

2026年证券行业五大趋势展望

投资评级：推荐（维持）

---证券行业2026年度投资策略报告

华龙证券研究所 非银金融行业

分析师：杨晓天

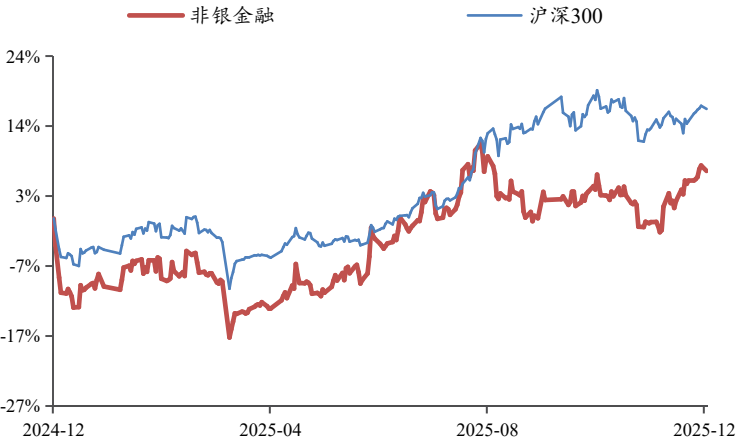
SAC执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

2025年12月30日

证券研究报告

2025年市场走势



相关报告

《《风险因子优化提升险资长线投资能力，释放市场活力—《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》点评》 2025. 12. 11

《营收净利双增长，行业集中度持续提升—上市券商2025年三季度业绩综述》 2025. 11. 12

《佣金整体下行集中度提升 业务差异化发展方向明确—中证协通报2024年券商研究业务经营情况点评》 2025. 10. 21

相对沪深300表现 (2025. 12. 30) (单位：%)

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|------|------|-------|
| 非银金融行业 | 7.51 | 2.95 | 8.07 |
| 沪深300 | 2.75 | 0.68 | 16.84 |

- **证券行业正步入一个结构深刻变革、增长动能转换的新阶段。**监管推动权益类公募基金发展与指数化投资，头部券商在代销非货币基金保有规模上优势明显。未来，具备清晰并购战略、资本实力充足、子公司协同效应突出的中大型券商，将在行业洗牌中脱颖而出，逐步填补传统头部与中小券商之间的断层，重塑行业竞争格局。
- **证券行业正加速向轻重资产业务协同发力的结构性转型。**经纪、资管与投行业务在政策驱动与市场变革中形成有机联动，在不显著增加资本占用的前提下，盈利能力实现提升。在服务新质生产力、中长期资金入市的背景下，券商正从单一通道服务商转型为综合金融解决方案提供者，“十五五”规划背景下，证券行业有望向专业能力与生态协同为核心竞争力的发展阶段迈进。
- **2026年作为“十五五”规划开局之年，政策环境持续优化，资本市场预期修复叠加交易活跃度高位运行，有望推动券商板块实现估值与盈利的双重共振。**监管层持续推进制度型开放，推动中长期资金入市，居民存款搬家与长钱长投趋势强化了权益市场韧性，2025年两融余额突破2.5万亿元，A股日均成交额维持在1.7万亿元左右，为经纪、两融及投资业务提供坚实支撑。市场慢牛预期下，券商权益资产配置比例持续上升，叠加指数化投资与公募基金代销能力增强，财富管理业务迎来结构性机遇。监管导向从规模扩张转向效率与回报考核，取消营收加分项、强化ROE导向，倒逼行业优化资源配置，提升资本使用效率，券商迎来发展机遇期。**维持行业“推荐”评级**，头部券商凭借资本实力、客户基础与综合服务能力，有望实现业绩修复与估值提升，建议关注中信证券(600030.SH)、国泰海通(601211.SH)等。
- **风险提示：**监管改革趋严风险，资本市场波动风险，业绩不及预期风险，宏观经济下行风险，黑天鹅等不可控风险，数据统计偏差风险。

目录

1

券商并购重组趋势有望延续

2

“十五五”规划：科技创新与轻重资产协同发展

3

财富管理业务转型：从产品销售到资产配置服务商

4

中长期资金入市：资本市场“压舱石”

5

券商国际化发展提速

6

投资建议

7

风险提示

1.1 行业集中度有望进一步提升

- 并购重组背景下，头部券商市场集中度显著上升，2025年前三季度前十大券商营收占比达65%，较2024年有所提升，行业格局进入‘强者恒强’新阶段。头部券商凭借规模效应在自营、经纪、投行等核心业务中持续巩固优势，在“扶优限劣”监管框架下，中小券商面临资本实力不足、业务同质化与盈利能力承压的多重挑战，而头部机构通过并购整合优化资产结构、提升运营效率，推动行业整体ROE显著改善。

图1：并购重组趋势下，行业进入‘强者恒强’

