

分析师：张洋

登记编码：S0730516040002

zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

券商板块 2026 年 6 月回顾及 7 月前瞻

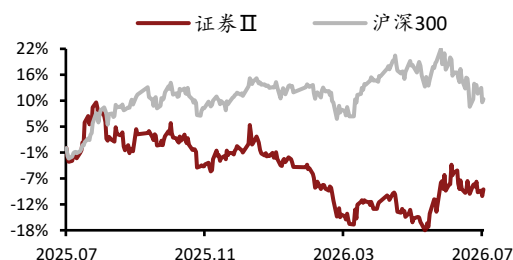
——券商板块月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

证券 II 相对沪深 300 指数表现

发布日期：2026 年 07 月 30 日



资料来源：聚源、中原证券研究所

相关报告

《证券 II 行业月报：券商板块 2026 年 5 月回顾及 6 月前瞻》 2026-06-29

《证券 II 行业半年度策略：新一轮资本市场改革拉开大幕，行业仍处上行周期》 2026-06-17

《证券 II 行业专题研究：权益市场加速回暖，经营业绩创近十年新高》 2026-06-01

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

- **券商板块 2026 年 6 月行情回顾：**6 月券商指数由弱显著转强。中信二级行业指数证券 II 全月上涨 8.87%，跑赢沪深 300 指数（上涨 1.78%）7.09 个百分点。6 月券商板块涨跌比明显改善，但板块内部分化明显加剧，全月跑赢券商指数的个股数量环比进一步减少，板块平均 P/B 的震荡区间上移至 1.173-1.332 倍。
- **影响上市券商 2026 年 6 月月度经营业绩的核心市场要素：**1.权益环比降温、固收宽幅震荡，自营业务环比将出现一定幅度的减量。2.月度日均股票成交量略有回落、成交总量小幅增长，经纪业务景气度再创新高。3.两融余额持续刷新历史新高，年内两融日均余额增幅持续扩大。4.股权、债权融资规模同步实现幅度较大的增长，行业投行业务总量环比显著回升。
- **上市券商 2026 年 7 月业绩前瞻：**自营：权益自营经营环境降至冰点，固收自营经营环境保持平稳，自营业务将受权益自营的影响明显承压。经纪：月度日均股票成交量环比将小幅下滑，月度成交总量仍能够维持在年内的次高位，经纪业务景气度环比将小幅回落。两融：全市场两融余额自历史高位快速回落，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献度环比将出现显著下滑。投行：股权融资规模将实现进一步增长，债权融资环比将小幅下滑，投行业务总量环比仍将保持增长。整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2026 年 7 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩的波动率将明显放大并将明显承压，总量将降至年内的低位。
- **投资建议：**7 月券商指数月初再创六月上旬见底反弹以来新高，但随后震荡回落并转为横向区间震荡，短周期走势强度仅次于上证 50 指数，明显强于科技成长类指数，在市场波动加大时展现出较强的板块韧性。月内券商板块平均 P/B 月初一度回升至 1.364 倍的近四个月估值新高，中旬以来持续在 1.26 倍-1.30 倍的窄幅区间内波动。目前券商板块平均 P/B 仍与 2016 年以来 1.52 倍的平均估值存在明显距离，板块内超六成个股的估值低于板块平均估值，在权益市场企稳回升后券商板块依然具备逐步收复年内跌幅的预期，积极保持对政策面、市场面以及券商板块的持续关注。建议关注龙头类上市券商 A+H 股、逐步具备差异化竞争优势的中小上市券商、经纪业务综合实力较为突出的上市券商、个股估值明显低于板块平均估值上市券商。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致上市券商经营业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.新一轮资本市场改革的政策效果不及预期

1. 2026 年 6 月券商板块行情回顾

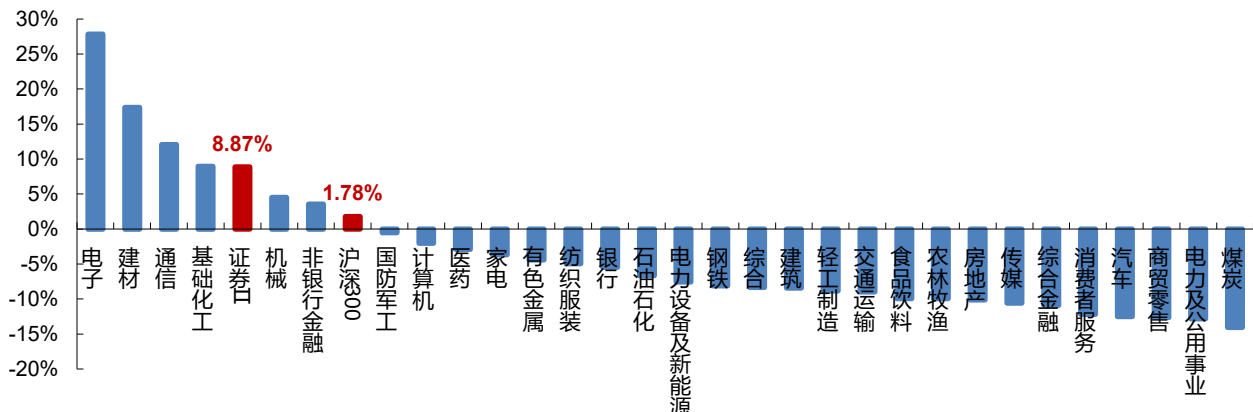
1.1. 6 月券商指数由弱显著转强

2026 年 6 月上旬各权益类指数同步回落调整，券商指数延续 5 月中旬后的震荡下跌趋势，指数重心持续下移，并于 6 月 8 日跌破 4 月上旬的前低再创年内调整新低，年内相对弱势表现持续加剧。进入中旬，各权益类指数结束阶段性获利回吐重回强势，券商指数一改上半年持续偏弱走势出现放量反弹，但端午节假期前仍有反复、回踩力度一度较强。端午节假期后首个交易日，券商指数收出放量大阳线，创 2024 年 11 月以来最大单日涨幅，一举突破 5 月中旬的反弹高点，成功扭转了年初以来的下跌趋势。随后至月末的几个交易日内，券商指数整体在近三个月以来的相对高位震荡整固，期间仍有小幅刷新月内反弹新高的过程。6 月券商指数虽然仍明显弱于双创指数，但已逐步强于上证 50 指数、沪深 300 指数等权重及价值类指数，全月运行由弱显著转强。

中信二级行业指数证券 II 全月上涨 8.87%，跑赢沪深 300 指数（上涨 1.78%）7.09 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 5 位，环比+9 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 16.40%，环比明显扩大 7.40 个百分点；共成交 1.06 万亿元，环比+58.0%，在由弱转强的同时显著放量。

图 1：2026 年 6 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 8.87%



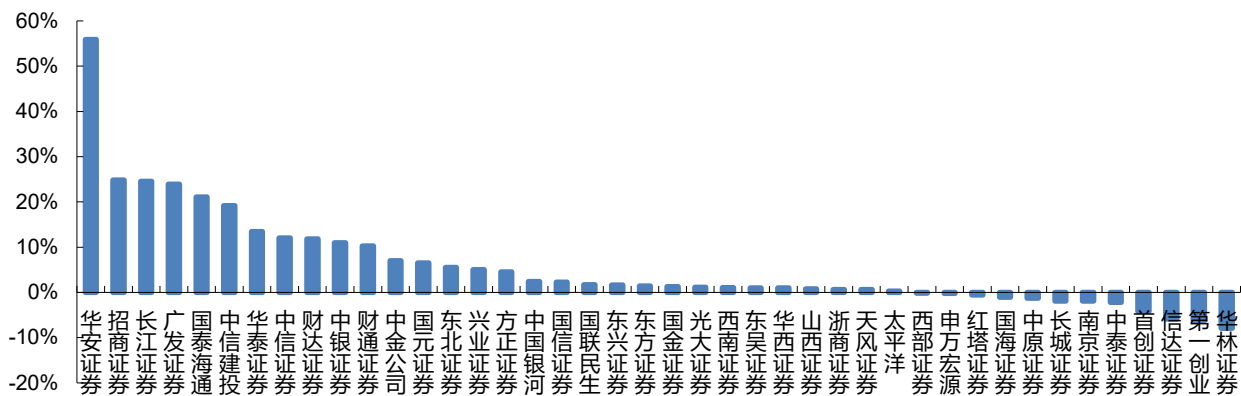
资料来源：Wind、中原证券研究所

1.2. 6 月券商板块涨跌比明显改善，但大多数个股仍未跑赢券商指数

2026 年 6 月，42 家单一证券业务上市券商中共 30 支个股实现上涨，环比+23 家。其中，涨幅前 5 位分别为华安证券（55.89%）、招商证券（24.85%）、长江证券（24.52%）、广发证券（23.88%）、国泰海通（21.09%）；跌幅前 5 位分别为华林证券（-7.92%）、第一创业（-6.20%）、信达证券（-5.87%）、首创证券（-4.21%）、中泰证券（-2.23%）。6 月共 11 家上市券商的月度个股表现跑赢券商指数，环比-5 家，占比 26.2%。

6 月券商板块在经历连续五个月的弱势调整后迎来全面反弹，但板块内部分化明显加剧，全月跑赢券商指数的个股数量环比进一步减少，显示多数个股的反弹动能依然偏弱，板块整体呈现显著的结构性情行特征。其中，头部券商整体延续了相对强势的月度表现，招商证券、广发证券、国泰海通、中信建投、华泰证券、中信证券均明显跑赢券商指数并处于板块涨跌幅前列，其他头部券商也基本实现正收益，有效带动券商指数出现年内最大月度涨幅。中小及弹性券商整体表现仍相对疲弱，仅华安证券、长江证券、财达证券、中银证券、财通证券共五支个股跑赢券商指数，其余多数中小券商的个股涨幅明显落后于指数，过半数中小券商处于板块涨跌幅的下半分位，部分个股逆市仍有不同程度的下跌，个别个股的跌幅仍较为明显，与券商指数由弱显著转强形成明显背离，分化态势进一步加剧。6 月券商板块结构性行情的范围有所扩大、力度明显增强，个别个股因与重点 IPO 科技企业存在股权关联连续第二个月受到市场活跃资金的高度关注，且月度涨幅明显扩大，实现了显著超越券商指数涨幅的超额收益；部分头部券商也在权益市场结构性行情强化的推动下实现了明显超越券商指数的超额收益。

图 2：2026 年 6 月券商板块个股涨跌幅

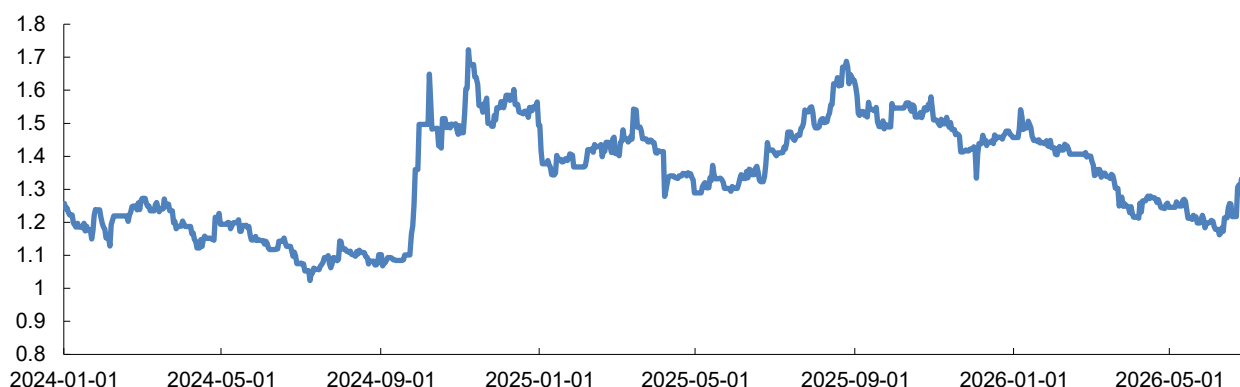


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 6 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.173-1.332 倍

2026 年 6 月券商板块平均 P/B 最高为 1.332 倍，最低为 1.173 倍，P/B 震荡区间的上限及下限环比同步提高，估值区间回升至年内的中高位，明显拉近了与 2016 年以来 1.52 倍板块平均 P/B 的距离。截至 2026 年 6 月 30 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.303 倍。

