

## 市场缩量态势延续，信披办法迎来修订

2025 年 4 月 3 日

## 核心观点

- **行情复盘：**本周（3.24-3.28）证券板块延续下跌态势，单周下跌 0.51%，跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点；从板块比较来看，证券板块跑输 10 个一级行业。个股方面，超过半数上市券商出现下跌，涨幅较大的上市券商有广发证券（4.93%）、华林证券（4.28%）、中泰证券（2.16%）；跌幅较大的有国联民生（-4.80%）、信达证券（-4.29%）、天风证券（-2.52%）和第一创业（-2.07%）。
- **A 股成交额环比延续缩量态势** 本周（3.24-3.28）A 股平均成交额为 1.26 万亿元，环比下降 18.66%，相对于年初下降 10.58%。在换手率方面，本周 A 股平均换手率为 3.71%，环比下降 0.54pct。在两融余额方面，本周 A 股平均两融余额为 1.93 万亿元，环比下降 0.94%，相较年初提升 3.40%；其中融资余额 1.91 万亿元，融券余额为 112.42 亿元。
- **本周 A 股迎来 5 家上市公司，募资金额超 174 亿元** 本周（3.24-3.28）A 股市场实现股权融资 174.55 亿元。IPO 方面，A 股市场共有 5 家企业上市：矽电股份（301629.SZ）登录创业板，募资规模 5.45 亿元；胜科纳米（688757.SH）登录科创板，募资规模 3.66 亿元；浙江华远（301535.SZ）登录创业板，募资规模 3.14 亿元；浙江华业（301616.SZ）登录创业板，募资规模 4.17 亿元；开发科技（920029.BJ）登录北交所，募资规模 11.69 亿元。再融资方面，华海药业（600521.SH）、美瑞新材（300848.SZ）、深高速（600548.SH）、赛力斯（601127.SH）增发上市，募资规模分别为 6 亿元、1.97 亿元、47.03 亿元和 81.64 亿元；永贵电器（123253.SZ）发行可转债，募资 9.8 亿元。
- **本周 21 只新基金发行，以指数基金为主** 本周（3.24-3.28）市场共计 21 只新基金发行，其中股票类基金 12 只，混合类基金 3 只，债券类基金 5 只，FOF 基金 1 只；12 只股票型基金中，仅 1 只普通股票型基金，其余均为指数型基金。
- **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 3 月 28 日，证券板块 PB 估值 1.44x，处于 2010 以来 24.3%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

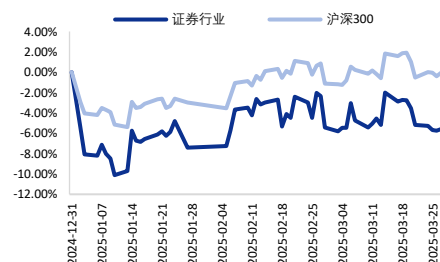
☎：010-8092-7631

✉：zhangqi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524080005

## 相对沪深 300 表现图

2025.3.28



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\_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

目录

Catalog

一、行情复盘 ..... 3

    (一) 板块：本周证券板块下跌 0.51%，跑输大盘 0.52%.....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) 财政部发布《2024 年中国财政政策执行情况报告》 .....5

