

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 6693.88 |
| 52周最高 | 7730.11 |
| 52周最低 | 5627.38 |

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：王泽军
SAC 登记编号：S1340525110003
Email: wangzejun@cnpsec.com

近期研究报告

《20260208-节前交投降温 衍生品细则或 Q1 落地值得期待》 -
2026.02.09

证券行业报告 (2026.02.09-2026.02.13)

资本补充重启与基本面强化或驱动券商稳健复苏

● 投资要点

春节期间政策层面，中证协发布《证券公司交易结算系统压力测试指引（征求意见稿）》，明确关键信息基础设施单位每年需开展两次压力测试，这一要求将进一步强化券商系统稳定性与风险防控能力，推动行业风控标准向更高水平迈进，为业务规模扩张与创新发展的筑牢安全底线。资本运作方面，西南证券发布 60 亿元定增预案，成为再融资新规落地后的券商定增“第一单”，募资聚焦财富管理、投行等核心业务，标志着券商资本补充通道进一步畅通，行业资本竞赛有望重启。

基本面方面，当前券商行业基本面呈现“资金面宽松托底、交易端活性稳固、债券市场韧性凸显”的核心特征，各项核心指标相互印证，为行业业绩增长提供坚实支撑。当前股债利差水平表明股票市场相对债券市场更具吸引力，但需警惕市场波动和政策变化带来的风险。后续需持续跟踪利差是否能突破历史区间中枢、形成趋势性上行，这将直接影响权益市场活跃度及券商经纪、自营等业务的业绩弹性。

● 行业基本面跟踪

(1) 本周（节前最后一周 2 月 9 日至 2 月 13 日）Shibor3M 利率均维持在 1.58% 的水平，未出现任何波动。将观察周期拉长至近一个月（2026 年 1 月 27 日至今），利率仅在 1.58%-1.60% 的极窄区间内（2 个基点）微幅波动，显示出异常平稳的资金面环境。

(2) 本周日均股基交易额为 25,608 亿元，依然属于非常活跃的高位。虽然日均成交额绝对值很高，但节前最后一周出现的“节前效应”明显，投资者兑现盈利、降低仓位的倾向增强，导致市场交易热度在周四和周五持续降温。

(3) 两融余额维持在 26,444 亿至 26,605 亿元之间的高位水平。比 1 月底 2 月初的 2.7 万亿的两融余额规模稍有回落，但与 2025 年四季度以来的总体上升趋势相符。这种“温和回落”是春节长假前的正常市场行为，投资者为规避节假日风险选择小幅降低杠杆仓位，总体降幅温和，市场承接良好，未出现恐慌性去杠杆。

(4) 本周初成交额处于高位，但自周二起连续四个交易日下滑，周五（2 月 13 日）成交额仅为约 2.5 万亿元，较周一高点下降超过 22%。这种显著的缩量是典型的“春节长假效应”，反映了机构投资者在节前降低杠杆、锁定收益或保持观望的态度。

(5) 节前中债 10 年国债到期收益率维持低位运行，2 月 12 日与 14 日均为 1.79%，较前一周小幅下行，延续了 2024 年 11 月以来的震荡下行趋势，当前收益率水平处于近五年以来的低位区间。股债利差方面，本周沪深 300 与 10 年期国债的股债利差表现稳健，2 月 12 日为 4.93%，2 月 13 日升至 5.02%，收盘较前一周均值 4.98% 略有上行，

表明股票市场相对债券市场更具吸引力，但需警惕市场波动和政策变化带来的风险。

● **行情回顾：**

上周 A 股申万证券 II 行业指数-1.19%，沪深 300 指涨 0.36%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.55pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前涨幅 3.7%，远逊于沪深 300 指数 18.62% 的涨幅。从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 23，稍强于非银金融板块涨幅。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 5，-0.204%，强于金融业整体涨幅。

