

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

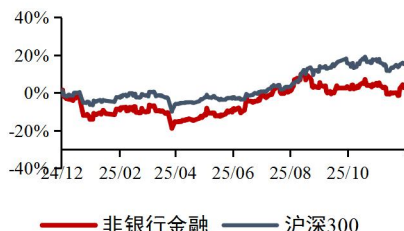
行业周报（20251201-20251207）领先大市-A(维持)

基金薪酬改革加快，券商杠杆空间拓宽

2025 年 12 月 11 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：常闻

相关报告：

【山证非银行金融】监管持续完善，商业不动产 REITs 启动-【山证非银】行业周报（20251124-20251130）： 2025.12.3

【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

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@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

投资要点

基金薪酬改革加快。近日《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》对绩效考核进行优化，包括盈利比等指标实现挂钩，整体定量考核中，要求基金投资收益指标中三年以上中长期指标权重不低于 80%。建立基金公司管理层认购要求，董事长、高管等年绩效薪酬不少于 30%购买本公司基金，基金经理不能少于 40%，同时过去三年跑输业绩比较基准 10%且利润率为负的基金经理降薪 30%。鼓励基金公司建立长期激励措施，采用股权、期权、限制性股权、分红权等方式，提升长期激励。在养老保障上，鼓励基金公司建立企业年金，支持员工参加个人养老金制度，实现薪酬机制与养老保险制度有机结合。《指引》明确提出“坚持基金份额持有人利益优先”的基本原则，以投资者获得感为导向，通过一系列量化指标和刚性约束，引导基金管理公司将员工激励与基金长期业绩深度绑定，完善基金管理的长期考核体系。

券商杠杆空间拓宽。12 月 6 日，证监会主席吴清在证券业协会会员大会发言表示，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。随着监管政策进一步完善，对优质券商的杠杆限制放宽，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。

12 月 1 日至 12 月 5 日期间，主要指数均上涨，上证综指上涨 0.37%，沪深 300 上涨 1.28%，创业板指数上涨 1.86%。期间 A 股日均成交额 1.70 万亿元，环比下降 2.35%。截至 12 月 5 日，两融余额 2.48 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.36%；中债国



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

债 10 年期到期收益率为 1.85%,较年初上行 24.03bp。

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。

1. 投资建议

基金薪酬改革加快。近日《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》下发。对业绩考核进行优化，包括盈利比等指标实现挂钩，整体定量考核中，要求基金投资收益指标中三年以上中长期指标权重不低于 80%。建立基金公司管理层认购要求，董事长、高管等年绩效薪酬不少于 30%购买本公司基金，基金经理不能少于 40%，同时过去三年跑输业绩比较基准 10%且利润率为负的基金经理降薪 30%。鼓励基金公司建立长期激励措施，采用股权、期权、限制性股权、分红权等方式，提升长期激励。在养老保障上，鼓励基金公司建立企业年金，支持员工参加个人养老金制度，实现薪酬养老保障制度有机结合。《指引》明确提出“坚持基金份额持有人利益优先”的基本原则，以投资者获得感为导向，通过一系列量化指标和刚性约束，引导基金管理公司将员工激励与基金长期业绩深度绑定，完善基金管理的长期考核体系。

券商杠杆空间拓宽。12 月 6 日，证监会主席吴清在证券业协会会员大会发言表示，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。随着监管政策进一步完善，对优质券商的杠杆限制放宽，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。

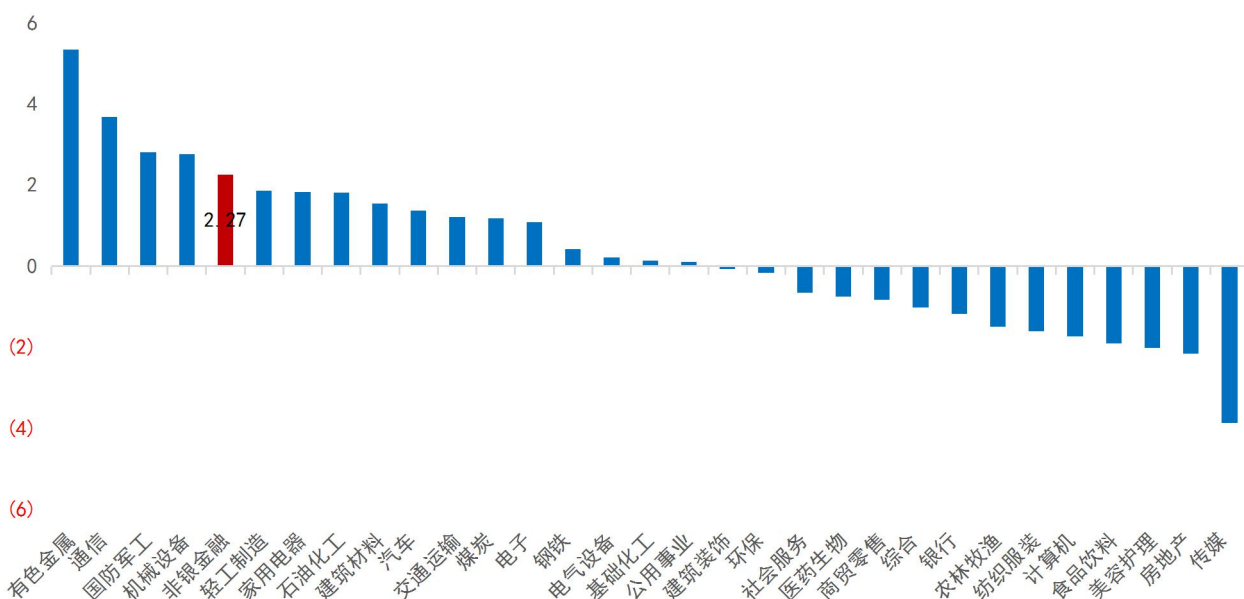
12 月 1 日至 12 月 5 日期间，主要指数均上涨，上证综指上涨 0.37%，沪深 300 上涨 1.28%，创业板指数上涨 1.86%。期间 A 股日均成交额 1.70 万亿元，环比下降 2.35%。截至 12 月 5 日，两融余额 2.48 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.36%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.85%，较年初上行 24.03bp。

