

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

券商板块 2024 年 5 月回顾及 6 月前瞻

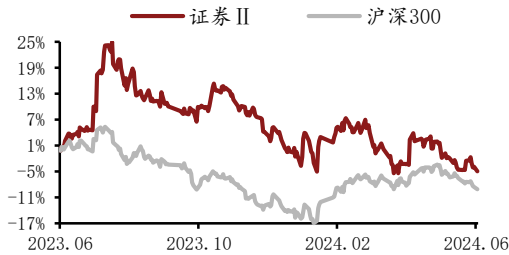
——券商板块月报

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 06 月 25 日



资料来源：聚源、中原证券研究所

相关报告

《证券 II 行业月报：券商板块 2024 年 4 月回顾及 5 月前瞻》 2024-05-27

《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

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 5 月行情回顾：**5 月券商指数呈现震荡下跌，月末创年内收盘新低。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 3.87%，跑输沪深 300 指数 3.19 个百分点。5 月券商板块出现全面下跌，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.144-1.208 倍。
- **影响上市券商 2024 年 5 月月度经营业绩的核心要素：**(1) 权益分化走弱、固收快速企稳，上市券商自营业务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) 日均成交量、成交总量环比均出现持续下滑，经纪业务景气度回落至近 12 个月以来的中位水平。(3) 两融余额微幅回升，对上市券商单月经营业绩的边际贡献由负转正。(4) 受行业股权、债权融资规模同步出现持续下滑的影响，行业投行业务总量环比连续回落。
- **投资建议：**(1) 进入 6 月以来，各权益类指数同步出现连续回落调整；固定收益类指数重回单边上扬的牛市格局，且同步创历史新高。整体看，上市券商自营业务的波动将明显扩大，上市券商整体的投资收益有望在固收自营的带动下实现一定幅度的增长，但受权益类自营的影响，预计上市券商之间的投资收益将呈现明显分化。(2) 高股息板块有所转弱、各新质生产力板块表现低迷，市场交投活跃度连续第三个月出现回落，预计 6 月行业经纪业务景气度将回落至近 12 个月来的低位水平。(3) 截至目前，全市场两融余额的降幅有所扩大，绝对额降至 1.5 万亿以下，预计 6 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将由正转负。(4) 受股权融资规模环比进一步萎缩的影响，预计 6 月行业投行业务总量将再度下探年内低位。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2024 年 6 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) 6 月券商指数上中旬探低回升，在年内的相对低位弱势震荡，下旬以来出现连续下跌，目前已逼近 2 月初的年内低点，板块平均 P/B 由 1.15 倍回落至 1.10 倍上方。中短周期内，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，证券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. 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

