

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

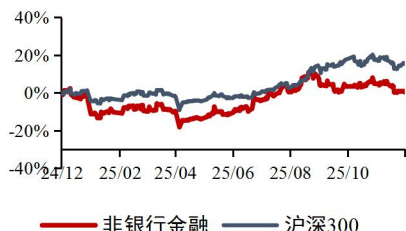
行业周报（20251124-20251130） 领先大市-A(维持)

监管持续完善，商业不动产 REITs 启动

2025 年 12 月 3 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

监管持续完善。中国证监会 11 月 28 日宣布，为进一步规范证券期货市场监督管理措施的实施程序，研究起草了《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。实施办法共 25 条，主要包括监管措施的种类、监管措施的实施原则、实施监管措施的一般程序要求、紧急情况下的快速处置机制等内容。监管措施是金融监管的重要手段，随着监管措施的持续完善，有利于为资本市场发展提供法律保障，推动资本市场高质量发展。

商业不动产 REITs 试点启动。在三季度市场逐步企稳的环境下，2025 年前三季度券商业绩同比环比均实现较大改善。本周，证监会发布征求意见稿，商业不动产 REITs 试点启动，更好发挥 REITs 功能作用，支持构建房地产发展新模式，与基础设施 REITs 形成互补，丰富资本市场工具，未来 REITs 市场高质量扩容可期，为资本市场服务实体经济注入新动能。随着监管政策进一步完善，推动金融业高质量发展，部分券商有望通过外延式和内涵式发展，探索海外业务增量，利用差异化竞争优势，实现业绩的稳步增长，建议关注板块投资机遇。

11 月 24 日至 11 月 28 日期间，主要指数均上涨，上证综指上涨 1.40%，沪深 300 上涨 1.64%，创业板指数上涨 4.54%。期间 A 股日均成交额 1.74 万亿元，环比下降 6.87%。截至 11 月 28 日，两融余额 2.47 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.05%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.84%，较年初上行 23.35bp。

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。

相关报告：

【山证非银行金融】券商并购重组再获新进展，关注板块投资价值-【山证非银】行业周报（20251117-20251121）
2025.11.26

【山证非银行金融】提升资本市场内在稳定性，券商基本面持续向好-【山证非银】行业周报（20251110-20251114）：
2025.11.18

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

1. 投资建议

监管持续完善。中国证监会 11 月 28 日宣布，为进一步规范证券期货市场监督管理措施的实施程序，研究起草了《证券期货市场监督管理措施实施办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。实施办法共 25 条，主要包括监管措施的种类、监管措施的实施原则、实施监管措施的一般程序要求、紧急情况下的快速处置机制等内容。监管措施是金融监管的重要手段，随着监管措施的持续完善，有利于为资本市场发展提供法律保障，推动资本市场高质量发展。

商业不动产 REITs 试点启动。在三季度市场逐步企稳的环境下，2025 年前三季度券商业绩同比环比均实现较大改善。本周，证监会发布征求意见稿，商业不动产 REITs 试点启动，更好发挥 REITs 功能作用，支持构建房地产发展新模式，与基础设施 REITs 形成互补，丰富资本市场工具，未来 REITs 市场高质量扩容可期，为资本市场服务实体经济注入新动能。随着监管政策进一步完善，推动金融业高质量发展，部分券商有望通过外延式和内涵式发展，探索海外业务增量，利用差异化竞争优势，实现业绩的稳步增长，建议关注板块投资机遇。

