

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	5901.24
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

《20260525-流动性宽松支撑业绩，震荡整理难有趋势性行情》- 2026.05.26

证券行业报告 (2026.05.25-2026.05.29)

景气托底+风险释放，后期相对收益或改善

● 投资要点

当前流动性环境整体对券商行业业绩形成支撑：货币市场利率维持低位平稳，市场流动性充裕；债券市场走牛直接利好券商自营、资管等固收类业务；A 股指数和成交额保持高位、两融余额稳步增长，也带动券商经纪与信用业务收入改善，多项业务景气度都得到了流动性托底。不过前期券商板块已经经历一轮下跌，大概率已经提前计入了 A 股高位震荡的预期；加上 A 股指数、成交额这些核心指标对投资者来说都是公开信息，很难给券商带来超预期的行情催化。目前来看，这轮下跌已经提前释放了券商板块的风险，且当前券商估值处于历史低位，因此后期即便 A 股维持震荡、甚至出现回调，券商走势相对沪深 300 也大概率占优。但由于 A 股整体已经处于高位，后续走出持续超预期大涨的概率不高，因此作为“A 股先锋官”的券商板块，也很难出现系统性大涨，整体预计后续会呈现震荡分化的格局。

● 行业基本面跟踪

本周（5 月 22 日至 5 月 29 日）Shibor3M 利率与上周持平，2026 年 5 月 29 日为 1.41%。从周内走势看，与上周类似，利率在 1.40% 至 1.41% 的极窄区间内波动。首先，尽管央行公开市场操作维持稳健，但临近月末，银行体系对跨月资金的需求有所增加，对短期利率形成支撑。其次，从更长时间序列看，自 5 月初以来，Shibor3M 利率从 1.42% 的高位持续回落，整体流动性环境处于充裕状态。预计未来 1-2 周，Shibor3M 利率将继续在 1.40%-1.42% 的区间内窄幅波动，主要是因为当前货币政策基调未发生转向，央行维护流动性合理充裕的意图明确，资金面大幅收紧的概率较低。

本周市场成交活跃度显著回升，合计股基成交额突破 3.8 万亿，较上周增加近 4000 亿元，增幅明显。5 月 29 日，股基成交额为 3.8194 万亿元。对比 5 月 22 日 3.4178 万亿元，本周环比增长约 11.75%。预计未来 1-2 周，市场成交额有望维持在 3.5 万亿元以上的相对活跃水平。

本周两融余额延续了近期稳步攀升的态势，连续多个交易日增长，累计增幅较为可观。截至 2026 年 5 月 28 日，沪深京三市融资融券余额为 2.9424 万亿元。对比 5 月 22 日的 2.8992 万亿元，本周两融余额增加 432.51 亿元，增幅约为 1.47%。本周日均余额 29,342.27 亿元，较上周 28,981.24 亿元增加 1.25%。两融余额的持续增长反映出市场风险偏好稳步提升。预计未来 1-2 周，两融余额有望继续温和增长。

截至 2026 年 5 月 29 日，中债新综合指数(总值)财富指数报 253.6392 点，本周持续上涨。两市债券成交额合计为 2.7702 万亿元（沪市 2.4163 万亿 + 深市 0.3539 万亿）。对比 5 月 22 日的合计值

(2.3747 万亿 + 0.3528 万亿 = 2.7275 万亿)，本周债券成交额小幅增加。债券指数上涨与成交额保持高位，主要原因可能是利率下行驱动，十年期国债收益率下行，直接推动债券价格上涨，指数走牛。其次在资产荒和流动性充裕背景下，银行、保险等机构对债券的配置需求依然强劲。未来 1-2 周，债券市场预计将延续强势震荡格局。指数有望在资金面和配置需求支撑下保持高位，成交活跃度亦将维持。

本周十年期国债收益率呈现单边下行趋势，从周初的 1.75% 附近快速回落至 5 月 29 日 1.71%，下行约 4 个基点。快速下行的原因可能是市场对长期经济增长的预期有所降温，推动避险资金流入国债市场，以及在流动性充裕但优质高收益资产稀缺的背景下，机构对长久期利率债的配置需求强劲。预计未来 1-2 周，十年期国债收益率可能在 1.70%-1.75% 的区间内震荡。一方面，由于本周收益率快速下行，市场若后续直接突破 1.70% 整数关口，可能需要积累更强动能；另一方面，市场风险偏好持续提升，可能对债市资金形成分流，限制收益率的下行空间。

