稳市工具走向常态化运用，政策组合拳夯实板块底

——证券II行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 09 日

行业核心观点：

截至 11 月 6 日收盘，券商板块 PB 估值为 1.07X，处于 2016 年初以来 4.5%分位。上周市场交投延续回升，两融余额仍在回落，公募基金新发规模环比回落但处于下半年以来相对高位。近期政策端暖风频吹，股票回购增持再贷款确立为长期性制度安排且利率降至 1%，互换便利操作也进入常态化、扩容化轨道，以流动性支持稳定市场预期的同时，为券商自营提供了低成本资金来源，并打开同等资本约束下更大的资金调度空间。我们认为，稳市政策将支撑券商基本面景气度与业绩，当前板块估值处于底部区域，具备较高的安全边际与修复概率，建议关注业绩表现稳健的头部券商、投行和股权投资具有特色的中小券商。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）涨 4.38%，跑赢沪深 300 指数 2.66pct，非银金融子行业中证券Ⅱ+5.04%、保险Ⅱ+3.17%、多元金融+3.92%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为 17.78%、21.19%、18.94%。券商个股方面，上周 41 家上市券商中 39 家上涨，其中国金证券(+8.46%)、华林证券(+8.03%)、国信证券(+7.16%)涨幅居前，东吴证券(-0.39%)、华安证券(-0.29%)跌幅居前。

行业数据：1）市场交投方面，上周 A 股股票日均成交额 18737.73 亿元，环比+17.16%。截至 11 月 6 日，两融余额 22833.53 亿元，较前一周最后交易日-2.55%，占 A 股流通市值比例 2.54%。其中融资余额 22549.39 亿元，占两融余额比例 98.76%。2）股债承销方面，按发行日统计，上周国内券商境内市场债券承销规模为 2142.64 亿元，同期暂无 IPO 项目发行。3）公募基金规模方面，上周新成立公募基金 35 只，发行份额 252.92 亿份，其中权益类基金 23 只，发行份额 137.35 亿份。

重要动态：11 月 2 日，中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会等部门先后召开证券、基金、保险公司互换便利座谈会和股票回购增持再贷款座谈会，会议提出：适时开展证券、基金、保险公司互换便利操作，进一步增加参与机构数量，适当降低互换费率，优化质押和操作模式；股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由 1.25%降至 1%，金融机构坚持市场化定价原则，在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。11 月 3 日，中国人民银行开展了第三批 SFISF 操作，操作金额 1000 亿元，采用费率招标方式，31 家证券、基金公司参与投标，中标费率为 10bp，中金公司中标 163 亿元，国泰海通、中信证券分别中标 100 亿元，国投证券中标 60

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

互换便利第三次招标将启动，稳市信号持续强化

单季业绩受自营拖累，行业基本面长期向好政策催化与低估值共振

分析师： 王如冰
执业证书编号：S0270524010003
电话：02032255211
邮箱：wangrb@wlzq.com.cn

亿元，东吴证券中标 50 亿元，长城证券、华福证券、广发证券、东方证券、招商证券、平安证券、国联民生等也宣布中标。

风险因素：地缘政治冲突长期延续甚至升级；货币政策、国际关系等发生重大变化；宏观经济不及预期；政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

正文目录

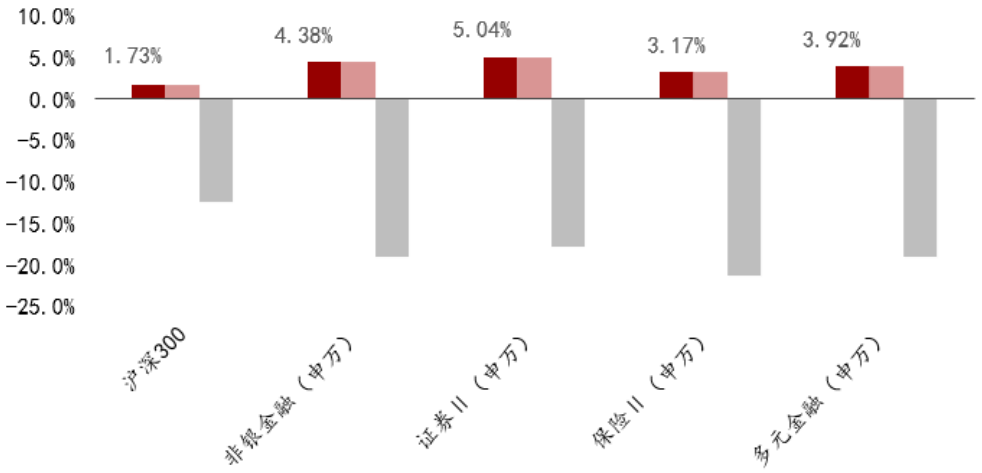
1 行情回顾.....4
2 行业数据.....5
3 动态信息.....6
3.1 行业热点.....6
3.2 公司动态.....6
4 投资建议.....7
5 风险提示.....7

