



两融余额环比缩量，信托管理办法迎来修订

2025 年 4 月 13 日

核心观点

- **行情复盘：**本周（4.7-4.11）证券板块延续下跌态势，单周下跌 5.37%，跑输沪深 300 指数 2.50 个百分点；从板块比较来看，证券板块跑输 20 个一级行业，整体表现偏弱。个股方面，本周 A 股上市券商均出现下跌，跌幅较大的有东兴证券（-10.38%）、华西证券（-9.60%）、东方财富（-8.33%）、天风证券（-7.40%）和山西证券（-7.25%）。
- **本周 A 股日均成交 1.61 万亿，两融余额缩量近 5%** 本周（4.7-4.11）A 股平均成交额为 1.61 万亿元，环比上升 41.83%，相较年初上升 14.34%。在换手率方面，本周 A 股平均换手率为 3.59%，环比增加 0.35pct。在两融余额方面，本周 A 股平均两融余额为 1.82 万亿元，环比下降 4.78%，相较年初下降 2.36%；其中融资余额 1.81 万亿元，融券余额为 109.99 亿元。
- **本周 A 股迎来 3 家上市公司，股权募资金额超 96 亿元** 本周（4.7-4.11）A 股市场实现股权融资 96.09 亿元。IPO 方面，A 股市场共 3 家企业上市：中国瑞林（603257.SH）登录主板，募资规模 6.16 亿元；泰鸿万立（603210.SH）登录主板，募资规模 7.32 亿元；泰禾股份（301665.SZ）登录创业板，募资规模 4.62 亿元。再融资方面，嵘泰股份（605133.SH）和烽火电子（000561.SZ）完成定向增发，分别募资 8.78 亿元和 8.97 亿元；浩瀚深度（688292.SH）、志邦家居（603801.SH）和亿纬锂能（300014.SZ）发行可转债，分别募资 3.54 亿元、6.7 亿元和 50 亿元。
- **本周 41 只新基金发行，以指数基金为主** 本周（4.7-4.11）市场共计 41 只新基金发行，其中股票类基金 25 只，债券类基金 11 只，混合基金 4 只，FOF 基金 1 只。股票型基金全部为指数型基金，其中 15 只被动指数型基金，10 只增强指数型基金；债券型基金中，5 只中长期纯债型基金，3 只被动指数型债券基金，2 只混合债券型基金，1 只短期纯债型基金。
- **投资建议：**我们认为，国家“稳增长、稳股市”、“提振资本市场”的政策目标仍将持续定调板块未来走向，流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行，中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期。截至 2025 年 4 月 11 日，证券板块 PB 估值 1.33x，处于 2010 以来 19.6%分位，仍然具备较高安全边际，板块配置正当时。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险；资本市场改革不及预期的风险；资本市场波动的风险。

证券行业

推荐 维持评级

分析师

张琦

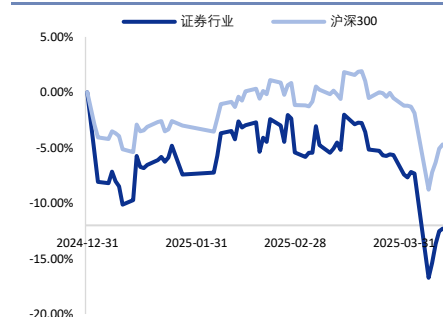
☎：010-8092-7702

✉：zhangqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080005

相对沪深 300 表现图

2025.4.11



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河非银】行业周报_证券行业_板块整体表现不佳，市场活跃度环比下降_20250406

【银河非银】行业周报_证券行业_证券板块整体回暖，市场保持较高活跃度_20250316

【银河非银】行业周报_证券行业_市场成交略微缩量，两融余额环比提升_20250323

【银河非银】行业周报_证券行业_市场缩量态势延续，信披办法迎来修订_20250330

目录

Catalog

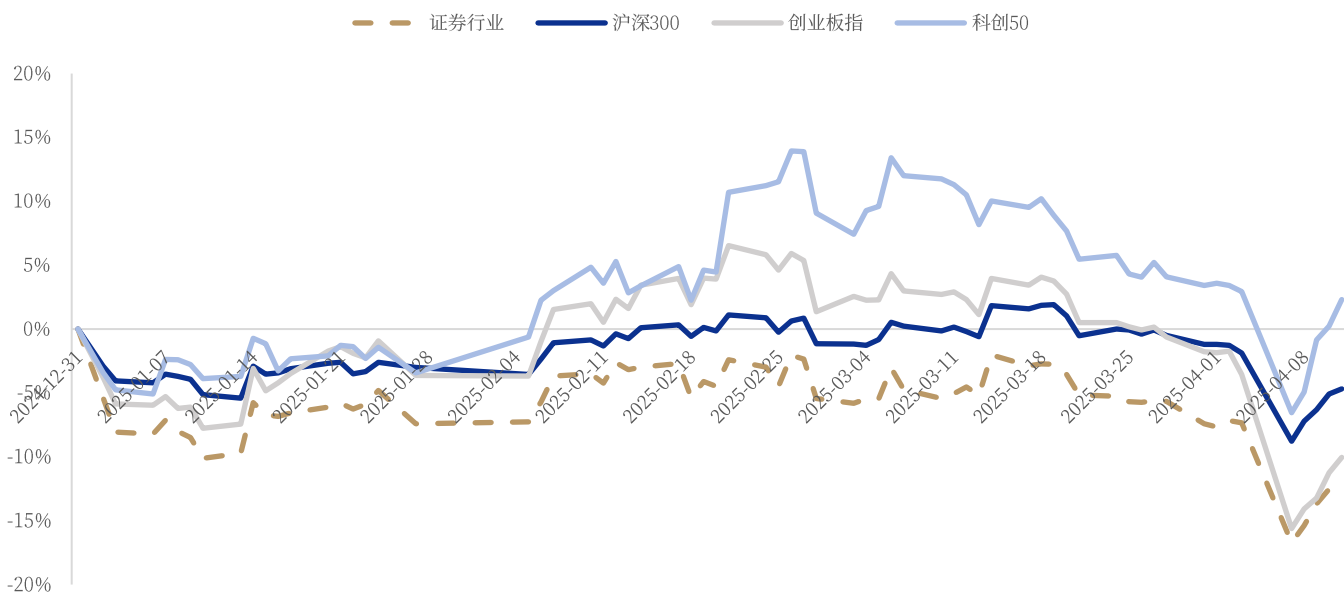
一、行情复盘	3
(一) 板块: 本周证券板块下跌 1.78%, 跑输大盘 0.41%	3
(二) 个股: 本周上市券商平均下跌 0.14%	4
二、重要政策与行业动态	5
(一) 金融监督管理总局上调保险资金权益资产配置比例上限	5
(二) 中证协下发《证券公司 2024 年度经营情况分析》	5
(三) 国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法 (修订征求意见稿) 》公开征求意见	6
(四) 中国人民银行等四部门联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》	7
(五) 国家金融监督管理总局发布《促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》	7
三、重要市场数据	9
(一) 本周 A 股日均成交额 1.61 万亿, 两融余额缩量约 5%	9
(二) 本周 A 股迎来 3 家上市公司, 股权融资金额超 96 亿元	10
(三) 本周市场共计 41 只新基金发行	11
四、估值与投资建议	14
(一) 证券板块当前 PB 估值 1.41x (截至 4 月 11 日)	14
(二) 投资建议	14
五、风险提示	15