图 3：2024 年 1 月-2026 年 6 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券研究所

2. 影响 2026 年 6 月上市券商月度经营业绩的核心市场要素

2.1. 权益环比降温、固收宽幅震荡

2026 年 6 月，上月美联储议息会议释放明确鹰派信号，全球流动性预期边际收紧引发外部市场波动并传导至 A 股。同时，A 股科技成长板块在 5 月快速拉升后积累了大量获利盘，存在较为迫切的内生性调整需求，在两方面因素共振下上月各权益类指数同步出现明显的回落调整，并于 6 月 8 日同步创月内调整低点。中旬海外科技巨头乐观的资本开支指引带动全球科技股重拾升势，叠加上月快速回调已较为充分消化了前期获利回吐压力，A 股科技成长类指数在 AI 硬件及半导体产业链映射效应再度强化的推动下重回强势上涨趋势，并带动权重及价值类指数、中小市值类指数结束持续回落走势实现不同程度的跟随式上涨。此外，月中证监会主席吴清在陆家嘴论坛宣布一揽子支持硬科技发展的政策措施，科技成长类指数在内外利好因素的催化下连续上行至月末，全月 A 股市场整体保持四月后的强势状态。

6 月 A 股市场科技主线进一步强化，结构性分化持续加剧，特别是下旬后在科技成长类指数频创历史新高的同时，权重及价值类指数、中小市值类指数已明显滞涨。其中，代表权重及价值类风格的上证 50 指数上月延续震荡回落的趋势且进一步明显下行，6 月 8 日同步各权益类指数创 5 月后调整低点，并逼近 3 月下旬的年内前低；中旬在科技成长类指数的带动下快速回升修复，有效扭转下跌趋势再度转强；下旬首个交易日出现单日中阳线，创 2024 年 11 月以来最大单日涨幅，一度接近将 5 月中旬后的跌幅完全收复，但隔日即出现明显回落，至月末维持横向区间宽幅震荡，整体格局在各权益类指数中延续最为弱势的表现。沪深 300 指数上月虽然破位下行，但月内低点明显高于 3 月下旬的年内前低；进入中旬沪深 300 指数一度仍有承压但随后即跟随科技成长类指数明显转强、震荡走高，并于下旬首个交易日突破 5 月中旬的高点创年内新高，随后至月末在年内的高位区间保持震荡，整体格局仍显著强于代表中小市值风格的中证 2000 指数，但持续弱于科技成长类指数。代表科技成长风格的创业板成分指数、科创 50 指数连续第三个月联袂走强，创业板成分指数月初一度再创历史新高，

但随后未能延续强势表现出现快速补跌，中旬首个交易日创业板成分指数仍有再创调整新低的过程，晚于各权益类指数见月内调整低点；下半月创业板成分指数同步科创 50 指数结束调整再度转强，并于中下旬之交刷新历史新高，下旬创业板成分指数虽仍有微幅新高但已由月中的连续上涨转为高位宽幅震荡，月线三连阳但涨幅逐月收窄，整体格局在各权益类指数中较为强势但环比有转弱迹象。科创 50 指数上旬获利回吐的幅度在各权益类指数中最大，一度明显转弱；进入中旬科创 50 指数反弹回升的力度也在各权益类指数中最强，至月中已将上旬跌幅完全收复，走势由弱再度转强；下半月科创 50 指数的走势持续强化，连续多个交易日收出单日中阳线，并于中下旬之交同步创业板成分指数再创历史新高；下旬在其他权益类指数涨势已显乏力、调整压力逐步加大时，科创 50 指数仍延续强势上涨并明显刷新了历史新高的高度，全月连续第三个月实现双位数上涨且涨幅环比再度扩大，持续成为市场最强风向标。代表中小市值风格的中证 2000 指数上旬回落的幅度在各权益类指数中较为温和，但中旬反弹回升的力度相对偏弱，月内高点与 5 月中旬的年内前高尚有明显距离；下旬后中证 2000 指数率先转弱并近乎将月内涨幅完全回吐，全月呈现先抑后扬再回落的震荡格局，整体波动率保持相对收敛，显示在科技成长主线集中度提升的背景下中小市值风格也有承压，整体格局在各权益类指数中进一步转弱。

6 月各主要权益类指数涨跌幅为：上证指数上涨 0.63%、深证综指上涨 1.25%、上证 50 指数上涨 2.34%、沪深 300 指数上涨 1.78%、中证 A500 指数上涨 3.52%、创业板指上涨 7.55%、科创 50 指数上涨 26.07%、中证 2000 指数下跌 0.69%。

上市券商权益类自营业务中，中性量化投资方面，对冲端中证 500、中证 1000 股指期货的涨幅均明显小于股票现货指数的涨幅，全月投资收益展望乐观。主观多头策略方向性业务方面，6 月市场结构性分化进一步加剧，科技成长板块延续强势且上涨斜率再度趋于陡峭，以光通信、存储为核心的 AI 硬件产业链仍是市场资金主攻的方向，半导体设备、材料等细分板块在扩产预期以及国产替代逻辑强化下获得明显的扩散性买盘，行情聚焦向产业链纵深拓展的现象较为显著，但具身智能、商业航天等新质生产力板块在市场资金深入聚焦 AI 硬件及半导体产业链的背景下明显转弱，预计重点配置科技成长板块的行业机构整体有望连续第三个月实现较为优异的投资业绩，全月投资收益总量有望保持在去年四季度以来的高位，但内部分化将难以避免。在科技成长板块主线地位持续强化的同时，以银行、煤炭、电力为代表的高股息板块在五月明显转弱后进一步震荡下行，银行板块跌幅相对较小，但煤炭、电力板块则出现近年来罕见的月度跌幅，显示市场存量资金从传统高股息板块向科技成长赛道汇集的力度明显加大，预计重点配置高股息板块行业机构的月度投资收益环比下滑的幅度将再度扩大，并将连续第三个月跑输市场基准指数。指数化投资方面，6 月各主要宽基类指数走势分化进一步加剧，权重及价值类指数、中小市值类指数波动加大，创业板成分指数涨幅环比明显收敛，仅科创 50 指数延续强势表现，通信、半导体等窄基类 ETF 以及 AI 硬件类主题 ETF 部分品种超额收益显著，预计相关 ETF 持仓规模较大的行业机构仍将实现可观的月度投资收益，但全市场指数化投资整体收益中位数将面临环比压力，头部科技主题 ETF 与宽基及价值类 ETF 的业绩差距将显著拉大。方向性量化投资方面，6 月 AI 算力硬件、半导体产业链等科技成长高成交量权重类股延续强势

