万联证券 WANLIAN SECURITIES

三项稳市新政发布，券商经营环境有望改善

——证券II行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 23 日

行业核心观点：

上周市场交投与两融余额环比回落，但近期稳市政策密集落地，融资保证金比例下调有望释放杠杆资金空间、提振交投活跃度，叠加创业板做市细则征求意见、沪深交易所与中国结算推出一揽子降费措施，政策端持续增强市场内在稳定性、改善券商经营环境。截至 11 月 20 日收盘，券商板块 PB 估值仅 1.03X，处于 2016 年初以来 2.8%分位，安全边际较高，建议把握政策催化下的估值修复机会，短期可关注资本实力、两融与机构业务较强的头部券商。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）涨 0.61%，跑赢沪深 300 指数 2.15pct，非银金融子行业中证券Ⅱ+0.06%、保险Ⅱ+2.82%、多元金融-5.09%。券商个股方面，上周 41 家上市券商中 8 家上涨，其中国泰海通(+3.23%)、华泰证券(+2.87%)、申万宏源(+2.59%)涨幅居前，华林证券(-8.30%)、国盛证券(-6.61%)、华安证券(-4.63%)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 14175 亿元，环比-14.74%。截至 11 月 20 日，两融余额 21798 亿元，较前一周最后交易日-4.67%。2）股债承销方面，按发行日统计，2026 年 11 月 1 日至 11 月 20 日，A 股股权融资规模 40.3 亿元，其中 IPO 发行 1 家，募集资金 4.3 亿元。同期，国内券商境内市场债券承销规模 7522 亿元。3）公募基金规模方面，上周新成立公募基金 42 只，发行份额 283.51 亿份，其中权益类基金 22 只，发行份额 37.88 亿份。

重要动态：11 月 22 日，三项稳市场稳预期相关政策公布：1）经中国证监会批准，沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券的最低保证金比例由 100%调低至 80%，相关规则调整自 2026 年 11 月 30 日起施行。2）深交所发布《深圳证券交易所创业板股票做市交易业务细则（征求意见稿）》，对做市交易的申请与终止、做市商权利与义务、监督管理等作出规定。3）沪深交易所推出新一批降费措施，包括免收交易单元使用费等，并将今年初已发布的免收上市费、债券经手费等措施有效期再延长两年。中国结算决定，自 2027 年 1 月 1 日起至 2028 年 12 月 31 日，继续暂免收取绿色公司债券、科技创新公司债券和民营企业公司债券（不含可转换公司债券）发行人服务费及债券结算费。

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；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

高质量发展进行时，并购重组渐次落地

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

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

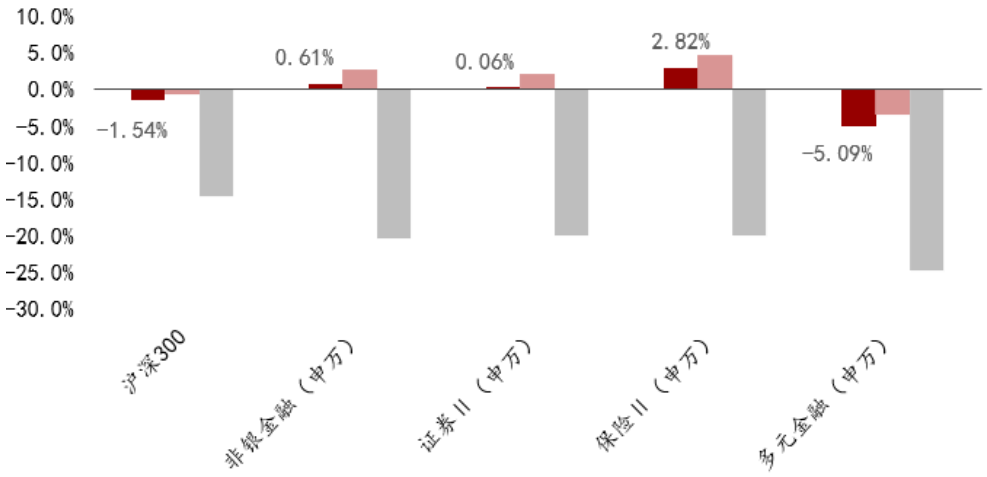
1 行情回顾.....3
2 行业数据.....4
3 动态信息.....5
3.1 行业热点.....5
3.2 公司动态.....5
4 投资建议.....6
5 风险提示.....6

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）涨0.61%，跑赢沪深300指数2.15pct，非银金融子行业中证券Ⅱ+0.06%、保险Ⅱ+2.82%、多元金融-5.09%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为20.05%、20.02%、24.77%。

