

行业月度点评

证券 II

2023 年 06 月 05 日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
证券 II	-5.03	-6.02	-1.73
沪深 300	-4.62	-6.93	-6.00

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业 2023 年 5 月月报: 一季度自营业绩大幅反弹, 券商业绩有望持续改善
2023-05-09
- 2 证券行业 2023 年 4 月月报: 预计一季度行业业绩承压, 看好后期券商业绩反弹
2023-04-07
- 3 证券行业深度: 资本市场及投行业务生态面临重塑——全面注册制改革的影响解读
2023-03-30

互联互通改革步伐加快, 衍生金融产品进一步丰富

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.44	14.02	1.68	12.02	1.94	10.41	增持
华泰证券	1.22	11.24	1.58	8.68	1.79	7.66	买入
中信建投	0.97	25.30	1.56	15.73	1.74	14.10	增持
中金公司	1.57	25.96	2.02	20.17	2.41	16.91	增持
东方证券	0.35	28.60	0.57	17.56	0.64	15.75	买入
东方财富	0.65	22.34	0.77	18.79	0.88	16.44	买入
国金证券	0.36	24.56	0.52	17.00	0.62	14.26	增持

资料来源: wind、财信证券

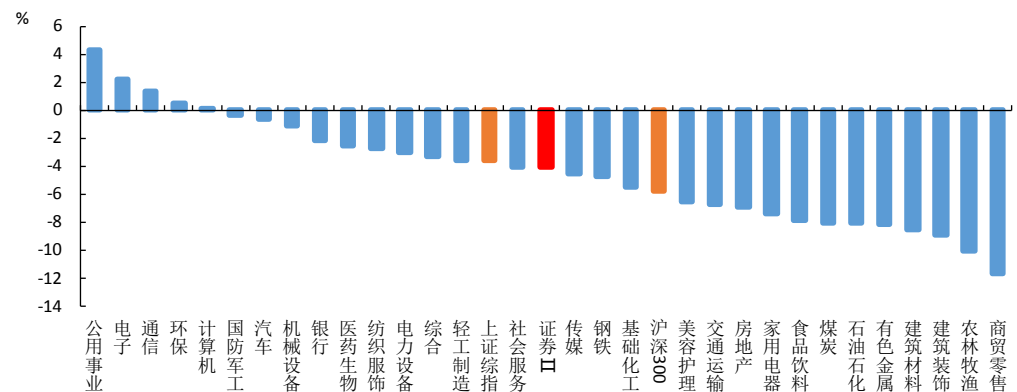
投资要点:

- 证券行业 5 月跑赢沪深 300。在 31 个申万行业指数中位列第 16 位, 证券板块下跌 4.10%。
- 上市券商估值较上月基本持平。截至 6 月 2 日, 上市券商 PB 估值中位数为 1.21 倍, 较 4 月末下降 0.01 倍, 大券商 PB 估值为 1.18 倍, 中小券商 PB 估值为 1.27 倍。
- 互联互通改革步伐加快, 衍生金融产品进一步丰富。5 月以来, 资本市场互联互通改革更进一步深化, 5 月 16 日证监会发布《境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》, 6 月 2 日, 沪深交易所分别就《互联互通存托凭证上市交易暂行办法》公开征求意见。证监会副主席方星海 6 月 1 日在 2023 深交所全球投资者大会上表示推动资本市场高水平对外开放。资本市场双向开放步伐加快, 资本市场互联互通改革将有利于境内外市场资本融通、拓宽双向融资渠道、促进资源的全球化配置。衍生品方面, 上交所 6 月 5 日开始上市交易科创 50ETF 期权, 期货方面 6 月 2 日证监会同意氧化铝期货注册, 今年, 上期所围绕“功能”和“服务”两大板块, 推出全新的“上期强源助企”项目, 期货期权等市场风险管理工具品种将进一步丰富, 有利于健全多层次资本市场产品体系, 丰富资本市场风险管理工具, 服务实体经济。
- 维持行业“同步大市”评级。投资主线上, 我们建议关注优质头部券商、大财富管理方向、以及投行业务特色的券商三条主线。投资主线一: 关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注中信证券 (600030.SH)。投资主线二: 关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注东方财富 (300059.SZ)、浙商证券 (601878.SH)、东方证券 (600958.SH)、招商证券 (600999.SH)、长城证券 (002939.SZ)。投资主线三: 建议关注投行业务领先的中信建投 (601066.SH)、中金公司 (601995.SH)、国金证券 (600109.SH) 等。
- 风险提示: 市场交投活跃度低迷; 市场大幅波动; 证券公司业务开展不及预期; 金融监管政策加强; 资本市场改革进度低于预期。

