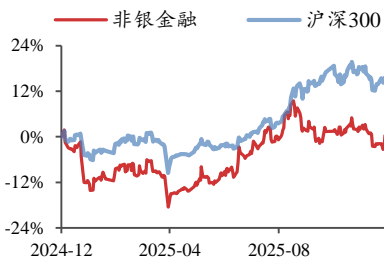


非银金融

2025 年 12 月 07 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《大国崛起需建设金融强国，券商海外业务迎发展良机——券商海外业务深度研究》-2025.11.30

《公募 REITs 试点纳入商业不动产，险企开门红向好——行业周报》-2025.11.30

《开门红展望乐观，人身险产品费用分摊指引发布——行业周报》-2025.11.23

监管态度转向积极，看好券商板块行情

——吴清主席在中证协大会的致辞学习

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

事件：12 月 6 日吴清主席在中证协第八次会员大会致辞。

● 监管态度转向积极，对优质机构监管“松绑”，鼓励金融创新，鼓励并购

（1）**杠杆放松，中小券商差异化监管**：“对优质机构监管‘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”。

（2）**对金融创新态度积极**：“在风险可控基础上，不断创新金融产品、服务和组织架构，更好满足各类投资者和市场需求”、“畅通证券业创新试点工作机制，丰富监管沙盒等应用场景”。（3）**肯定且鼓励并购**：“国泰海通合并等标志性重组案例平稳落地，初步实现‘1+1>2’的效果”、“要进一步增强资源整合的意识和能力，用好并购重组机制和工具，实现优势互补、高效配置”。

● 明确行业发展三条主线，服务科创、大财富管理、海外业务线

（1）**服务科创**：新一轮科技革命和产业变革加速突破，正在重塑全球经济和竞争格局，企业的创新主体地位更加突出。券商在发掘企业创新潜力、匹配投融资发展需要、支持产业并购整合等方面发挥着不可替代的关键作用，构成了资本市场价格发现、资源配置等功能发挥的微观基础。（2）**大财富管理**：当前我国居民资产中股票基金等资产合计占比约 15%，大致相当于美国 30 年前水平，伴随经济和人口结构转型，叠加利率中枢下移和国际金融格局变化，资产管理和财富管理的需求和潜力巨大。券商在权益投资、价格发现、风险管理等方面专业优势明显。（3）**国际一流投行**：这是建设金融强国的需要，同时境内企业海外布局不断拓展深化，券商在帮助企业跨境融资、并购等方面的作用日益显现。“中国投资”或“投资中国”需要国际一流投行。

● 监管态度改善或催化板块行情，继续看好三条主线

致辞提到“十五五”证券行业发展空间广阔、大有可为。监管态度转向积极，同时指明行业发展路线，或成为板块行情催化剂。（1）**头部券商杠杆放松**：本次是继 2024 年 9 月《风控指标规定》新版修订落地后（优化了净稳定资金比率等核心指标），又一次明确将优化风控指标，强化了行业集约式、内生式发展路线，政策利好支持券商 ROE 有望实现新突破。（2）**中小券商差异化发展导向进一步明确**：致辞明确提到，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。（3）**鼓励并购**：致辞提到国泰君安与海通证券的合并协同效应见效，短期利好国泰海通，未来并购整合仍是监管鼓励方向。（4）**财富管理和国际业务线发展空间广阔**，是未来重点业务方向。

板块估值仍在低位，继续看好战略性增配机会，三条主线：推荐海外和机构业务优势突出的华泰证券、中金公司、国泰海通；大财富管理优势突出的广发证券、东方证券；零售优势突出、受益于海南跨境资管试点的国信证券。

● **风险提示**：监管政策不确定性，市场波动不确定性。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的境内普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn