下载日志已记录，仅供内部参考

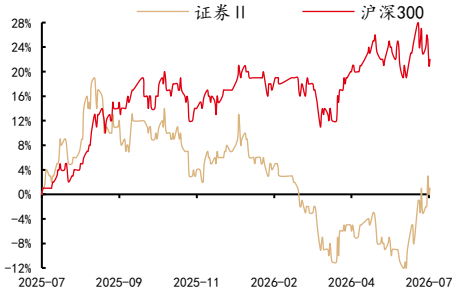
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	6560.6
52 周最高	7730.11
52 周最低	5708.83

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：王泽军
SAC 登记编号：S1340525110003
Email：wangzejun@cnpsec.com

近期研究报告

《105 分考核重塑行业逻辑：券商评价体系全面重构——五篇大文章下的投资机会》 - 2026.07.02

证券行业报告（2026.06.29-2026.07.03）

政策定方向、基本盘稳固，券商景气度有望持续

投资要点

政策端："五篇大文章"专项评价重塑行业考核导向，引导券商从同质化竞争转向特色化差异化发展；再融资规则征求意见，储架发行等增量制度红利可期。基本面端：全市场股基成交额维持 3.5 万亿以上高位，两融余额站稳 3 万亿关口，经纪信用业务基本盘稳固。评价体系引导叠加制度松绑预期，投行业务储备与转化效率有望提升，业绩增长确定性增强。两端形成共振，券商板块景气度将获得持续支撑。

行业基本面跟踪

最近一个月 Shibor3M 利率，从 6 月 5 日至 6 月 10 日，利率稳定在 1.40%的低位平台，6 月 11 日开始，利率开启一轮持续上行，至 6 月 24 日触及 1.44%并维持至 7 月 3 日，累计上行 4 个基点。而 7 月初资金面可能自然回流，但税期未至，扰动因素少，利率或将维持低位均衡。预期 Shibor3M 将在 1.43%-1.44%区间窄幅震荡。

最近一个月股基成交额在 6 月 11 日触及 2.95 万亿的期内低点后，快速反弹，6 月 22 日达到 4.28 万亿的峰值。此后虽有回落，但始终维持在 3.7 万亿以上的高水平，7 月 3 日成交 3.72 万亿。本周日均 39,505 亿元，比上周日均 40,518 亿元下降 2.50%。由此，6 月末至 7 月初，交投热度未出现明显的季节性回落，显示市场内生韧性较强。由于市场情绪尚可，但缺乏进一步放量的强催化，交投或将维持高位震荡，未来 1-2 周股基成交额区间为 3.5-4.0 万亿。

最近一个月，融资融券余额呈现"稳步攀升、突破 3 万亿"的态势。6 月上旬，两融余额在 2.87-2.92 万亿区间窄幅整理。自 6 月 16 日起，余额开启一轮持续、快速的增长，连续突破 2.90、2.95、3.00 万亿整数关口，至 6 月 25 日达到 3.033 万亿的期内峰值。此后在 3.00-3.03 万亿区间高位震荡。本周日均 30,193.62 亿元，相比上周日均 30,112.21 亿元，增幅 0.27%。鉴于市场在当前位置需要整固，杠杆资金快速流入后或将进入平稳期，两融余额将随指数小幅波动。预计未来 1-2 周两融余额区间为 3.00-3.05 万亿波动。

最近一个月中债新综合指数（总值）财富指数呈现"冲高回落"走势。6 月 4 日至 6 月 11 日，指数从 253.92 快速下跌至 253.38，反映债市因利率反弹而出现急跌。6 月 12 日至 6 月 29 日，指数震荡回升，并于 6 月 29 日创出 254.10 的期内新高。但 7 月初三个交易日，指数再次掉头向下，跌至 253.88。短期内多空因素均衡，债市缺乏趋势性机会，或将维持区间震荡。预期中债新综合指数在 253.70-254.10 区间波动。

成交额方面，沪深两市债券成交额维持高位。沪市债券成交额在 6 月 22 日创出 3.30 万亿的期内高点，此后虽有回落，但中枢仍保持在 2.79-3.30 万亿的活跃区间。7 月 3 日 28,183.15 亿元，比上周 6

