

2022年一季度受市场回调影响，券商业绩整体承压。

然而伴随资本市场深化改革及个人养老金制度逐步落地的进程中，券商作为资本市场中介及财富管理参与机构有望持续受益于未来新的业务增量。

从2003年中信证券

上市至今，回顾过往，券商板块具有明显的波段特征，历次行情启动前，都伴随着货币、财政、房地产放松政策稳增长的过程。

券商板块的基本面其实是权益市场，任何权益市场表现向好最直接的驱动因素是增量资金，增量资金的入市是市场向好的直接原因。以往券商板块的历次大的行情启动都伴随外资进入条件的改善以及外资流入的增加。可以发现，伴随每轮大的行情的启动，中国资本市场对外开放均在阶段性加速。

国证证券龙头指数优势在哪？

国证证券龙头指数发布日期为2014-12-30，基日为2002-12-31。

其编制方案中以市值为主要导向，营业收入为辅助考察指标，并加入了具有证券相关创新业务这一筛选标准，注重券商的创新性发展。

国证证券龙头指数编制方案中以证券公司经营稳定性为基础，以营业收入和市值为两大主要筛选维度，并在考察范围加入创新业务维度，筛选出经营状况稳定、基本面良好、引领行业创新业务、规模靠前的证券行业上市公司，国证证券龙头指数能反映A股市场

中证券主题优质上市公司的市场表现，更好地为关注证券行业龙头企业的投资者服务。

市值分布：权重侧重超级龙头

最新成分股显示，除国投资本

外，全部成分股均属于证券行业。从成分股市值看，13只股票市值小于500亿，4只股票市值大于2000亿，小市值股票偏多。从权重分配上看，市值1000亿以上的11只股票占指数权重的66.06%，权重倾向于大盘股。

盈利能力：高增之后趋于稳定

从权重成分股的盈利能力上看，指数前十大成分股权重合计占79.56%，配置集中度较高，能更集中地反映证券行业龙头的市场表现，总市值合计1.48万亿，加权平均ROE为9.53%，Wind一致预期预期未来2年净利润增速的平均值约12.64%，收益保障性高且预期增速稳健，避免了部分中小券商潜在的估值和盈利风险。

从指数整体盈利能力水平上看，2018年受市场环境的影响，营业收入和净利润出现负增长外以外，近年指数营业收入和净利润每年均保持正增长，说明龙头公司经营稳定，可持续性强，防御性良好。

估值水平：估值与盈利匹配度高

根据国证证券龙头指数的PE历史数据来看，目前月度估值处于指数发布以来21%分位处，估值有向上修复空间。

图 8：国证证券龙头指数发布以来月度估值分位值(2014.12.31至2022.06.15)

资料来源：Wind，长江证券研究所

宝盈国证证券龙头：“牛市”先行军

宝盈国证证券龙头基金以国证证券

龙头指数的成份股

及其备选成份股为主要投资对象，进

行被动指数化投资，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。

基金主要采用完全复制策略进行投资，即按照成份股在标的指数中的基准权重来构建指数化投资组合，并根据标的指数成份股及其权重的变化进行相应调整，力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过0.35%，年化跟踪误差不超过4%。

国证证券龙头指数于2022年4月18日修订编制方案，主要对权重调整因子进行修订，上调了财富管理收入占比较高的券商权重，有望在保证上涨阶段高弹性的情况下，进一步控制回撤，值得投资者关注。宝盈证券龙头指数产品拟于2022年7月4日发行。

资料来源：Wind

对于后市行情，蔡丹表示，随着中国资本市场逐渐成熟，证券公司会持续推进“以客户为中心”，实现综合投行、金融市场和财富管理三大板块的业务重构，居民财富向净值型、权益类产品的迁移趋势还会延续，资本市场扩容带来机构业务新机会。随着行业转型深化，券商业务对综合竞争优势和业务部门间协同的要求更高，头部券商综合优势会逐步凸显，行业集中度有望持续提升。