

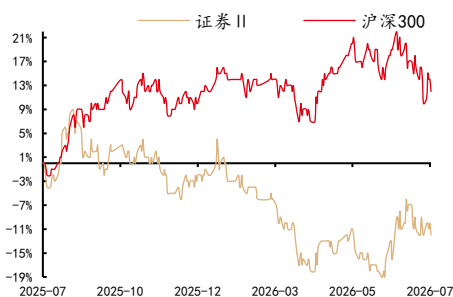
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	6240.34
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

《证监会 2026 年年中会议点评: 三个信号指向“买结构”》 - 2026.07.24

证券行业报告 (2026.07.20-2026.07.24)

监管定调下半年工作，市场结构现分化特征

● 投资要点

政策方面，证监会近期召开的专题会议，从逆周期调节、引导中长期资金入市等七大方向锚定资本市场运行底线，为券商板块筑牢政策安全垫。流动性方面，银行间市场 Shibor3M 持续历史低位窄幅运行，全市场“量足价低”的宽松流动性环境，为券商自营、资本中介等业务提供了友好的盈利土壤。当前市场结构呈现明显分化：A 股股基成交额虽从月初峰值回落，两融资金也进入阶段性观望，但债券市场成交额维持高位，可能带动券商 FICC 条线的做市、代客交易、自营价差收入持续增长，或为行业当前最确定的业绩支撑。而当前行业上半年中报预喜、多数头部券商净利润高增。建议优先关注 FICC 业务布局领先、能持续受益于当前债市高活跃度的标的，和财富管理与机构业务能力突出的头部券商。

● 行业基本面跟踪

最近一个月，Shibor3M 利率呈现持续缓慢下行的态势，整体波动区间极为狭窄，反映出银行间市场中长期资金面处于异常宽松且稳定的状态。利率从 6 月底的 1.438% 附近开始，在 7 月初经历了一轮小幅加速下行，于 7 月 10 日触及区间低点 1.4279%。此后利率小幅反弹并稳定在 1.43% 一线长达 8 个交易日，直至 7 月 24 日再度小幅下探至 1.428%。当前流动性环境的核心特征是“量足价低”。1.43% 附近已处于历史绝对低位区域，这不仅反映了银行体系流动性的极度充裕，更折射出商业银行对中长期负债成本的悲观预期——即预期未来很长一段时间内，低利率环境都将持续。当前市场流动性已极度充裕，利率进一步大幅下行需要新的强力催化剂，而央行也无意让利率过快上行，维持稳定是大概率选择。未来 1-2 周，预计 Shibor3M 利率将在 1.42%-1.44% 区间内窄幅波动。

最近一个月股基成交额呈现出高位回落并持续缩量的态势，市场交投热度从月初的亢奋状态显著降温。股基成交额在 7 月 1 日创下 4.17 万亿的区间峰值后，便开启了持续且明显的缩量趋势。期间虽有 7 月 10 日、7 月 21 日等交易日的短暂放量反弹，但均未能扭转颓势。7 月 23 日和 24 日，股基成交额连续大幅萎缩，至 7 月 24 日仅剩 2.47 万亿，较月初峰值萎缩约 40.82%，量能快速衰减。历史上 7 月市场往往受“五穷六绝七翻身”预期影响，交投趋于活跃。但今年 7 月却出现反季节性缩量，这本身就是一个值得警惕的弱势信号，表明市场内生上涨动力不足。当前市场缺乏增量催化，存量资金博弈下，交投或将维持相对清淡，但进一步大幅缩量的空间也有限。

最近一个月，融资融券余额呈现持续、缓慢的下降趋势，杠杆资金情绪从高位逐步趋于谨慎。两融余额在 7 月 1 日达到 3.03 万亿的区间峰值后，便开启了长达三周的持续下滑。7 月 3 日至 7 月 20 日期

间，余额快速下降。此后，余额在 2.71-2.72 万亿附近暂时企稳。市场在当前位置暂时企稳，恐慌性降杠杆告一段落，但主动加杠杆的动力依然不足。预计未来 1-2 周，两融余额在 **2.68-2.75 万亿** 区间内小幅波动或缓慢下行。

最近一个月中债新综合指数（总值）财富指数呈现稳步上扬的牛市格局，期间虽有短暂回调，但上升趋势完好。指数在 7 月 1 日经历了一次相对较大的回调后，便开启了几乎连续的单边上涨行情。从 7 月 2 日的 253.88 点一路涨至 7 月 24 日的 254.79 点，区间涨幅显著。7 月 22 日为加速上涨的启动点。持续宽松的预期应该是债牛最坚实的基石。在经历了连续上涨后，市场需要消化获利盘，同时等待新的催化剂，如 7 月 PMI 数据或政治局会议定调。预计未来 1-2 周中债新综合指数将在 254.5-255.2 区间内震荡上行。

成交额方面，沪深两市债券成交额最近一个月维持在高位，在 2.8 万亿至 3.1 万亿的箱体剧烈波动，没有明显的趋势性方向，显示出机构在债券市场的博弈异常激烈。债券成交额持续维持在高位，是券商机构业务（FICC）景气度高涨的直接体现。高成交额意味着高额的做市收入、代客交易佣金和自有资金交易的价差收入。当前债券市场的活跃度，为券商的机构业务条线提供了丰厚的利润来源。在目前利率方向不明朗、市场分歧巨大的环境下，高成交额或将得以维持。预计未来 1-2 周成交额将继续维持在 2.8-3.1 万亿区间。

最近一个月十年期国债收益率在经历前期快速下行后，进入低位震荡区间，中枢略有抬升，显示出多空双方在当前点位博弈加剧。收益率从 6 月 29 日的 1.717% 低点快速反弹，至 7 月 3 日触及区间高点 1.7463%，随后在 1.73%-1.745% 的箱体反复震荡。7 月 22 日出现一次较大幅度的下行，单日常下行 1.53BP，7 月 24 日收盘于 1.7282%，再次回到箱体下方。近期公布的上半年经济数据显示，经济复苏呈现结构性特征，整体动能平稳但未超预期，这可能限制了长端利率的上行空间，是当前收益率维持低位震荡的根本锚。预计未来 1-2 周十年期国债收益率将在 1.72%-1.75% 区间内延续震荡。

沪深 300 股债利差在 5.0% 上方宽幅震荡，整体处于历史高位区域。股债利差在 7 月初短暂下探至 5.04% 附近后，快速拉升至 7 月 8 日的 5.14%。随后在 7 月 9 日出现剧烈收缩，单日常下行 10BP，但紧接着又连续反弹，于 7 月 17 日冲高至 5.30% 的区间峰值。此后利差大幅回落，至 7 月 23 日跌至 5.03% 的区间次低点，7 月 24 日又大幅反弹至 5.12%。整体呈现“高位快涨快跌、波动剧烈”的特征。当前在无风险利率低位持平和企业盈利未出现显著改善信号的背景下，市场难以形成趋势性上涨，但低估值提供的安全边际也限制了大幅下跌的空间。预计未来 1-2 周，股债利差将在 5.00%-5.30% 区间高位震荡。

● 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 1.85%，沪深 300 指上涨 1.11%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 2.96 个 pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 9.52%，远逊于沪深 300 指数 12.85% 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 13，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 10，-1.537%，表现弱于金融业整体。

● **风险提示：**

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

目录

1 行业新闻.....	6
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.....	9
3 行情回顾.....	10
4 风险提示.....	12

图表目录

图表 1: SHIBOR3M 利率 (%)	7
图表 2: 股基交易额 (亿元)	7
图表 3: 两融余额 (左轴) 及占比和两融交易额占比	8
图表 4: 中债新综合指数 (财富指数)	9
图表 5: 沪深债券成交金额 (亿元)	9
图表 6: 股债利差%(沪深 300、10 年期国债)	10
图表 7: 中债国债到期收益率%:10 年	10
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	11
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	12
图表 12: 上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位	12