下载日志已记录，仅供内部参考

月 29 日 27,913.17 亿元，增幅 0.97%。本周日均 29,530.24 亿元，相比上周日均 30,374.86 亿元，下降 2.78%。由于利率可能进入震荡期，交易盘的博弈热情将有所降温，成交额或从高位小幅回落。预计未来 1-2 周两市成交额日均 2.8-3.0 万亿。

最近一个月十年期国债收益率呈现“V 型反弹后高位震荡”的走势，运行区间为 1.70%至 1.75%。6 月 2 日自 1.70%起步，快速上行至 6 月 10 日的 1.75%，形成第一个高点。随后在 6 月 16 日至 6 月 18 日短暂回落至 1.73%附近。6 月 24 日后再度上行至 1.75%。6 月 29 日出现异常下探至 1.72%的期内低点，但随后四个交易日急速反弹至 1.75%，收复全部跌幅。期内波动性显著放大，尤其是 6 月 29 日的急跌与 7 月初的急涨，形成“V 型”剧烈波动，显示市场对经济预期及政策信号存在一定分歧。当前多空因素交织，收益率向上和向下突破均需新增催化剂，短期或将维持区间整理。预期十年期国债收益率在 1.73%-1.76%区间高位震荡。

沪深 300 股债利差最近一个月波动剧烈，呈现“高位钝化-快速收敛-二次反弹”的三阶段特征，反映市场风险偏好与无风险利率的博弈加剧，运行区间为 4.85%至 5.20%。6 月上旬，股债利差在 5.10%-5.20%的极高水平波动，并于 6 月 9 日触及 5.2%的峰值。自 6 月 12 日起，利差快速收敛，至 6 月 23 日降至 4.85%的期内低点。6 月 26 日受权益市场调整影响，利差反弹至 5.13%。7 月初，利差在 5.04%-5.12%区间震荡。当前宏观环境不支持股债利差快速收敛至均值，权益资产仍具配置价值，但短期缺乏向上突破的强催化。未来 1-2 周预期股债利差在 5.00%-5.20%区间波动。

- **行情回顾**

上周 A 股申万证券Ⅱ行业指数上涨 2.89%，沪深 300 指下跌 1.72%，证券Ⅱ指数跑赢沪深 300 指数 4.61 个 pct。券商板块（证券Ⅱ）相对 1 年前下跌 1.63%，远逊于沪深 300 指数 22.78%的涨幅。

从行业排名来看，上周 A 股证券Ⅱ与 31 个申万一级行业比较，排名第 8，弱于非银金融板块。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 3，2.086%，表现强于金融业整体。

- **风险提示：**

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 行业新闻..... 5
2 行业基本面跟踪..... 6
2.1 SHIBOR3M 利率..... 6
2.2 股基成交额..... 7
2.3 两融情况..... 7
2.4 债券市场指数及成交金额..... 8
2.5 股债利差..... 8
3 行情回顾..... 9
4 风险提示..... 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： SHIBOR3M 利率（%） 6
图表 2： 股基交易额（亿元） 6
图表 3： 两融余额（左轴）及占比和两融交易额占比 7
图表 4： 中债新综合指数（财富指数） 8
图表 5： 沪深债券成交金额（亿元） 8
图表 6： 股债利差%(沪深 300、10 年期国债) 9
图表 7： 中债国债到期收益率%:10 年 9
图表 8： 一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况 10
图表 9： 上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况 10
图表 10： 上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况 11
图表 11： 上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位 11
图表 12： 上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1 行业新闻

2026 年 6 月 30 日，中证协修订《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法》，旨在“十五五”时期，通过完善考核激励机制，引导证券公司结合自身禀赋，因地制宜做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，更好发挥功能性。优化指标口径：在债券融资统计中增加 ABS，在股权融资统计中增加境内科技型企业赴境外上市和融资项目，扩大服务覆盖面。增设普惠指标：在“普惠金融”中增设“服务居民财富管理”指标，引导衍生品交易业务服务居民财富管理。调整计分标准：将定量指标排名区间由前 50 名扩大至前 60 名，将“业务资源持续投入”计分方式由综合增长率修改为专项增长率，引导差异化发展。避免指标重复：为与证监会《证券公司分类评价规定》衔接，删除“数字金融”下“证券科技类奖项情况”指标。