    (二) 中国人民银行召开 2025 年金融稳定工作会议.....6

    (三) 证监会修订发布《上市公司信息披露管理办法》 .....6

三、重要市场数据 ..... 8

    (一) 本周 A 股成交额 1.26 万亿 .....8

    (二) 本周 A 股股权融资超 174 亿元.....9

    (三) 本周市场共计 21 只新基金发行 ..... 10

四、估值与投资建议 ..... 12

    (一) 证券板块当前 PB 估值 1.44x（截至 3 月 28 日） ..... 12

    (二) 投资建议 ..... 12

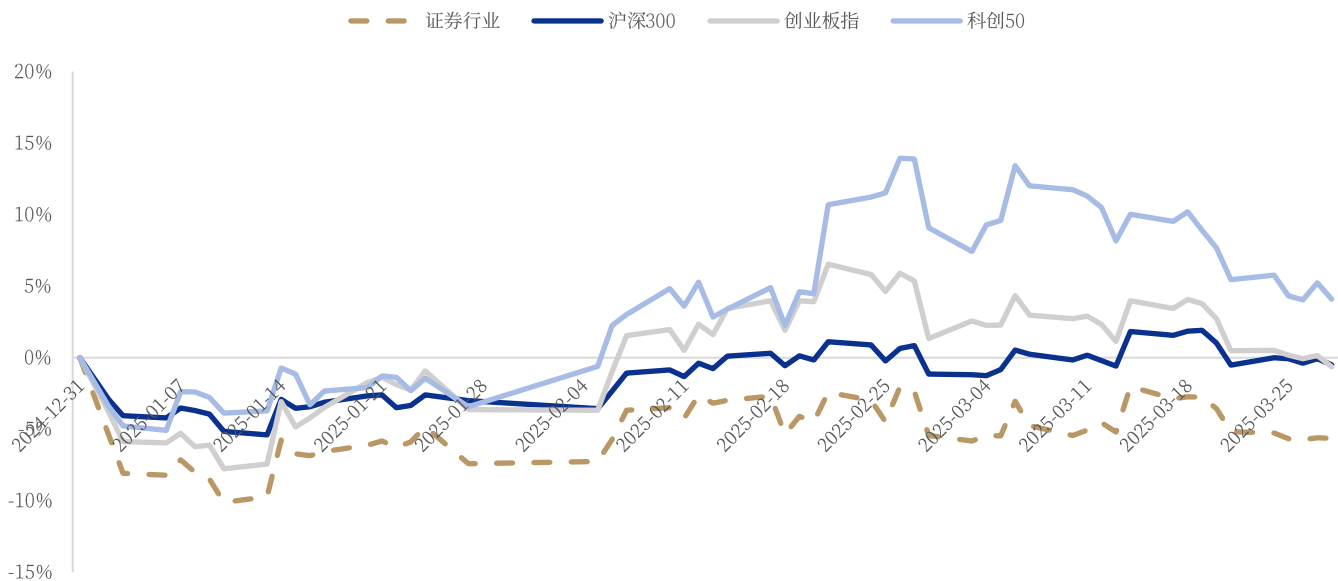
五、风险提示 ..... 13

## 一、行情复盘

### （一）板块：本周证券板块下跌 0.51%，跑输大盘 0.52%

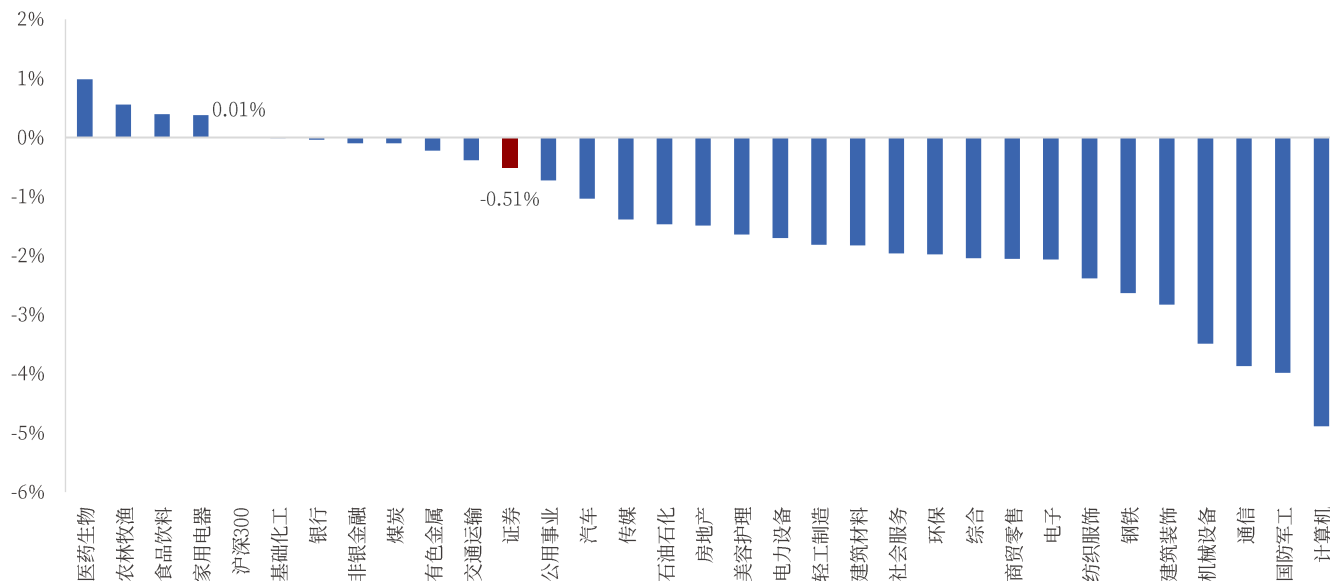
2025 年初至今（截至 3 月 28 日），证券板块涨跌幅为-5.65%，沪深 300、创业板指数、科创 50 涨跌幅分别为-0.50%、-0.63%和 4.10%；证券板块跑输沪深 300 指数 5.15 个百分点，表现不及大盘平均水平。本周（3.24-3.28），证券板块单周涨跌幅为-0.51%，跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点；从板块比较来看，证券板块跑输 10 个一级行业，整体表现欠佳。

图1：年初以来证券板块表现（截至 2025 年 3 月 28 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（3.24-3.28）

