

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

券商板块 2023 年 5 月回顾及 6 月展望

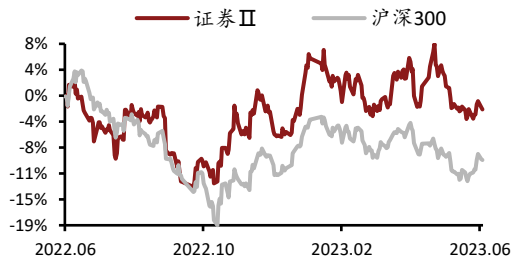
——券商板块月报

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：2023 年 06 月 21 日



资料来源：中原证券

相关报告

《证券 II 行业专题研究：中原证券-行业专题研究-上市券商 22 年年报及 23 年一季报综述》 2023-06-05

《证券 II 行业月报：券商板块 2023 年 4 月回顾及 5 月展望》 2023-05-19

《证券 II 行业月报：券商板块 2023 年 3 月回顾及 4 月展望》 2023-04-21

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 2023 年 5 月行情回顾：**2023 年 5 月券商指数劳动节后出现快速冲高，但中下旬表现急转直下，出现近乎单边下跌，呈现明显的“过山车”走势。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 3.63%，跑赢沪深 300 指数 2.09 个百分点。5 月券商板块在 4 月出现震荡修复后，再度出现普跌，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.277-1.409 倍。

- **影响上市券商 2023 年 5 月月度经营业绩的核心要素：**

(1) 权益分化调整、固收延续强势，上市券商自营业务将在固收自营基本处于牛市氛围的带动下，环比保持相对稳定。(2) 日均成交量、成交总量环比均出现明显萎缩，行业经纪业务景气度回落至近 12 个月来的中游水平。(3) 两融余额稳中有升，并连续第 3 个月站稳 1.6 万亿大关，对上市券商单月经营业绩保持正向边际贡献。(4) 股权融资规模环比明显回落，各类债券承销金额回落至常态量，投行业务总量明显萎缩。

- **投资建议：**(1) 进入 6 月以来，各权益类指数上旬承接 5 月的下跌趋势仍有探低，中旬以来同步进入反弹，行业权益类自营业务的经营环境环比出现明显改善，固定收益类自营业务经营环境环比明显降温，预计上市券商自营业务将受固收自营转弱、权益自营开展谨慎的影响，环比出现一定幅度的回落。(2) 截至目前日均成交量环比回升，预计 6 月行业经纪业务景气度环比将再度走高。(3) 截至目前 6 月最新两融余额较 5 月底微降，预计两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将再度趋于收敛。(4) 在不考虑大型 IPO 的情况下，行业股权融资规模环比将出现进一步回落，各类债券承销金额再度呈现放量态势，预计 6 月行业投行业务总量仍将出现小幅下滑。(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2023 年 6 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将呈现小幅波动。(6) 6 月以来券商指数明显企稳，但反弹力度弱于各权益类指数，整体于低位震荡整理，板块平均 P/B 在 1.25-1.30 倍的窄幅区间内波动。中短周期内，券商指数有望跟随权益类指数出现一定幅度的震荡修复，但整体仍将维持整理格局，板块内有望保持一定范围及力度的结构性行情。关注龙头券商以及低估值中小及弹性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. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