7 月 3 日，中国证监会就完善上市公司再融资规则公开征求意见。主要修改内容如下：一是建立再融资定向增发储架发行制度。信息披露工作规范程度较高的上市公司申请竞价定增的，可采取一次注册、多次发行方式，更好适应双边市场特征，便利上市公司迅速抓住市场时机实施融资，引导其理性融资、有序融资，减少一次性大额融资对市场的扰动。二是优化小额快速再融资制度，在拟融资规模不超过净资产 20%的前提下，沪深交易所上市公司小额快速融资上限从 3 亿元提升至 6 亿元，净资产超过 100 亿元的特大型企业小额快速融资上限提升至 10 亿元；北交所上市公司小额快速融资上限从 1 亿元提升至 2 亿元。同时，将小额快速再融资由上市公司年度股东会授权修改为上市公司股东会授权，提高融资灵活性。三是实行统一的市价发行定价机制。要求所有上市公司定增须以发行期首日作为定价基准日确定发行价格，推动定价市场化，并完善锁定期安排，更加体现对中小投资者的保护。四是简化上市公司向控股股东定增条件。支持运行规范、不存在严重失信行为的实际控制人、控股股东参与上市公司定增，发挥控股股东对上市公司的支持作用，帮助上市公司长期持续稳定发展。同时，将此类发行限售期延长至 36 个月，发挥市场机制约束作用。五是强化可转债监管要求。明确沪深可转债与定增、增发、配股适用相同的再融资间隔期要求，并加强对发行可

下载日志已记录，仅供内部参考

转债相关偿债能力约束的要求。六是进一步明确募集资金投向主业等监管要求。优化财务性投资等相关要求，进一步强调募集资金应当投向主业。

7 月 3 日，上交所就修订《上市公司证券发行上市审核规则》及《发行与承销业务实施细则》公开征求意见。审核端：明确审核部门将结合上市公司持续监管情况开展审核；增加简易程序临时股东会授权机制，将授权由年度股东会调整为股东会，提高灵活性；优化不得适用简易程序的负面情形，提升制度包容性。承销端：新增储架发行的发行承销安排，明确发行失败的处理方式，要求首次发行应在注册批复之日起 1 年内实施，否则后续不得发行。**深圳证券交易所与证监会、上交所高度协同，修订再融资审核与承销业务规则，并向社会公开征求意见。**审核规则：将简易程序再融资由年度股东会授权调整为股东会授权，提高灵活性；优化不得适用简易程序的负面情形，提升制度包容性。承销细则：新增“一次注册、分次发行”的储架发行制度安排，明确首次发行应在注册后一年内实施，发行失败后当次额度作废，但可启动后续发行。

2 行业基本面跟踪

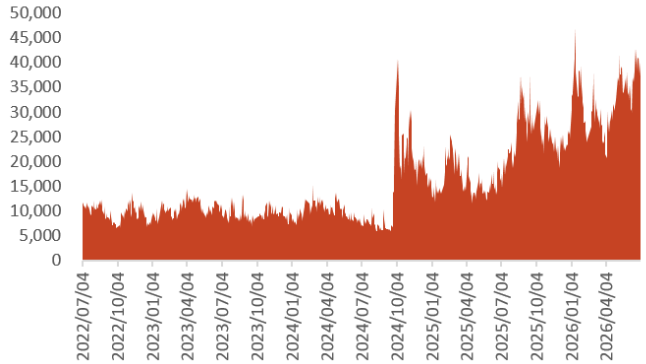
2.1 SHIBOR3M 利率

图表1：SHIBOR3M 利率（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：股基交易额（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

