

证券行业 2025 年 5 月报

探索指数增强、浮动收费等基金产品创新

优于大市

核心观点

我国券商系公募基金公司设立时间早、设立数量多。我们统计了当前全部基金公司的成立时间，券商系公募基金公司数量最多，为 63 家，且多为 2014 年前设立；信托系基金公司全部于 2015 年及之前设立，近年来信托主业经营压力加剧，对信托系基金公司展业或有一定影响；银行系基金公司设立时间也较早，但数量不多，近年来仅有 2023 年苏新基金（苏州银行子公司）成立；保险系基金公司数量较少，大型保险系基金公司仍以具备公募牌照的保险资管为主；个人系基金公司自 2015 年后快速增加，多为原明星基金经理创业公司，目前个人系基金公司数量 23 家，仅次于券商系公募基金。

基金公司设立历程与基金市场甚至金融市场紧密相关。一是基金业最初发展之时，发行产品以权益产品为主，在银行、保险、证券等主要牌照中，彼时唯有证券参与权益投资合理合规，因此券商系公募基金公司发展最早，如基金公司“老十家”多为券商系，发行产品也以权益产品为主。二是金融市场逐步发展，保险资金运用、个人设立基金公司等政策限制逐步放宽，以及债券型基金、货币型基金等产品品种不断丰富，其他基金公司开始快速发展。

券商系基金公司发展总体领先，在细分品种上的管理规模显著超过其他派系。5 月 7 日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》（以下简称“《方案》”），预计在监管引导下，权益类基金产品地位将持续提升。权益型产品来看，券商系公募基金在普通股票型、被动指数型以及偏股混合型等细分品种方面规模均显著领先，尤其是被动股票型基金产品领先优势较大，契合《方案》引导的重权益、推指数方向，券商系基金公司竞争力或将持续增强。

成交略有缩量，股承规模扩张。（1）经纪业务方面，4 月 A 股日均成交金额为 12,359 亿元，环比-19.1%，同比+34.8%。（2）投行业务方面，4 月 IPO 数量为 10 家，募集资金规模为 82.692 亿元，环比-10.3%；4 月再融资规模为 485.723 亿元，环比+665.1%；4 月企业债和公司债承销规模为 5583.4958 亿元，环比+48.62%。（3）自营业务方面，上证综指-1.22%，沪深 300 指数-3.00%，创业板指数-7.40%，中证全债指数+1.02%。（4）从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至 4 月 30 日，两融余额为 17864.83 亿元。

投资建议：我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。建议流量优势深厚、变现牌照丰富的东方财富，整合推进顺利的国联民生。

风险提示：经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600030.SH	中信证券	优于大市	25.55	378,665	1.39	1.53	18.41	16.74
601688.SH	华泰证券	优于大市	16.36	147,687	1.59	1.70	10.30	9.63
601456.SH	国联证券	优于大市	9.83	55,840	0.18	0.31	53.94	31.44
300059.SZ	东方财富	优于大市	20.83	328,813	0.57	0.62	36.45	33.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业月报

非银金融·证券 II

优于大市·维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

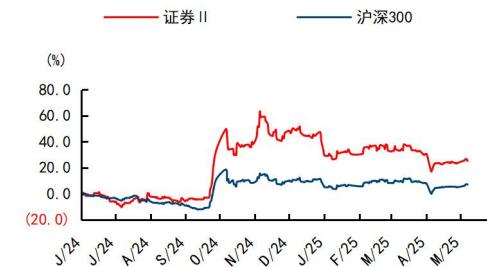
证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《证券公司 2025 年一季报综述-自营外的新增长点》——2025-05-09
- 《证券公司资产配置专题暨 2024 年报综述-固收为基，发力权益：券商自营的资产轮动攻略》——2025-04-25
- 《证券行业 2025 年 4 月报-股债均衡下券商板块体现防御性》——2025-04-08
- 《证券行业 2025 年 3 月报-DeepSeek 激活券商朱格拉周期》——2025-03-06
- 《证券行业 2025 年 1 月报-指数行动方案下的新打法》——2025-02-05

内容目录

近期关注：券商系基金公司梳理	4
行业重要动态	7
成交略有缩量，股承规模扩张	7
投资建议	7
风险提示	7
关键图表	8

图表目录

图1: 各个年度新成立的基金公司数量 (单位: 家)	4
图2: 两市日均成交额及环比涨跌	8
图3: IPO 融资规模及环比涨跌	8
图4: 再融资规模及环比涨跌	8
图5: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌	8
图6: 股债两市表现	8
图7: 日均两融余额	8
图8: 券商指数 PB 走势	9
图9: 中信一级行业 4 月涨幅排名	9
图10: 上市券商 4 月涨幅排名	10