1 市场行情回顾

证券行业 5 月跑赢沪深 300。上证综指 5 月下跌 3.57%，沪深 300 指数下跌 5.72%，同期申万券商指数下跌 4.10%，跑输上证综指 0.52 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.63 个百分点，在 31 个申万行业指数中位列第 16 位。

图 1：申万行业指数 5 月表现



资料来源：wind，财信证券

上市券商 5 月表现分化。行业涨幅前 5 位分别为首创证券(7.66%)、长江证券(6.00%)、哈投股份(5.92%)、中国银河(5.38%)、申万宏源(4.42%)。行业跌幅前 5 位分别为东方财富(-12.87%)、华创云信(-9.49%)、兴业证券(-8.93%)、中泰证券(-8.84%)、东方证券(-7.66%)。上市券商 5 月涨跌幅中位数为-2.12%。

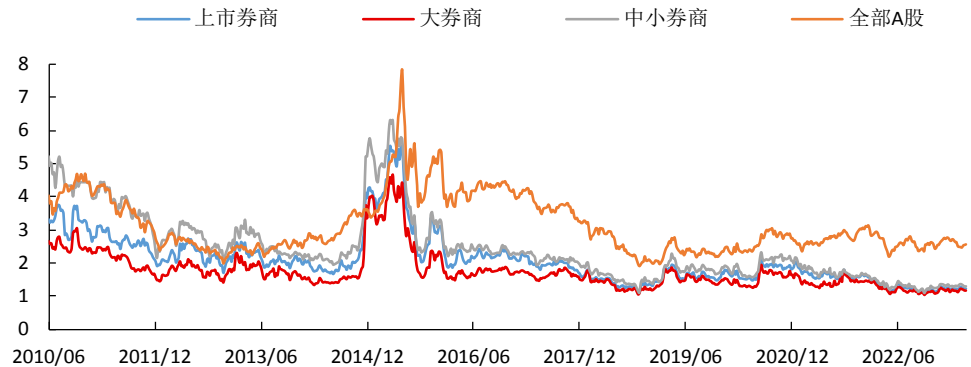
表 1：上市券商个股涨跌幅排名

股票代码	股票名称	5月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	5月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
601136.SH	首创证券	7.66	-17.74	300059.SZ	东方财富	-12.87	-12.98
000783.SZ	长江证券	6.00	12.76	600155.SH	华创云信	-9.49	-4.62
600864.SH	哈投股份	5.92	18.09	601377.SH	兴业证券	-8.93	6.62
601881.SH	中国银河	5.38	22.28	600918.SH	中泰证券	-8.84	6.24
000166.SZ	申万宏源	4.42	18.59	600958.SH	东方证券	-7.66	10.63

资料来源：wind，财信证券

上市券商估值较上月基本持平。截至 6 月 2 日，上市券商 PB 估值中位数为 1.21 倍，较 4 月末下降 0.01 倍，大券商 PB 估值为 1.18 倍，中小券商 PB 估值为 1.27 倍。

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



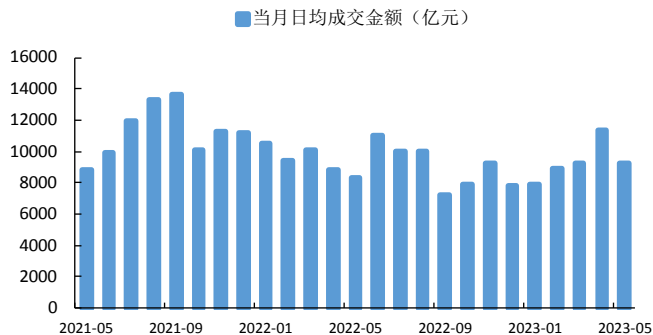
资料来源：wind，财信证券

2 证券市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额环比下滑，市场情绪有所回落。5 月两市总成交金额 18.51 万亿元，日均成交金额 9257 亿元，环比上月下降 19%；1-5 月两市日均成交金额 9384 亿元，较去年同期下降 1%。

