

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

券商板块 2024 年 8 月回顾及 9 月前瞻

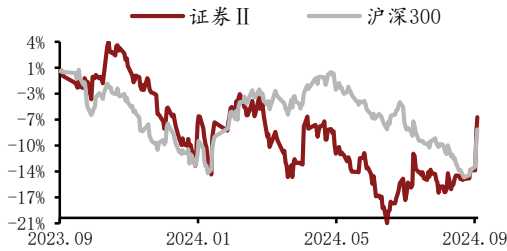
——券商板块月报

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 09 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 7 月回顾及 8 月前瞻》 2024-08-27

《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

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 8 月行情回顾：**8 月券商指数整体处于回落调整态势。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 3.01%，跑赢沪深 300 指数 0.50 个百分点。8 月券商板块再现全面调整，近半数个股的调整幅度明显，板块平均 P/B 的震荡区间为 1.071-1.142 倍。
- **影响上市券商 2024 年 8 月月度经营业绩的核心要素：**(1) 权益再度走弱、固收高位震荡，上市券商自营业务的环比展望偏负面。(2) 全市场日均成交量再创近四年来新低，成交总量同步创年内新低，经纪业务景气度再度刷新年内新低。(3) 两融余额持续刷新年内新低，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) 在各类债券承销规模大幅增长的带动下，预计 8 月行业投行业务总量环比有望持稳。
- **上市券商 9 月业绩前瞻：**自营：进入 9 月以来，各主要权益类指数上中旬延续弱势表现且再创本轮调整新低，临近月末同步出现快速反弹；固定收益类指数再度回归强势单边上涨趋势，近日涨势暂缓。整体看，固收自营回归高景气度状态，权益自营的经营环境在下旬出现显著改善，上市券商自营业务环比有望实现较为明显的增长。经纪：截至目前市场交投活跃度小幅回升，但由于存在节假日因素导致交易日减少，预计行业经纪业务景气度仍将再度刷新年内新低。两融：截至目前两融余额并未出现明显回升，预计两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将趋于收敛。投行：股权融资规模实现回升、债权融资规模虽有下滑但维持年内高位，预计行业投行业务总量环比有望保持相对稳定。整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2024 年 9 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比有望实现改善。
- **投资建议：**9 月以来券商指数上中旬并未跟随各主要权益类指数明显走弱，近日出现快速且具备持续性的明显修复反弹，并已突破 2 月反弹高点创今年收盘新高。券商板块的平均 P/B 由月初的 1.10 倍以下快速修复至 1.20 倍以上。在政策面的强驱动下，近日权益市场已给出正反馈，行业基本面的预期已快速转为乐观，四季度行业的盈利能力有望较前三季度实现改善。短周期内如果券商指数能够进行震荡整固、甚至回调整理，仍是右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、超跌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 8 月券商板块行情回顾

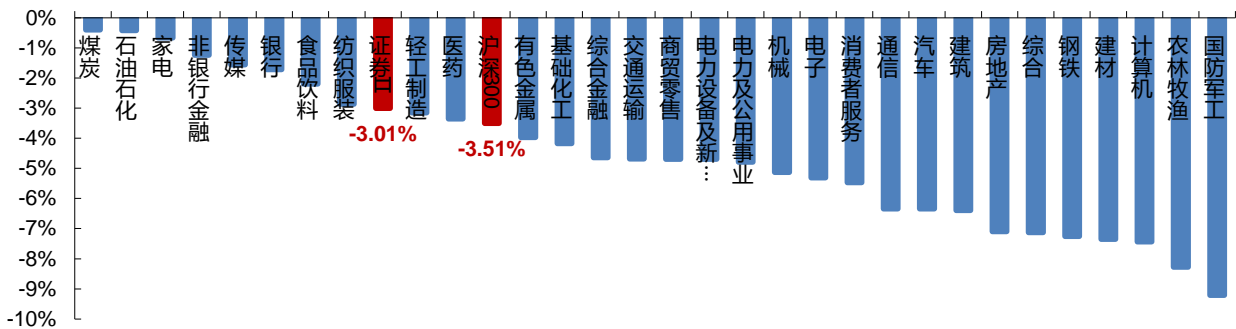
### 1.1. 8 月券商指数整体处于回落调整态势

2024 年 8 月券商指数未能延续 7 月同时具备持续性以及空间的反弹修复行情，月初开盘即为全月高点，上旬震荡回落；中旬短暂企稳并再度尝试向上修复，但尝试失败后向下破位，临近月末创出全月压回调整低点，且一度反包 7 月中阳线；8 月最后一个交易日，券商指数放量反弹，在收窄全月跌幅的同时有效扭转了 8 月的回落调整趋势。8 月券商指数虽然呈现回落调整，但力度相对较小，全月收出带有下引线的小阴线。