● **风险提示：**

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

目录

| | |
|----------------------|----|
| 1 春节期间券商行业新闻..... | 5 |
| 2 行业基本面跟踪..... | 5 |
| 2.1 SHIBOR3M 利率..... | 5 |
| 2.2 股基成交额..... | 5 |
| 2.3 两融情况..... | 6 |
| 2.4 债券市场指数及成交金额..... | 7 |
| 2.5 股债利差..... | 7 |
| 3 行情回顾..... | 8 |
| 4 风险提示..... | 10 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1: SHIBOR3M 利率 (%) | 6 |
| 图表 2: 股基交易额 (亿元) | 6 |
| 图表 3: 两融余额 (左轴) 及占比和两融交易额占比 | 6 |
| 图表 4: 中债新综合指数 (财富指数) | 7 |
| 图表 5: 沪深债券成交金额 (亿元) | 7 |
| 图表 6: 股债利差%(沪深 300、10 年期国债) | 8 |
| 图表 7: 中债国债到期收益率%:10 年 | 8 |
| 图表 8: 一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况 | 8 |
| 图表 9: 上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况 | 9 |
| 图表 10: 上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况 | 9 |
| 图表 11: 上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位 | 10 |
| 图表 12: 上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位 | 10 |

1 春节期间券商行业新闻

西南证券定增预案发布（2月13日）：西南证券发布60亿元定增预案，成为再融资新规后的“券商定增第一单”，募资用于财富管理、投行等业务。券商资本竞赛将重启。

交易结算系统压力测试指引二稿发布（2月13日）：中证协发布《证券公司交易结算系统压力测试指引（征求意见稿）》，要求关键信息基础设施单位每年测试两次。券商系统稳定性获得强化，将长期提升行业风控标准。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

本周（节前最后一周2月9日至2月13日）Shibor3M利率均维持在1.58%的水平，未出现任何波动。将观察周期拉长至近一个月（2026年1月27日至今），利率仅在1.58%-1.60%的极窄区间内（2个基点）微幅波动，显示出异常平稳的资金面环境。

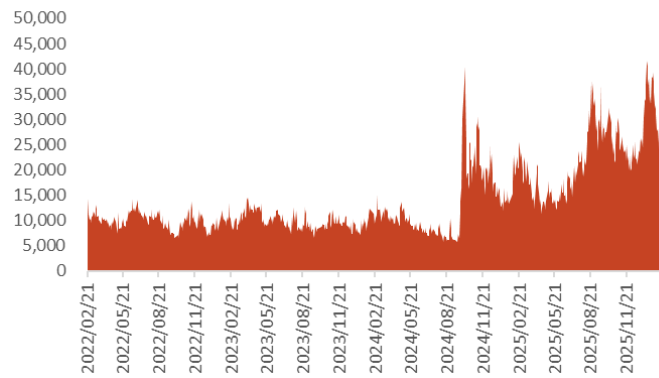
当前利率水平处于历史数据的绝对低位。回顾自2013年以来的数据，Shibor3M利率曾于2014年一季度达到5.60%以上的峰值，在2015-2016年经历剧烈波动后，自2020年起进入长期下行通道，并于2025年下半年至今稳定在1.55%-1.65%的极低区间。本周的1.58%是这一低利率环境的延续和确认。

2.2 股基成交额

本周日均股基交易额为25,608亿元，依然属于非常活跃的高位。虽然日均成交额绝对值很高，但节前最后一周出现的“节前效应”明显，投资者兑现盈利、降低仓位的倾向增强，导致市场交易热度在周四和周五持续降温。这次“高位回落”建立在2024年四季度市场触底放量后，进入2025年下半年以来确立的、由万亿级别向2-4万亿级别跨越的“新常态”基础之上。

图表1: SHIBOR3M 利率 (%)

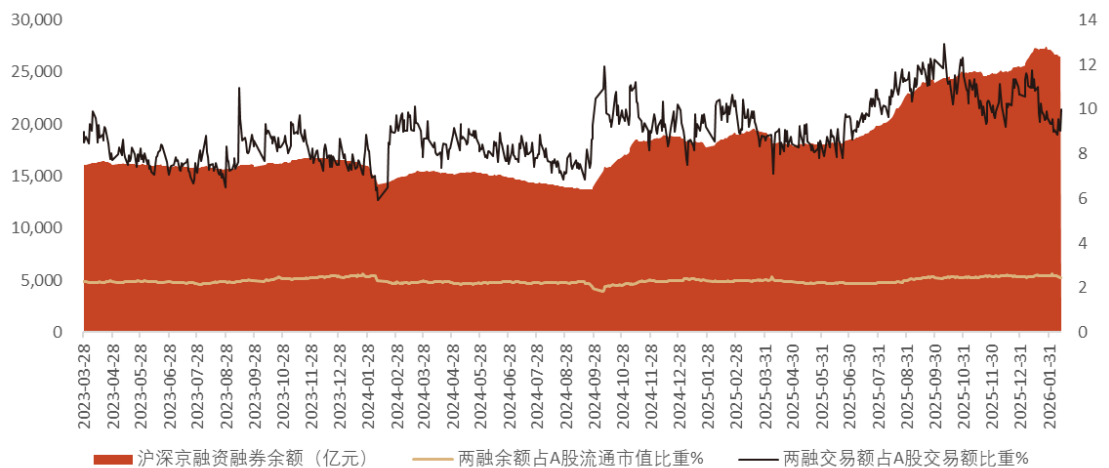

资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表2: 股基交易额 (亿元)


