

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

券商板块 2024 年 6 月回顾及 7 月前瞻

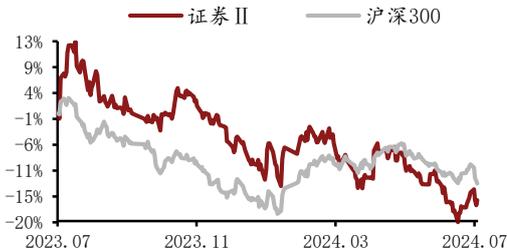
——券商板块月报

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 07 月 26 日



资料来源：聚源、中原证券研究所

相关报告

《证券 II 行业半年度策略：估值逼近历史低位，盈利见底复苏可期》 2024-07-08

《证券 II 行业月报：券商板块 2024 年 5 月回顾及 6 月前瞻》 2024-06-25

《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

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 6 月行情回顾：**6 月券商指数创年内新低，并创下近 20 个月来的最大月度跌幅。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 6.39%，跑输沪深 300 指数 3.09 个百分点。6 月券商板块连续第二个月全面下跌，个股的跌幅明显扩大，板块平均 P/B 的震荡区间下移至 1.075-1.145 倍。
- **影响上市券商 2024 年 6 月月度经营业绩的核心要素：**(1) 权益跌幅扩大、固收再创新高，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。(2) 全市场日均成交量、成交总量连续下滑且降幅均明显扩大，经纪业务景气度降至近 12 个月来的低位水平。(3) 两融余额再度转降且降幅较为明显，对上市券商单月经营业绩的边际贡献由正转负。(4) 受股权融资规模环比萎缩幅度较大的影响，行业投行业务总量下探至年内低位水平。
- **投资建议：**(1) 进入 7 月以来，各权益类指数整体依然较为弱势但月度跌幅明显收窄；固定收益类指数保持上涨但月度涨幅环比收窄。整体看，上市券商自营业务的投资收益总额将受固收自营环比下滑的影响出现一定幅度的回落，权益自营难有明显起色。
(2) 市场交投活跃度连续第四个月出现回落，但由于交易日环比增多，预计 7 月行业经纪业务景气度将小幅回升。(3) 截至目前，两融余额保持缓步下降且降幅有扩大之势，预计 7 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，两融年度日均余额的同比降幅将进一步扩大。(4) 7 月行业股权、债权融资规模均有望保持平稳，预计行业投行业务总量将在年内低位筑底。
(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2024 年 7 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩仍有进一步下探低位的空间。
(6) 7 月券商指数上旬跌势一度明显扩大，并创 2019 年以来新低，但中旬以来在代表性龙头个股的带动下出现较有持续性的反弹，月线暂时收出带有较长下引线的小阳线；板块平均 P/B 在上旬末一度创出 1.024 倍的历史新低，随后逐步修复至接近 1.10 倍。中短周期内，目前券商板块已较为充分的定价了行业基本面的悲观预期，有望由前期的单边下跌转为底部震荡并逐步对估值进行修复，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