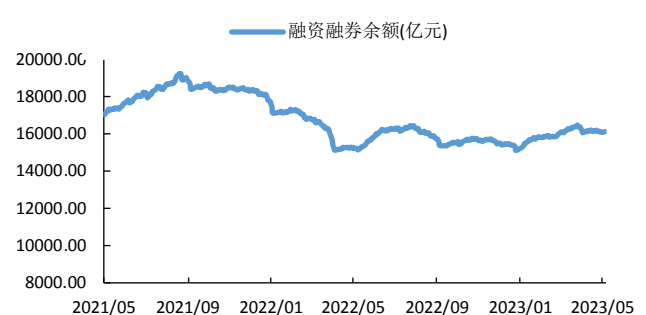
(2) 两融余额基本与 4 月持平。5 月末沪深两市两融余额 16132.00 亿元，5 月日均两融余额 16152.29 亿元，5 月两融净增加额为 62 亿元，两融规模基本呈持平态势。

图 3：两市日均成交金额



资料来源：wind，财信证券

图 4：市场融资融券余额

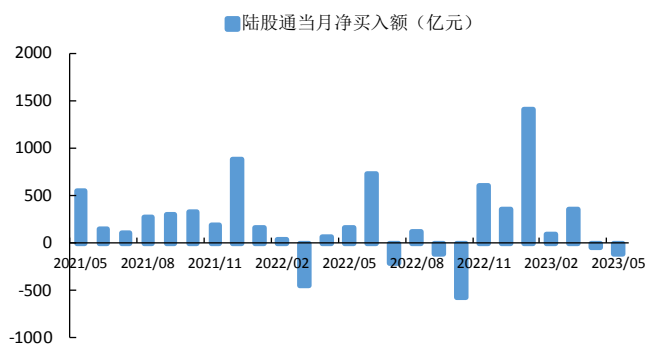


资料来源：wind，财信证券

(3) 北向资金连续 2 个月净流出。陆股通 5 月净卖出 121.37 亿元，前月净卖出 46 亿元，北向资金连续 2 个月净流出。今年以来北向资金净流入 1692.98 亿元。

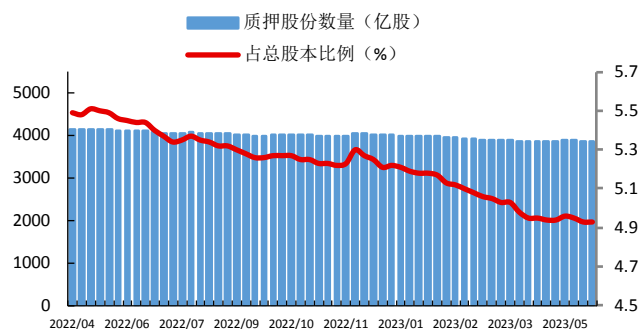
(4) 股票质押业务规模持续收缩。5 月末市场质押股份数量为 3871 亿股，环比减少 4 亿股；质押股份数量占总股本比例为 4.93%，环比减少 0.01 个百分点；质押股份期末参考市值 31131 亿元，环比下降 1024 亿元。

图 5：北向资金当月净买入额



资料来源：wind，财信证券

图 6：市场股票质押业务(周)



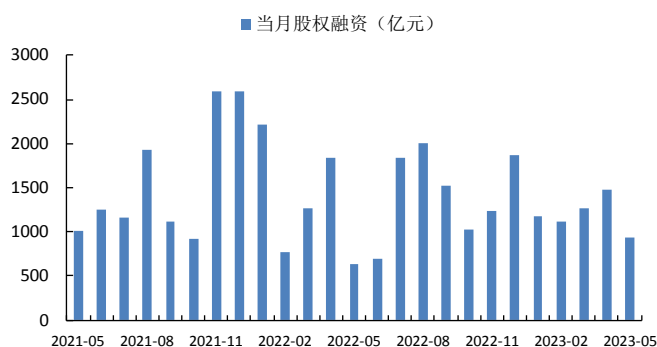
资料来源：wind，财信证券

（5）股权融资规模环比下降，债券融资规模环比下降。

股权承销：5 月市场股权融资规模合计 930 亿元，环比下降 37%；1-5 月累计股权融资规模 5957 亿元，同比下降 11%。其中，5 月 IPO 发行 27 家，募集资金 453 亿元，环比下降 9%，1-5 月累计 IPO 融资规模 1605 亿元，同比下降 42%，再融资发行 27 家，募集资金 453 亿元，环比下降 53%，1-5 月再融资规模 4329 亿元，同比上升 10%。