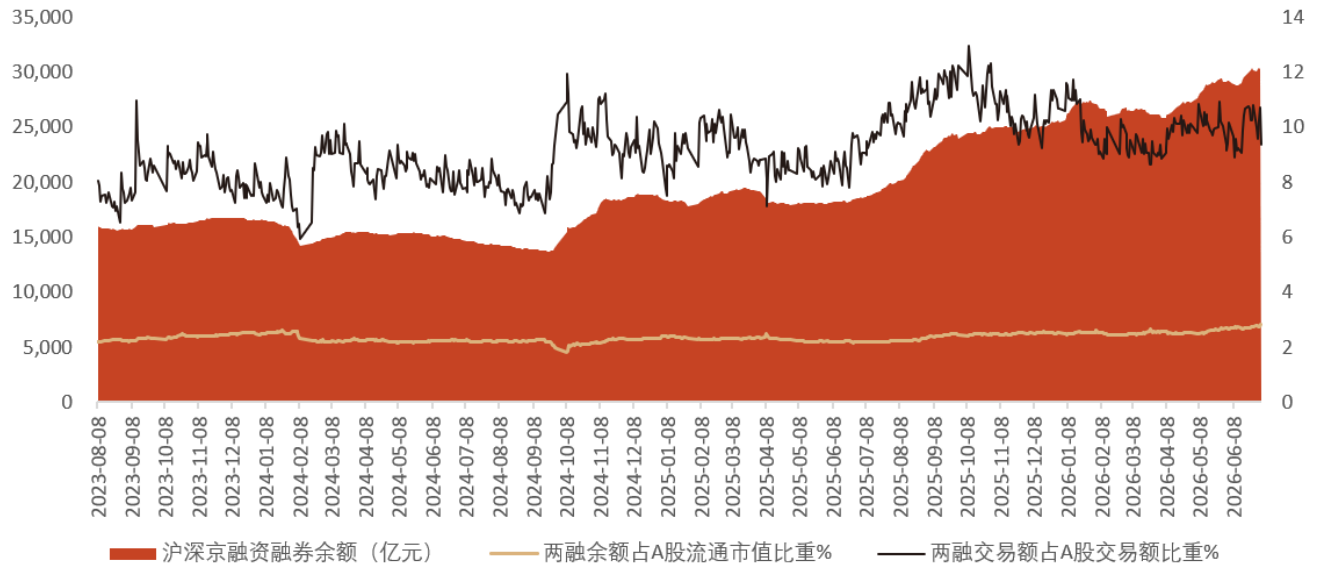
最近一个月 Shibor3M 利率，从 6 月 5 日至 6 月 10 日，利率稳定在 1.40%的低位平台，6 月 11 日开始，利率开启一轮持续上行，至 6 月 24 日触及 1.44%并维持至 7 月 3 日，累计上行 4 个基点。而 7 月初资金面可能自然回流，但税期未至，扰动因素少，利率或将维持低位均衡。预期 Shibor3M 将在 1.43%-1.44%区间窄幅震荡。

2.2 股基成交额

最近一个月股基成交额在 6 月 11 日触及 2.95 万亿的期内低点后，快速反弹，6 月 22 日达到 4.28 万亿的峰值。此后虽有回落，但始终维持在 3.7 万亿以上的高水平，7 月 3 日成交 3.72 万亿。本周日均 39,505 亿元，比上周日均 40,518 亿元下降 2.50%。由此，6 月末至 7 月初，交投热度未出现明显的季节性回落，显示市场内生韧性较强。由于市场情绪尚可，但缺乏进一步放量的强催化，交投或将维持高位震荡，未来 1-2 周股基成交额区间为 3.5-4.0 万亿。

2.3 两融情况

图表3：两融余额（左轴）及占比和两融交易额占比



资料来源：iFind，中邮证券研究所

最近一个月，融资融券余额呈现“稳步攀升、突破 3 万亿”的态势。6 月上旬，两融余额在 2.87-2.92 万亿区间窄幅整理。自 6 月 16 日起，余额开启一轮持续、