本周股债利差先降后升，整体呈现小幅扩张的态势。周初利差有所收窄，但随后再度走阔，最终微幅上行。截至 2026 年 5 月 29 日，股债利差 5.07%。对比 5 月 22 日的 5.06%，本周股债利差微幅上行约 0.01 个百分点。主要原因如前所述，十年期国债收益率本周下行超过 4 个基点，这本身会收窄股债利差。其次股市的估值下行速度快于债券收益率的下行速度。未来 1-2 周，股债利差可能维持高位震荡。

● 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 0.35%，沪深 300 指上涨 0.97%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.33pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 0.99%，远逊于沪深 300 指数 27.52% 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 8，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 6，+0.816%，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.....	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)	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	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 行业新闻

跨境证券业务整治方案实施。中国证监会等八部门联合发布《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，重点转向清退存量业务。在方案发布同日，中国证监会对老虎证券、富途控股、长桥证券三家境外证券机构进行行政处罚。整治方案主要约束境外展业主体，在两年整治期内，境内投资者可卖出持仓并转出资金，整治期结束后，境外机构须停止向境内投资者提供服务。此举旨在规范跨境证券业务，将所有境外金融机构面向内地投资者的服务纳入统一监管框架。长期看，有利于维护境内金融市场秩序和投资者权益，对合规展业的境内券商构成潜在业务回流利好。短期内，对依赖此类渠道的部分投资者及相关合作方造成影响。

中证协就券商风险数据管理新规征求意见。中国证券业协会发布《证券公司风险数据管理示范实践》并向行业征求意见。文件指出当前券商风险数据管理存在源端系统分散、数据孤岛、集团内标准不统一、对子公司及跨境业务风险数据穿透能力不足等问题，旨在推动券商系统性提升风险数据管理能力。新规将推动券商加大在风险数据治理和系统建设方面的投入，夯实全面风险管理的数据基础。对科技实力强、数据治理基础好的头部券商构成相对优势，对中小券商则意味着合规成本上升。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

本周（5月22日至5月29日）Shibor3M利率与上周持平，2026年5月29日为1.41%。从周内走势看，与上周类似，利率在1.40%至1.41%的极窄区间内波动。首先，尽管央行公开市场操作维持稳健，但临近月末，银行体系对跨月资金的需求有所增加，对短期利率形成支撑。其次，从更长时间序列看，自5月初以来，Shibor3M利率从1.42%的高位持续回落，整体流动性环境处于充裕状态。预计未来1-2周，Shibor3M利率将继续在1.40%-1.42%的区间内窄幅波动，主要是

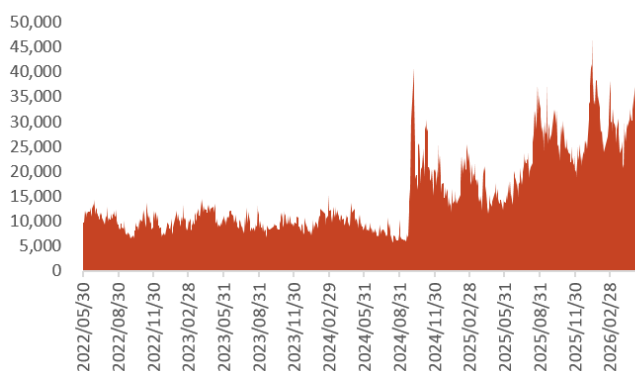
因为当前货币政策基调未发生转向，央行维护流动性合理充裕的意图明确，资金面大幅收紧的概率较低。

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)