一、行情复盘

（一）板块：本周证券板块下跌 1.78%，跑输大盘 0.41%

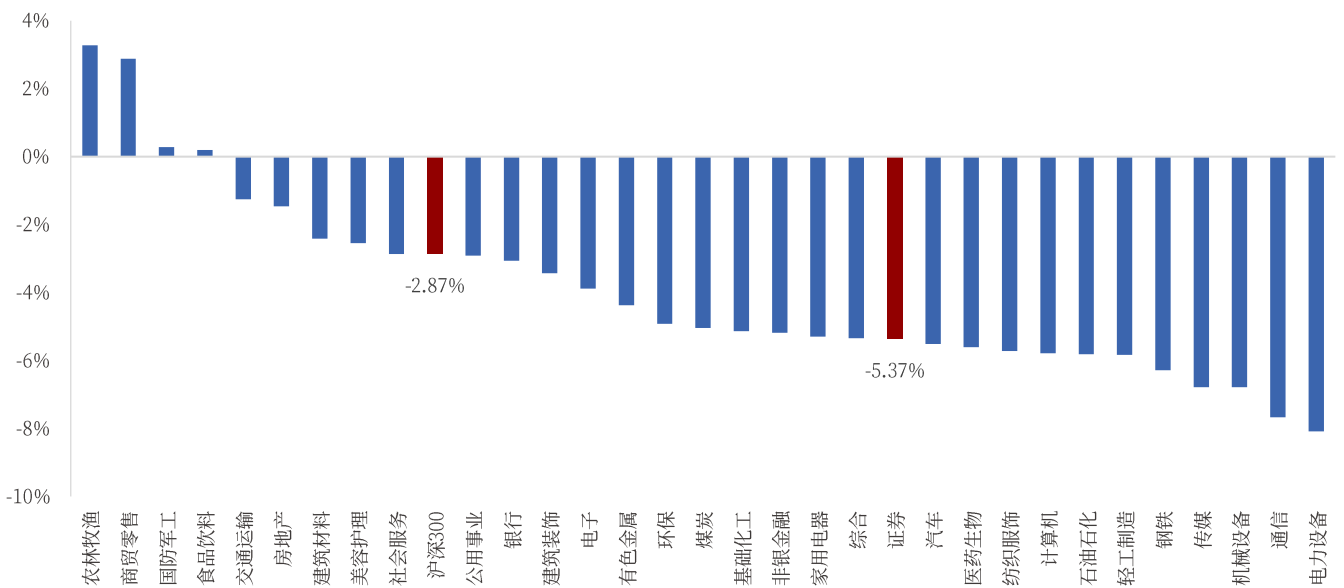
2025 年初至今（截至 4 月 11 日），证券板块涨跌幅为-12.31%，沪深 300、创业板指数、科创 50 涨跌幅分别为-4.69%、-10.05%和 2.30%；证券板块跑输沪深 300 指数 7.63 个百分点，表现不及大盘。本周（4.7-4.11），证券板块单周涨跌幅为-5.37%，跑输沪深 300 指数 2.50 个百分点；从板块比较来看，农林牧渔涨幅领跑（+3.28%），证券板块跑输 20 个一级行业，整体表现偏弱。

图1：年初以来证券板块表现（截至 2025 年 4 月 11 日）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图2：本周证券板块表现（4.7-4.11）