下载日志已记录，仅供内部参考

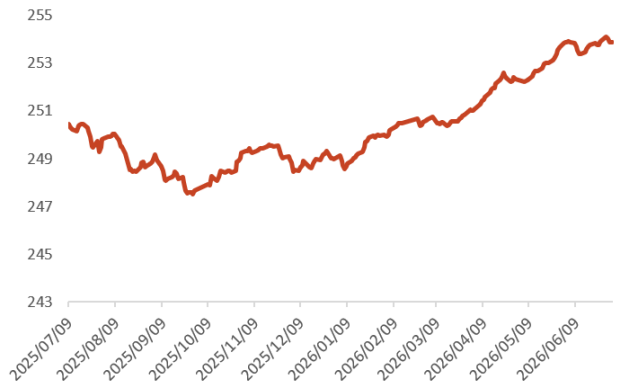
快速的增长，连续突破 2.90、2.95、3.00 万亿整数关口，至 6 月 25 日达到 3.033 万亿的期内峰值。此后在 3.00-3.03 万亿区间高位震荡。本周日均 30,193.62 亿元，相比上周日均 30,112.21 亿元，增幅 0.27%。鉴于市场在当前位置需要整固，杠杆资金快速流入后或将进入平稳期，两融余额将随指数小幅波动。预计未来 1-2 周两融余额区间为 3.00-3.05 万亿波动。

2.4 债券市场指数及成交金额

最近一个月中债新综合指数（总值）财富指数呈现"冲高回落"走势。6 月 4 日至 6 月 11 日，指数从 253.92 快速下跌至 253.38，反映债市因利率反弹而出现急跌。6 月 12 日至 6 月 29 日，指数震荡回升，并于 6 月 29 日创出 254.10 的期内新高。但 7 月初三个交易日，指数再次掉头向下，跌至 253.88。短期内多空因素均衡，债市缺乏趋势性机会，或将维持区间震荡。预期中债新综合指数在 253.70-254.10 区间波动。

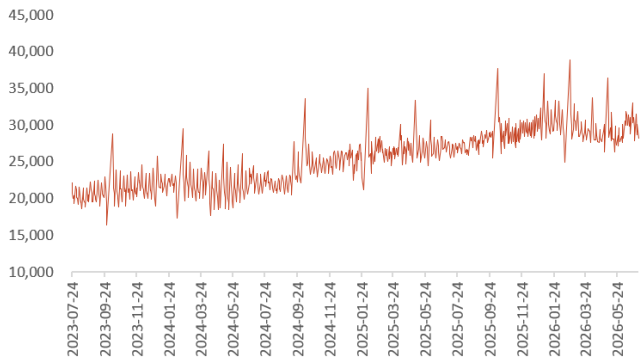
成交额方面，沪深两市债券成交额维持高位。沪市债券成交额在 6 月 22 日创出 3.30 万亿的期内高点，此后虽有回落，但中枢仍保持在 2.79-3.30 万亿的活跃区间。7 月 3 日 28,183.15 亿元，比上周 6 月 29 日 27,913.17 亿元，增幅 0.97%。本周日均 29,530.24 亿元，相比上周日均 30,374.86 亿元，下降 2.78%。由于利率可能进入震荡期，交易盘的博弈热情将有所降温，成交额或从高位小幅回落。预计未来 1-2 周两市成交额日均 **2.8-3.0 万亿**。

图表4：中债新综合指数（财富指数）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表5：沪深债券成交金额（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

