

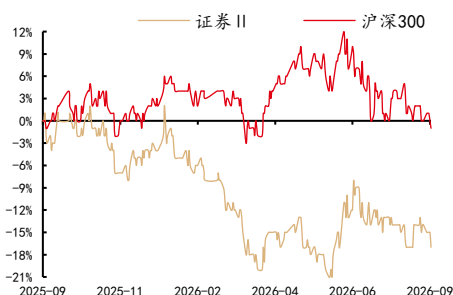
行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	5981.96
52 周最高	7402.89
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

《四大赛道同步扩容，周期属性有望弱化》 - 2026.09.11

证券行业报告 (2026.09.07-2026.09.11)

政策打开成长空间，量能仍需跟踪验证

● 投资要点

近期《期货公司监督管理办法》正式落地、“十五五”金融强国建设路线明确，叠加中金公司合并事项获证监会核准，从业务边界拓展、行业顶层定位到头部机构整合，多重政策与事件可能打开行业业务成长空间。但当前全市场日均股基成交额回落至 2.3 万亿附近，两融余额高位温和收缩，杠杆资金风险偏好仍在收敛，券商业绩弹性持续释放仍缺乏明确量能支撑，建议以跟踪验证的思路把握后续估值修复窗口。短期建议关注综合服务能力突出、全业务链布局均衡、跨境业务布局领先的头部一流投行标的，亦可适当关注在互联网财富管理领域具备显著流量和用户优势的特色标的。

● 行业基本面跟踪

最近一个月，Shibor3M 利率绝对水平处于 1.43，整个区间表现为横向稳定，既没有持续上行，也没有持续下行。由于最高值、最低值与期初期末值完全一致，区间波动率从数据表现看接近于零。Shibor3M 属于 3 个月期限资金价格，更多反映中短期资金供求和银行间融资环境，对券商板块构成流动性层面的中性偏积极背景。

最近一个月沪市基金成交额在 8 月 18 日达到 3,662.32 亿元，8 月 19 日为 3,411.99 亿元；8 月 24 日至 8 月 25 日处于 3,313.35 亿元至 3,139.61 亿元；8 月 31 日至 9 月 4 日先升至 3,741.01 亿元，随后 9 月 9 日降至 2,724.20 亿元，9 月 11 日回升至 3,366.53 亿元。深市基金成交额在 8 月 19 日达到 1,615.65 亿元，8 月 24 日为 1,522.50 亿元，之后整体回落；9 月 9 日降至 1,103.31，9 月 11 日回升至 1,317.19 亿元。同花顺全 A 加权成交金额在 8 月 17 日至 8 月 19 日由 2.40 万亿升至 2.53 万亿，随后逐步回落；8 月 24 日和 8 月 31 日分别为 2.01 万亿和 2.14 万亿，9 月 4 日为 2.05 万亿，9 月 10 日降至 1.66 万亿，9 月 11 日回升至 1.98 万亿。可以看出，基金类资产交易活跃度相对具有韧性，但股票市场整体成交热度回落。因此券商收入弹性可能会呈现“结构性分化”：财富管理相关业务可能相对稳定，传统股票经纪和高频交易相关业务弹性可能有所减弱。

最近一个月，融资融券余额由 8 月 10 日的 26,621.56 亿元升至 8 月 18 日的 26,979.13 亿元，随后总体下行，虽然期间多次在 26,500 至 26,700 附近波动，但未能重新突破 8 月 18 日高点，至 9 月 11 日下降至 26,316.26 亿元。融资融券余额高位回落，说明杠杆资金风险偏好较 8 月中旬有所减弱。由于余额并未出现大幅断崖式下降，故当前更接近“高位震荡后温和收缩”，而非系统性去杠杆，但风险偏好边际降温。对券商而言，两融业务仍有规模支撑，但收入增量和风险收益改善均需要余额重新回升及市场成交回暖配合。

最近一个月中债新综合指数(总值)财富指数8月下旬出现回调,9月初至9月9日修复并创区间新高,随后略有回落:在8月17日为255.9445,8月18日至8月19日升至256.0839和256.0695;8月21日回落至255.9709,8月28日降至255.8695,为区间低点;随后逐步回升,9月9日达到256.2432,为区间最高值,9月11日回落至256.1441。指数未出现明显趋势性下跌,说明债券资产整体风险偏好仍偏稳健。最近一个月成交额维持活跃但期末略降、整体波动较低。深市债券成交额在8月17日和8月31日处于3,691.42和3,696.02的高位,9月2日降至3,268.28,随后有所恢复;沪市债券成交额在8月20日降至2.55万亿,9月7日升至2.85万亿,9月11日回落至2.67万亿,但仍处于相对高位。当前债券市场环境有利于券商固定收益业务保持稳定。

