

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6165.81
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

《20260315-政策暖风与交投高位共振，后续聚焦业绩验证》- 2026.03.16

证券行业报告 (2026.03.16-2026.03.20)

市场压制短期表现，政策重塑长期格局

● 投资要点

当前券商板块面临“政策重塑长期格局，市场拖累短期业绩”的复杂局面。一方面，《金融法（草案）》的推出将从制度层面加速行业分化，推动资源向头部集中；另一方面，股市的弱势调整，直接压制了经纪、两融、自营等传统业务的短期表现，导致板块持续跑输大盘。在市场成交量未明显回暖、风险偏好未有效提升前，板块整体缺乏趋势性上涨动力。但行业供给侧改革（《金融法》推动）和需求侧变革（中长期资金入市）的趋势明确。资本实力雄厚、机构业务领先、合规风控严格、综合金融服务能力强的头部券商，将更能抵御短期市场波动，并在行业集中度提升和机构化浪潮中持续受益。后续可关注股基成交额能否有效放大并站稳3万亿以上，以及两融余额能否结束盘整重回升势，以及《金融法（草案）》后续的修订与落地细则，和监管对支持中长期资金入市的具体配套措施。

● 行业基本面跟踪

本周（3月16日-20日）利率从1.54%快速下行至1.52%。从年初（1月）的1.60%附近，一路震荡下行至目前的1.52%。这是一个非常明确的货币宽松信号。资金价格极低且持续走低，说明银行间市场流动性非常充裕。低无风险利率直接利好债券市场，推高债券价格，同时对高股息权益资产形成估值支撑。这也解释了为何近期债市表现强势。

截至2026年3月20日，股基交易额为28,384亿元。回顾近期高点，2026年1月14日曾达到47,021亿元的阶段性峰值。从年初高点至今，股基成交额已萎缩约40%。量能缩减通常意味着市场交易活跃度下降，投资者参与意愿降低，是典型的“缩量下跌”或“存量博弈”特征。观察3月份数据，成交额在3月3日达到阶段性高点38,132亿元后便一路震荡下行。至3月20日，短短半个月成交额萎缩超过9,700亿元，降幅明显。虽然个别交易日有小幅反弹，但整体重心不断下移，缺乏持续的增量资金入场，显示出市场上攻动能不足。成交额的持续低迷和下行，验证了股市的弱势格局。在缺乏赚钱效应的背景下，资金选择离场或观望，导致市场流动性边际收紧。但中期来看，目前仍然在2025年12月约20000亿元和2026年2月24000亿元的成交量低谷之上，显示市场整体成交仍处于相对较高水平。

3月19日两融余额26,501.28亿元。近期两融余额在26,500亿元附近高位震荡。从1月底的阶段性高点27,426.43亿元（1月28日）回落，3月以来在26,400-26,700亿元区间内波动。这表明在经历年初的快速扩张后，杠杆资金入市步伐有所放缓，市场进入高位盘整阶段。当前余额（约2.65万亿）较2025年同期（约1.9万亿）

有显著增长，显示市场整体杠杆水平已上移一个台阶，但近期增长动能减弱。近期两融交易额占 A 股总成交额的比例基本维持在 9%-10% 的区间，处于近一年来的相对高位。这表明融资融券交易仍是当前市场活跃资金的重要组成部分，市场博弈和短线交易特征较为突出。两融余额占 A 股流通市值的比重近期稳定在 2.45%-2.54% 之间，目前为 2.54%。这一比例自 2025 年下半年以来基本围绕 2.5% 的中枢波动，未出现急剧变化，整体风险可控。

3 月 20 日中债新综合指数报 250.5566，连续 3 日上涨。自 2025 年 9 月以来，指数从 248 左右稳步攀升，呈现典型的慢牛走势。这与 Shibor 利率的下行趋势完美对应，印证了“宽松资金驱动债市上涨”的逻辑。3 月 20 日沪深债券成交额 27,739.05 亿元。相比前几日（3 月 17-19 日维持在 28,000-30,000 亿区间），成交额略有缩量，但仍属高位。指数创新高 + 利率下行，确认了债券市场的多头情绪。价格上涨但成交略有萎缩，说明市场筹码锁定良好，卖盘惜售，或者买盘主要集中在对利率敏感的长端品种，市场情绪依然乐观。

10 年期国债收益率触底反弹，3 月 20 日报 1.83%，与前一交易日（1.83%）持平。本周利率在 1.82%-1.83% 窄幅震荡，显示多空在当前位置处于弱平衡，呈现止跌回升迹象。股债利差 3 月 20 日报 5.02%，较前一日（5.00%）小幅走扩 0.02 个百分点。周中一度触及 4.94% 的阶段相对低点，随后快速拉回，显示市场情绪波动剧烈。利差重回 5.0% 这一关键心理关口上方。