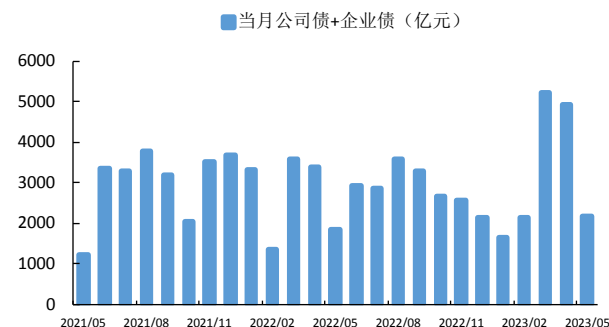
债券承销：5 月市场债券发行总规模 54840 亿元，环比下降 12%；1-5 月市场债券发行总规模 282484 亿元，同比上升 14%。其中，5 月企业债、公司债发行规模分别为 31 亿元、2156 亿元，企业债、公司债发行规模总计 2186 亿元，环比下降 56%；1-5 月累计企业债、公司债发行规模 16149 亿元，同比上升 20%。

图 7：市场股权融资



资料来源：wind，财信证券

图 8：市场债券融资（企业债、公司债）

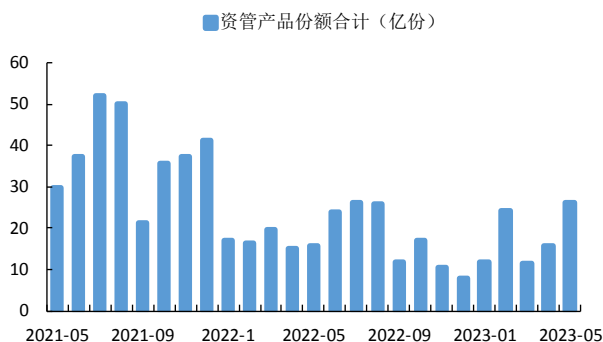


资料来源：wind，财信证券

（6）资管产品发行规模环比上升。5 月成立资管产品 54 只，发行份额 26 亿份，发行份额环比上升 69%；1-5 月成立资管产品合计 187 只，累计发行份额 89 亿份，较去年同期上升 7%。

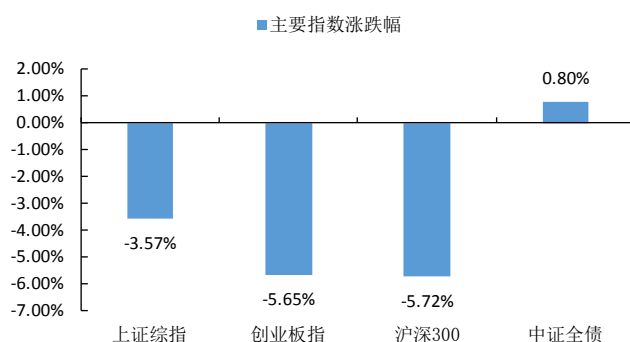
（7）市场主要权益指数普跌，固收指数上涨。5 月上证综指、沪深 300、创业板指涨跌幅分别为-3.57%、-5.72%、-5.65%，中证全债指数涨跌幅为 0.80%。

