

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	5922.26
52周最高	7730.11
52周最低	5787.28

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

《20260518-走势与业绩和大盘形成背离，短期或仍以震荡为主》 -
2026.05.19

证券行业报告 (2026.05.18-2026.05.22)

流动性宽松支撑业绩，震荡整理难有趋势性行情

● 投资要点

当前货币市场利率低位平稳，债券市场利率下行，整体金融条件宽松，有利于降低券商的负债成本，支撑固收投资业绩，并间接通过提升市场风险偏好利好经纪和信用业务。股债利差处于高位，隐含权益资产长期配置价值，有利于财富管理业务和长期资金入市预期。但“资产荒”背景下，过于宽松的流动性若不能有效传导至股市，对券商的直接提振作用将打折扣。预计券商板块将震荡整理，难有趋势性行情，板块整体缺乏大幅上涨的合力，下行空间也因低估值而有限。个股表现将继续分化。

● 行业基本面跟踪

本周(5月18日至5月22日)Shibor3月利率整体呈窄幅震荡，5月22日最新值1.41%较上周五(5月15日)的1.41%持平，周中曾短暂下跌至1.40%。Shibor利率在极窄区间内波动，显示货币市场中流动性处于极度平稳状态。从数据看，自5月初以来，该利率从1.42%水平持续小幅回落，表明银行体系中中期资金面维持宽松。主要是央行通过公开市场操作维持流动性合理充裕，市场对货币政策保持稳健偏松的预期稳定；而实体融资需求平稳，银行体系资金淤积情况未发生根本改变，导致资金利率易下难上。未来1-2周，预计Shibor3月利率将继续在1.40%-1.42%的区间内窄幅波动，主要因为央行维持流动性合理充裕的政策基调未变，且短期内无大规模资金到期压力。

5月22日股基成交额34,178亿元，对比5月15日39,206亿元，本周市场合计成交金额较上周出现明显萎缩，周度成交额下行约12.83%，市场活跃度有所降温。成交额的萎缩是股票与基金市场共同作用的结果。同花顺全A成交额日均33,581亿回落至本周30,343亿水平，显示市场整体交投情绪从相对活跃转向谨慎。两市基金成交额同步下滑，可能与部分主题板块热度退潮、投资者观望情绪加重有关。市场缺乏持续性的、强有力的主线引领，导致资金交易意愿下降。预计未来1-2周，市场股基成交金额可能维持在3.0-3.8万亿元的区间内波动。如果没有新的催化剂，例如明确的产业政策、超预期的经济数据或市场风险偏好的整体回暖，短期成交额难以快速回到上周高点，券商经纪业务收入可能承压。

本周两融余额延续攀升态势。最新数据(5月21日)2.8962万亿元，较上周五(5月15日)的2.8765万亿元增加197.50亿元，增幅约0.68%，显示本周市场风险偏好边际增加，主要可能是市场急速回调后企稳预期增强：随着股市探底回升，部分杠杆资金开始回流市场，进行左侧布局或参与短线交易。同时资金成本环境有利，市场流动性宽松，融资利率维持在相对低位，降低了杠杆交易的成本。两融余额的稳步增长将直接增厚券商的利息净收入，而资本实力雄厚、两

融市占率高的头部券商，受益程度将更为明显。预计未来 1-2 周，两融余额有望继续保持温和增长态势。增长斜率取决于市场整体走势和赚钱效应。若市场能够延续震荡上行格局，两融余额有望站稳 2.9 万亿关口。

中债新综合指数本周连续五个交易日上涨，最新值 253.0157 点较上周五（5 月 15 日）的 252.6635 点上涨 0.3522 点，涨幅约 0.14%。债券成交额方面，本周两市债券日均成交额约 27,858.32 亿元，较上周 28,992.93 亿元有所回落，显示交易活跃度略有降温。债券指数上涨与利率下行趋势一致，核心逻辑应该是宽松的流动性环境和温和的基本面预期。成交额的环比回落可能显示趋势性交易降温，机构追涨意愿减弱，交易行为趋于谨慎。预计未来 1-2 周，债券指数上涨趋势可能放缓，或进入高位震荡阶段，而债券成交额或维持在当前水平，难以大幅放量。