### ● 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数 -2.79%，沪深 300 指 -2.19%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 0.6pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 6.18%，远逊于沪深 300 指数 13.89% 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 9，稍弱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 6，-0.553%，表现弱于金融业整体。

### ● 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 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 .....	6
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 .....	8
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 .....	7
图表 4: 中债新综合指数 (财富指数) .....	8
图表 5: 沪深债券成交金额 (亿元) .....	8
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 .....	9
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.....	10
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 券商行业新闻

**金融法(草案)公开征求意见:** 2026年3月20日,司法部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局在门户网站公布《中华人民共和国金融法(草案)》,向社会公开征求意见。

这是我国金融领域第一部管总的基础性法律,共11章95条,首次将"金融活动全部纳入监管"写入法律,是我国金融领域首部基础性法律。核心看点有:一是监管全覆盖。草案建立兜底监管机制,按"实质重于形式"原则实施监管,意味着券商通道业务、场外衍生品等创新业务将面临更严格的功能监管,监管套利空间大幅收窄。二是资本市场专章立法。明确"支持中长期资金入市",直接利好券商机构经纪、托管、研究业务;但"增强内在稳定性"要求也暗示高频交易、程序化交易可能面临逆周期调节。三是全周期管理。对金融机构实施准入、经营、退出全流程监管,股东干预、关联交易等行为将被严格限制,风险处置坚持市场化法治化,打破"大而不倒"预期。四是责任显著加重。金融机构及股东、实控人、高管对风险处置负有法定责任,可能被追索扣回报酬,违法成本显著提高。

对券商来说:短期看,衍生品、通道业务合规成本上升,部分中小券商生存压力加大;中长期看,行业分化加速,头部券商凭借资本实力和合规能力优势,有望在中长期资金入市趋势中持续受益。

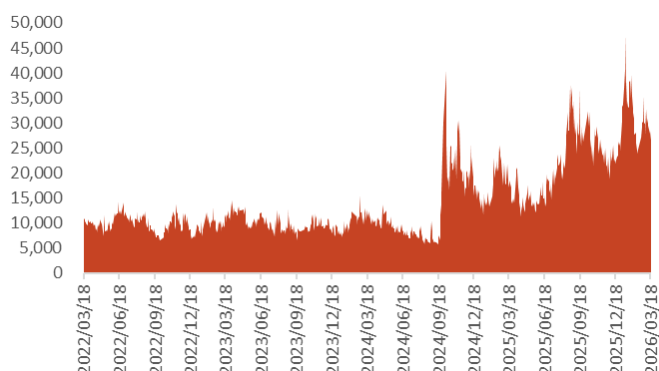
## 2 行业基本面跟踪

### 2.1 SHIBOR3M 利率

本周(3月16日-20日)利率从1.54%快速下行至1.52%。从年初(1月)的1.60%附近,一路震荡下行至目前的1.52%。这是一个非常明确的货币宽松信号。资金价格极低且持续走低,说明银行间市场流动性非常充裕。低无风险利率直接利好债券市场,推高债券价格,同时对高股息权益资产形成估值支撑。这也解释了为何近期债市表现强势。