1. 2024 年 6 月券商板块行情回顾

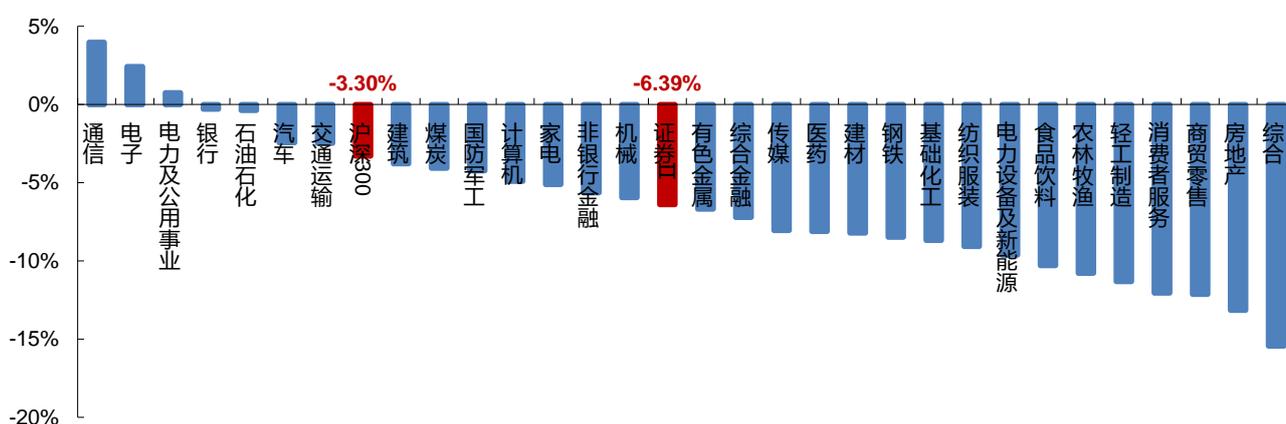
1.1. 6 月券商指数创年内新低，并创近 20 个月来的最大月度跌幅

2024 年 6 月券商指数月初开盘即将 4 月底出现的上跳空缺口回补，临近中旬跌幅有所扩大；中旬券商指数短暂企稳并尝试向上反弹，反弹高点一度将上月跌幅完全收复；进入下旬券商指数再度明显走弱，并出现一波较为流畅的下跌走势，月末收盘击穿 2 月初的低点创出年内新低。6 月券商指数的弱势特征进一步加剧，并创近 20 个月来的最大月度跌幅。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 6.39%，跑输沪深 300 指数 3.09 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 15 位，环比上升 10 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 7.55%，环比小幅扩大；全月共成交 3006.75 亿元，环比-27.08%，连续第四个月缩量。

图 1：2024 年 6 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 -6.39%



资料来源：Wind、中原证券研究所

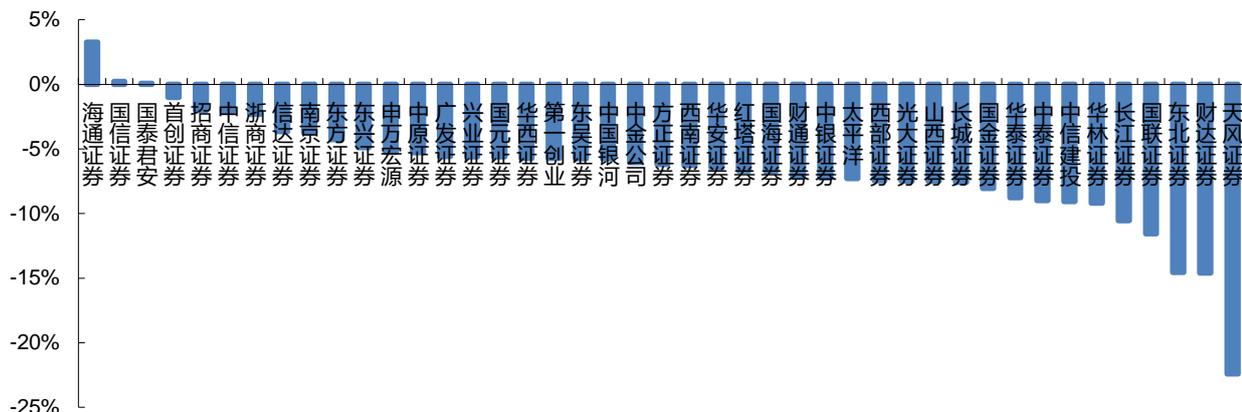
1.2. 6 月券商板块连续第二个月全面下跌，个股的跌幅明显扩大

2024 年 6 月，43 家单一证券业务上市券商仅 3 家实现上涨，环比+1 家。其中，实现上涨的分别为海通证券 (3.26%)、国信证券 (0.23%)、国泰君安 (0.07%)；跌幅前 10 位分别为天风证券 (-22.42%)、财达证券 (-14.61%)、东北证券 (-14.55%)、国联证券 (-11.56%)、长江证券 (-10.56%)、华林证券 (-9.19%)、中信建投 (-9.07%)、中泰证券 (-8.99%)、华泰证券 (-8.76%)、国金证券 (-8.06%)。6 月共 23 家上市券商的月度表现跑赢券商指数，环比+5 家，占比 53%。

