

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

行业周报（20250506-20250511） 领先大市-A(维持)

公募改革持续推进，专项货币政策再扩容

2025 年 5 月 14 日

行业研究/行业周报

非银行金融行业近一年市场表现



资料来源：最闻

投资要点

证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。方案旨在督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。重点优化主动管理权益类基金收费模式、强化基金公司与投资者的利益绑定、提升行业服务投资者的能力、提高公募基金权益投资的规模和稳定性、一体推进强监管防风险促高质量发展。

公募高质量发展行动方案是证监会在投资端改革的重要举措，通过优化主动权益类基金收费模式，浮动管理费收取，设立清晰的业绩比较基准，明确三年以上考核权重不低于 80%，将投资者盈亏等指标纳入考核体系等举措，有利于推动长期资本、耐心资本的培育，助力资金从短期投机向价值投资转变，构建长钱长投政策体系。

资本市场政策工具合并，券商板块行情可期。互换便利和股票回购增持再贷款两项工具贷款总额度 8000 亿元将合并使用，互换便利由首批 20 家扩大到 40 家，回购增持再贷款期限由 1 年延长到 3 年，自有资金使用比例由 30% 下降到 10%。

此次打通额度，进一步提升政策工具的便利性和灵活性，满足更多市场主体需求。同时对机构范围和抵押品范围进行了拓宽，将进一步提升政策使用效能。同时，人民银行下调存款准备金率 0.5 个百分点，下调政策利率和结构性货币政策工具力量，进一步释放流动性。随着资本市场流动性的改善，以及各项宏观政策托底经济，资本市场风险偏好有望回升，证券公司首先受益，各项业务有望全面改善，建议关注证券板块投资机遇。

上周主要指数均有不同程度上涨，上证综指上涨 1.92%，沪深 300 上涨 2.00%，创业板指数上涨 3.27%。上周 A 股成交金额 5.41 万亿元，日均成交额 1.35 万亿元，环比增长 22.61%。两融余额 1.80

相关报告：

【山证非银行金融】政策精准发力，全面完善资本市场机制-国新办发布会点评： 2025.5.7

【山证非银行金融】政治局会议定调积极，券商一季报表现亮眼-行业周报（20250421-20250427）： 2025.4.29

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

万亿元,环比提升 0.98%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.38%;
中债国债 10 年期到期收益率为 1.64%,较年初上行 2.74bp。

风险提示

➤ 宏观经济数据不及预期; 资本市场改革不及预期; 一二级市场活跃度不及预期; 金融市场大幅波动; 市场炒作并购风险。

目录

1. 投资建议.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 行业重点数据跟踪.....	5
4. 监管政策与行业动态.....	7
5. 上市公司重点公告.....	8
6. 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅对比 (%)	4
图 2: 主要指数的本周涨跌幅 (%)	5
图 3: 上周日均成交 1.35 万亿元, 环比增长 22.61%.....	5
图 4: 截至 05 月 09 日, 质押股数占比 3.88%.....	6
图 5: 截至 05 月 09 日, 两融余额 1.80 万亿元.....	6
图 6: 4 月基金发行份额 924.88 亿份.....	6
图 7: 4 月股权融资规模 382.06 亿元.....	6
图 8: 中债 10 年国债到期收益率(%).....	7
表 1: 证券业个股涨跌幅前五名与后五名.....	5

1. 投资建议

证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。方案旨在督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。重点优化主动管理权益类基金收费模式、强化基金公司与投资者的利益绑定、提升行业服务投资者的能力、提高公募基金权益投资的规模和稳定性、一体推进强监管防风险促高质量发展。

公募高质量发展行动方案是证监会在投资端改革的重要举措，通过优化主动权益类基金收费模式，浮动管理费收取，设立清晰的业绩比较基准，明确三年以上考核权重不低于 80%，将投资者盈亏等指标纳入考核体系等举措，有利于推动长期资本、耐心资本的培育，助力资金从短期投机向价值投资转变，构建长钱长投政策体系。