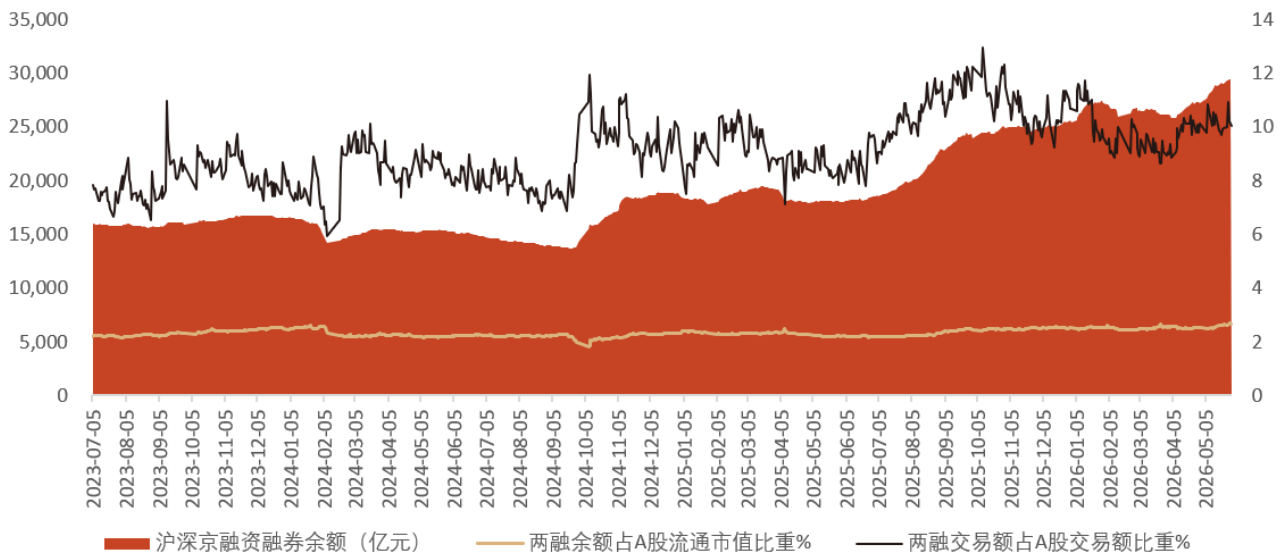
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 股基成交额

本周市场成交活跃度显著回升，合计股基成交额突破 3.8 万亿，较上周增加近 4000 亿元，增幅明显。5 月 29 日，股基成交额为 3.8194 万亿元。对比 5 月 22 日 3.4178 万亿元，本周环比增长约 11.75%。预计未来 1-2 周，市场成交额有望维持在 3.5 万亿元以上的相对活跃水平。

2.3 两融情况

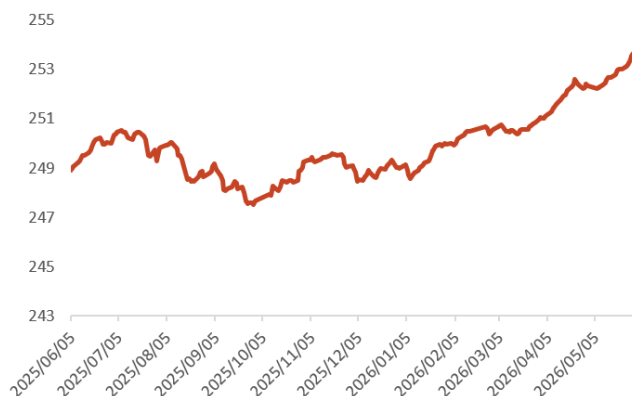
本周两融余额延续了近期稳步攀升的态势，连续多个交易日增长，累计增幅较为可观。截至 2026 年 5 月 28 日，沪深京三市融资融券余额为 2.9424 万亿元。对比 5 月 22 日的 2.8992 万亿元，本周两融余额增加 432.51 亿元，增幅约为 1.47%。本周日均余额 29,342.27 亿元，较上周 28,981.24 亿元增加 1.25%。两融余额的持续增长反映出市场风险偏好稳步提升。预计未来 1-2 周，两融余额有望继续温和增长。

图表3：两融余额（左轴）及占比和两融交易额占比


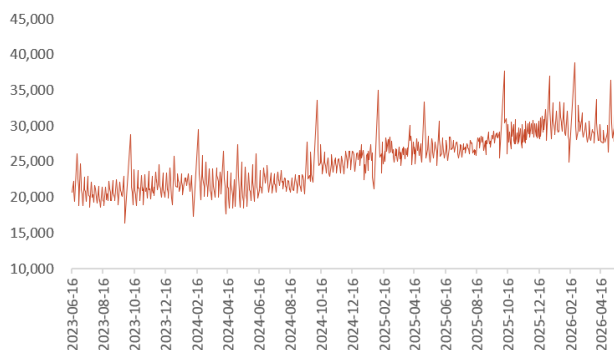
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.4 债券市场指数及成交金额