6 月券商板块连续第二个月出现全面下跌，且个股的跌幅明显扩大。其中，头部券商在保持分化的同时整体表现环比进一步转强，除个别个股的跌幅相对较大外，半数代表性个股较为抗跌，逆市实现上涨的 3 家公司均为头部券商，最大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进一步转弱，跑输券商指数的个股绝大多数为中小券商，个别中

小券商的跌幅较为显著。6月券商板块的结构性行情持续处于沉寂期。

图 2：2024 年 6 月券商板块个股涨跌幅

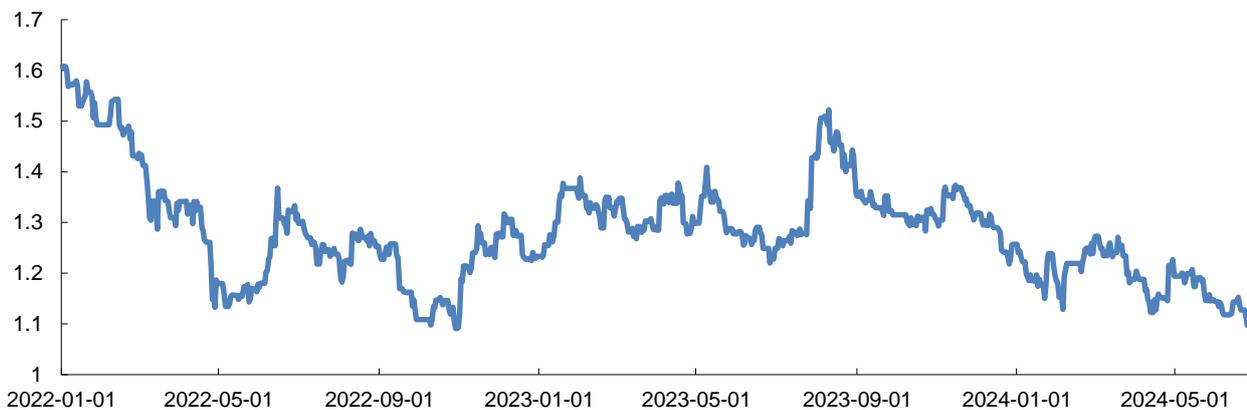


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 2024 年 6 月券商板块平均 P/B 的震荡区间下移至 1.075-1.145 倍

2024 年 6 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.145 倍，最低为 1.075 倍，P/B 震荡区间的上限及下限环比同步降低。截至 2024 年 6 月 28 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.075 倍，创 2022 年以来新低。

图 3：2022 年 1 月-2024 年 6 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 6 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益跌幅扩大、固收再创新高

2024 年 6 月各权益类指数同步出现回撤，跌幅环比明显扩大；同时，各指数间依然保持分化。其中，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数出现单边震荡下跌，但整体跌幅相对较小，上证 50 指数较其他权益类指数明显抗跌，延续在各指数中最为强势的表

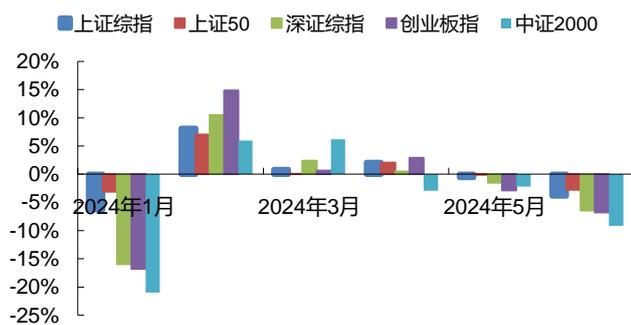
现；代表赛道类成长风格的创业板成分指数上中旬尚能维持弱势震荡走低，但进入下旬即出现斜率较为陡峭的持续下跌，月度跌幅明显扩大，短线格局明显弱于价值类指数；代表小微市值风格的中证 2000 指数月初跌势即明显扩大，月中尝试向上反弹未果后下旬再度出现连续下跌，负向弹性进一步扩大，跌幅在各权益类指数中最大，短线格局依然最为弱势。