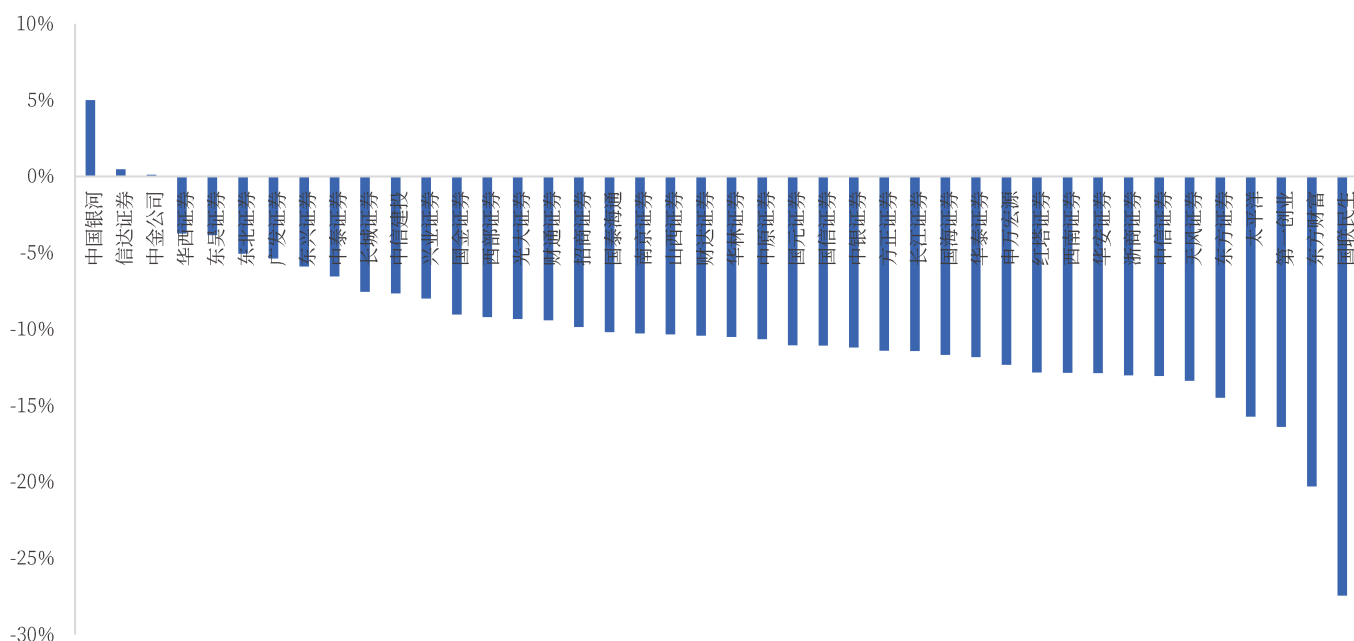


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股：本周上市券商平均下跌 0.14%

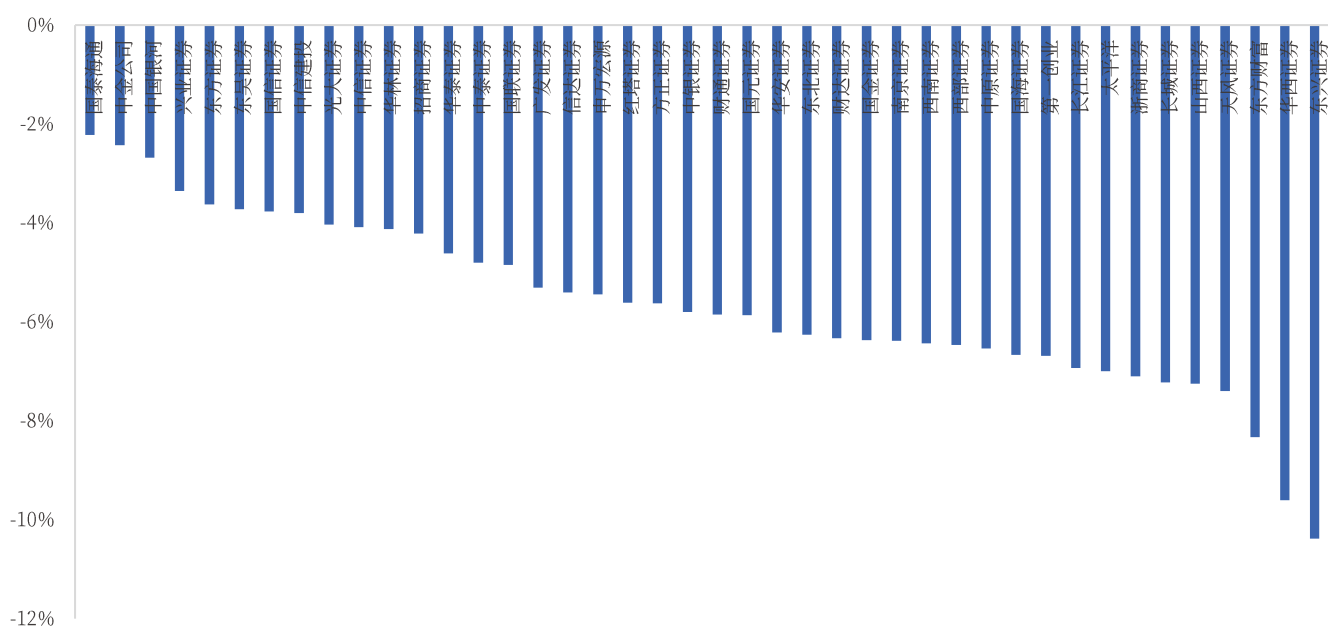
年初至今（截至 4 月 11 日），A 股上市券商中涨幅靠前的有中国银河（4.99%）、信达证券（0.47%）和中金公司（0.12%），跌幅较大的有国联民生（-27.44%）、东方财富（-20.29%）、第一创业（-16.41%）和太平洋（-15.73%）。本周（4.07-4.11），A 股所有上市券商均出现下跌，平均跌幅 5.64%。跌幅较大的有东兴证券（-10.38%）、华西证券（-9.60%）、东方财富（-8.33%）、天风证券（-7.40%）和山西证券（-7.25%）。

图3：年初以来上市券商股价表现（截至 2025 年 4 月 11 日）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图4：本周上市券商股价表现（4.7-4.11）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二、重要政策与行业动态

（一）金融监督管理总局上调保险资金权益资产配置比例上限

4月8日，国家金融监督管理总局印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。出台本《通知》的目的旨在优化保险资产配置结构，发挥保险资金价值投资、长期投资优势，提升保险资金服务实体经济质效。

上调权益资产配置比例上限是核心内容。《通知》简化了此前的档位标准，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，进一步拓宽权益投资空间，为实体经济提供更多股权性资本。具体而言：（一）上季末综合偿付能力充足率低于100%的，权益类资产的账面余额不得高于本公司上季末总资产的**10%**；（二）上季末综合偿付能力充足率超过100%（含此数，下同）低于150%的，权益类资产账面余额不得高于本公司上季末总资产的**20%**；（三）上季末综合偿付能力充足率超过150%低于250%的，权益类资产账面余额不得高于本公司上季末总资产的**30%**；（四）上季末综合偿付能力充足率超过250%低于350%的，权益类资产账面余额不得高于本公司上季末总资产的**40%**；（五）上季末综合偿付能力充足率超过350%的，权益类资产账面余额不得高于本公司上季末总资产的**50%**。