**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

## 2.2 股基成交额

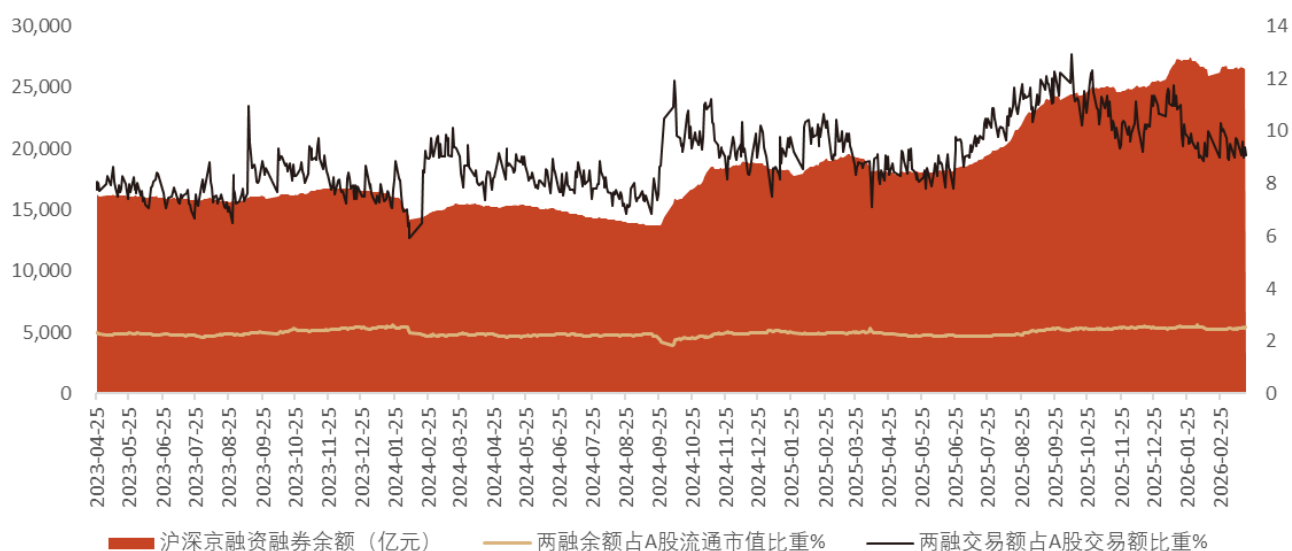
截至 2026 年 3 月 20 日, 股基交易额为 28,384 亿元。回顾近期高点, 2026 年 1 月 14 日曾达到 47,021 亿元的阶段性峰值。从年初高点至今, 股基成交额已萎缩约 40%。量能缩减通常意味着市场交易活跃度下降, 投资者参与意愿降低, 是典型的“缩量下跌”或“存量博弈”特征。观察 3 月份数据, 成交额在 3 月 3 日达到阶段性高点 38,132 亿元后便一路震荡下行。至 3 月 20 日, 短短半月内成交额萎缩超过 9,700 亿元, 降幅明显。虽然个别交易日有小幅反弹, 但整体重心不断下移, 缺乏持续的增量资金入场, 显示出市场上攻动能不足。成交额的持续低迷和下行, 验证了股市的弱势格局。在缺乏赚钱效应的背景下, 资金选择离场或观望, 导致市场流动性边际收紧。但中期来看, 目前仍然在 2025 年 12 月约 20000 亿元和 2026 年 2 月 24000 亿元的成交量低谷之上, 显示市场整体成交仍处于相对较高水平。

## 2.3 两融情况

3 月 19 日两融余额 26,501.28 亿元。近期两融余额在 26,500 亿元附近高位震荡。从 1 月底的阶段性高点 27,426.43 亿元 (1 月 28 日) 回落, 3 月以来在 26,400-26,700 亿元区间内波动。这表明在经历年初的快速扩张后, 杠杆资金入市步伐有所放缓, 市场进入高位盘整阶段。当前余额 (约 2.65 万亿) 较 2025 年

同期（约 1.9 万亿）有显著增长，显示市场整体杠杆水平已上移一个台阶，但近期增长动能减弱。近期两融交易额占 A 股总成交额的比例基本维持在 9%-10% 的区间，处于近一年来的相对高位。这表明融资融券交易仍是当前市场活跃资金的重要组成部分，市场博弈和短线交易特征较为突出。两融余额占 A 股流通市值的比重近期稳定在 2.45%-2.54% 之间，目前为 2.54%。这一比例自 2025 年下半年以来基本围绕 2.5% 的中枢波动，未出现急剧变化，整体风险可控。

**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

## 2.4 债券市场指数及成交金额

3月20日中债新综合指数报 250.5566，连续3日上涨。自2025年9月以来，指数从248左右稳步攀升，呈现典型的慢牛走势。这与Shibor利率的下行趋势完美对应，印证了“宽松资金驱动债市上涨”的逻辑。3月20日沪深债券成交额 27,739.05 亿元。相比前几日（3月17-19日维持在28,000-30,000亿区间），成交额略有缩量，但仍属高位。指数创新高 + 利率下行，确认了债券市场的多头情绪。价格上涨但成交略有萎缩，说明市场筹码锁定良好，卖盘惜售，或者买盘主要集中在对利率敏感的长端品种，市场情绪依然乐观。

**图表4：中债新综合指数（财富指数）**

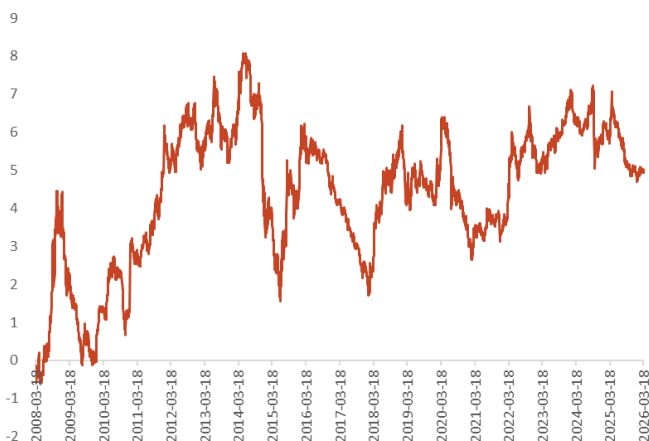

资料来源：iFind，中邮证券研究所

**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

10年期国债收益率触底反弹，3月20日报1.83%，与前一交易日（1.83%）持平。本周利率在1.82%-1.83%窄幅震荡，显示多空在当前位置处于弱平衡，呈现止跌回升迹象。股债利差3月20日报5.02%，较前一日（5.00%）小幅走扩0.02个百分点。周中一度触及4.94%的阶段相对低点，随后快速拉回，显示市场情绪波动剧烈。利差重回5.0%这一关键心理关口上方。

**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

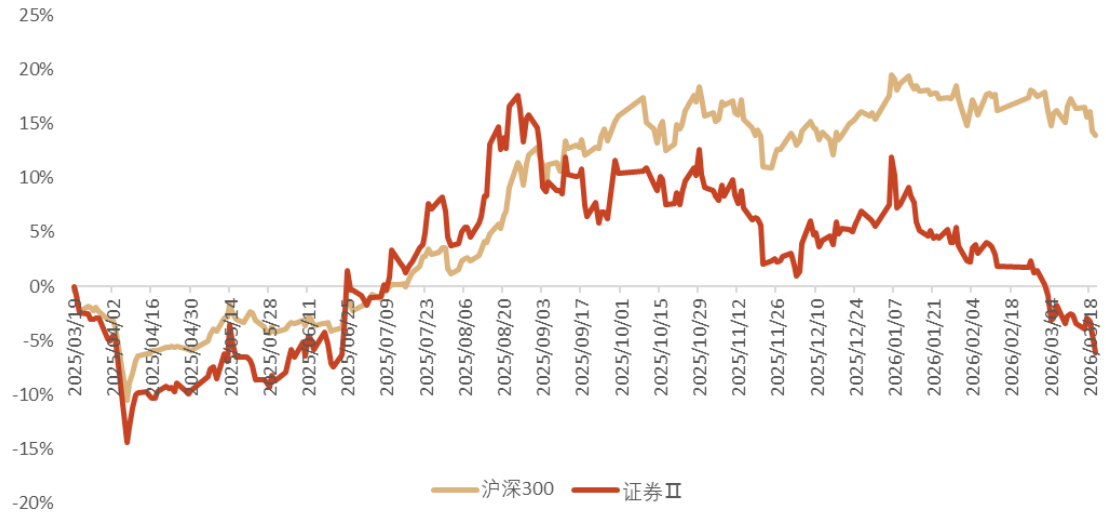
**图表7：中债国债到期收益率%：10年**


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-2.79 %，沪深 300 指-2.19%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 0.6pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 6.18%，远逊于沪深 300 指数 13.89% 的涨幅。

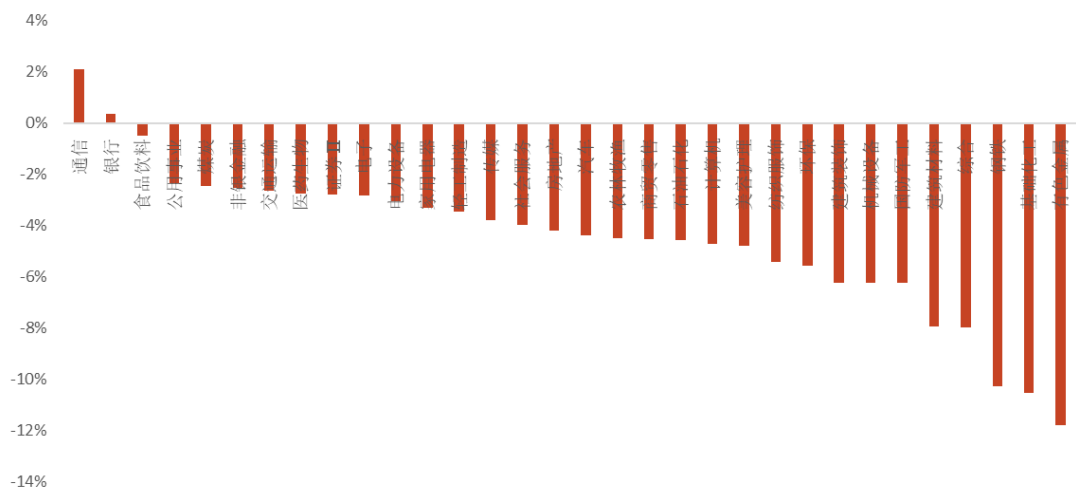
**图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况**