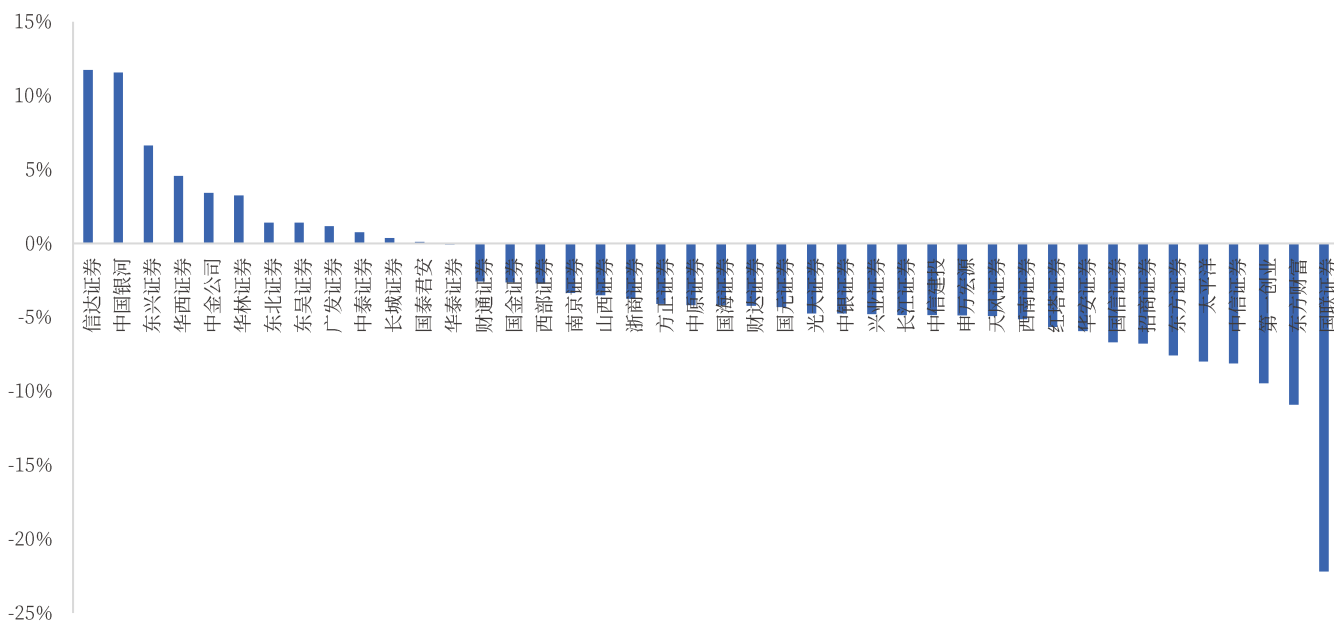


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## (二) 个股：本周上市券商平均下跌 0.14%

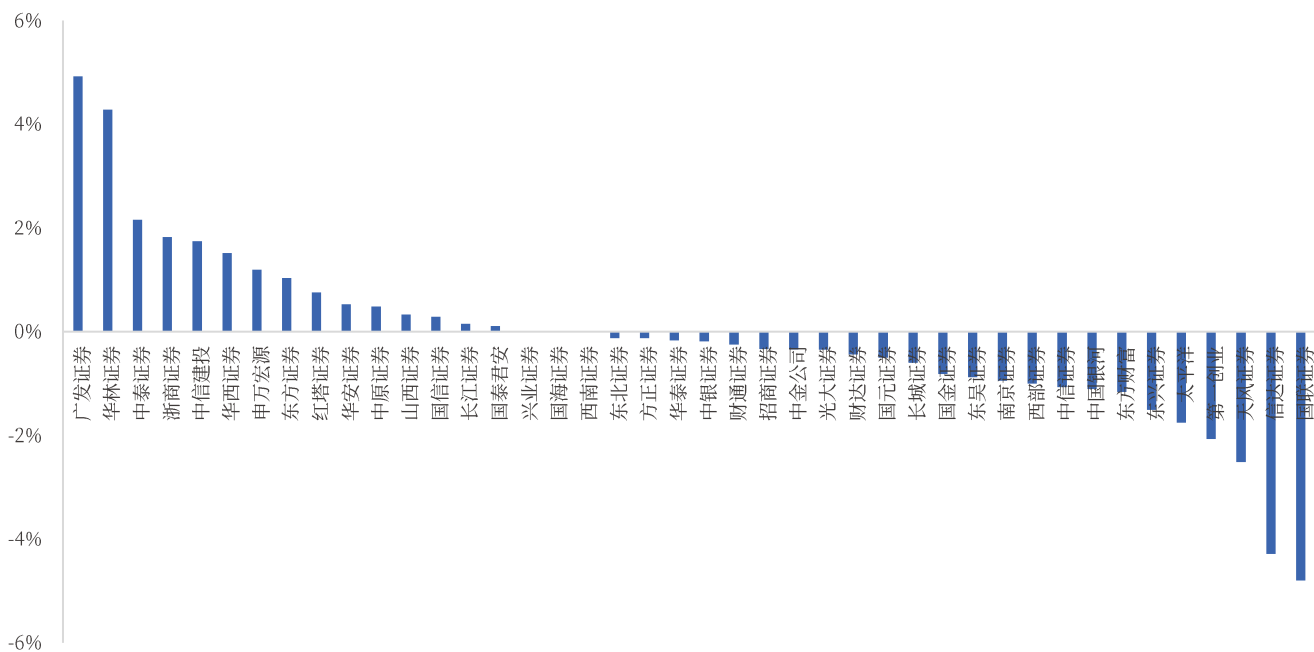
年初至今（截至 3 月 28 日），信达证券（11.75%）、中国银河（11.56%）、东兴证券（6.63%）和中金公司（3.77%）涨幅靠前，跌幅较大的有国联民生（-22.19%）、东方财富（-10.92%）、东方证券（-9.46%）。本周（3.24-3.28），A 股超过半数上市券商出现下跌，平均跌幅 0.14%。涨幅较大的上市券商有广发证券（4.93%）、华林证券（4.28%）、中泰证券（2.16%）；跌幅较大的有国联民生（-4.80%）、信达证券（-4.29%）、天风证券（-2.52%）和第一创业（-2.07%）。