1 行业新闻

7月23日，中国证监会召开系统党的建设暨监管工作座谈会，总结上半年工作，分析当前形势，并部署了下半年及未来一段时间的七大重点工作。一是综合施策全力维护市场平稳运行，提升资本市场韧性。更加精准有效实施逆周期调节，推动中长期资金稳步提升入市规模和比例，加强应对全球市场波动和风险跨境传导的政策储备，筑牢防范外部风险冲击的防波堤防浪堤。二是深化改革提升制度包容性适应性。落实落细投融资综合改革各项措施，更好发挥股票、基金、债券、期货市场功能。三是从严监管维护市场“三公”。坚持打大打恶打重点，提高监管执法质效，依法严查严处财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为，加强新型业务监管，推进人工智能在监管中的应用。四是扶优限劣促进上市公司做优做强。进一步夯实财务造假综合惩防体系，更大力度推动上市公司规范治理，持续释放并购重组活力，推出更多典型案例。五是分层分类推动行业机构高质量发展。健全证券公司“1+N+X”监管制度体系，加快落实推动基金公司规范发展的一揽子措施，尽快出台期货公司监管办法，大力促进私募基金规范健康发展。六是防微杜渐守牢重点领域风险底线。坚决维护资本市场金融基础设施安全稳定，着力防范化解融资平台、房地产相关债券违约风险。七是稳妥有序深化资本市场双向开放，进一步加强跨境监管合作。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

最近一个月，Shibor3M 利率呈现持续缓慢下行的态势，整体波动区间极为狭窄，反映出银行间市场中长期资金面处于异常宽松且稳定的状态。利率从6月底的1.438%附近开始，在7月初经历了一轮小幅加速下行，于7月10日触及区间低点1.4279%。此后利率小幅反弹并稳定在1.43%一线长达8个交易日，直至7月24日再度小幅下探至1.428%。当前流动性环境的核心特征是“量足价低”。1.43%附近已处于历史绝对低位区域，这不仅反映了银行体系流动性的极度充裕，更折射出商业银行对中长期负债成本的悲观预期——即预期未来很长一段时间内，低

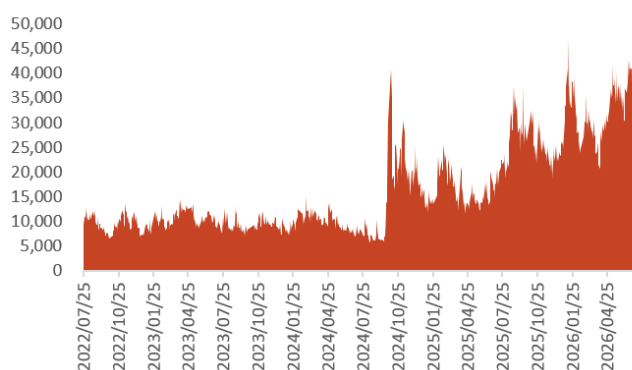
利率环境都将持续。当前市场流动性已极度充裕，利率进一步大幅下行需要新的强力催化剂，而央行也无意让利率过快上行，维持稳定是大概率选择。未来1-2周，预计 Shibor3M 利率将在 1.42%-1.44% 区间内窄幅波动。

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

2.2 股基成交额

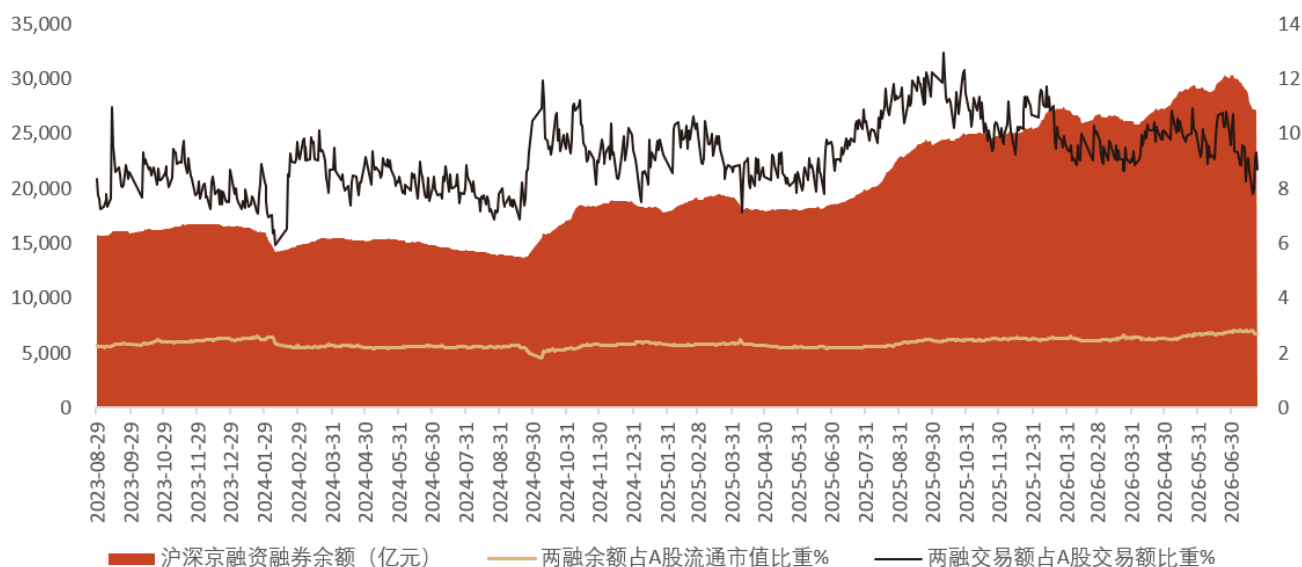
最近一个月股基成交额呈现出高位回落并持续缩量的态势，市场交投热度从月初的亢奋状态显著降温。股基成交额在 7 月 1 日创下 4.17 万亿的区间峰值后，便开启了持续且明显的缩量趋势。期间虽有 7 月 10 日、7 月 21 日等交易日的短暂放量反弹，但均未能扭转颓势。7 月 23 日和 24 日，股基成交额连续大幅萎缩，至 7 月 24 日仅剩 2.47 万亿，较月初峰值萎缩约 40.82%，量能快速衰减。历史上 7 月市场往往受“五穷六绝七翻身”预期影响，交投趋于活跃。但今年 7 月却出现反季节性缩量，这本身就是一个值得警惕的弱势信号，表明市场内生上涨动力不足。当前市场缺乏增量催化，存量资金博弈下，交投或将维持相对清淡，但进一步大幅缩量的空间也有限。