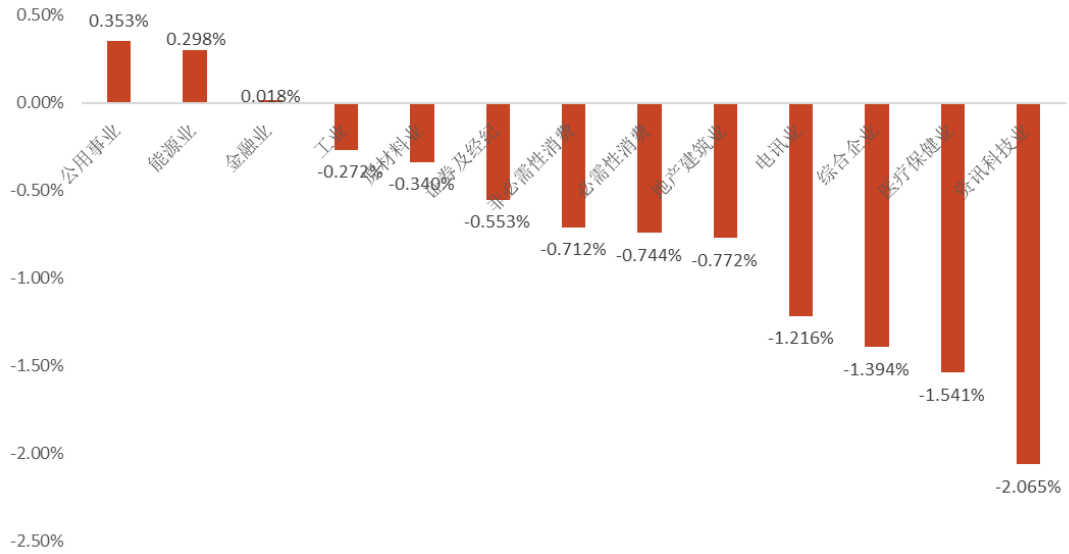
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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 9，弱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 6，-0.553%，表现弱于金融业整体。

**图表9：上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况**

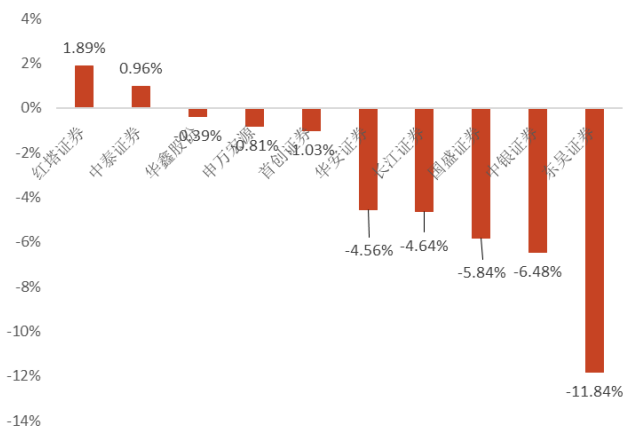


资料来源：iFind，中邮证券研究所

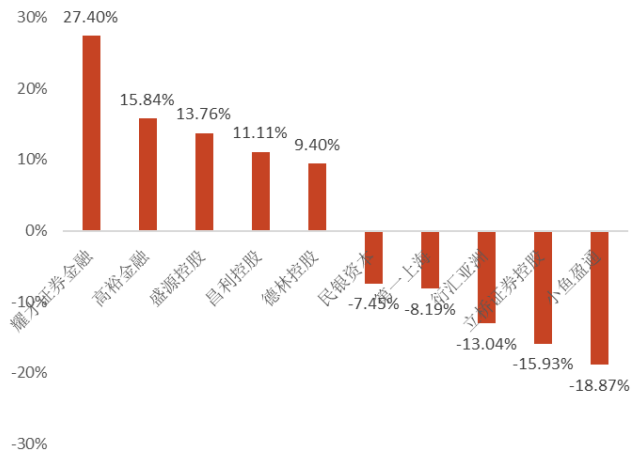
**图表10：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况**


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：红塔证券 1.89%、中泰证券 0.96%，  
 港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：耀才证券金融 27.400%、高裕金融  
 15.842%、盛源控股 13.757%、昌利控股 11.111%、德林控股 9.402%。

**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于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 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