图3：年初以来上市券商股价表现（截至 2025 年 3 月 28 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（3.24-3.28）



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）财政部发布《2024 年中国财政政策执行情况报告》

3月24日，财政部发布《2024 年中国财政政策执行情况报告》。报告显示，2024 年，财政运行总体平稳，全年预算目标基本完成。报告提到，2025 年财政政策要更加积极，持续用力、更加给力，具体体现在五个方面：一是提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度；二是安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑；三是大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲；四是持续用力防范化解重点领域风险，促进财政平稳运行、可持续发展；五是进一步增加对地方转移支付，增强地方财力、兜牢“三保”底线。同时，重点做好以下工作：

**支持全方位扩大国内需求，大力提振消费。**加大民生保障力度，多渠道增加居民收入。推进实施提振消费专项行动，加大消费品以旧换新支持力度。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金和城乡居民基本医疗保险财政补助标准等。推进实施国家综合货运枢纽补链强链提升行动、公路水路交通基础设施数字化转型升级，推动降低全社会物流成本。积极扩大有效投资。统筹用好各类政府投资资金，聚焦关键领域和薄弱环节加大投资力度。合理安排政府债券发行，加快政府债券资金预算下达，尽早形成实物工作量。

**支持现代化产业体系建设，着力提升科技创新能力。**加大中央本级科技投入，全力支持关键核心技术攻关。加快推动产业转型升级，加强制造业领域重点研发计划等保障，支持实施制造业重点产业链高质量发展行动，深入实施专精特新中小企业奖补政策。加强对企业的纾困支持，统筹用好化债支持政策，支持地方加快偿还政府拖欠企业账款；缓解小微企业等经营主体融资难融资贵问题；坚决防止和纠正乱收费、乱罚款、乱摊派等问题。

**支持保障和改善民生。**综合用好税费减免、就业补贴、稳岗返还等政策，拓宽就业渠道，支持高校毕业生等重点群体就业创业。大力实施科教兴国战略，优先保障财政教育投入，支持教育强国建设。加强普惠育幼服务体系建设，大力发展普惠养老服务等。推动公立医院改革和高质量发展，支持提升基层医疗卫生服务能力；健全公共卫生服务体系。深入实施养老保险全国统筹；推进分层分类社会救助。健全多层次医疗保障体系，完善基本医疗保险筹资和待遇合理调整机制。加快建立长期护理保险制度。强化基层应急基础和力量，提升防灾减灾救灾和应急管理能力。

**支持城乡区域融合发展。**支持高标准农田、水利基础设施等建设，启动实施中央统筹下的粮食产销区省际横向利益补偿，加快推进种业振兴行动，保障粮食和重要农产品稳定供给。持续巩固拓展脱贫攻坚成果，加大对防止返贫监测对象等重点群体的支持力度。有序推进乡村发展和建设，大力推进新型城镇化。落实和完善区域财税政策，加大区域战略实施力度，促进革命老区、边疆地区、资源枯竭地区等加快发展。

**支持生态文明建设。**深化横向生态保护补偿机制建设，研究完善排污权有偿使用和交易、生态环境损害赔偿资金管理 etc 制度。加强生态保护和修复，继续支持打好蓝天、碧水、净土保卫战，推动“三北”工程标志性战役取得重要成果。稳步推进碳达峰碳中和，加强对绿色低碳先进技术研发和推广运用的支持，推动重点行业领域绿色低碳转型，大力支持可再生能源发展，继续推广新能源汽车。

**加强财政科学管理。**全面深化财税体制改革，研究制定关于健全现代预算制度的意见，加强预算管理各项制度举措的系统集成、协同高效。推进零基预算改革、支出标准体系建设、财政承受能力评估、绩效管理等工作。落实落细一揽子化债政策，坚决遏制新增隐性债务，有效防范化解地方政府债务风险。加快地方政府融资平台改革转型，加大财会监督力度，提升财政治理效能。

## （二）中国人民银行召开 2025 年金融稳定工作会议

**3 月 28 日，中国人民银行召开 2025 年金融稳定工作会议。**会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻党的二十届三中全会和中央经济工作会议精神，落实中国人民银行工作会议有关要求，总结 2024 年金融稳定工作，分析当前金融形势，安排下一阶段金融稳定工作。

**我国金融稳定系统有效助力金融高质量发展和金融强国建设。**2024 年，中国人民银行金融稳定系统深入贯彻党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，持续提升风险监测的广度和深度，稳妥有序化解重点领域金融风险，强化金融稳定保障体系，深化金融体制改革，有效助力金融高质量发展和金融强国建设。当前，我国金融业运行总体稳健，金融风险整体收敛、总体可控，金融机构经营和监管指标处于合理区间。随着宏观经济持续回升向好，中国金融体系的韧性将进一步提升。