最近一个月十年期国债收益率整体维持在1.68%至1.70%之间,区间振幅仅约0.02个百分点,表现为低位窄幅震荡。最低为2026年8月24日的1.6794%,最高为2026年8月27日的1.6988%。8月17日至8月27日先由1.6924%升至1.6988%,随后回落至8月31日的1.6883%;9月初小幅波动,9月11日回升至1.6899%。十年期国债收益率处于较低水平且整体未显著上行,有利于债券持仓维持估值稳定;但由于利率下行空间和波动幅度均有限,单纯依靠久期交易获取超额收益的空间可能受到限制。

沪深300股债利差整体处于5.05至5.20区间,总体呈现先升高—回落—再回升的走势。在8月17日为5.0738,8月18日降至5.0732后基本维持较高水平;8月24日至8月25日升至5.1916和5.1958,随后8月26日至8月27日回落至5.1411和5.0963;8月31日至9月1日降至区间低位附近,9月11日回升至5.1818,相较8月17日还有所上升,整体来看处于相对较高水平,支持权益资产相对债券的配置价值,也为券商估值修复提供基础。但其对板块的实际催化,可能需要成交额持续放大和融资余额止跌回升予以验证。

● 行情回顾

上周A股申万证券Ⅱ行业指数下跌4.33%,沪深300指下跌1.42%,证券Ⅱ指数跑输沪深300指数2.92个pct。券商板块(证券Ⅱ)相对1年前下跌16.11%,远逊于沪深300指数1.46%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,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12,-1.802%,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.....	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	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

中国证监会发布《期货公司监督管理办法》及配套实施公告。修订后的《期货公司监督管理办法》将于 2027 年 1 月 1 日起施行，适用于期货公司的设立、股权管理、公司治理、分支机构与子公司管理，以及期货经纪、交易咨询、做市交易、资产管理和衍生品交易等业务。配套实施公告则重点涉及新增业务行政许可、境外子公司监管规则适用及业务过渡安排。本次修订主要包括以下内容：一是将期货公司业务分为基础类业务（境内期货经纪、期货交易咨询）和交易类业务（期货做市交易、期货资产管理、衍生品交易），并具体完善了期货公司设立变更、业务准入等方面的规范要求。二是强化对期货公司股东、实际控制人的监管，强化股东的说明、报告等义务，提升期货公司股权透明度。三是完善期货公司的公司治理和内部控制，要求期货公司建立健全组织机构，加强期货公司的合规管理、风险管理、内部控制要求等。四是严格对期货公司子公司和分支机构的监管，加强备案管理。五是健全期货公司的业务规则，完善一般业务规范，健全境内期货经纪、期货做市交易和期货资产管理等主要业务规范。六是全面加强监管执法，进一步完善了监督管理和法律责任条款。

国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会 介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况。2026 年 9 月 10 日国新办举行“开局起步‘十五五’”系列金融领域主题新闻发布会，会上中国人民银行、金融监管总局、证监会、外汇局四大部门，围绕《金融强国建设“十五五”规划》展开部署，明确到 2030 年形成中国特色现代金融体系总体框架，2035 年基本建成高质量现代金融体系。央行将优化双支柱调控框架，推进人民币国际化，深耕“五篇大文章”；金融监管总局聚焦防风险、强监管，引导金融机构加大对实体经济重点领域支持；证监会推进资本市场新“国九条”落地，提升上市公司质量，壮大中长期资金队伍；外汇局构建新型外汇管理体制，稳步提升资本项目开放水平。整体明确“十五五”阶段是金融强国建设关键期，将在守牢系统性风险底线的前提下，以制度型开放支撑经济高质量发展。

9 月 7 日晚间，中金公司发布公告称，公司换股吸收合并东兴证券、信达证券事项获证监会同意注册及核准批复。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

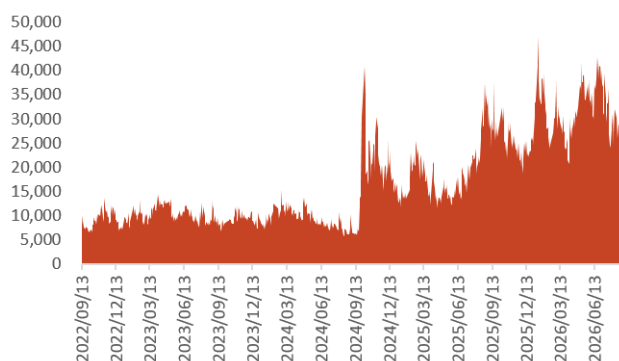
最近一个月, Shibor3M 利率绝对水平处于 1.43, 整个区间表现为横向稳定, 既没有持续上行, 也没有持续下行。由于最高值、最低值与期初期末值完全一致, 区间波动率从数据表现看接近于零。Shibor3M 属于 3 个月期限资金价格, 更多反映中短期资金供求和银行间融资环境, 对券商板块构成流动性层面的中性偏积极背景。

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

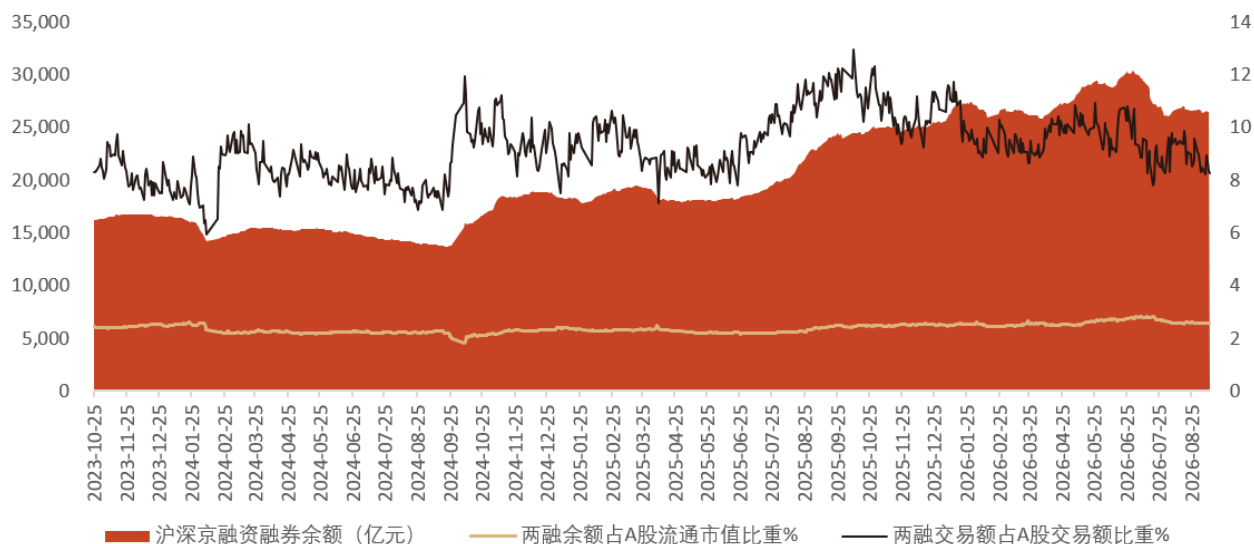
2.2 股基成交额

最近一个月沪市基金成交额在 8 月 18 日达到 3,662.32 亿元, 8 月 19 日为 3,411.99 亿元; 8 月 24 日至 8 月 25 日处于 3,313.35 亿元至 3,139.61 亿元; 8 月 31 日至 9 月 4 日先升至 3,741.01 亿元, 随后 9 月 9 日降至 2,724.20 亿元, 9 月 11 日回升至 3,366.53 亿元。深市基金成交额在 8 月 19 日达到 1,615.65 亿元, 8 月 24 日为 1,522.50 亿元, 之后整体回落; 9 月 9 日降至 1,103.31, 9 月 11 日回升至 1,317.19 亿元。同花顺全 A 加权成交金额在 8 月 17 日至 8 月 19 日由 2.40 万亿升至 2.53 万亿, 随后逐步回落; 8 月 24 日和 8 月 31 日分别为 2.01 万亿和 2.14 万亿, 9 月 4 日为 2.05 万亿, 9 月 10 日降至 1.66 万亿, 9 月 11 日回升至 1.98 万亿。可以看出, 基金类资产交易活跃度相对具有韧性, 但股票市场

场整体成交热度回落。因此券商收入弹性可能会呈现“结构性分化”：财富管理相关业务可能相对稳定，传统股票经纪和高频交易相关业务弹性可能有所减弱。

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

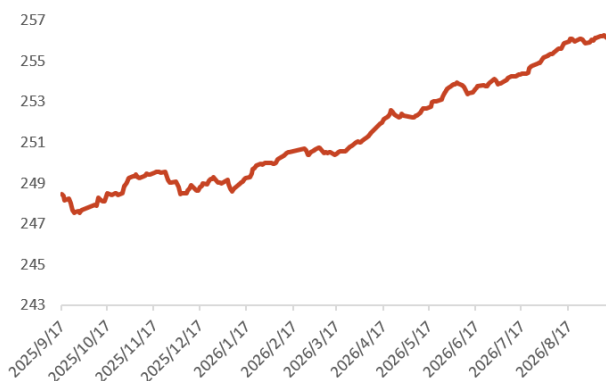
最近一个月，融资融券余额由8月10日的26,621.56亿元升至8月18日的26,979.13亿元，随后总体下行，虽然期间多次在26,500至26,700附近波动，但未能重新突破8月18日高点，至9月11日下降至26,316.26亿元。融资融券余额高位回落，说明杠杆资金风险偏好较8月中旬有所减弱。由于余额并未出现大幅断崖式下降，故当前更接近“高位震荡后温和收缩”，而非系统性去杠杆，但风险偏好边际降温。对券商而言，两融业务仍有规模支撑，但收入增量和风险收益改善均需要余额重新回升及市场成交回暖配合。

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8月下旬出现回调，9月初至9月9日修复并创区间新高，随后略有回落：在8月17日为255.9445，8月18日至8月19日升至256.0839和256.0695；8月21日回落至255.9709，8月28日降至255.8695，为区间低点；随后逐步回升，9月9日达到256.2432，为区间最高值，9月11日回落至256.1441。指数未出现明显趋势性下跌，说明债券资产整体风险偏好仍偏稳健。最近一个月成交额维持活跃但期末略降、整体波动较

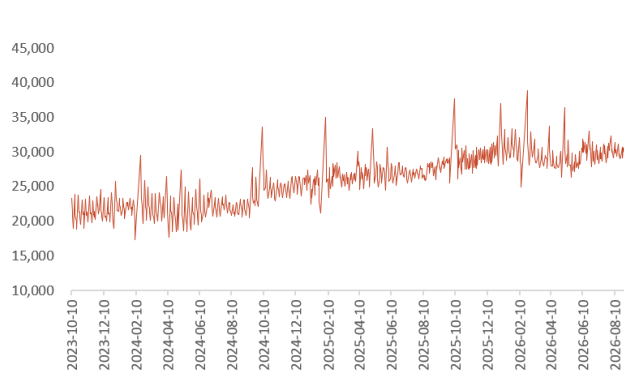
低。深市债券成交额在 8 月 17 日和 8 月 31 日处于 3,691.42 和 3,696.02 的高位，9 月 2 日降至 3,268.28，随后有所恢复；沪市债券成交额在 8 月 20 日降至 2.55 万亿，9 月 7 日升至 2.85 万亿，9 月 11 日回落至 2.67 万亿，但仍处于相对高位。当前债券市场环境有利于券商固定收益业务保持稳定。

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）



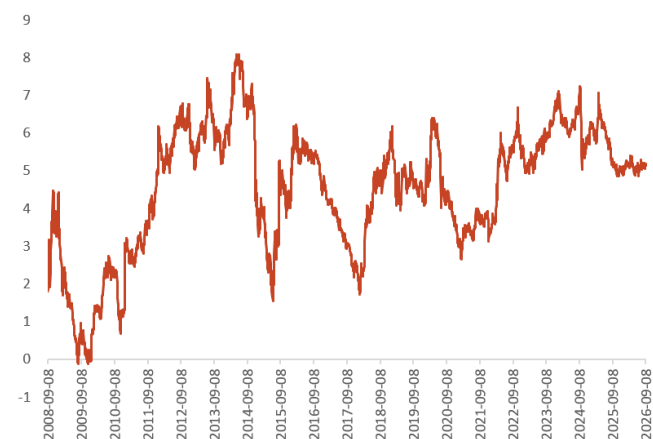
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.5 股债利差

最近一个月十年期国债收益率整体维持在 1.68%至 1.70%之间，区间振幅仅约 0.02 个百分点，表现为低位窄幅震荡。最低为 2026 年 8 月 24 日的 1.6794%，最高为 2026 年 8 月 27 日的 1.6988%。8 月 17 日至 8 月 27 日先由 1.6924%升至 1.6988%，随后回落至 8 月 31 日的 1.6883%；9 月初小幅波动，9 月 11 日回升至 1.6899%。十年期国债收益率处于较低水平且整体未显著上行，有利于债券持仓维持估值稳定；但由于利率下行空间和波动幅度均有限，单纯依靠久期交易获取超额收益的空间可能受到限制。

沪深 300 股债利差整体处于 5.05 至 5.20 区间，总体呈现先升高—回落—再回升的走势。在 8 月 17 日为 5.0738，8 月 18 日降至 5.0732 后基本维持较高水平；8 月 24 日至 8 月 25 日升至 5.1916 和 5.1958，随后 8 月 26 日至 8 月 27 日回落至 5.1411 和 5.0963；8 月 31 日至 9 月 1 日降至区间低位附近，9 月 11 日回升至 5.1818，相较 8 月 17 日还有所上升，整体来看处于相对较高水平，支持权益资产相对债券的配置价值，也为券商估值修复提供基础。但其对板块的实际催化，可能需要成交额持续放大和融资余额止跌回升予以验证。

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 行业指数下跌 4.33%，沪深 300 指下跌 1.42%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 2.92 个 pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 16.11%，远逊于沪深 300 指数 1.46% 的涨幅。

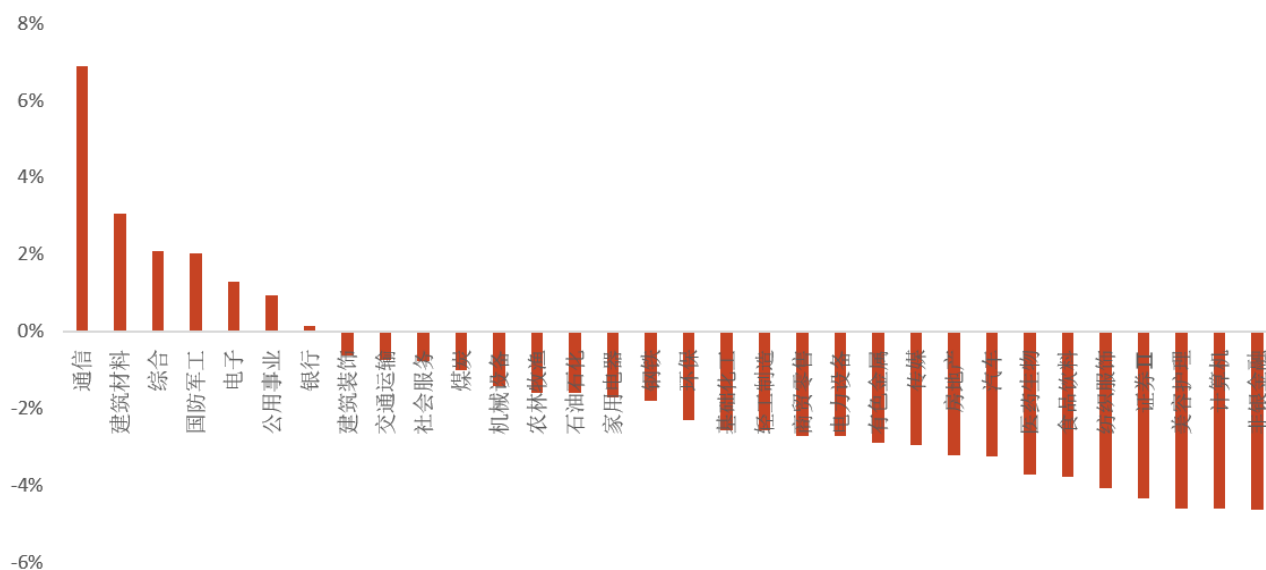
图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

