

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	5798.94
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

《20260330-2025 年报陆续披露，营收和净利润双增长》 - 2026.03.31

证券行业报告 (2026.03.30-2026.04.03)

年报业绩普涨，指数回调整固

● 投资要点

2025 年券商行业业绩普涨，内部分化，29 家券商净利润全部正增长，但增长质量差异巨大。业绩驱动力从传统的经纪业务更多转向了投资业务。“强者恒强”与“高弹性标的”并存，综合龙头（如中信证券）在规模、盈利能力和稳定性上展现出全面优势。并购整合券商（如国联民生、国泰海通）展现出极大的业绩弹性，增长率一骑绝尘。盈利质量方面，ROE 更能反映公司运用股东资本的真正效率。东方财富的 ROE 高达 14.03%，显著领先同业，其商业模式和效率值得重点关注。

近期市场回调但市场情绪相对稳定：资金面维持宽松格局，SHIBOR3M 利率延续 3 个月以来的下行趋势，本周微降至 1.49%，央行宽松货币政策、银行体系高流动性及信贷投放压力共同推动中期资金价格低位运行；股票市场迎来健康技术性回调，股基日均成交额较上周回落至 24108 亿元，两融余额在 2.58 万亿-2.61 万亿窄区间高位震荡、交易占比稳定，显示杠杆资金情绪平稳，未因回调恐慌离场；债券市场表现强势，中债新综合指数本周继续向上突破，沪深债券成交额虽从季末高位小幅回落但仍处历史高位，机构配置需求支撑债市行情，10 年期国债收益率在 1.81%-1.82% 极窄区间波动，股债利差维持 5.2%-5.4% 高位，反映市场对股债资产性价比的共识短期未被打破。

● 行业基本面跟踪

本周 SHIBOR3M 利率从 4 月 1 日的 1.50% 起步，4 月 2 日持平，4 月 3 日微降 1 个基点至 1.49%。整个 3 月份，利率从 3 月 2 日的 1.57% 开始，呈现流畅且连续的下行趋势，直至当前水平，累计下行 8 个基点。原因主要是：央行维持了宽松的货币环境，银行体系流动性总量处于高位，驱动中期资金价格维持在极低水平。在宽信用政策引导下，银行信贷投放面临一定挑战，导致资金在银行间市场淤积，拉低了同业拆借利率。3 月末的季节性因素（MPA 考核等）消退后，资金面回归宽松本色，利率自然回落。

本周股基交易额从 3 月 27 日的 23,703 亿元开始，呈现高位震荡回落的态势。4 月 1 日一度反弹至 25,948 亿元，但随后连续两日回落至 21,354 亿元。本周（5 个交易日）日均交易额约为 24,108 亿元，上周为 26,632 亿元。本周有所回调，但仍处于历史高位。技术性回调原因主要是，市场本身存在消化获利盘、进行震荡整固的技术性需求，交易额随之回落属健康现象。同时季末因素消退，3 月末存在机构季度考核、产品排名等季节性因素，进入 4 月初，自然减弱。回调过程中未出现放量暴跌，显示市场情绪稳定，属于健康的换手和整固。

截至 2026 年 4 月 2 日，数据显示两融余额为 25,986.73 亿元。近期余额在 2.58 万亿-2.61 万亿的极窄区间内高位震荡，显示杠杆

资金情绪稳定，未因技术性调整而恐慌撤离。两融交易占比稳定在 8.8%-9.5% 的区间，高位徘徊的余额表明融资客对后市看法乐观，愿意持有仓位，杠杆水平整体健康可控。

截至 2026 年 4 月 3 日，中债新综合指数(总值)财富指数报收于 251.1034 点。本周(3 月 30 日至 4 月 3 日)指数表现强势，依次突破 250.90、251.00 等关键点位。原因可能有：流动性环境宽松，银行间市场资金面保持合理充裕，为债市提供了基础支撑；银行理财、保险等机构在季度初存在固定的债券配置需求，买盘力量持续释放。