1. 2024 年 5 月券商板块行情回顾

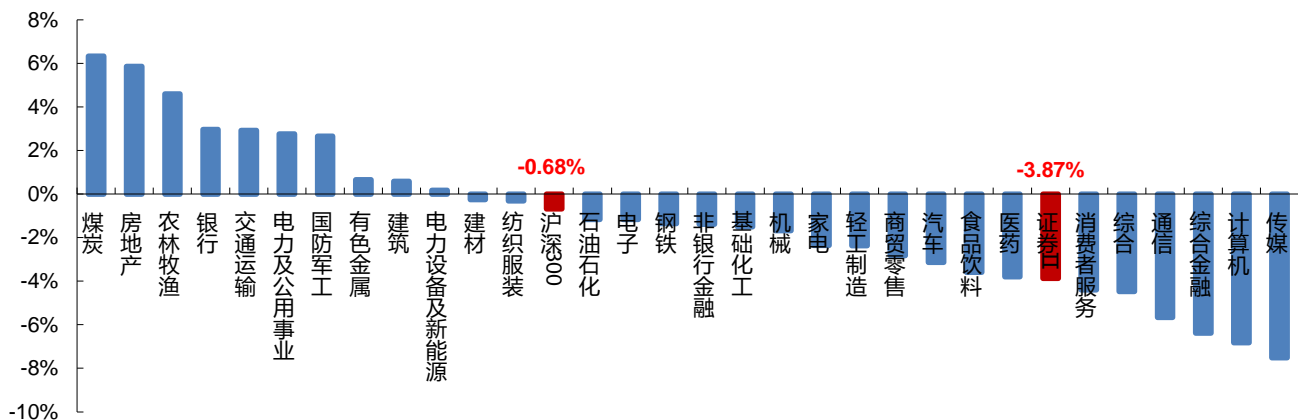
1.1. 5 月券商指数呈现震荡下跌，月末创年内收盘新低

2024 年 5 月券商指数月初未能延续 4 月底的放量反弹进一步向上拓展空间，节假日后开盘即缩量回落，上半月在反弹的相对高位震荡整理；月中券商指数出现一根高开低走的标志性中阴线，随后几天尝试反包失败后于下旬再度开启一波短线下跌趋势，月末逼近 4 月底留下的幅度较大的上跳空缺口。5 月券商指数月初开盘即为高点，全月呈现震荡下跌，收盘创年内月线收盘新低。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 3.87%，跑输沪深 300 指数 3.19 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 14 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 6.35%，环比明显收窄；全月共成交 4123.48 亿元，环比-7.68%，连续第三个月缩量。

图 1：2024 年 5 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为-3.87%



资料来源：Wind、中原证券研究所

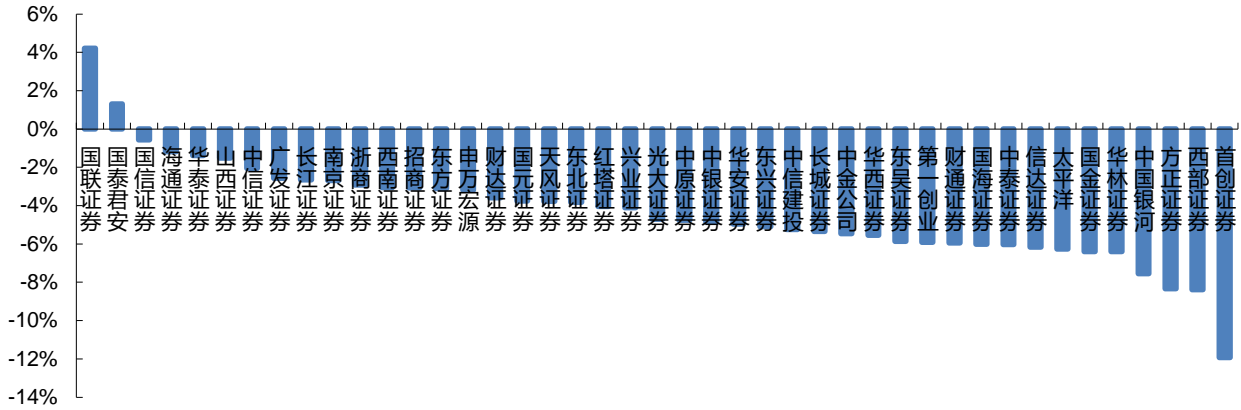
1.2. 5 月券商板块出现全面下跌

2024 年 5 月，43 家单一证券业务上市券商仅 2 家实现上涨，环比-32 家。其中，实现上涨的分别为国联证券（4.21%）、国泰君安（1.31%）；跌幅前 10 位分别为首创证券（-11.93%）、西部证券（-8.38%）、方正证券（-8.34%）、中国银河（-7.55%）、华林证券（-6.39%）、国金证券（-6.39%）、太平洋（-6.27%）、信达证券（-6.17%）、中泰证券（-6.03%）、国海证券（-6.02%）。5 月共 18 家上市券商的月度表现跑赢券商指数，环比-6 家，占比 42%。