2.3 两融情况

最近一个月，融资融券余额呈现持续、缓慢的下降趋势，杠杆资金情绪从高位逐步趋于谨慎。两融余额在 7 月 1 日达到 3.03 万亿的区间峰值后，便开启了长达三周的持续下滑。7 月 3 日至 7 月 20 日期间，余额快速下降。此后，余额在

2.71-2.72 万亿附近暂时企稳。市场在当前位置暂时企稳，恐慌性降杠杆告一段落，但主动加杠杆的动力依然不足。预计未来 1-2 周，两融余额在 2.68-2.75 万亿区间内小幅波动或缓慢下行。

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

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）财富指数呈现稳步上扬的牛市格局，期间虽有短暂回调，但上升趋势完好。指数在 7 月 1 日经历了一次相对较大的回调后，便开启了几乎连续的单边上涨行情。从 7 月 2 日的 253.88 点一路涨至 7 月 24 日的 254.79 点，区间涨幅显著。7 月 22 日为加速上涨的启动点。持续宽松的预期应该是债牛最坚实的基石。在经历了连续上涨后，市场需要消化获利盘，同时等待新的催化剂，如 7 月 PMI 数据或政治局会议定调。预计未来 1-2 周中债新综合指数将在 254.5-255.2 区间内震荡上行。

成交额方面，沪深两市债券成交额最近一个月维持在高位，在 2.8 万亿至 3.1 万亿的箱体剧烈波动，没有明显的趋势性方向，显示出机构在债券市场的博弈异常激烈。债券成交额持续维持在高位，是券商机构业务（FICC）景气度高涨的直接体现。高成交额意味着高额的做市收入、代客交易佣金和自有资金交易的价差收入。当前债券市场的活跃度，为券商的机构业务条线提供了丰厚的利润来源。

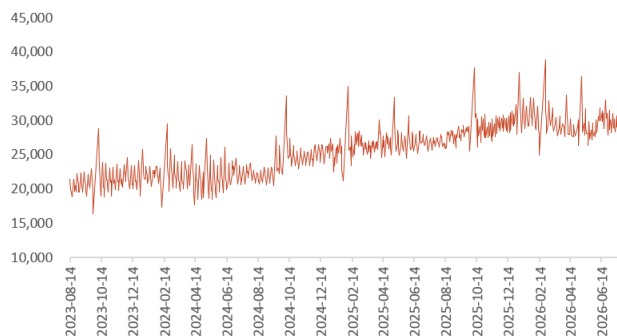
在目前利率方向不明朗、市场分歧巨大的环境下，高成交额或将得以维持。预计未来 1-2 周成交额将继续维持在 2.8-3.1 万亿区间。