截至 2026 年 4 月 3 日，沪深债券成交额为 27,634.20 亿元。本周成交额从上周 2.9 万亿的水平温和回落至 2.76 万亿。成交额小幅收缩，属于高位技术性整理，而非趋势性逆转。当前水平依然远高于 2023 年及 2024 年大部分时间(常见于 1.5-2.5 万亿区间)。原因主要是：季初时点，部分机构调仓需求减弱，交易活跃度自然小幅下降。债券收益率此前大幅下行，部分交易盘选择获利了结，导致成交放量后略有萎缩。尽管小幅回落，但绝对量依然巨大，表明核心的配置需求依然非常坚实。

至 2026 年 4 月 3 日，10 年期国债收益率为 1.82%。近一周(3 月 30 日至 4 月 3 日)，收益率在 1.81%-1.82% 的极其狭窄的区间内波动，波动幅度仅 1 个基点，市场在当前极低水平上达成了高度共识，多空力量暂时平衡。原因主要是，央行维持了宽松的货币政策环境，银行间市场流动性充裕。在经济增速放缓、资产荒加剧的背景下，机构对长久期、安全性高的利率债配置需求极为旺盛，压低了收益率。短期内未有超预期的经济数据或政策出台来打破当前的平衡格局。

本周利差在 5.2%-5.4% 的极窄区间内波动。4 月 1 日曾短暂回落至 5.25%，随后回升并稳定在 5.35% 以上。原因主要是：利率低位稳固：10 年期国债收益率持续在历史低位徘徊，从分母端支撑了较高的股债利差。同时，股市震荡整固，沪深 300 指数近期未出现大幅上涨，使得利差得以维持相对高位。

● 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数-2.43%，沪深 300 指-1.37%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.05pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 7.57%，远逊于沪深 300 指数 14.32% 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 31，稍强于非银金融板块。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 2，1.309%，表现强于金融业整体。

● 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.....	7
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.....	9
4 风险提示.....	11

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)	9
图表 7: 中债国债到期收益率%:10 年	9
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	10
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	11
图表 12: 上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位	11

1 券商行业新闻

29 家上市券商已公布 2025 年年报。绝大多数券商营收和净利润均实现正增长，行业处于高景气周期。利润增幅远超营收，净利润无论平均增幅还是中位数均显著高于营收，这表明券商的盈利能力的提升不仅来自业务规模扩大，更得益于高毛利率业务（如自营投资）占比提升。大部分券商的手续费及佣金净收入实现增长，反映了经纪、投行等传统轻资本业务的回暖。自营投资成关键变量，净利润能实现超高增长，自营业务（投资收益）是重要的利润贡献者。盈利能力方面，ROE（净资产收益率）梯队分明，第一梯队（>10%）：共 4 家券商，包括东方财富（14.03%）、中信证券（10.59%）等，资本运用效率最高，为股东创造价值的的能力最强。第二梯队（7%-10%）：共 13 家券商，如华泰证券（9.20%）、申万宏源（8.76%）等，处于行业中上游水平。第三梯队（<7%）：共 12 家券商，如西南证券（4.08%）、中原证券（3.20%）等，资本效率有待提升。同时具备高 EPS 与高 ROE 的券商，如中信证券、广发证券，是综合实力强劲的“白马股”。国联民生的 EPS（0.36 元）和 ROE（4.16%）绝对值并不突出，但其极高的增长率显示了巨大的业绩弹性。这可能因为并购整合后净资产基数变大，或处于新业务投入期，拉低了当期 ROE。

综合来看，2025 年券商行业业绩普涨，内部分化，29 家券商净利润全部正增长，但增长质量差异巨大。业绩驱动力从传统的经纪业务更多转向了投资业务。“强者恒强”与“高弹性标的”并存，综合龙头（如中信证券）在规模、盈利能力和稳定性上展现出全面优势。并购整合券商（如国联民生、国泰海通）展现出最大的业绩弹性，增长率一骑绝尘。盈利质量方面，ROE 更能反映公司运用股东资本的真正效率。东方财富的 ROE 高达 14.03%，显著领先同业，其商业模式和效率值得重点关注。