1. 2023 年 5 月券商板块行情回顾

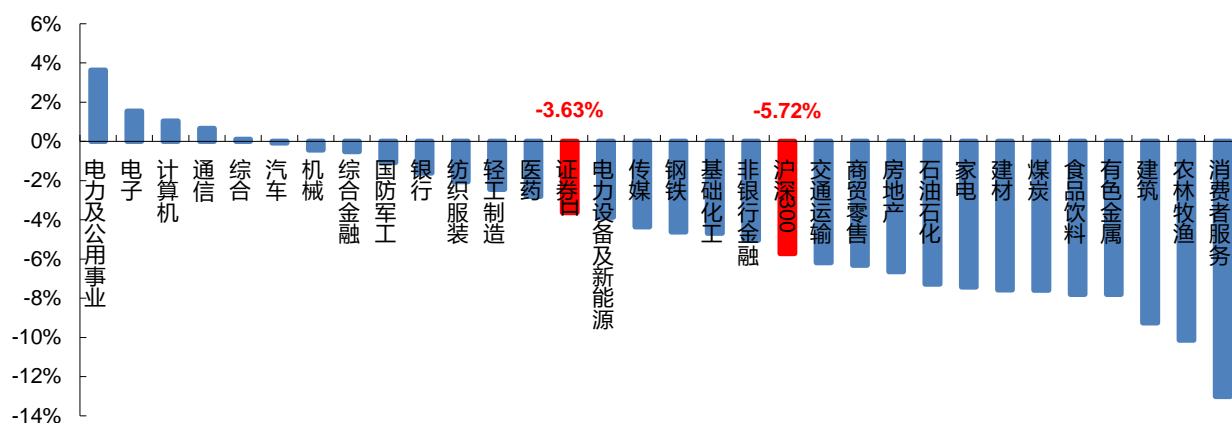
1.1. 2023 年 5 月券商指数呈现明显的“过山车”走势

2023 年 5 月券商指数劳动节后出现快速冲高，并一度创去年四季度以来反弹修复新高；但中下旬表现急转直下，出现近乎单边下跌，不仅将月初涨幅全部抹去，全月还出现了小幅下跌，月线收出带有较长上引线的阴线。整体看，5 月券商指数呈现明显的“过山车”走势。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 3.63%，跑赢沪深 300 指数 2.09 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 14 位，环比下降 8 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 14.98%，环比明显扩大；全月共成交 5771.23 亿元，环比+13.36%，量价关系呈现背离。

图 1：2023 年 5 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 -3.63%



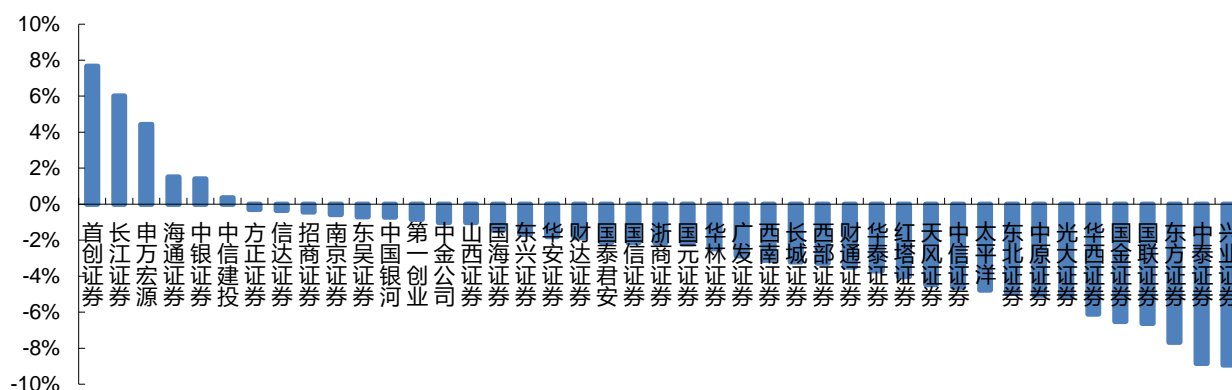
资料来源：Wind、中原证券

1.2. 2023 年 5 月券商板块再现普跌

2023 年 5 月，43 家单一证券业务上市券商共 6 家实现上涨，环比-23 家。其中，涨幅前 5 位分别为首创证券（7.66%）、长江证券（6.00%）、申万宏源（4.42%）、海通证券（1.51%）、中银证券（1.40%）；跌幅前 5 位分别为兴业证券（-8.93%）、中泰证券（-8.84%）、东方证券（-7.66%）、国联证券（-6.61%）、国金证券（-6.52%）。5 月券商板块共 8 只个股跌幅超过 5%。

