

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

券商板块 2024 年 7 月回顾及 8 月前瞻

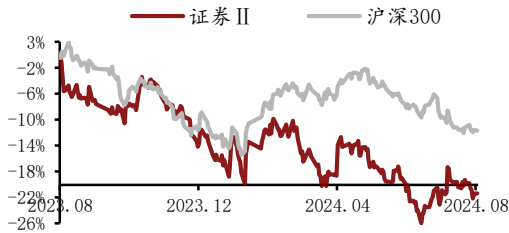
——券商板块月报

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 08 月 27 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 6 月回顾及 7 月前瞻》 2024-07-26

《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

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 7 月行情回顾：**7 月券商指数在创近年来新低后出现持续性且幅度较大的反弹修复行情。中信二级行业指数证券 II 全月上涨 7.02%，跑赢沪深 300 指数 7.59 个百分点。7 月券商板块出现全面反弹，大多数个股的反弹幅度较为明显，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.024-1.144 倍。
- **影响上市券商 2024 年 7 月月度经营业绩的核心要素：**(1) 权益反弹未果、固收再创新高，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。(2) 全市场日均成交量降至四年来的新低，成交总量小幅回升，经纪业务景气度虽有回暖但总量仍维持在年内的低位水平。(3) 两融余额已逼近 2 月初的近年来低点，两融业务延续对上市券商单月经营业绩的负向边际贡献。(4) 受股权融资规模环比实现较大幅度回升的影响，行业投行业务总量回升至年内的中位水平。
- **投资建议：**(1) 进入 8 月以来，各权益类指数震荡阴跌并同步创本轮调整新低，月度跌幅再度明显扩大；固收市场受机构行为、监管举措等多重因素的影响，月度涨幅明显收窄。整体看，固收自营边际明显转弱，权益自营将再度贡献负收益，上市券商自营业务的展望较为负面。(2) 8 月至今全市场日均成交量已降至 6000 亿元下方，预计行业经纪业务景气度将再度刷新年内新低。(3) 截至目前，两融余额保持阴跌趋势并已降至 1.4 万亿下方，预计 8 月两融年度日均余额的降幅将进一步扩大。(4) 8 月股权融资规模降幅明显、债权融资规模有望保持平稳，预计行业投行业务总量将持续在年内低位筑底。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2024 年 8 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) 8 月以来券商指数跟随各权益类指数持续走弱，但目前点位相较 7 月创出的近年来新低尚有一定的空间；板块平均 P/B 由月初的 1.14 倍持续回落至目前的 1.08 倍附近。中短周期内，前期券商指数创近年来新低已较为充分的定价了行业基本面的悲观预期，券商板块有望由前期的单边下跌转为底部宽幅震荡。当前正值券商股中报的密集披露期，如果券商指数能够再度确认前期低点甚至再创新低，仍是左侧布局券商板块的较好时机，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 7 月券商板块行情回顾