图表 1: 上周非银金融板块表现.....4
图表 2: 券商个股周涨跌幅.....4
图表 3: A 股股票周度日均成交额（亿元）.....5
图表 4: 两融余额及占 A 股流通市值比重（亿元；%）.....5
图表 5: A 股 IPO 及再融资募资规模（亿元）.....5
图表 6: 国内券商境内市场债券承销规模（亿元）.....5
图表 7: 权益类公募基金存量份额&资产净值规模（万亿份；万亿元）.....6
图表 8: 新成立权益类公募基金的发行份额与只数（亿份；只）.....6

1 行情回顾

上周非银金融板块（申万）涨4.38%，跑赢沪深300指数2.66pct，非银金融子行业中证券Ⅱ+5.04%、保险Ⅱ+3.17%、多元金融+3.92%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为17.78%、21.19%、18.94%。

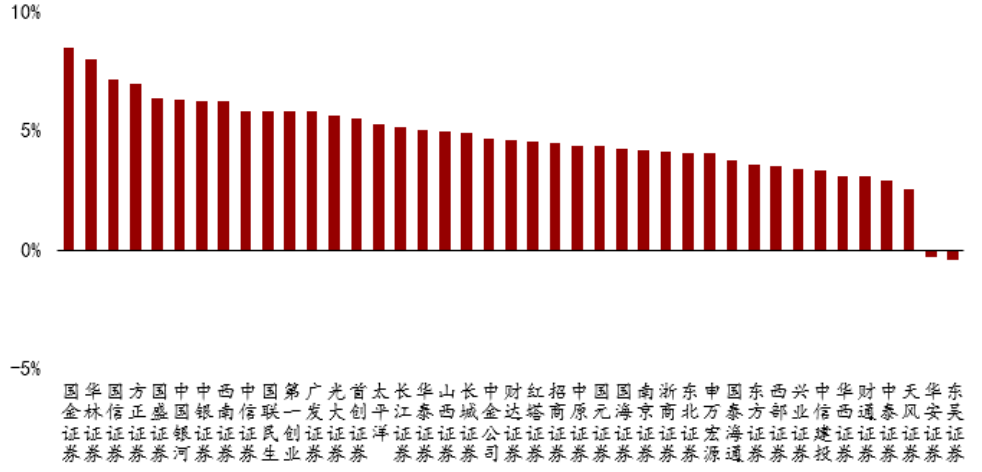
图表1：上周非银金融板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

券商个股方面，上周41家上市券商中39家上涨，其中国金证券(+8.46%)、华林证券(+8.03%)、国信证券(+7.16%)涨幅居前，东吴证券(-0.39%)、华安证券(-0.29%)跌幅居前。