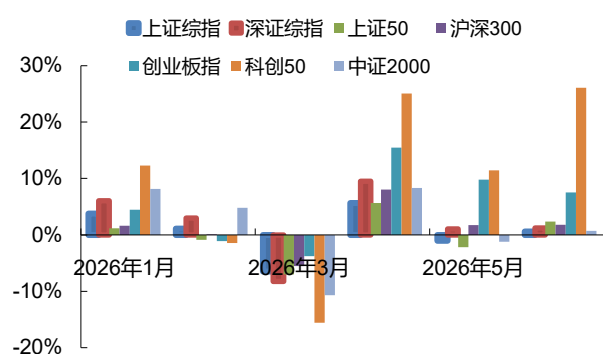
表现，交易集中度进一步提升，中小市值类个股在资金挤出效应下表现显著落后于核心科技龙头，在有效应对风格分化加剧的前提下，预计以指数增强、量化多头策略为代表的方向性量化投资将连续第三个月实现稳健的超额回报，但中小市值敞口较大或者风格均衡的量化策略将有所承压。

2026 年 6 月上市券商权益类自营业务的经营环境环比有所降温，市场结构性行情进一步强化，传统主观多头策略、指数化投资、方向性量化投资等不同赛道的均将面临一定的环比压力，6 月上市券商权益类自营业务出现小幅下滑应是大概率事件，但整体业绩贡献度有望维持在年内的相对高位。在 6 月行业板块分化进一步加剧的背景下，上市券商权益方向性业务持仓结构的差异将导致月度投资业绩的分化持续加剧。

6 月上旬受季末年中因素扰动下银行间资金面持续偏紧，压制现券交投情绪。6 月 15 日央行开展 6000 亿元 6 个月期买断式逆回购，结束净回笼实现等量续作；6 月 25 日，央行继续开展 5000 亿元 MLF 操作，实现 2000 亿元加量续作，加量规模环比扩大 1000 亿元，释放跨季流动性稳定信号，债市资金面紧张得到缓解，交投情绪明显回暖。基本面方面，月中国国家统计局公布的 5 月经济数据维持供强需弱格局，经济弱修复逻辑未改，持续对债市形成支撑；供给面方面，中下旬债市整体供给未现明显放量，债市供需面维持动态平衡格局。此外，6 月权益市场分化加剧，价值类、顺周期板块持续走弱，市场资金进一步聚焦 AI 算力、半导体产业链并持续深挖潜力方向，结构性行情特征凸显，股债“跷跷板”效应进一步趋于弱化。在税期扰动、季末年中因素下流动性偏紧担忧、央行释放跨季流动性稳定信号、经济弱修复逻辑延续、供需动态平衡、股债“跷跷板”效应持续弱化等多重因素的影响下，6 月上旬债市收益率在五月持续下行后一度明显回升，但下半月再度震荡走高并陆续收复上半月跌幅，整体呈现前低后高走势。其中，十年期国债期货指数月初在短暂创近 12 个月反弹新高后明显回落调整，中旬后再度震荡回升，整体呈现 V 型走势，全月微幅收涨 0.04%；中证全债（净）指数月初同步创本轮反弹新高，随后快速回落，中旬后震荡回升，全月微幅收跌 0.06%。6 月债市由 4 月后的持续回升转为宽幅震荡，行业固定收益类自营业务的经营环境环比明显降温，上市券商固收自营的月度投资收益环比将出现回落。

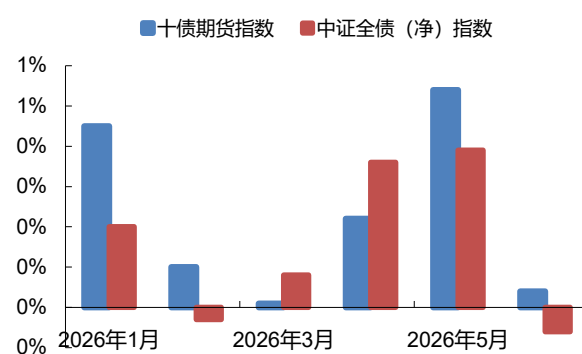
整体看，2026 年 6 月权益自营大概率将出现一定幅度的下滑，固收自营将同步出现回落，预计上市券商自营业务环比将出现一定幅度的减量。受权益自营持续分化的影响，预计上市券商之间自营业务的投资业绩将保持分化，且分化的程度将进一步加剧。

图 4：各主要权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：十债期货指数、中证全债（净）指数涨跌幅



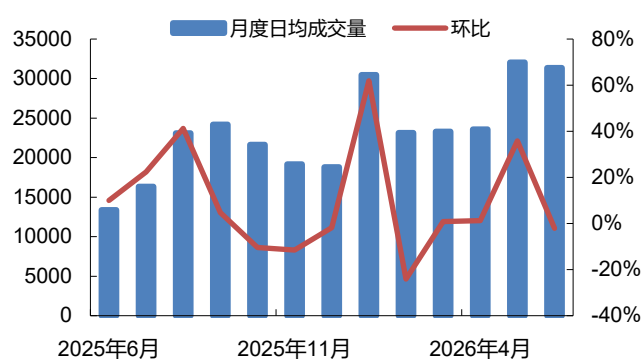
资料来源：Wind、中原证券研究所

2.2. 经纪业务景气度再创新高

2026年6月全市场日均股票成交量为 3.14 万亿元，环比-2.1%，同比+134.6%；月度股票成交总量为 65.84 万亿元，环比+14.2%，同比+146.4%。