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

2.3 两融情况

两融余额维持在 26,444 亿至 26,605 间的高位水平。比 1 月底 2 月初的 2.7 万亿的两融余额规模稍有回落, 但与 2025 年四季度以来的总体上升趋势相符。这种“温和回落”是春节长假前的正常市场行为, 投资者为规避节假日风险选择小幅降低杠杆仓位, 总体降幅温和, 市场承接良好, 未出现恐慌性去杠杆。

图表3: 两融余额 (左轴) 及占比和两融交易额占比


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

本周“两融交易额占 A 股交易额比重”稳定在 9% 左右水平。这一占比自 2025 年下半年以来就持续稳定在 9%-12% 的较高水平, 反映了杠杆资金在当

前市场中的活跃度和参与度已稳定在一个新的平台，成为市场流动性的重要组成部分。

2.4 债券市场指数及成交金额

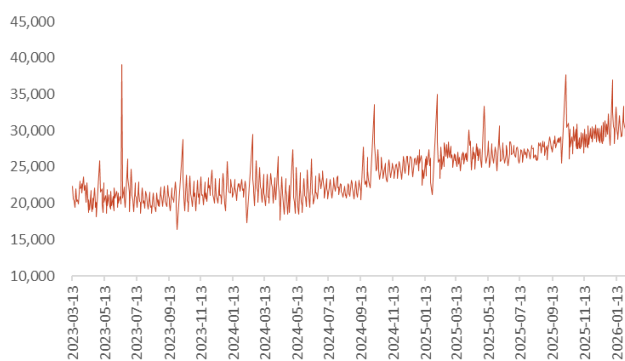
本周初成交额处于高位，但自周二起连续四个交易日下滑，周五（2月13日）成交额仅为约2.5万亿元，较周一高点下降超过22%。这种显著的缩量是典型的“春节长假效应”，反映了机构投资者在节前降低杠杆、锁定收益或保持观望的态度。尽管成交额逐级回落，但28,674亿元左右的周度均值本身，相比2024年三季度及更早时期（例如2024年4-6月日均成交多在2-2.5万亿），仍维持在**较高活跃度水平**，表明债市的交易需求基础依然稳固。指数在节前最后一周连续上行，虽然累计涨幅不大（从250.2999升至250.5031），但在节前流动性边际收紧的背景下实现稳定攀升，显示出债市情绪的韧性。这表明市场可能在提前交易节后的宽松预期或配置盘力量依然强劲，价格并未因成交萎缩而下跌。

图表4：中债新综合指数（财富指数）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表5：沪深债券成交金额（亿元）

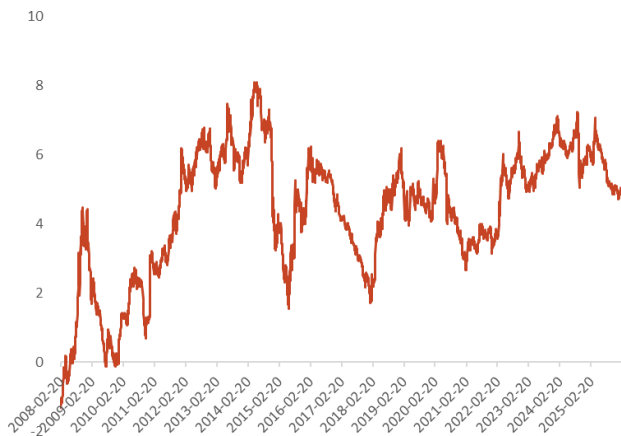


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.5 股债利差

节前中债10年国债到期收益率维持低位运行，2月12日与14日均为1.79%，较前一周小幅下行，延续了2024年11月以来的震荡下行趋势，当前收益率水平处于近五年以来的低位区间。从周度波动来看，本周收益率无明显波动，呈现企稳态势，反映市场对中长期利率走势的预期趋于平稳。