截至 2026 年 5 月 29 日，中债新综合指数(总值)财富指数报 253.6392 点，本周持续上涨。两市债券成交额合计为 2.7702 万亿元（沪市 2.4163 万亿 + 深市 0.3539 万亿）。对比 5 月 22 日的合计值(2.3747 万亿 + 0.3528 万亿 = 2.7275 万亿)，本周债券成交额微幅增加。债券指数上涨与成交额保持高位，主要原因可能是利率下行驱动，十年期国债收益率下行，直接推动债券价格上涨，指数走牛。其次在资产荒和流动性充裕背景下，银行、保险等机构对债券的配置需求依然强劲。未来 1-2 周，债券市场预计将延续强势震荡格局。指数有望在资金面和配置需求支撑下保持高位，成交活跃度亦将维持。

图表4：中债新综合指数（财富指数）


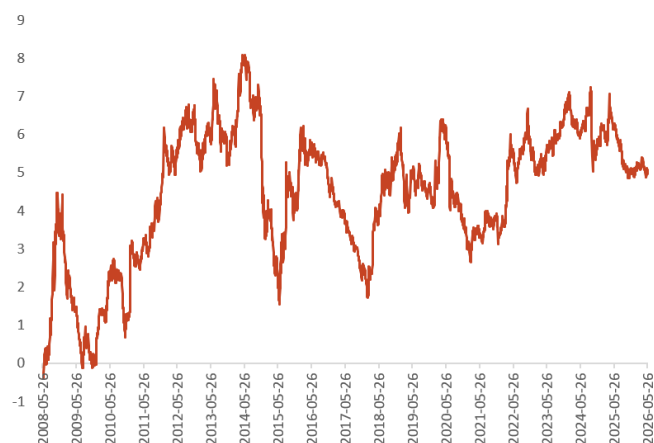
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

本周十年期国债收益率呈现单边下行趋势，从周初的 1.75%附近快速回落至 5 月 29 日 1.71%，下行约 4 个基点。快速下行的原因可能是市场对长期经济增长的预期有所降温，推动避险资金流入国债市场，以及在流动性充裕但优质高收益资产稀缺的背景下，机构对长久期利率债的配置需求强劲。预计未来 1-2 周，十年期国债收益率可能在 1.70%-1.75%的区间内震荡。一方面，由于本周收益率快速下行，市场若后续直接突破 1.70%整数关口，可能需要积累更强动能；另一方面，市场风险偏好持续提升，可能对债市资金形成分流，限制收益率的下行空间。

