

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6011.85
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

《20260817-密集增持回购，产业资本锚定信心》 - 2026.08.17

2026 年上半年券商债券承销专项统计点评： 总量扩张延续，头部优势持续强化

● 事件回顾

2026 年 8 月 18 日，中国证券业协会发布 2026 年上半年度证券公司债券（含企业债券）承销业务专项统计。数据显示，2026 年上半年八类专项债券合计承销/中标金额约 1.33 万亿元（含地方债），信用债（不含地方债）合计约 1.07 万亿元。科创债仍为绝对主力（5000.78 亿元），中小微企业支持债与绿色债同比增速亮眼，但“一带一路”债出现显著收缩。

● 投资要点

一、总量扩张，科创债一极独大

总量层面，2026 年上半年八品种合计约 1.33 万亿元（含地方债），信用债（不含地方债）合计约 1.07 万亿元。其中科技创新债券以 5000.78 亿元稳居首位，占信用债总量的 46.6%；民营企业债券 3214.87 亿元（占比 29.9%）位居第二；绿色债券 1254.04 亿元（占比 11.7%）排名第三。

同比视角（2025H1 vs 2026H1），八品种合计同比+52.11%，信用债合计同比+46.11%，其中中小微企业支持债券（+371%）、低碳转型债券（+240.4%）、绿色债券（+111%）增速位列前三。科创债在高基数下仍实现 31.1% 的同比增长，体现其增长的内生性。“一带一路”债券是唯一同比负增长的品种（-58.2%），H1 仅 33 亿元，占信用债总量 0.3%。“一带一路”债的收缩，可能与地缘政治及海外项目融资环境变化有关。

季度节奏（Q2 vs Q1），地方债 Q2 约 1929.41 亿元，环比+197.9%，为最大单季增幅；科创债 Q2 约 3015.50 亿元，环比+51.9%；民企债 Q2 约 1926.81 亿元，环比+49.6%；乡村振兴（-22.6%）与中小微（-21.6%）出现同步回调。

债券承销总量扩张的趋势明确，但品种间的增长动力差异显著。科创债可能已从“政策驱动”逐步过渡为“市场自发需求驱动”，其规模领先优势短期内难以被超越。

二、大品种头部固化，小品种有机会孕育新格局

科创债，寡头格局稳固，2026H1CR5 约 56%。2025 年全年科创债 CR5（中信证券、中信建投、国泰海通、中金公司、华泰联合）合计约 6011.46 亿元，占总量约 59%。2026 年中信证券在科创债领域持续领先，上半年承销金额 838.26 亿元，国泰海通、中信建投紧随其后。科创债作为最大品种，项目规模大、发行人资质高，头部券商在客户资源、定价能力、综合服务上的壁垒短期难以被中小券商突破。

中小微企业支持债，新赛道可能孕育新格局。2026 年上半年中小微企业支持债券承销金额 556.70 亿元。招商资管（60.00 亿）、中金

公司（57.95 亿）、华泰资管（48.87 亿）位列金额前三。资管子公司在该品种中表现突出。

地方政府债，独立赛道，更依赖券商与地方政府的长期合作关系，集中度持续提升。2026 年上半年地方政府债中标金额 2577.16 亿元，参与券商 65 家。国泰海通（269.09 亿）、华泰证券（213.48 亿）、银河证券（212.08 亿）位列前三。参与家数从 2024 年的 86 家持续下降至 65 家，地方债承销正在向头部或区域优势券商集中。

综合来看，科创债的寡头格局难以撼动，头部券商在战略品种上的先发优势将持续转化为收入确定性。中小券商在中小微债等细分领域可能仍有突围机会。

三、评价体系升级，合规成本上升

政策层面，2026 年以来债券承销领域多项制度落地：2026 年 2 月，交易所发布《发行承销违规行为监管指引》，明确“分类处置、精准监管、科学问责”原则；2026 年 3 月，交易商协会发布《关于进一步优化科技创新债券机制的通知》，围绕主体认定、资金用途、债券期限等推出优化措施；2026 年 6 月，中证协修订发布《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法》，由“试行”转为常态化考核，科技金融定量评价占 50 分；中证协同步启动 2026 年券商投行业务质量评价，汇总评价结果，评价结果将对应差异化监管安排。随着政策端持续加码科创、绿色等战略品种的制度红利，相关品种的发行规模有望进一步扩大。但同时合规与执业质量要求持续提升，执业质量评价结果与分类监管挂钩。

● 投资建议

当前申万证券 II 的 PE-TTM 约 14 倍，处于近 10 年约 0.04% 的极低历史分位，券商板块 PB 估值约 1.28 倍。债券承销业务作为投行收入的重要压舱石，其结构变化与头部格局对板块盈利确定性与估值修复具有指示意义：1) 债券承销规模扩张为投行收入提供稳健支撑，科创债、中小微债等高增长品种有望持续贡献增量；2) 头部券商在战略品种上的份额优势难以撼动，“强者恒强”格局下龙头盈利确定性更强；3) 板块估值处于历史极低分位，基本面与估值背离。建议重点关注综合型龙头券商。在科创债、民企债等大品种上具备不可替代的客户与定价优势，盈利确定性强。适当关注战略品种特色券商。在绿色债 ABS、中小微债等细分领域具备差异化优势的券商，有望享受品种扩容的制度红利。

● 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