**2025 年，防控风险仍是金融工作的永恒主题。**中国人民银行金融稳定系统要持续用党的创新理论武装思想、指导实践，做好 2025 年金融稳定工作。坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，及时有效防范化解重点领域金融风险 and 外部冲击。强化科技赋能，持续优化风险监测预警工作框架，完善系统性风险评估和认定机制。坚持市场化、法治化原则，推动建立权责对等、激励约束相容的金融风险处置责任机制。探索拓展中央银行宏观审慎和金融稳定功能，丰富维护金融稳定的政策工具箱，充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源，筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。

## （三）证监会修订发布《上市公司信息披露管理办法》

**3 月 28 日，证监会修订发布了《上市公司信息披露管理办法》（以下简称《信披办法》）。**《信披办法》旨在贯彻落实新《公司法》和资本市场“1+N”政策体系相关文件要求，完善上市公司信息披露制度，优化披露内容，增强信息披露的针对性和有效性。考虑到本次《信披办法》修订内容较多，有些方面变动还比较大，为了给上市公司留足准备时间，同时减少对 2024 年年报披露工作的影响，《信披办法》定于 2025 年 7 月 1 日起正式施行，上市公司 2024 年年报披露继续适用修订前的《信披办法》。

**进一步吸收近年来信息披露监管的实践经验。**一是强化风险揭示要求。上市公司应当充分披露可能对公司核心竞争力、经营活动和未来发展产生重大不利影响的风险因素。上市时未盈利且上市后也仍未盈利的，应当充分披露尚未盈利的成因，以及对公司的影响。二是明确行业经营信息披露要求。上市公司应当结合所属行业的特点，充分披露与自身业务相关的行业信息和公司的经营性信息，便于投资者合理决策。三是明确非交易时段发布信息的要求。上市公司和相关信息披露义务人确有需要的，可以在非交易时段对外发布重大信息，但应当在下一交易时段开始前披露相关公告。四是确立暂缓、豁免披露制度。明确信息披露义务人暂缓、豁免披露信息的，应当遵守法律、行政法规和中国证监会的规定。五是规定上市公司按照证券交易所的规定发布可持续发展报告。

**强化对部分重点事项的监管。**一是增加对上市公司信息披露“外包”行为的监管要求。为了防范可能出现的保密风险，明确除按规定可以编制、审阅信息披露文件的证券公司、证券服务机构外，上市公司不得委托其他公司或者机构代为编制或者审阅信息披露文件。上市公司不得向证券公司、证券服务机构以外的公司或者机构咨询信息披露文件的编制、公告等事项。二是优化重大事项披露时点。将披露时点由“董事、监事或者高级管理人员知悉该重大事件发生时”修改完善为“董事或者高级管理人员知悉或者应当知悉该重大事件发生时”。三是完善履行披露义务的公开承诺主体范围。除上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员外，新增收购人、资产交易对方、破产重整投资人等相关方为公开承诺主体。

**落实新《公司法》，调整有关上市公司监事会、监事信息披露相关规定。**一是删除有关上市公司监事的规定。但是，由于信息披露义务人除了上市公司及其董事、高级管理人员以外，还包括股东、实际控制人、收购人等，其中有的主体不是上市公司，现有法律、行政法规并未强制要求其取消监事会，因此，在个别条文中仍保留有关监事的规定。二是明确审计委员会对定期报告编制的监督方式。审计委员会既在董事会决议前对财务会计报告进行事前把关，同时，审计委员会成员作为董事也在董事会审议定期报告时进行事中监督。三是将原有关监事会的义务与责任，适应性调整为审计委员会的义务与责任。