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）



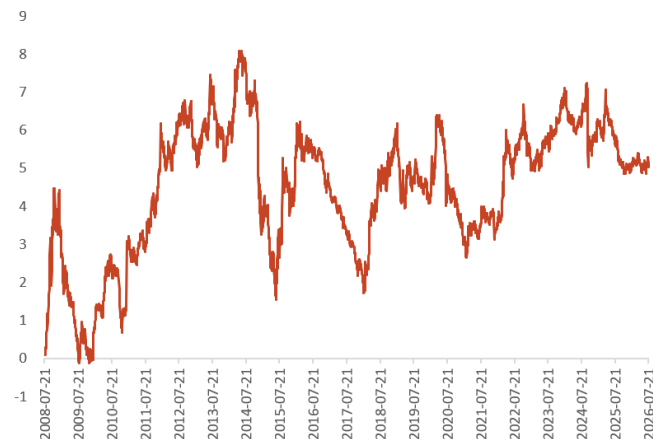
资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.5 股债利差

最近一个月十年期国债收益率在经历前期快速下行后，进入低位震荡区间，中枢略有抬升，显示出多空双方在当前点位博弈加剧。收益率从 6 月 29 日的 1.717% 低点快速反弹，至 7 月 3 日触及区间高点 1.7463%，随后在 1.73%-1.745% 的箱体反复震荡。7 月 22 日出现一次较大幅度的下行，单日常下行 1.53BP，7 月 24 日收盘于 1.7282%，再次回到箱体下方。近期公布的上半年经济数据显示，经济复苏呈现结构性特征，整体动能平稳但未超预期，这可能限制了长端利率的上行空间，是当前收益率维持低位震荡的根本锚。预计未来 1-2 周十年期国债收益率将在 1.72%-1.75% 区间内延续震荡。

沪深 300 股债利差在 5.0% 上方宽幅震荡，整体处于历史高位区域。股债利差在 7 月初短暂下探至 5.04% 附近后，快速拉升至 7 月 8 日的 5.14%。随后在 7 月 9 日出现剧烈收缩，单日常下行 10BP，但紧接着又连续反弹，于 7 月 17 日冲高至 5.30% 的区间峰值。此后利差大幅回落，至 7 月 23 日跌至 5.03% 的区间次低点，7 月 24 日又大幅反弹至 5.12%。整体呈现“高位快涨快跌、波动剧烈”的特征。当前在无风险利率低位持平和企业盈利未出现显著改善信号的背景下，市场难以形成趋势性上涨，但低估值提供的安全边际也限制了大幅下跌的空间。预计未来 1-2 周，股债利差将在 5.00%-5.30% 区间高位震荡。

