

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6278.09
52 周最高	7730.11
52 周最低	5708.83

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

《20260727-监管定调下半年工作，市场结构现分化特征》 - 2026.07.27

证券行业报告 (2026.07.27-2026.07.31)

合规升级筑根基，头部券商或受益

● 投资要点

“两高”落地内幕交易司法解释修订版，前移核心主体敏感期起点、从严封堵违规抗辩空间，从司法端大幅提升 A 股定价有效性，叠加四部门联合发布金融机构治理实施意见，明确 2029 年建成权责清晰的行业风控体系，从源头整治大股东违规干预等顽疾，筑牢资本市场长期稳健运行的制度基础。流动性层面，Shibor3M 窄幅横盘，印证央行对资金面的精准调控，市场对宽松货币政策预期高度统一，为全市场资产估值提供支撑。交易端，股基成交额虽有波动但绝对水平远超往年同期，市场内在活力未减，两融余额去杠杆释放交易风险，同时中债指数走出单边行情。建议优先关注治理合规的头部龙头，金融机构治理新规抬升行业门槛、叠加内幕交易新规提升市场定价有效性，头部券商将直接受益于市场份额集中与 ROE 稳步上行；同时适度关注衍生品、财富管理等特色业务突出的中型券商，当前股基成交额与两融余额依然维持高位，这类标的业绩弹性可能高于行业平均，或在市场情绪修复阶段跑出超额收益。

● 行业基本面跟踪

最近一个月，Shibor3M 利率呈现“先降后稳”的走势，整体处于极低水平。利率从 6 月 26 日的 1.4400% 开始，经历一轮小幅下行，于 7 月 10 日触及区间低点 1.4279%。此后，利率迅速回升并稳定在 1.43% 附近，在 7 月 15 日至 7 月 31 日的长达半个多月的时间里，仅有两个交易日（7 月 24 日、7 月 29 日）出现微小偏离，整体呈现高度稳定的“一字”横盘状态。极低的波动率特征，通常反映了市场对未来货币政策预期高度一致，且央行通过公开市场操作等手段对流动性进行了精准、有力的引导，消除了市场的不确定性溢价。当前利率已处于“合意”水平，且市场预期稳定，央行没有动力改变现状。在无外部冲击下，预计利率将继续围绕 1.43% 窄幅波动。

最近一个月股基成交额呈现高位波动态势，交投活跃度维持在较高水平。其中 6 月 22 日全 A 成交额达到 4.28 万亿的区间峰值。7 月 22 日至 7 月 24 日，成交额出现显著、持续的萎缩，全 A 成交额于 7 月 24 日仅为 2.41 万亿，创下阶段新低。7 月 29 日后，成交额企稳并温和回升。从季节性看，7 月历来是市场交投相对清淡的月份，但今年的绝对成交水平远超历史同期，显示出市场内在活力依然强劲。当前市场进入中报密集披露期，多空信息交织，交投将维持活跃但分歧加大，预计成交额难以形成单边趋势。

最近一个月，融资融券余额呈现持续、显著的下降趋势，杠杆资金离场迹象明显。两融余额从 6 月 25 日的 3.03 万亿高点一路下滑，期间几乎无任何像样反弹。7 月 17 日跌破 2.80 万亿，7 月 24 日跌破 2.7 万亿，至 7 月 30 日已降至 2.61 万亿，创下月内新低。两融余额

呈现“持续阴跌”特征，每日减少金额相对均匀，显示出杠杆资金可能在持续、有序地降低仓位，而非恐慌性出逃。当前市场弱势震荡格局下，杠杆资金缺乏加仓动力，预计余额将继续缓慢寻底，但降速可能放缓。