资本市场政策工具合并，券商板块行情可期。互换便利和股票回购增持再贷款两项工具贷款总额度 8000 亿元将合并使用，互换便利由首批 20 家扩大到 40 家，回购增持再贷款期限由 1 年延长到 3 年，自有资金使用比例由 30%下降到 10%。

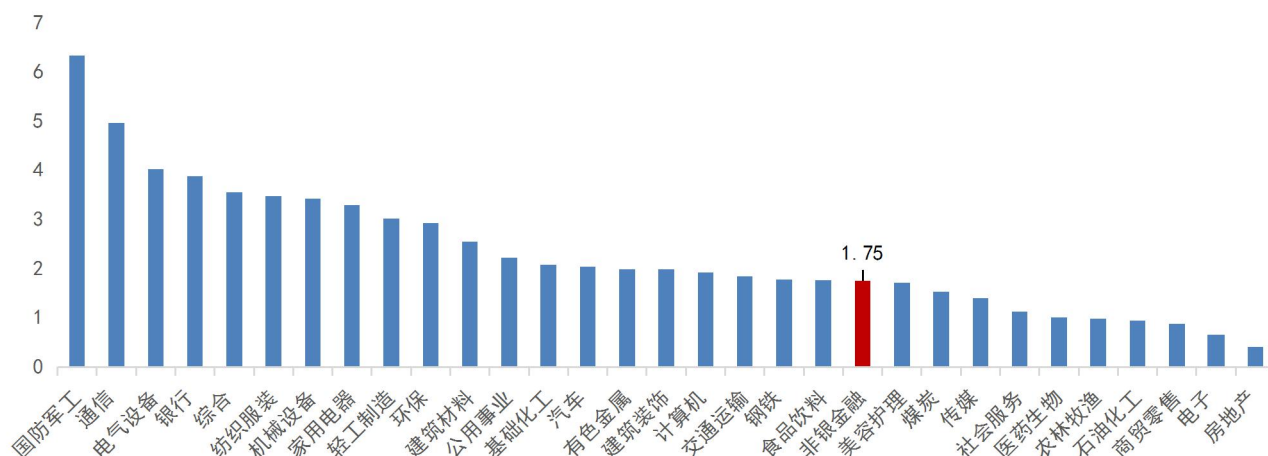
此次打通额度，进一步提升政策工具的便利性和灵活性，满足更多市场主体需求。同时对机构范围和抵押品范围进行了拓宽，将进一步提升政策使用效能。同时，人民银行下调存款准备金率 0.5 个百分点，下调政策利率和结构性货币政策工具力量，进一步释放流动性。随着资本市场流动性的改善，以及各项宏观政策托底经济，资本市场风险偏好有望回升，证券公司首先受益，各项业务有望全面改善，建议关注证券板块投资机遇。

2. 行情回顾

上周（20250506-20250511）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 3846.16(2.00%)、2011.77(3.27%)，申万一级非银金融指数涨幅为 1.75%，在 31 个申万一级行业中排名第 21 位；证券Ⅲ涨幅为 1.24%。

个股表现，本周板块涨幅居前的有九鼎投资（11.27%）、弘业期货（8.90%）、锦龙股份（5.93%），跌幅居前的有东北证券（-1.06%）、怡亚通（-1.03%）、华安证券（-0.54%）。

图 1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源: Wind, 山西证券研究所

表 1: 证券业个股涨跌幅前五名与后五名

前五名		后五名	
简称	周涨跌幅 (%)	简称	周涨跌幅 (%)
九鼎投资	11.27	东北证券	-1.06
弘业期货	8.90	怡亚通	-1.03
锦龙股份	5.93	华安证券	-0.54
爱建集团	5.83	中泰证券	-0.16
南华期货	3.96	国金证券、中航产融	-

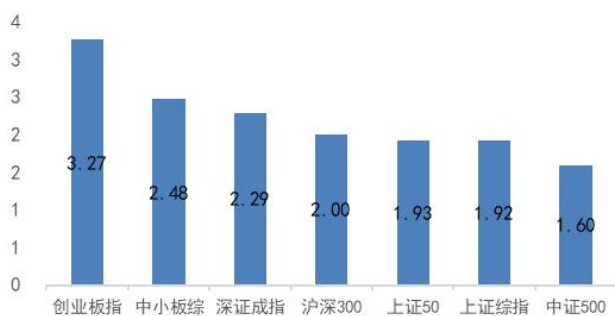
数据来源: Wind, 山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