图 9：市场资管产品发行



资料来源：wind，财信证券

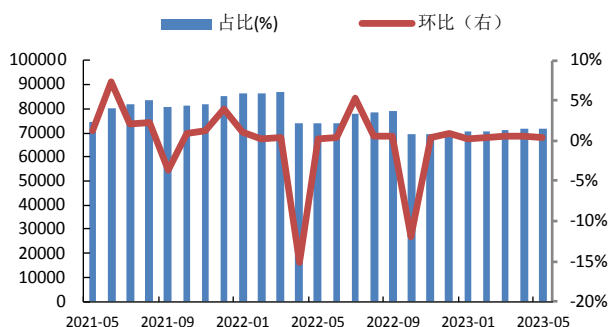
图 10：市场主要指数表现



资料来源：wind，财信证券

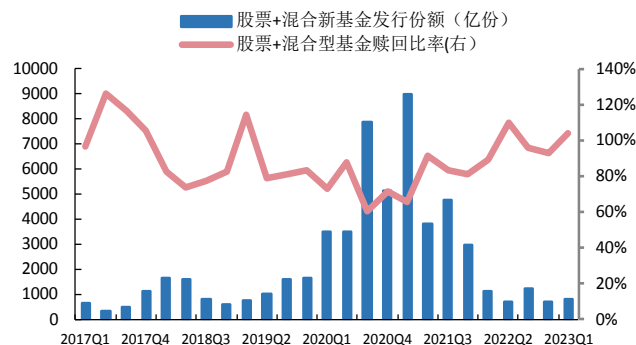
(8) 非货基、股票+混合基金份额均小幅环比正增。5 月末非货币基金份额 13.8 万亿份，环比增长 1.05%。其中，股票+混合公募份额 6.0 万亿份，环比增长 1.59%；债券型公募份额 7.1 万亿份，环比持平。非货基、股票+混合基金份额均小幅环比正增。。5 月新发股票+混合公募份额 143.32 亿份，环比减少 40.50%，一季度新发股票+混合公募份额 813.89 亿份，环比增长 17.42%，2023Q1 赎回比率（总赎回/认申购）104.09%，较前一季度增长 10.80 个百分点。

图 11：股票+混合型基金规模及环比增速



资料来源：wind，财信证券

图 12：股票+混合型基金新发行份额及赎回比率(季)



资料来源：wind，财信证券

3 投资建议

互联互通改革步伐加快，衍生金融产品进一步丰富。5 月以来，资本市场互联互通改革更进一步，5 月 16 日证监会发布《境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》，6 月 2 日，沪深交易所分别就《互联互通存托凭证上市交易暂行办法》公开征求意见。证监会副主席方星海 6 月 1 日在 2023 深交所全球投资者大会上表示推动资本市场高水平对外开放。资本市场双向开放步伐加快，我国不断优化内地与香港互联互通机制，稳步扩大沪深港通投资标的范围，先后将不同投票权架构公司、科创板股票、交易型开放式基金(ETF)等纳入互联互通，近期又进一步扩大了沪深港通的股票标的范围；优化交易日历安排，

将不可交易天数减少一半。近期的资本市场互联互通改革将有利于境内外市场资本融通、拓宽双向融资渠道、促进资源的全球化配置。衍生品方面，5月13日证监会启动科创50期权以来，上交所6月5日开始上市交易科创50ETF期权，期货方面6月2日证监会同意氧化铝期货注册，今年，上期所围绕“功能”和“服务”两大板块，推出全新的“上期强源助企”项目，覆盖范围拓展至金属、能源、化工等19个期货与期权品种，期货期权等市场风险管理工具品种将进一步丰富，有利于健全多层次资本市场产品体系，丰富资本市场风险管理工具，服务实体经济。

维持行业“同步大市”评级。宏观经济有望逐步企稳回升，流动性将保持合理充裕状态，且我国货币政策空间充足，为证券行业发展提供了较好的环境。全面注册制改革正式落地，境内外市场互联互通改革继续深化，2023年资本市场改革开放步伐坚定，投资端改革预计将进一步加快，期货期权等市场风险管理工具品种预计将更加丰富，券商板块有望获得资本市场改革利好的催化。目前券商板块估值仍相对较低，在业绩修复预期下配置价值凸显。投资主线上，投行业务、资管业务、财富管理业务更能体现券商差异化发展，我们将重点关注这三个方向上具备特色优势的券商。投资主线一：关注经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商。建议关注综合实力行业第一、创新业务布局领先、业绩韧性较强的龙头券商中信证券（600030.SH）。投资主线二：关注顺应财富管理转型发展的券商。建议关注持续受益互联网平台流量变现、经纪及代销业务规模效应突出的东方财富（300059.SZ）以及传统券商中经纪业务财富管理转型走在前列的浙商证券（601878.SH），大资管方面，建议关注资管行业领跑者、享有资管优质品牌竞争力、参股优质基金公司的东方证券（600958.SH），以及参股优质基金公司、资管收入占营收比重较高的招商证券（600999.SH）、长城证券（002939.SZ）。投资主线三：建议重点关注投行业务领先、投行业务占比较高的中信建投（601066.SH）、中金公司（601995.SH）、国金证券（600109.SH）等。

4 行业信息

（1）中证协修订券商债券执业评价新规并向行业征求意见(5.12)