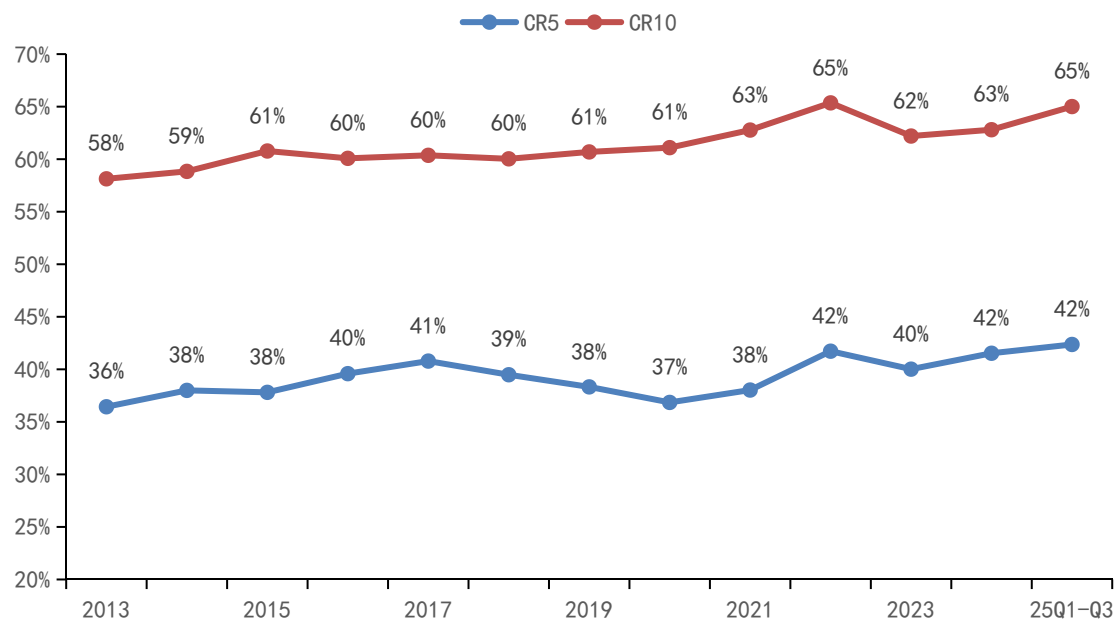


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.1 行业集中度有望进一步提升

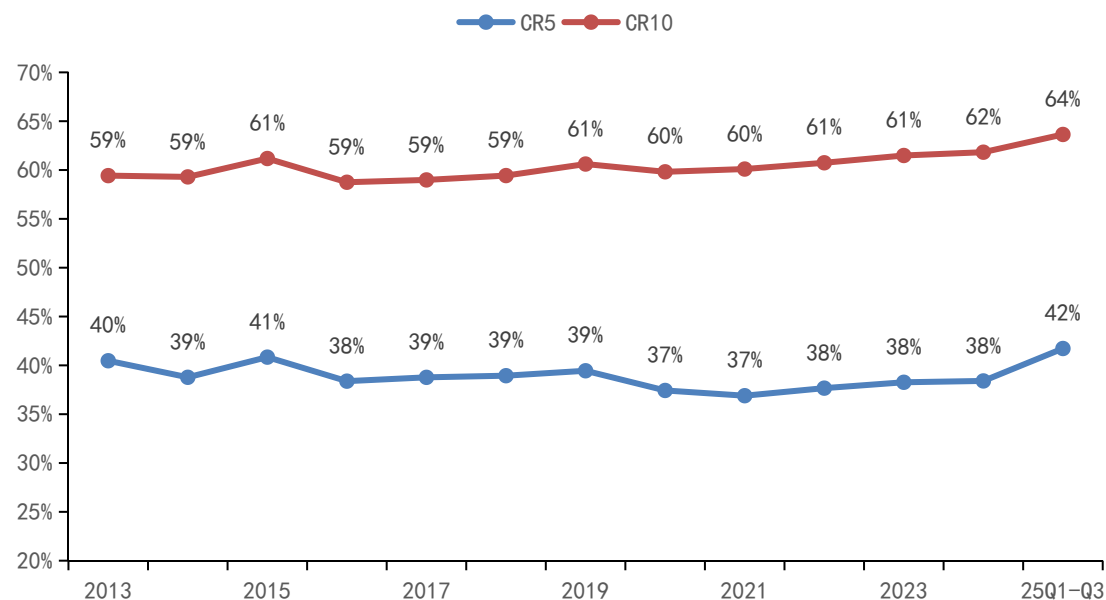
- 2025年前三季度，营收前十大券商合计实现营业收入2727.46亿元，占上市券商总营收的65%，这一比例较2024年行业前十合计占比有所提升，标志着资源向头部集中趋势加速。这一结构性变化并非短期波动，而是政策引导、资本实力与业务协同共同作用下的长期趋势延续。

图2：前十上市券商营收占比提升



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

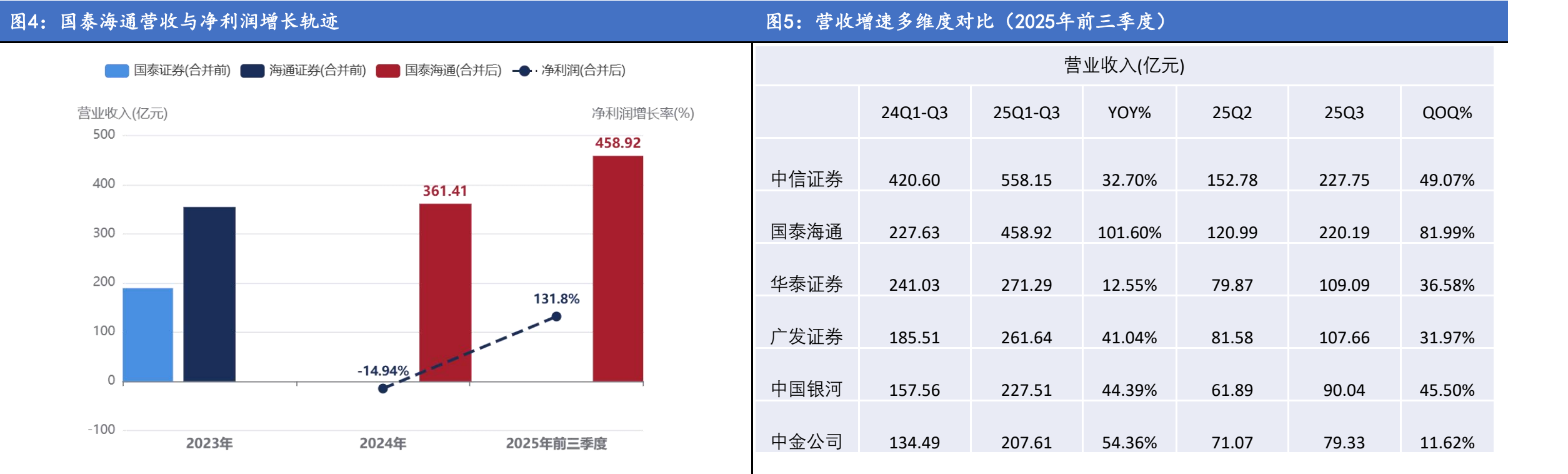
图3：前十上市券商净资产占比提升



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.1 行业集中度有望进一步提升

- 国泰海通整合效应释放：通过渠道共享、投研融合与风控统一实现利润回报的结构性提升，国泰海通推动市场对“强整合型券商”重新定价，成功验证了并购可实现从规模扩张到盈利跃迁的转化，促使投资者将并购预期纳入券商估值体系，推动行业从“单体竞争”向“集团化协同”演进。