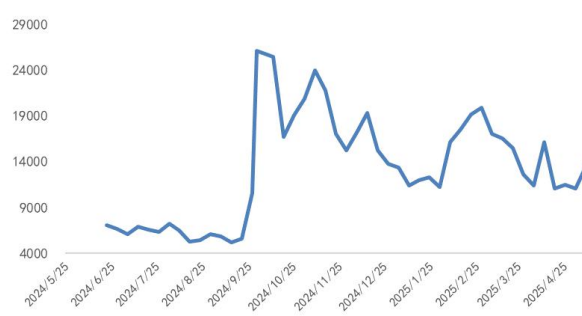
1) 市场表现及市场规模: 上周主要指数均有不同程度上涨, 上证综指上涨 1.92%, 沪深 300 上涨 2.00%, 创业板指数上涨 3.27%。上周 A 股成交金额 5.41 万亿元, 日均成交额 1.35 万亿元, 环比增长 22.61%。

图 2: 主要指数的本周涨跌幅 (%)

图 3: 上周日均成交 1.35 万亿元, 环比增长 22.61%



数据来源: wind, 山西证券研究所



数据来源: wind, 山西证券研究所

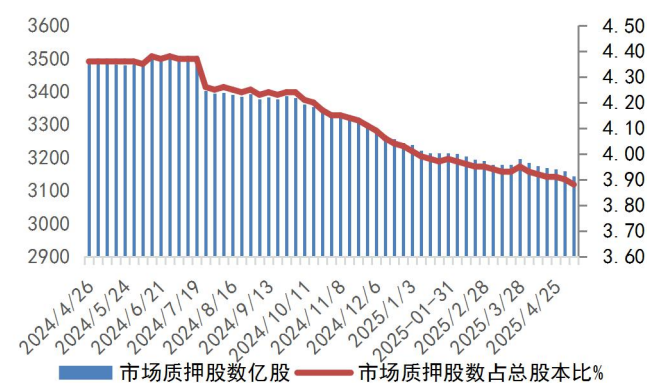
2) **信用业务**: 截至 05 月 09 日, 市场质押股 3144.34 亿股, 占总股本 3.88%; 两融余额 1.80 万亿元, 环比提升 0.98%。其中, 融资规模 1.79 万亿元, 融券余额 115.65 亿元。

3) **基金发行**: 25 年 04 月, 新发行基金份额 924.88 亿份, 发行 125 只, 环比下跌 8.36%。其中, 股票型基金发行 458.85 亿份, 环比上涨 21.27%, 发行份额占比 49.61%。

4) **投行业务**: 25 年 04 月, 股权承销规模 382.06 亿元, 其中, IPO 金额 82.69 亿元; 再融资金额 299.37 亿元。

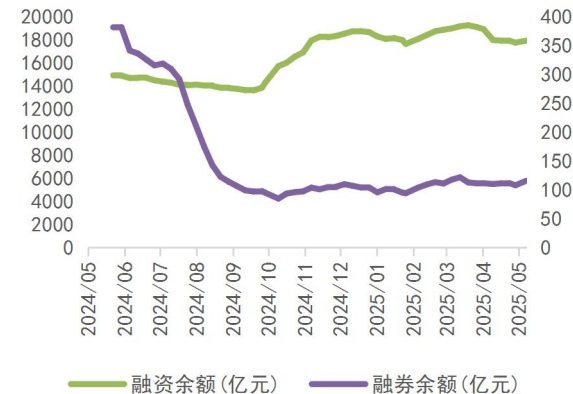
5) **债券市场**: 中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.38%; 中债国债 10 年期到期收益率为 1.64%, 较年初上行 2.74bp。