中信二级行业指数证券 II 全月下跌 3.01%，跑赢沪深 300 指数 0.50 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 9 位，环比下降 7 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 6.76%，环比明显收窄；共成交 3329.25 亿元，环比-0.70%。

图 1：2024 年 8 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为-3.01%



资料来源：Wind、中原证券研究所

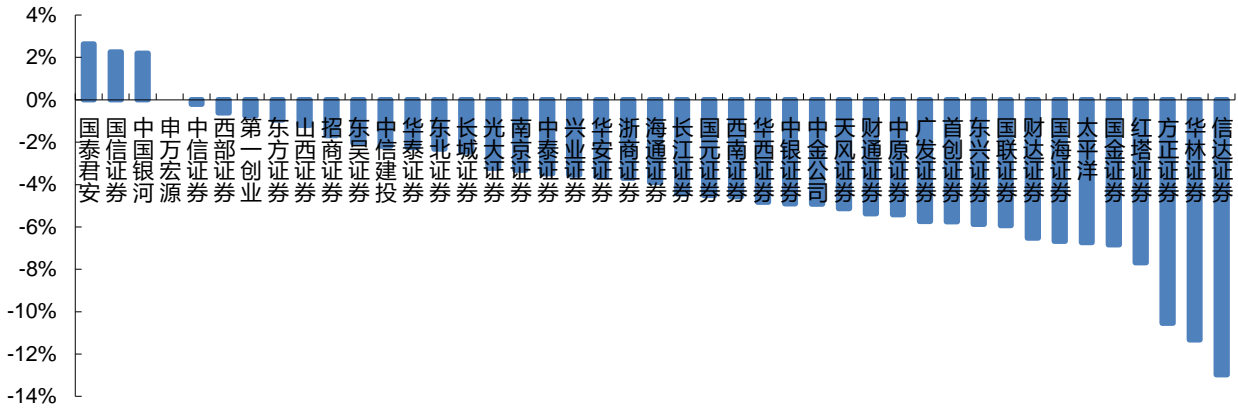
### 1.2. 8 月券商板块再现全面调整，近半数个股的调整幅度明显

2024 年 8 月，43 家单一证券业务上市券商中仅 3 家实现上涨，环比-40 家。其中，实现上涨的分别为国泰君安 (2.64%)、国信证券 (2.26%)、中国银河 (2.20%)；跌幅前 10 位分别为信达证券 (-12.98%)、华林证券 (-11.33%)、方正证券 (-10.55%)、红塔证券 (-7.68%)、国金证券 (-6.84%)、太平洋 (-6.74%)、国海证券 (-6.67%)、财达证券 (-6.53%)、国联证券 (-5.94%)、东兴证券 (-5.87%)。8 月共 15 家上市券商的月度表现跑赢券商指数，环比-5 家，占比 34.88%。

8 月券商板块再度出现全面调整，近半数个股的调整幅度较为明显。其中，头部券商的月度表现环比明显转强，板块涨跌幅前 5 位全部为头部券商，绝大多数个股本月跑赢券商指数，最大程度上抑制了券商指数的跌幅，“跌时抗跌、涨时滞涨”的特征仍较为明显；中小及

弹性券商的月度表现环比再度明显转弱，大多数个股在经历较大幅度反弹后出现明显调整，绝大多数个股跑输券商指数，处于板块跌幅前列的全部为中小券商。8月券商板块的结构性行情再度陷入沉寂。