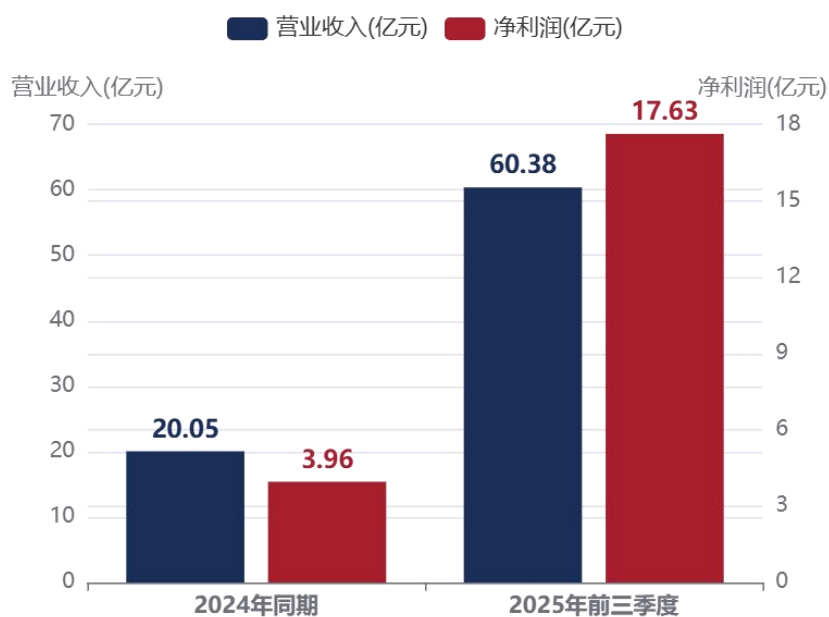
数据来源：Wind, 华龙证券研究所

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.1 行业集中度有望进一步提升

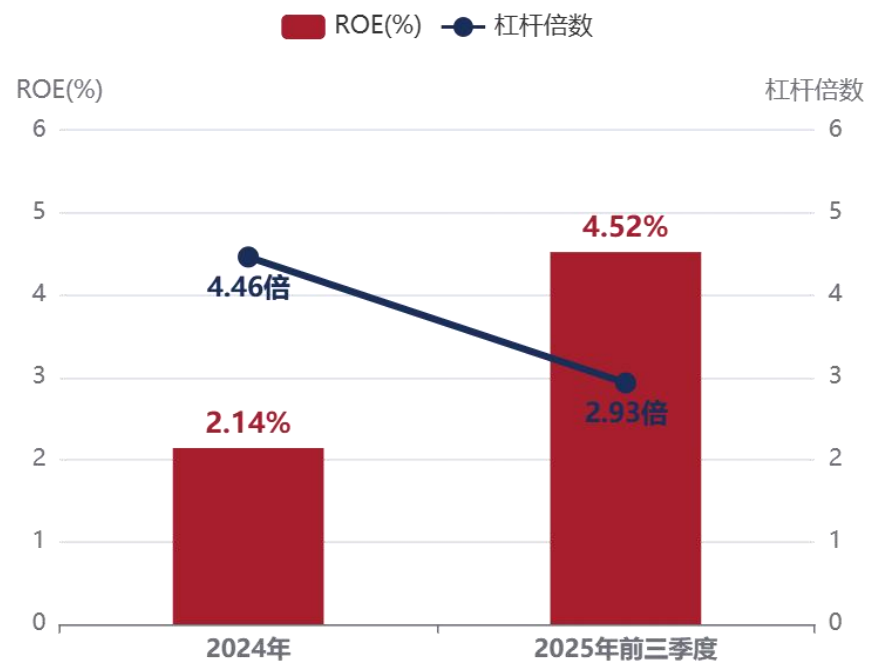
- 国联民生证券：在2025年行业平均净利润增速提升的背景下，2025年前三季度国联民生通过战略性并购整合实现345.30%的利润增长，印证了“差异化战略”的本质——在头部券商依靠规模与资源持续领跑的格局下，通过并购实现业务体量与能力的“非线性跃升”。通过并购直接获取高毛利、高壁垒的业务能力，实现“降维打击”。2025年前三季度经纪业务与自营业务增速较快，反映出合并后资本配置能力显著增强。

图6：业务结构重构



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图7：ROE与杠杆对比



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2 中小券商特色化转型：寻求ROE显著提升

- 监管“扶优限劣”导向明确，2024年9月证监会修订风控指标计算标准，对优质券商适度放宽资本约束，ROE成为筛选“优质券商”核心标尺。监管有望进一步细化资本约束的差异化政策，对ROE持续高于行业均值、具备整合能力的头部券商给予更高杠杆空间。中小券商将聚焦于本地化服务与细分赛道，形成差异化竞争力，同时推动财富管理从“卖产品”向“做配置”升级，逐步构建起以资产配置方案为核心的顾问服务体系。

图8：中小券商转型路径

“小而美”转型路径

📍 区域深耕

在区域经济与产业集群中嵌入券商专业价值

🎯 资源聚焦

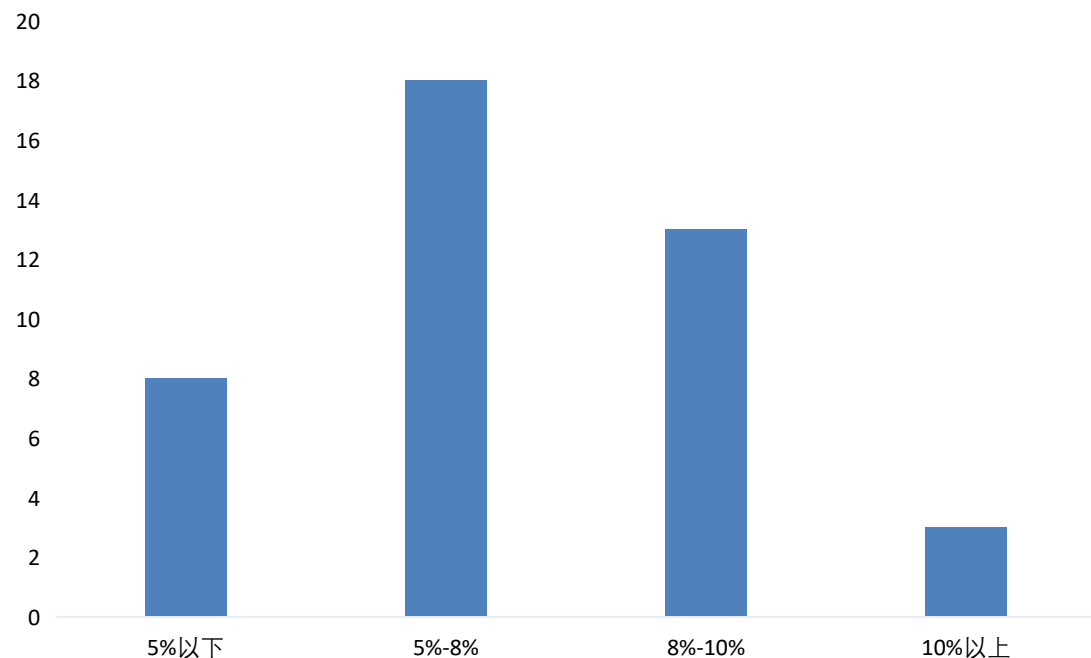
以资源聚焦换取服务深度，提升客户粘性

🏆 政策红利

监管拟放宽特色化券商风控指标要求

数据来源：华龙证券研究所

图9：上市券商ROE分布对比（2025年前三季度，家）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目录

1

券商并购重组趋势有望延续

2

“十五五”规划：服务科技创新与轻重资产协同发展

3

财富管理业务转型：从产品销售到资产配置服务商

4

中长期资金入市：资本市场“压舱石”