具体指数涨跌幅为：上证指数下跌 0.58%、深证综指下跌 6.45%、上证 50 指数下跌 2.73%、沪深 300 指数下跌 3.30%、创业板指下跌 6.74%、中证 500 指数下跌 6.89%、中证 2000 指数下跌 9.15%。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；方向性业务方面，除个别代表性个股外，高股息板块整体步入调整，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，下旬开始也加入补跌行列，方向性权益自营的整体经营环境再度坠入冰点。预计 6 月上市券商权益类自营业务整体实现正收益的概率偏低。

6 月十年期国债期货指数在短暂震荡整理后再度回归单边上涨，月末收盘再创历史新高，全月收涨 0.92%，创 2023 年以来最大月度涨幅；中证全债（净）指数同步单边走高，月末收盘再创历史新高，全月上涨 0.77%。6 月固定收益类自营业务的经营环境快速升温，固收自营的景气度回升至年内的高位水平，并将贡献上市券商月度投资收益的主要增量。

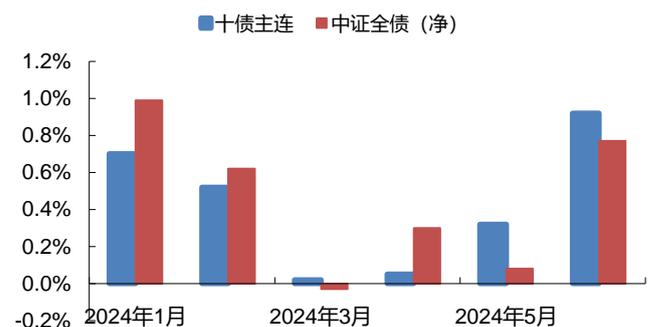
整体看，6 月上市券商整体的投资收益有望在固收自营的带动下实现一定幅度的增长，但受权益类自营的影响，预计上市券商之间的投资收益将呈现明显分化，年内持续审慎开展方向性业务上市券商的业绩展望正面。。

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



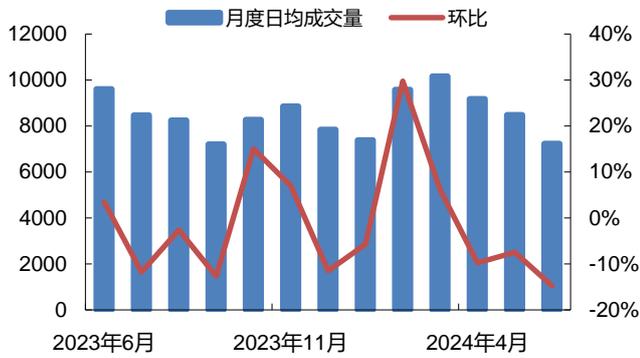
资料来源：Wind、中原证券研究所

2.2. 经纪业务景气度回落至近 12 个月以来的低位水平

2024 年 6 月全市场日均股票成交量为 7228 亿元，环比-14.8%，连续第 3 个月出现下滑且降幅明显扩大，同比-24.7%；月度股票成交总量为 13.73 万亿元，环比-19.0%，同比-28.4%。

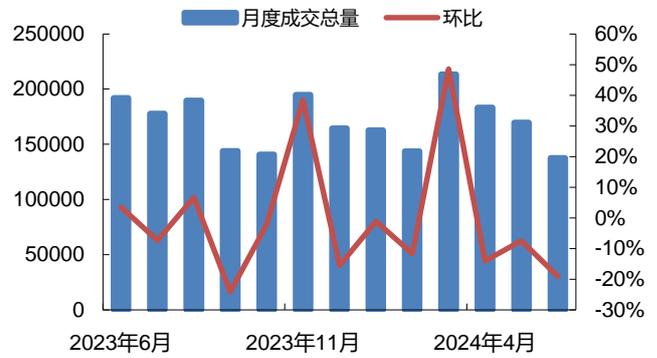
6月各权益类指数同步下跌且跌幅扩大，成长类、中小市值类指数跌幅较重，高股息类板块整体转弱、仅通信及电子板块阶段性有所活跃但也未能有效带动市场人气。受此影响，全市场日均成交量、成交总量连续下滑且降幅均明显扩大，6月经纪业务景气度降至近12个月来的低位水平。