对综合偿付能力充足率计算等细节做了补充。一是保险集团（控股）公司经营保险业务的，采用集团本级口径的综合偿付能力充足率；保险集团（控股）公司不经营保险业务的，采用集团合并口径的综合偿付能力充足率。二是保险公司投资单一创业投资基金的账面余额占该基金实缴规模的比例不得高于30%。三是保险公司开展个人税收递延型商业养老保险业务，其税延养老保险普通账户与其他保险产品普通账户合并计算投资比例，不再单独计算投资比例。

（二）中证协下发《证券公司2024年度经营情况分析》

4月8日，中证协下发《证券公司2024年度经营情况分析》（以下简称“《通知》”）。《分析》显示，去年全行业实现营业收入4511.7亿元，同比增长11.2%；净利润1672.6亿元，同比增长21.3%。净资产收益率为5.5%，同比增长0.7个百分点。全行业126家公司实现盈利，盈利比例为84.0%。

自营业务为行业第一大收入来源，且增速排名第一。2024年，全行业实现自营业务收入1740.7亿元，同比增长43.0%，自营业务收入增幅最大。从业务结构来看，自营业务、经纪业务、利息净收入、投行业务、资管业务等五项收入的占比保持平稳，分别为38.6%、28.4%、11.1%、7.8%和5.3%，自营业务继续占据第一大收入来源。

财富管理业务迈上高质量发展道路，资产管理业务稳步增长。在财富管理业务方面，截至2024年末，证券公司为84.1万亿元客户资产提供交易、托管等服务；代理销售金融产品保有规模3.5万亿元，同比增长19.9%；境内市场挂牌上市的ETF数量及规模分别为1033只、3.7万亿元，较上年末增长16.2%、82.9%。目前，已有30家证券公司获得基金投顾业务资格，投资顾问数量增至超8万人，财富管理转型步伐稳步推进。在资产管理业务方面，截至2024年末，证券行业资产管理业务总规模为9.7万亿元，同比增长5.7%，其中，以公募基金和集合资管为代表的主动管理产品规模合计4.3万亿元，占比44.1%，连续三年高于定向资管产品规模占比（34.6%）。

投行业务支持科技创新的包容性、适配性不断增强。2024年，证券行业共服务76家企业通过IPO登陆科创板、创业板、北交所，实现融资424.2亿元。注册制以来，资本市场支持科技创新企业的包容性、适配性不断增强。利用交易所债券市场，持续加大对科技创新的精准支持。2024年，证券公司承销科技创新公司债券539只，合计承销规模达6136.9亿元，分别同比增长61.4%、68.5%。2024年，A股上市公司共披露并购重组交易4775单，交易金额2.3万亿元。全年，证券公司作为独立财务顾问服务39家上市公司完成重大资产重组，交易金额超800亿元。

规模实力持续增强，风控指标整体稳健。在规模实力方面，截至2024年末，证券行业总资产、净资产分别为12.9万亿元、3.1万亿元，较上年末分别增长9.3%、6.1%，市场竞争力和服务实体经济能力进一步提高。由于行业自有资产增速低于净资产增速，2024年行业平均杠杆率为3.3，较上年末减少0.1。在风险防控方面，截至2024年末，证券行业净资本2.3万亿元，较上年末增长6.2%。行业抵御风险能力持续夯实。同期，行业平均风险覆盖率为267.1%（监管标准≥100%），平均资本杠杆率为19.9%（监管标准≥8%），平均流动性覆盖率为240.3%（监管标准≥100%），平均净稳定资金率为161.5%（监管标准≥100%），除2家证券公司的净稳定资金率突破预警标准外，其余公司各风险控制指标均优于监管标准和预警标准，行业合规风控水平整体稳定。

（三）国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见

4月11日，国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》（以下简称“《办法》”）公开征求意见。现行《办法》于2007年制定，已历时18年未实现修订，部分条款难以满足信托公司风险防范、转型发展和有效监管的需要，与资管新规、信托业务三分类通知等近年新出台制度的衔接也有待加强。金融监管总局对《办法》进行了全面修订完善，围绕信托公司“受托人”定位要求，调整信托公司业务范围，进一步明确信托公司经营原则、股东责任、公司治理、业务规则、监管要求、风险处置安排等，完善促进信托业强监管防风险高质量发展的监管制度体系。

一是聚焦主责主业，坚持回归本源。结合信托公司业务实践，突出信托主业，调整业务范围。明确立足受托人定位，规范开展资产服务信托、资产管理信托和公益慈善信托业务。坚持“卖者尽责，买者自负；卖者失责，按责赔偿”，打破刚性兑付。

二是坚持目标导向，强化公司治理。明确信托公司要加强党的建设，发挥治理机制制衡作用。加强股东行为和关联交易管理，强化行为约束。按照收益与风险兼顾、长期与短期并重的原则，建立科学的内部考核机制和激励约束机制。推行受益人合法利益最大化的价值取向，培育和树立诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规的受托文化。

三是加强风险防控，规范重点业务环节。督促信托公司建立以受托履职合规性管理和操作风险为重点的全面风险管理体系。明确信托文件要求、信托目的合法性、风险揭示、销售推介、受益权登记、信息保密、报酬费用、失责赔偿、终止清算等系列要求，加强信托业务全过程管理。

四是强化信托监管要求，明确风险处置机制。提高信托公司最低注册资本。强化信托公司资本和拨备管理。从受托履职和股权管理两个方面加强行为监管和穿透监管。落实分级分类监管要求。提升风险处置和市场退出的约束力和操作性。

（四）中国人民银行等四部门联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》

4月11日,中国人民银行等四部门联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》。为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署,强化体育金融服务,支持体育产业高质量发展,进一步促进扩大体育消费,中国人民银行、体育总局、金融监管总局、中国证监会等四部门联合印发《关于金融支持体育产业高质量发展的指导意见》。

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导。深入践行金融工作的政治性、人民性,加快构建适应体育产业发展、多层次、广覆盖的金融产品和服务体系,丰富体育领域金融资源供给,提升金融支持体育产业发展的能力和水平。《意见》从加大体育产业发展重点领域的金融支持力度、着力提升金融服务体育产业发展的专业化能力、强化组织实施保障等三方面提出16项具体举措。