5 月券商板块出现全面下跌。其中，头部券商在保持分化的同时整体表现环比相对转强，除个别个股跌幅相对较大外，大多数代表性个股本月较为抗跌并处于板块涨跌幅的上半分位，进而在一定程度上抑制了券商指数的整体跌幅；中小及弹性券商的月度表现环比快速转弱，大

多数个股在跑输券商指数的同时出现了较为明显的下跌，并将4月的反弹成果尽数回吐。5月券商板块的结构性行情再度回归沉寂。

图 2：2024 年 5 月券商板块个股涨跌幅

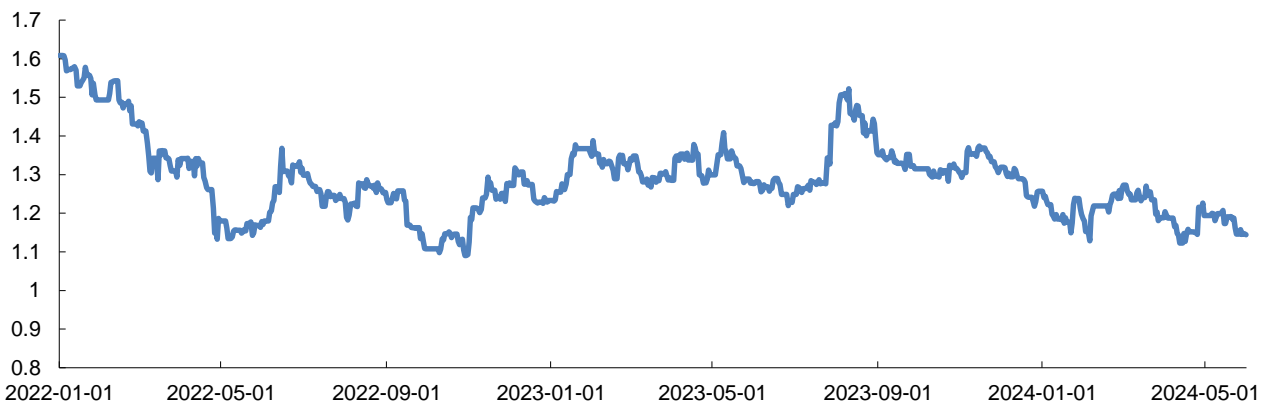


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 2024 年 5 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.144-1.208 倍

2024 年 5 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.208 倍，最低为 1.144 倍，P/B 震荡区间的上限环比提高、下限环比降低。截至 2024 年 5 月 31 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.144 倍。

图 3：2022 年 1 月-2024 年 5 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 5 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益分化走弱、固收快速企稳

2024 年 5 月各权益类指数上中旬延续分化走势，但分化的力度明显减弱；下旬同步回落调整，趋势再度转弱。其中，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

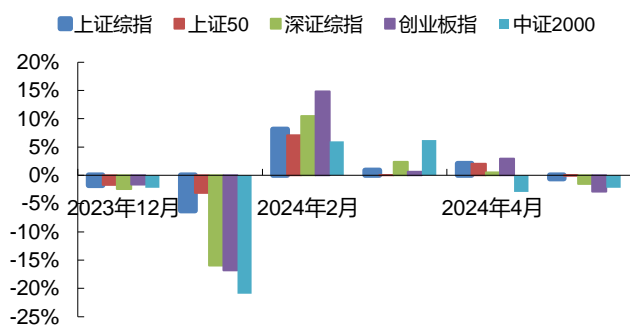
震荡走高，并同步再创春节后反弹新高，但新高的力度有限，下旬出现明显回调，上证 50 指数维持在各权益类指数中最为强势的表现；代表赛道类成长风格的创业板成分指数月初开盘微幅走高后即出现震荡走弱，走势再度与价值类指数呈现背离，下旬同步出现回落，且跌幅大于价值类指数；代表小微市值风格的中证 2000 指数与创业板指走势类似，月初即缓步震荡走弱，全月呈现低斜率单边下跌，弹性明显收敛，短线格局依然最为弱势。