据悉，中证协根据监管部门关切，并结合债券业务监管实践，近日修订了《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（试行）》，将其改名为《证券公司债券业务执业质量评价办法》，并向行业征求意见，券商需在5月18日前反馈。根据征求意见稿，券商债券业务评级指标将做大规模修订，评价指标的触角由券商开展债券业务的整体情况延伸至债券项目的各个环节，主要涉及三大方面，一是将原制度人员、合规展业、风控实效、市场秩序维护、服务国家战略等指标重组融入三方面，删除业务能力指标，并且优化相关指标计分依据和计分方法；二是不再以中证协为单一评价主体，而是以中证协为牵头单位，证监会债券部、各证监局与沪深交易所分别结合日常监管情况对券商债券执业质量进行打分；三是在原评价体系上更加突出对开展债券业务各环节质量的评价。修订后评价指标共包括合规内控（35%）、执业质量（35%）、服务能力（30%）等三类指标，体现券商债券业务的治理水平与效果、执业状况与服务实体经济的能力。在原评价指标以

扣分为主的基础上，进一步增加加分内容，加分指标至少有 5 个方面，增加了对承销环节发行人和投资者教育与保护，受托管理人主动管理且有效处置防范风险等“加分”内容，强化对高质量执业的主动引导；扣分指标至少有 11 项，突出债券项目质量与处罚情况。

(信息来源：财联社)

(2) 证监会发布境内上市公司境外发行全球存托凭证指引 (5.16)

5 月 16 日，中国证监会发布《监管规则适用指引——境外发行上市类第 6 号：境内上市公司境外发行全球存托凭证指引》(简称《指引》)。《指引》提出，支持具有一定市值规模、规范运作水平较高的境内上市公司，通过境外发行全球存托凭证募集资金，投向符合国家产业政策的主业领域，满足海外布局、业务发展需求，用好两个市场、两种资源，促进规范健康发展。从申请程序看，《指引》明确，境内上市公司境外首次发行全球存托凭证，应当在境外提交发行上市申请后 3 个工作日内向中国证监会备案。境内上市公司在同一境外市场再次发行全球存托凭证，新增基础股份发行注册程序与首次境外发行全球存托凭证相同；境外发行完成后，应当在 3 个工作日内向中国证监会备案。

(信息来源：证监会、金融时报)

(3) 沪深交易所分别就《互联互通存托凭证上市交易暂行办法》公开征求意见 (6.2)

据上海证券报及沪深交易所消息，6 月 2 日，沪深交易所沪深交易所分别就《上海证券交易所/深圳证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法 (2023 年修订)》(以下简称《暂行办法》) 公开征求意见，意见反馈截止时间为 2023 年 6 月 9 日。《暂行办法》修订主要包括明确境外发行上市 GDR 的条件、明确 GDR 对应新增基础股票发行上市申请的审核安排、加强全过程信息披露监管等三个方面。

2022 年 2 月证监会发布《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》，在沪伦通基础上，将沪伦通机制扩容为“中欧通机制”，GDR 发行地从英国市场拓展至瑞士、德国市场，且境内方面 GDR 发行主体从上交所上市公司拓展至沪深上市公司。从“沪伦通”到“中欧通”，继今年 5 月 16 日证监会发布指引以来，沪深交易所现就《暂行办法》征求意见，随着政策的优化，互联互通机制将更加畅通，交易制度及审核规则及流程的不断完善，企业发行 GDR 的效率将进一步提升。据 wind 数据统计，2022 年以来 A 股共有 13 家上市公司成功发行瑞士 GDR、1 家上市公司成功发行伦敦 GDR。目前仍有 23 家 A 股上市公司的瑞士 GDR 待发行。随着 GDR 也逐渐成为一种成熟企业的境外融资模式，有助于拓宽企业境外上市融资渠道；对于资本市场双向开放也有进一步促进作用，有利于境内外市场资本融通、拓宽双向融资渠道、促进资源的全球化配置。

(信息来源：沪深交易所)

(4) 北交所、新三板综合行动方案出炉，首批 18 条举措出台 (6.3)

