

证券行业 2023 年 6 月投资策略

有主题机会，缺全局行情

超配

核心观点

● 主要内容

经济复苏预期回落，流动性维持宽裕，券商板块 beta 层面行情仍需等待，短期关注行业主题机会。(1) 4 月以来信贷数据掉头下行，叠加民间媒体对裁员、降薪诸多传闻，市场对经济复苏预期持续悲观。由于银行缺乏合意信贷资产，理财规模仍旧保持扩张，这导致十年期国债、高等级信用债利差持续下行，市场存在“衰退交易”。(2) 又到了“信心比黄金更重要”的时候，当前居民风险偏好仍低。短期我们观察到居民存款边际少增，但存款只是转移到现金类理财和纯债类理财产品，理财“存款化”明显；公募基金层面，除“中特估”等主题类权益 ETF 外主动权益类产品发行低迷，立足当下，权益市场缺乏增量资金。(3) 市场转念，须臾之间，催化剂可能在经济弱复苏确认，城投风险托底、AI 新技术突破等，这将带来机构增量资金，建议把握券商低估值机会，重点关注两条主线，一是低估值板块重估带来的交易放大，二是权益类财富产品销售扩张带动相关业务弹性。

● 业绩驱动力承压：市场成交量环比下降，IPO 募资规模下降

(1) 经纪业务方面，5 月 A 股日均成交金额为 9275 亿元，环比下降 18.61%，同比上升 10.77%。(2) 投行业务方面，5 月 IPO 数量为 31 家，募集资金规模为 477 亿元，环比下降 4.60%；5 月再融资规模为 453 亿元，环比下降 53.35%；4 月企业债和公司债承销规模为 15214.6 亿元，环比上升 193.77%。(3) 自营业务方面，5 月股债主要指数整体降幅较大。上证综指下降 3.57%，沪深 300 指数下跌 5.72%，创业板指数下跌 5.65%，中证全债指数上升 0.73%。(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，5 月两融日均余额为 16154.18 亿元，环比下降 0.95%。

● 政策空间：REITs 打开券商业务空间，私募新规扶优去劣

(1) 公募 REITs 市场发展迈入高质量发展新阶段，打开券商业务空间。(2) 证券投资基金业协会就《私募证券投资基金运作指引（征求意见稿）》公开征求意见，短期券商主经纪 PB 业务将受冲击，长期私募行业格局整顿。

● 投资建议

当前，券商 PB 估值为 1.31 倍，处于十年来 8.2% 的历史分位，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。监管趋严背景下，建议关注资本实力雄厚、机构业务发力、产品募集能力强的券商，推荐中信证券、华泰证券、中金公司，同时建议关注赛道独特的互联网券商东方财富。

● 风险提示

金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600030	中信证券	买入	20.00	2,786	1.69	1.90	11.83	10.53
601995	中金公司	买入	40.21	1,418	1.93	2.14	20.83	18.79
601688	华泰证券	买入	13.59	1,152	1.42	1.55	9.57	8.77
300059	东方财富	买入	14.43	2,288	0.77	0.93	18.74	15.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

非银金融 · 证券 II

超配 · 维持评级

证券分析师：戴丹苗 0755-81982379 daidanmiao@guosen.com.cn
 证券分析师：王剑 021-60875165 cnwangjian@guosen.com.cn
 S0980520040003 S0980518070002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《证券行业 2022 年年报暨 2023 年一季度综述：自营开门红，困境反转中》——2023-05-07
 《证券行业 2023 年 4 月投资策略-关注国企改革与 AI 变革》——2023-04-10
 《证券行业 2023 年 3 月投资策略-经济复苏持续，券商估值修复可期》——2023-03-08
 《证券行业 2023 年 2 月投资策略-全面注册制落地，券商板块受益》——2023-02-10
 《证券行业 2023 年 1 月投资策略-关注券商板块估值修复行情》——2023-01-06