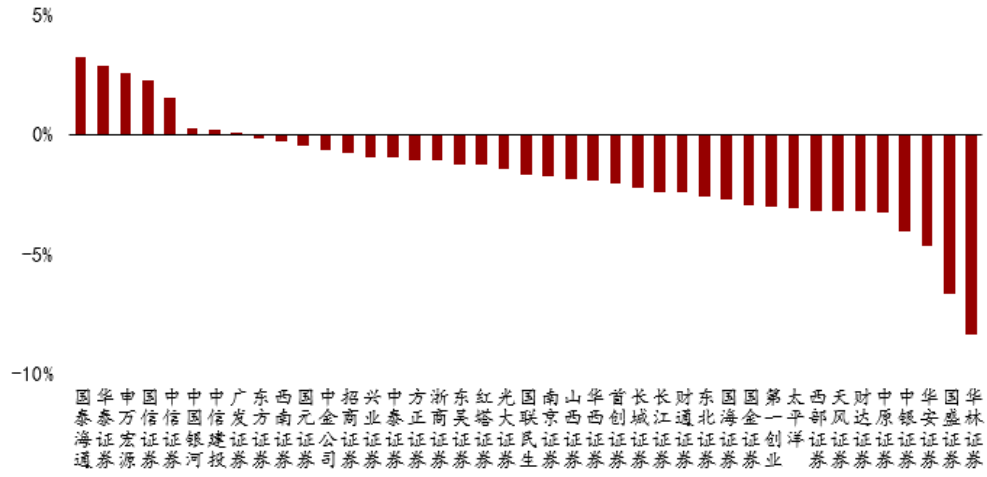
图表1：上周非银金融板块表现



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8家上涨，其中国泰海通(+3.23%)、华泰证券(+2.87%)、申万宏源(+2.59%)涨幅居前，华林证券(-8.30%)、国盛证券(-6.61%)、华安证券(-4.63%)跌幅居前。

图表2：券商个股周涨跌幅

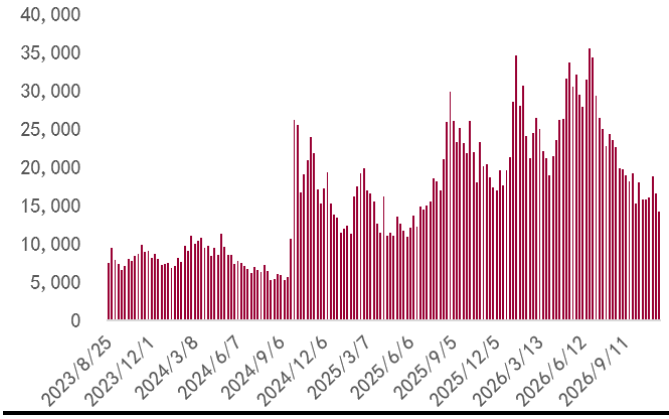


资料来源：wind，万联证券研究所

2 行业数据

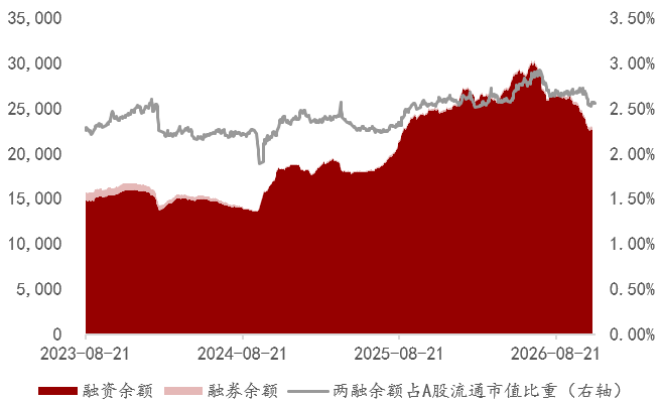
市场交投方面，上周A股股票日均成交额14175亿元，环比-14.74%。截至11月20日，两融余额21798亿元，较前一周最后交易日-4.67%，占A股流通市值比例2.56%。其中融资余额21509亿元，占两融余额比例98.67%。

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

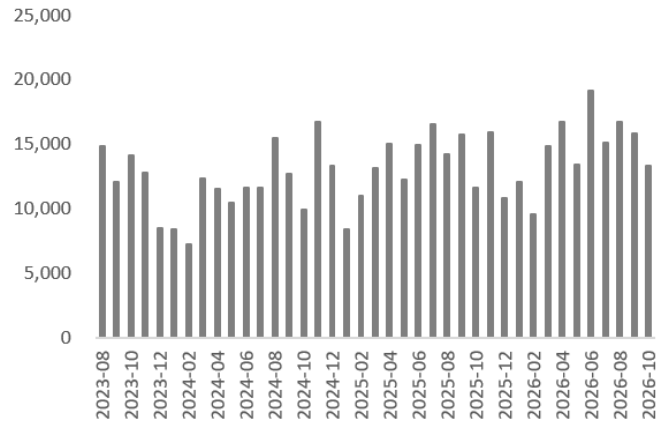
股债承销方面，按发行日统计，2026年11月1日至11月20日，A股股权融资规模40.3亿元，其中IPO发行1家，募集资金4.3亿元。同期，国内券商境内市场债券承销规模7522亿元。