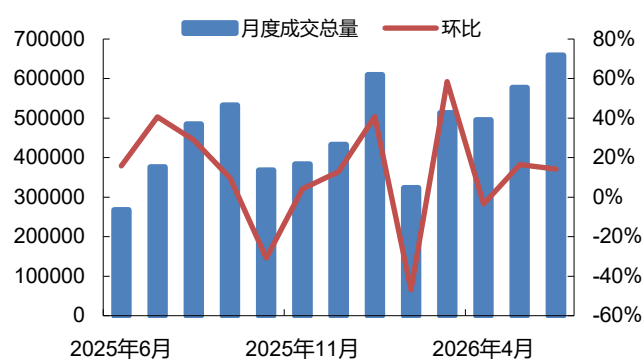
6 月月初受五月下旬后科技成长板块获利盘集中兑现的影响，市场风险偏好持续走低，各权益类指数同步回落调整，全市场日均股票成交量由五月下旬的三万亿元之上震荡萎缩至三万亿元以下，并于 6 月 11 日创 2.58 万亿元的月内及 4 月下旬以来成交地量。进入中旬，随着央行净投放缓解季末年中资金面担忧，叠加海外 AI 龙头业绩指引强劲、美股科技板块明显反弹映射，A 股市场在经历获利回吐后重新走强，全市场日均成交量回升至三万亿元之上，并在 AI 算力硬件、半导体产业链等科技成长板块重回强势的带动下站稳三万亿元大关。端午假期后首个交易日，在海外头部云厂商上调资本开支的催化下，各权益类指数同步走强并分别创月内或年内新高，全市场日均成交量跳增至 3.76 万亿元的历史次高量。下旬随着科技成长方向的主线地位进一步强化、结构性赚钱效应显著，市场整体交投情绪居高不下，全市场日均股票成交量围绕 3.50 万亿元上下波动，交投活跃度保持在历史高位水平。6 月全市场日均股票成交量环比虽略有回落，但同比延续高增长，且总量维持在月度日均成交历史高位；在环比增加三个交易日的背景下，月度全市场股票成交总量环比小幅增长，总量超越一月 60.90 万亿元的前高再创历史新高，行业经纪业务景气度再创 2024 年三季度末以来新高。

图 6：月度全市场日均股票成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 7：月度全市场股票成交总量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

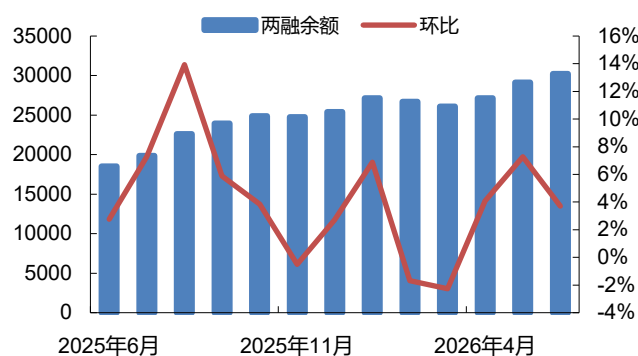
2.3. 两融余额持续刷新历史新高

截至 2026 年 6 月 30 日，全市场两融余额为 30204 亿元，环比+3.7%，同比+63.2%。

截至 6 月底，2026 年两融日均余额为 27467 亿，较 2025 年两融日均余额 20793 亿元 +32.1%，增幅环比扩大 2.1 个百分点。

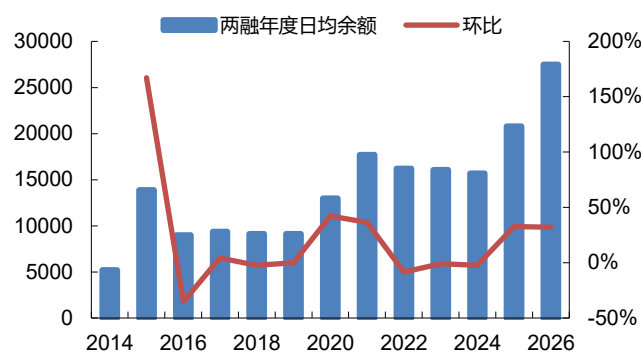
6 月上旬，受季末年中流动性扰动、科技成长板块阶段性获利回吐的影响，全市场两融余额延续 5 月下旬后逐级回落的趋势缓步震荡下降，并于 6 月 12 日降至 2.87 万亿元的月内低点。进入中旬，随着各权益类指数同步结束回调重回强势，市场风险偏好快速修复、杠杆资金快速回流，全市场两融余额于月中重返 2.90 万亿元上方，端午节假期前已增长至 2.96 万亿元、再创历史新高，显示行业两融客户未受传统假期避险情绪的影响，对节后科技主线行情抱有强烈的看涨预期。节后首个交易日各权益类指数联袂走强，全市场两融余额顺势攀升至三万亿元大关附近，并于次日史上首次站上三万亿元大关，月末进一步增长至 3.03 万亿元附近，融资加仓方向进一步聚焦于电子、通信等科技成长行业，行业两融客户通过加杠杆捕捉科技成长高景气度方向投资机会的热情持续升温。6 月全市场两融余额先抑后扬，整体延续攀升态势并续创历史新高，环比连续第三个月保持增长；截至 6 月底 2026 年两融日均余额较 2025 年的增幅持续扩大，两融业务对上市券商单月经营业绩的贡献度再度刷新历史新高。

图 8：月末全市场两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 9：年度全市场两融日均余额（亿元，截至 5 月底）



资料来源：Wind、中原证券研究所

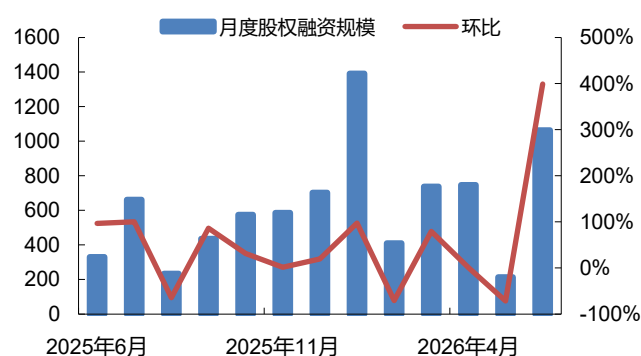
2.4. 投行业务总量环比显著回升

股权融资方面，2026 年 6 月股权融资规模为 1064 亿元（按上市日），环比+399.1%，同比+222.3%。

债权融资方面，2026 年 6 月行业各类债券承销金额为 18885 亿元（按发行日），环比+43.0%，同比+26.7%。

6 月 IPO 规模小幅回升，再融资规模在定向增发规模快速回升至年内次高位的带动下环比实现指数级增长，行业股权融资规模（按上市日）环比明显回升，总量回升至年内的次高位。6 月行业各类债券承销金额（按发行日）环比实现幅度较大的增长，总量创近 12 个月以来新高。在股权、债权融资规模同步实现幅度较大增长的推动下，6 月行业投行业务总量环比实现显著回升，总量将达到年内的次高位。