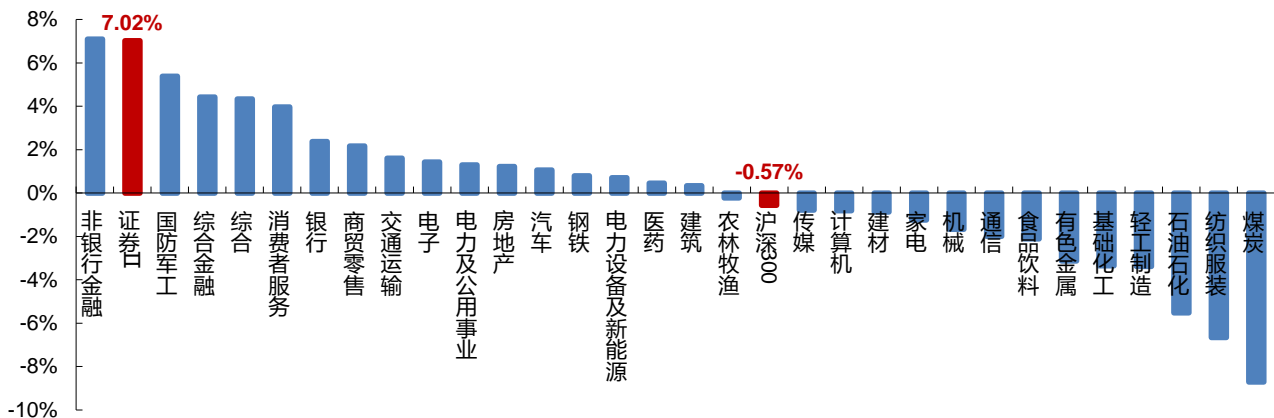
1.1. 7 月券商指数在创近年来新低后出现持续性且幅度较大的反弹修复行情

2024 年 7 月券商指数上旬延续了 6 月下旬后较为凌厉的下跌走势，连续刷新年内新低，并于上中旬之交创出 2019 年以来新低；进入中旬后，券商指数出现持续性的小阳线修复，并在积累一定反弹幅度后快速压回整理；临近月末，券商指数再度出现较为明显的修复反弹，一度出现排名年内第三位的单日涨幅。7 月中下旬券商指数的反弹修复行情在持续性以及反弹空间等方面均达到年内最佳，月线收出带有较长下引线的中阳线，并反包 6 月阴线。

中信二级行业指数证券 II 全月上涨 7.02%，跑赢沪深 300 指数 7.59 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 2 位，环比上升 13 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 15.67%，环比明显扩大；共成交 3352.56 亿元，环比+11.5%，在连续四个月缩量后小幅放量。

图 1：2024 年 7 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 7.02%



资料来源：Wind、中原证券研究所

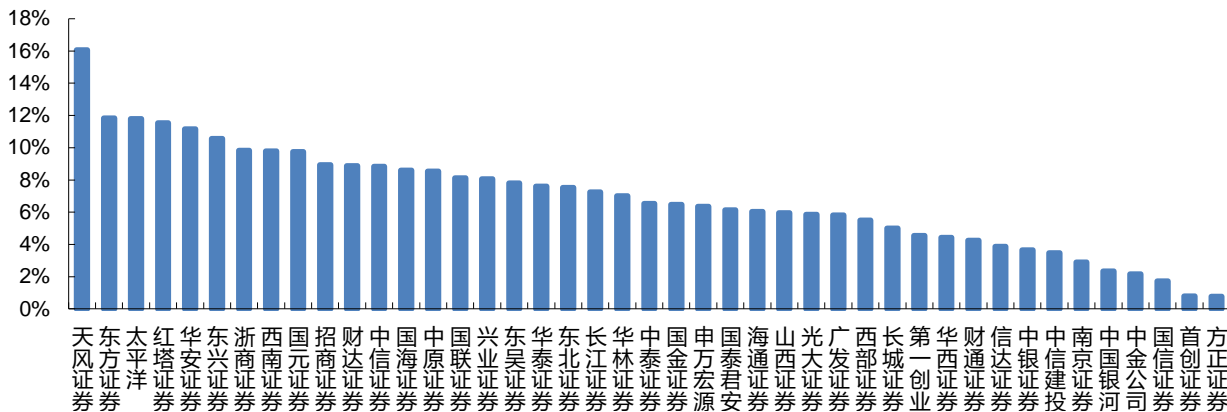
1.2. 7 月券商板块出现全面反弹，大多数个股的反弹幅度较为明显

2024 年 7 月，43 家单一证券业务上市券商全部实现上涨，环比+40 家。其中，涨幅前 10 位分别为天风证券（16.06%）、东方证券（11.84%）、太平洋（11.80%）、红塔证券（11.53%）、华安证券（11.16%）、东兴证券（10.56%）、浙商证券（9.83%）、西南证券（9.78%）、国元证券（9.74%）、招商证券（8.93%）。7 月共 20 家上市券商的月度表现跑赢券商指数，环比-3 家，占比 46.5%。

7 月券商板块出现全面反弹，且大多数个股的反弹幅度较为明显。其中，头部券商的月度表现环比明显转弱，仅少数代表性个股跑赢券商指数，其他个股均处于板块涨幅的下半分位，部分个股处于板块涨幅的尾部，“跌时抗跌、涨时滞涨”的特征较为明显；中小及弹性券商的月度表现环比显著转强，大多数个股在经历连续四个月的弱势下跌后出现较大幅度反弹，过半

