

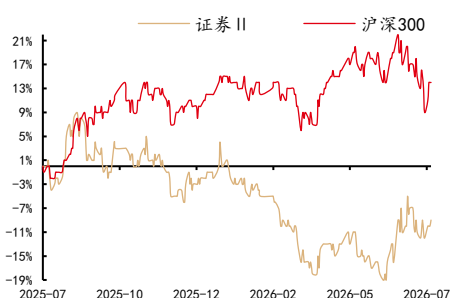
行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6404.51
52 周最高	7730.11
52 周最低	5708.83

行业相对指数表现（相对值）



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

《20260720-从券商预增到资金稳态：
震荡市的配置逻辑》 - 2026. 07. 20

证监会 2026 年年中会议点评： 三个信号指向“买结构”

● 事件回顾

2026 年 7 月 23 日，证监会召开系统党的建设暨监管工作座谈会，部署下半年重点任务。

● 投资要点

市场对本次会议的解读高度一致——稳市场、严监管、防风险，共识已经充分定价。但我们认为，有三个重要信号也很重要：双向开放在外部压力下并未退缩、非金融风险被纳入底线思维、AI 监管对量化行业的冲击远超“提升效率”的层面。更重要的是，这三个信号对券商板块的影响并非均匀分布，而是将加速行业内部的分化，形成清晰的受益/受损梯队。

一，双向开放没有退缩——跨境业务布局者受益

市场都在关注“防波堤防浪堤”的防御性表述，但会议同时明确提出“稳妥有序深化资本市场双向开放，进一步加强跨境监管合作”。在外部风险被反复强调的背景下，开放不仅没有被搁置，反而被单独列为一项任务。这说明监管层的真实态度不是“关门避险”，而是“开门迎客、同时加固门槛”。双向开放的持续推进，最直接受益的是拥有跨境业务牌照和海外布局的头部券商。具体来看，跨境互联互通机制的深化将带来交易佣金和结算收入增量，中资企业境外上市和跨境并购将直接拉动投行收入，跨境财富管理和资产配置需求也将为具备海外展业能力的券商打开新的收入来源。而中小券商在跨境业务上几乎不具备参与条件，开放红利与它们无关。这意味着，双向开放不是行业普惠，而是头部券商的专属增量。

二，底线思维被低估——风控能力可能成为估值分水岭

会议在部署中提到“安全生产、防汛救灾、信访维稳”。我们认为，当资本市场的最高监管机构在部署下半年工作时专门强调这些“非金融”事项，说明对系统性风险的定义正在从金融领域扩展到“金融+社会+外部冲击”的复合维度。监管层不是在担心某一个点状风险，而是在防范多重风险共振的极端情景。底线思维权重的提升，意味着监管对券商的风控要求将更加严格。在“分层分类”的监管框架下，风控能力强的头部券商不仅不会受到约束，反而可能因为合规壁垒的抬高而获得更大的业务弹性——当竞争对手因为风控指标受限而收缩自营敞口或信用业务规模时，合规能力强的券商可以逆势扩张市场份额。反之，风控薄弱的中小券商可能面临更严格的业务限制，信用业务和自营业务的收入弹性将被压缩。风控能力，正在从“合规成本”变成“竞争壁垒”。

三，AI 监管对量化冲击被低估——经纪业务格局或生变

市场对“推进人工智能在监管中的应用”的解读，大多停留在“提升监管效率”层面。但我们认为，更深层的影响在于：当监管端开始

用 AI 监测市场，量化机构现有的策略优势可能被系统性削弱。异常交易模式的识别、关联账户的穿透、程序化交易行为的画像，这些过去需要大量人力才能完成的工作，现在可以用 AI 实时完成。量化行业将面临一轮洗牌：合规能力强的头部量化机构可能受益于行业出清，而依赖灰色策略的中小机构面临生存压力。量化行业洗牌对券商的影响是结构性的。量化交易是券商经纪业务的重要收入来源，如果量化行业整体规模收缩，经纪业务收入将受到直接冲击；但如果只是行业内部洗牌、头部量化机构份额提升，对券商的整体影响有限，只是客户结构会发生变化。对券商而言，与头部量化机构合作关系紧密的将相对受益，而依赖中小量化客户的券商可能面临收入波动。

● 投资建议

综合以上分析，我们大致可以做出以下判断：1、跨境业务布局领先的头部券商：双向开放提供增量收入，风控壁垒抬高竞争门槛，与头部量化机构的合作关系稳固，三重逻辑叠加，受益确定性最高。2、合规风控能力突出、但跨境业务占比不高的中大型券商：受益于行业出清带来的市场份额提升，但缺乏开放红利的直接拉动。3、经纪业务高度依赖量化交易量、且客户以中小量化机构为主的中型券商：如果量化行业洗牌导致客户流失或交易量收缩，经纪收入将面临压力。4、风控薄弱、业务同质化严重的中小券商：既无法参与跨境业务增量，又面临合规成本上升和市场份额被挤压的双重压力，在“分层分类”框架下生存空间可能将进一步收窄。因此，对券商板块而言，上述三点影响不是均匀分布的，而是将加速行业内部的分化。真正的机会不在“买板块”，而在“买对结构”。

● 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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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融资服务,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