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

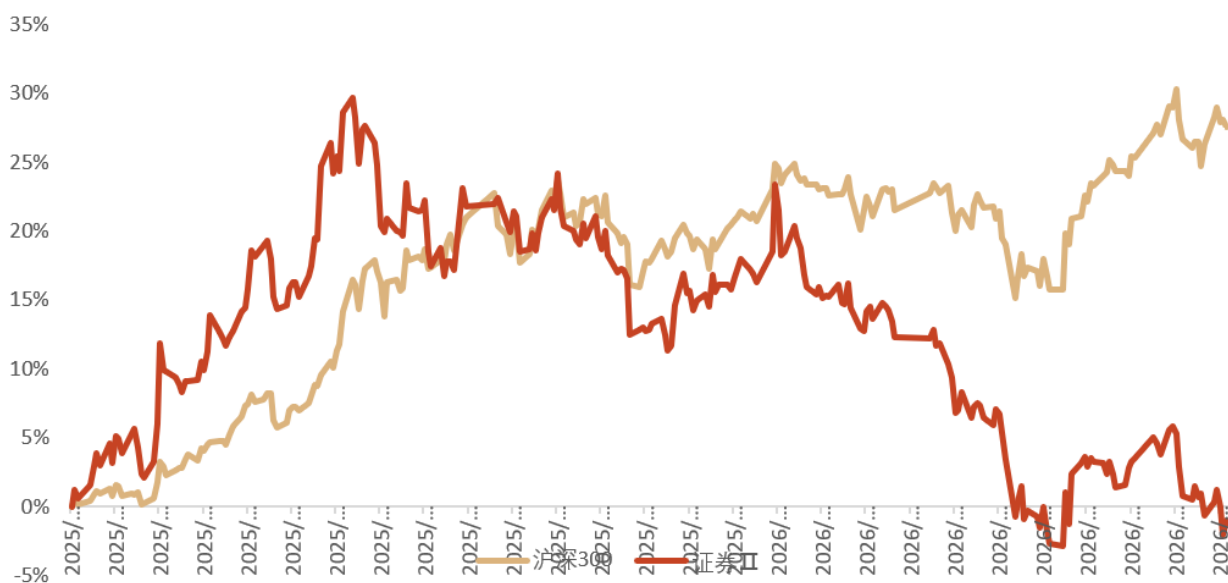

资料来源：iFind，中邮证券研究所

本周股债利差先降后升，整体呈现小幅扩张的态势。周初利差有所收窄，但随后再度走阔，最终微幅上行。截至 2026 年 5 月 29 日，股债利差 5.07%。对比 5 月 22 日的 5.06%，本周股债利差微幅上行约 0.01 个百分点。主要原因如前所述，十年期国债收益率本周下行超过 4 个基点，这本身会收窄股债利差。其次股市的估值下行速度快于债券收益率的下行速度。未来 1-2 周，股债利差可能维持高位震荡。

3 行情回顾

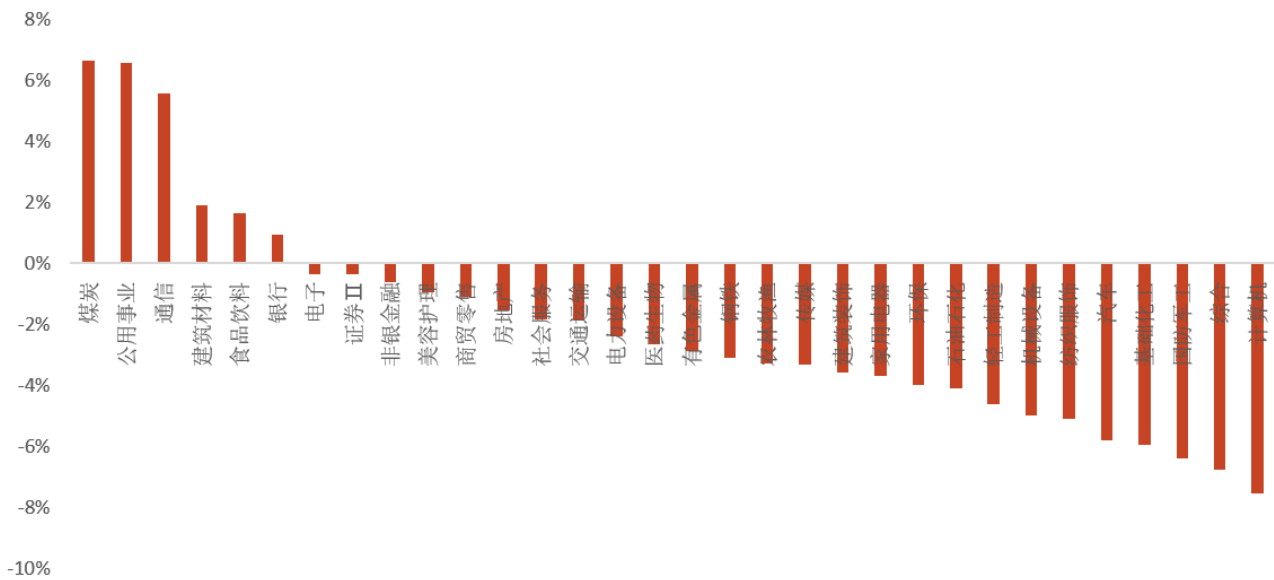
上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 0.35%，沪深 300 指上涨 0.97%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.33pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 0.99%，远逊于沪深 300 指数 27.52% 的涨幅。