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

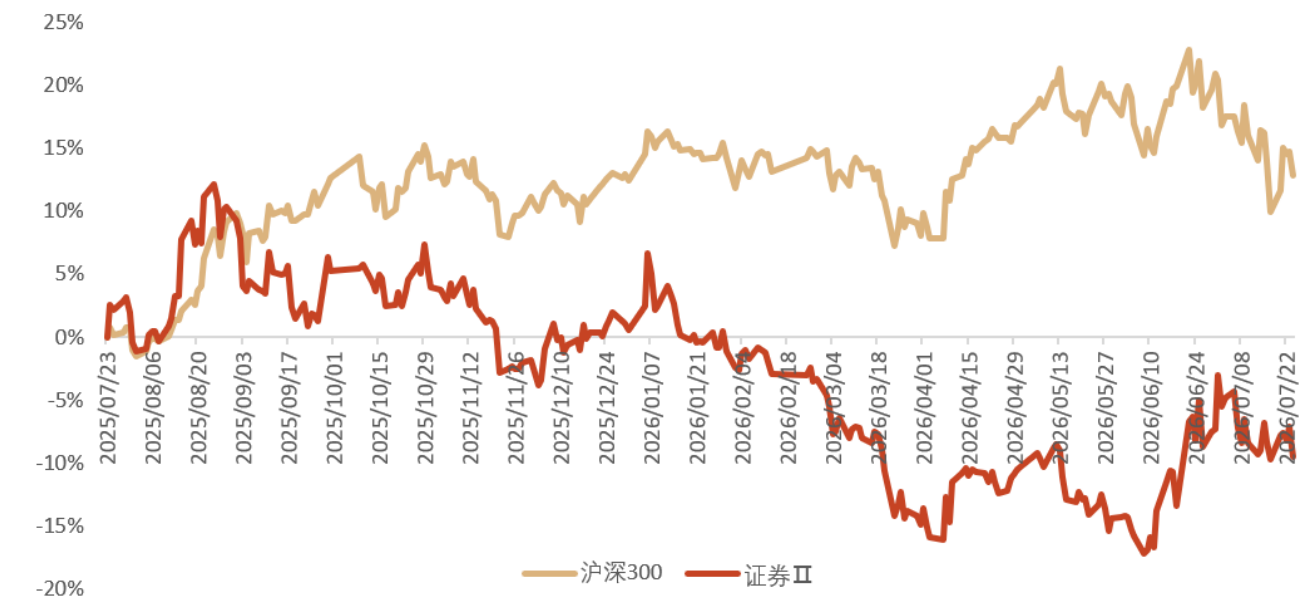


资料来源：iFind，中邮证券研究所

3 行情回顾

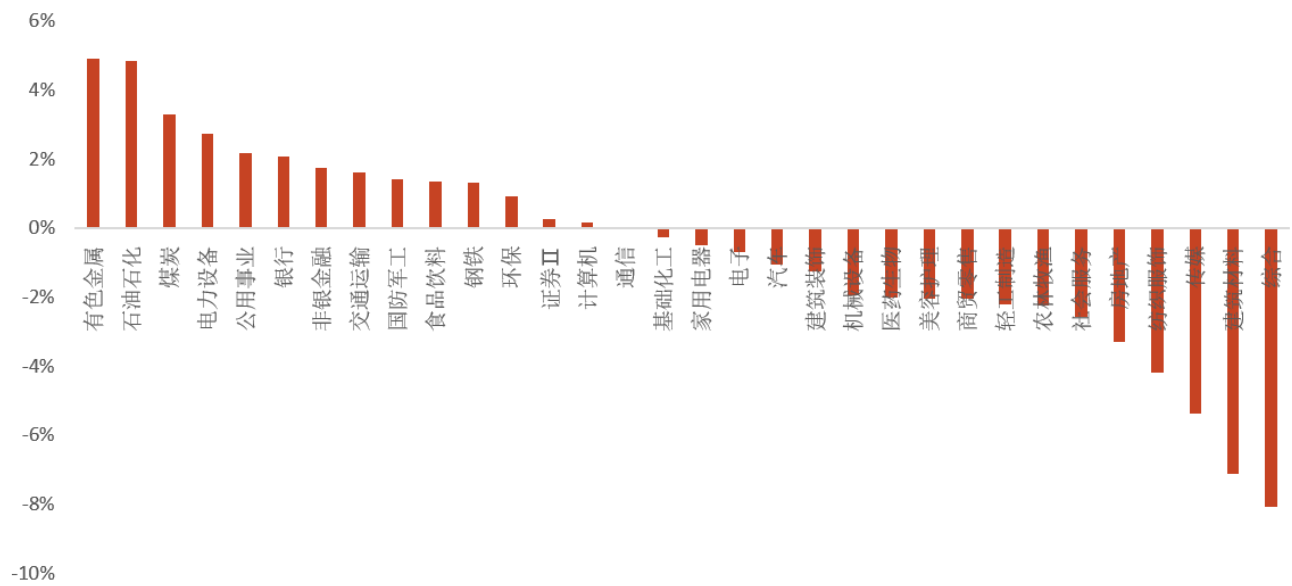
上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 1.85%，沪深 300 指上涨 1.11%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 2.96 个 pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 9.52%，远逊于沪深 300 指数 12.85%的涨幅。