数个股跑赢券商指数，处于板块涨幅前列的基本全部为中小券商。7月券商板块的结构性行情全面活跃。

图 2：2024 年 7 月券商板块个股涨跌幅

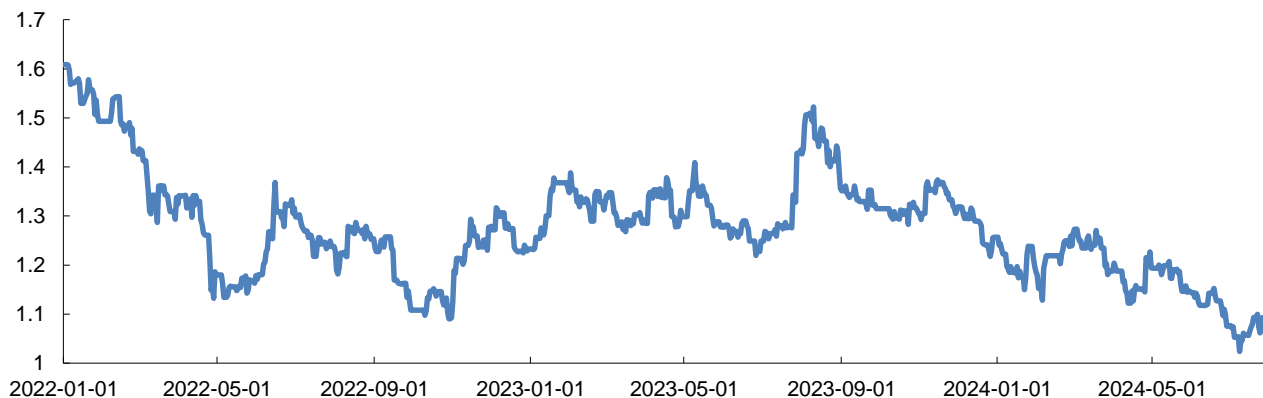


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 2024 年 7 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.024-1.144 倍

2024 年 7 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.144 倍，最低为 1.024 倍，P/B 震荡区间的上限环比提高、下限环比降低。截至 2024 年 7 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 7 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 7 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益反弹未果、固收再创新高

2024 年 7 月各权益类指数上月继续承压下行，中旬出现分化反弹，反弹未果后下旬再度走弱并创调整新低或濒临创调整新低，全月最后一个交易日出现较大幅度普反。其中，代表价

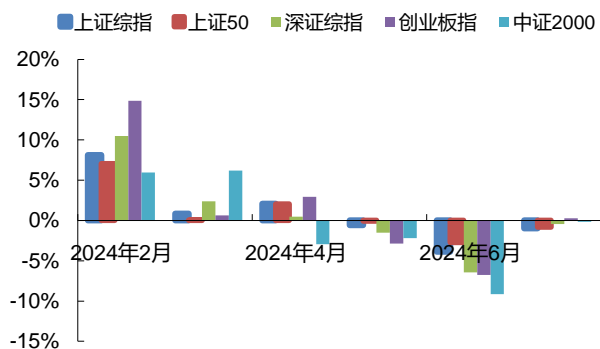
值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数月中反弹的力度最强，特别是上证 50 指数一度收复了 6 月跌幅，但下旬同步出现快速补跌且创出本轮调整新低；代表赛道类成长风格的创业板成分指数月中反弹的力度虽不及价值类指数，但下旬再度压回的幅度也相对较小且暂未创出调整新低；代表小微市值风格的中证 2000 指数月中并未跟随其他指数尝试反弹，全月保持震荡下跌趋势，月末出现翘尾并收敛了月度跌幅，短线格局依然最为弱势。

