

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6036.0
52 周最高	7402.89
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

《20260921-并表管理推进+流动性稳定+交投边际修复》 - 2026.09.21

标普上修中资券商行业评级，影响可能不止融资成本下行

● 事件回顾

2026 年 9 月中旬，标普全球评级正式发布针对中国证券行业的专项信用评估报告，将中国证券业对应的 BICRA 风险组别从原有的第 6 组上调至第 5 组，同步完成行业锚定评级的上修，从原基准“bb”调升至“bb+”。本次单家机构层面的评级调整动作具体为：广发证券及其核心境外香港子公司的长期主体信用评级从 BBB/稳定直接上调至 BBB+/稳定；中信证券、国泰海通证券、中国银河证券、东方证券这 4 家头部券商，连同各自对应的核心境外运营子公司，主体评级维持不变，评级展望从此前的稳定正式调整为正面；其余 7 家头部券商则保持原有评级与稳定展望不变。

● 投资要点

本次行业级评级调整的核心原因，可能主要在于中国宏观经济韧性的持续增强——标普在报告中明确将中国 3.4 万亿美元官方外汇储备、合计规模超 2 万亿美元的主权财富类储备，列为证券行业对冲外部跨境冲击的核心安全保障；叠加当前证券行业并表监管框架持续落地完善，监管层引导下的行业头部整合进程持续提速。在此情形下，标普对整个中国证券行业的长期整体风险定价完成此次基准上修。

融资成本有望系统性下行，头部集中趋势可能进一步提速。从最直观的经营端影响来看，行业整体信用基准上移后，头部中资券商在国际美元市场的境外融资成本将有望进入系统性下行通道，跨境业务的整体资金成本中枢将进一步下移，长期以来中资券商在国际美元融资市场面临的信用资质定价约束或将被逐步打破。更低的境外融资成本、更强的全球市场信用背书，也将为头部券商后续开展行业内并购整合、跨境优质资产收购提供更充足的信用支撑，行业“头部机构集中化”的长期主线逻辑将进一步加速，中资金融机构的国际信用估值可能正进入确定性的持续修复通道。但中小区域券商在资本持续投入、全链条合规风控层面的固有竞争劣势有可能将被持续放大。

衍生品保证金可能释放，或带来数倍于利息节约的业绩弹性。在国际场外衍生品交易体系中，交易对手方的长期主体信用评级直接决定了初始保证金的抵扣比例，评级从 BBB-向 BBB+完成跃迁的过程中，或将直接为对应的受益券商释放大量原本被占用的闲置业务资本金，这部分资本金不需要任何额外的外部融资动作，就能直接投入新的业务周转环节，最终带来的业绩增厚弹性，有可能将远高于融资成本下行直接节约的利息规模。

低基数标的预期差可能相对更大。当前市场普遍默认的头部机构受益排序，实际上存在明确的预期差。本次获得评级展望上调的机构序列里，初始评级基数更低的标的，从当前评级向更高一级跃迁的弹性空间反而可能更大；同时深度绑定上海建设国际金融中心政策主线

的区域核心券商，或是所有机构中“地方政府支持力度持续释放——主体评级进一步上修”概率最高的标的。反观已经处于较高评级序列的头部机构，后续想要完成评级进一步上修，则需要同步满足多重约束条件，短期维度下的业绩与估值弹性反而更低。

外资分仓准入门槛松动，新增增量可能尚未纳入一致预期。本次评级调整还将为头部券商的卖方研究业务带来此前被忽略的隐性增量：国际资管机构在分配中国市场股票交易的分仓佣金时，券商自身的国际长期信用评级是核心准入门槛之一，过去不少头部中资券商因为主体评级长期卡在较低区间，无法进入部分外资资管机构的核心分仓交易名单。本次评级上调落地后，对应的受益券商将有机会新增外资分仓佣金的分配份额，这部分潜在的业绩增量，目前可能尚未被市场充分定价，一致盈利预测亦暂未覆盖该维度。

● 投资建议

建议重点关注跨境业务布局完善、资本实力雄厚的行业头部券商，兑现融资成本下行、行业整合加速带来的确定性红利；同时可以适当关注评级提升空间更大、外资分仓业务增量弹性更高的区域核心券商，赚取当前市场可能尚未充分定价的额外收益。

● 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