万联证券 WANLIAN SECURITIES

高质量发展进行时，并购重组渐次落地

——证券II行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 16 日

行业核心观点：

当前市场仍呈震荡调整态势，上周市场交投、公募基金新发均环比回落，但近期政策端稳市场及资本市场改革的信号持续释放，我们认为，权益市场底部或在逐步构筑，券商三季度单季业绩主要受自营业务拖累，这一拖累因素有望随市场企稳而缓解，同时，资本市场改革持续推进，券商作为连接投融资两端的核心中介，业务边界有望随制度供给同步拓展。截至 11 月 13 日收盘，券商板块 PB 估值为 1.03X，处于 2016 年初以来 2.8%分位，近半数上市券商已破净，板块基本面长期向好，估值修复概率较大，建议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。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）跌 2.32%，跑输沪深 300 指数 1.38pct，非银金融子行业中证券Ⅱ-2.83%、保险Ⅱ-1.30%、多元金融-2.21%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为 20.10%、22.22%、20.74%。券商个股方面，上周 41 家上市券商均下跌，其中华泰证券(-4.43%)、东吴证券(-4.33%)、西南证券(-4.09%)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 16626 亿元，环比-11.27%。截至 11 月 13 日，两融余额 22865 亿元，较前一周最后交易日+0.14%，占 A 股流通市值比例 2.56%。其中融资余额 22572 亿元，占两融余额比例 98.72%。2）股债承销方面，按发行日统计，2026 年 11 月 1 日至 11 月 13 日，国内券商境内市场债券承销规模为 5773 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 36 只，发行份额 161.67 亿份，其中权益类基金 21 只，发行份额 48.80 亿份。

重要动态：1）证监会主席吴清在首届中国资本市场学术年会开幕式上致辞，提出六个“进一步深化研究”的方向：资本市场发展特点规律、市场稳定长效机制、制度包容性适应性、人工智能与资本市场双向赋能、市场微观结构、参与全球金融治理。2）中金公司公告称聘任东兴证券原董事长李娟以及信达证券原董事长林志忠为公司总裁助理、管理委员会成员；东吴证券公告称拟通过发行股份及支付现金的方式购买东海证券 83.68%的股份，上交所并购重组审核委员会定于 2026 年 11 月 17 日召开会议审核公司本次交易申请。

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；监管趋严等。

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

稳市工具走向常态化运用，政策组合拳夯实板块底

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

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

正文目录

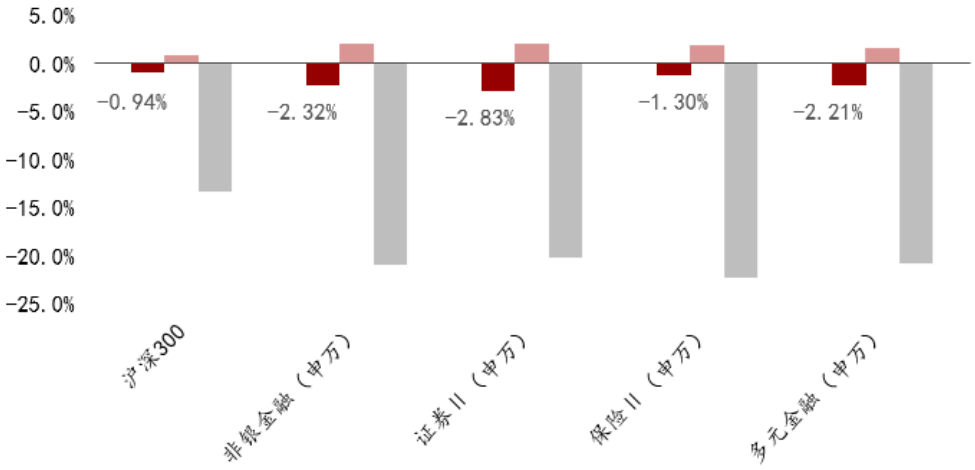
1 行情回顾.....3
2 行业数据.....4
3 动态信息.....5
3.1 行业热点.....5
3.2 公司动态.....5
4 投资建议.....5
5 风险提示.....6

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

1 行情回顾

上周非银金融板块（申万）跌2.32%，跑输沪深300指数1.38pct，非银金融子行业中证券Ⅱ-2.83%、保险Ⅱ-1.30%、多元金融-2.21%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为20.10%、22.22%、20.74%。