整体看，5 月券商板块在 4 月出现震荡修复后，再度出现普跌，个股月线同步券商指数出现较长上引线。其中，头部券商表现分化，部分头部券商逆势红盘报收，但部分头部券商跌幅大于券商指数；中小及弹性券商在 4 月略有走强后再度转弱，部分个股跌幅相对较大，并延续分化表现。5 月券商板块结构性行情的力度环比明显转弱，范围明显缩小。

图 2：2023 年 5 月券商板块个股涨跌幅

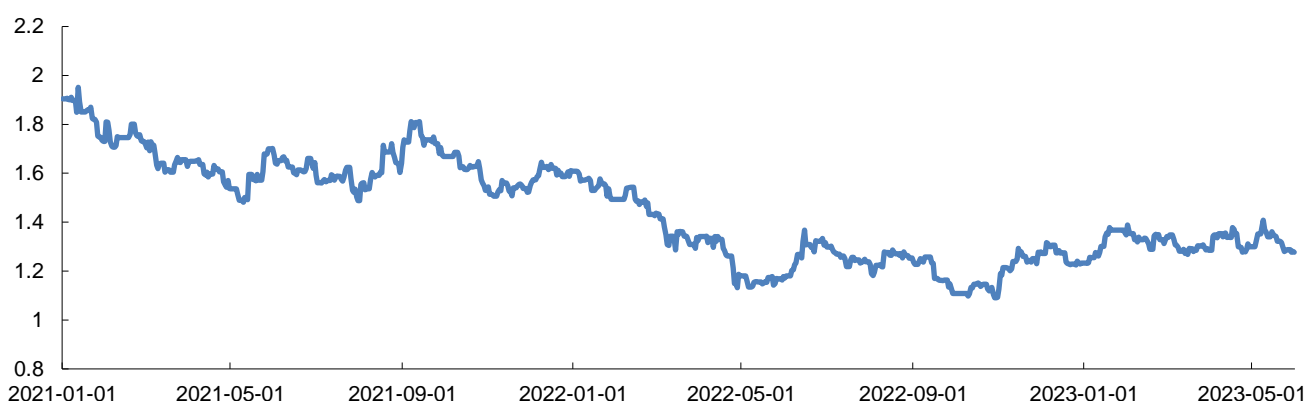


资料来源：Wind、中原证券

1.3. 2023 年 5 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.277-1.409 倍

2023 年 5 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.409 倍，最低为 1.277 倍，震荡区间的上限环比提高、下限环比降低。截至 2023 年 5 月 31 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.277 倍。

图 3：2021 年 1 月-2023 年 5 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券

2. 影响 2023 年 5 月上市券商月度经营业绩的核心要素

2.1. 权益分化调整、固收延续强势

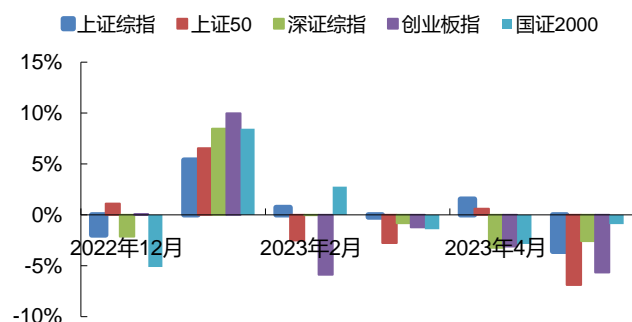
2023 年 5 月各权益类指数整体呈现分化调整。其中，代表价值类品种的上证 50 指数、沪深 300 指数上旬一度短暂冲高，但中下旬出现单边下跌，全月跌幅明显；代表赛道类成长品种的创业板成分指数冲高力度明显不及回落力度依然较强，月线收出四连阴；代表中小市值类品种的国证 2000 指数上中旬呈现小幅回落调整，但中下旬横向震荡盘整表现相对较为强势。具体指数涨跌幅为：上证指数下跌 3.57%、深证综指下跌 2.57%、上证 50 指数下跌