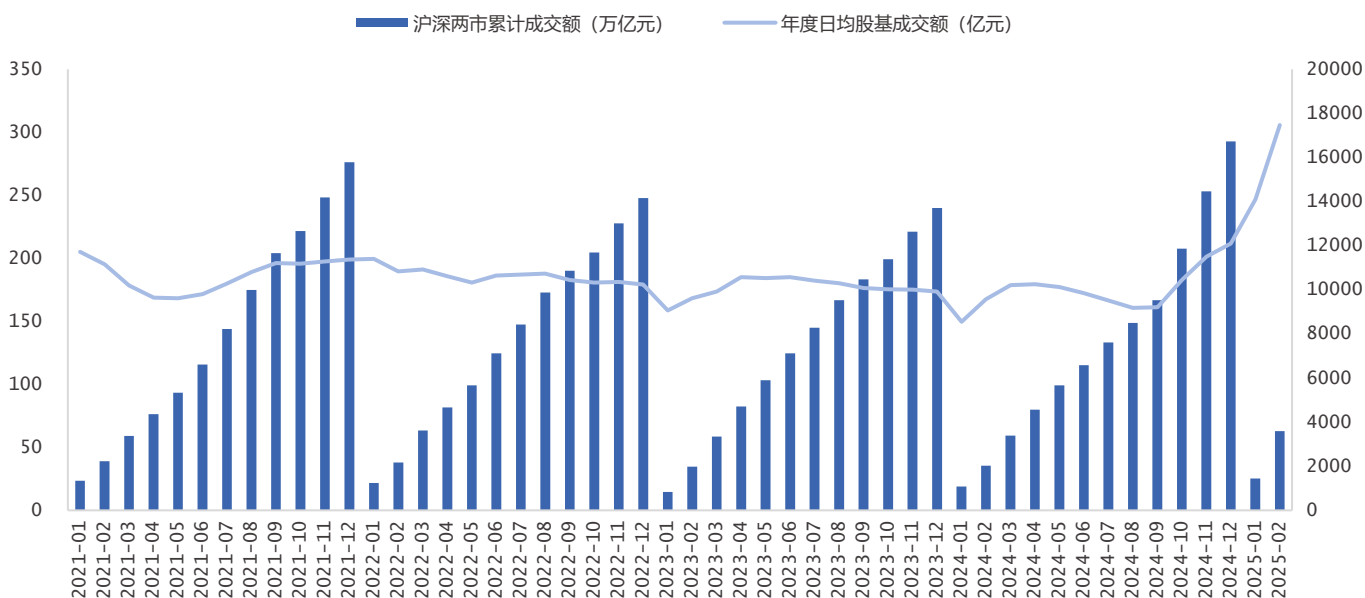
此外，为做好定期报告层面的规则衔接，证监会同步修订发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》（简称《年报格式准则》）与《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号——半年度报告的内容与格式》（简称《半年报格式准则》）（统称为“定期报告格式准则”）。

### 三、重要市场数据

#### （一）本周 A 股成交额 1.26 万亿

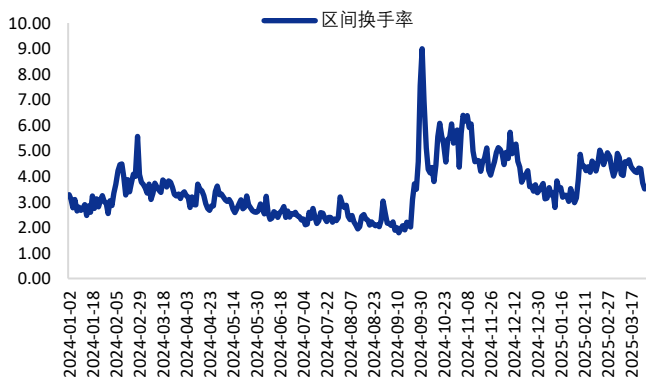
**本周 A 股成交额环比缩量。**年初以来，市场交投活跃度维持较高水平。截止 2025 年 2 月末，沪深两市年度日均股基成交额为 1.75 万亿元，同比提升 82.44%，相对于年初提升 23.85%。本周（3.24-3.28），A 股平均成交额为 1.26 万亿元，环比下降 18.66%，相对于年初下降 10.58%。在换手率方面，本周（3.24-3.28）A 股日均换手率为 3.71%，环比减少 0.54pct。在两融余额方面，本周（3.24-3.28）A 股平均两融余额为 1.93 万亿元，环比下降 0.94%，相对于年初提升 3.40%；其中融资余额 1.91 万亿元，融券余额为 112.42 亿元。

图5：沪深两市股基成交额



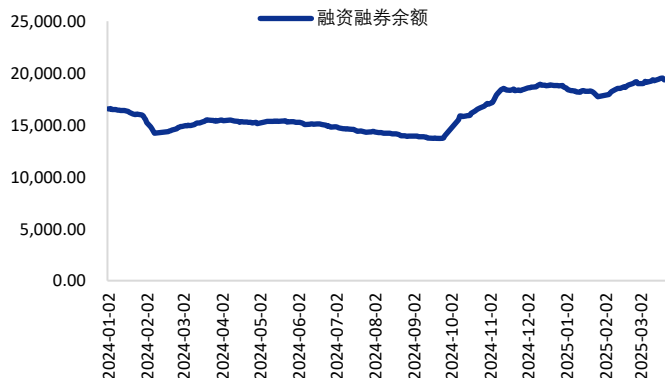
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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 股股权融资超 174 亿元