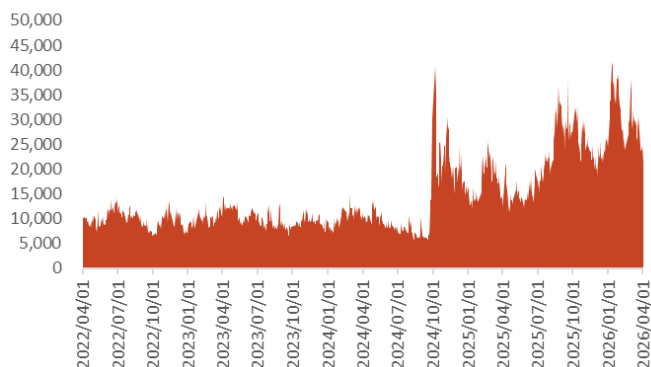
2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

本周 SHIBOR3M 利率从 4 月 1 日的 1.50% 起步，4 月 2 日持平，4 月 3 日微降 1 个基点至 1.49%。整个 3 月份，利率从 3 月 2 日的 1.57% 开始，呈现流畅且连续的下行趋势，直至当前水平，累计下行 8 个基点。原因主要是：央行维持了宽松的货币环境，银行体系流动性总量处于高位，驱动中期资金价格维持在极低水平。在宽信用政策引导下，银行信贷投放面临一定挑战，导致资金在银行间市场淤积，拉低了同业拆借利率。3 月末的季节性因素（MPA 考核等）消退后，资金面回归宽松本色，利率自然回落。

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

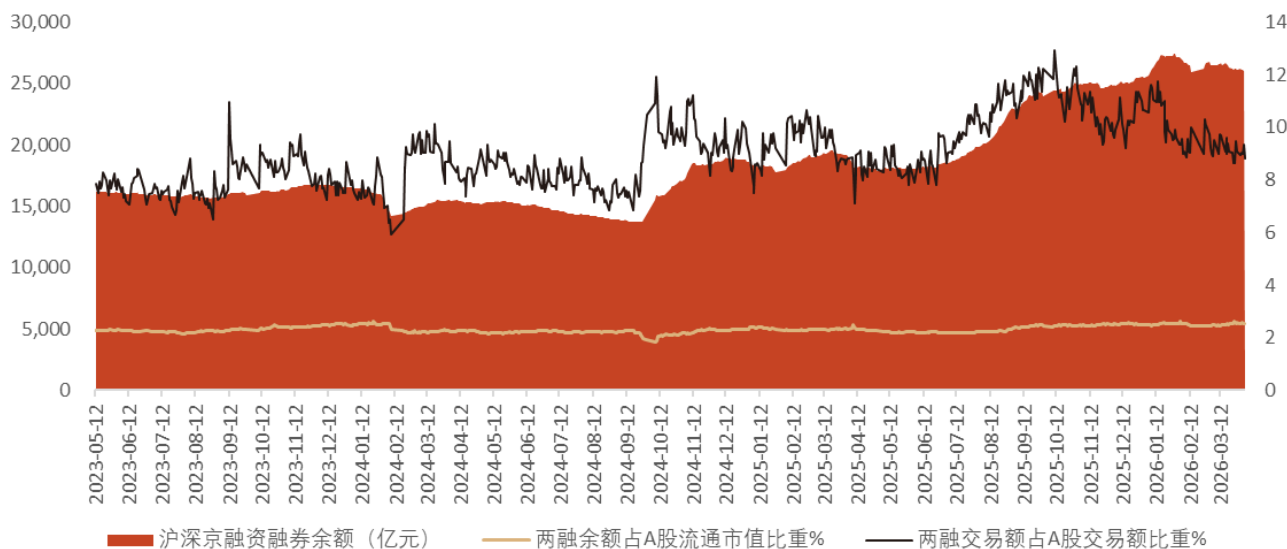
2.2 股基成交额

本周股基交易额从 3 月 27 日的 23,703 亿元开始，呈现高位震荡回落的态势。4 月 1 日一度反弹至 25,948 亿元，但随后连续两日回落至 21,354 亿元。本周（5 个交易日）日均交易额约为 24,108 亿元，上周为 26,632 亿元。本周有所回调，但仍处于历史高位。技术性回调原因主要是，市场本身存在消化获利盘、进行震荡整固的技术性需求，交易额随之回落属健康现象。同时季末因素消退，3 月末存在机构季度考核、产品排名等季节性因素，进入 4 月初，自然减弱。回调过程中未出现放量暴跌，显示市场情绪稳定，属于健康的换手和整固。