本周十年期国债收益率呈现先下后上的“V”型走势。2026 年 5 月 22 日最新值 1.75%较上周五（5 月 15 日）的 1.77%下行 2 个基点。债市利率波动加大，周初延续了前期的下行趋势，但下半周有所反弹。主要原因可能是，市场对经济温和复苏的预期已较为充分，短期内未出现超预期数据刺激，低通胀环境继续为债市提供基本面支撑。同时央行未释放收紧信号，市场对政策利率保持稳定的预期依然较强。预计未来 1-2 周，十年期国债收益率将在 1.73%-1.78%的区间内震荡，短期内进一步大幅下行的动力不足，但上行空间亦受限于宽松的流动性环境。

本周股债利差整体上行。最新值 5.06%较上周五（5 月 15 日）的 4.99%上行约 7 个基点。一方面债券收益率下行，如前所述，本周十年期国债收益率有所下行。另一方面，沪深 300 指数震荡，估值未出现显著提升，甚至可能因部分权重股调整而略有下降。两者共同作用，使得股债利差在本周有所上行。预计未来 1-2 周，股债利差可能维持高位震荡，关键可能在于股市能否有效吸引增量资金。

● 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 1.4%，沪深 300 指下跌 0.3%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.1pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 3.32%，远逊于沪深 300 指数 23.71%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 14，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 12，-0.884%，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 行业基本面跟踪.....	5
1.1 SHIBOR3M 利率.....	5
1.2 股基成交额.....	5
1.3 两融情况.....	6
1.4 债券市场指数及成交金额.....	7
1.5 股债利差.....	7
2 行情回顾.....	8
3 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: SHIBOR3M 利率 (%)	5
图表 2: 股基交易额 (亿元)	5
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 行业基本面跟踪

1.1 SHIBOR3M 利率

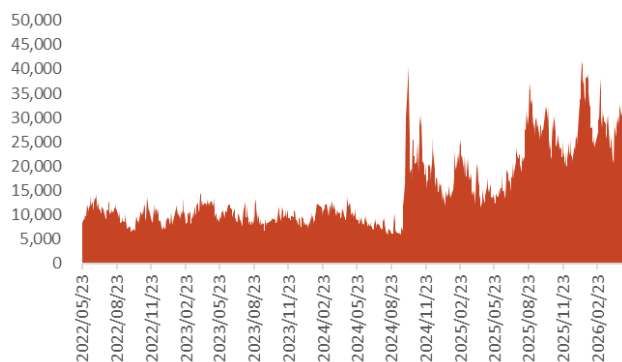
本周（5月18日至5月22日）Shibor3月利率整体呈窄幅震荡，5月22日最新值1.41%较上周五（5月15日）的1.41%持平，周中曾短暂下跌至1.40%。Shibor利率在极窄区间内波动，显示货币市场中期流动性处于极度平稳状态。从数据看，自5月初以来，该利率从1.42%水平持续小幅回落，表明银行体系中期资金面维持宽松。主要是央行通过公开市场操作维持流动性合理充裕，市场对货币政策保持稳健偏松的预期稳定；而实体融资需求平稳，银行体系资金淤积情况未发生根本改变，导致资金利率易下难上。未来1-2周，预计Shibor3月利率将继续在1.40%-1.42%的区间内窄幅波动，主要因为央行维持流动性合理充裕的政策基调未变，且短期内无大规模资金到期压力。