6.89%、沪深 300 指数下跌 5.72%、创业板指下跌 5.65%、创业板综指下跌 1.28%、中证 500 指数下跌 3.10%、国证 2000 指数下跌 0.91%。5 月各权益类指数在分化的同时仍出现全面下跌，受“中特估”加持的部分价值类品种在上旬强势创新高后出现单边回落，以人工智能为核心的 TMT 板块仅个别细分领域维持相对强势，整体冲高回落明显调整，上半年市场主要的活跃方向同步熄火，行业权益类自营业务再度明显承压。

5 月十年期国债期货指数高位有所震荡，全月收涨 0.28%，涨幅环比收窄，月线实现三连阳；中证全债（净）指数延续强势表现，全月大幅上涨 0.52%，涨幅环比扩大。5 月行业固定收益类自营业务的经营环境维持较高热度。

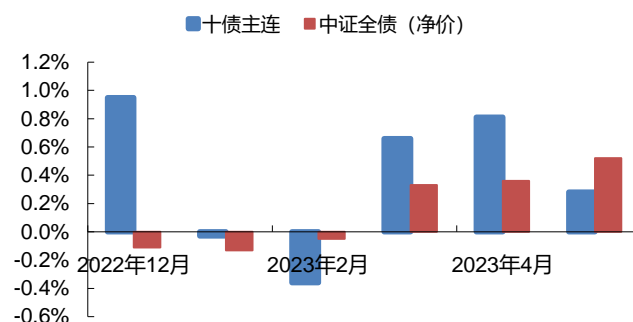
整体看，2023 年 5 月延续了股弱债强的趋势，且股债分化加剧，权益与固收自营始终无法形成合力。预计 5 月上市券商自营业务将在固收自营基本处于牛市氛围的带动下，环比保持相对稳定。

图 4：各权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

图 5：十债主连、中证全债（净）指数涨跌幅



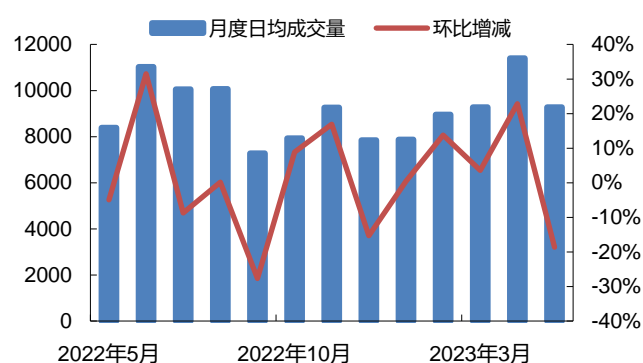
资料来源：Wind、中原证券

2.2. 经纪业务景气度有所回落

2023 年 5 月沪、深两市日均股票成交量为 9277 亿元，环比-18.61%，同比+10.74%；沪、深两市月度股票成交总量为 18.55 万亿元，环比-14.32%，同比+16.57%。

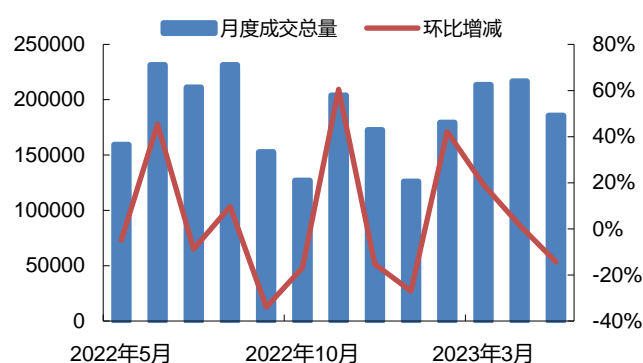
2023 年 5 月具有较强市场号召力的以人工智能为核心的泛 TMT 板块陷入明显调整，受“中特估”加持的价值类品种一度冲高但快速走弱挫伤了市场人气，日均成交量、成交总量环比均出现明显萎缩，行业经纪业务景气度回落至近 12 个月来的中游水平。