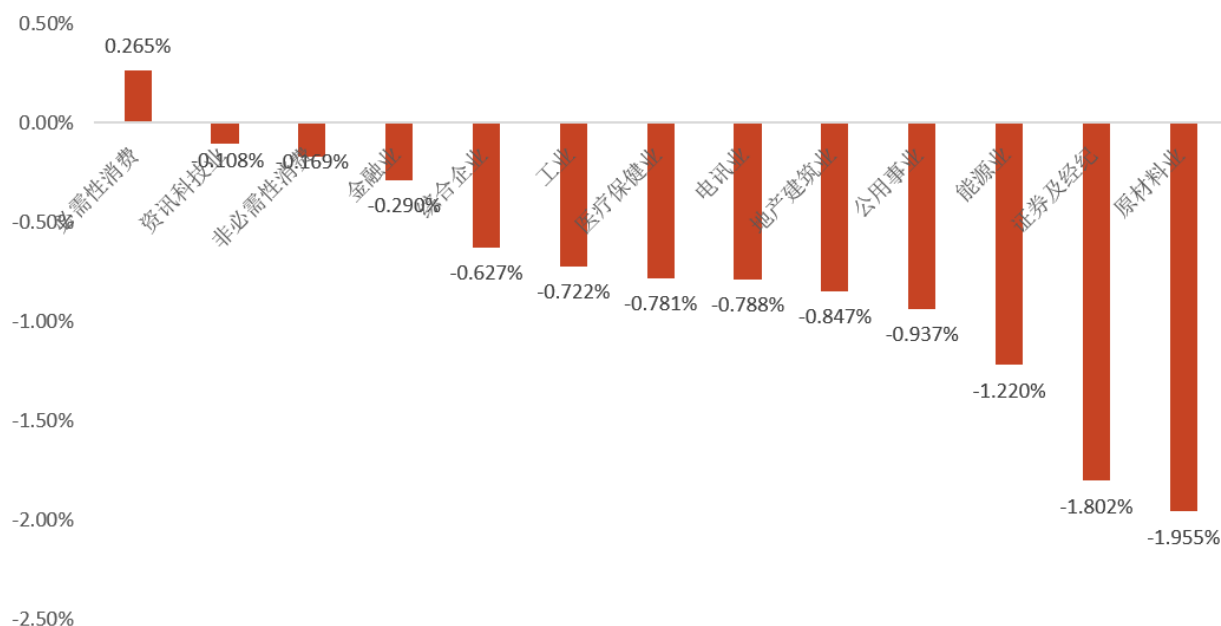
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 29，强于非银金融板块。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 12，-1.802%，表现弱于金融业整体。

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

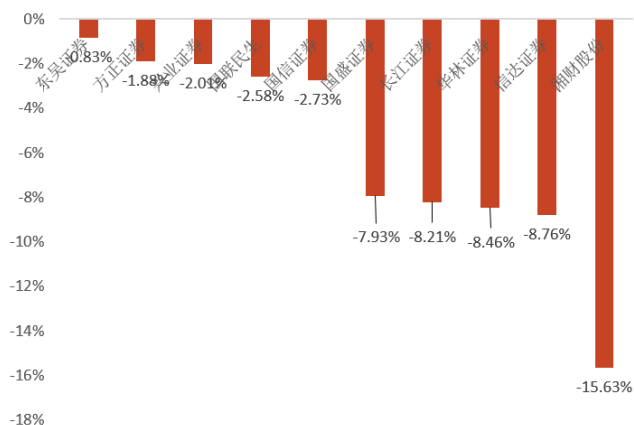
图表10：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况



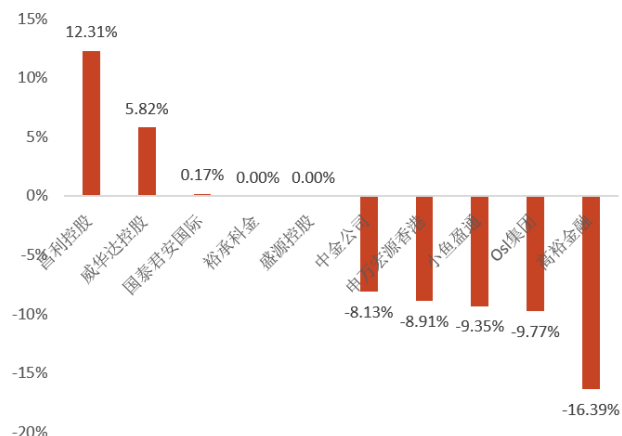
资料来源：iFind，中邮证券研究所

上周 A 股券商全部下跌，无上涨个股。港股证券和经纪板块上涨个股仅三只：

昌利控股 12.308%、威华达控股 5.816%、国泰君安国际 0.174%。

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