下载日志已记录，仅供内部参考

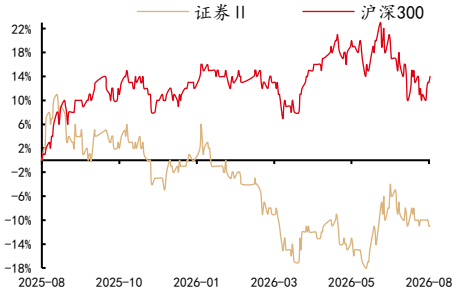
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	6211.34
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

《券商新局：跨境套利窗口下的头部聚焦》 - 2026.08.07

证券行业报告（2026.08.03-2026.08.07）

跨境国债期货挂牌，债券投顾新规落地

投资要点

证监会主席吴清在 5 年期人民币国债期货港交所挂牌仪式上，宣布五大两地协同举措，为全球投资者配置人民币债券提供对冲工具，打开债市外部增量空间；中证协同步发布债券投顾业务新规，设 6 个月过渡期 2027 年 2 月正式施行，通过明确展业门槛、隔离跨业务利益冲突，补齐行业合规短板，引导机构投资行为更趋稳健。资金面上 Shibor3M 利率长期低位企稳，中期流动性极度充裕，支撑十年期国债收益率单边下行，中债新综合指数持续走牛；权益市场则经历股基成交额大幅缩量、两融余额显著回落，存量博弈下缺乏明确上攻主线。建议优先关注同时具备跨境衍生品资质、头部债券做市能力与全牌照债券投顾业务的头部综合券商，这类标的可同时享受两大政策红利，业绩确定性最强。其次可关注债券投顾业务布局早、中小机构客户储备充足的特色中型券商，新规落地后其细分赛道份额或将快速提升，业绩弹性可能高于行业均值。

行业基本面跟踪

最近一个月，Shibor3M 利率呈现“阶梯式下行后低位走平”的清晰轨迹。利率从 7 月 13 日的 1.429%开始，在 7 月 14 日微升至 1.4299%后，于 7 月 15 日稳定在 1.43%。7 月 24 日出现一次短暂下探至 1.428%，随后迅速回升至 1.43%并保持至 8 月 7 日。7 月 29 日曾出现 1.431%的微小波动，但利率已从 6 月 26 日的 1.44%附近，下移至 1.43%的绝对水平并企稳。Shibor3M 利率的“一字形”走势，是宏观流动性极度充裕的典型特征。波动率已降至历史冰点，表明商业银行体系的中期资金融出意愿强烈且稳定，跨季扰动因素完全消退。当前流动性自发平衡的格局难以被打破，政策面强调“稳增长”需要低利率环境配合。预计央行将维持当前流动性管理基调，无显著流动性冲击事件，在这种情况下未来 1-2 周 Shibor3M 利率可能将继续在 1.42%-1.44%区间内窄幅波动。

最近一个月股基成交额在经历急剧缩量后，8 月初呈现企稳回升态势。在 6 月 22 日创下 4.28 万亿的区间峰值后，快速萎缩，于 7 月 27 日跌至 2.41 万亿的冰点。此后市场情绪逐步修复，成交额震荡回升，至 8 月 7 日已恢复至 3.19 万亿。当前市场缺乏明确主线，存量博弈格局延续，预计未来 1-2 周量能难以有效突破。

最近一个月，融资融券余额呈现持续、显著的下降趋势，杠杆资金情绪退潮明显。两融余额自 6 月 25 日的 3.03 万亿高点一路下滑，至 8 月 3 日触及 2.60 万亿的阶段性低点，累计减少约 4300 亿元，降幅达 14.19%。8 月 4 日后略有企稳回升，但力度微弱。当前市场短期杀跌动能减弱，但上行动力亦不足，预计杠杆资金将保持观望。