图 6：月度日均成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图 7：月度成交总量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

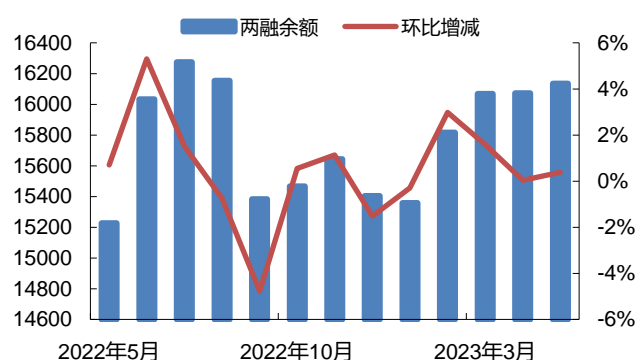
2.3. 两融余额稳中有升

截至 2023 年 5 月 31 日，沪、深两市两融余额为 16072.07 亿元，环比+0.39%；同比+5.96%。

截至 5 月底，2023 年两融月均余额为 15889 亿，较 2022 年两融月均余额的 15986 亿元-0.61%，降幅逐步向持平靠拢。

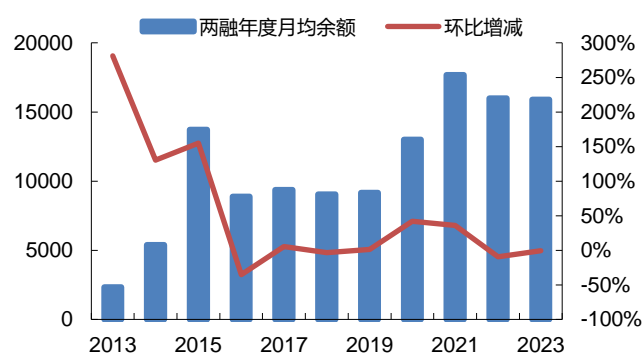
2023 年 5 月两融余额并未受权益市场同步下挫的影响，保持稳中有升，并连续第 3 个月站稳 1.6 万亿大关，对上市券商单月经营业绩保持正向边际贡献。

图 8：月末两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图 9：两融年度月均余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