表1: 各个派系基金公司全部基金规模变化 (单位: 亿元)	5
表2: 各个派系基金公司股票型基金规模变化 (单位: 亿元)	5
表3: 各个派系基金公司混合型基金规模变化 (单位: 亿元)	5
表4: 各个派系基金公司债券型基金规模变化 (单位: 亿元)	6
表5: 各个派系基金公司货币型基金规模变化 (单位: 亿元)	6
表6: 各个派系基金公司权益型基金产品规模-截至 2025Q1 末 (单位: 亿元)	6
表7: 重点公司盈利预测及投资评级	10

近期关注：券商系基金公司梳理

券商系公募基金公司设立时间早、设立数量多。我们统计了当前全部基金公司的成立时间，券商系公募基金公司数量最多，为 63 家，且多为 2014 年前设立；信托系基金公司全部于 2015 年及之前设立，近年来信托主业经营压力加剧，对信托系基金公司展业或有一定影响；银行系基金公司设立时间也较早，但数量不多，近年来仅有 2023 年苏新基金（苏州银行子公司）成立；保险系基金公司数量较少，大型保险系基金公司仍以具备公募牌照的保险资管为主；个人系基金公司自 2015 年后快速增加，多为原明星基金经理创业公司，目前个人系基金公司数量 23 家，仅次于券商系公募基金。

基金公司设立历程与基金市场甚至金融市场紧密相关。一是基金业最初发展之时，发行产品以权益产品为主，在银行、保险、证券等主要牌照中，彼时唯有证券参与权益投资合理合规，因此券商系公募基金公司发展最早，如基金公司“老十家”多为券商系，发型产品也以权益产品为主。二是金融市场逐步发展，保险资金运用、个人设立基金公司等政策限制逐步放宽，以及债券型基金、货币型基金等产品品种不断丰富，其他派系基金公司开始快速发展。

图1：各个年度新成立的基金公司数量¹（单位：家）

年份	券商系	信托系	银行系	保险系	个人系	其他	合计
1998	5	—	—	—	—	1	6
1999	2	2	—	—	—	—	4
2000	—	—	—	—	—	—	—
2001	5	1	—	—	—	—	6
2002	3	1	1	—	—	2	7
2003	5	4	—	2	—	1	12
2004	8	1	1	—	—	2	12
2005	2	3	3	—	—	—	8
2006	3	—	—	1	—	2	6
2007	—	—	1	—	—	—	1
2008	—	—	2	—	—	—	2
2009	—	—	—	—	—	—	—
2010	4	—	—	—	—	—	4
2011	5	2	—	—	—	—	7
2012	2	1	—	—	—	1	4
2013	7	1	5	2	—	1	16
2014	7	3	—	—	—	2	12
2015	1	1	—	—	2	3	7
2016	2	—	1	1	1	5	10
2017	1	—	—	—	4	1	6
2018	2	—	—	—	6	2	10
2019	1	—	—	—	2	—	3
2020	1	—	—	—	5	2	8
2021	2	—	—	1	1	3	7
2022	—	—	—	—	1	1	2
2023	—	—	1	—	1	1	3
合计	68	20	15	7	23	30	163

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

¹ 包括获得公募牌照的证券资管、保险资管

券商系基金公司发展总体领先，在细分品种上的管理规模显著超过其他派系。

从全部基金来看，券商系公募基金管理规模占据半壁江山。截至 2025Q1 末，公募基金管理规模 31.41 万亿元，其中券商系基金公司管理规模 17.79 万亿元，占比 56.7%。银行系基金公司管理规模位居第二，规模为 5.8 万亿元，占比为 18.6%。银行系、保险系基金公司因为发展之初规模较小，故 CAGR 较高。个人系基金公司管理规模明显小于机构派系，并且 2020 年以来规模增速也较低。