强化体育基础设施建设金融保障。支持体育场馆、体育服务综合体、冰雪运动场地、高质量户外运动目的地等体育基础设施建设和运营,加大体育用品制造业、体育服务业等领域金融供给力度,发挥金融促进体育消费增长功能,支持金融赋能职业体育、冰雪经济发展,提升体育赛事金融服务质效。

充分发挥债券市场融资功能。构建资金配置高效的股权融资模式,提高体育产业发展保险保障水平,提供灵活融资租赁服务,支持优势企业、优势品牌和优势项目“走出去”,为体育产业发展提供多元化一揽子金融服务。加强部门信息沟通和协作配合,强化货币政策、财政政策、产业政策和监管政策的协同配合,完善信用信息共享,做好统计监测,加强政策宣传解读。

（五）国家金融监督管理总局发布《促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》

4月11日,国家金融监督管理总局提出关于《促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)。本次《指导意见》深入贯彻落实党中央关于金融工作的决策部署,旨在进一步强化金融资产管理公司监管,有效防范化解风险,促进金融资产管理公司高质量发展,在新形势下更好地发挥金融资产管理公司金融救助和逆周期调节的功能作用。

加强党的领导,持续提升公司治理有效性。《指导意见》要求金融资产管理公司,不断强化党的领导和党的建设,坚持党建引领,持续加强党的领导和党的建设,切实发挥党委把方向、管大局、保落实的领导作用,把准金融资产管理公司基本定位和发展方向;完善公司治理机制建设,结合金融资产管理公司业务特征和公司实际,优化完善公司治理组织架构,明晰职责边界;建立健全激励约束机制,坚持问题导向和目标导向,建立健全与公司发展战略、业务特征等相适应的激励约束机制,激发自身坚守定位、稳健经营的内生动力,坚决避免盲目追求规模、无序扩张和偏离主业。

立足功能定位,促进化解金融和实体经济风险。聚焦发挥特色功能,加快培育核心竞争力,支持金融资产管理公司立足发挥金融救助和逆周期调节的功能作用,依法依规探索业务模式创新,丰富风险化解和救助纾困手段;做强做优不良资产收购处置业务,服务化解中小金融机构、房地产等领域风险,在风险可控、商业可持续前提下,积极加大商业银行、非银行金融机构不良资产收购、管理和处置力度,服务地方中小金融机构改革化险;发挥风险化解和资产处置专长,促进实体经济健康发展,依法依规、稳妥有序开展问题企业纾困业务,聚焦问题企业有效金融需求,通过过桥融

资、共益债投资、夹层投资、阶段性持股等方式实施纾困，促进优化资产负债结构，恢复企业生产经营能力和偿债能力，实现经济效益和社会效益的有机统一。

强化风险防控，牢牢守住风险底线。持续加强风险管理和内控机制建设，聚焦风险防控重点领域、薄弱环节，持续完善全面风险管理体系，确保覆盖各类业务、所有机构、岗位人员和风险种类，提高风险管理的有效性；强化存量风险资产处置，严控增量业务风险，持续推进内生不良资产处置，通过清收、重组、以物抵债等多种方式不断提升处置质效；加强资产负债和流动性管理，根据自身经营管理能力、负债情况等合理确定业务投放，不得盲目以负债扩张驱动资产规模增长。

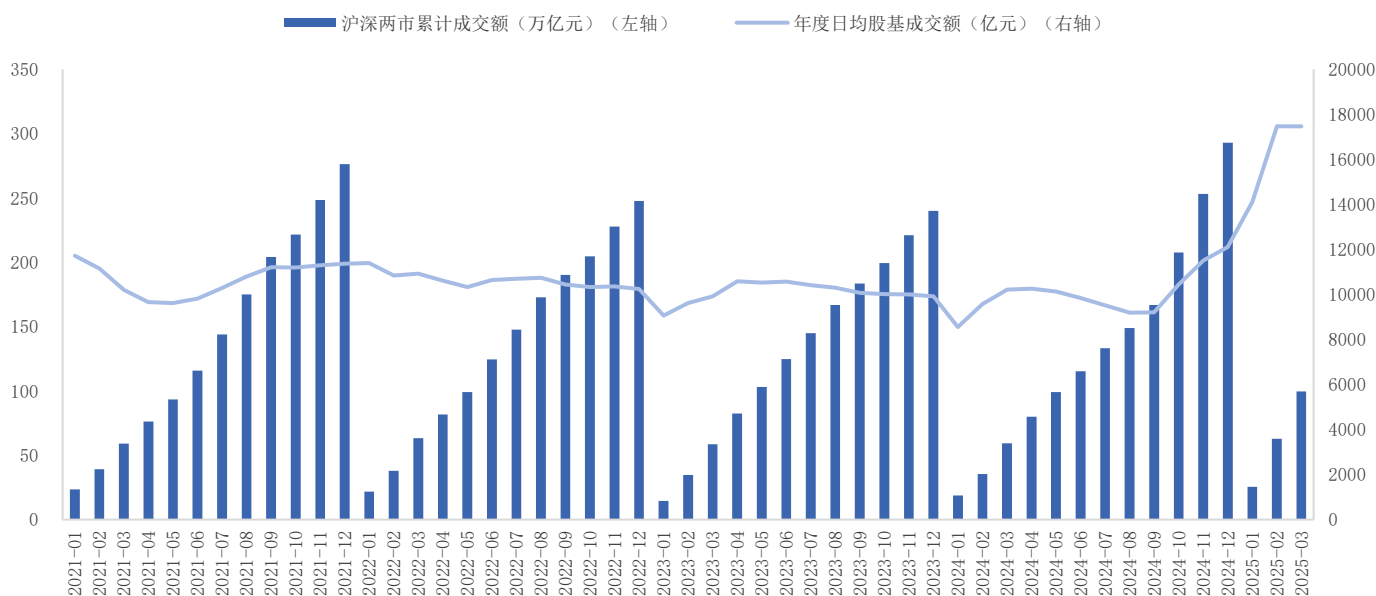
坚持强监管、严监管，不断提升监管质效。持续完善监管制度体系，加强监管制度建设，制定或修订出台适应金融资产管理公司业务和风险特点的机构管理、资本监管、资产分类等制度，逐步构建多层次、广覆盖、差异化的监管制度体系；加强重点领域监管，强化对不良资产估值、收购转让、资产处置等重点业务环节监管；强化违法违规行为查处，坚持“长牙带刺”、有棱有角，依法严肃查处违法违规行为，切实提高违法违规成本；加强监管队伍建设，强化各类监督贯通联动，坚持依法监管、为民监管，培育恪尽职守、敢于监管、精于监管、严格问责的监管精神，形成严肃监管氛围。

三、重要市场数据

（一）本周 A 股日均成交额 1.61 万亿，两融余额缩量约 5%

本周 A 股成交额环比提升较大幅度。年初以来，市场交投活跃度维持较高水平。截止 2025 年 3 月末，沪深两市年度日均股基成交额为 1.75 万亿元，同比提升 70.94%，相对于年初提升 23.81%。本周（4.7-4.11），A 股日均股票成交额为 1.61 万亿元，环比上升 41.83%，相对于年初上升 14.34%。在换手率方面，本周（4.7-4.11）A 股日均换手率为 3.59%，环比增加 0.35pct。在两融余额方面，本周（4.7-4.11）A 股日均两融余额为 1.82 万亿元，环比下降 4.78%，相对于年初下降 2.36%；其中日均融资余额 1.81 万亿元，日均融券余额为 109.99 亿元。

图5：沪深两市股基成交额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：A 股换手率（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图7：A 股两融余额（亿元）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

(二) 本周 A 股迎来 3 家上市公司，股权融资金额超 96 亿元

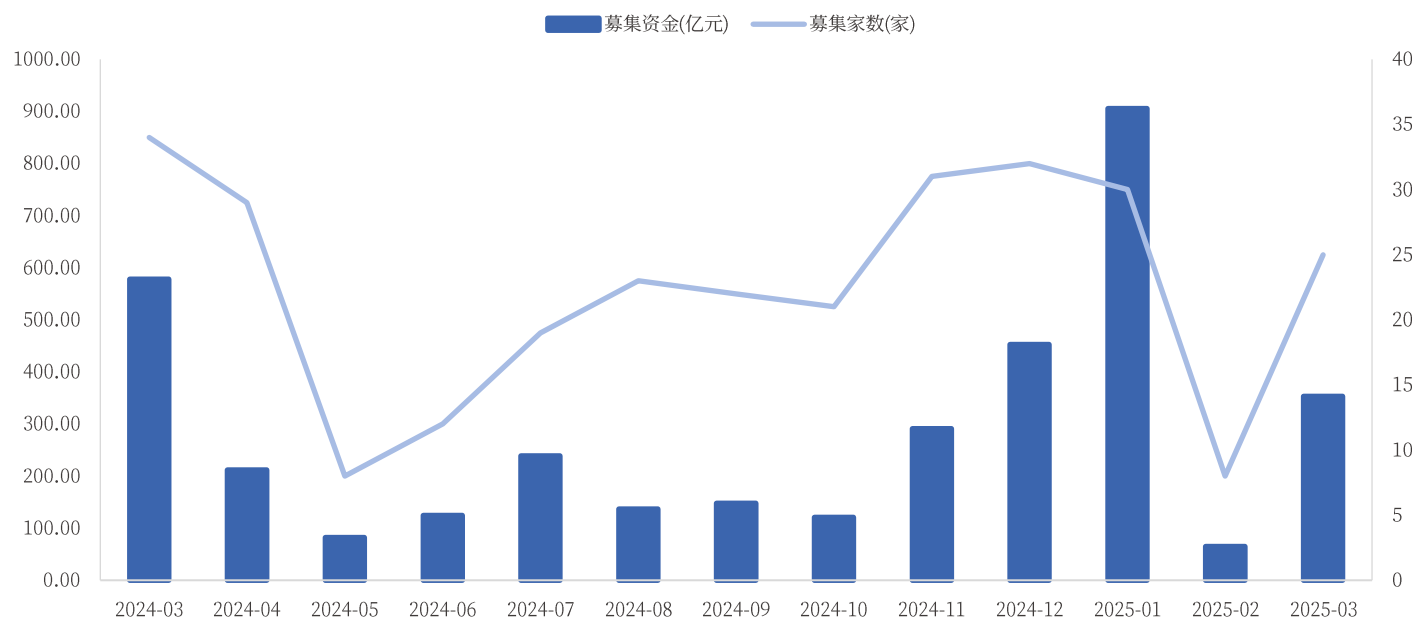
本周 A 股共 3 家企业上市。年初以来（截至 2025 年 4 月 11 日），A 股市场 IPO28 家，募资规模 169.63 亿元；再融资 46 家，募资规模 1393.82 亿元。本周（4.7-4.11），A 股市场实现股权融资 96.09 亿元。IPO 方面，A 股共有 3 家企业上市：中国瑞林（603257.SH）登录创业板，募资规模 6.16 亿元，主承销商为长江证券、中信证券；浙江泰鸿（603210.SH）登录创业板，募资规模 7.32 亿元，主承销商为东方证券；泰禾股份（301665.SZ）登录主板，募资规模 4.62 亿元，主承销商为光大证券。再融资方面，嵘泰股份（605133.SH）完成定向增发，募资规模 8.78 亿元；烽火电子（000561.SZ）完成定向增发，募资规模 8.97 亿元；浩瀚深度（688292.SH）、志邦家居（603801.SH）、亿纬锂能（300014.SZ）发行可转债，分别募资 3.54 亿元、6.7 亿元和 50 亿元。