图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况

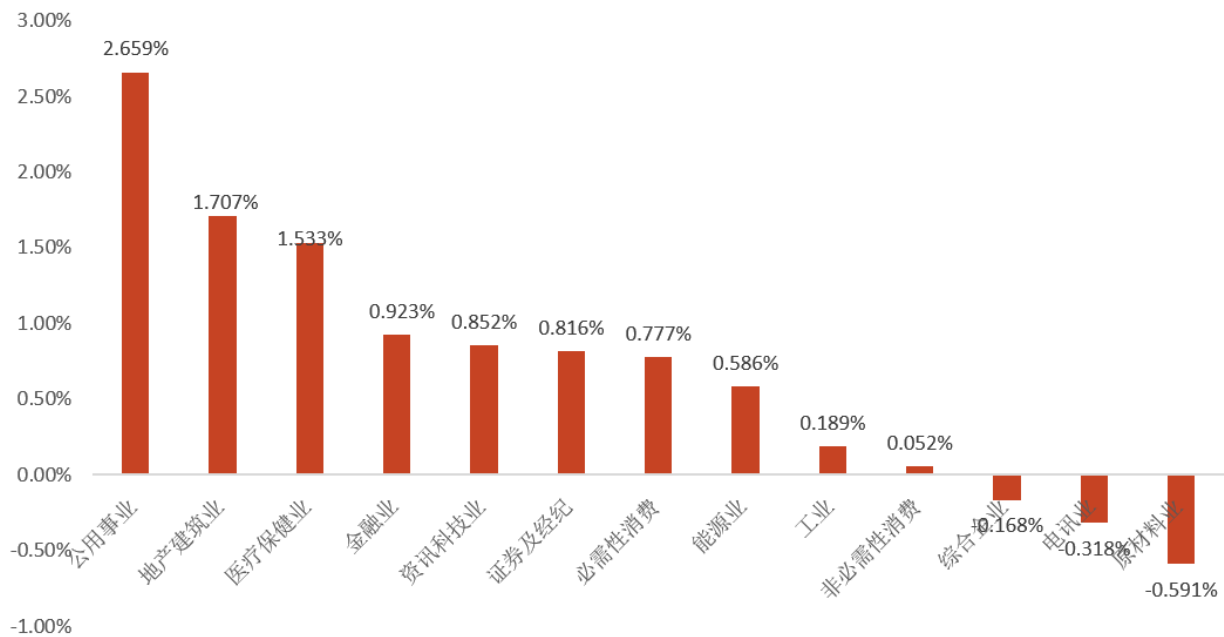


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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 8，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 6，+0.816%，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

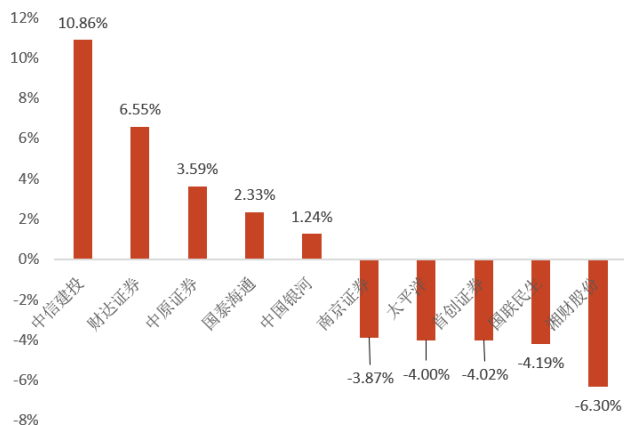
图表10：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况


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：中信建投 10.86%、财达证券 6.55%、中原证券 3.59%、国泰海通 2.33%、中国银河 1.24%，港股证券和经纪板块个股涨

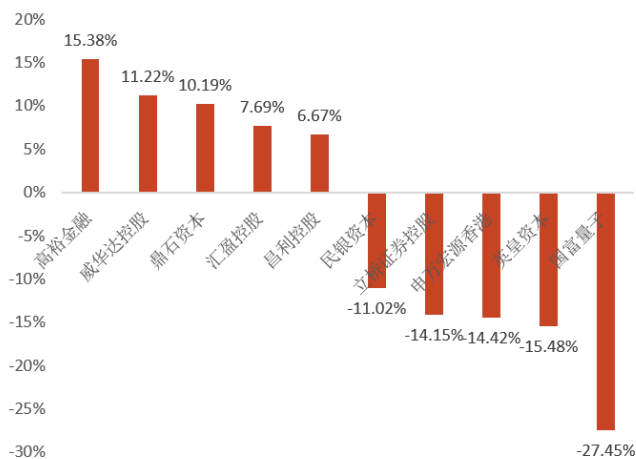
幅居前的分别为：高裕金融 15.385%、威华达控股 11.220%、鼎石资本 10.193%、汇盈控股 7.692%、昌利控股 6.667%。

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