具体指数涨跌幅为：上证指数下跌 0.97%、深证综指下跌 0.45%、上证 50 指数下跌 0.81%、沪深 300 指数下跌 0.57%、创业板指上涨 0.28%、中证 500 指数下跌 1.14%、中证 2000 指数下跌 0.17%。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的走势较为同步，预计月内投资收益将继续保持相对收敛状态；方向性业务方面，高股息板块整体已出现明显的调整态势，特别是下旬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，科技成长板块缺乏持续性的投资机会，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。预计 7 月仍开展方向性业务上市券商的相应投资收益将有改善但幅度有限。

7 月固定收益类指数上月受央行实施借入操作的影响出现明显下跌，进入中旬后快速企稳并重回单边上涨趋势，下旬涨幅持续扩大并再创历史新高，但月度涨幅环比有所收窄。其中，十年期国债期货指数上涨 0.72%，中证全债（净）指数同步上涨 0.58%。7 月固定收益类自营业务的波动有所加大，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。

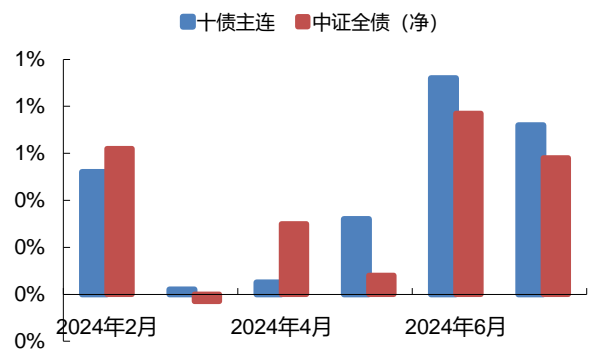
整体看，7 月上市券商自营业务的投资收益总额将受固收自营环比下滑的影响出现一定幅度的回落，权益自营难有明显起色，年内持续审慎开展权益方向性自营上市券商的投资收益展望正面。

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

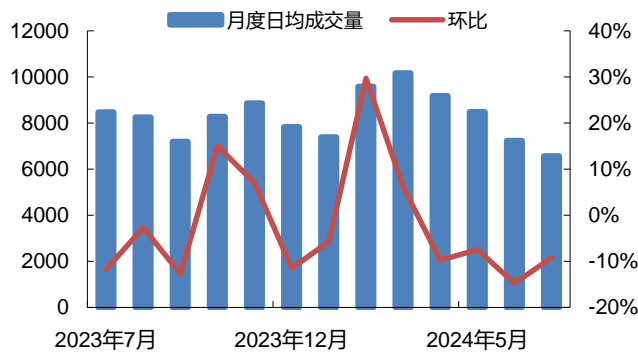
2.2. 经纪业务景气度虽有回暖但总量仍维持在年内的低位水平

2024 年 7 月全市场日均股票成交量为 6561 亿元，环比-9.2%，连续第 4 个月出现下滑，

同比-22.5%；月度股票成交总量为 15.09 万亿元，环比+9.9%，同比-15.1%。

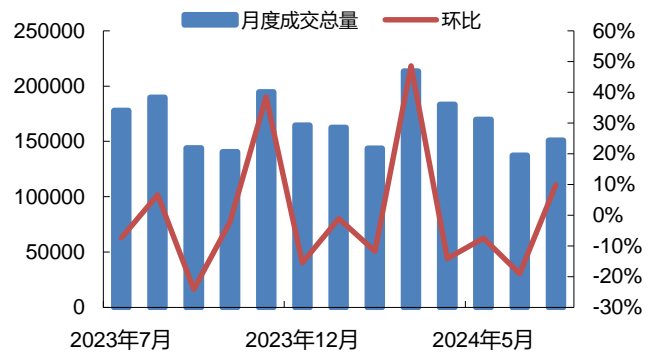
7 月虽然价值类、权重类板块月中一度出现反弹，但科技成长、中小市值类等能够带动市场人气板块的跟随效应不强，下旬高股息板块的明显补跌进一步挫伤了市场情绪，各权益类指数连续第三个月出现下跌，市场缺乏持续性的领涨板块。受此影响，全市场日均成交量降至四年来的新低，但由于交易日环比增多，成交总量小幅回升，7 月经纪业务景气度虽有回暖但总量仍维持在年内的低位水平。