表1：各个派系基金公司全部基金规模变化（单位：亿元）

	券商系	信托系	银行系	保险系	个人系
2005	3,362	687	299	76	-
2010	15,652	4,804	2,544	173	-
2015	42,876	10,881	17,346	1,041	-
2020	106,882	21,327	35,512	4,384	2,755
2025Q1	177,933	31,643	58,436	7,094	3,365
CAGR	22.90%	22.01%	31.52%	26.54%	4.82%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从股票基金看，券商系基金公司管理规模大且复合增速高。股票型基金是券商系基金公司发展最早的品种。截至 2025Q1 末，股票型基金规模为 4.02 万亿元，其中券商系基金公司管理规模 2.85 万亿元，占比为 70.9%。

表2：各个派系基金公司股票型基金规模变化（单位：亿元）

	券商系	信托系	银行系	保险系	个人系
2005	879	174	150	6	-
2010	9,045	2,206	1,314	99	-
2015	4,822	887	875	39	-
2020	11,372	2,281	2,268	344	76
2025Q1	28,495	4,590	2,883	595	98
CAGR	19.81%	18.52%	16.58%	27.21%	6.02%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从混合基金看，券商基金公司管理规模显著领先，银行系基金公司增速较高。截至 2025Q1 末，混合型基金规模为 3.21 万亿元，其中券商系基金公司管理规模 2.03 万亿元，占比为 63.1%。当前，混合型基金仍以偏股型混合基金为主，券商系基金公司仍可依靠权益产品积累的优势实现领先。近年来，偏债型混合基金增速较快，银行系基金公司增速因此较快。

表3：各个派系基金公司混合型基金规模变化（单位：亿元）

	券商系	信托系	银行系	保险系	个人系
2005	826	245	27	71	-
2010	4,644	1,902	543	32	-
2015	13,346	3,835	2,877	361	-
2020	31,046	4,580	5,304	809	1,651
2025Q1	20,274	3,525	3,498	340	1,155
CAGR	18.08%	14.85%	28.76%	8.51%	-8.07%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从债券基金看，券商系公募基金管理规模领先，银行系、信托系公募基金增速较

高。截至 2025Q1 末，债券型基金规模为 10.05 万亿元，其中券商系基金公司管理规模 5.17 万亿元，占比为 51.4%。发展债券型基金产品时，银行系、信托系基金公司有深厚的股东资源可以运用，因此增速显著高于其他派系基金公司。

表4: 各个派系基金公司债券型基金规模变化 (单位: 亿元)

	券商系	信托系	银行系	保险系	个人系
2005	220	8	4	-	-
2010	796	241	343	43	-
2015	3,970	642	1,952	55	-
2020	23,423	4,704	14,496	2,008	1,025
2025Q1	51,681	8,863	24,368	3,903	2,091
CAGR	32.77%	44.32%	57.04%	37.17%	18.28%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从货币基金看，券商系公募基金管理规模仍旧领先，银行系公募基金增速较高。
截至 2025Q1 末，货币型基金规模为 13.13 万亿元，其中券商系基金公司管理规模为 7.01 万亿元，占比 53.4%。

表5: 各个派系基金公司货币型基金规模变化 (单位: 亿元)

	券商系	信托系	银行系	保险系	个人系
2005	1,436	260	118	-	-
2010	784	302	316	-	-
2015	20,289	5,349	11,519	586	-
2020	39,001	9,500	12,986	1,210	4
2025Q1	70,081	13,803	26,994	2,235	19
CAGR	22.38%	22.91%	32.61%	15.57%	43.83%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5 月 7 日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》(以下简称“《方案》”)，预计在监管引导下，权益类基金产品地位将持续提升。权益型产品来看，券商系公募基金在普通股票型、被动指数型以及偏股混合型等细分品种方面规模均显著领先，尤其是被动股票型基金产品领先优势较大，契合《方案》引导的重权益、推指数方向，券商系基金公司竞争力或将持续增强。

表6: 各个派系基金公司权益型基金产品规模-截至 2025Q1 末 (单位: 亿元)

	普通股票型	被动股票型	偏股混合型
券商系	2,722	27,341	12,659
信托系	840	4,120	2,392
银行系	905	1,932	2,269
网金系	5	1,343	57
保险系	63	667	158
外资系	80	280	323
私募系	335	122	1,321
个人系	84	5	891
期货系	--	1	9
地产系	--	--	4
其他派系	165	1,570	447