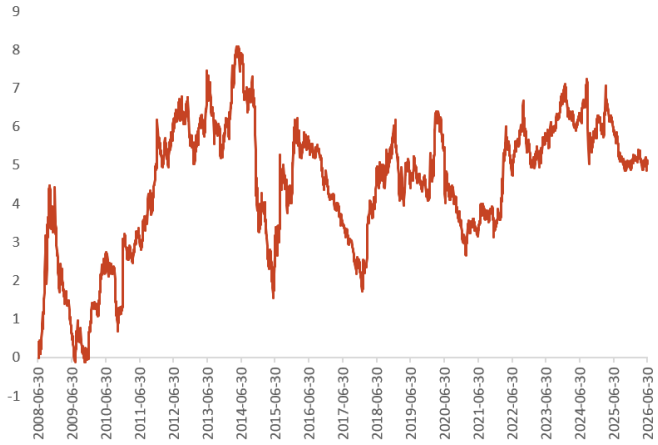
2.5 股债利差

下载日志已记录，仅供内部参考

最近一个月十年期国债收益率呈现"V 型反弹后高位震荡"的走势，运行区间为 1.70%至 1.75%。6 月 2 日自 1.70%起步，快速上行至 6 月 10 日的 1.75%，形成第一个高点。随后在 6 月 16 日至 6 月 18 日短暂回落至 1.73%附近。6 月 24 日后再度上行至 1.75%。6 月 29 日出现异常下探至 1.72%的期内低点，但随后四个交易日急速反弹至 1.75%，收复全部跌幅。期内波动性显著放大，尤其是 6 月 29 日的急跌与 7 月初的急涨，形成"V 型"剧烈波动，显示市场对经济预期及政策信号存在一定分歧。当前多空因素交织，收益率向上和向下突破均需新增催化剂，短期或将维持区间整理。预期十年期国债收益率在 1.73%-1.76%区间高位震荡。

沪深 300 股债利差最近一个月波动剧烈，呈现"高位钝化-快速收敛-二次反弹"的三阶段特征，反映市场风险偏好与无风险利率的博弈加剧，运行区间为 4.85%至 5.20%。6 月上旬，股债利差在 5.10%-5.20%的极高水平波动，并于 6 月 9 日触及 5.2%的峰值。自 6 月 12 日起，利差快速收敛，至 6 月 23 日降至 4.85%的期内低点。6 月 26 日受权益市场调整影响，利差反弹至 5.13%。7 月初，利差在 5.04%-5.12%区间震荡。当前宏观环境不支持股债利差快速收敛至均值，权益资产仍具配置价值，但短期缺乏向上突破的强催化。未来 1-2 周预期股债利差在 5.00%-5.20%区间波动。

图表6：股债利差%(沪深 300、10 年期国债)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表7：中债国债到期收益率%:10 年