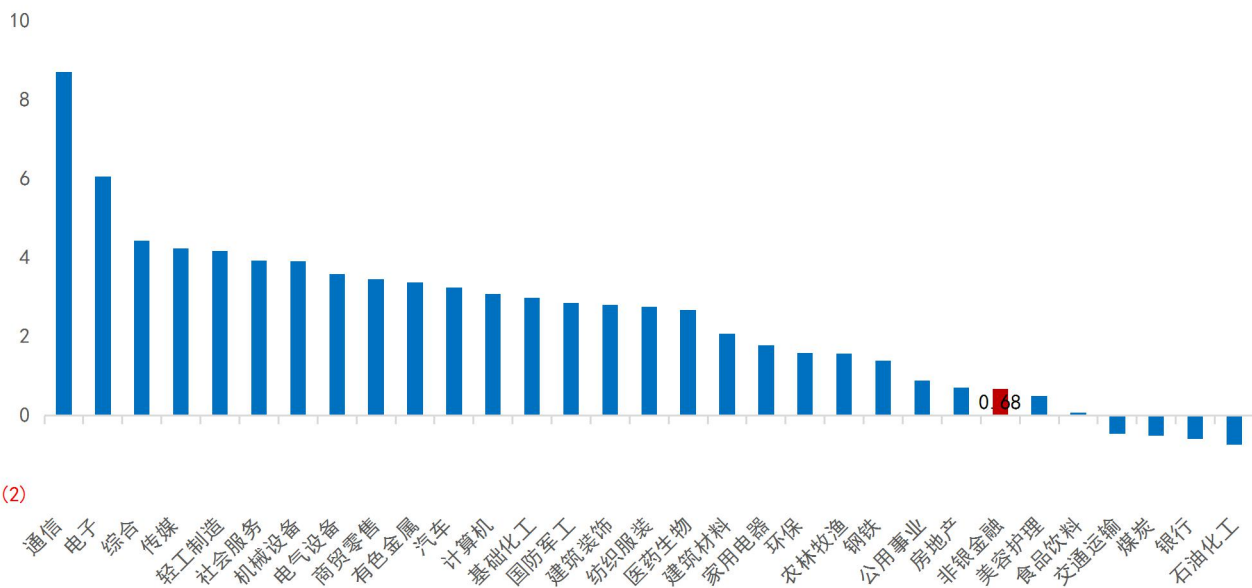
11 月 24 日至 11 月 28 日期间，主要指数均上涨，上证综指上涨 1.40%，沪深 300 上涨 1.64%，创业板指数上涨 4.54%。期间 A 股日均成交额 1.74 万亿元，环比下降 6.87%。截至 11 月 28 日，两融余额 2.47 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.05%；中债国债到期收益率 1.84%，较年初上行 23.35bp。

2. 行情回顾

上周（20251124-20251128）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4526.66(1.64%)、3052.59(4.54%)，申万一级非银金融指数涨幅为 0.68%，在 31 个申万一级行业中排名第 25 位。

个股表现，本周板块涨幅居前的有四川双马(9.63%)、瑞达期货(5.89%)、南华期货(4.70%)，跌幅居前的有锦龙股份(-3.51%)、南京证券(-0.99%)、长江证券(-0.87%)。

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 (%)
四川双马	9.63	锦龙股份	-3.51
瑞达期货	5.89	南京证券	-0.99
南华期货	4.70	长江证券	-0.87
指南针	4.66	华创云信	-0.71
国盛证券	3.68	东吴证券	-0.67

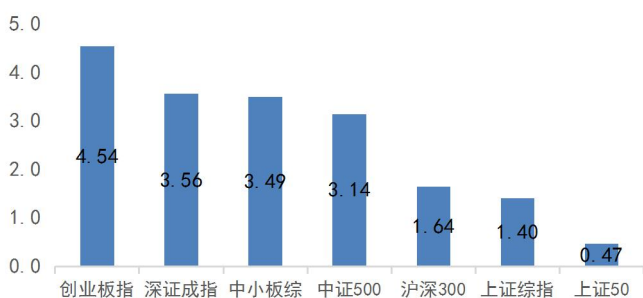
数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

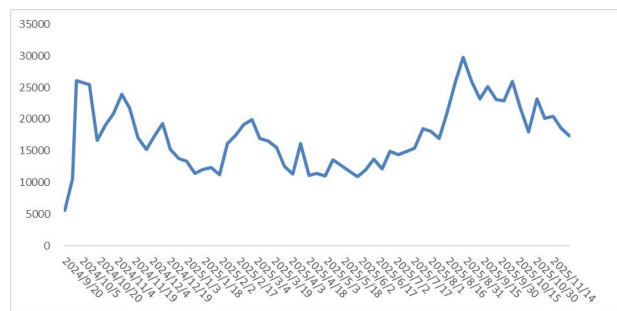
1)市场表现及市场规模: 上周主要指数均上涨, 上证综指上涨 1.40%, 沪深 300 上涨 1.64%, 创业板指数上涨 4.54%。期间 A 股日均成交额 1.74 万亿元, 环比下降 6.87%。