图 2：2024 年 8 月券商板块个股涨跌幅

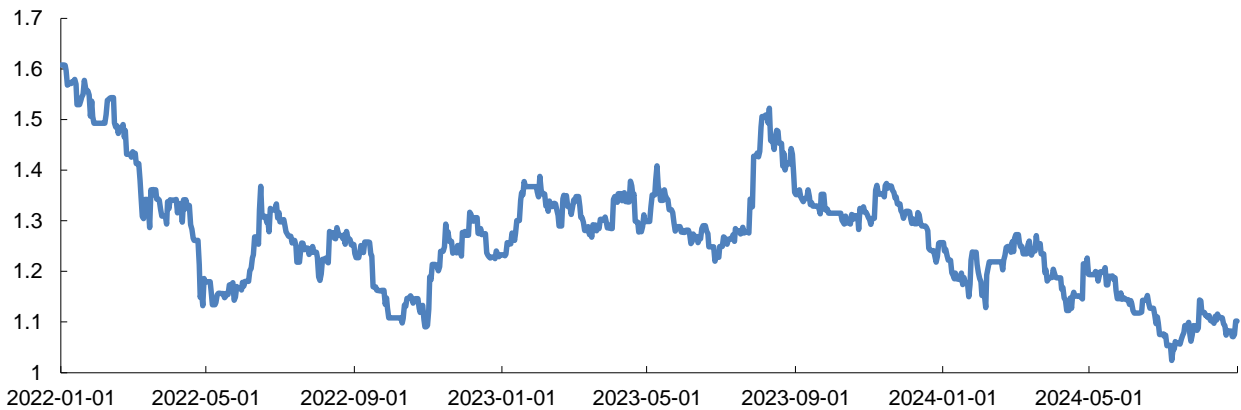


资料来源：Wind、中原证券研究所

### 1.3. 2024 年 8 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.071-1.142 倍

2024 年 8 月券商板块的平均 P/B 最高为 1.142 倍，最低为 1.071 倍，P/B 震荡区间的上限环比降低、下限环比提高。截至 2024 年 8 月 30 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.102 倍。

图 3：2022 年 1 月-2024 年 8 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 8 月上市券商月度经营业绩的核心要素

### 2.1. 权益再度走弱、固收高位震荡

2024 年 8 月各主要权益类指数月初开盘即快速走弱，全月震荡阴跌并同步创本轮调整新

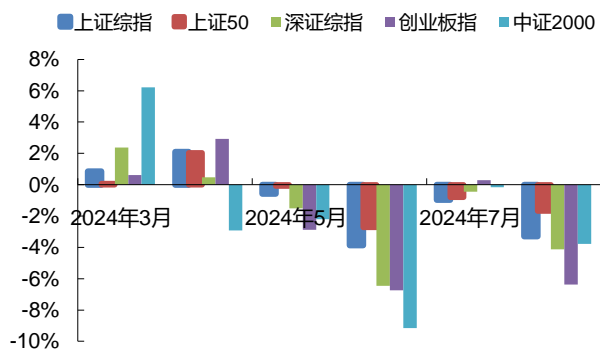
低，月度跌幅再度明显扩大。其中，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数仍展现出较好的抗跌性，特别是上证 50 指数在月中创调整新低后出现反弹并收复了大部分月内跌幅，在各指数中跌幅最小、表现最为强势；代表赛道类成长风格的创业板成分指数全月单边震荡下跌，虽然月末有所翘尾，但跌幅在各指数中最大，并已接近 2 月初的年内低点，短线格局再度明显转弱；代表小微市值风格的中证 2000 指数月初快速回吐上月末的涨幅后，于月中进行了短暂的低位横向整理，下旬出现破位下跌但力度不强，月末翘尾反弹具备一定力度，负向弹性明显收敛，短期格局弱中带强。

具体指数涨跌幅为：上证指数下跌 3.29%、深证综指下跌 4.13%、上证 50 指数下跌 1.69%、沪深 300 指数下跌 3.51%、创业板指下跌 6.38%、中证 500 指数下跌 5.06%、中证 2000 指数下跌 3.78%。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现货端的跌幅，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，行业方向性权益自营的经营环境环比再度恶化。

8 月固定收益类指数下旬在短暂创新高后，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出现明显调整，中旬快速企稳并缓步收复调整跌幅，整体呈现高位震荡。其中，十年期国债期货指数下跌 0.34%，在月线十连阳后首次收出阴线；中证全债（净）指数下跌 0.09%，在月线九连阳后首次收出阴线。8 月固收市场情绪出现波动，整体经营环境明显降温，预计固收自营将出现年内首次小幅回撤。