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

1.2 股基成交额

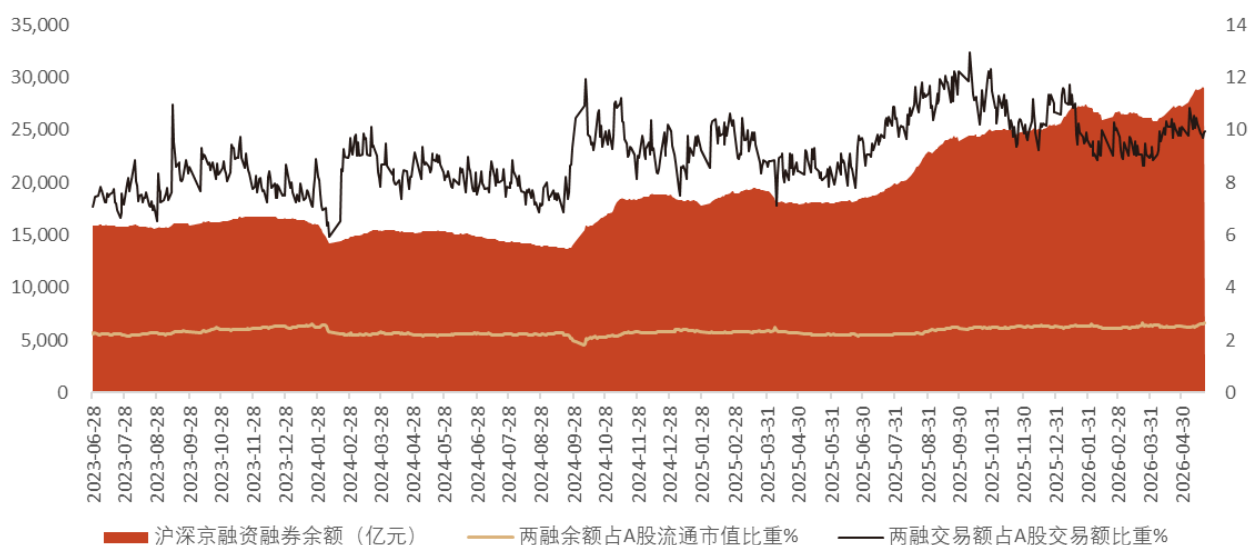
5月22日股基成交额34,178亿元，对比5月15日39,206亿元，本周市场合计成交金额较上周出现明显萎缩，周度成交额下行约12.83%，市场活跃度有所

降温。成交额的萎缩是股票与基金市场共同作用的结果。同花顺全A成交额日均33,581亿回落至本周30,343亿水平，显示市场整体交投情绪从相对活跃转向谨慎。两市基金成交额同步下滑，可能与部分主题板块热度退潮、投资者观望情绪加重有关。市场缺乏持续性的、强有力的主线引领，导致资金交易意愿下降。预计未来1-2周，市场股基成交金额可能维持在3.0-3.8万亿元的区间内波动。如果没有新的催化剂，例如明确的产业政策、超预期的经济数据或市场风险偏好的整体回暖，短期成交额难以快速回到上周高点，券商经纪业务收入可能承压。

1.3 两融情况

本周两融余额延续攀升态势。最新数据（5月21日）2.8962万亿元，较上周五（5月15日）的2.8765万亿元增加197.50亿元，增幅约0.68%，显示本周市场风险偏好边际增加，主要可能是市场急速回调后企稳预期增强：随着股市探底回升，部分杠杆资金开始回流市场，进行左侧布局或参与短线交易。同时资金成本环境有利，市场流动性宽松，融资利率维持在相对低位，降低了杠杆交易的成本。两融余额的稳步增长将直接增厚券商的利息净收入，而资本实力雄厚、两市市占率高的头部券商，受益程度将更为明显。预计未来1-2周，两融余额有望继续保持温和增长态势。增长斜率取决于市场整体走势和赚钱效应。若市场能够延续震荡上行格局，两融余额有望站稳2.9万亿关口。