图 2：期间主要指数的涨跌幅 (%)

图 3：市场日均成交金额 (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

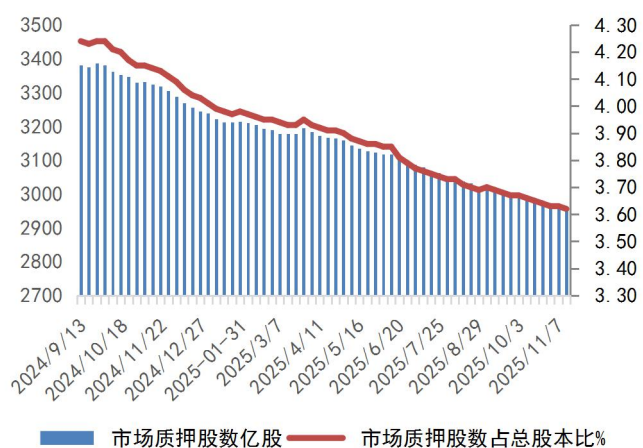
2) **信用业务:** 截至 11 月 28 日, 市场质押股 2950.84 亿股, 占总股本 3.60%; 两融余额 2.47 万亿元, 环比提升-0.04%。其中, 融资规模 2.47 万亿元, 融券余额 170.77 亿元。

3) **基金发行:** 25 年 11 月, 新发行基金份额 530.52 亿份, 发行 145 只, 环比下降 34.09%。其中, 股票型基金发行 139.69 亿份, 环比下降 43.70%, 发行份额占比 26.33%。

4) **投行业务:** 25 年 11 月, 股权承销规模 525.75 亿元, 其中, IPO 金额 101.88 亿元; 再融资金额 423.88 亿元。

5) **债券市场:** 中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.05%; 中债国债 10 年期到期收益率为 1.84%, 较年初上行 23.35bp。

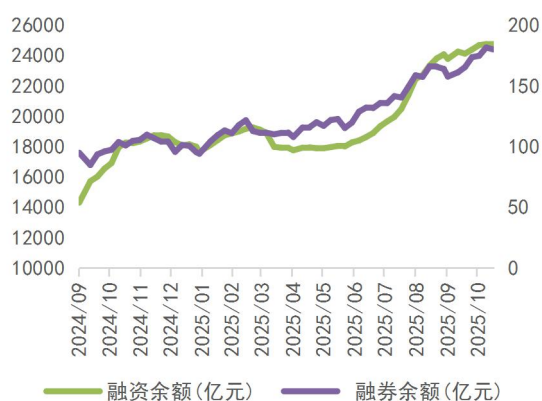
图 4: 截至 11 月 28 日, 质押股数占比 3.62%



数据来源: wind, 山西证券研究所

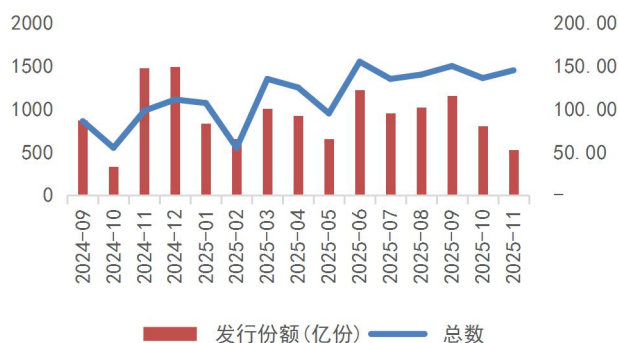
图 6: 10 月基金发行份额 804.86 亿份

图 5: 截至 11 月 28 日, 两融余额 2.49 万亿元

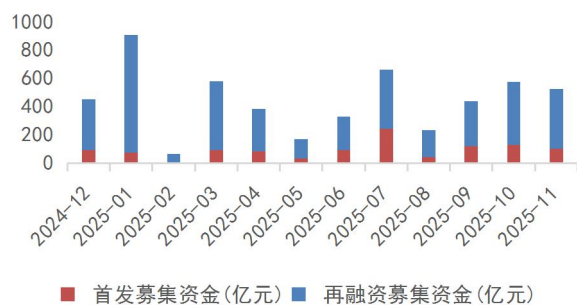


数据来源: wind, 山西证券研究所

图 7: 10 月股权融资规模 574.44 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，注：6 月剔除四大行增资金额