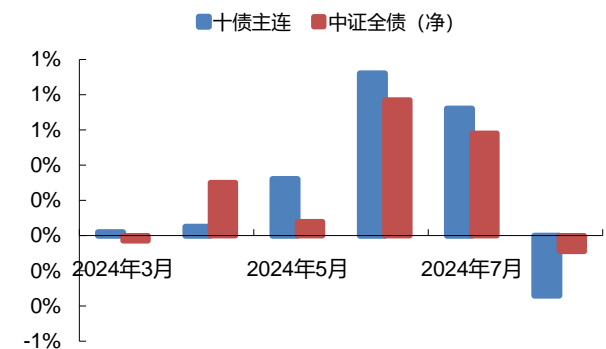
整体看，8 月固收自营边际明显转弱，权益自营方向性业务再度明显承压，上市券商自营业务的环比展望偏负面。

图 4：各主要权益类指数涨跌幅



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

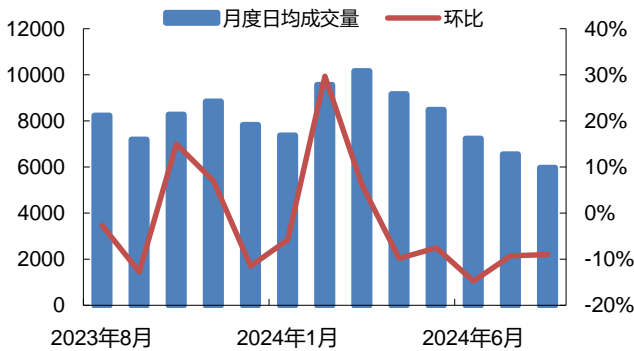
## 2.2. 经纪业务景气度再度刷新年内新低

2024 年 8 月全市场日均股票成交量为 5973 亿元，环比-9.0%，连续第 5 个月出现下滑且

创近年来新低，同比-27.5%；月度股票成交总量为 13.14 万亿元，环比-12.9%，同比-30.7%。

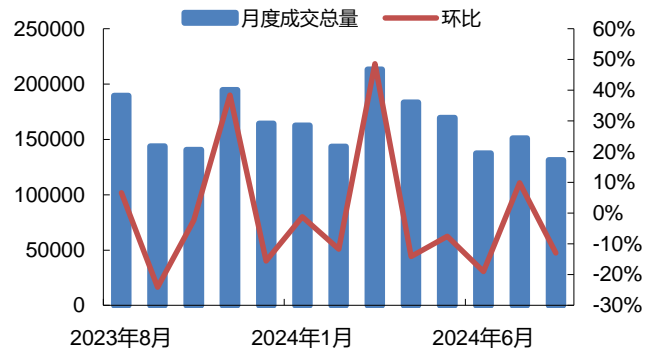
8 月在各主要权益类指数跌势再度扩大的背景下，虽然银行等少数高股息板块能够逆市走强，但市场整体的参与度较低；此外，部分市场活跃资金发掘了个别题材及成长的短线投资机会，并形成了局部热点，但未能由点及面有效带动市场的整体情绪。受此影响，全市场日均成交量再创近四年来的新低，成交总量同步创年内新低，8 月经纪业务景气度再度刷新年内新低。