具体指数涨跌幅为：上证指数下跌 0.58%、深证综指下跌 1.51%、上证 50 指数下跌 0.08%、沪深 300 指数下跌 0.68%、创业板指下跌 2.87%、中证 500 指数下跌 2.44%、中证 2000 指数下跌 2.20%。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，预计契合相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 5 月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。

5 月十年期国债期货指数在经历 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，全月最终仍实现 0.32% 的涨幅；中证全债（净）指数同步快速企稳，但走势相对偏弱，全月小幅收涨 0.10%。5 月固定收益类指数虽然高位窄幅震荡，波动幅度明显收敛，但月内仍有小幅上涨，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。

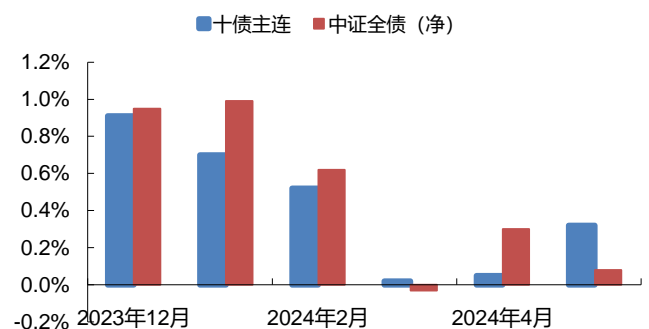
整体看，5 月上市券商自营业务的波动有望明显收敛，单月证券投资收益的展望正面，上市券商间的分化有望缓解。

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



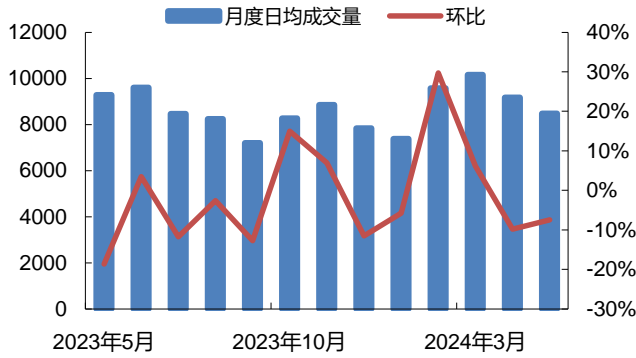
资料来源：Wind、中原证券研究所

2.2. 经纪业务景气度回落至近 12 个月以来的中位水平

2024 年 5 月全市场日均股票成交量为 8479 亿元，环比-7.48%，连续第 2 个月出现下滑，同比-8.60%；月度股票成交总量为 16.96 万亿元，环比-7.49%，同比-8.60%。

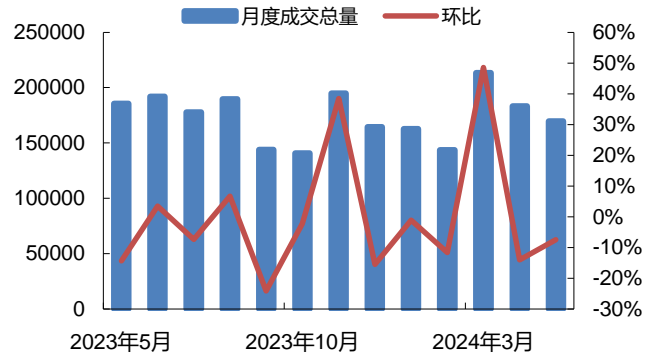
5月虽然以高股息为代表的价值类板块延续相对强势表现，但人工智能、低空经济等新质生产力板块延续调整趋势，市场缺乏持续性的高容量人气领涨板块。受此影响，市场交投活跃度出现进一步回落，全市场日均成交量、成交总量环比均出现持续下滑，5月经纪业务景气度回落至近12个月以来的中位水平。

