证 500 指数上涨 2.93%、中证 2000 指数下跌 2.93%。上市券商权益类自营业务中，以市场中性策略为代表的量化投资受小微市值个股再度明显走弱的影响，预计将再度承压，年内亏损幅度恐将再度扩大；以高股息为代表的机构风格板块阶段性跑赢市场基准基数，为方向性权益自营业务创造了良好的经营环境，但高股息板块内部的结构分化同样较为明显，对选股及择时能力要求较高，机会把握的难度并不低。预计 4 月上市券商权益类自营业务将出现一定程度的波动，方向性业务的开展成果将导致上市券商自营业务出现明显分化。

4 月十年期国债期货指数月初即再度回归单边上涨趋势，并于中下旬再创历史新高，但临近月末，受央行表态长债收益率走势的影响，出现较大幅度回调并将月内涨幅抹去，全月呈现冲高回落，最终收涨 0.05%；中证全债（净）指数同步呈现冲高回落，但回落的幅度少于长期国债期货指数，全月最终收涨 0.30%，较高点回吐超过半数的涨幅。4 月固定收益类指数虽然冲高回落波动明显放大，但整体表现环比 3 月仍有小幅走强，预计上市券商固定收益类自营业务仍将贡献月度证券投资收益的主要增量，能否在固收行情月末波动加剧时及时做出应对将导致上市券商自营业务出现明显分化。

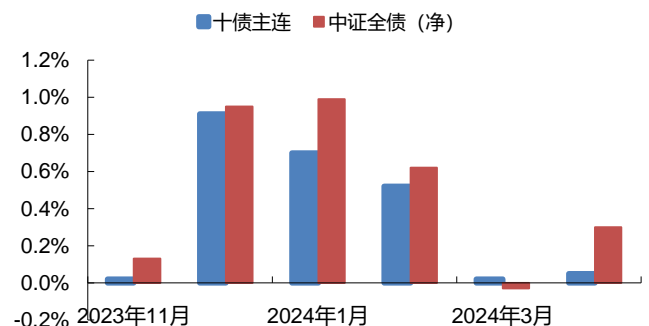
整体看，2024 年 4 月权益明显分化、固收冲高回落，上市券商自营业务的不确定性有所增强，分化甚至显著分化将在所难免。

图 4：各权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：十债主连、中证全债（净）指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券研究所

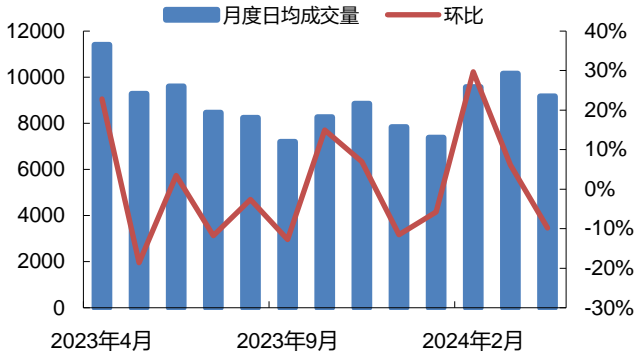
2.2. 经纪业务景气度回落至近用来的中高位水平

2024 年 4 月全市场日均股票成交量为 9165 亿元，环比-9.8%，同比-19.6%；月度股票

成交总量为 18.33 万亿元，环比-14.1%，同比-15.4%。

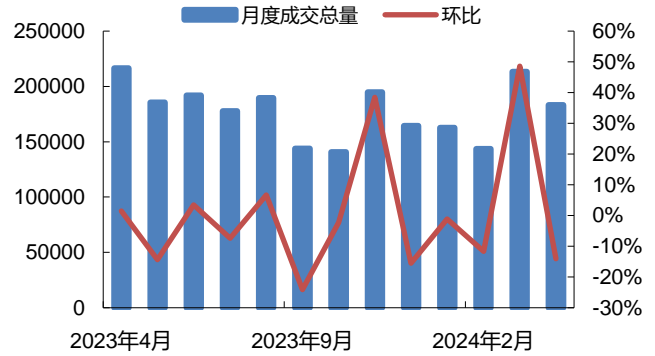
4 月虽然以高股息为代表的价值类板块在一定程度上维持了市场的热度，但前期活跃的科技、新质生产力等方向逐步陷入调整，且月中调整的幅度一度明显扩大。受此影响，市场交投活跃度出现较为明显的下降，全市场日均成交量、成交总量环比均出现一定幅度的下滑，4 月经纪业务景气度环比出现回落，但总量仍维持在近 12 个月来的中高位水平。