图 4: 截至 05 月 09 日, 质押股数占比 3.88%



数据来源: wind, 山西证券研究所

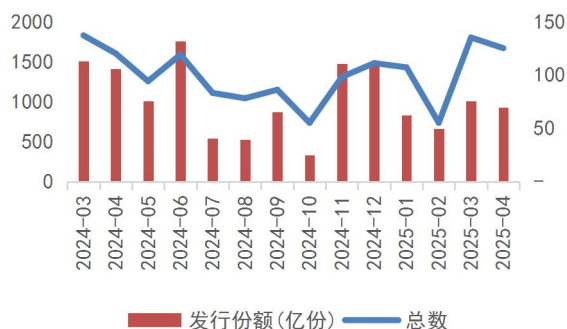
图 5: 截至 05 月 09 日, 两融余额 1.80 万亿元



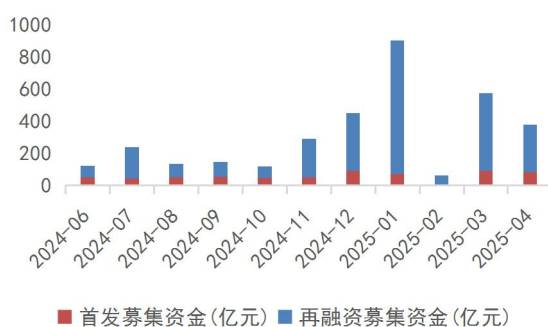
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 6: 4 月基金发行份额 924.88 亿份

图 7: 4 月股权融资规模 382.06 亿元



数据来源：wind，山西证券研究所



数据来源：wind，山西证券研究所

图 8：中债 10 年国债到期收益率(%)



数据来源：wind，山西证券研究所

4. 监管政策与行业动态

证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》。行动方案坚持党对公募基金行业的全面领导，突出行业发展的政治性与人民性，坚持以投资者为本的发展理念，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，探索建立适合中国国情、市情的公募基金发展新模式；坚持问题导向、目标导向，提出一系列回应市场和社会关切的改革措施，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。（证监会）

国新办新闻发布会介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。吴清主席表示要突出服务新质生产力发展这个重要着力点。重点抓好几件事：第一，近期将出台深化科创板、创业板改革政策措施，择机会发布，在市场层次、审核机制、投资者保护等方面进一步增强制度包容性、适应性，同时尽快推动典型案例落地。第二，抓紧发布新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》和相关监管指引，更好发挥资本市场并购重组主渠道作用。第三，大力发展

科技创新债券，优化发行注册流程，完善增信支持，为科创企业提供全方位、“接力式”的金融服务。（证监会）

央行、证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告。《公告》从丰富科技创新债券产品体系和完善科技创新债券配套支持机制等方面，对支持科技创新债券发行提出若干举措。主要包括：一是支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构和创业投资机构（以下简称股权投资机构）发行科技创新债券。科技创新债券含公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具等。二是发行人可灵活设置债券条款，鼓励发行长期限债券，更好匹配科技创新领域资金使用特点和需求。三是为科技创新债券融资提供便利，优化债券发行管理，简化信息披露，创新信用评级体系，完善风险分散分担机制等。四是将科技创新债券纳入金融机构科技金融服务质效评估。五是鼓励有条件的地方提供贴息、担保等支持措施。（证监会）

5. 上市公司重点公告

【方正证券】公司执委会委员、总裁何亚刚因到龄退休辞去职务。

【信达证券】股东中国信达股权变更获得国家金融监督管理总局的批准。

【红塔证券】发布 2025 一季报，报告期内实现营业收入 5.66 亿元，同比增长 46%，归母净利润 2.96 亿元，同比增长 147.24%。

【招商证券】公司总裁吴宗敏因到龄退休辞去职务，暂由公司董事长霍达先生代行总裁职责。

6. 风险提示

宏观经济数据不及预期；

资本市场改革不及预期；

一二级市场活跃度不及预期；

金融市场大幅波动；

市场炒作并购风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

买入：预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持：预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性：预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持：预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
卖出：预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市：预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市：预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市：预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A：预计波动率小于等于相对基准指数；
B：预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