2.3 两融情况

截至 2026 年 4 月 2 日，数据显示两融余额为 25,986.73 亿元。近期余额在 2.58 万亿-2.61 万亿的极窄区间内高位震荡，显示杠杆资金情绪稳定，未因技术性调整而恐慌撤离。两融交易占比稳定在 8.8%-9.5% 的区间，高位徘徊的余额表明融资客对后市看法偏乐观，愿意持有仓位，杠杆水平整体健康可控。

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

截至 2026 年 4 月 3 日，中债新综合指数(总值)财富指数报收于 251.1034 点。本周（3 月 30 日至 4 月 3 日）指数表现强势，依次突破 250.90、251.00 等关键点位。原因可能有：流动性环境宽松，银行间市场资金面保持合理充裕，为债市提供了基础支撑；银行理财、保险等机构在季度初存在固定的债券配置需求，买盘力量持续释放。

截至 2026 年 4 月 3 日，沪深债券成交额为 27,634.20 亿元。本周成交额从上周 2.9 万亿的水平温和回落至 2.76 万亿。成交额小幅收缩，属于高位技术性整理，而非趋势性逆转。当前水平依然远高于 2023 年及 2024 年大部分时间（常见于 1.5-2.5 万亿区间）。原因主要是：季初时点，部分机构调仓需求减弱，交易活跃度自然小幅下降。债券收益率此前大幅下行，部分交易盘选择获利了结，导致

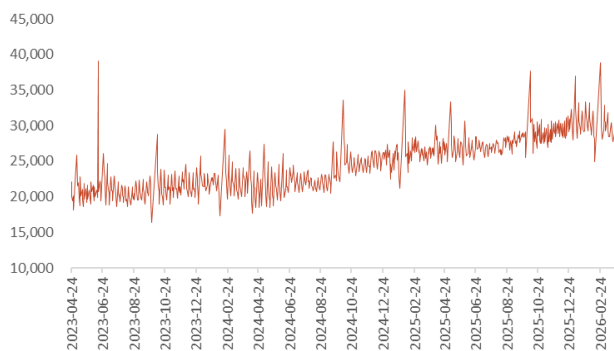
成交放量后略有萎缩。尽管小幅回落，但绝对量依然巨大，表明核心的配置需求依然非常坚实。

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）

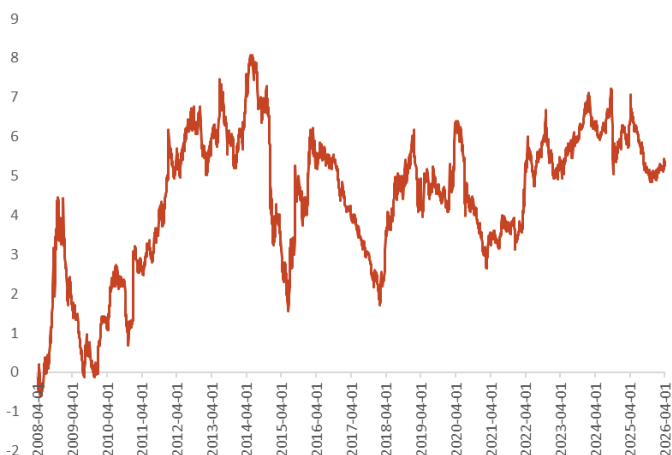


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.5 股债利差

至 2026 年 4 月 3 日，10 年期国债收益率为 1.82%。近一周（3 月 30 日至 4 月 3 日），收益率在 1.81%-1.82% 的极其狭窄的区间内波动，波动幅度仅 1 个基点，市场在当前极低水平上达成了高度共识，多空力量暂时平衡。原因主要是，央行维持了宽松的货币政策环境，银行间市场流动性充裕。在经济增速放缓、资产荒加剧的背景下，机构对长久期、安全性高的利率债配置需求极为旺盛，压低了收益率。短期内未有超预期的经济数据或政策出台来打破当前的平衡格局。

本周利差在 5.2%-5.4% 的极窄区间内波动。4 月 1 日曾短暂回落至 5.25%，随后回升并稳定在 5.35% 以上。原因主要是：利率低位稳固：10 年期国债收益率持续在历史低位徘徊，从分母端支撑了较高的股债利差。同时，股市震荡整固，沪深 300 指数近期未出现大幅上涨，使得利差得以维持相对高位。