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

1.4 债券市场指数及成交金额

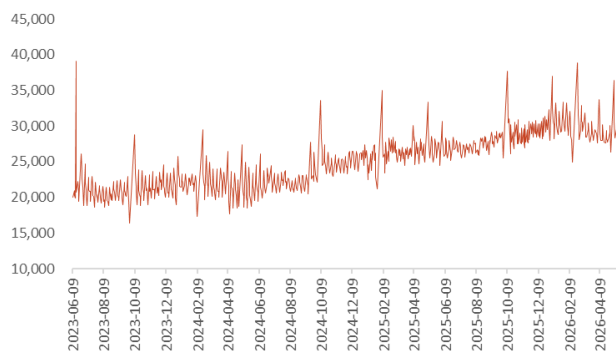
中债新综合指数本周连续五个交易日上涨，最新值 253.0157 点较上周五（5 月 15 日）的 252.6635 点上涨 0.3522 点，涨幅约 0.14%。债券成交额方面，本周两市债券日均成交额约 27,858.32 亿元，较上周 28,992.93 亿元有所回落，显示交易活跃度略有降温。债券指数上涨与利率下行趋势一致，核心逻辑应该是宽松的流动性环境和温和的基本面预期。成交额的环比回落可能显示趋势性交易降温，机构追涨意愿减弱，交易行为趋于谨慎。预计未来 1-2 周，债券指数上涨趋势可能放缓，或进入高位震荡阶段，而债券成交额或维持在当前水平，难以大幅放量。

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：沪深债券成交额（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

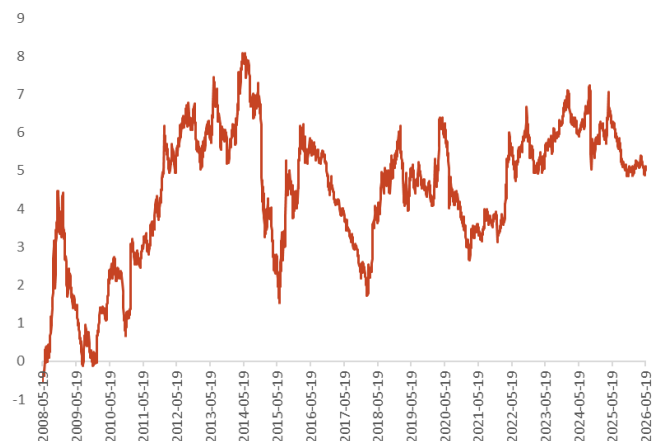
1.5 股债利差

本周十年期国债收益率呈现先下后上的“V”型走势。2026 年 5 月 22 日最新值 1.75%较上周五（5 月 15 日）的 1.77%下行 2 个基点。债市利率波动加大，周初延续了前期的下行趋势，但下半周有所反弹。主要原因可能是，市场对经济温和和复苏的预期已较为充分，短期内未出现超预期数据刺激，低通胀环境继续为债市提供基本面支撑。同时央行未释放收紧信号，市场对政策利率保持稳定的预期依然较强。预计未来 1-2 周，十年期国债收益率将在 1.73%-1.78%的区间内震荡，短期内进一步大幅下行的动力不足，但上行空间亦受限于宽松的流动性环境。

本周股债利差整体上行。最新值 5.06%较上周五（5 月 15 日）的 4.99%上行约 7 个基点。一方面债券收益率下行，如前所述，本周十年期国债收益率有所下行。另一方面，沪深 300 指数震荡，估值未出现显著提升，甚至可能因部分权重