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

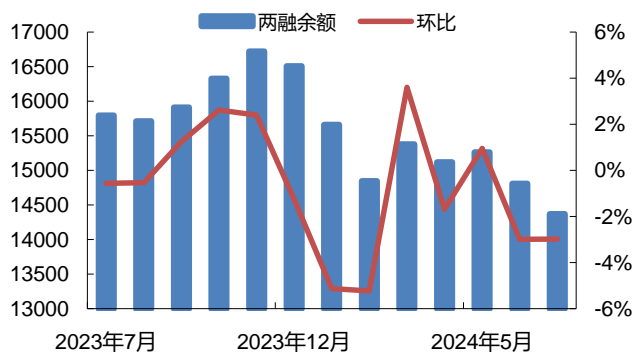
2.3. 两融余额保持缓步下降趋势

截至 2024 年 7 月 31 日，全市场两融余额为 14370 亿元，环比-3.0%，同比-9.0%。

截至 7 月底，2024 年两融日均余额为 15224 亿，较 2023 年两融日均余额 16058 亿元-5.2%，降幅环比持续扩大。

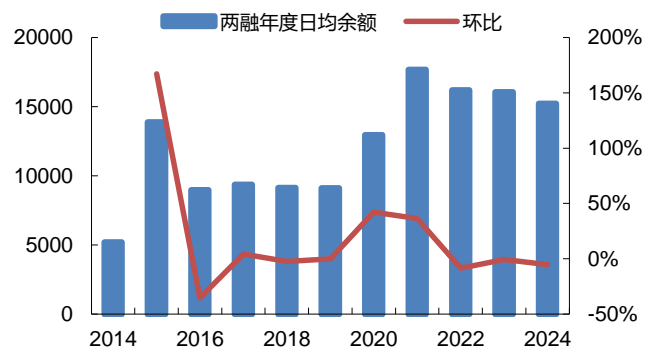
7 月在市场持续弱势的影响下，两融余额保持缓步下降的趋势，绝对额已逼近 2 月初的近年来低点，两融业务延续对上市券商单月经营业绩的负向边际贡献。

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

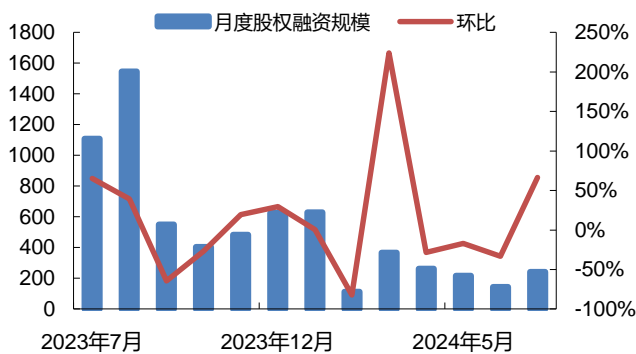
2.4. 投行业务总量回升至年内的中位水平

股权融资方面，2024年7月股权融资规模为241亿元，环比+66.3%，同比-78.3%。

债权融资方面，2024年7月行业各类债券承销金额为11470亿元（按发行日），环比+0.4%，同比+14.3%。

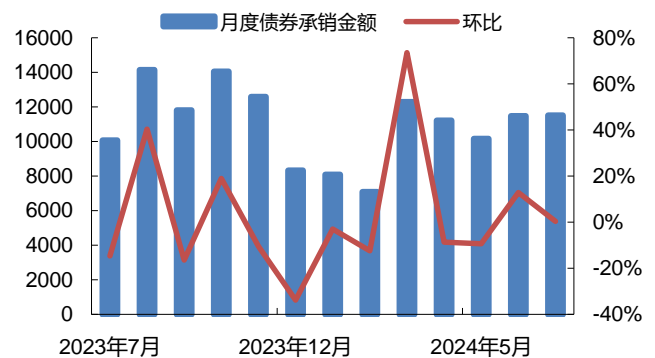
2024年7月虽然IPO规模有所回落，但再融资规模明显放量，行业股权融资规模环比实现较大幅度回升；行业各类债券承销金额维持高位水平、保持相对稳定。受股权融资规模环比实现较大幅度回升的影响，7月行业投行业务总量回升至年内的中位水平。

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 8 月以来，各权益类指数未能延续 7 月最后一个交易日的反弹走势，月初开盘即快速走弱，全月震荡阴跌并同步创本轮调整新低，月度跌幅再度明显扩大。截至目前，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数仍展现出较好的抗跌性，特别是上证 50 指数在月中创调整新低后出现修复并收复了大部分月内跌幅，目前在各指数中跌幅最小、表现最为强势；代表赛道类成长风格的创业板成分指数全月单边震荡下跌且跌幅在各指数中最大，并已接近 2 月初的年内低点，短线格局再度明显转弱；代表小微市值风格的中证 2000 指数月初快速回吐上月末的涨幅后于月中进行了短暂的低位横向整理，下旬至今出现破位下跌但力度不强，负向弹性有所收敛，短期格局弱中带强。8 月以来固定收益类指数月初延续近期的强势上涨趋势并同步再创历史新高，但受大行持续卖出中长期国债叠加交易商协会查处部分中小金融机构违规交易行为等多重因素的影响，固收指数再度出现明显调整，下半月至今再度快速企稳并缓步收复调整跌幅。截至目前，十债主连虽仍有上涨但涨幅明显收窄，中证全债（净）指数接近平盘。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对冲端中证 500、中证 1000 股指期货的跌幅略大于中小市值股票的表现，月内投资收益的展望偏乐观；方向性业务方面，高股息策略中仅有银行板块出现持续性的逆市走强，煤炭、电力等其他高股息板块延续调整态势，科技成长板块的投资机会依然较为匮乏，弱势阴跌环境下机构抱团取暖的

现象进一步加剧，行业方向性权益自营的经营环境环比再度恶化，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。上市券商固定收益类自营业务中，由于固收市场受机构行为、监管举措等多重因素的影响，市场情绪出现波动，整体经营环境明显降温，预计固收自营较难贡献上市券商月度投资收益的增量。整体看，8月固收自营边际明显转弱，权益自营将再度贡献负收益，上市券商自营业务的展望较为负面。

(2) 在权益市场再度转为震荡下跌的背景下，虽然银行等少数高股息价值类板块能够逆市走强，但由于主要由机构资金所主导，市场整体的参与度较低。此外，月内部分市场活跃资金发掘了个别题材及成长的短线投资机会，并形成了局部热点，但未能由点及面有效带动市场的整体情绪。截至目前，市场交投活跃度连续第五个月出现回落，全市场日均成交量已降至6000亿元下方，预计8月行业经纪业务景气度将再度刷新年内新低。

(3) 在各权益类指数再度走弱并逼近2月初年内低点的同时，两融余额也同步保持阴跌趋势。截至目前，全市场两融余额已降至1.4万亿下方，并跌破2月初1.42万亿的低点持续刷新年内新低。预计8月两融业务将延续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持续扩大。

(4) 截至目前IPO规模环比略有回升，但再融资规模环比出现较大幅度下滑，预计8月行业股权融资规模环比将再度降至年内的低位水平；截至目前行业各类债券承销金额维持在万亿元以上的高位水平、保持相对稳定，预计全月规模的环比变动将继续保持收敛。8月股权融资规模降幅明显、债权融资规模有望保持平稳，预计行业投行业务总量将持续在年内低位筑底。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计2024年8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) 8月以来券商指数未能延续反弹修复的短线趋势，跟随各权益类指数持续走弱，但目前点位相较7月创出的近年来新低尚有一定的空间；板块平均P/B由月初的1.14倍持续回落至目前的1.08倍附近。中长周期看，监管层聚焦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。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，前期券商指数创近年来新低已较为充分的定价了行业基本面的悲观预期，随后具备一定持续性及高度的反弹修复行情大概率是由左侧布局的“耐心资本”所推动，券商板块有望由前期的单边下跌转为底部宽幅震荡。当前正值券商股中报的密集披露期，如果券商指数能够再度确认前期低点甚至再创新低，仍是左侧布局券商板块的较好时机，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。