最近一个月中债新综合指数（总值）财富指数呈现稳步上扬的单边牛市行情。指数从7月1日的253.86点一路攀升，几乎每个交易日都在创出新高。尤其在7月22日之后，上涨斜率明显变得更加陡峭，进入加速上涨阶段，至7月31日报收于255.15点。单边牛市的核心驱动因素应该是持续宽松的预期，低通胀环境亦利好债市。当前在快速上涨后，市场需要消化获利盘，预计短期可能由单边上涨转为高位震荡。成交额方面，沪深两市债券日成交额最近一个月在2.83万亿至3.13万亿区间内波动，中枢约在3.0万亿左右。与权益市场成交额的大起大落不同，债券成交额表现出更强的稳定性，始终维持在较高水平。未来1-2周，只要利率不出现趋势性逆转，预计机构在当前位置的博弈仍将持续，成交额将维持活跃。

最近一个月十年期国债收益率呈现“区间震荡，中枢下移”的态势。收益率在7月1日至7月21日期间，主要在1.7376%至1.7463%的狭窄区间内反复震荡，中枢位于1.74%附近。7月22日成为关键转折点，收益率向下突破震荡区间下沿，并开启一轮持续下行，至7月31日报收于1.7141%，创下月内新低，形成明确的下行趋势，表明市场不仅消化了当前的宽松现实，更开始定价未来经济增长动能放缓的预期。无风险利率中枢正从1.74%的平台向1.71%甚至更低的位置偏移。预计在基本面数据出现明确改善信号前，市场惯性将推动收益率继续在低位徘徊或小幅下探。沪深300股债利差呈现高位震荡态势。股债利差在5.0%至5.3%的区间内宽幅震荡。7月9日触及区间低点5.0439%，随后迅速反弹，于7月17日达到区间高点5.2971%。此后，利差有所回落，但在7月28日再次反弹至5.1377%后，于5.12%附近企稳。市场对上市公司中报业绩的担忧，可能是导致沪深300指数表现疲弱、利差维持高位的主要原因。当前中报披露期，市场仍在消化业绩压力，预计风险偏好难以立刻大幅提升，但高性价比将吸引长线资金逢低布局，可能会形成下有支撑的格局。预计未来1-2周股债利差将维持在5.0%-5.2%的高位。

● 行情回顾

上周A股申万证券II行业指数上涨0.13%，沪深300指下跌2.43%，证券II指数跑赢沪深300指数2.56个pct。券商板块（证券II）相对1年前下跌10.69%，远逊于沪深300指数10.53%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29，弱于非银金融板块。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8，指数与上周持平，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 行业新闻.....	5
2 行业基本面跟踪.....	6
2.1 SHIBOR3M 利率	6
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	10
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	11
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

2026 年 7 月 24 日，最高人民法院、最高人民检察院联合发布《关于修改〈最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释〉的决定》，该文件经最高法审判委员会、最高检检察委员会审议通过，于 7 月 27 日正式施行，本次修订是对 2012 年起施行的原有内幕交易刑事司法解释的针对性调整，针对近年内幕交易犯罪隐蔽化、前置化的新特征，以及证券、期货领域上位法更新的现实背景作出优化，核心内容包括明确控股股东、实际控制人等核心决策主体的内幕信息敏感期起点，将其前移至内幕信息初步意向透露或相关交易启动的时点，从源头斩断“关键少数”利用信息差套利的链条，同时从严完善内幕交易阻却事由，明确上市公司收购需符合真实收购目的、预定交易需真实合法、相关信息披露需具备公开性，杜绝借规则漏洞规避刑事追责的行为，此外还同步对接新修订的证券法、新出台的期货和衍生品法，以及现行刑事案件立案追诉标准，打通行政执法与刑事司法的衔接通道，后续“两高”将指导各地司法机关准确适用新规，持续从严打击内幕交易、泄露内幕信息犯罪，为资本市场营造公开公平公正的环境、维护广大投资者合法权益提供坚实的司法保障。

2026 年 7 月 31 日，金融监管总局、中国人民银行、中国证监会、财政部四部门联合正式发布《关于健全金融机构治理的实施意见》，文件共 9 部分 22 条具体举措，明确到 2029 年要基本形成权责边界清晰、激励约束相容、风险管理严格、运转规范高效的金融机构治理机制，显著增强金融体系内在稳定性与抗风险能力。文件以加强党中央对金融工作的集中统一领导为核心根本，一方面从源头强化治理根基：严把股东准入关口，对股权、关联交易实施穿透式监管，严防大股东违规干预、内部人控制等问题，同时优化董事会结构、提升独立董事履职效能、规范经理层履职，健全长周期考核、绩效薪酬追索扣回等激励约束机制，完善内控合规与全链条风险防控体系；另一方面构建全方位监督与保障体系：通过强化公众信息披露、行业自律与第三方中介监督，引导金融机构做好科技金融、绿色金融等“五篇大文章”，切实保护金融消费者合法权益，同时从提升监管精准性、有效性、前瞻性三个维度升级监管能力，严防从业人员“带病流动”，实现风

险早识别早处置，还将通过完善金融法治体系、深化央地监管协同、培育清廉金融文化等方式构建风清气正的良好金融生态，政策性金融机构、各类地方金融组织也将参照本意见同步提升自身治理水平，最终推动金融服务实体经济、支持高质量发展的质效全面提升。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

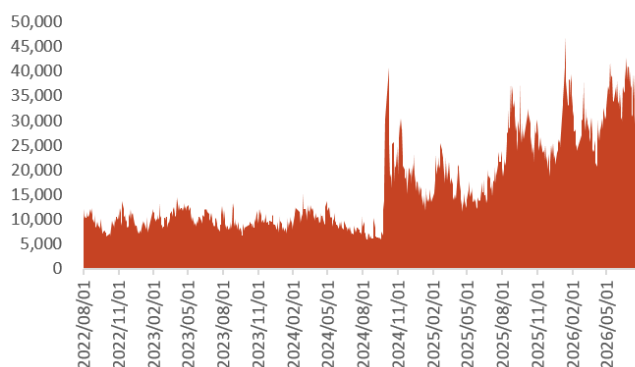
最近一个月，Shibor3M 利率呈现“先降后稳”的走势，整体处于极低水平。利率从 6 月 26 日的 1.4400% 开始，经历一轮小幅下行，于 7 月 10 日触及区间低点 1.4279%。此后，利率迅速回升并稳定在 1.43% 附近，在 7 月 15 日至 7 月 31 日的长达半个多月的时间里，仅有两个交易日（7 月 24 日、7 月 29 日）出现微小偏离，整体呈现高度稳定的“一字”横盘状态。极低的波动率特征，通常反映了市场对未来货币政策预期高度一致，且央行通过公开市场操作等手段对流动性进行了精准、有力的引导，消除了市场的不确定性溢价。当前利率已处于“合意”水平，且市场预期稳定，央行没有动力改变现状。在无外部冲击下，预计利率将继续围绕 1.43% 窄幅波动。

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）



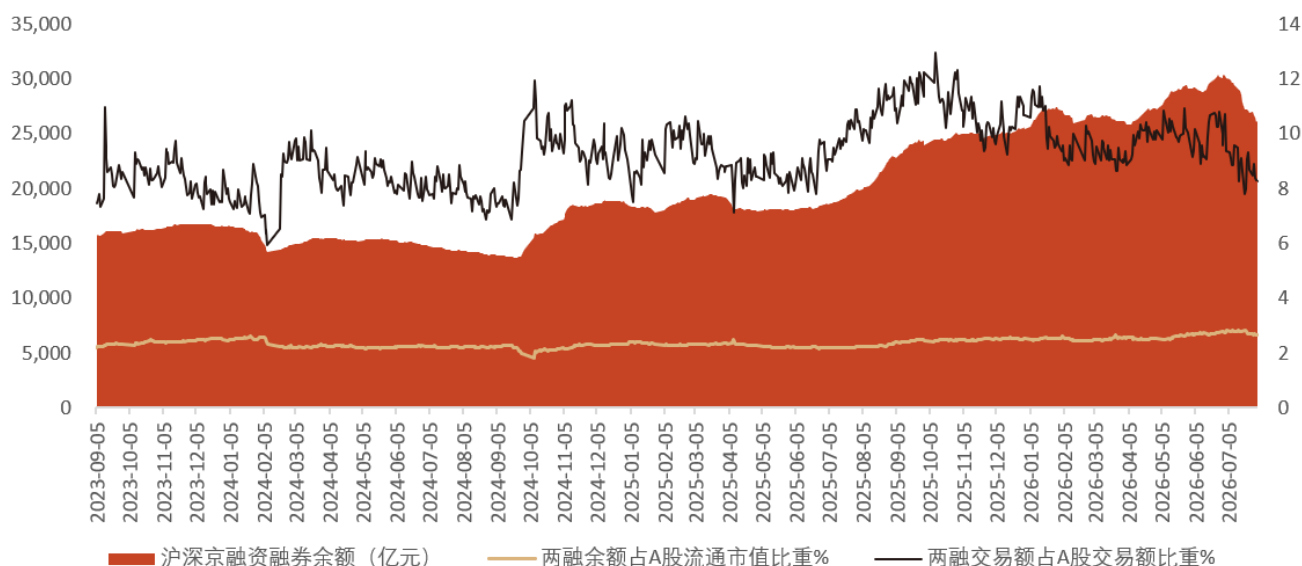
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 股基成交额

最近一个月股基成交额呈现高位波动态势，交投活跃度维持在较高水平。其中6月22日全A成交额达到4.28万亿的区间峰值。7月22日至7月24日，成交额出现显著、持续的萎缩，全A成交额于7月24日仅为2.41万亿，创下阶段新低。7月29日后，成交额企稳并温和回升。从季节性看，7月历来是市场交投相对清淡的月份，但今年的绝对成交水平远超历史同期，显示出市场内在活力依然强劲。当前市场进入中报密集披露期，多空信息交织，交投将维持活跃但分歧加大，预计成交额难以形成单边趋势。

2.3 两融情况

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

最近一个月，融资融券余额呈现持续、显著的下降趋势，杠杆资金离场迹象明显。两融余额从6月25日的3.03万亿高点一路下滑，期间几乎无任何像样反弹。7月17日跌破2.80万亿，7月24日跌破2.7万亿，至7月30日已降至2.61万亿，创下月内新低。两融余额呈现“持续阴跌”特征，每日减少金额相对均匀，显示出杠杆资金可能在持续、有序地降低仓位，而非恐慌性出逃。当前市场弱势震荡格局下，杠杆资金缺乏加仓动力，预计余额将继续缓慢寻底，但降速可能放缓。

2.4 债券市场指数及成交金额

最近一个月中债新综合指数(总值)财富指数呈现稳步上扬的单边牛市行情。指数从7月1日的253.86点一路攀升，几乎每个交易日都在创出新高。尤其在7月22日之后，上涨斜率明显变得更加陡峭，进入加速上涨阶段，至7月31日报收于255.15点。单边牛市的核心驱动因素应该是持续宽松的预期，低通胀环境亦利好债市。当前在快速上涨后，市场需要消化获利盘，预计短期可能由单边上涨转为高位震荡。

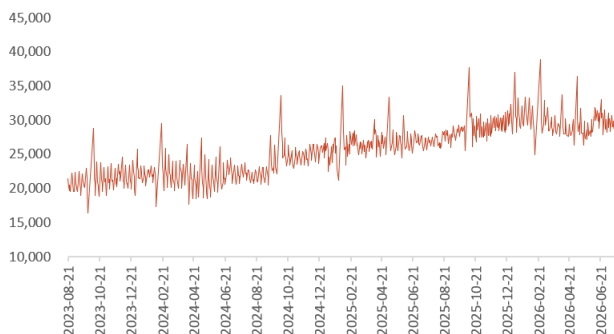
成交额方面，沪深两市债券日成交额最近一个月在2.83万亿至3.13万亿区间内波动，中枢约在3.0万亿左右。与权益市场成交额的大起大落不同，债券成交额表现出更强的稳定性，始终维持在较高水平。未来1-2周，只要利率不出现趋势性逆转，预计机构在当前位置的博弈仍将持续，成交额将维持活跃。

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）



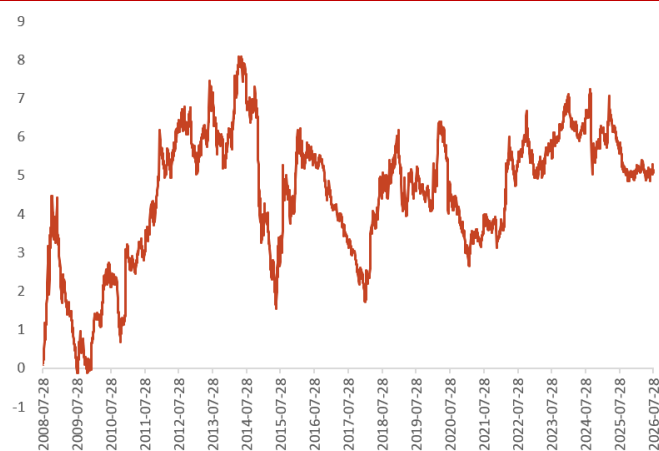
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.5 股债利差

最近一个月十年期国债收益率呈现“区间震荡，中枢下移”的态势。收益率在7月1日至7月21日期间，主要在1.7376%至1.7463%的狭窄区间内反复震荡，中枢位于1.74%附近。7月22日成为关键转折点，收益率向下突破震荡区间下沿，并开启一轮持续下行，至7月31日收于1.7141%，创下月内新低，形成明确的下行趋势，表明市场不仅消化了当前的宽松现实，更开始定价未来经济增长动能放缓的预期。无风险利率中枢正从1.74%的平台向1.71%甚至更低的位置偏移。预计在基本面数据出现明确改善信号前，市场惯性将推动收益率继续在低位徘徊或小幅下探。

沪深 300 股债利差呈现高位震荡态势。股债利差在 5.0%至 5.3%的区间内宽幅震荡。7 月 9 日触及区间低点 5.0439%，随后迅速反弹，于 7 月 17 日达到区间高点 5.2971%。此后，利差有所回落，但在 7 月 28 日再次反弹至 5.1377%后，于 5.12%附近企稳。市场对上市公司中报业绩的担忧，可能是导致沪深 300 指数表现疲弱、利差维持高位的主要原因。当前中报披露期，市场仍在消化业绩压力，预计风险偏好难以立刻大幅提升，但高性价比将吸引长线资金逢低布局，可能会形成下有支撑的格局。预计未来 1-2 周股债利差将维持在 5.0%-5.2%的高位。

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 行业指数上涨 0.13%，沪深 300 指下跌 2.43%，证券 II 指数跑赢沪深 300 指数 2.56 个 pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 10.69%，远逊于沪深 300 指数 10.53%的涨幅。

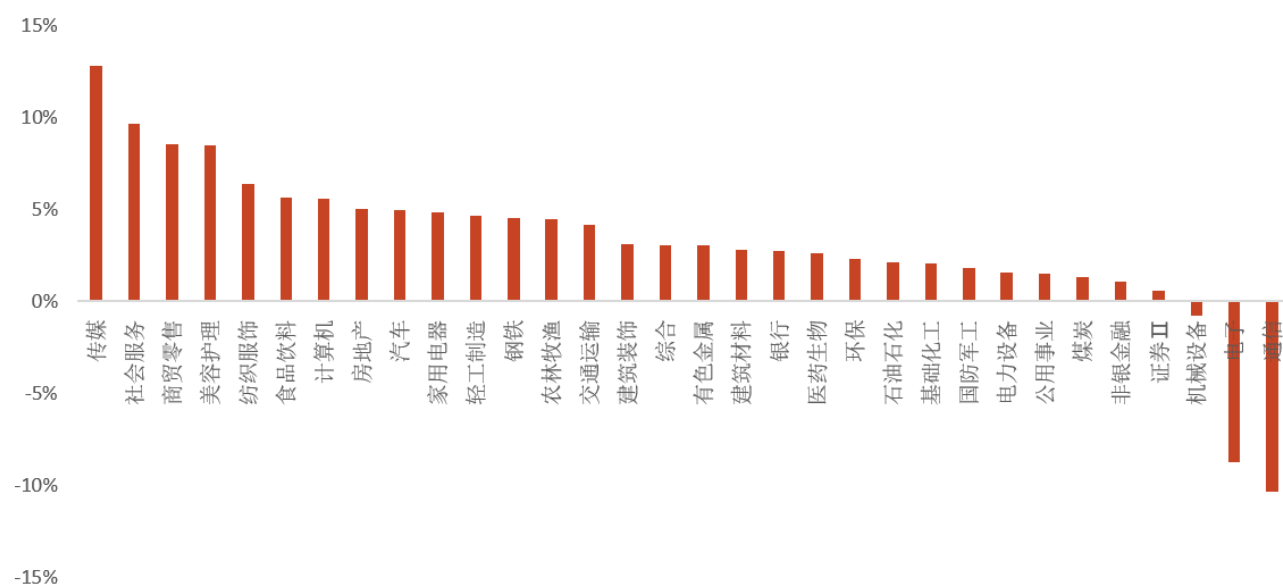
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 29，弱于非银金融板块。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 8，指数与上周持平，表现强于金融业整体。

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

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

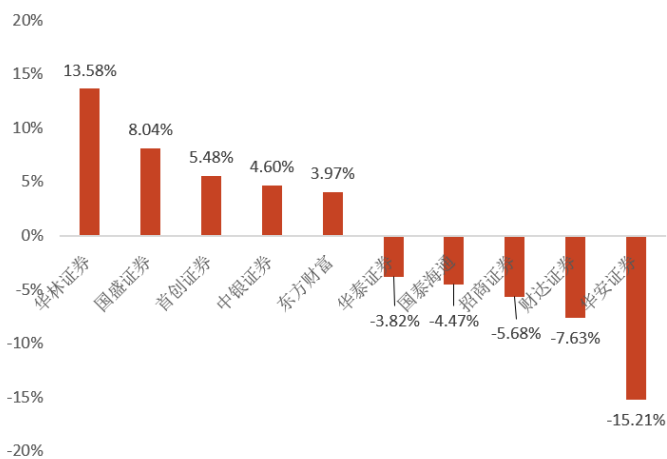
上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：华林证券 13.58%、国盛证券 8.04%、首创证券 5.48%、中银证券 4.60%、东方财富 3.97%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：鼎石资本 140.000%、昌利控股 16.279%、国富量子 13.816%、树熊金融集团 6.977%、高裕金融 6.842%。

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



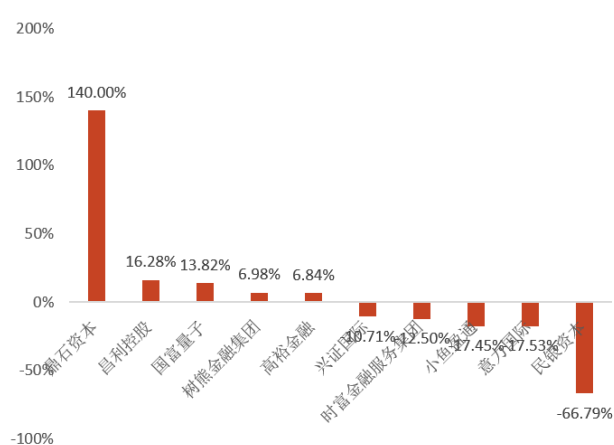
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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