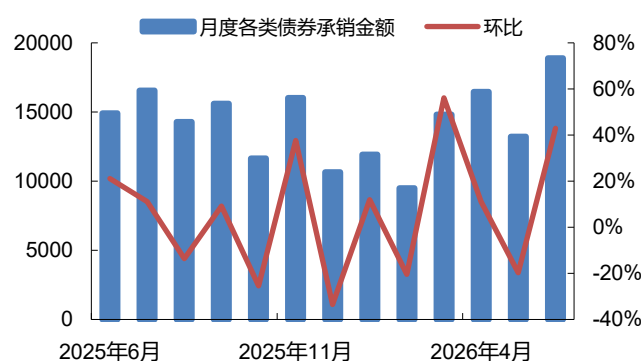
图 10：月度股权融资规模（按上市日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

注：已剔除 2025 年 6 月的上市银行再融资

图 11：月度各类债券承销金额（按发行日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

3. 上市券商 2026 年 7 月业绩前瞻

自营业务：进入 2026 年 7 月，上旬美国通胀数据与美联储鹰派信号加码触发避险情绪升温，在 AI 硬件产业链交易拥挤度边际已无提高空间的背景下，美股科技板块多空博弈加剧，并传导至东亚市场，A 股各主要权益类指数同步走弱，仅科创 50 指数相对抗跌。进入中旬，虽然美股头部云厂商上调年内资本开支指引，但现金流转负引发国内外对 AI 算力巨额投入可持续性的担忧明显加剧，外盘 AI 硬件产业链受巨量获利盘回吐、去杠杆等因素的影响出现持续性的剧烈价值重估，外部冲击直接映射至 A 股算力硬件及半导体产业链，各主要权益类指数同步出现快速回落。7 月 19 日中国国新、中国诚通两大国有资本运营公司同步宣布百亿级增持，7 月 20 日-21 日证监会召开投资者、上市公司、行业机构、专家学者系列座谈会，就促进资本市场稳定健康发展听取意见建议，同时稳市机制进入常态化运行阶段。尽管国内利好政策密集出台，有效遏制了市场潜在系统性风险的发生，但难以完全抵消外部估值映射与内部获利回吐的双重压力，A 股市场出现近年来幅度最大的月度调整。

7 月以来各主要权益类指数同步明显下跌，相对强弱再现明显易位。截至目前，代表权重及价值类风格的上证 50 指数上旬延续六月下旬后的区间宽幅震荡格局，临近中旬曾一度尝试走强但冲高明显压回；进入中旬上证 50 指数跟随各权益类指数同步下跌，但下跌的力度在各权益类指数中最小且下跌的连续性相对较弱；下旬以来，上证 50 指数在稳市机制的作用下快速回升，回升高点一度接近前期震荡区间的上轨，近日再度跟随式承压回落，全月至今仅出现小幅下跌，整体维持横向宽幅震荡并展现出较强的指数韧性，再度在市场明显走弱时发挥主流砥柱作用，短周期格局由前期的最为弱势转为最为强势。沪深 300 指数月初即跳空下跌明显走弱，临近中旬沪深 300 指数一度跟随各权益类指数尝试走强，但隔日在获利回吐的抛压下近乎将前日涨幅完全回吐；中旬沪深 300 指数的跌幅一度明显扩大，低点已接近三月下旬的年内前低；下旬以来沪深 300 指数在稳市机制下有所回升但力度相对有限，近日再探月内低点，全月至今出现 2022 年 10 月以来最大月度跌幅，短周期格局由前期持续强于上证 50 指数明显转弱，但仍强于科技成长及中小市值类指数。代表科技成长风格的创业板成分指数、科创 50 指数在连续三个月明显上涨后本月同步出现深幅回调，创业板成分指数月初即由历史高位附近跳空明显走弱，上中旬呈现近乎单边震荡下跌的走势，期间虽有单日反抽但均未能扭转颓势，且跌势持续加剧；进入下旬，创业板成分指数在稳市机制下出现单日强劲反弹，但隔日即再度转为震荡下跌，并于月末再创月内调整新低，低点已逼近四月上旬的调整前低，全月至今出现 2016 年 1 月以来最大月度跌幅，短周期格局由前期的较为强势显著转弱。科创 50 指数月初同步各权益类指数明显走弱但并未出现持续性下跌，市场的承接力度一度强于各权益类指数，上中旬之交科创 50 指数出现单日大阳线并有再度挑战历史新高之势，但隔日即快速转弱并在中旬同步各权益类指数出现近乎单边下跌；下旬首个交易日科创 50 指数在稳市机制下出现超 10% 的单日反弹并领涨各权益类指数，随后再度转为震荡下跌并于月末同步创业板成分指数再创月内调整新低，低点暂未跌破六月上旬的前低，全月至今出现开板以来最大月度跌幅，短周期走势由强显著转弱，但整体格局仍在各权益类指数中最为强势。代表中小市值风格的中证 2000 指数上

中旬呈现近乎单边下跌的走势，特别是中旬的跌势明显加剧，期间曾出现单日反抽但幅度显著弱于科技成长类指数，下跌抵抗的特征明显；进入下旬中证 2000 指数在稳市机制下收出单日带有较长下引线的小阳线，反弹力度不足，月内低点已创近一年来新低，随后至今在月内相对低位横向窄幅震荡，显示中小市值风格在市场调整幅度加大时面临更大的流动性压力和估值收缩压力，整体格局在各权益类指数中最为弱势。