5

券商国际化发展提速

6

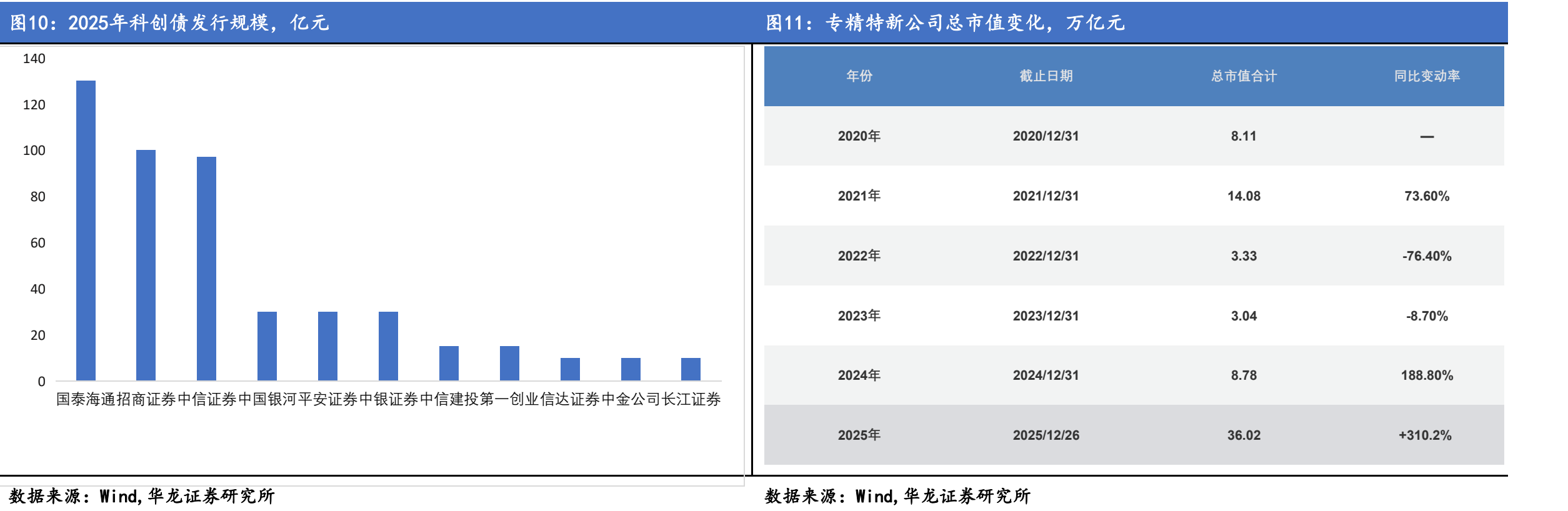
投资建议

7

风险提示

2.1 券商资源向科技创新与产业升级精准配置

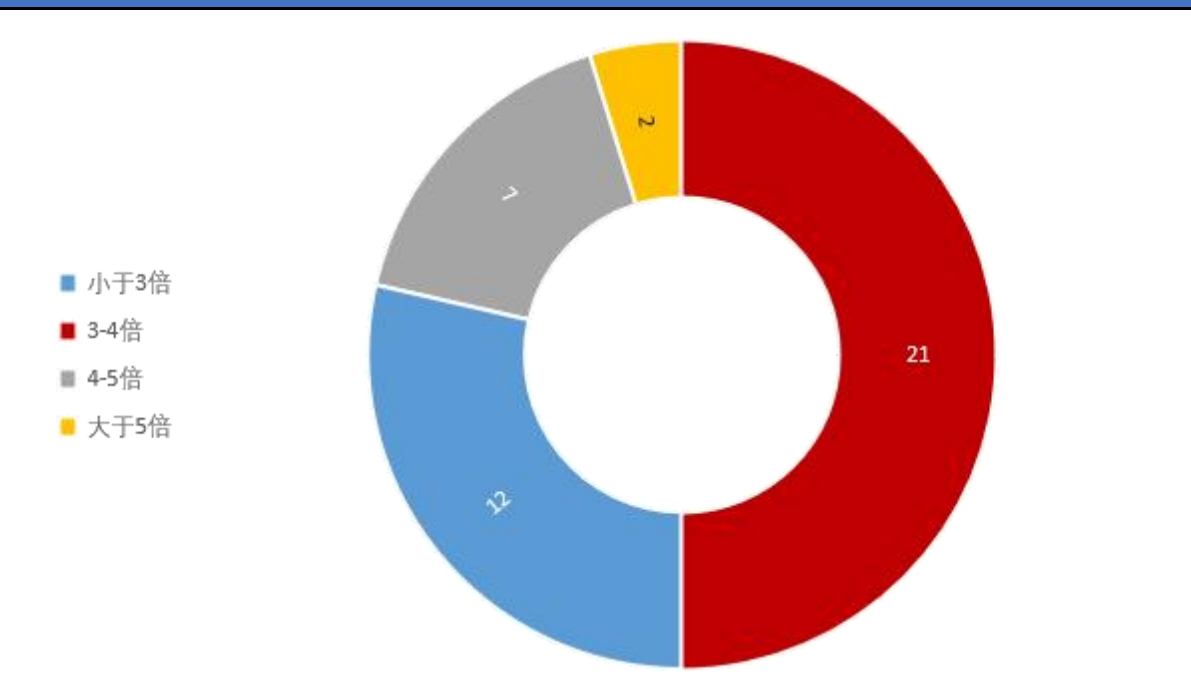
- 券商将从传统产业支持向投行承销、股权投资、产业基金与科创债券为核心的综合服务模式转型。资本市场对科技创新企业生命周期的尊重从理念走向制度实践，金融资源的配置逻辑已从被动响应企业融资需求，转变为主动发现、培育并赋能国家战略科技力量，实现资本、技术与产业的深度融合，为“十五五”期间科技自立自强提供坚实支撑。



2.2 轻重资产协同发展

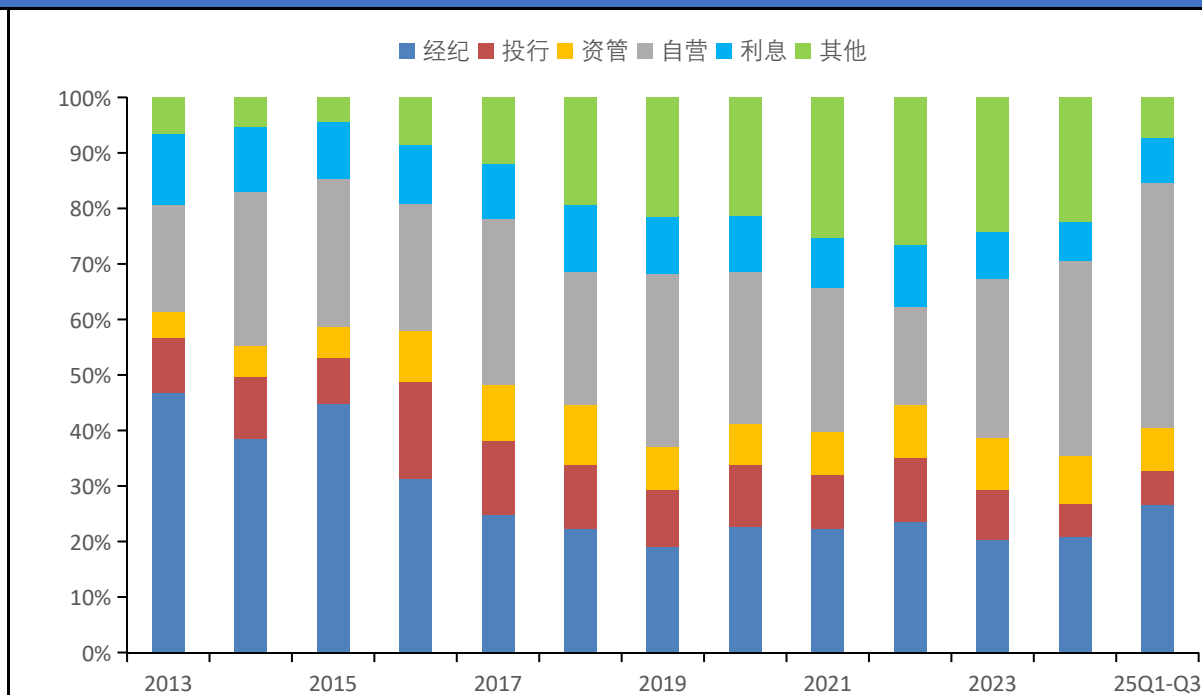
- 证券行业正加速向轻重资产业务协同发力的结构性转型，经纪、资管与投行业务在政策驱动与市场变革中形成有机联动。2025年前三季度，行业整体营收与净利润分别同比增长42.55%和62.38%，年化ROE提升至7.01%，杠杆倍数稳定在3.47倍，在不显著增加资本占用的前提下，盈利能力实现提升。在服务新质生产力、中长期资金入市的背景下，券商正从单一通道服务商转型为综合金融解决方案提供者，“十五五”规划背景下，证券行业有望向专业能力与生态协同为核心竞争力的发展阶段迈进。