股债利差方面，本周沪深 300 与 10 年期国债的股债利差表现稳健，2 月 12 日为 4.93%，2 月 13 日升至 5.02%，收盘较前一周均值 4.98%略有上行，表明股票市场相对债券市场更具吸引力，但需警惕市场波动和政策变化带来的风险。

图表6：股债利差%(沪深 300、10 年期国债)


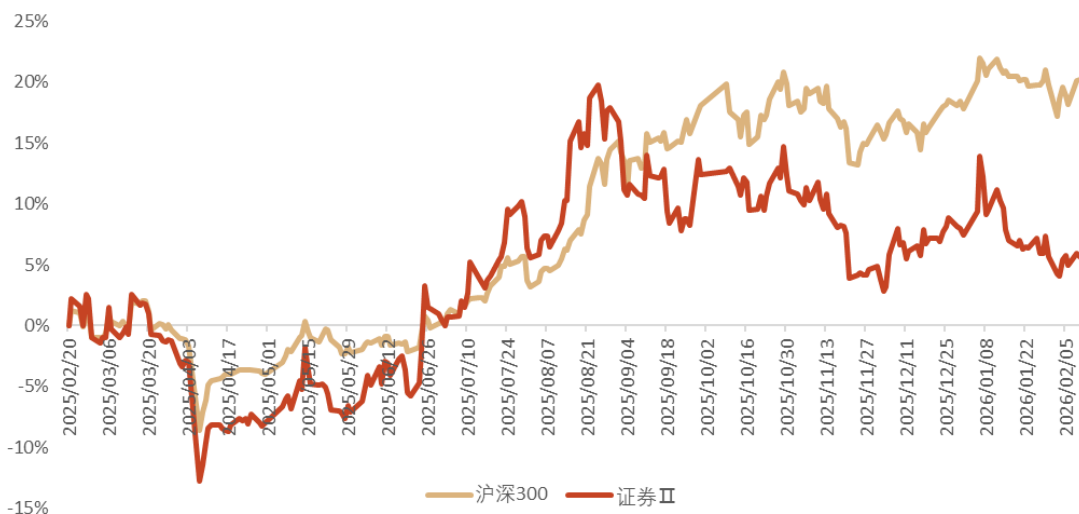
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表7：中债国债到期收益率%:10 年


资料来源：iFind，中邮证券研究所

3 行情回顾

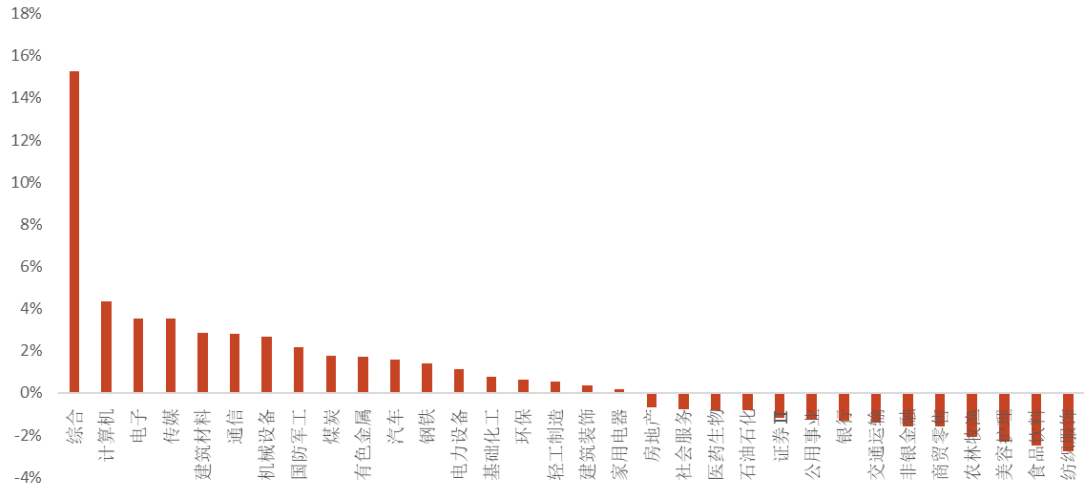
上周 A 股申万证券 II 行业指数-1.19%，沪深 300 指涨 0.36%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.55pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前涨幅 3.7%，远逊于沪深 300 指数 18.62%的涨幅。