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

打击虚拟货币交易炒作工作协调机制会议召开。2025 年 11 月 28 日，中国人民银行召开打击虚拟货币交易炒作工作协调机制会议。公安部、中央网信办、中央金融办、最高人民法院、最高人民检察院、国家发展改革委、工业和信息化部、司法部、中国人民银行、国家市场监管总局、国家金融监管总局、中国证监会、国家外汇局有关负责同志出席会议。会议指出，近年来各单位认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，按照 2021 年中国人民银行等十部门联合发布的《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》要求，坚决打击虚拟货币交易炒作，整顿虚拟货币乱象，取得明显成效。近期，受多种因素影响，虚拟货币投机炒作有所抬头，相关违法犯罪活动时有发生，风险防控面临新形势、新挑战。（中国人民银行）

商业不动产 REITs 试点启动，高质量扩容可期。近日，由中国证监会研究起草的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告（征求意见稿）》向社会公开征求意见，反馈截止时间为 12 月 27 日。征求意见稿主要包括四方面内容：一是产品定义，商业不动产 REITs 是指通过持有商业不动产以获取稳定现金流并向基金份额持有人分配收益的封闭式公开募集证券投资基金。二是基金注册及运营管理要求，明确基金管理人及基金托管人、尽职调查、申请材料、商业不动产等方面要求，以及基金管理人的主动运营管理责任。三是发挥基金管理人和专业机构作用，压严压实责任，要求严格遵守执业规范和监管要求。四是强化监管责任，明确各监管机构依法依规履行商业不动产 REITs 监管和风险监测处置等职责。（新华网）

券商分析师外部评选规范再迎修订，强化合规约束与责任导向。为进一步做好券商分析师评选管理工作，结合近年来分析师评选组织情况，中国证券业协会（以下简称“中证协”）近日再次组织修订了《证券分析师参加外部评选规范（征求意见稿）》，目前正面向行业内各大券商征求意见。《证券分析师参加外部评选规范》由中证协于 2019 年 10 月 8 日发布施行，并在 2023 年 9 月 25 日完成首次修订。自实施以来，该规范有效遏制了证券分析师参与外部评选中的不当行为。据了解，本次修订内容主要涉及四个方面，旨在有针对性地解决行业实践中的突出问题。一是调整适用范围。新规将规范对象明确为证券公司及其研究部门、团队、分析师，并增加证券投资顾问参加评选活动参照规范执行的表述。二是调整券商对评选组织机构的评估要求。在券商关注事项中新增主办方基本情况，包括主办方应守法合规，具备组织评选活动的团队和经验，合规开展评选活动，公平对待参评人员机构等。此外，新规将原评估事项中主办方已加入《证券分析师评选活动组织机构自律公约》的要求，调整为外部评选主办方组织评选前应向中证协提交承诺函并需被协会接受。主办方每年开展评选前向中证协提交的承诺函及资质证明材料等附件。主办方须承诺，若违反《证券分析师参加外部评选规范》或承诺函，自愿接受中证协的处理措施并承担相应的责任。三是完善分析师激励考核要求。券商应将分析师履行社会责任、践行中国特色金融文化等情况纳入考核指标。四是合并券商退出评选相关条款。将《证券分析师参加外部评选规范》第五条、第六条、第七条、第十七条中有关券商需退出评选并进行公告的内容进行整合。（证券日报）

5. 上市公司重点公告

【天风证券】天风证券股份有限公司于 2025 年 11 月 28 日收到中国证券监督管理委员会下发的《立案告知书》（编号：证监立案字【0052025018】号）。因涉嫌信息披露违法违规、违法提供融资，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对公司立案。

【中金公司】中国国际金融股份有限公司与东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司正在筹划由公司通过向东兴证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票、向信达证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并东兴证券、信达证券。

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了本人的研究观点。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