图 6：月度日均成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 7：月度成交总量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

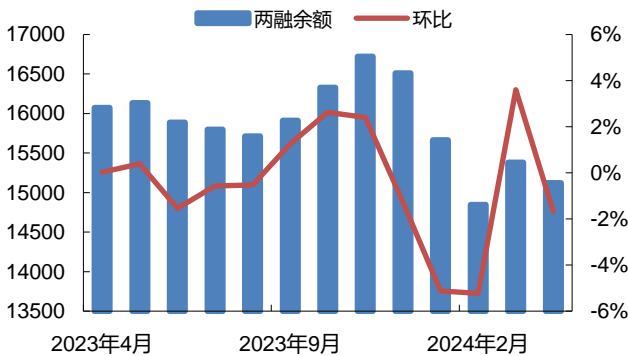
2.3. 两融余额再度转为下降

截至 2024 年 4 月 30 日，全市场两融余额为 15121 亿元，环比-1.7%，同比-5.9%。

截至 4 月底，2024 年两融月均余额为 15296 亿，较 2023 年两融月均余额的 16025 亿元 -4.82%，降幅环比再度微幅扩大。

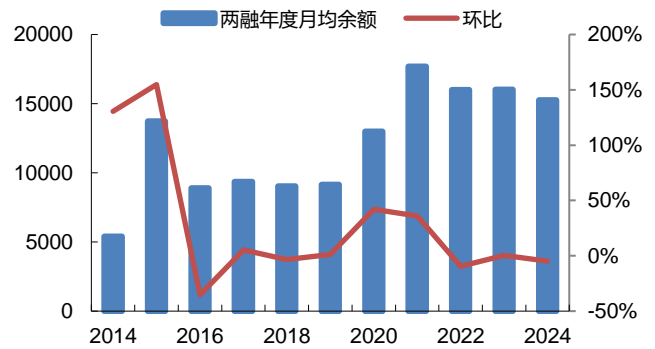
4 月虽然高股息等价值类板块保持强势，但中小市值个股一度波动再度明显扩大影响了融资客户的持仓信心，两融余额在 3 月短暂回升后再度转为下降，总额降至年内的相对低位，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献由正转负。

图 8：月末两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 9：两融年度月均余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

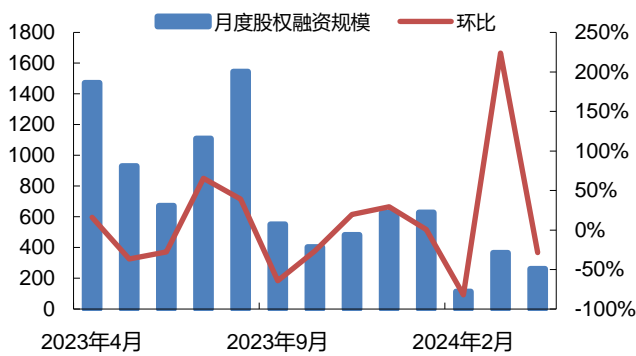
2.4. 投行业务总量环比小幅萎缩

股权融资方面，2024 年 4 月股权融资规模为 262 亿元，环比-28.5%，同比-82.2%。

债权融资方面，2024 年 4 月行业各类债券承销金额为 11215 亿元（按发行日），环比-8.7%，同比-13.20%。

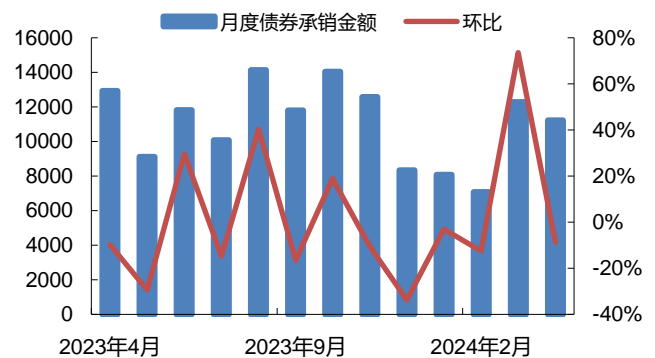
2024 年 4 月 IPO、再融资规模同步再度出现回落，行业股权融资规模环比回落；行业各类债券承销金额环比小幅下滑，总量维持在万亿以上的相对高位水平。受行业股权、债权融资规模同步出现下滑的影响，4 月行业投行业务总量环比小幅萎缩，同比的降幅则更为显著。

