三项稳市举措同步出台，交投热度有望升温

——策略快评报告

2026 年 11 月 22 日

分析师： 郦彬
执业证书编号：S0270526090001
电话：18917197688
邮箱：libin1@wlzq.com.cn
分析师： 宫慧菁
执业证书编号：S0270524010001
电话：18028875418
邮箱：gonghj@wlzq.com.cn

投资要点：

- **事件：**11 月 22 日，经中国证监会批准，沪深北交易所将融资保证金比例下限由 100%下调至 80%，自 11 月 30 日起实施；深交所同日就创业板股票做市交易业务细则公开征求意见；沪深交易所与中国结算同步推出一揽子降费措施。
- 三项举措主要从交易杠杆、市场组织与运行成本三个维度出发，推动市场交投活跃度提升。在安排上，给证券公司预留一个交易周做系统和业务准备。
- **融资保证金比例为逆周期框架内的双向使用：**融资保证金比例是融资融券逆周期调节的主要工具。2026 年 1 月，沪深北交易所曾将该比例由 80%上调至 100%，本次下调后回到年初上调前的水平，属同一框架内的双向调节。我们认为，按全市场融资余额约 2.2 万亿元测算，这一举措理论上将带来增量资金近 4000 亿元，体量相当于当前融资余额的 18%左右，杠杆倍数由 1 倍升至 1.25 倍，有助于提升市场交投热度，促进市场情绪回暖。
- **创业板做市商制度为增加流动性供给的安排：**创业板做市商制度是 2026 年 4 月证监会《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》的落地环节。我们认为，做市商持续报双边价，有助于增加订单深度、缩小买卖价差，对流动性分层比较明显的中小市值成长股影响更直接。这项安排带来的增量资金规模不大，但为成长型标的补上了常态化的流动性供给，与竞价交易形成互补。
- **降费举措促进降低交易成本：**上交所新增降费措施预计向市场让利 13.68 亿元，2026 年度沪市整体降费预计超过 24 亿元；深交所新增措施让利 13.9 亿元，年度深市整体降费预计超过 22 亿元。两所将年初已实施的免收上市费、债券交易经手费等措施有效期延长两年至 2028 年，中国结算同步暂免部分债券发行人服务费与结算费。我们认为，单年让利与延长有效期双举措下，证券公司成本中枢有望在中期保持稳定，对交易业务形成边际改善。
- **投资建议：**整体看，本轮举措主要改善市场运行的底层条件。融资保证金比例下调提升交易端弹性，创业板做市商制度补充完善定价机制，降费压降投资参与成本。三处调整体现稳市场、稳预期、稳信心的监管信号。我们维持对 A 股中期配置价值的积极判断，配置思路上，建议关注：（1）做市商制度推进，创业板中大市值成长品种流动性溢价有

相关研究

主要宽基指数表现分化，政策支持工具或加码

科技主线共识增强，红利底仓价值凸显

南向资金转为净流入

望提升；（2）与成交活跃度相关度较高，经纪业务比重较大的券商有望直接受益降费举措；（3）长周期考核推进下，分红回购稳定的权重蓝筹或表现更优。

- **风险因素：**政策效果不及预期、外部环境变化、投资者情绪变化。

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