图12：上市券商杠杆倍数分布（2025年前三季度）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图13：A股上市券商2025年前三季度收入结构



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目录

1

券商并购重组趋势有望延续

2

“十五五”规划：科技创新与轻重资产协同发展

3

财富管理业务转型：从产品销售到资产配置服务商

4

中长期资金入市：资本市场“压舱石”

5

券商国际化发展提速

6

投资建议

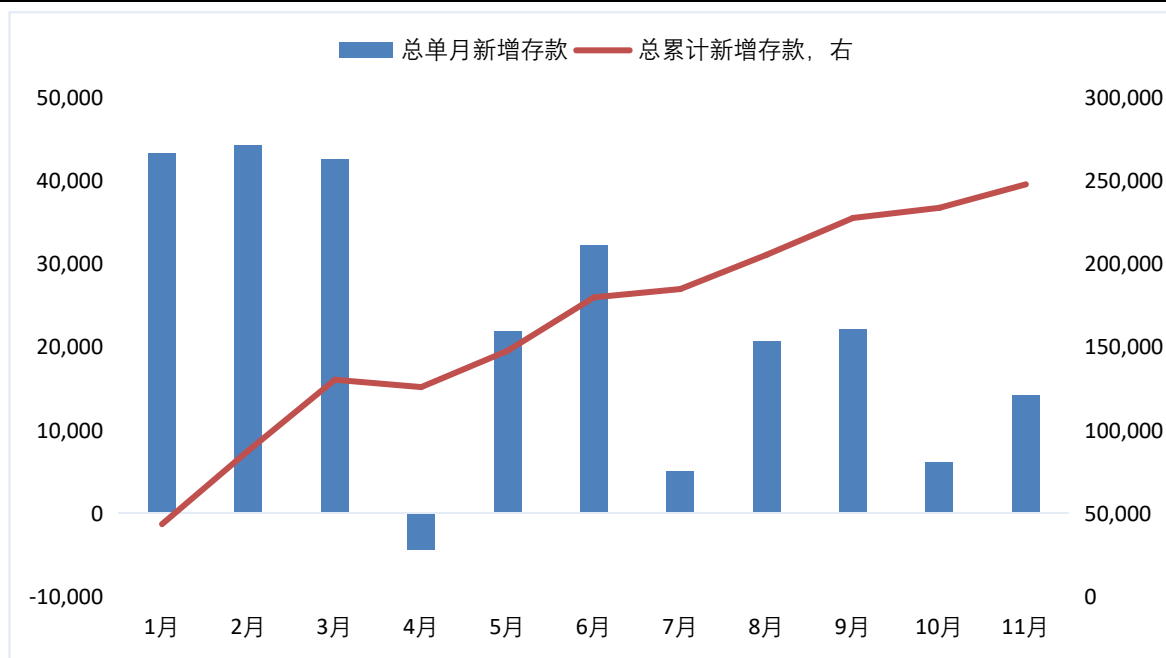
7

风险提示

3.1 居民财富向权益产品迁移

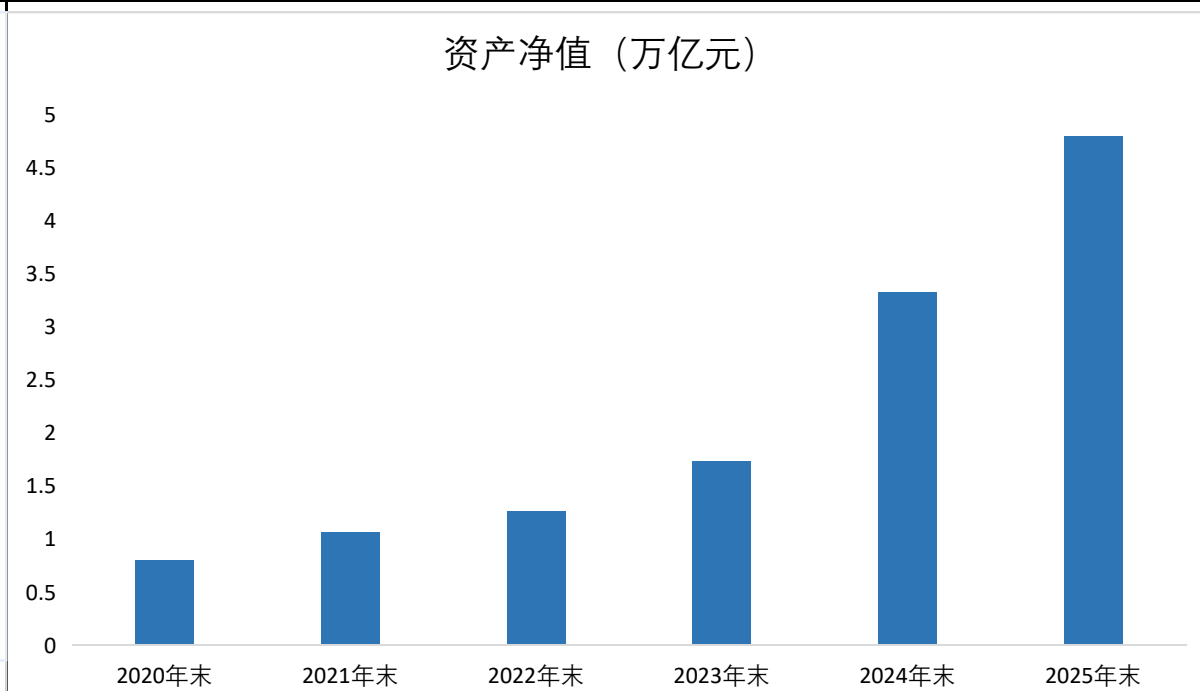
- 监管层持续推动长期资金入市，优化交易机制、提升信息披露透明度增强市场信心，无风险利率持续下行与资本市场深化改革的双重驱动下，居民财富有望从传统固收类资产向权益类产品迁移。政策引导、市场风险偏好修复与买方投顾模式的普及共同构成了推动居民财富向权益配置迁移的核心驱动力。买方投顾模式逐步取代传统销售导向，引导客户从单一产品购买转向长期组合管理。ETF低门槛、高透明度、强流动性特征，使其成为居民参与股市核心工具。

图14：2025年居民存款月度变化，万亿元



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图15：权益类ETF规模跃迁



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

3.2 资管与财富管理协同，聚焦解决方案服务商定位

- 券商财富管理业务正加速从产品销售向解决方案服务商转型，核心在于以客户需求为中心，系统性整合资管、研究、交易与风控资源，构建全链条资产配置能力。资管与财富管理的协同机制正通过“投研—产品—销售—反馈”闭环实现深度耦合，推动资源配置效率与客户体验同步提升。