图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况


资料来源：iFind，中邮证券研究所

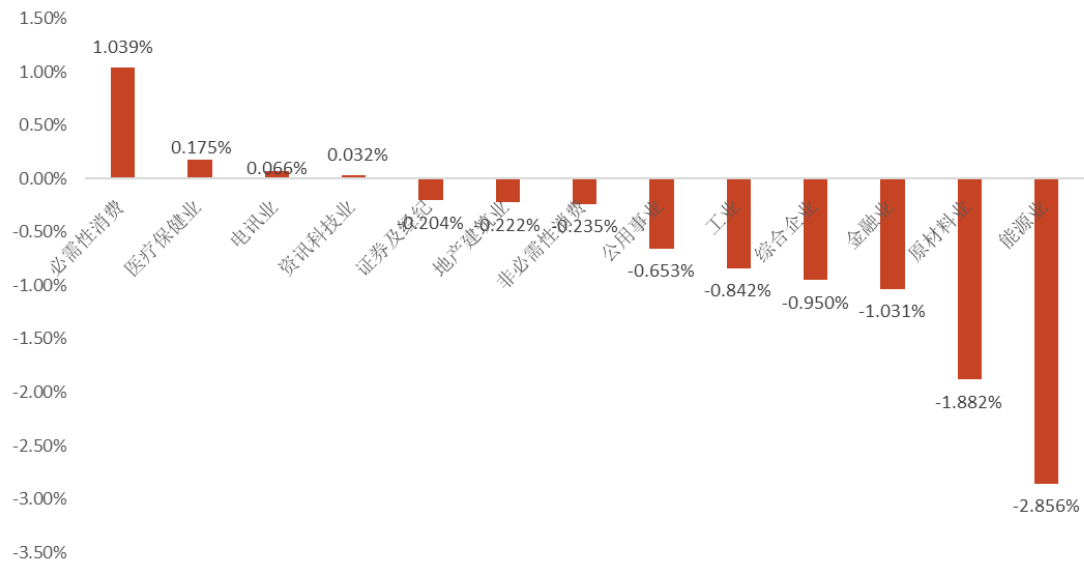
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 23，稍强于非银金融板块涨幅。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 5，-0.204%，强于金融业整体涨幅。

图表9：上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况



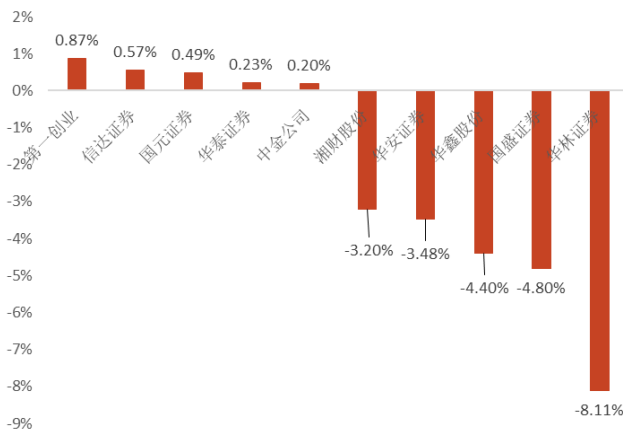
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表10：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况

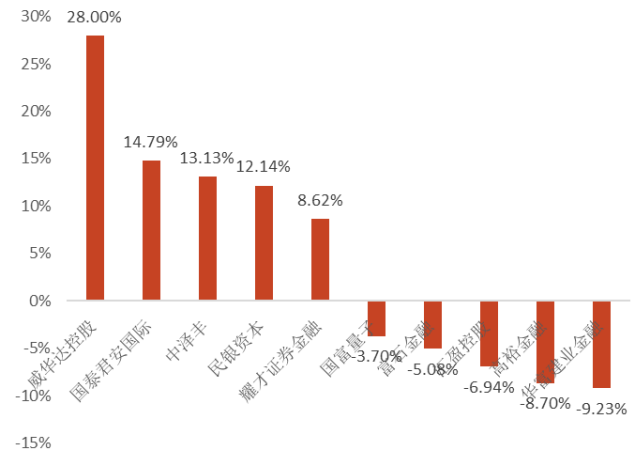


资料来源：iFind，中邮证券研究所

上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：第一创业 0.87%、信达证券 0.57%、国元证券 0.49%、华泰证券 0.23%、中金公司 0.20%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：威华达控股 28.000%、国泰君安国际 14.786%、中泽丰 13.131%、民银资本 12.143%、耀才证券金融 8.623%。

图表11：上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位


资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表12：上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位


资料来源：iFind，中邮证券研究所

4 风险提示

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048