北交所、全国股转公司持续推进改革，6 月 2 日发布了制定了《北京证券交易所全国

股转公司提升服务能力综合行动方案》，首批共 18 条内容。《方案》围绕“打造服务创新型中小企业主阵地”中心任务，立足坚持“两个毫不动摇”，基于交易所服务的共性和北交所、新三板市场特性，提出创建“开门服务、直达服务、精准服务”的“三服务”品牌。《方案》按照服务内容清单化、服务手段便利化、服务方式规范化的思路，提出四方面工作措施提出 18 条举措。一是坚持“开门办市场”，塑造良性互动市场生态。二是坚持主动靠前、服务下沉，提升市场服务直达力。三是聚焦关键领域和核心群体，提升市场服务精准性。四是强化自身文化建设，调动提升全员服务意识。

(信息来源：证券时报)

(5) 国家金融监督管理总局 5 月 18 日揭牌(5.18)

5 月 18 日上午，国家金融监督管理总局揭牌，标志着这一新组建的金融监管机构正式成立。5 月 17 日晚间，“中国银保监会”官方微信公众号更名为“国家金融监督管理总局”，当晚即开始为今日活动布置场地。

(信息来源：证券时报)

(6) 国家金融监督管理总局、人民银行、证监会联合发布金融消费者反映事项办理工作安排公告(6.2)

国家金融监督管理总局、人民银行、证监会 6 月 2 日联合发布了“关于金融消费者反映事项办理工作安排的公告”，落实此前机构改革部署的相关内容。公告指出，当前金融消费者反映信访、举报、投诉事项的渠道、办理方式、告知等暂保持不变。12378 银行保险消费者投诉维权电话、12363 金融消费者权益保护咨询投诉电话、12386 投资者服务平台服务范围不变。同时，公告要求，金融机构应切实履行金融消费者权益保护主体责任。各金融机构应当严格按照投诉处理要求，积极妥善处理与金融消费者的矛盾纠纷；严格依法合规经营，杜绝侵害金融消费者合法权益的违法违规行为。公告自公布之日起施行。金融消费者反映事项办理工作安排的调整，将及时另行公告。

(信息来源：证监会、证券时报)

(7) 第 20 届上海衍生品市场论坛透露新品种动态(5.26)

5 月 25 日，由上期所主办的第 20 届上海衍生品市场论坛在上海期货大厦举行，主题为“构建新发展格局推动高质量发展建设中国特色现代期货市场”。中国证监会副主席方星海表示，证监会将从不断提升市场运行质量、继续拓展期货市场对外开放的广度和深度、强化监管维护市场秩序等三个方面，着力推进期货市场建设，服务国家初级产品保供稳价大局。不少新品种的动态消息也在论坛透露。在期货市场对外开放方面，王平提到，推动期货产品创新，进一步丰富有色、黑色、贵金属、能源、化工等相关品种，研究开发新材料类、节能环保类品种，加快推出集装箱运价指数期货等指数类产品。上期所副总经理张铭表示，加快氧化铝期货上市，推进铝合金、镁、钨等期货品种研发。

(信息来源：财联社)

(8) 证监会启动科创 50ETF 期权上市工作(5.13)

中国证监会表示，为健全多层次资本市场产品体系，丰富资本市场风险管理工具，证监会启动科创 50ETF 期权上市工作。上市科创 50ETF 期权，有利于吸引长期资金配置科创板，激发科创板创新活力，满足多元化的交易和风险管理需求，有助于继续发挥好科创板改革先行先试的示范引领作用，不断提升服务实体经济质效。上交所同步公告称，将在证监会指导下认真做好科创 50ETF 期权上市准备。科创 50ETF 期权将是上交所上市的第四只 ETF 期权。

(信息来源：证监会、证券时报)

(9) 招商证券给分析师推 AI 分身(5.13)

积极拥抱 AI 浪潮，国内已有券商大胆试水“AI+分析师”，其中招商证券分析师 AI 数字分身赚足眼球，私募大佬但斌在微博上也积极转发。从介绍来看，这名 AI 分身具有源自大模型的多模态交互和生成能力，能 24 小时不眠不休，持续学习和成长，可以同时出现在路演现场、新闻发布会、进行研报解读、分析师电话会等等，上岗后数字分身的第一个任务就是分享行业研究周报。行业感慨其前瞻性与创新性的同时，AI 分身展合规展业的问题也被关注——AI 数字分身是不是也具备分析师上岗硬性要求的“证券投资咨询(分析师)”从业资格。事实上，除了分析师之外，券商+AI 的想象空间正快速打开，从早期的智能投顾到近两年扎堆布局的虚拟数字人，后者也包括虚拟坐席、AI 主播、数字投顾、数智服务官等等。

(信息来源：财联社)

5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438