图表2：券商个股周涨跌幅

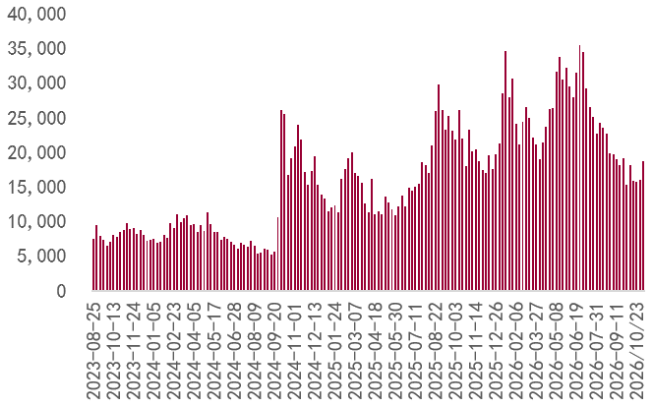


资料来源：wind，万联证券研究所

2 行业数据

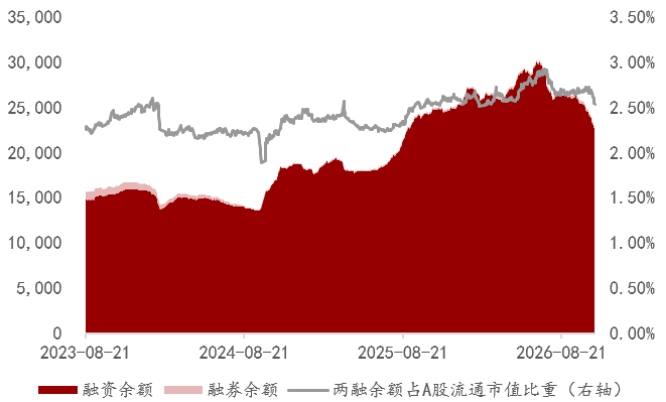
市场交投方面，上周A股股票日均成交额18737.73亿元，环比+17.16%。截至11月6日，两融余额22833.53亿元，较前一周最后交易日-2.55%，占A股流通市值比例2.54%。其中融资余额22549.39亿元，占两融余额比例98.76%。

图表3：A股股票周度日均成交额（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：两融余额及占A股流通市值比重（亿元；%）



资料来源：wind，万联证券研究所

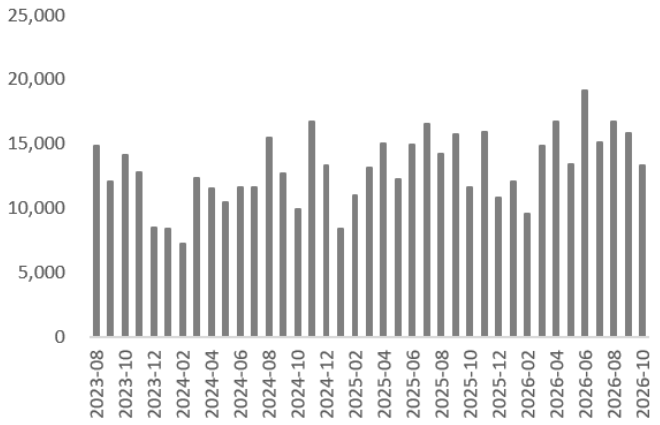
股债承销方面，按发行日统计，2026年11月1日至11月6日，国内券商境内市场债券承销规模为2142.64亿元，同期暂无IPO项目发行。

图表5：A股IPO及再融资募资规模（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所 注：数据截至2026年10月末

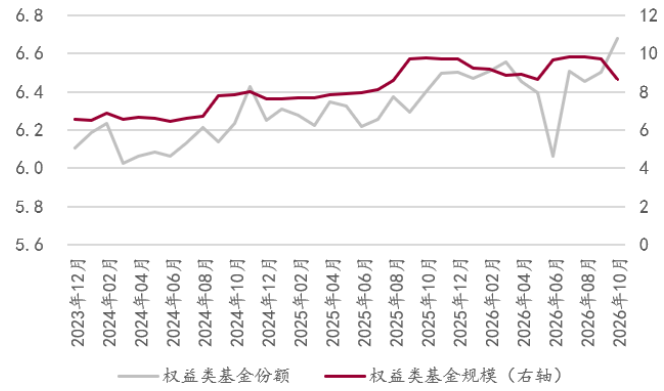
图表6：国内券商境内市场债券承销规模（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所 注：数据截至2026年10月末