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

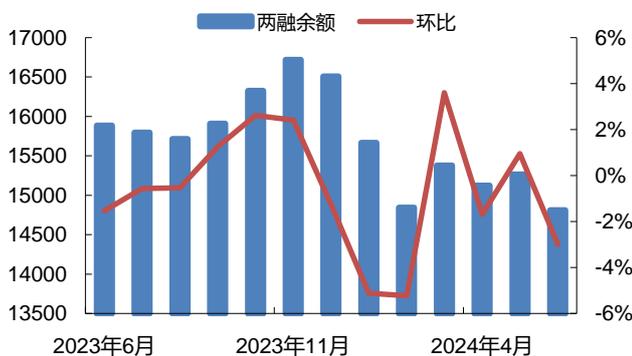
2.3. 两融余额再度转降且降幅较为明显

截至 2024 年 6 月 28 日，全市场两融余额为 14809 亿元，环比-3.0%，同比-6.8%。

截至 6 月底，2024 年两融日均余额为 15359 亿，较 2023 年两融日均余额 16058 亿元-4.4%，降幅环比再度扩大。

6 月在市场进一步走弱的影响下，两融余额再度转降且降幅较为明显，绝对额降至 1.5 万亿以下并逼近 2 月低点，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

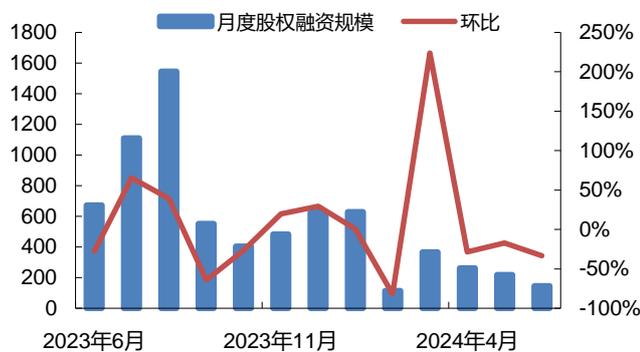
2.4. 投行业务总量环比连续回落

股权融资方面，2024年6月股权融资规模为145亿元，环比-33.3%，同比-78.4%。

债权融资方面，2024年6月行业各类债券承销金额为11470亿元（按发行日），环比+12.9%，同比-2.9%。

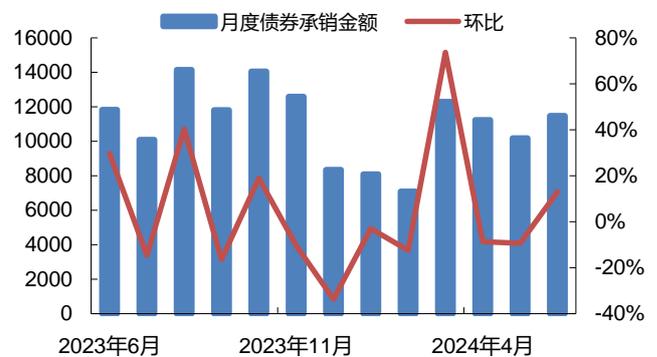
2024年6月IPO规模虽然环比明显放量，但总量仍维持在近年来的低位水平，再融资规模环比仍有较为明显的下滑，行业股权融资规模环比进一步萎缩；行业各类债券承销金额环比出现小幅回升，同比基本持平，总量仍维持在万亿以上。受股权融资规模环比萎缩幅度较大的影响，6月行业投行业务总量环比连续第三个月出现回落，并下探至年内低位水平。