2. 行情回顾

上周（20251201-20251205）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4584.54(1.28%)、3109.30(1.86%)，申万一级非银金融指数涨幅为 2.27%，在 31 个申万一级行业中排名第 5 位。

个股表现，本周板块涨幅居前的有瑞达期货（19.83%）、渤海租赁（8.99%）、中银证券（7.89%），跌幅居前的有天风证券（-10.56%）、江苏金租（-3.41%）、首创证券（-2.73%）。

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 (%)
瑞达期货	19.83	天风证券	-10.56
渤海租赁	8.99	江苏金租	-3.41
中银证券	7.89	首创证券	-2.73
指南针	6.66	红塔证券	-0.93
兴业证券	6.35	国盛证券	-0.78

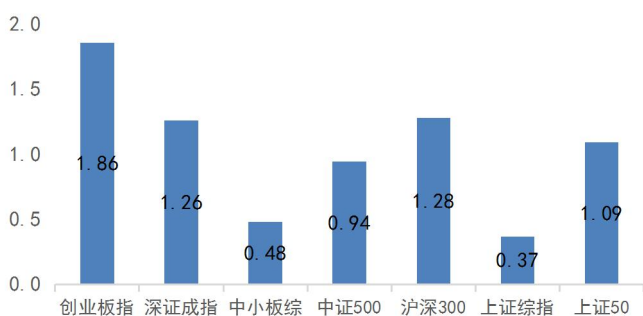
数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

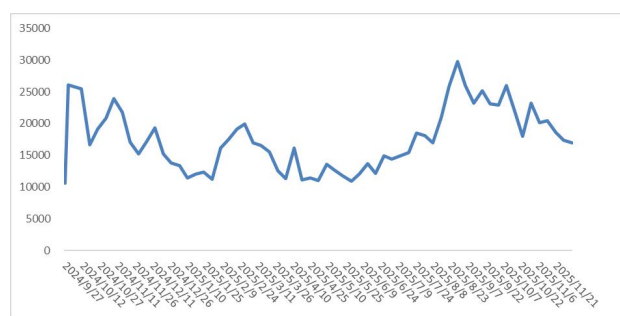
1)市场表现及市场规模：上周主要指数均上涨，上证综指上涨 0.37%，沪深 300 上涨 1.28%，创业板指数上涨 1.86%。期间 A 股日均成交额 1.70 万亿元，环比下降 2.35%。

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

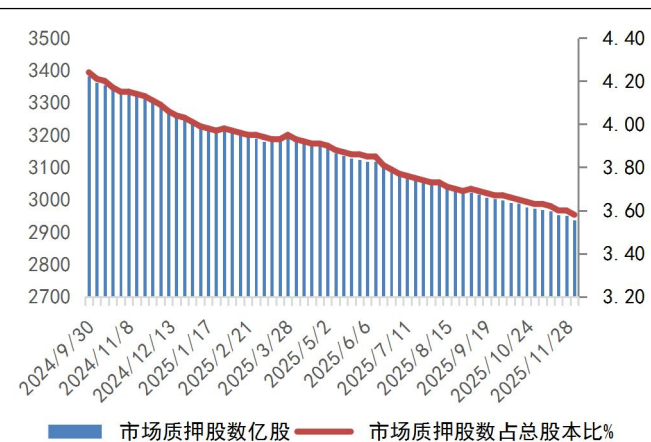
2) **信用业务**: 截至12月5日, 市场质押股 2937.75 亿股, 占总股本 3.58%; 两融余额 2.48 万亿元, 环比提升 0.33%。其中, 融资规模 2.46 万亿元, 融券余额 175.65 亿元。