表1：本周（4.7-4.11）A 股市场股权融资情况

IPO						
上市日期	证券简称	代码	募资规模（亿）	上市板块	WIND 行业	主承销商
2025/4/8	中国瑞林	603257.SH	6.16	主板	企业服务	长江证券、中信证券
2025/4/9	泰鸿万立	603210.SH	7.32	主板	汽车与零配件	东方证券
2025/4/11	泰禾股份	301665.SZ	4.62	创业板	化工	光大证券
定向增发						
上市日期	证券简称	代码	募资规模（亿）	上市板块	WIND 行业	主承销商
2025/4/7	嵘泰股份	605133.SH	8.78	主板	汽车与零配件	东方证券
2025/4/8	烽火电子	000561.SZ	8.97	主板	硬件设备	西部证券
可转债						
上市日期	证券简称	代码	募资规模（亿）	转债代码	WIND 行业	主承销商
2025/4/7	浩瀚深度	688292.SH	3.54	118052.SH	软件服务	国金证券
2025/4/8	志邦家居	603801.SH	6.7	113693.SH	耐用消费品	国元证券
2025/4/11	亿纬锂能	300014.SZ	50	123254.SZ	电气设备	中信证券

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图8：A 股月度股权融资规模



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）本周市场共计 41 只新基金发行

新发行基金以指数型基金为主。本周（4.7-4.11），市场共计 41 只新基金发行，其中股票类基金 25 只，债券类基金 11 只，混合基金 4 只，FOF 基金 1 只。股票型基金全部为指数型基金，其中 15 只被动指数型基金，10 只增强指数型基金；债券型基金中，5 只中长期纯债型基金，3 只被动指数型债券基金，2 只混合债券型基金，1 只短期纯债型基金。

表 2：本周（4.7-4.11）新发行基金明细

代码	名称	认购起始日期	基金托管人	投资类型	管理公司
022388.OF	天弘稳兴 A	2025-04-11	招商银行股份有限公司	招商银行股份有限公司	短期纯债型基金
023061.OF	宝盈中债绿色普惠金融优选指数 A	2025-04-07	上海浦东发展银行股份有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司	被动指数型债券基金
023171.OF	兴华安泽纯债 A	2025-04-07	青岛银行股份有限公司	青岛银行股份有限公司	中长期纯债型基金
023266.OF	贝莱德富元添益 A	2025-04-07	中国建设银行股份有限公司	中国建设银行股份有限公司	混合债券型二级基金
023814.OF	泰康中债 1-5 年政策性金融债指数 A	2025-04-07	华夏银行股份有限公司	华夏银行股份有限公司	被动指数型债券基金
022377.OF	国融添利 6 个月持有 A	2025-04-11	宁波银行股份有限公司	宁波银行股份有限公司	混合债券型二级基金
023327.OF	恒生前海福瑞 30 天持有 A	2025-04-07	交通银行股份有限公司	交通银行股份有限公司	中长期纯债型基金

023791.OF	浦银安盛普航 3 个月定开	2025-04-07	招商银行股份有限公司	招商银行股份有限公司	中长期纯债型基金
023250.OF	信澳季季鑫 90 天持有 A	2025-04-10	招商银行股份有限公司	招商银行股份有限公司	中长期纯债型基金
023356.OF	博道和盈利率债 A	2025-04-07	苏州银行股份有限公司	苏州银行股份有限公司	中长期纯债型基金
020088.OF	泰信同业存单指数 7 天持有	2025-04-07	平安银行股份有限公司	平安银行股份有限公司	被动指数型债券基金
023921.OF	联博智远 A	2025-04-07	中国银行股份有限公司	中国银行股份有限公司	偏股混合型基金
501227.OF	泓德红利优选 A	2025-04-07	平安银行股份有限公司	平安银行股份有限公司	偏股混合型基金
023570.OF	浦银安盛周期优选 A	2025-04-07	中国建设银行股份有限公司	中国建设银行股份有限公司	偏股混合型基金
022597.OF	富国红利质选 A	2025-04-09	上海浦东发展银行股份有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司	偏股混合型基金
023668.OF	中银中证 A500 指数增强 A	2025-04-09	中国农业银行股份有限公司	中国农业银行股份有限公司	增强指数型基金
023917.OF	华夏国证自由现金流联接 A	2025-04-07	中泰证券股份有限公司	中泰证券股份有限公司	被动指数型基金
159229.OF	广发中证 800 自由现金流 ETF	2025-04-07	中信银行股份有限公司	中信银行股份有限公司	被动指数型基金
159231.OF	华宝国证通用航空产业 ETF	2025-04-07	长江证券股份有限公司	长江证券股份有限公司	被动指数型基金
516463.OF	鹏华中证 800 自由现金流 ETF	2025-04-07	交通银行股份有限公司	交通银行股份有限公司	被动指数型基金
023919.OF	国泰富时中国 A 股自由现金流聚焦联接 A	2025-04-07	广发证券股份有限公司	广发证券股份有限公司	被动指数型基金
023828.OF	万家中证半导体材料设备主题联接 A	2025-04-07	中国建设银行股份有限公司	中国建设银行股份有限公司	被动指数型基金
023863.OF	东财中证 A500 联接 A	2025-04-11	国信证券股份有限公司	国信证券股份有限公司	被动指数型基金
563993.OF	富国中证 800 自由现金流 ETF	2025-04-07	中国银行股份有限公司	中国银行股份有限公司	被动指数型基金
588133.OF	华夏上证科创板生物医药 ETF	2025-04-07	中泰证券股份有限公司	中泰证券股份有限公司	被动指数型基金
023659.OF	华泰柏瑞北证 50 成份指数 A	2025-04-07	广发证券股份有限公司	广发证券股份有限公司	被动指数型基金
023891.OF	博时上证科创板综合价格指数增强 A	2025-04-07	中国农业银行股份有限公司	中国农业银行股份有限公司	增强指数型基金
023893.OF	大成上证科创板综合指数增强 A	2025-04-07	中国农业银行股份有限公司	中国农业银行股份有限公司	增强指数型基金