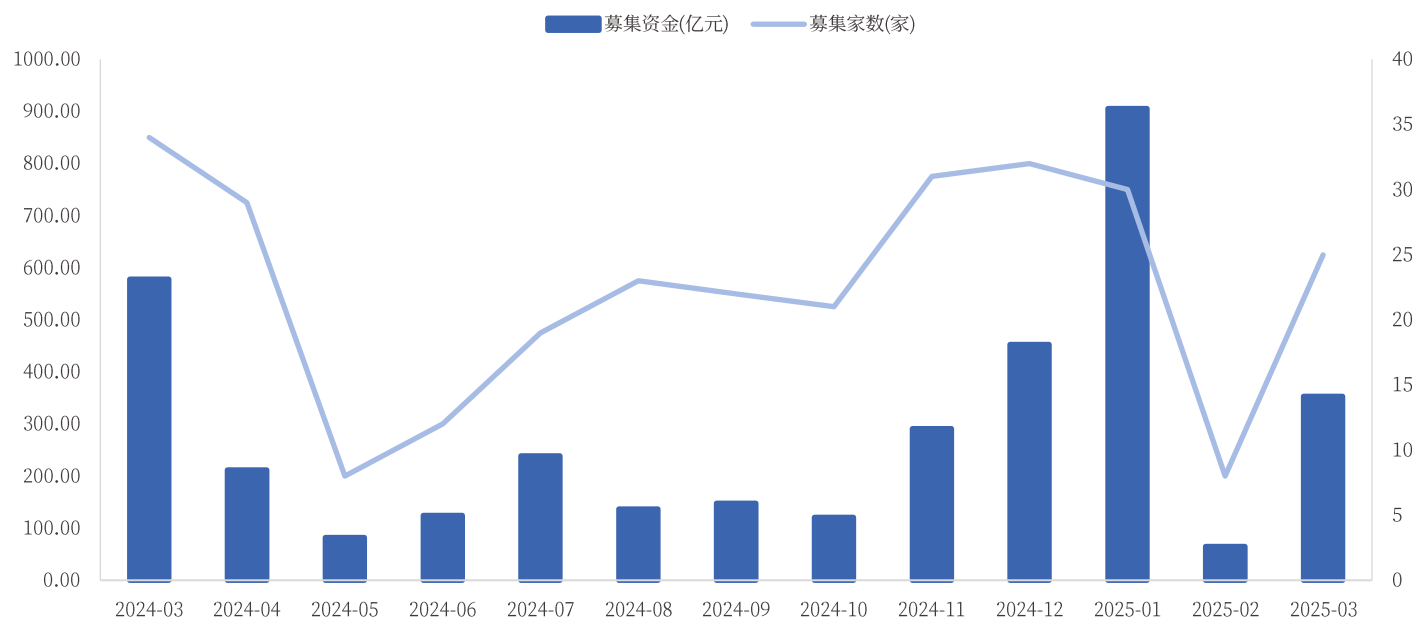
本周 A 股共 5 家企业上市。年初以来，截至 2025 年 3 月底，A 股市场 IPO28 家，募资规模 169.63 亿元；再融资 45 家，募资规模 1383.40 亿元。本周（3.24-3.28），A 股市场实现股权融资 174.55 亿元。IPO 方面，A 股市场共有 5 家企业上市：矽电股份（301629.SZ）登录创业板，募资规模 5.45 亿元，主承销商为招商证券；胜科纳米（688757.SH）登录科创板，募资规模 3.66 亿元，主承销商为华泰联合证券；浙江华远（301535.SZ）登录创业板，募资规模 3.14 亿元，主承销商为海通证券；浙江华业（301616.SZ）登录创业板，募资规模 4.17 亿元，主承销商为海通证券；开发科技（920029.BJ）登录北交所，募资规模 11.69 亿元，主承销商为华泰联合证券。再融资方面，华海药业（600521.SH）、美瑞新材（300848.SZ）、深高速（600548.SH）、赛力斯（601127.SH）增发上市，募资规模分别为 6 亿元、1.97 亿元、47.03 亿元和 81.64 亿元；永贵电器（123253.SZ）发行可转债，募资 9.8 亿元。

表1：本周（3.24-3.28）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 |
| 2025/3/18 | 弘景光电 | 301479.SZ | 6.66    | 创业板       | 硬件设备    | 申万宏源 |
| 2025/3/19 | 恒鑫生活 | 301501.SZ | 10.18   | 创业板       | 造纸与包装   | 华安证券 |
| 2025/3/20 | 江南新材 | 603124.SH | 3.84    | 主板        | 硬件设备    | 中信证券 |
| 2025/3/21 | 新亚电缆 | 001382.SZ | 4.59    | 主板        | 电气设备    | 广发证券 |
| 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 |
| 2025/3/25 | 华海药业 | 600521.SH | 6       | 主板        | 生命科学    | 浙商证券 |
| 2025/3/27 | 美瑞新材 | 300848.SZ | 1.97    | 创业板       | 材料      | 中德证券 |
| 2025/3/27 | 深高速  | 600548.SH | 47.03   | 主板        | 运输      | 中信证券 |
| 2025/3/27 | 赛力斯  | 601127.SH | 81.64   | 主板        | 汽车与零配件  | 中信建投 |
| 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 |
| 2025/3/28 | 永贵电器 | -         | 9.8     | 123253.SZ | 技术硬件与设备 | 东方证券 |

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 21 只新基金发行

**新发行基金以指数型基金为主。**本周（3.24-3.28），市场共计 21 只新基金发行，其中股票类基金 12 只，混合类基金 3 只，债券类基金 5 只，FOF 基金 1 只。12 只股票型基金中，仅 1 只为普通股票型基金，其余 11 只均为指数型基金。