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。

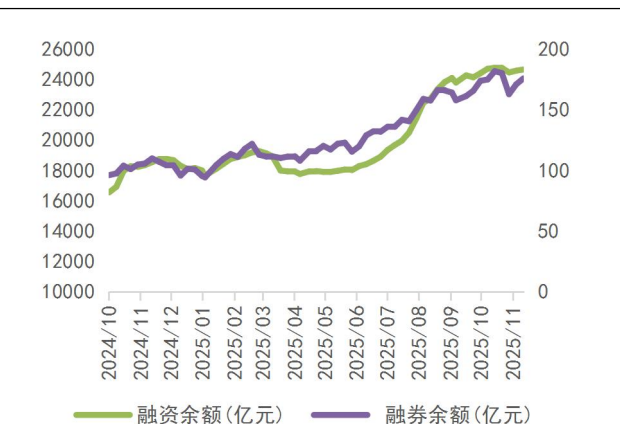
5) **债券市场**: 中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.36%; 中债国债 10 年期到期收益率为 1.85%, 较年初上行 24.03bp。

图 4: 截至 12 月 5 日, 质押股数占比 3.58%



数据来源: wind, 山西证券研究所

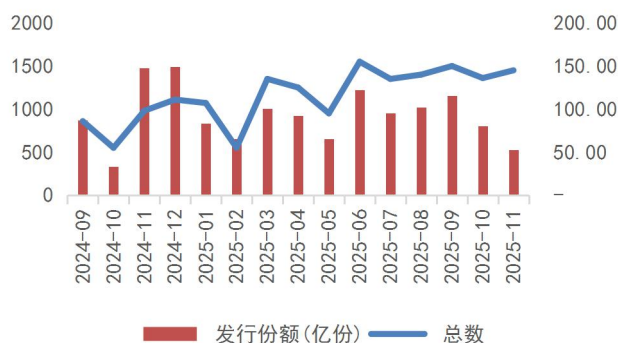
图 5: 截至 12 月 5 日, 两融余额 2.48 万亿元



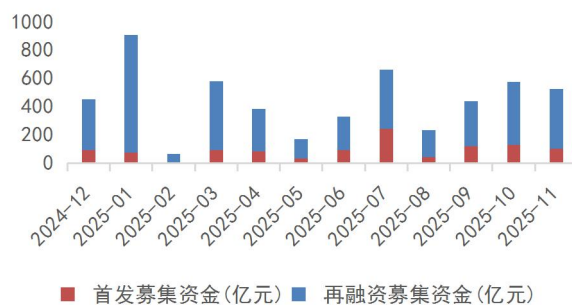
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 6: 11 月基金发行份额 530.52 亿份

图 7: 11 月股权融资规模 525.75 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

上市公司监管条例公开征求意见。中国证监会 12 月 5 日消息，中国证监会就《上市公司监督管理条例（公开征求意见稿）》向社会公开征求意见。条例立足国情市情、紧扣监管实际、坚持问题导向，突出对公司治理的规范、对并购重组活动的支持、对违法行为的打击、对投资者的保护；对新“国九条”和资本市场“1+N”政策文件重点部署的加强信息披露和公司治理监管、强化上市公司现金分红监管、推动上市公司提升投资价值、加大退市监管力度等方面都做了规定。（中证网）

相关风险因子下调，险资增量长钱入市可期。12 月 5 日，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，进一步释放险资入市空间。受访人士认为，该监管新政下调了相关业务的风险因子，将改善险企的偿付能力充足率，有助于释放险资入市空间，

并对投资标的起到引导作用，更好落实“长钱长投”理念。同时，研究机构测算，调整相关业务风险因子后，若释放的资金全部增配沪深 300 指数成分股，则对应的入市资金为 1086 亿元。（证券日报网）

5. 上市公司重点公告

【华泰证券】公司 2025 年中期利润分配以方案实施前的公司总股本 9,026,863,786 股为基数，每股派发现金红利人民币 0.15 元（含税），共计派发现金红利人民币 1,354,029,567.90 元（含税），其中 A 股普通股股份数为 7,307,818,106 股，本次派发 A 股现金红利人民币 1,096,172,715.90 元（含税）。

【浙商证券】公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.07 元（含税）。截至 2025 年 10 月 31 日，公司总股本 4,573,796,639 股，扣除存放于公司回购专用证券账户的 38,781,600 股，即以 4,535,015,039 股为基数，计算合计拟派发现金红利 317,451,052.73 元（含税）。本次中期分红公司拟分配的现金红利总额占 2025 年三季度合并报表归属于上市公司股东净利润的 16.78%。

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