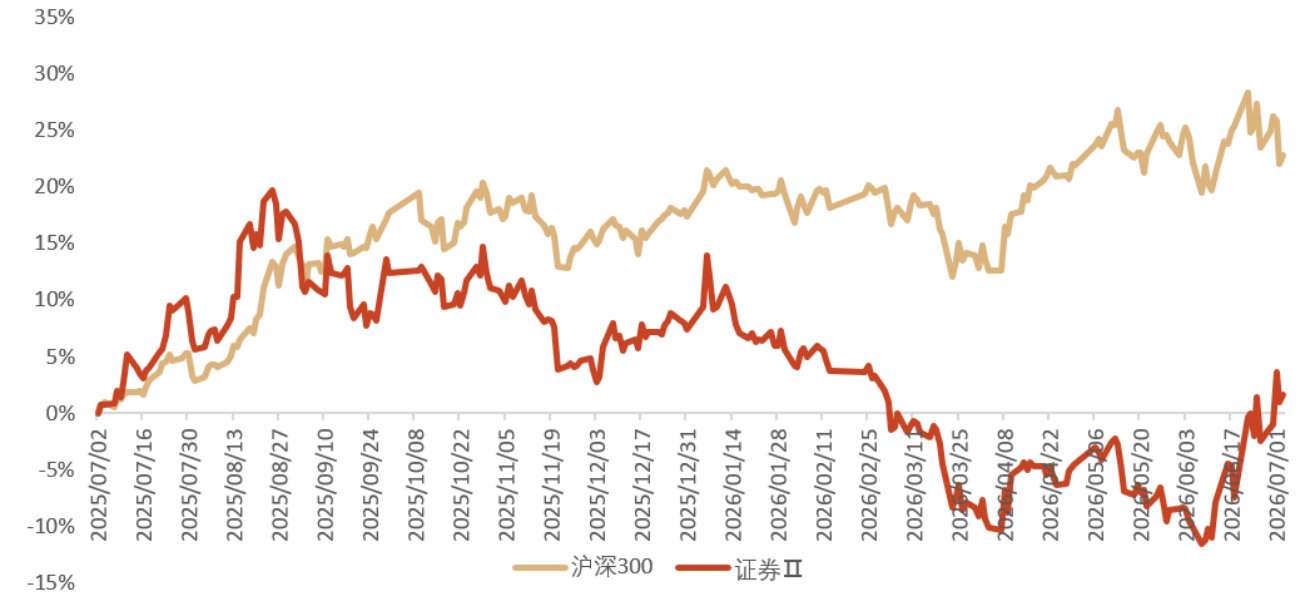
资料来源：iFind，中邮证券研究所

3 行情回顾

下载日志已记录，仅供内部参考

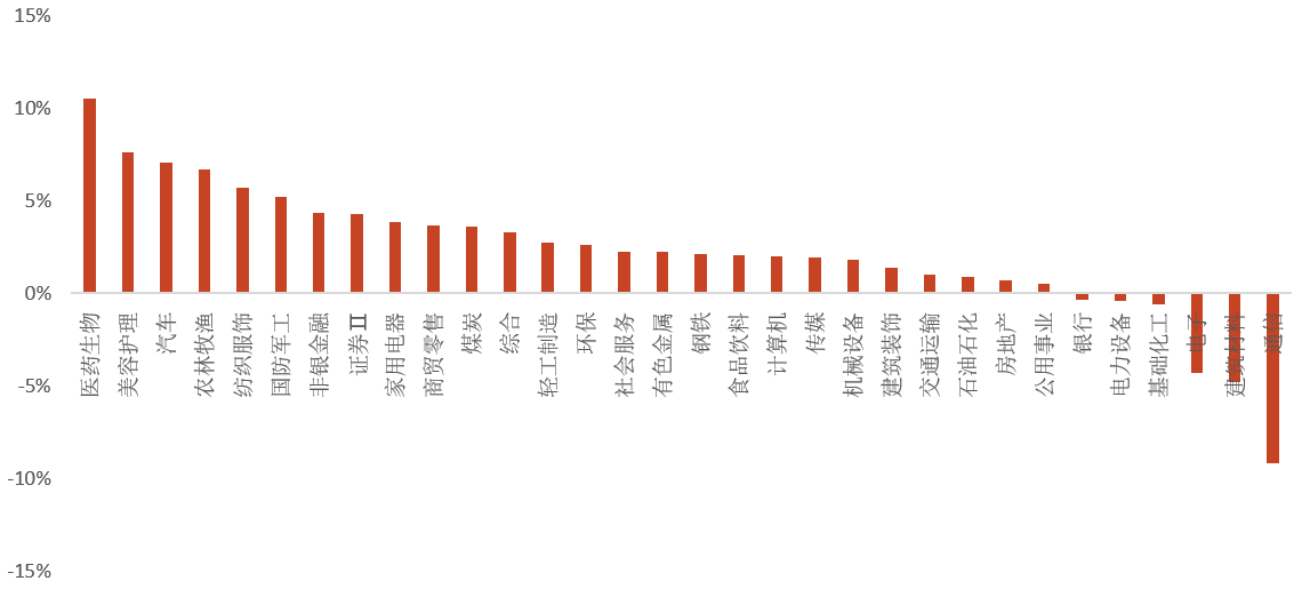
上周 A 股申万证券 II 行业指数上涨 2.89%，沪深 300 指下跌 1.72%，证券 II 指数跑赢沪深 300 指数 4.61 个 pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 1.63%，远逊于沪深 300 指数 22.78%的涨幅。

图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表9：上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况