股调整而略有下降。两者共同作用，使得股债利差在本周有所上行。预计未来1-2周，股债利差可能维持高位震荡，关键可能在于股市能否有效吸引增量资金。

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

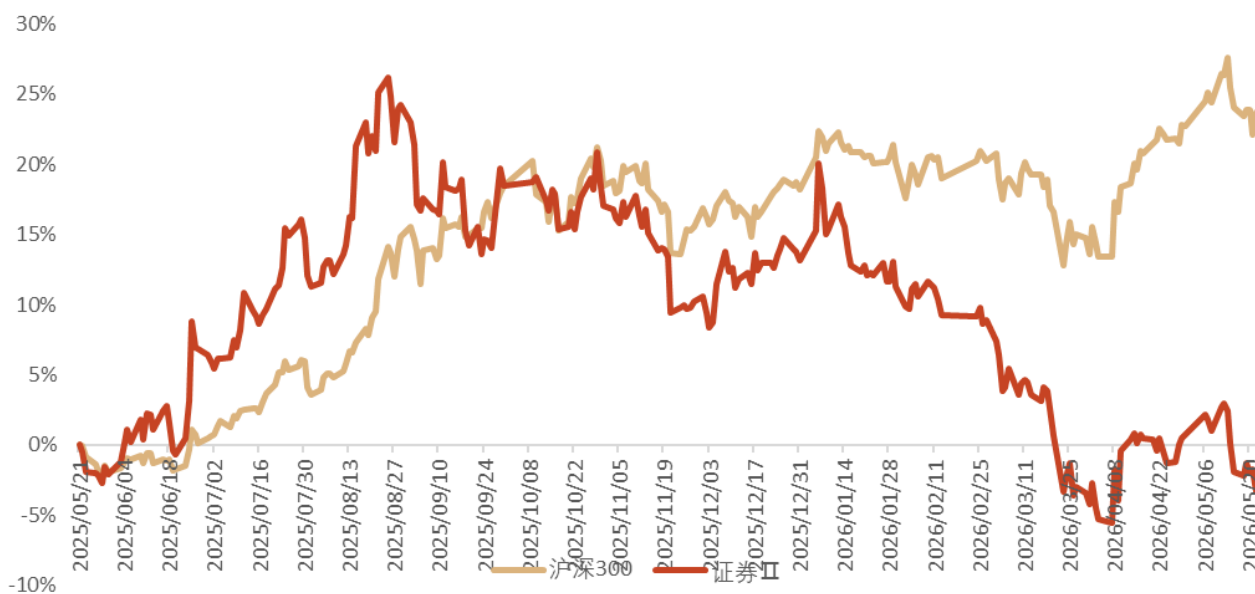


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

2 行情回顾

上周A股申万证券II行业指数下跌1.4%，沪深300指下跌0.3%，证券II指数跑输沪深300指数1.1pct。券商板块（证券II）相对1年前下跌3.32%，远逊于沪深300指数23.71%的涨幅。

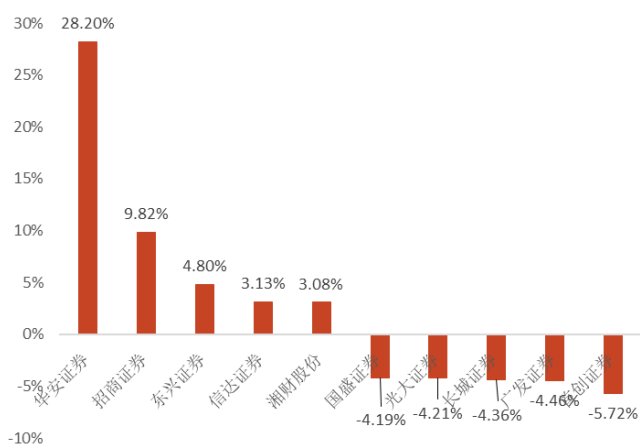
图表8: 一年来券商与A股沪深300指数涨跌幅对比情况



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

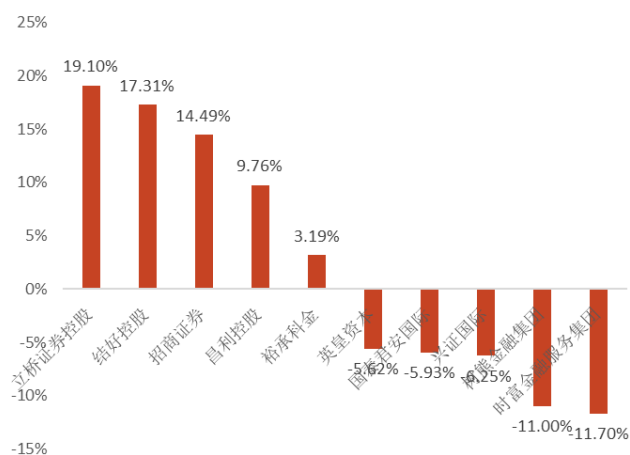
上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：华安证券 28.20%、招商证券 9.82%、东兴证券 4.80%、信达证券 3.13%、湘财股份 3.08%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：立桥证券控股 19.101%、结好控股 17.308%、招商证券 14.488%、昌利控股 9.756%、裕承科金 3.191%。

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

3 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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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