

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6221.14
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

《20260803-合规升级筑根基，头部券商或受益》 - 2026.08.03

券商新局：跨境套利窗口下的头部聚焦

● 事件回顾

2026年8月3日，中国证监会主席吴清出席5年期人民币国债期货在港交所挂牌上市仪式并致辞。吴清在致辞中提出了一系列进一步深化两地市场务实合作、密切协同发展的新举措。吴清强调，此举是深化两地资本市场合作、服务国家大局的重要里程碑。他肯定香港金融中心地位及两地合作成果，宣布未来将聚焦五大协同方向：支持企业跨境双向融资、便利全球投资者配置中国资产、促进机构人才交流、加强监管协作、推动治理创新，全力支持香港国际金融中心建设。

● 投资要点

一、制度套利对业务波动的缓释潜力

吴清讲话强调两地资本市场协同深化与人民币国债期货上市，为券商跨境业务创造了潜在制度套利窗口。传统券商盈利模式可能受到市场周期性的持续影响，而跨境担保等政策工具展现出构建新型收入结构的可能性。头部机构通过特定监管授权，有机会获得相对竞争优势的资金渠道；两地规则差异形成的套利空间，使跨市场服务链条存在优化潜力；叠加区域税收特点，共同指向收入稳定性的改善趋势。对机构投资者而言，这预示着券商板块可能降低对传统周期的依赖度，配置逻辑或需关注制度性收益机会。

二、头部聚焦与差异化生存的共生态势

讲话肯定香港金融中心地位并支持企业跨境融资，可能强化资源分配梯度特征，跨境业务资格或倾向综合能力突出的机构，政策套利实施需要境内外协同支持。这种态势可能强化行业分化——头部券商有机会将监管授权转化为市场影响力；部分中小机构在传统领域可能面临更激烈的竞争环境。投资者需注意板块价值可能向具备跨境服务体系的机构倾斜，同时不同禀赋的中小券商可能探索特色化路径。

三、无形资产定价的探索方向

国债期货上市被定位为“里程碑事件”，可能推动券商无形资产定价进行方向性探索。随着监管套利权价值显现，传统估值框架可能面临补充需求。头部机构持有的特定授权具有类期权属性，其价值与政策导向存在关联；跨市场协调能力则显现出类资产特征，具备收益转化潜力。这些要素推动估值视角可能从有形资产向综合价值评估延伸。

四、政策窗口的阶段性特征

吴清将当前视为“关键历史节点”，突显政策机遇的时效性。国债期货上市与跨境合作深化，当前市场尚未充分认识两地监管差异阶段性的特殊价值，这可能形成初期红利释放窗口，但中期需警惕规则趋同压力。该机遇期或呈现生命周期特征：前期存在红利释放可能，中期面临规则趋同压力，后期需关注环境变化信号。投资者可能需注

意把握窗口期的特殊价值，考虑沿跨境服务主线、政策响应主线和风险防范主线进行布局探索的可能性。

● **投资建议**

行业转型可能伴随阶段性制度套利机遇，建议优先关注政策响应能力突出的头部券商，审慎评估中小券商在细分领域的差异化突围潜力，避免对尾部标的过度下沉。中长期避免将阶段性政策红利线性外推为永久增长逻辑。

● **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