行业重要动态

- 5月12日，证监会指导证券交易所发布指引，完善REITs大类资产审核要点及信息披露要求。为贯彻落实党的二十大和中央经济工作会议精神，证监会按照《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》部署和“进一步推进REITs常态化发行十二条”的有关工作安排，证监会指导证券交易所修订REITs审核关注事项指引，突出以“管资产”为核心，进一步优化REITs审核关注事项，强化信息披露要求，明确产业园区、收费公路两大类资产的审核和信息披露标准，提高成熟类型资产的推荐审核透明度，加快发行上市节奏，推动REITs市场高质量发展。REITs审核关注事项指引坚持制度化、规范化和透明化原则，着力构建符合REITs特点及规律的审核和信息披露体系。一是深入总结试点经验，明确产品设计、项目审核和信息披露要求，促进形成市场共识，进一步提高市场规范运作水平。二是结合产业园区、收费公路等大类资产行业特性，在REITs现行审核和信息披露要求的基础上，从项目合规、历史运营以及评估参数设置等多维度细化了两大类资产的审核关注重点，强化信息披露要求，提升监管的精准性和高效性。随着公募REITs市场发展迈入探索规模化、高质量发展的新阶段，万亿市场值得期待，券商业务空间也被打开。除直接发行产品外担任基金管理人外，证券公司在公募REITs业务中还可以担任ABS计划管理人、财务顾问等角色。凭借资产证券化业务股权业务积累的丰富经验，券商还可以在公募REITs的项目发掘、推进、落地、上市等方面提供全方位服务。
- 中国证券投资基金业协会就《私募证券投资基金运作指引（征求意见稿）》（以下简称《运作指引》）公开征求意见。为加强私募证券投资基金自律管理，规范私募证券投资基金业务，保护投资者合法权益，促进私募证券投资基金行业规范发展，中国证券投资基金业协会（以下简称协会）起草了《私募证券投资基金运作指引》。本次《运作指引》共计32条，对私募证券投资基金募集、投资、运作管理等环节提出规范要求，核心政策包括：私募监管机构化，对照资管新规出台规则；私募基金以规模大小定优劣，头部私募规范运作，尾部私募清理退出；过渡期安排并非“新老划断”，而是一视同仁，比如不符合“禁止通道业务”“募集及存续门槛”“投资范围”“防范利益输送”等条款的，不能新增规模和投资者，不得展期，新增投资活动必须符合新规。预计监管趋严下，私募管理人数量下降，集中度进一步加强，私募业务风险有所下降，但整体围绕私募资管的业务竞争更激烈，将利好资本实力雄厚、机构业务发力、产品募集能力强的券商。

成交量环比下降，IPO募资规模下降

- （1）经纪业务方面，5月A股日均成交金额为9275亿元，环比下降18.61%，同比上升10.77%。
- （2）投行业务方面，5月IPO数量为31家，募集资金规模为477亿元，环比下降4.60%；5月再融资规模为453亿元，环比下降53.35%；4月企业债和公司债承销规模为15214.6亿元，环比上升193.77%。
- （3）自营业务方面，5月股债主要指数整体降幅较大。上证综指下降3.57%，沪深300指数下跌5.72%，创业板指数下跌5.65%，中证全债指数上升0.73%。
- （4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，5月两融日均余额为

16154.18 亿元，环比下降 0.95%。

投资建议

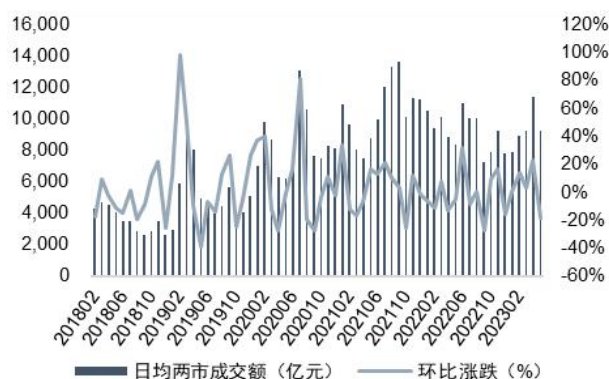
当前，券商 PB 估值为 1.31 倍，处于十年来 8.2% 的历史分位，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。监管趋严背景下，建议关注资本实力雄厚、机构业务发力、产品募集能力强的券商，推荐中信证券、华泰证券、中金公司，同时建议关注赛道独特的互联网券商东方财富。

风险提示

金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

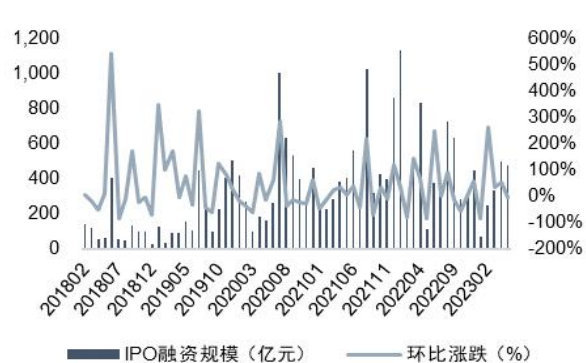
关键图表

图1：两市日均成交额及环比涨跌



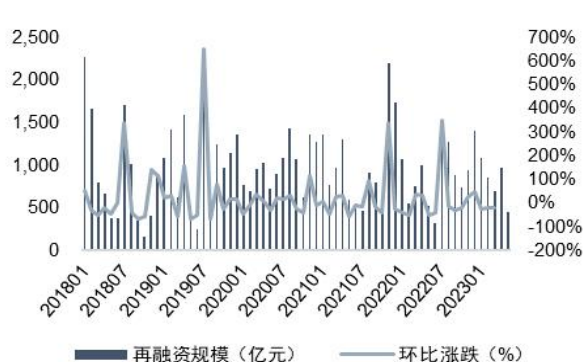
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：IPO 融资规模及环比涨跌