图16：财富管理与资管业务协同，定位方案服务商角色



数据来源：华龙证券研究所

目录

1

券商并购重组趋势有望延续

2

“十五五”规划：科技创新与轻重资产协同发展

3

财富管理业务转型：从产品销售到资产配置服务商

4

中长期资金入市：资本市场“压舱石”

5

券商国际化发展提速

6

投资建议

7

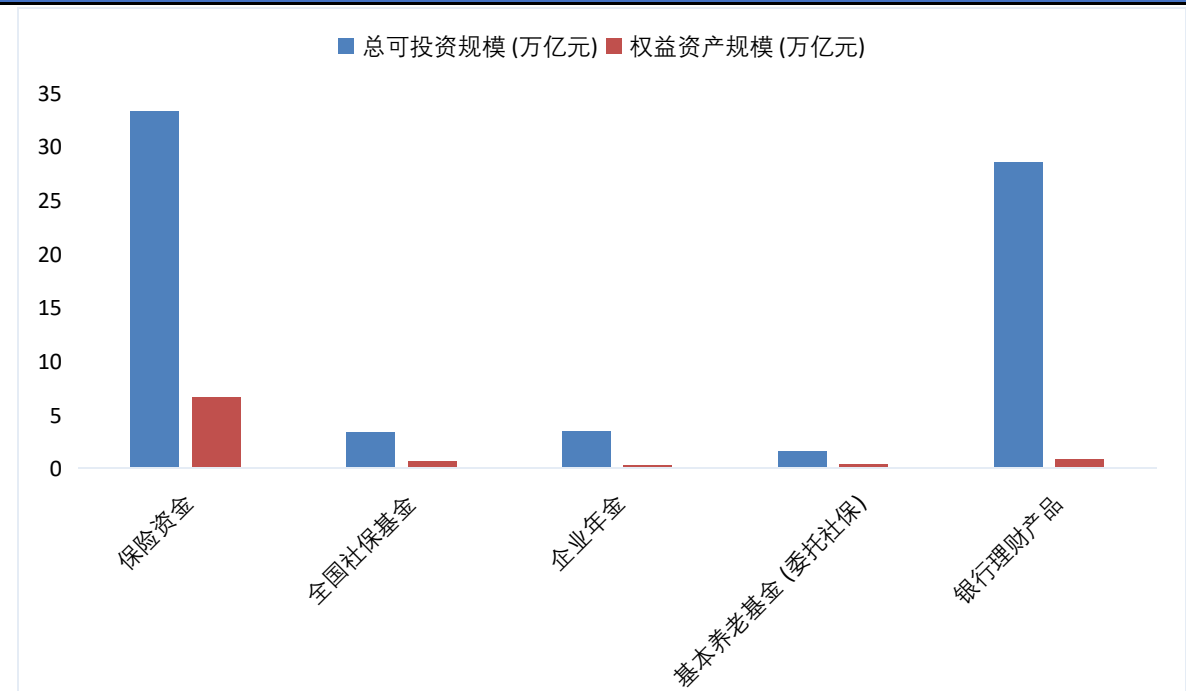
风险提示

04 中长期资金入市：资本市场“压舱石”

4.1 保险、社保、企业年金入市渠道逐步畅通

- 2025年《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》发布，系统性引导三类资金加大资本市场配置力度，通过数量型监管框架实现风险与收益的精准平衡，将商业保险公司绩效评价办法中经营效益类指标中的“净资产收益率”考核分成了“当年”和“近三年”各占50%的权重，从根本上引导资金摒弃短期博弈，转向长期价值投资。保险、社保与企业年金三类中长期资金正形成政策协同、配置扩容与市场稳定的正向循环。

图17：长期资金规模与权益投资规模



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图18：资金入市—市场活跃—券商盈利

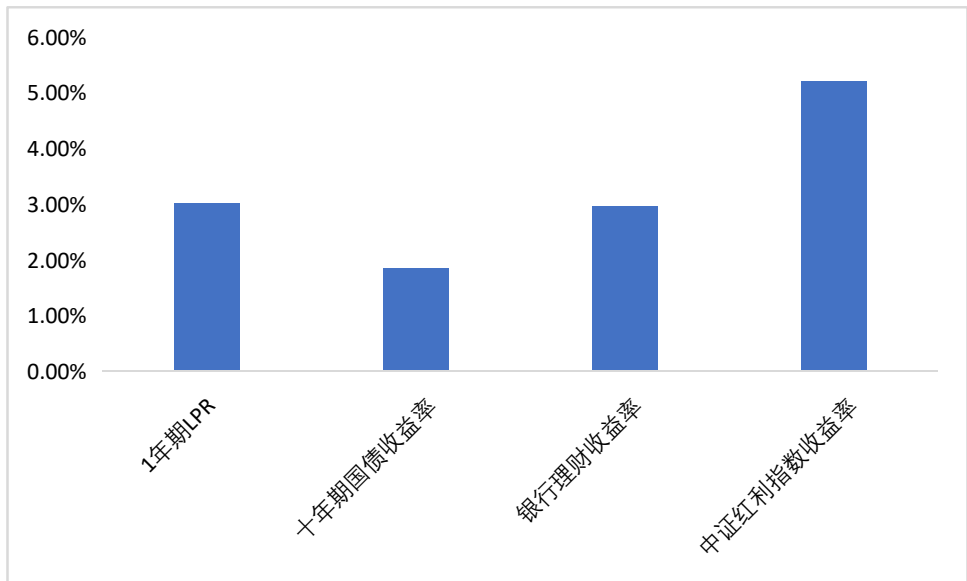


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

4.2 OCI股息收益与弹性兼具

- 在低利率环境与新会计准则共同驱动下，保险资金通过OCI会计处理机制增配权益资产，实现股息收益与资本增值弹性的双重平衡。在OCI机制支撑下，中长期资金的权益配置结构正从传统高股息板块向具备长期ROE改善潜力的标的延伸，逐步构建“固收+”型权益组合新范式。