图表6: 股债利差%(沪深300、10年期国债)


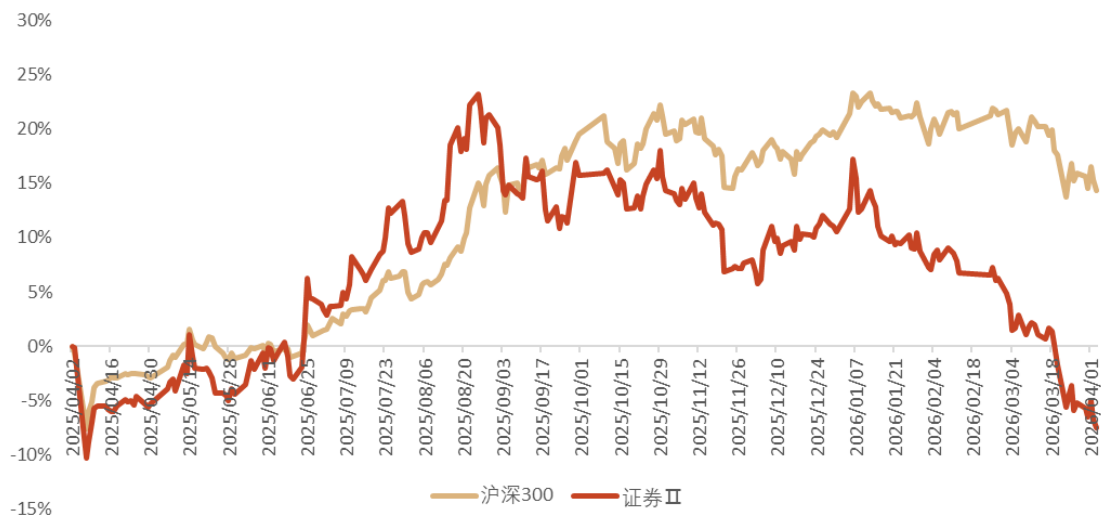
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

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

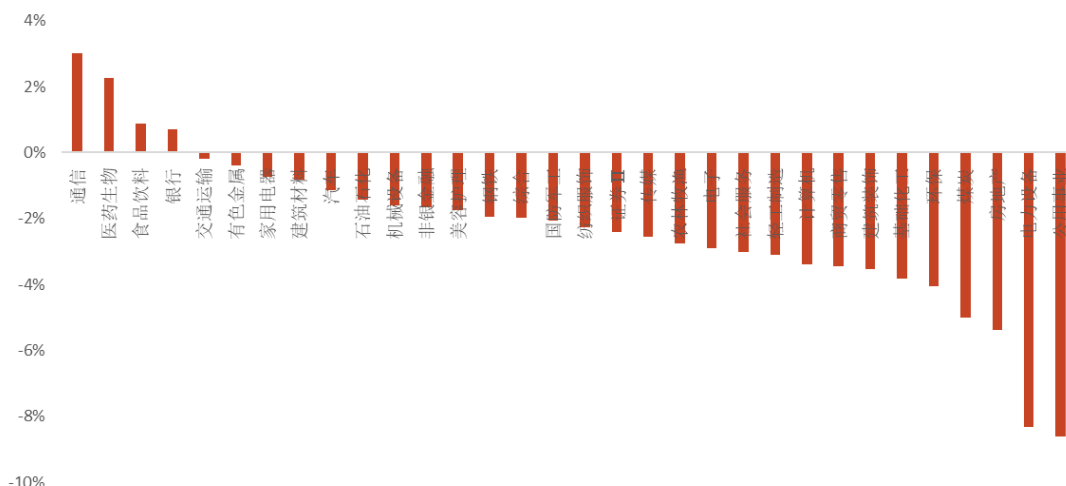
上周 A 股申万证券 II 行业指数-2.43%，沪深 300 指-1.37%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.05pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 7.57%，远逊于沪深 300 指数 14.32% 的涨幅。

