

## 非银金融行业点评报告

# 适度提升优质券商的资本空间，聚焦券商高质量发展

增持（维持）

2025 年 12 月 06 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件：**证监会主席吴清在证券业协会会员大会发言，主要内容包括：1) 投资银行要提升财富管理服务能力 加快健全以投资者回报为核心的评价体系；2) 对优质机构适度打开资本空间和杠杆限制 对中小券商、外资券商在探索实施差异化监管；3) 证券行业要摒弃简单的拼规模、比增速、争排名 把重心聚焦到高质量发展；4) 中小机构加快从同质化经营向差异化发展转变；5) 一流机构不仅是规模大 还需专业强、服务优等内容。
- **证监会主席吴清围绕证券行业高质量发展发表致辞，表态将适度打开资本空间和杠杆限制，提升资本利用效率。**2025 年 12 月 6 日，在中国证券业协会第八次会员大会上，证监会主席吴清围绕证券行业高质量发展发表致辞，其中提及，一流投行不是头部机构的“专属”、“专利”，中小机构也要把握优势、错位发展，在细分领域、特色客群、重点区域等方面集中资源、深耕细作，努力打造“小而美”的精品投行、特色投行和特色服务商。监管政策上，证监会将着力强化分类监管、“扶优限劣”。对优质机构适当“松绑”，进一步优化风控指标，适度打开资本空间和杠杆限制，提升资本利用效率；对中小券商、外资券商在分类评价、业务准入等方面探索实施差异化监管，促进特色化发展；对于少数问题券商要依法从严监管，违法的从严惩治。
- **监管此前多次提及提升券商资本使用效率。**2023 年 8 月，证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问时就曾明确激发市场机构活力，促进行业高质量发展，优化证券公司风控指标计算标准，适当放宽对优质证券公司的资本约束，提升资本使用效率。2024 年 09 月，证监会修订发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，主要内容包括对证券公司开展做市、资产管理、参与公募 REITs 等业务的风险控制指标计算标准予以优化等；强化分类监管，拓展优质证券公司资本空间。
- **提升杠杆率+提升资本使用效率有助于提高券商 ROE。**截至 25Q3，上市券商平均杠杆率为 3.45 倍，牛市背景下已小幅提升，但仍低于其他金融机构及海外同业。近十年行业 ROE 中枢基本在 5.5%左右，亦低于海外同业。根据杜邦分析，提升 ROE 可以通过提高杠杆率、提高费类业务占比、提升资本使用效率、降费等方式。此次监管引导通过强化分类监管，对优质机构适度拓宽资本空间与杠杆上限，提升资本利用效率，将有助于提升券商 ROE 的中枢。
- **2024 年以来，监管大力推动证券行业供给侧改革、支持头部券商做强做大，已有多家券商完成重组，包括国联并民生，国君并海通，西部并国融，国信并万和，浙商并国都等。**我们认为行业内的资源整合仍将成为券商快速提升规模与综合实力的又一重要方式，大型券商通过并购进一步补齐短板，巩固优势，中小券商通过外延并购有望弯道超车，快速做大，实现规模效应和业务互补。
- **风险提示：**政策落地效果不及预期；权益市场大幅波动。

### 行业走势



### 相关研究

《优化长期股票持仓风险因子要求，引导险资发挥耐心资本优势》

2025-12-06

《保险行业 10 月保费：产寿单月保费短期下滑，看好寿险开门红表现》

2025-12-01

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>