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 7 月以来，各权益类指数上旬继续承压下行，中旬出现弱势反弹，下旬至今再度走弱并创调整新低，整体依然较为弱势但月度跌幅明显收窄。截至目前，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数月中反弹的力度最强，特别是上证 50 指数一度收复 6 月跌幅，但下旬出现快速补跌且同步创出本轮调整新低；代表赛道类成长风格的创业板成分指数月中反弹的力度虽不及价值类指数，但下旬再度压回的幅度暂时相对较小且并未创出调整新低，短线格局有所转强；代表小微市值风格的中证 2000 指数月中并未跟随其他指数尝试反弹，全月保持震荡下跌趋势且跌幅在各权益类指数中最大，短线格局依然最为弱势，继续保持较强的负向弹性。7 月以来固定收益类指数上旬受央行实施借入操作的影响出现明显回调，但进入中旬后快速企稳重回单边上涨趋势并于下旬再创历史新高。截至目前，十债主连、中证全债（净）指数均保持上涨，但月度涨幅环比收窄。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 股指期货与中小市值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；截至目前个别代表性高股息个股依然能够维持强势表现，高股息板块整体已出现明显的调整态势，特别是下旬以来高股息板块的补跌力度有所加大，同时前期短暂活跃的半导体等板块再度陷入沉寂，科技成长板块的投资机会较为匮乏，行业方向性权益自

营的经营环境环比虽有改善但整体仍处于低迷期，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，虽然固收指数再创历史新高但月度涨幅明显收窄，叠加央行借入操作的影响，固收自营的月度景气度有所下降，但预计固收自营仍将贡献上市券商月度投资收益的主要增量。整体看，7月上市券商自营业务的投资收益总额将受固收自营环比下滑的影响出现一定幅度的回落，权益自营难有明显起色，年内持续审慎开展权益方向性自营上市券商的投资收益展望正面。

(2) 虽然价值类、权重类板块月中一度出现反弹，但科技成长、中小市值类等能够带动市场人气板块的跟随效应不强，下旬高股息板块的明显补跌进一步挫伤了市场情绪，各权益类指数连续第三个月出现下跌，市场缺乏持续性的领涨板块。受此影响，市场交投活跃度连续第四个月出现回落，全市场日均成交量已降低近年来的低位水平，但由于交易日环比增多，预计7月行业经纪业务景气度将小幅回升。

(3) 在市场持续弱势的影响下，两融余额保持缓步下降且降幅有扩大之势。截至目前，全市场两融余额已降至1.45万亿以下，逼近2月低点。预计7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，两融年度日均余额的同比降幅将进一步扩大。

(4) 截至目前IPO规模环比再度出现下滑，但再融资规模在可转债明显放量的带动下环比将有所增长，预计7月行业股权融资规模环比将基本持平；截至目前行业各类债券承销金额维持高位水平、保持相对稳定，预计全月规模的环比变动将保持收敛。7月行业股权、债权融资规模均有望保持平稳，预计行业投行业务总量将在年内低位筑底。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计2024年7月上市券商母公司口径单月整体经营业绩仍将有进一步下探低位的空间。

(6) 7月券商指数上旬跌势一度明显扩大，并创2019年以来新低，但中旬以来在代表性龙头个股的带动下出现较有持续性的反弹，月线暂时收出带有较长下引线的小阳线；板块平均P/B在上旬末一度创出1.024倍的历史新低，随后逐步修复至接近1.10倍。7月21日，《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》指出健全投资和融资相协调的资本市场功能，支持长期资金入市，提高上市公司质量，建立增强资本市场内在稳定性的长效机制，健全投资者保护机制等。《决定》与以新“国九条”作为纲领的“1+N”政策体系一脉相承，随着资本市场高质量发展的合力逐步形成，资本市场生态有望持续优化，市场信心有望实现重塑，权益二级市场有望逐步摆脱近年来的颓势重回上升趋势，证券行业有望逐步修复盈利并进入新一轮上升周期。中短周期内，目前券商板块已较为充分的定价了行业基本面的悲观预期，有望由前期的单边下跌转为底部震荡并逐步对估值进行修复，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。