图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况

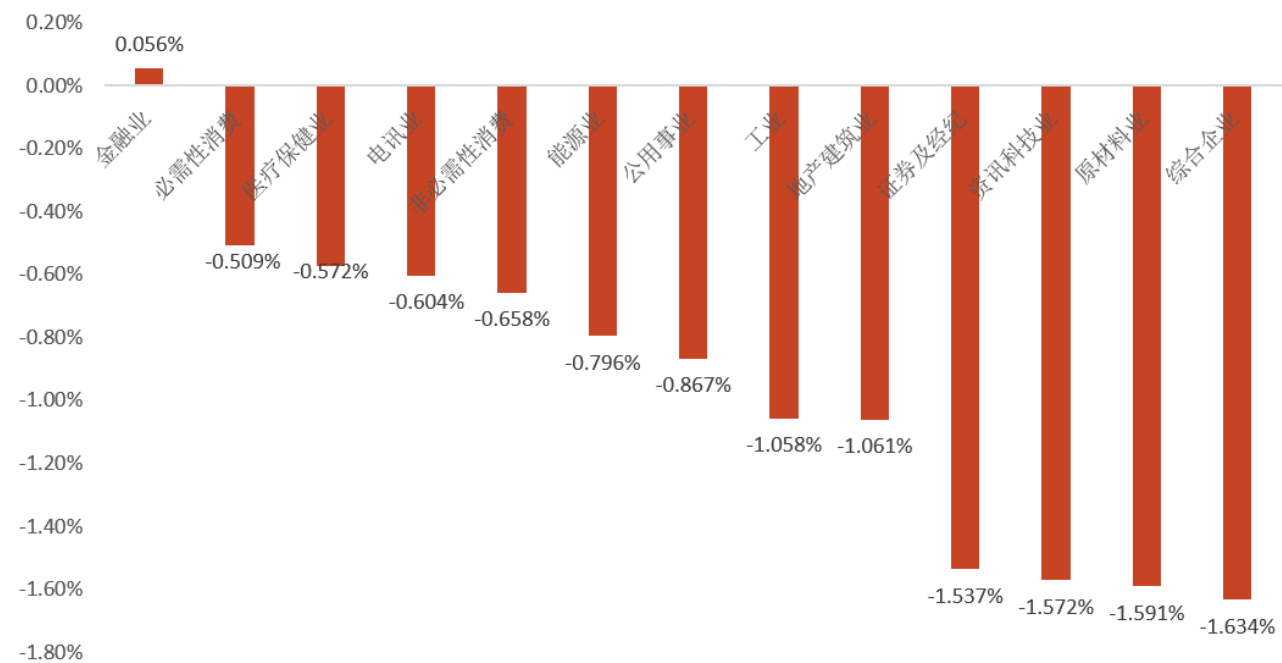


资料来源：iFind，中邮证券研究所

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 13，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 10，-1.537%，表现弱于金融业整体。

图表9：上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况


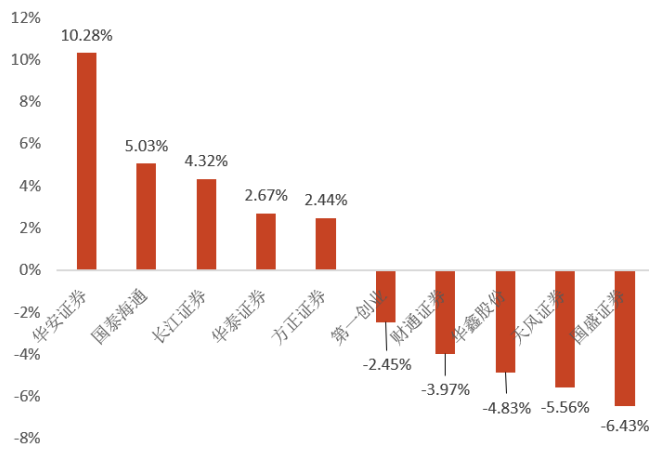
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

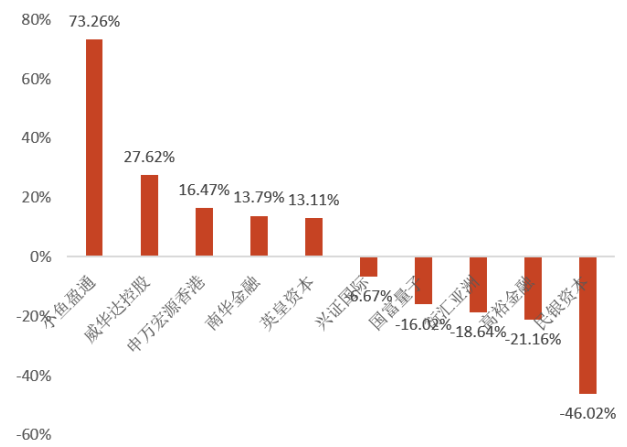
上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：华安证券 10.28%、国泰海通 5.03%、长江证券 4.32%、华泰证券 2.67%、方正证券 2.44%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：小鱼盈通 73.256%、威华达控股 27.619%、申万宏源香港 16.471%、南华金融 13.793%、英皇资本 13.115%。

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

4 风险提示

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。



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。

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