023333.OF	金鹰中证 A500 指数 A	2025-04-07	中国邮政储蓄银行股份有限公司	中国邮政储蓄银行股份有限公司	被动指数型基金
023466.OF	华安中证 A500 指数增强 A	2025-04-10	中信银行股份有限公司	中信银行股份有限公司	增强指数型基金
023501.OF	安信中证 A500 指数增强 A	2025-04-07	中国民生银行股份有限公司	中国民生银行股份有限公司	增强指数型基金
023339.OF	鹏华中证 A500 指数增强 A	2025-04-07	中国国际金融股份有限公司	中国国际金融股份有限公司	增强指数型基金
023384.OF	平安中证人工智能主题联接 A	2025-04-07	交通银行股份有限公司	交通银行股份有限公司	被动指数型基金
159213.OF	汇添富中证机器人 ETF	2025-04-07	国信证券股份有限公司	国信证券股份有限公司	被动指数型基金
563903.OF	摩根沪深 300 自由现金流 ETF	2025-04-07	中国光大银行股份有限公司	中国光大银行股份有限公司	被动指数型基金
022697.OF	长信中证 A500 指数增强 A	2025-04-07	招商银行股份有限公司	招商银行股份有限公司	增强指数型基金
023562.OF	广发中证 800 指数增强 A	2025-04-07	财通证券股份有限公司	财通证券股份有限公司	增强指数型基金
023473.OF	太平中证 A500 指数增强 A	2025-04-07	交通银行股份有限公司	交通银行股份有限公司	增强指数型基金
159218.OF	招商中证卫星产业 ETF	2025-04-07	中国银河证券股份有限公司	中国银河证券股份有限公司	被动指数型基金
023446.OF	长城上证科创板 100 指数增强 A	2025-04-07	平安银行股份有限公司	平安银行股份有限公司	增强指数型基金
022629.OF	南方稳见 3 个月持有 A	2025-04-09	招商银行股份有限公司	招商银行股份有限公司	偏债混合型 FOF 基金

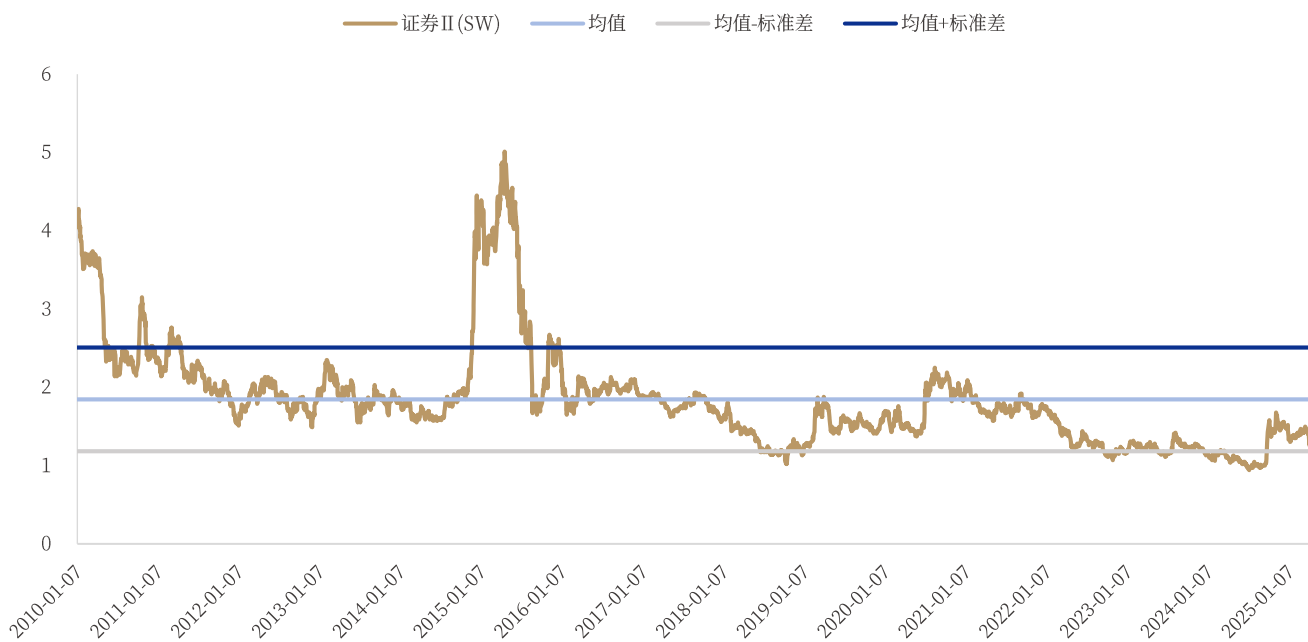
资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

四、估值与投资建议

（一）证券板块当前 PB 估值 1.41x（截至 4 月 11 日）

板块估值当前仍然具备较高安全边际。2010 年至今，证券板块 PB 均值为 1.85X，中位数为 1.75x，均值±标准差区间为[1.18x,2.51x]。当前，截至 2025 年 4 月 11 日，证券板块 PB 估值 1.33x，处于 2010 以来 19.6%分位，仍然具备较高安全边际。

图9：证券板块 PB 估值情况（截至 2025 年 4 月 11 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）投资建议

我们认为，国家“稳增长、稳股市”、“提振资本市场”的政策目标仍将持续定调板块未来走向，流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行，中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期，板块配置正当时。个股方面，主要把握三条主线：一是综合实力强劲的头部券商，“打造一流投资银行”背景下有望享受更多政策红利，如中信证券、华泰证券等；二是有望通过并购重组提升核心竞争力的券商，如国泰海通、国联民生等；三是财富管理转型出色的券商，直接受益于市场边际修复推动的基本面改善，如东方财富、东方证券等。

五、风险提示

宏观经济不及预期的风险；资本市场改革落地不及预期的风险；资本市场波动的风险。

图表目录

图 1： 年初以来证券板块表现（截至 2025 年 4 月 11 日） 3

图 2： 本周证券板块表现（4.7-4.11） 3

图 3： 年初以来上市券商股价表现（截至 2025 年 4 月 11 日） 4

图 4： 本周上市券商股价表现（4.7-4.11） 4

图 5： 沪深两市股基成交额 9

图 6： A 股换手率（%） 9

图 7： A 股两融余额（亿元） 9

图 8： A 股月度股权融资规模 11

图 9： 证券板块 PB 估值情况（截至 2025 年 4 月 11 日） 14

表 1： 本周（4.7-4.11） A 股市场股权融资情况..... 10

表 2： 本周（4.7-4.11） 新发行基金明细 11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张琦，非银行业分析师，2 年非银行业研究经验，对外经济贸易大学博士，2020 年 12 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，中国香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn