

稳字当头，多措并举促进行业高质量发展

强于大市 (维持)

——关于吴清主席 2026 金融街论坛年会演讲的学习体会

2026 年 10 月 20 日

事件:

10 月 19 日，证监会主席吴清在 2026 金融街论坛年会开幕式上发表主题演讲《统筹发展和安全 坚持开放与合作 奋力谱写资本市场“十五五”高质量发展新篇章》，表态将进一步健全投资和融资相协调的资本市场功能，持续提升市场韧性和信心。

投资要点:

全力维护资本市场安全稳定，方向性自营风险收益比或改善，两融余额有望回升。吴清主席提出“加强风险研判和政策工具体备，巩固完善稳市机制建设”，投资端“推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，持续深化公募基金改革”“稳步推出北证 50ETF、北交所新股市值配售”，并宣布同意首批 18 只主动 ETF 注册，鼓励有条件的上市公司加大回购增持等力度。市场资金结构优化、稳定性提升将降低两融的强平与减值压力，也有助于修复风险偏好，推升融资余额中枢，同时，方向性自营或受益于风险收益比改善。

持续深化资本市场包容性改革，促进北交所新三板一体化高质量发展，中小券商迎差异化发展空间。吴清主席提到“落实落细‘两创板’改革，完善科技企业识别筛选等机制”“实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度”“择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则”，还表示将“稳步推出创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措，促进北交所新三板一体化高质量发展”。本轮融资端改革中，IPO 向新质生产力聚焦，未盈利企业上市通道拓宽，头部券商在资本实力、定价与承销能力方面具备优势，而部分中小券商凭借新三板长期布局、与区域性股权市场深度合作，以及“三投联动”，在北交所投行业务上表现亮眼。截至 10 月 19 日收盘，北交所市值体量仅为科创板的 5.7%、创业板的 4.9%，年初至今 IPO 发行家数上北交所占比较高，超过 50%，并且北交所募资规模同比提升幅度也相对其他板块更显著，政策催化下仍有较大扩容空间，或成为中小券商差异化发展的重要抓手。

扩大市场高水平对外开放，加快建设国际一流投行。对外开放方面，吴清主席提出“进一步提高跨境投融资便利化水平”，具体落点上，将“提升 QFII 投资运作便利度，支持境内外机构合作推出更多基于中国资产的指数和产品”，“支持更多外资机构来华投资展业”，并“落实内地与香港市场‘五个协同’合作新模式，加快推进人民币股票交易柜台和 REITs 纳入沪深港通”。此外，机构层面，吴清主席明确“加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合，加快建设国际一流投行”。国际业务发展方面，头部券商在牌照、资本积累、区域覆盖、跨境资源协同层面具备先发优势，其中国泰海通通过并购重组显著提升了国际业务实力，政策支持下，行业或继续通过并购整合加速打造国际一流投行。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

三季报披露窗口来临，北交所做市商扩容政策面持续释放积极信号，估值低位配置性价比高

公募基金运作管理制度系统性修订，权益类基金发展空间与运作灵活度双升

分析师:

王如冰

执业证书编号:

S0270524010003

电话:

02032255211

邮箱:

wangrb@wlzq.com.cn

加强监管与投资者保护。吴清主席强调“全面落实‘五大监管’”，并明确近期将推出 4 项举措：1）筹建基金业运行监测中心；2）发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见；3）完善违规减持处罚规则；4）制定发布证券市场先行赔付指导意见。此外，还将加快推动出台上市公司监管条例，健全公司治理、信息披露、投资者保护等制度机制。10 月 19 日当天，证监会发布《违规转让证券案件行政处罚实施规则》，并就《证券市场先行赔付指导意见》公开征求意见。

投资建议：

当前券商板块 PB 估值已处于近十年来极低分位，且监管明确表示了稳市决心，在国内回升向好的经济态势以及积极的政策基调下，权益市场有望企稳回升，我们认为券商将受益于估值修复以及基本面预期改善。结合三季报窗口来临，短期建议关注财富管理业务、自营非方向性业务转型领先的标的，中长期关注具备成为国际一流投行潜质的头部券商、投行和股权投资具有特色的中小券商。

风险因素：地缘政治冲突长期延续甚至升级；全球流动性收紧；宏观经济不及预期；政策推进不及预期等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场