市场有风险，投资需谨慎请务必阅读正文之后的免责条款部分

下载日志已记录，仅供内部参考

最近一个月中债新综合指数（总值）财富指数走出了一轮流畅的上涨行情，债券市场牛市特征显著。指数一路稳步攀升，几乎每个交易日都在创出新高，至 8 月 7 日报收于 255.45 点，累计上涨 1.39 点，涨幅 0.55%。对于债券指数而言，此涨幅相当可观。近期走势为典型的债券牛市行情。收益来源中，资本利得贡献了绝大部分涨幅，这与十年期国债收益率快速下行完全对应。这反映出市场对利率下行预期的强烈共识，投资者通过拉长久期来博取资本利得。当前市场情绪和技术指标均显示超买，短期可能需要消化获利盘。预计最近 1-2 周收益率低位震荡，中债新综合指数将在 255-256 点区间运行。

成交额方面维持在高位，显示出机构业务的高度活跃。两市债券合计成交额在 2.85 万亿至 3.24 万亿之间波动，本周日均 30,323.78 亿元，上周日均 30,430.79 亿元，中枢水平约 3.0 万亿。8 月 3 日成交额冲高至 3.24 万亿，创下区间峰值，随后有所回落。当前市场趋势仍在，但短期利率下行空间收窄，交易热情可能略有降温。预计未来 1-2 周成交额将维持在 2.9-3.1 万亿区间。

最近一个月十年期国债收益率呈现清晰的“单边下行”趋势，无风险利率中枢加速下移。收益率自 7 月 13 日的 1.7442%开始，经历 7 月 20 日、21 日的短暂平台期（1.745%附近）后，于 7 月 22 日加速下行，跌破 1.73%关口。此后下行斜率加大，在 7 月 30 日跌破 1.72%，并于 8 月 7 日触及观察期内最低点 1.7114%。原因是市场对下半年经济复苏的力度和持续性存在担忧，基本面预期走弱可能是长端利率下行的根本驱动力。当前市场做多情绪浓厚，但收益率已处历史极低位置，部分获利盘了结可能引发技术性回调，但下行趋势难逆转。而即将公布的 7 月经济数据或延续弱复苏态势，央行将维持宽松基调。预期短期十年期国债收益率将在 1.69%-1.72%区间内低位震荡。

沪深 300 股债利差在 5.0-5.3 的高位区间宽幅震荡，权益资产相对债券的配置性价比持续处于相对较高水平。股债利差在 7 月 17 日冲高至 5.2971 的区间峰值，随后快速回落，在 7 月 23 日触及 5.0263 的区间低点。此后再度反弹，在 8 月 4 日回升至 5.1962，整体呈现“M 型”震荡格局。当前市场等待中报业绩和 7 月宏观数据的进一步指引，短期难以形成一致性的方向选择。预计未来 1-2 周股债利差将在 5.0-5.2 区间震荡。

- **行情回顾**

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 1.06%，沪深 300 指上涨 3.33%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 4.39 个 pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前下跌 10.36%，远逊于沪深 300 指数 14.12% 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 26，强于非银金融板块。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 7，+0.378%，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..... 5
2.1 SHIBOR3M 利率..... 5
2.2 股基成交额..... 6
2.3 两融情况..... 6
2.4 债券市场指数及成交金额..... 7
2.5 股债利差..... 8
3 行情回顾..... 9
4 风险提示..... 11

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) 8
图表 7： 中债国债到期收益率%:10 年 8
图表 8： 一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况 9
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 10
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 8 月 3 日，中国证监会主席吴清出席 5 年期人民币国债期货在港交所挂牌上市仪式并致辞。吴清在致辞中提出了一系列进一步深化两地市场务实合作、密切协同发展的新举措。吴清强调，此举是深化两地资本市场合作、服务国家大局的重要里程碑。他肯定香港金融中心地位及两地合作成果，宣布未来将聚焦五大协同方向：支持企业跨境双向融资、便利全球投资者配置中国资产、促进机构人才交流、加强监管协作、推动治理创新，全力支持香港国际金融中心建设。