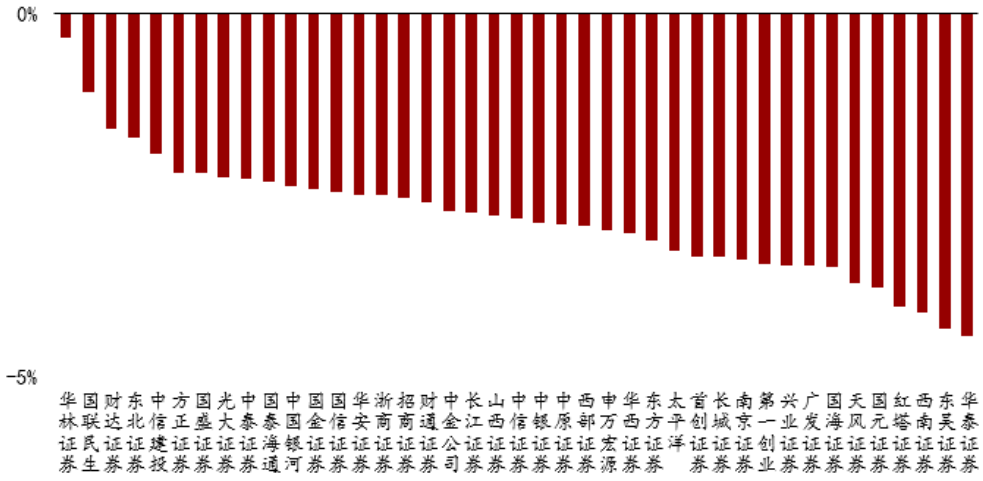
图表1：上周非银金融板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

券商个股方面，上周41家上市券商均下跌，其中华泰证券(-4.43%)、东吴证券(-4.33%)、西南证券(-4.09%)跌幅居前。

图表2：券商个股周涨跌幅

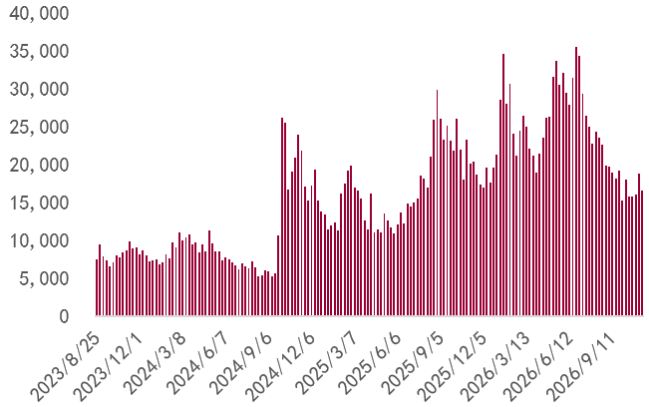


资料来源：wind，万联证券研究所

2 行业数据

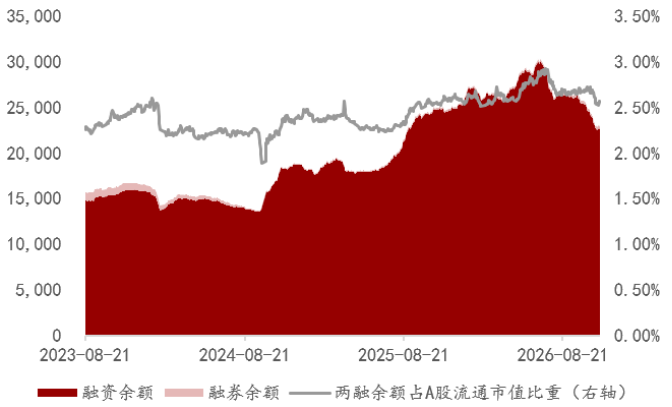
市场交投方面，上周A股股票日均成交额16626亿元，环比-11.27%。截至11月13日，两融余额22865亿元，较前一周最后交易日+0.14%，占A股流通市值比例2.56%。其中融资余额22572亿元，占两融余额比例98.72%。

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

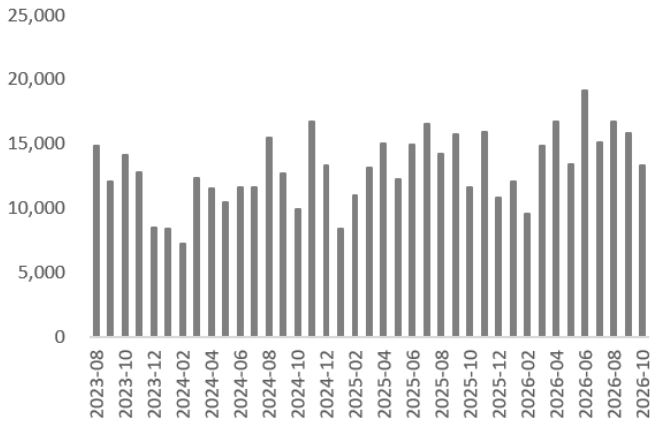
股债承销方面，按发行日统计，2026年11月1日至11月13日，国内券商境内市场债券承销规模为5773亿元，同期暂无IPO项目发行。