表2：本周（3.24-3.28）新发行基金明细

| 代码        | 名称                  | 认购起始日期     | 认购天数 | 基金托管人          | 投资类型         | 管理公司           |
|-----------|---------------------|------------|------|----------------|--------------|----------------|
| 159208.OF | 万家国证航天航空行业ETF       | 2025-03-28 | 13   | 中国建设银行股份有限公司   | 被动指数型基金      | 万家基金管理有限公司     |
| 019297.OF | 博时卓越优选 A            | 2025-03-26 | 92   | 招商银行股份有限公司     | 偏股混合型基金      | 博时基金管理有限公司     |
| 019535.OF | 东方红新兴成长 A           | 2025-03-26 | 92   | 招商银行股份有限公司     | 偏股混合型基金      | 上海东方证券资产管理有限公司 |
| 020350.OF | 景顺长城养老目标日期2055 五年持有 | 2025-03-26 | 92   | 中国工商银行股份有限公司   | 目标日期型 FOF 基金 | 景顺长城基金管理有限公司   |
| 023246.OF | 中航中债-投资级公司绿色精选指数 A  | 2025-03-24 | 92   | 兴业银行股份有限公司     | 被动指数型债券基金    | 中航基金管理有限公司     |
| 023642.OF | 合煦智远欣悦利率债 A         | 2025-03-24 | 1    | 中国邮政储蓄银行股份有限公司 | 中长期纯债型基金     | 合煦智远基金管理有限公司   |
| 159222.OF | 易方达国证自由现金流ETF       | 2025-03-24 | 11   | 中信证券股份有限公司     | 被动指数型基金      | 易方达基金管理有限公司    |
| 022350.OF | 嘉实中证全指集成电路联接 A      | 2025-03-25 | 92   | 国泰君安证券股份有限公司   | 被动指数型基金      | 嘉实基金管理有限公司     |

|           |                    |            |    |              |           |                |
|-----------|--------------------|------------|----|--------------|-----------|----------------|
| 159225.OF | 银华国证自由现金流ETF       | 2025-03-24 | 11 | 平安银行股份有限公司   | 被动指数型基金   | 银华基金管理股份有限公司   |
| 023568.OF | 招商资管中证 A500 指数增强 A | 2025-03-25 | 32 | 江苏银行股份有限公司   | 增强指数型基金   | 招商证券资产管理有限公司   |
| 023572.OF | 万家中证港股通央企红利联接 A    | 2025-03-27 | 16 | 浙商证券股份有限公司   | 被动指数型基金   | 万家基金管理有限公司     |
| 023692.OF | 诺德安悦               | 2025-03-28 | 32 | 青岛银行股份有限公司   | 混合债券型二级基金 | 诺德基金管理有限公司     |
| 023746.OF | 华富新华中诚信红利价值指数 A    | 2025-03-28 | 22 | 中国建设银行股份有限公司 | 被动指数型基金   | 华富基金管理有限公司     |
| 022338.OF | 长信稳瑞纯债 A           | 2025-03-24 | 61 | 徽商银行股份有限公司   | 中长期纯债型基金  | 长信基金管理有限责任公司   |
| 023555.OF | 华宝深证 100 指数 A      | 2025-03-24 | 19 | 中国银行股份有限公司   | 被动指数型基金   | 华宝基金管理有限公司     |
| 589303.OF | 嘉实上证科创板综合ETF       | 2025-03-24 | 11 | 平安银行股份有限公司   | 被动指数型基金   | 嘉实基金管理有限公司     |
| 562083.OF | 华宝沪深 300 自由现金流 ETF | 2025-03-24 | 9  | 中国建设银行股份有限公司 | 被动指数型基金   | 华宝基金管理有限公司     |
| 023129.OF | 富国致盛量化选股 A         | 2025-03-28 | 15 | 中信银行股份有限公司   | 普通股票型基金   | 富国基金管理有限公司     |
| 017026.OF | 鑫元鑫领航 A            | 2025-03-24 | 26 | 交通银行股份有限公司   | 偏股混合型基金   | 鑫元基金管理有限公司     |
| 588043.OF | 鹏华上证科创板 50 成份ETF   | 2025-03-24 | 8  | 国泰君安证券股份有限公司 | 被动指数型基金   | 鹏华基金管理有限公司     |
| 023528.OF | 摩根 60 天持有 A        | 2025-03-24 | 3  | 兴业证券股份有限公司   | 中长期纯债型基金  | 摩根基金管理(中国)有限公司 |

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 1.44x（截至 3 月 28 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 3 月 28 日，证券板块 PB 估值 1.44x，处于 2010 年以来 24.3%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 3 月 28 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，如国泰君安、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 3 月 28 日） ..... 3

图 2： 本周证券板块表现（3.24-3.28） ..... 3

图 3： 年初以来上市券商股价表现（截至 2025 年 3 月 28 日） ..... 4

图 4： 本周上市券商股价表现（3.24-3.28） ..... 4

图 5： 沪深两市股基成交额 ..... 8

图 6： A 股换手率（%） ..... 8

图 7： A 股两融余额（亿元） ..... 8

图 8： A 股月度股权融资规模 .....10

图 9： 证券板块 PB 估值情况（截至 2025 年 3 月 28 日） .....12

表 1： 本周（3.24-3.28） A 股市场股权融资情况 ..... 9

表 2： 本周（3.17-3.21） 新发行基金明细 .....10

**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