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

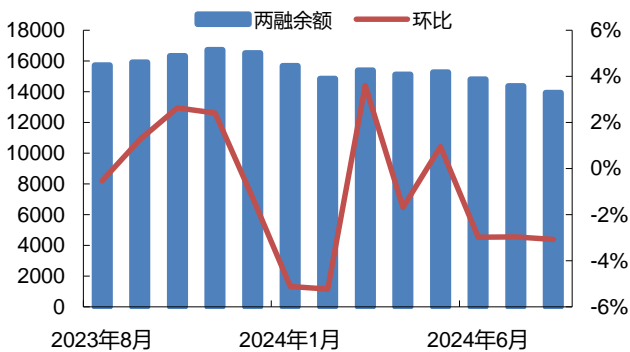
### 2.3. 两融余额持续刷新年内新低

截至 2024 年 8 月 30 日，全市场两融余额为 13928 亿元，环比-3.0%，同比-11.4%。

截至 8 月底，2024 年两融日均余额为 15076 亿，较 2023 年两融日均余额 16058 亿元-6.1%，降幅环比持续扩大。

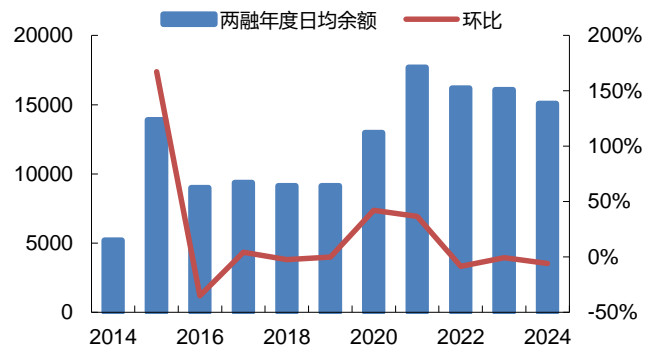
8 月两融余额同步各主要权益类指数出现阴跌趋势，绝对额已跌破 2 月初 1.42 万亿的低点持续刷新年内新低，两融业务延续对上市券商单月经营业绩的负向边际贡献。

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

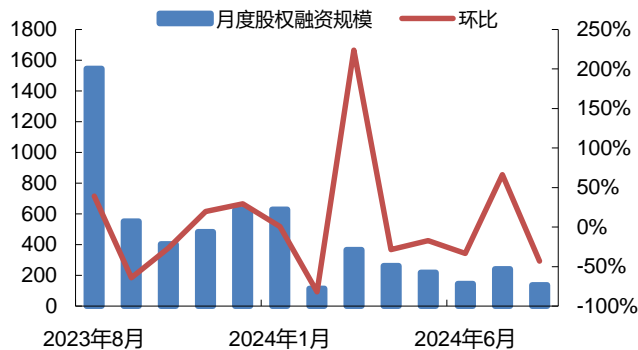
## 2.4. 投行业务总量环比有望持稳

股权融资方面，2024 年 7 月股权融资规模为 137 亿元，环比-43.1%，同比-91.1%。

债权融资方面，2024 年 7 月行业各类债券承销金额为 15262 亿元（按发行日），环比+32.6%，同比+8.0%。

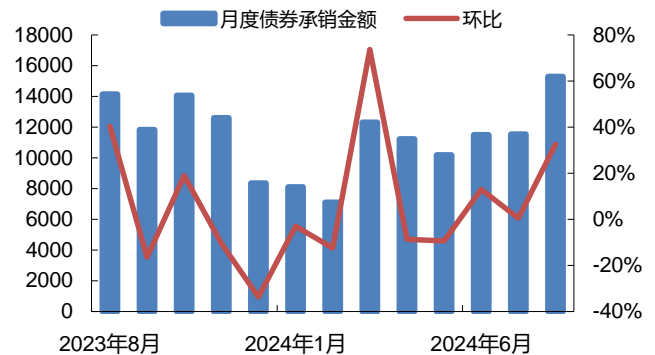
8 月虽然 IPO 规模环比略有回升，但再融资规模环比出现较大幅度下滑，行业股权融资规模再度降至年内的低位水平；行业各类债券承销金额环比出现较大幅度增长，并创年内新高。由于股权融资规模基数已经较低，在各类债券承销规模大幅增长的带动下，预计 8 月行业投行业务总量环比有望持稳。

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. 上市券商 9 月业绩前瞻

**自营业务：**进入 9 月以来，各主要权益类指数上中旬延续弱势表现且再创本轮调整新低，进一步逼近 2 月初的年内低点；同时，各指数间再现较为明显的分化。进入中下旬，在外部增量资金的承接下，各主要指数逐步止跌企稳；临近月末，各主要权益类指数同步出现快速反弹，在收复月内跌幅的同时有望反包 8 月阴线。截至目前，代表价值类风格的上证 50 指数、沪深 300 指数上中旬明显转弱，特别是上证 50 指数一度出现较为明显的补跌并快速逼近 2 月初低点，但在下旬的反弹中再度明显转强，快速收复月内跌幅并创近三个月新高；代表赛道类成长风格的创业板成分指数上中旬在低位横向窄幅震荡，并未创出新高，下旬的反弹一度领涨各权益类指数，短线格局有所转强；代表小微市值风格的中证 2000 指数上中旬仍有走弱，临近下旬一度出现破位下跌并再创调整新低，但力度相对有限、负向弹性保持收敛，下旬出现温和普反，短线格局依然弱中带强。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 股指期货的涨幅小于中小市值股票现货端的涨幅，月内投资收益维持相对乐观的展望。在固定收益业务方面，以高股息为代表的机构高参与度板块在明显补跌后快速回升呈现“V”型反转走势，月内振幅明显加大，并不利于方向性业务的操作；月末权益指数反弹的速度较快，并未给予上市券商足够的决策时间，预计年内审慎开展

权益方向性业务的公司较难有效把握突如其来的投资机会，部分年内坚持开展权益方向性业务的公司能够实现一定幅度的减亏。预计9月上市券商权益类自营业务的分化将会加剧，能否准确判断市场行情性质、能否快速决策并扩大方向敞口是关键。

9月以来固定收益类指数上中旬再度回归强势单边上涨趋势，并同步创出历史新高。24日央行行长潘功胜在国新办发布会上表示，央行尊重市场作用但需从宏观审慎管理角度观察评估市场风险，将加大债券市场操纵价格、出借账户、利益输送等违法违规行为查出。受消息面以及权益市场快速反弹的影响，固收指数于高位再度出现震荡。截至目前，十债主连较历史高点略有回落，中证全债（净）指数涨势暂缓，但均创今年3月以来最大月度涨幅，行业固定收益类自营业务的经营环境快速升温至历史高位，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，9月固收自营回归高景气度状态，权益自营的经营环境在下旬出现显著改善，上市券商自营业务环比有望实现较为明显的增长。

**经纪业务：**9月上中旬在权益指数弱势再创新低的过程中，市场整体情绪仍较为低迷，全市场日均股票成交量出现进一步萎缩。进入下旬后，各主要权益类指数快速且具备持续性的反弹较为有效地激活了市场的做多情绪，近日市场换手率明显提高、日均股票成交量回升至万亿水平。截至目前，市场交投活跃度在连续五个月回落后出现小幅回升，但由于存在节假日因素导致交易日减少，预计全市场成交总量仍将进一步走低，行业经纪业务景气度仍将再度刷新年内新低。

**两融业务：**8月上中旬两融余额延续了阴跌趋势并于下旬再创年内新低，但幅度相对有限。近日虽然权益指数出现快速修复行情，但两融余额反应较为迟缓并未出现明显回升，一是近日权益市场修复行情的速度过快，在市场长期低迷后尚能操作的两融客户未能准确判断行情性质；二是部分两融客户已不具备操作的空间，仅能被动等待市场行情转暖。预计9月两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献将趋于收敛，两融年度日均余额的同比降幅将环比持稳。

**投行业务：**截至目前IPO规模环比持平，定向增发规模仍有较大幅度下滑，但可转债、可交债环比明显放量，预计9月行业股权融资规模环比将回升至下半年以来的相对高位水平，但基数仍维持在近年来的月度低位。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，但由于环比基数较高，预计9月环比将出现一定幅度的回落。9月股权融资规模实现回升、债权融资规模虽有下滑但维持年内高位，预计行业投行业务总量环比有望保持相对稳定。

**整体经营业绩：**综合目前市场各要素的最新变化，预计2024年9月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比有望实现改善。

#### 4. 投资建议

9月以来券商指数上中旬并未跟随各主要权益类指数明显走弱，持续在8月以来回调的相对低位横向区间震荡，期间曾出现过多次异动走强；近日券商指数跟随权益指数出现快速且具备持续性的明显修复反弹，并已突破2月反弹高点创今年收盘新高，年线也由绿翻红实现上涨。券商板块的平均P/B由月初的1.10倍以下快速修复至1.20倍以上。

9月24日证监会主席吴清在国新办发布会上表示，将发布中长期资金入市的政策意见，将发布促进并购重组措施、鼓励上市公司加强产业整合，将对上市公司市值管理指引征求意见，要求长期破净公司要制定价值提升计划、评估实施效果、并要求公告披露，支持汇金公司加大对资本市场增持力度。央行行长潘功胜在国新办发布会上表示创设结构性货币政策工作支持资本市场，首期互换便利操作5000亿元，支付符合条件的非银机构使用自身拥有的债券、股票ETF、沪深300成分股作为抵押，从央行换入国债、央票等高流动性资产获取资金用于投资股票市场。创设股票回购增持再贷款，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票。

9月26日，政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作，指出要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

在政策面的强驱动下，近日权益市场已给出正反馈，行业基本面的预期已快速转为乐观，四季度行业的盈利能力有望较前三季度实现改善。近日券商指数出现了较为明显的反弹修复，“右侧”的特征已较为显著。短周期内如果券商指数能够进行震荡整固、甚至回调整理，仍是右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、超跌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。