图19：股息率对比：红利资产显著溢价



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图20：金融资产OCI转型优势

OCI机制双重优势

波动平滑机制

OCI账户允许权益资产公允价值变动计入其他综合收益，缓解市场波动对利润表冲击。

高股息资产吸引力

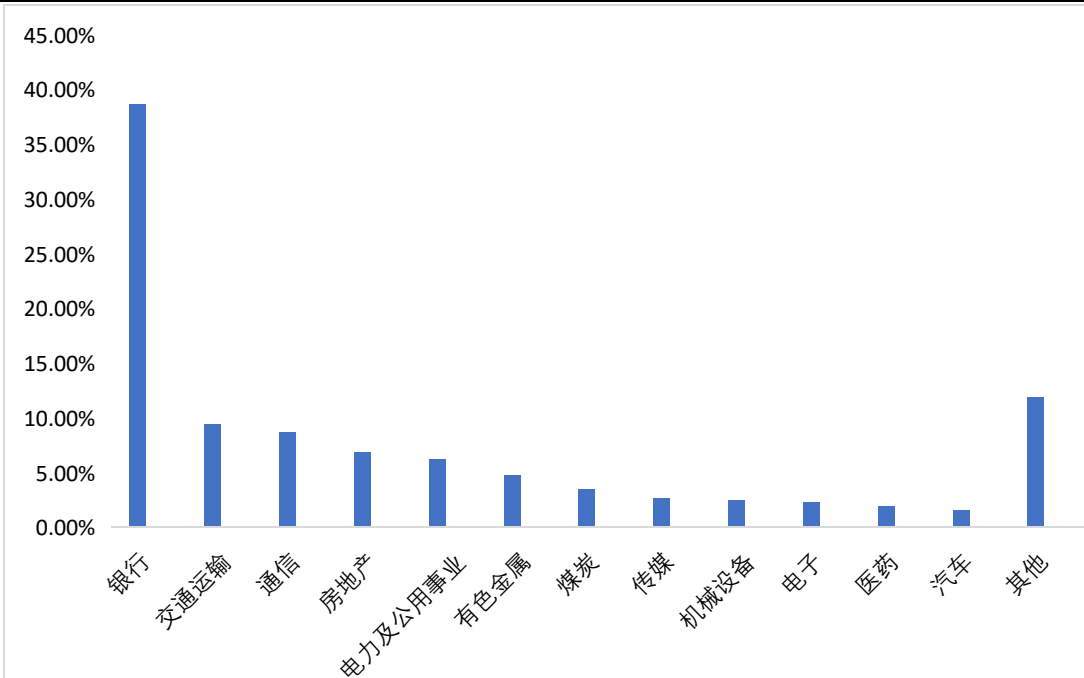
中证红利指数股息率较10年期国债收益率形成显著利差。

数据来源：华龙证券研究所

4.3 保险资金持仓从金融向科技制造业延伸，券商经纪与资管业务向“配置驱动”转型

- 保险资金有望通过OCI账户的“缓冲”功能，在保留高股息安全垫的同时，战略性增配具备长期成长性的非红利标的，实现风险收益再平衡。券商在资本中介与综合金融功能上的拓展正在加速，券商通过提升OCI权益投资占比、优化金融资产结构，不仅增强了自营收益的稳定性，也为托管与配置服务提供了更坚实的资产基础。

图21：2025年保险资金前十大持仓行业分布（2025年前三季度）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图22：经纪与资管联动向配置驱动转变



数据来源：华龙证券研究所

目录

1

券商并购重组趋势有望延续

2

“十五五”规划：科技创新与轻重资产协同发展

3

财富管理业务转型：从产品销售到资产配置服务商

4

中长期资金入市：资本市场“压舱石”

5

券商国际化发展提速

6

投资建议

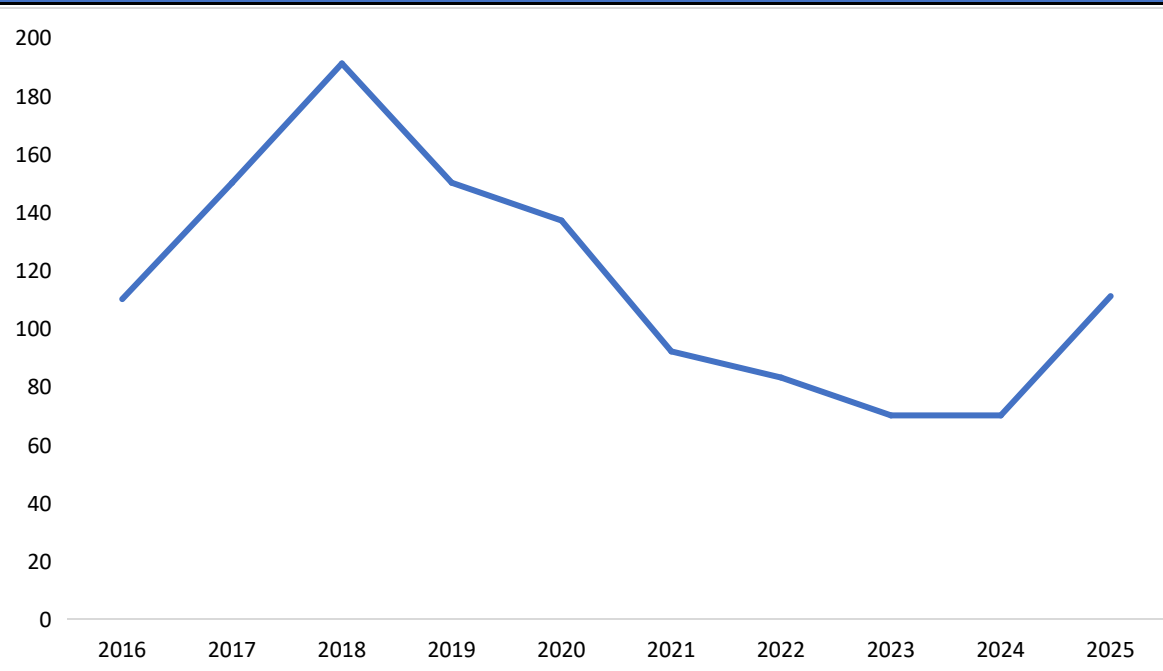
7

风险提示

5.1 港股上市排队量创新高，券商国际业务收入占比提升

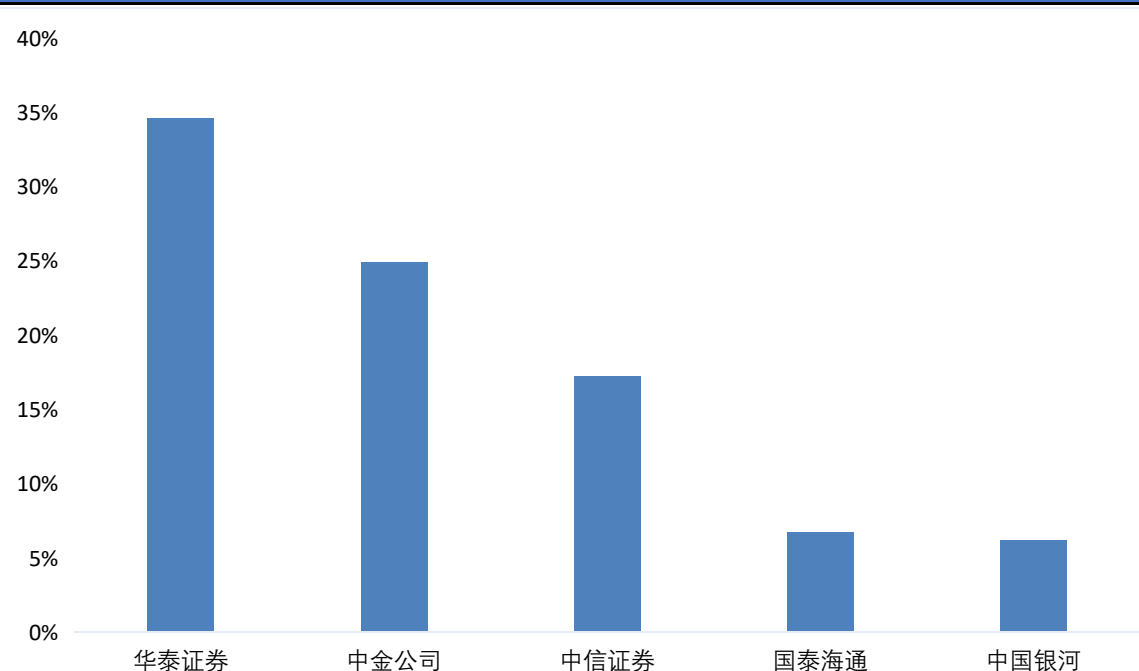
- 2026年港股IPO排队量创新高，将驱动投行业务收入集中释放，形成显著的业绩兑现窗口。2026年券商国际化业务的盈利增长不仅源于IPO承销，更受益于资本市场整体活跃度提升与业务结构优化，形成多引擎协同驱动格局。头部机构通过境外平台承接中资企业出海融资、服务全球投资者配置中国资产，提升了自身的品牌溢价与客户粘性，为行业穿越周期、实现高质量发展开辟了全新路径。