上市券商权益类自营业务中，截至目前，中性量化投资对冲端中证 500、中证 1000 股指期货的跌幅均小于股票现货指数的跌幅，全月投资收益展望负面。主观多头策略方向性业务方面，7 月以来以光通信、存储为核心的 AI 硬件产业链、半导体产业链受外盘剧烈波动传导效应的影响显著承压，此前持续强势上涨的趋势彻底逆转，并带动泛科技成长、新质生产力方向在市场资金全面撤离科技成长赛道的背景下同步显著走弱，预计重点配置科技成长板块行业机构的月度投资收益总量环比将从去年四季度以来的高位明显回落，如若未准确研判行情性质并及时执行止盈止损操作，将难以避免的出现年内投资收益的显著回撤。在科技成长板块主线地位显著弱化的同时，以银行、煤炭、电力为代表的高股息板块则逆势走强，其中煤炭及银行板块表现最为突出，双双实现两位数以上涨幅，显示市场波动加大、避险情绪阶段性占据主导时防御性配置重新获得市场认可，预计重点配置高股息板块行业机构的月度投资收益环比将实现显著改善，并有望实现相较市场基准指数的明显超额收益。指数化投资方面，7 月至今各主要宽基类指数出现同步下跌，权重及价值类指数跌幅相对较小，科技成长类指数、中小市值类指数均创近年来最大月度跌幅，通信、半导体等窄基类 ETF 以及 AI 硬件类主题 ETF 全线显著回撤，银行、煤炭等窄基类 ETF 以及红利防御性主题 ETF 表现较为亮眼，预计全市场指数化投资整体收益中位数环比将面临较大的下行压力，科技主题 ETF 与宽基及价值类 ETF 的业绩差距将明显收敛。方向性量化投资方面，7 月以来 AI 算力硬件、半导体产业链等科技成长类高成交量权重类股由强转弱出现显著调整，交易集中度虽维持高位但资金流向发生逆转，中小市值类个股在系统性风险释放背景下与核心科技龙头同步明显下跌，叠加市场流动性明显萎缩，预计以指数增强、量化多头策略为代表的方向性量化投资既受累于科技成长持仓的显著回撤，又因中小市值风格暴露而显著承压，月度投资收益环比将显著收敛甚至转为下滑。2026 年 7 月上市券商权益类自营业务的经营环境降至冰点，市场由结构性分化转为系统性普跌，科技成长与中小市值板块全线重挫，仅高股息防御板块逆市表现优异，传统主观多头策略、指数化投资、中性及方向性量化投资等不同赛道均将面临较重的回撤压力，预计 7 月上市券商权益类自营业务出现显著下滑将是大概率事件，整体业绩贡献度将从年内的相对高位显著回落，且不能排除负向贡献的可能性。

7 月季末年中扰动因素过后央行收紧短期流动性，上半月债市窄幅震荡。月中央行加量续作六个月买断式逆回购并开展隔夜操作，中期流动性实质宽松，夯实债市基础。基本面方面，月国家统计局公布上半年经济数据显示内需修复仍弱、信贷社融增速放缓，对债市构成支持。供给面方面，虽然三季度存在政府债放量预期，但 7 月实际发行节奏对市场未形成明显冲击。7 月权益市场受外部传导因素影响调整幅度持续加大，股债“跷跷板”效应阶段性强化，理财及机构资金增配固收资产，尤其青睐超长端避险。此外，市场对月末政治局会议逆周期调节加

码预期升温，推升债市情绪。在中期流动性宽裕、经济弱修复逻辑延续、供需动态平衡、股债“跷跷板”效应强化、后续政策力度预期加强等多重因素的影响下，7 月下半月债市震荡走强，超长端利率明显下行，整体延续偏强震荡走势。截至目前，十年期国债期货指数月初对上月的涨势进行快速修正，上旬震荡走高逐步收复月初跌幅，中旬维持窄幅震荡格局重心略有走低，下旬以来波动率快速放大后再度收敛，全月至今涨跌幅明显收敛；中证全债（净）指数月初同步压回后上中旬缓步震荡走高，下旬以来涨幅有所扩大，近日一度小幅刷新年内反弹新高，全月至今实现小幅上涨。7 月行业固定收益类自营业务的经营环境保持平稳，预计上市券商固定收益类自营业务环比将稳中有升。

整体看，2026 年 7 月权益自营将出现显著下滑，固收自营有望保持平稳，预计上市券商自营业务将受权益自营的影响明显承压，月度投资收益总额将回落至近年来的低位。

经纪业务：2026 年 7 月，月初市场延续二季度以来的高位运行惯性，市场风险偏好维持高位，全市场日均股票成交量维持在三万亿元上方波动，月内首个交易日曾再探 3.68 万亿元的历史峰值区。上旬后半段，随着各权益类指数调整幅度逐步加大，市场交投情绪逐步降温，全市场日均股票成交量快速降至三万亿元之下。上中旬之交科创 50 指数再度挑战历史新高并带动各权益类指数同步反弹，全市场日均股票成交量一度快速回升至 3.41 万亿元，但随着各权益类指数于中旬进入单边震荡下跌阶段且跌幅明显扩大，全市场日均股票成交量持续在 2.50-3.00 万亿元的区间震荡。进入下旬，稳市机制常态化运行下各权益类指数同步出现单日强劲反弹，日均股票成交量虽有回升但未重返三万亿元大关，显示尽管潜在系统性风险已得到遏制，但外部估值映射下市场交投情绪已明显趋于谨慎。近日，随着以 AI 算力硬件、半导体产业链为代表的科技成长板块持续出现负反馈，部分场内资金已进入被动持股状态，部分离场资金也选择暂时观望待变，主动寻找投资机会的意愿持续回落，全市场日均股票成交量进一步回落至两万亿元上方，7 月 24 日曾一度回落至 1.94 万亿元的近三个月来地量。截至目前，7 月全市场日均股票成交量环比小幅下滑，总量回落至年内的中位；得益于环比增加两个交易日，预计月度全市场股票成交总量仍能够维持在年内的次高位，全月行业经纪业务景气度环比将小幅回落。