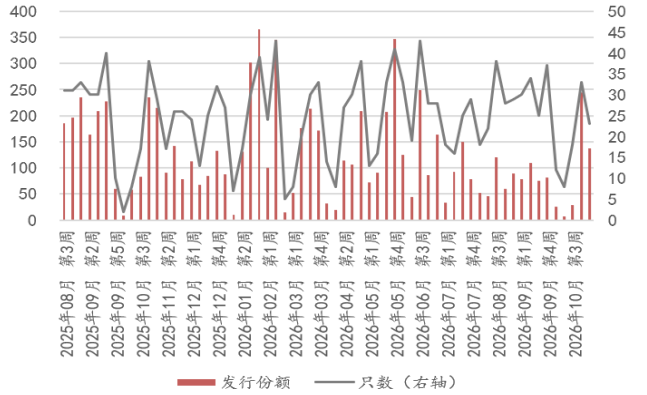
公募基金规模方面，截至2026年10月末，非货公募基金资产净值规模为23.56万亿元，较2026年9月末-3.34%，其中权益类基金资产净值规模为8.64万亿元，较2026年9月末-11.09%。上周新成立公募基金35只，发行份额252.92亿份，其中权益类基金23只，发行份额137.35亿份。

图表7：权益类公募基金存量份额&资产净值规模（万亿份；万亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表8：新成立权益类公募基金的发行份额与只数（亿份；只）



资料来源：wind，万联证券研究所

3 动态信息

3.1 行业热点

【中国人民银行、金融监管总局、证监会】11月2日，中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会等部门先后召开证券、基金、保险公司互换便利座谈会和股票回购增持再贷款座谈会，会议提出：适时开展证券、基金、保险公司互换便利操作，进一步增加参与机构数量，适当降低互换费率，优化质押和操作模式；股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由1.25%降至1%，金融机构坚持市场化定价原则，在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。11月3日，中国人民银行开展了第三批SFISF操作，操作金额1000亿元，采用费率招标方式，31家证券、基金公司参与投标，中标费率为10bp，中金公司中标163亿元，国泰海通、中信证券分别中标100亿元，国投证券中标60亿元，东吴证券中标50亿元，长城证券、华福证券、广发证券、东方证券、招商证券、平安证券、国联民生等也宣布中标。（资料来源：新华财经，万联证券研究所整理）

【深交所】11月6日，深圳证券交易所、深圳证券信息有限公司发布《关于修订创业板指数编制方案的公告》，宣布对创业板指数的编制方案进行修订，将单只样本股权重上限逐步调整至15%。调整方式为：在每次定期调整期间，如果临近定期调整时第一大样本股实际权重超过14.5%，则对其实际权重加0.5%后向上取整，作为调整后的单只样本股权重上限。调整期间权重上限、权重调整因子只下调，不上调，直至第一大样本股实际权重不超过14.5%，实现权重上限15%的目标。本次修订于2026年12月14日定期调整时生效。（资料来源：深交所，万联证券研究所整理）

3.2 公司动态

【长城证券】11月2日，长城证券发布公告称，证监会已核准其上市证券做市交易（限于北京证券交易所股票做市交易）业务资格。（资料来源：长城证券公告，万联证券研究所整理）

【国联民生】11月3日，国联民生发布《关于控股股东增持股份计划的公告》，公告显示：公司控股股东国联集团拟自本公告披露日起至2027年3月31日通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式或其他允许的合规交易方式增持公司A股股份，增持金额为8000万元（含本数）至1亿元（不含本数）。11月4日，国联民生发布《关于全资子公司民生证券参与国联期货换股吸收合并民生期货暨关联交易的公告》，公告显示：为有效化解同业竞争，国联期货拟换股吸收合并民生期货，本次交易完成后，民生证

券将持有国联期货52.57%股份，国联期货将成为国联民生的间接控股子公司。（资料来源：国联民生公告，万联证券研究所整理）

4 投资建议

截至11月6日收盘，券商板块PB估值为1.07X，处于2016年初以来4.5%分位。上周市场交投延续回升，两融余额仍在回落，公募基金新发规模环比回落但处于下半年以来相对高位。近期政策端暖风频吹，股票回购增持再贷款确立为长期性制度安排且利率降至1%，互换便利操作也进入常态化、扩容化轨道，以流动性支持稳定市场预期的同时，为券商自营提供了低成本资金来源，并打开同等资本约束下更大的资金调度空间。我们认为，稳市政策将支撑券商基本面景气度与业绩，当前板块估值处于底部区域，具备较高的安全边际与修复概率，建议关注业绩表现稳健的头部券商、投行和股权投资具有特色的中小券商。

5 风险提示

地缘政治冲突长期延续甚至升级；货币政策、国际关系等发生重大变化；宏观经济不及预期；政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

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。

免责条款

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