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

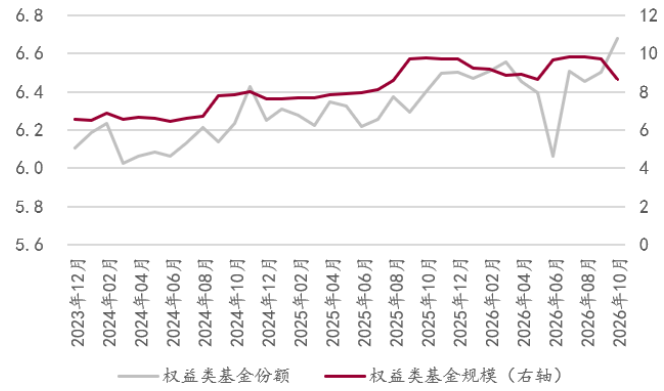
图表6：国内券商境内市场债券承销规模（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所 注：数据截至2026年10月末

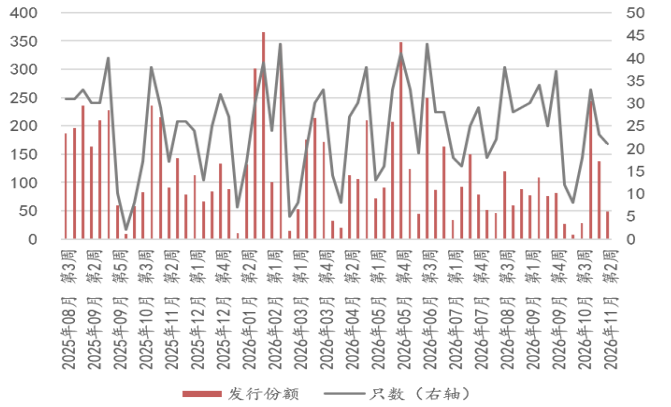
公募基金规模方面，截至2026年10月末，非货公募基金资产净值规模为23.56万亿元，较2026年9月末-3.34%，其中权益类基金资产净值规模为8.64万亿元，较2026年9月末-11.09%。上周新成立公募基金36只，发行份额161.67亿份，其中权益类基金21只，发行份额48.80亿份。

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

【证监会】11月14日，证监会主席吴清在首届中国资本市场学术年会开幕式上致辞，强调需要加快建设强大资本市场、更大力度深化改革扩大开放，需要资本市场积极应对各种外部不确定性、更好统筹发展与安全，并提出六个“进一步深化研究”的方向：资本市场发展特点规律、市场稳定长效机制、制度包容性适应性、人工智能与资本市场双向赋能、市场微观结构、参与全球金融治理。（资料来源：证监会，万联证券研究所整理）

【上交所】11月12日，证监会副主席刘浩凌在2026年上海证券交易所国际投资者大会上致辞，表示将持续深化资本市场投融资综合改革，强化对科技创新的金融支撑，不断提升上市公司质量和长期投资价值。持续加大监管执法力度，切实维护投资者合法权益。持续扩大高水平对外开放，提高跨境投融资便利性，支持上海加快建设国际金融中心。（资料来源：上交所，万联证券研究所整理）

3.2 公司动态

【中金公司】11月11日，中金公司发布公告称，聘任东兴证券原董事长李娟以及信达证券原董事长林志忠为公司总裁助理、管理委员会成员。（资料来源：中金公司公告，万联证券研究所整理）

【东吴证券】11月10日，东吴证券发布公告称，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买常州投资集团有限公司等60名交易对方持有的东海证券股份有限公司83.68%的股份，上交所并购重组审核委员会定于2026年11月17日召开会议审核公司本次交易申请。（资料来源：东吴证券公告，万联证券研究所整理）

4 投资建议

当前市场仍呈震荡调整态势，上周市场交投、公募基金新发均环比回落，但近期政策端稳市场及资本市场改革的信号持续释放，我们认为，权益市场底部或在逐步构筑，券商三季度单季业绩主要受自营业务拖累，这一拖累因素有望随市场企稳而缓解，同时，资本市场改革持续推进，券商作为连接投融资两端的核心中介，业务边界有望随制度供给同步拓展。截至11月13日收盘，券商板块PB估值为1.03X，处于2016年初以来2.8%分位，近半数上市券商已破净，板块基本面长期向好，估值修复概率较大，建

议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。

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；监管趋严等。

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