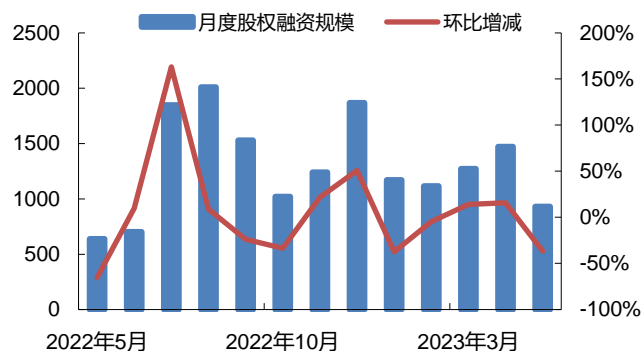
2.4. 投行业务总量明显萎缩

股权融资方面，2023 年 5 月股权融资规模为 930 亿元，环比-36.78%，同比+45.54%。

债权融资方面，2023 年 5 月行业各类债券承销金额为 9114 亿元（按发行日），环比-29.47%，同比+12.35%。

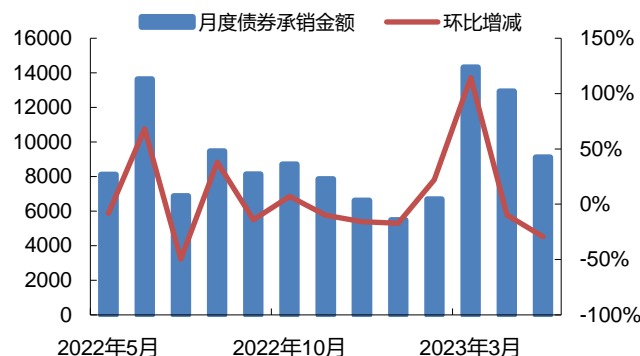
2023 年 5 月受再融资规模出现较大幅度下滑的影响，行业股权融资规模环比出现明显回落，但同比增幅明显；行业各类债券承销金额回落至常态量，同比仍有小幅增长。整体看，5 月行业投行业务总量明显萎缩。

图 10：月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

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

3. 投资建议

（1）进入 6 月以来，各权益类指数上旬承接 5 月的下跌趋势仍有探低，中旬以来同步进入反弹。其中，代表价值类品种的沪深 300 指数表现优于上证 50 指数，而上证 50 指数主要受到银行板块走势较弱的压制；代表赛道类成长品种的创业板成分指数上旬一度创近 3 年来新低，但创低后的反弹力度也较强；代表中小市值品种的国证 2000 指数反弹幅度虽然相对较小，但整体趋势明显强于其他指数。6 月至今行业权益类自营业务的经营环境环比出现明显改善，预计上市券商权益类自营业务将止稳回升。5 月固定收益类指数上旬进一步冲高并创 2020 年以来新高，但随着权益进入反弹周期，固收指数快速回落震荡明显加大，截至目前十年期国债期货指数、中证全债（净）指数同步出现高位十字星，行业固定收益类自营业务经营环境环比明显降温。整体看，预计上市券商自营业务将受固收自营转弱、权益自营开展谨慎的影响，环比出现一定幅度的回落。

（2）随着各权益类指数同步进入反弹周期，上半年具有较强市场号召力的以人工智能为核心的泛 TMT 板块整体维持强势，消费、新能源等前期超跌方向也出现了一定幅度的反弹，市场人气有所恢复，截至目前日均成交量环比回升，预计 6 月行业经纪业务景气度环比将再度走高。但由于月度日均成交量较难重返万亿大关，且存在节假日因素，预计 6 月行业经纪业务景气度较上半年高点仍有距离。

（3）虽然权益指数出现反弹，但两融余额未见增长。截至目前 6 月最新两融余额较 5 月底微降，仍在 1.6 万亿大关上方窄幅波动。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再度趋于收敛，年内两融月均余额的降幅将进一步向持平靠拢。

（4）受大型 IPO 将择机发行的影响，6 月 IPO 规模、再融资规模均出现下滑。在不考虑大型

IPO 的情况下，预计 6 月行业股权融资规模环比将进一步出现回落；截至目前 6 月上中旬行业各类债券承销金额再度呈现放量态势。预计 6 月行业投行业务总量受股权融资规模持续回落的影响，仍将出现小幅下滑。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，预计 2023 年 6 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将呈现小幅波动。

(6) 6 月以来券商指数明显企稳，但反弹力度弱于各权益类指数，整体于低位震荡整理，板块平均 P/B 在 1.25-1.30 倍的窄幅区间内波动。长期看，在全面实行股票发行注册制的引领下，资本市场改革将向纵深推进，2023 年证券行业的整体经营业绩有望结束短暂休整重回升势。中短周期内，券商指数有望跟随权益类指数出现一定幅度的震荡修复，但整体仍将维持整理格局，板块内有望保持一定范围及力度的结构性行情。关注龙头券商以及低估值中小及弹性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.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期。

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 指数涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5% 至 15%；
观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-5% 至 5%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 5% 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其他决定的唯一信赖依据。