8 月 7 日，中国证券业协会发布公告称，为加强证券公司债券投资顾问业务自律管理，规范债券投资顾问展业和服务方式，防范债券投资顾问业务和相关业务之间的利益冲突和经营风险，证券业协会研究制定了《证券公司债券投资顾问业务管理规则》，经协会第八届理事会第四次会议表决通过，并向中国证监会备案，现予发布。《管理规则》设置 6 个月过渡期，将于 2027 年 2 月 5 日起正式施行。规则以"机构-业务-人员"三位一体为核心管理框架，明确 5 项券商展业准入条件：需具备证券投资咨询资格、健全内控制度、配备不少于 3 名 2 年以上债研经验的专职投顾与 1 名专职合规人员、搭建全流程留痕的业务信息系统。规则划定清晰业务边界：券商仅可提供投资建议，严禁代客决策、操作账户，将单券持仓集中度红线设为不超账户总资产 25%，明确与自营、资管等业务的防火墙隔离要求。同时严禁将客户超额收益直接作为投顾人员考核指标，从根源规避违规冲动。该规则补齐了此前行业展业的监管短板，推动债券投顾业务从粗放扩张转向合规稳健的高质量发展阶段。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

最近一个月，Shibor3M 利率呈现"阶梯式下行后低位走平"的清晰轨迹。利率从 7 月 13 日的 1.429%开始，在 7 月 14 日微升至 1.4299%后，于 7 月 15 日稳定在 1.43%。7 月 24 日出现一次短暂下探至 1.428%，随后迅速回升至 1.43%并保持至 8 月 7 日。7 月 29 日曾出现 1.431%的微小波动，但利率已从 6 月 26 日的 1.44%

下载日志已记录，仅供内部参考

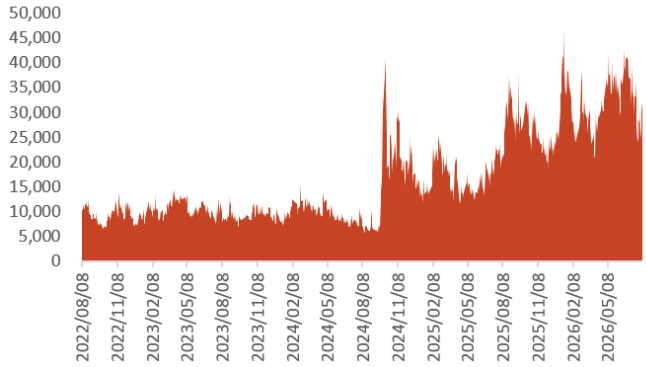
附近，下移至1.43%的绝对水平并企稳。Shibor3M利率的"一字形"走势，是宏观流动性极度充裕的典型特征。波动率已降至历史冰点，表明商业银行体系的中期资金融出意愿强烈且稳定，跨季扰动因素完全消退。当前流动性自发平衡的格局难以被打破，政策面强调"稳增长"需要低利率环境配合。预计央行将维持当前流动性管理基调，无显著流动性冲击事件，在这种情况下未来1-2周Shibor3M利率可能将继续在1.42%-1.44%区间内窄幅波动。

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在经历急剧缩量后，8月初呈现企稳回升态势。在6月22日创下4.28万亿的区间峰值后，快速萎缩，于7月27日跌至2.41万亿的冰点。此后市场情绪逐步修复，成交额震荡回升，至8月7日已恢复至3.19万亿。当前市场缺乏明确主线，存量博弈格局延续，预计未来1-2周量能难以有效突破。