两融业务：7 月全市场两融余额自历史高位快速回落。7 月首个交易日全市场两融余额短暂再探 3.03 万亿元的历史峰值，上旬在国内外 AI 硬件产业链交易拥挤度边际见顶后，全市场两融余额自 3.03 万亿元的历史高位逐日缓步回落，至 7 月 10 日降至 2.94 万亿元，下降的速率尚属温和，显示杠杆资金对科技主线的看涨预期尚未发生根本动摇。中旬外盘 AI 硬件产业链受巨量获利盘回吐与去杠杆等因素影响出现持续性剧烈价值重估，外部映射效应下 A 股科技成长板块加速下跌，全市场两融余额降速加快，7 月 17 日单日融资净偿还逾 800 亿元，至 7 月 20 日进一步下探至 2.72 万亿元，中旬六个交易日两融余额减少超 2000 亿元。进入下旬，在稳市机制常态化运行后，全市场两融余额于 2.72 万亿元附近短暂企稳，但近日随着外盘 AI 硬件产业链波动率再度明显上升，A 股科技成长与中小市值板块延续调整趋势并陆续创月内新低，市场风险偏好降至阶段性冰点，全市场两融余额再度震荡下行已降至 2.60 万亿元上方，已将大部分年内时点末两融余额的增幅回吐。预计 7 月全市场两融余额将明显下降，并将创近年来幅度较大的月度降幅；截至 7 月底 2026 年两融日均余额较 2025 年的增幅将明显收窄，

两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献度环比将出现显著下滑。

投行业务：股权融资方面，截至目前，在长鑫科技 IPO 募资 666 亿元的带动下 7 月 IPO 规模环比实现指数级增长，单月 IPO 规模创近年来新高，有效对冲了再融资规模的减量，预计 7 月股权融资规模（按上市日）环比将实现进一步增长，总量有望挑战一月 1391 亿元的年内高点。债权融资方面，截至目前 7 月行业各类债券承销金额（按发行日）较六月规模尚有明显距离，预计大概率将出现小幅下滑。在股权融资规模持续增长的带动下，预计 7 月行业投行业务总量环比仍将保持增长，总量有望挑战一月的年内前高。

整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2026 年 7 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩的波动率将明显放大并将明显承压，总量将降至年内的低位。

4. 投资建议

2026 年 7 月首个交易日券商指数再收放量中阳线，创六月上旬见底反弹以来新高，高点已逐步接近年初开盘点位，延续了六月后较为强势的整体表现。受制于各主要权益类指数调整压力逐步加大，上旬券商指数未能延续强势反弹的趋势，在月初中阳线后随即转为震荡回落，六月中旬以来反弹回升行情结束的信号较为明显。进入中旬，各主要权益类指数、特别是科技成长类指数跌幅逐步加大，券商指数转为横向区间窄幅震荡，未跟随市场出现持续性的回落，短周期走势强度仅次于上证 50 指数，明显强于科技成长类指数，在市场波动加大时展现出较强的板块韧性。临近月末，各权益类指数、特别是科技成长类指数调整压力再度加大，券商指数重心虽略有下降，但仍未出现明显的破位下跌，短周期保持波动率相对收敛的运行状态。月内券商板块平均 P/B 月初一度回升至 1.364 倍的近四个月估值新高，随后震荡回落至 1.27 倍附近，中旬以来持续在 1.26 倍-1.30 倍的窄幅区间内波动，再度小幅拉开了与 2016 年以来 1.52 倍板块平均估值的距离。

2026 年 7 月 20 日，证监会召开投资者座谈会，就促进资本市场稳定健康发展听取意见建议。证监会主席吴清表示将坚持一体推进资本市场防风险、强监管、促高质量发展，全力维护市场平稳运行，着力提高上市公司透明度和真实性、更好回报投资者，督促行业机构规范经营并提升投资者服务水平，不断健全投资者保护长效机制，坚决维护公开、公平、公正的市场秩序，让投资者更好分享经济和资本市场高质量发展成果。

2026 年 7 月 20 日-21 日，证监会召开上市公司、行业机构、专家学者系列座谈会，就促进资本市场稳定健康发展听取各方面意见建议。会上证监会负责同志表示将认真研究吸收各方面提出的意见建议，主动回应市场关切，统筹防风险、强监管、促高质量发展，持续加强市场基础制度建设，增强市场内在稳定性，完善投资者合法权益保护长效机制，更好推动资本市场长期平稳健康发展。

2026 年 7 月 30 日，中共中央政治局会议指出“深化资本市场投融资综合改革，提升资本

市场韧性和信心”。七月以来资本市场受外部传导因素的影响出现明显波动，本次政治局会议定调释放出明确的政策呵护信号，旨在稳定市场各方预期，为资本市场稳健前行与投融资功能良性运转筑牢政策根基。

作为“十五五”的开局之年，2026年下半年资本市场将继续在巩固经济持续回升向好、抵御外部冲击影响、拓宽居民财产性收入渠道、助力并推动科技创新以及新质生产力发展等方面发挥重要作用。在提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能，以及“提升资本市场韧性和信心”的政策定调下，2026年下半年资本市场整体运行有望保持相对强势，证券行业将持续处于本轮上升周期中。展望全年，经纪业务景气度有望进一步提升并将向2015年的历史峰值持续靠拢，投行业务进一步回暖回升可期，两融业务将带动利息净收入增幅明显扩大，资管业务有望保持平稳运行，自营业务收入占比将向近十年来的均值进一步复归。2026年下半年行业整体经营业绩的同比压力将有所加大，全年的业绩增幅将较上半年明显收窄，但稳中有升、再创2016年以来经营业绩新高应为大概率事件。

7月以来券商板块虽由单边震荡反弹转为强势震荡整理，但整体走势已明显强于科技成长及中小市值指数，展现出较强的板块韧性。目前券商板块平均P/B仍与2016年以来1.52倍的平均估值存在明显距离，板块内超六成个股的估值低于板块平均估值，在权益市场企稳回升后券商板块依然具备逐步收复年内跌幅的预期，积极保持对政策面、市场面以及券商板块的持续关注。建议关注龙头类上市券商A+H股、逐步具备差异化竞争优势的中小上市券商、经纪业务综合实力较为突出的上市券商、个股估值明显低于板块平均估值上市券商。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致上市券商经营业绩出现下滑；2.股价短期波动风险；3.新一轮资本市场改革的政策效果不及预期

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。