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

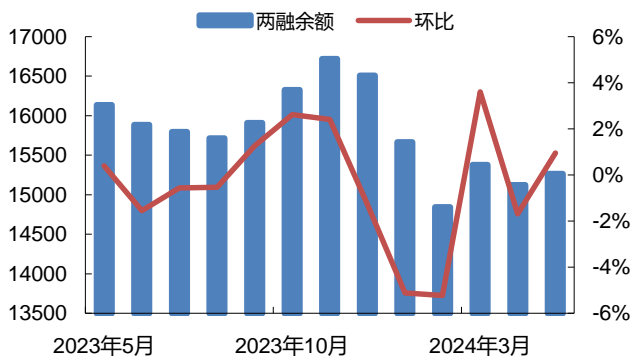
2.3. 两融余额微幅回升

截至 2024 年 5 月 31 日，全市场两融余额为 15265 亿元，环比+0.96%，同比-5.39%。

截至 5 月底，2024 年两融日均余额为 15418 亿，较 2023 年两融日均余额 16058 亿元-3.99%，降幅环比微幅收窄。

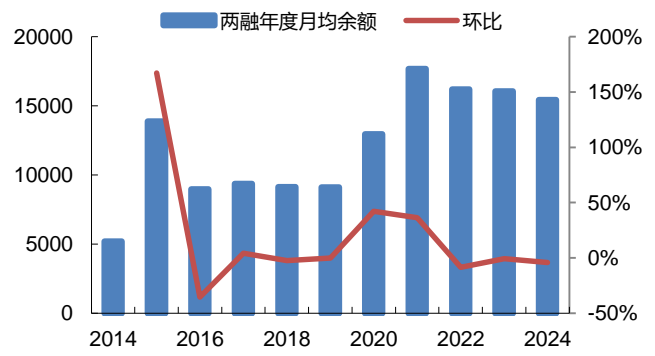
5 月高股息等价值类板块保持强势有利于融资余额的稳定，两融余额在近 12 个月以来的相对低位水平窄幅震荡，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献由负转正。

图 8：月末两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 9：两融年度日均余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

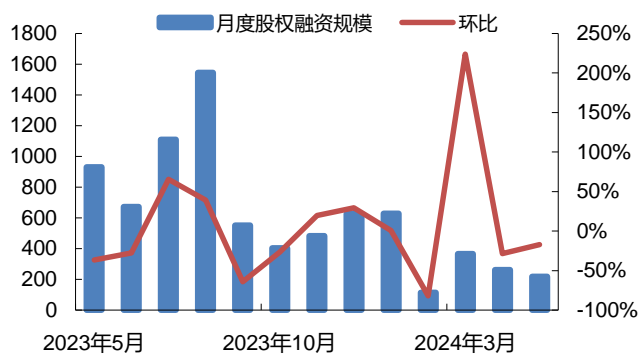
2.4. 投行业务总量环比连续回落

股权融资方面，2024 年 5 月股权融资规模为 217 亿元，环比-17.08%，同比-76.68%。

债权融资方面，2024 年 5 月行业各类债券承销金额为 10159 亿元（按发行日），环比-9.42%，同比+11.47%。

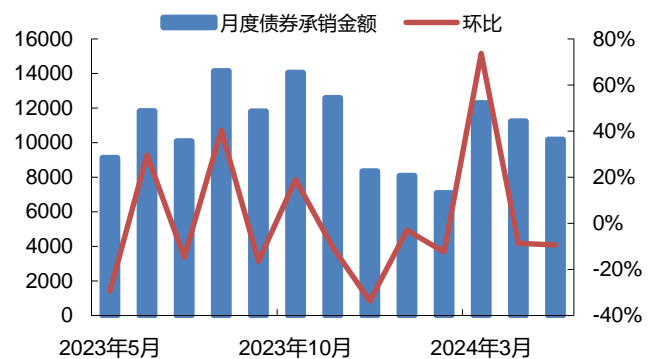
2024 年 5 月 IPO、再融资规模同步出现进一步回落，特别是 IPO 规模降至近年来罕见的低量，行业股权融资规模降至近 12 个月以来的次低位水平；行业各类债券承销金额环比出现小幅下滑，但总量仍维持在万亿以上。受行业股权、债权融资规模同步出现持续下滑的影响，5 月行业投行业务总量环比连续第二个月出现回落，同比的降幅持续处于较为显著的水平。