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

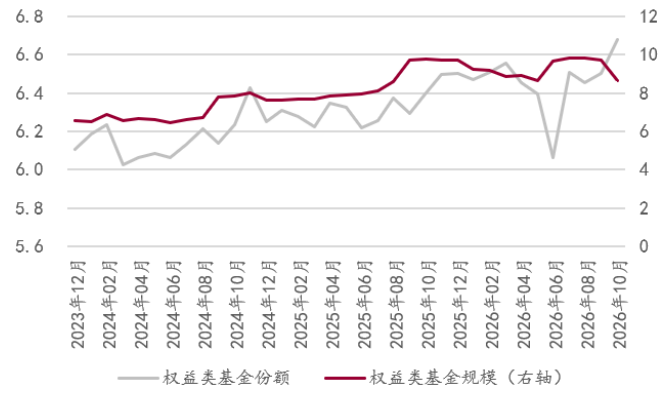
图表6：国内券商境内市场债券承销规模（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所 注：数据截至2026年10月末

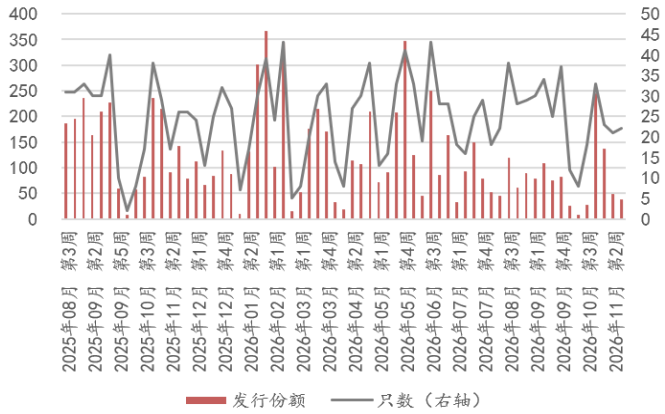
公募基金规模方面，截至2026年10月末，非货公募基金资产净值规模为23.56万亿元，较2026年9月末-3.34%，其中权益类基金资产净值规模为8.64万亿元，较2026年9月末-11.09%。上周新成立公募基金42只，发行份额283.51亿份，其中权益类基金22只，发行份额37.88亿份。

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、上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所、中国结算】11月22日，三项稳市场稳预期相关政策公布：1）经中国证监会批准，沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券的最低保证金比例由100%调低至80%，相关规则调整自2026年11月30日起施行。2）深交所发布《深圳证券交易所创业板股票做市交易业务细则（征求意见稿）》，对做市交易的申请与终止、做市商权利与义务、监督管理等作出规定。3）沪深交易所推出新一批降费措施，包括免收交易单元使用费等，并将今年初已发布的免收上市费、债券经手费等措施有效期再延长两年。中国结算决定，自2027年1月1日起至2028年12月31日，继续暂免收取绿色公司债券、科技创新公司债券和民营企业公司债券（不含可转换公司债券）发行人服务费及债券结算费。（资料来源：证监会、沪深北交易所、中国结算，万联证券研究所整理）

【北京证券交易所】11月20日，北京证券交易所正式推出创新型中小企业发展公司债券（以下简称创新中小债）。有关制度安排主要包括三个方面：1）提供主体类和用途类两种融资模式，主体类支持符合条件的创新型中小企业直接发债，包括北交所上市公司、具备国家级创新称号的全国股转系统挂牌公司和其他公司等。同时，支持相关优质主体发行用途类创新中小债，将募集资金主要投向创新型中小企业。2）围绕市场主体关切问题，针对性提出优化服务安排。鼓励发行人适用多元化增信措施，支持信用评级机构适配完善信用评级体系，提升增信担保可得性、评级机制适配性。引导证券公司加大综合服务力度，促进投融资对接交流，提高中介机构和投资机构参与积极性。支持符合条件的发行人适用贴息、奖补等支持政策，发挥各方政策合力。同时，提高交易所债券审核效率，提升发行人债券融资便利度。3）保护债券持有人合法权益，健全风险防控机制，包括设置针对性信息披露要求、偿债保障条款要求等。（资料来源：北交所，万联证券研究所整理）

3.2 公司动态

【东方证券】11月18日，东方证券发布公告称，公司发行股份及支付现金购买上海证券100%股权已获证监会批复同意注册，同步核准相关主体股东及实际控制人变更。（资料来源：东方证券公告，万联证券研究所整理）

【东吴证券】11月17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东海证券83.68%的股份，交易申请已获上交所并购重组审核委员会审核通过，尚需证监会注册。（资料来源：东吴证券公告，万联证券研究所整理）

4 投资建议

上周市场交投与两融余额环比回落，但近期稳市政策密集落地，融资保证金比例下调有望释放杠杆资金空间、提振交投活跃度，叠加创业板做市细则征求意见、沪深交易所与中国结算推出一揽子降费措施，政策端持续增强市场内在稳定性、改善券商经营环境。截至11月20日收盘，券商板块PB估值仅1.03X，处于2016年初以来2.8%分位，安全边际较高，建议把握政策催化下的估值修复机会，短期可关注资本实力、两融与机构业务较强的头部券商。

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