图 10：月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 11：月度各类债券承销金额（按发行日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

3. 投资建议

(1) 进入 5 月以来，各权益类指数上中旬整体呈现高位横向震荡，下旬至今同步回落调整，指数间虽然仍有分化，但分化的力度明显减弱。截至目前，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数上中旬一度小幅震荡走高，并同步再创春节后反弹新高，但新高的力度有限，下旬出现明显回落，上证 50 指数维持在各权益类指数中最为强势的表现；代表赛道类成长风格的创业板成分指数未能延续 3 月末的快速上涨，月初开盘微幅走高后即出现震荡走弱，走势再度与价值类指数呈现背离，下旬同步出现回落，且跌幅大于价值类指数；代表小微市值风格的中证 2000 指数与创业板指走势类似，上中旬窄幅震荡走弱，弹性明显收敛，短线格局依然最为弱势。5 月以来固定收益类指数在经历 4 月底的明显回撤后快速企稳，走势由前期的单边上涨转为高位区间震荡，显示出较强的韧性，其中十债主连仍实现小幅上涨、中证全债

(净) 指数涨跌幅与振幅显著收敛。上市券商权益类自营业务中，以市场中性策略为代表的量化投资波动明显下降，预计月内将实现正收益；以银行、保险、电力为代表的高股息板块持续走强，预计对应风格上市券商的方向性权益自营有望阶段性跑赢市场，但月内市场热点持续性普遍不强，板块切换速度快，对节奏把握及方向预判的要求高，方向性业务的开展难度依然偏大。预计上市券商权益类自营业务的波动环比将明显降低，聚焦中性业务以及价值类高股息板块的上市券商有望实现正收益。固收自营方面，固收指数转为高位震荡，月内均有不同程度上

涨，预计上市券商仍将实现一定的投资收益，但在固定收益类自营业务经营环境有所降温的背景下，不宜期望过高。整体看，5月上市券商自营业务的波动有望明显收敛，单月证券投资收益的展望正面，上市券商间的分化有望缓解。

(2) 虽然以高股息为代表的价值类板块延续相对强势表现，但人工智能、低空经济等新质生产力板块延续调整趋势，市场缺乏持续性的高容量人气领涨板块。受此影响，市场交投活跃度出现进一步回落，全市场日均成交量仍有小幅走低，预计5月行业经纪业务景气度仍将小幅回落。

(3) 高股息等价值类板块保持强势有利于融资余额的稳定。截至目前，全市场两融余额已回补上月降幅实现小幅回升，预计5月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将由负转正，两融月均余额的同比降幅将微幅收窄。

(4) 截至目前IPO、再融资规模均出现较大幅度下滑，预计5月行业股权融资规模环比将回落至年内的次低水平；截至目前行业各类债券承销金额环比同步出现较大幅度回落。受股权、债权融资规模环比均出现较大幅度下滑的影响，预计5月行业投行业务总量将下滑至年内的较低水平。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计2024年5月上市券商母公司口径单月整体经营业绩较难实现明显改善。

(6) 5月券商指数上半月尝试进一步向上反弹，但下半月再度震荡走弱，近日出现明显下跌，板块平均P/B由月内最高1.20倍上方回落至1.15倍附近。4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，新“国九条”聚焦中国式现代化，锚定建设金融强国，分阶段提出了资本市场的发展目标，勾画出未来资本市场的发展蓝图。证监会以“1+N”政策体系系统化推进落实“国九条”提出的各项政策举措，截至目前已有严把上市关、严格持续监管、加大退市监管力度、加强IPO企业分红监管、服务科技企业高水平发展、公募基金交易佣金改革、规范程序化交易、上市公司股东减持新规等配套政策措施陆续落地。中短期内，随着“1+N”政策体系的逐步丰富，资本市场高质量发展的合力有望逐步形成，资本市场生态有望持续优化，市场信心有望实现重塑。当前证券行业阶段性压力正在逐步减轻，年内行业盈利能力有望逐步进入复苏周期，积极保持对券商板块的持续关注。关注龙头券商以及优质中小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.资本市场改革的政策效果不及预期。

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。