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业重要动态

- 5月7日，证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》（以下简称“《方案》”），针对我国公募基金行业经营理念有偏差、功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等问题，针对性地提出举措。
- 券商一季报分化：超八成净利双位数增长。2025年一季度，九成券商净利润同比增长，超八成券商净利增幅达双位数。东北证券增幅超8倍居首，国泰海通、国联民生等表现亮眼。然而，财通证券、首创证券等4家券商净利下滑，财通证券降幅达36.52%。股价方面，43家券商中仅5家上涨，“汇金系”券商占多数。业绩分化主要受市场波动及业务结构影响，头部券商稳健增长，中小券商需强化差异化竞争。
- 4月18日，中国证券业协会（以下简称“中证协”）根据相关法律法规及监管规定，制定发布《证券公司并表管理指引（试行）》，旨在提升证券公司全面风险管理能力，加强对子公司及业务条线的“垂直化”管理。

成交略有缩量，股承规模扩张

(1) 经纪业务方面，4月A股日均成交金额为12,359亿元，环比-19.1%，同比+34.8%。
(2) 投行业务方面，4月IPO数量为10家，募集资金规模为82.692亿元，环比-10.3%；4月再融资规模为485.723亿元，环比+665.1%；4月企业债和公司债承销规模为5583.4958亿元，环比+48.62%。
(3) 自营业务方面，上证综指-1.22%，沪深300指数-3.00%，创业板指数-7.40%，中证全债指数+1.02%。
(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，至4月30日，两融余额为17864.83亿元。

投资建议

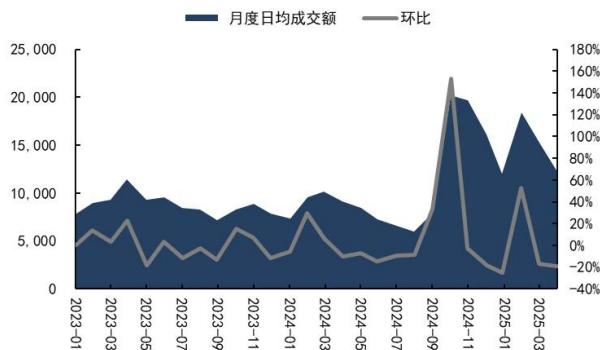
当前，券商PB估值为1.33倍，市场向好情形下行业弹性较足，我们对行业维持“优于大市”评级。着眼于严监严管下的两条主线，我们判断行业集中度会进一步提升，机构定价权进一步加深，资管指数化进一步加强，监管要求进一步提高。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。建议流量优势深厚、变现牌照丰富的东方财富，整合推进顺利的国联民生。

风险提示

经济复苏不及预期；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

关键图表

图2: 两市日均成交额及环比涨跌



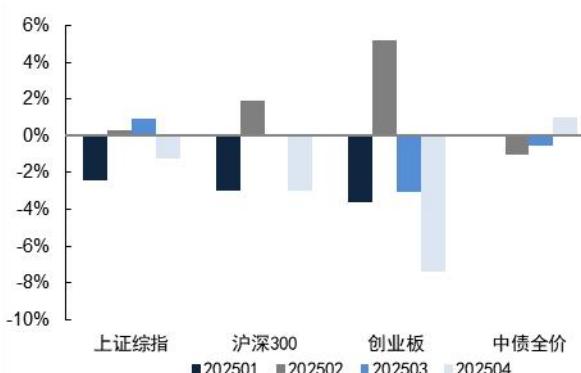
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 再融资规模及环比涨跌



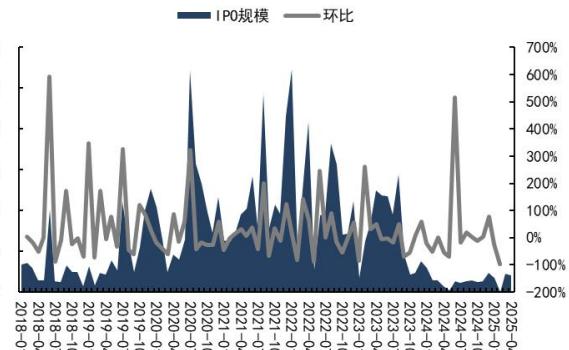
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 股债两市表现



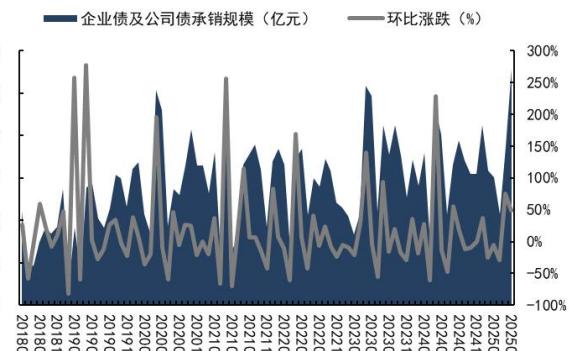
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3: IPO 融资规模及环比涨跌