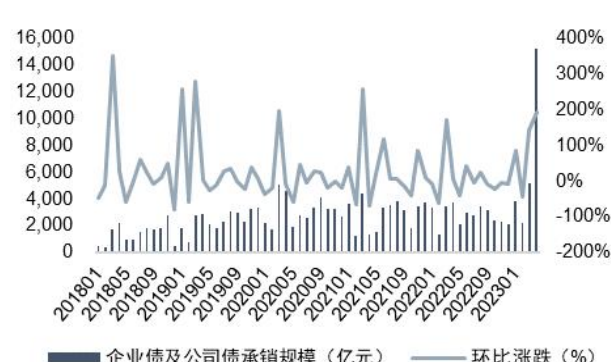
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：再融资规模及环比涨跌



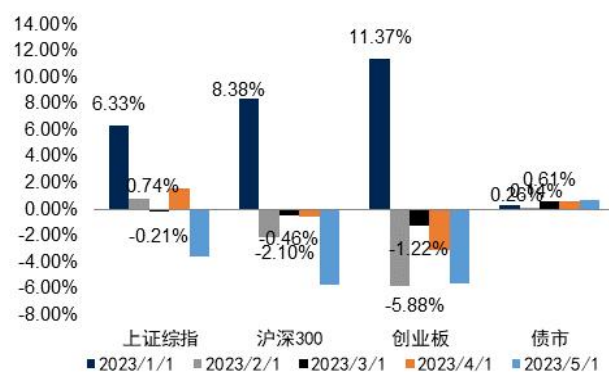
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：企业债及公司债承销规模及环比涨跌



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：股债两市表现



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：日均两融余额及环比涨跌



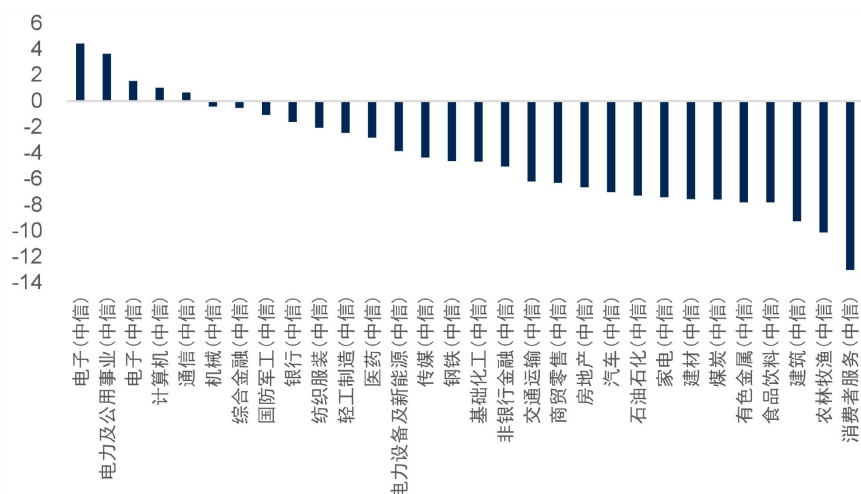
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：券商指数 886054 走势（日K线）



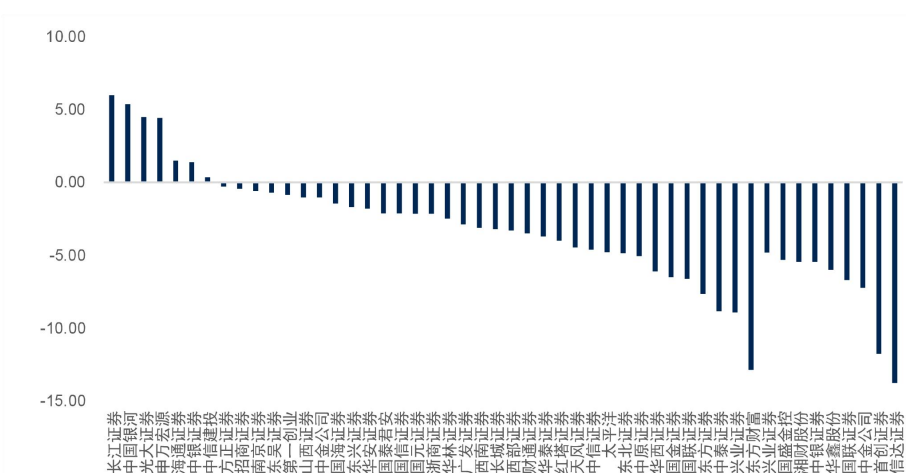
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：中信一级行业 5 月涨幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：上市券商 5 月涨幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价	总市值	EPS		PE	
			(元)	(亿元)	2023E	2024E	2023E	2024E
600030	中信证券	买入	20.00	2,786	1.69	1.90	11.83	10.53
601995	中金公司	买入	40.21	1,418	1.93	2.14	20.83	18.79
601688	华泰证券	买入	13.59	1,152	1.42	1.55	9.57	8.77
300059	东方财富	买入	14.43	2,288	0.77	0.93	18.74	15.52

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032