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 6 月以来，各权益类指数同步出现连续回落调整，在整体较为弱势的同时，各指数间保持了明显分化。截至目前，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数回落调整的时间相对较短（自 5 月下旬开始回调），且回调的幅度相对较小，较其他权益类指数明显抗跌，上证 50 指数延续在各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回调的时间相对较长，上中旬还能维持弱势震荡，但下旬开始连续下跌，月度跌幅明显扩大，短线格局明显弱于价值类指数；代表小微市值风格的中证 2000 指数与创业板指同步开始调整，且月初跌幅即明显扩大，月中尝试向上反弹未果后下旬再度出现连续下跌，负向弹性进一步扩大，跌幅在各权益类指数中最大，短线格局依然最为弱势。6 月以来固定收益类指数在经历近一个月的高位震荡后重回单边上涨的牛市格局，截至目前，十债主连、中证全债（净）指数均实现较为明显的上涨，且同步创历史新高。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由于中证 500、中证 1000 股指期货与股票现货走势较为同步，预计月内收益将保持相对收敛状态，但展望偏负面；截至目前，除个别个股外，包括银行、~~煤炭~~等高股息板块均出现不同程度的回落，以半导体为代表的新质生产力板块虽有阶段性走强但未能与权益类指数共振上涨，近日也加入补跌行列，方向性业务的整体经营环境再度坠入冰点，审慎开展方

向性业务、控制整体方向敞口仍是目前上市券商方向性权益类自营业务的最佳经营策略。固定收益类自营业务方面，在固收自营经营环境快速升温的推动下，固收自营的景气度回升至年内的高位水平，预计固收自营将贡献上市券商月度投资收益的主要增量。整体看，6月上市券商自营业务的波动将明显扩大，上市券商整体的投资收益有望在固收自营的带动下实现一定幅度的增长，但受权益类自营的影响，预计上市券商之间的投资收益将呈现明显分化，年内持续审慎开展方向性业务上市券商的业绩展望正面。

(2) 各权益类指数同步走弱，特别是创业板指、中证 2000 指数跌幅较重，高股息板块有所转弱、各新质生产力板块表现低迷，仅半导体板块阶段性有所活跃但未能有效带动市场人气。受此影响，市场交投活跃度连续第三个月出现回落，预计 6 月行业经纪业务景气度将回落至近 12 个月来的低位水平。

(3) 在市场持续弱势的影响下，两融余额再度转为下降。截至目前，全市场两融余额的降幅有所扩大，绝对额降至 1.5 万亿以下，逼近 2 月低点。预计 6 月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将由正转负，两融日均余额的同比降幅将再度扩大。

(4) 截至目前 IPO 规模虽然环比明显放量，但总量仍维持在近年来的低位水平，再融资规模环比仍有较为明显的下滑，预计 6 月行业股权融资规模将出现进一步萎缩；截至目前行业各类债券承销金额保持相对稳定，预计全月环比变动有限。受股权融资规模环比进一步萎缩的影响，预计 6 月行业投行业务总量将再度下探年内低位。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2024 年 6 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) 6 月券商指数上中旬探低回升，在年内的相对低位弱势震荡，下旬以来出现连续下跌，目前已逼近 2 月初的年内低点，板块平均 P/B 由 1.15 倍回落至 1.10 倍上方。6 月 19 日，吴清主席在 2024 陆家嘴论坛开幕式发表主旨演讲指出全力以赴推动资本市场高质量发展聚焦三个问题，即积极主动拥抱新质生产力发展、大力推动上市公司提升投资价值、坚持把保护投资者贯穿于资本市场制度建设和监管执法全过程，资本市场高质量发展将为证券行业营造良好的外部经营环境。中短周期内，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，证券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。