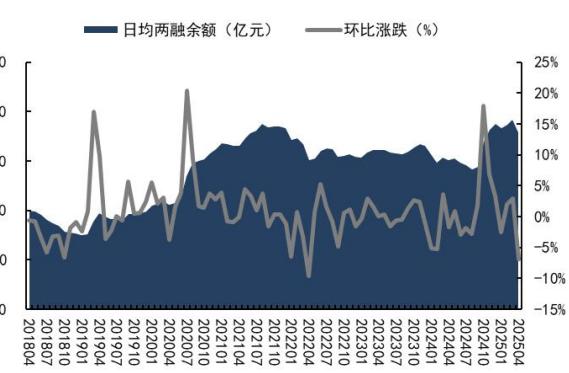
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

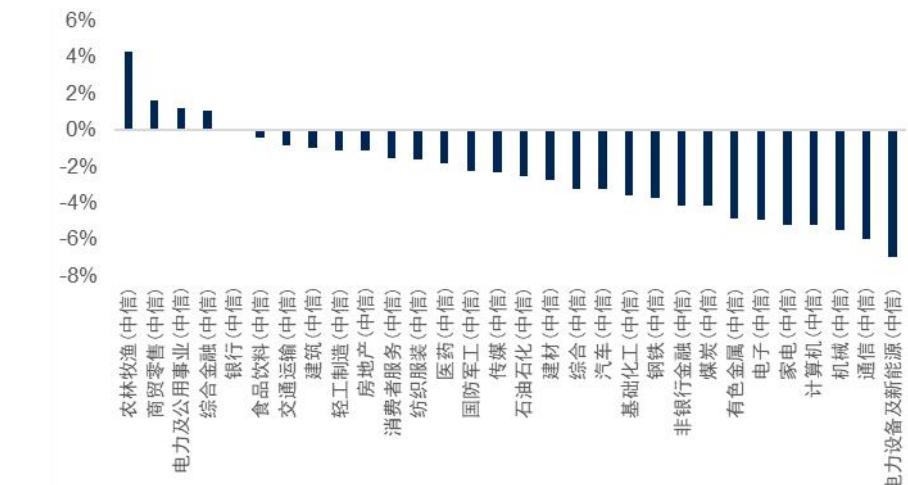
图7: 日均两融余额



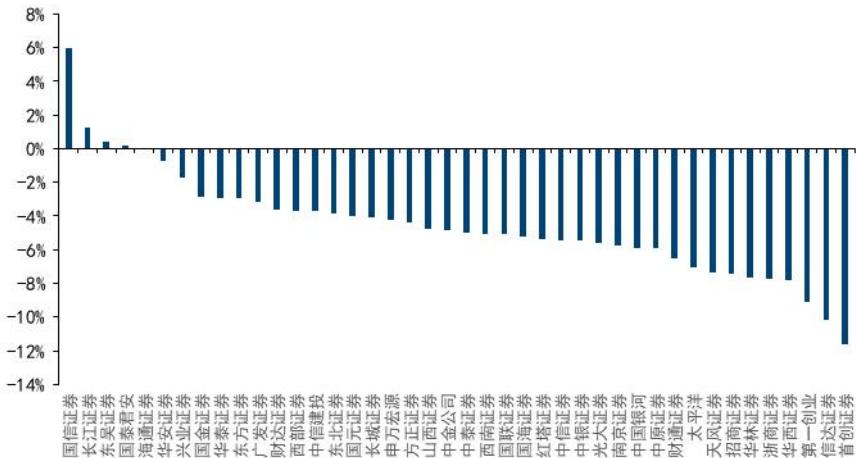
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 券商指数 PB 走势


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 中信一级行业 4月涨幅排名


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 上市券商 4 月涨幅排名


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表7: 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS 2025E	EPS 2026E	PE 2025E	PE 2026E
600030.SH	中信证券	优大于市	25.55	378,665	1.39	1.53	18.41	16.74
601688.SH	华泰证券	优大于市	16.36	147,687	1.59	1.70	10.30	9.63
601456.SH	国联证券	优大于市	9.83	55,840	0.18	0.31	53.94	31.44
300059.SZ	东方财富	优大于市	20.83	328,813	0.57	0.62	36.45	33.62

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032