图23：港股IPO数量（家，截至2025年12月27日）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

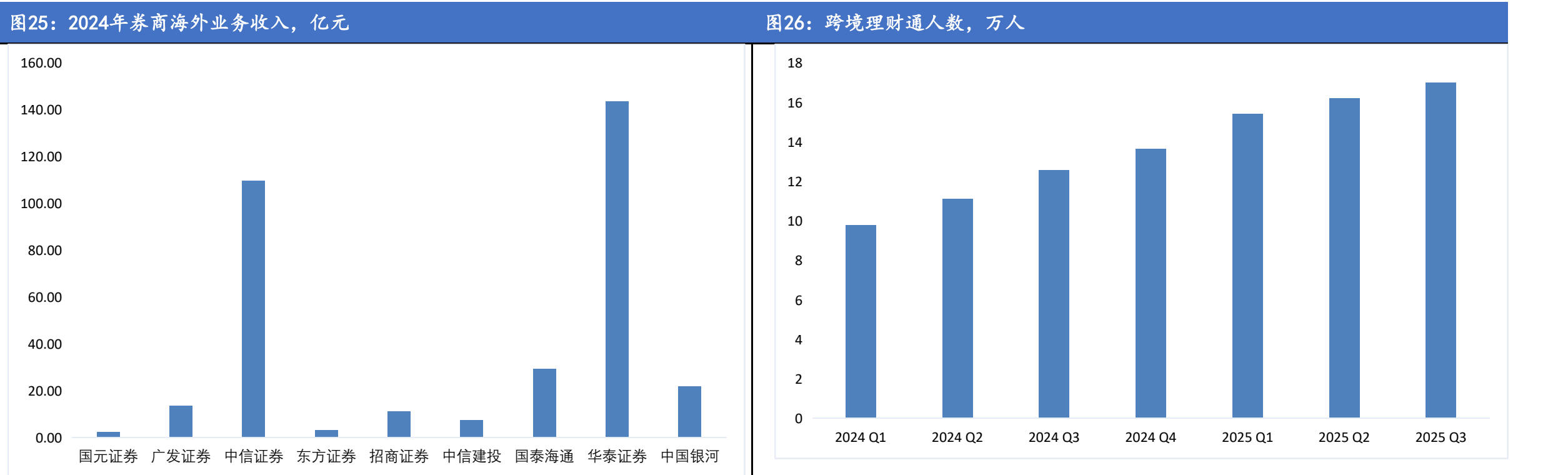
图24：2024年头部券商境外业务收入营收占比



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

5.2 香港为“出海”战略支点，跨境理财通与互联互通机制完善

- 香港作为中资券商“出海”战略的核心支点，持续为境内机构提供无缝衔接的跨境运营中枢。借鉴ETF互联互通成功实践，未来可将更多跨境ETF、REITs及另类投资产品纳入框架，为投资者提供分散化、多元化的资产配置工具。“跨境理财通”作为内地与港澳资本账户渐进开放的关键制度创新，展业节奏显著提速，市场参与度快速提升。



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目录

1

券商并购重组趋势有望延续

2

“十五五”规划：科技创新与轻重资产协同发展

3

财富管理业务转型：从产品销售到资产配置服务商

4

中长期资金入市：资本市场“压舱石”

5

券商国际化发展提速

6

投资建议

7

风险提示

- 证券行业集中度持续提升，具备跻身头部梯队潜力的中大型券商正通过并购重组与业务协同实现跨越式发展。监管推动权益类公募基金发展与指数化投资，头部券商在代销非货币基金保有规模上优势明显，中信、国泰海通、招商、广发等机构已形成“券商+基金”生态闭环。未来，具备清晰并购战略、资本实力充足、子公司协同效应突出的中大型券商，将在行业洗牌中脱颖而出，逐步填补传统头部与中小券商之间的断层，重塑行业竞争格局。
- 证券行业正加速向轻重资产业务协同发力的结构性转型。经纪、资管与投行业务在政策驱动与市场变革中形成有机联动，在不显著增加资本占用的前提下，盈利能力实现提升。在服务新质生产力、中长期资金入市的背景下，券商正从单一通道服务商转型为综合金融解决方案提供者，“十五五”规划背景下，证券行业有望向专业能力与生态协同为核心竞争力的发展阶段迈进。
- 2026年作为“十五五”规划开局之年，政策环境持续优化，资本市场预期修复叠加交易活跃度高位运行，有望推动券商板块实现估值与盈利的双重共振。监管层持续推进制度型开放，推动中长期资金入市，居民存款搬家与长钱长投趋势强化了权益市场韧性，2025年两融余额突破2.5万亿元，A股日均成交额维持在1.7万亿元左右，为经纪、两融及投资业务提供坚实支撑。市场慢牛预期下，券商权益资产配置比例持续上升，叠加指数化投资与公募基金代销能力增强，财富管理业务迎来结构性机遇。监管导向从规模扩张转向效率与回报考核，取消营收加分项、强化ROE导向，倒逼行业优化资源配置，提升资本使用效率，券商迎来发展机遇期。维持行业“推荐”评级，头部券商凭借资本实力、客户基础与综合服务能力，有望实现业绩修复与估值提升，建议关注中信证券(600030.SH)、国泰海通(601211.SH)等。

目录

1

券商并购重组趋势有望延续

2

“十五五”规划：科技创新与轻重资产协同发展

3

财富管理业务转型：从产品销售到资产配置服务商

4

中长期资金入市：资本市场“压舱石”

5

券商国际化发展提速

6

投资建议

7

风险提示

- (1) 监管改革趋严风险：监管政策推动金融行业负债端改革，引导行业高质量发展，政策趋严或带来业绩压力。
- (2) 资本市场波动风险：资本市场波动、长端利率下行、地产信用风险提升等因素，有可能影响金融行业资产端投资收益。
- (3) 业绩不及预期风险：券商业绩受到政策、市场及多层面影响；
- (4) 宏观经济下行风险：宏观经济的不可控性，可能影响金融行业基本面及政策导向，不确定性将增加；
- (5) 黑天鹅等不可控风险：金融市场出现黑天鹅等不可控因素影响，由此造成的风险将超出预期；
- (6) 数据统计偏差风险：本报告所引用的数据有可能出现统计偏差等问题，由此造成结论偏差的风险。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|----|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数 |

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046