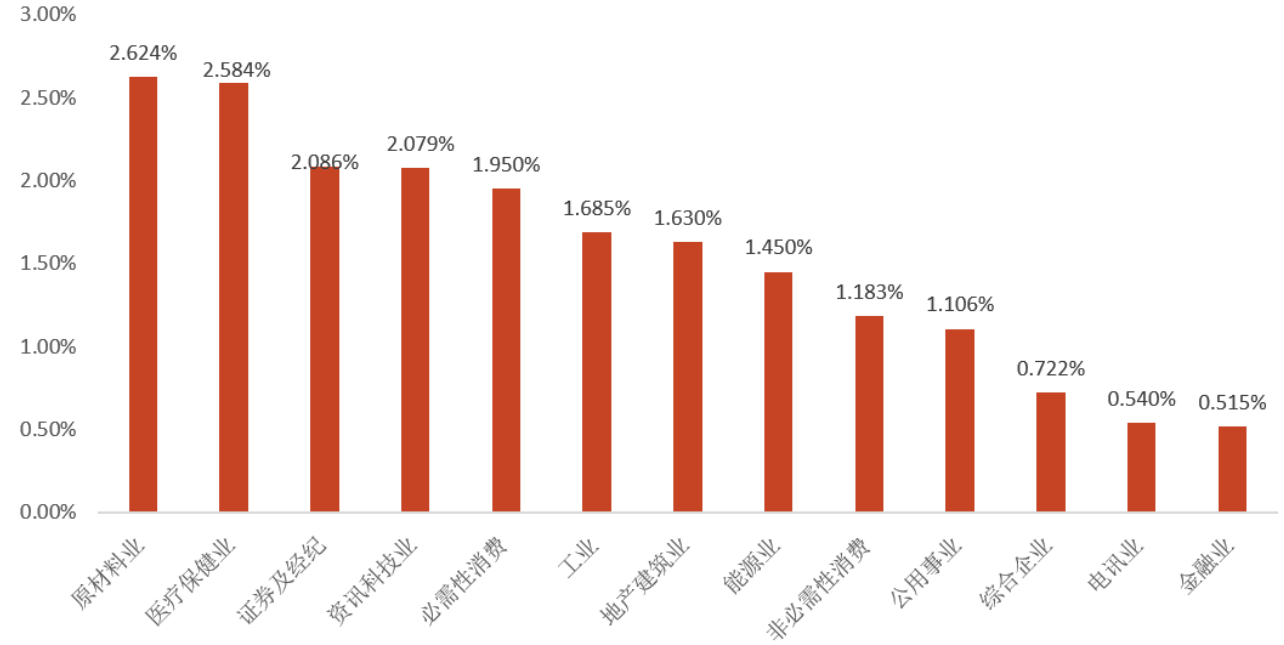


资料来源：iFind，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

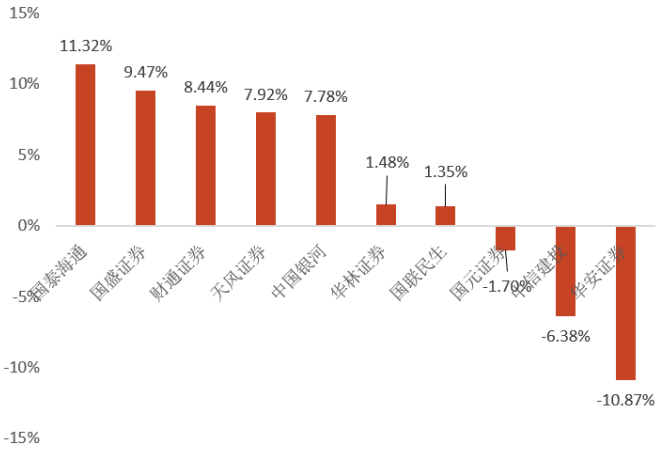
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 8，弱于非银金融板块。港股证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 3，2.086%，表现强于金融业整体。

图表10：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况



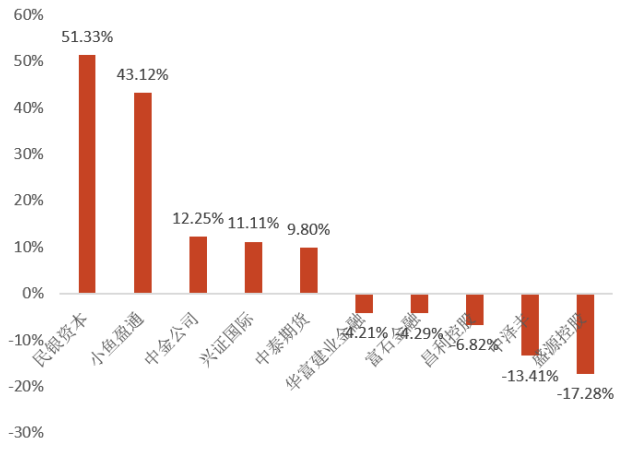
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表11：上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表12：上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：国泰海通 11.32%、国盛证券 9.47%、财通证券 8.44%、天风证券 7.92%、中国银河 7.78%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：民银资本 51.327%、小鱼盈通 43.119%、中金公司 12.249%、兴证国际 11.111%、中泰期货 9.804%。

4 风险提示

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。



下载日志已记录，仅供内部参考

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048