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

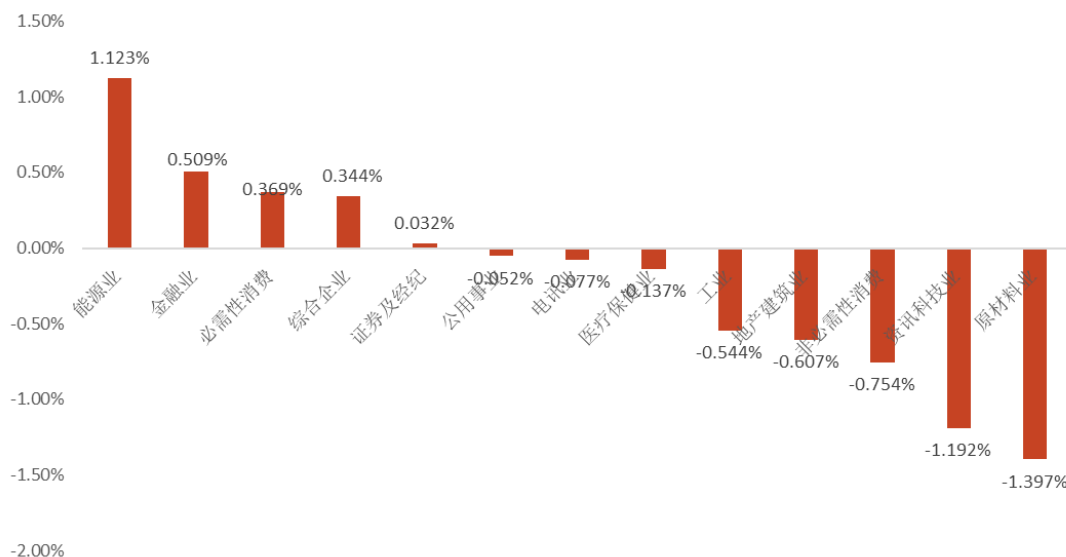
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 31，稍强于非银金融板块。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 2，1.309%，表现强于金融业整体。

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

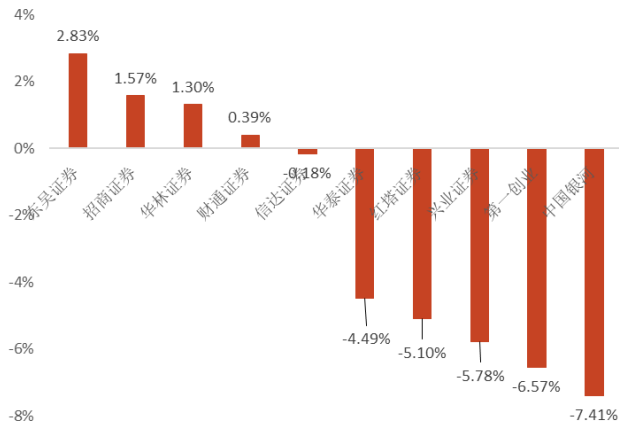


资料来源：iFind，中邮证券研究所

上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：东吴证券 2.83%、招商证券 1.57%、华林证券 1.30%、财通证券 0.39%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：

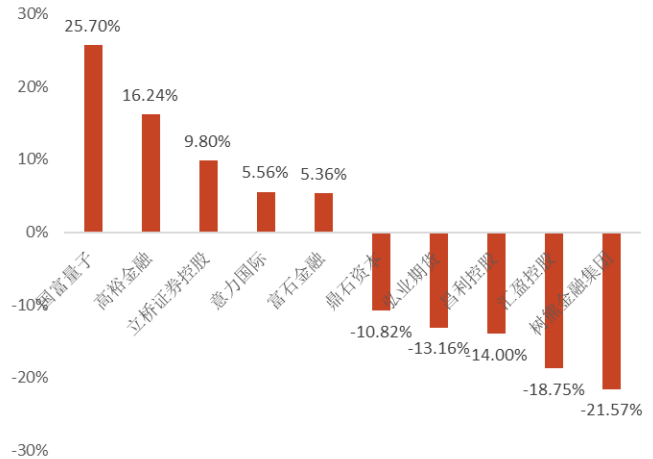
国富量子 25.701%、高裕金融 16.239%、立桥证券控股 9.804%、意力国际 5.556%、富石金融 5.357%。

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