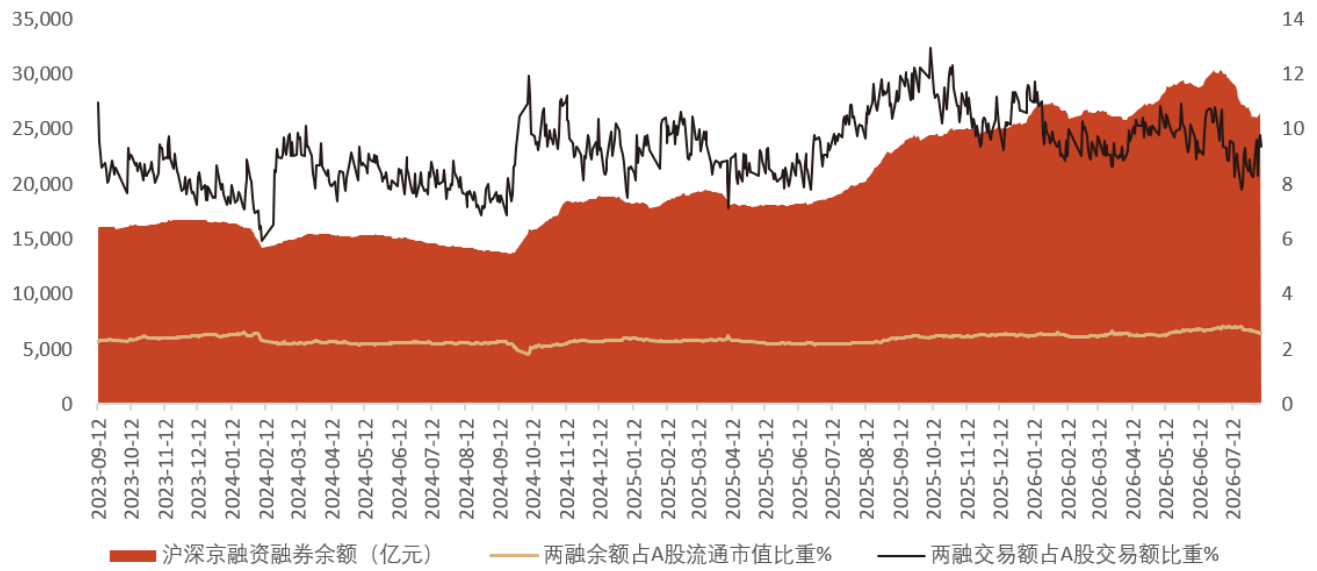
2.3 两融情况

最近一个月，融资融券余额呈现持续、显著的下降趋势，杠杆资金情绪退潮明显。两融余额自6月25日的3.03万亿高点一路下滑，至8月3日触及2.60万亿的阶段性低点，累计减少约4300亿元，降幅达14.19%。8月4日后略有企

下载日志已记录，仅供内部参考

稳回升，但力度微弱。当前市场短期杀跌动能减弱，但上行动力亦不足，预计杠杆资金将保持观望。

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

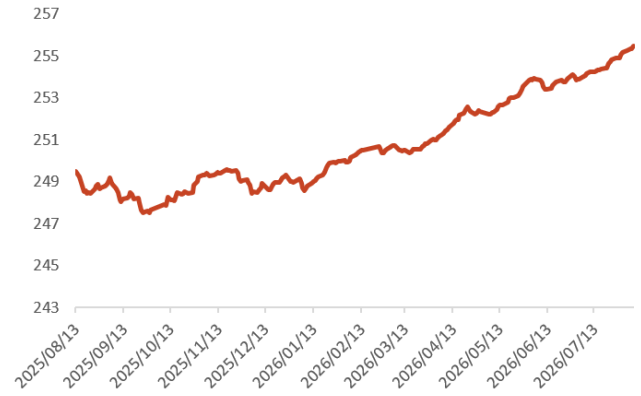
2.4 债券市场指数及成交金额

最近一个月中债新综合指数（总值）财富指数走出了一轮流畅的上涨行情，债券市场牛市特征显著。指数一路稳步攀升，几乎每个交易日都在创出新高，至8月7日报收于255.45点，累计上涨1.39点，涨幅0.55%。对于债券指数而言，此涨幅相当可观。近期走势为典型的债券牛市行情。收益来源中，资本利得贡献了绝大部分涨幅，这与十年期国债收益率快速下行完全对应。这反映出市场对利率下行预期的强烈共识，投资者通过拉长久期来博取资本利得。当前市场情绪和技术指标均显示超买，短期可能需要消化获利盘。预计最近1-2周收益率低位震荡，中债新综合指数将在255-256点区间运行。

成交额方面维持在高位，显示出机构业务的高度活跃。两市债券合计成交额在2.85万亿至3.24万亿之间波动，本周日均30,323.78亿元，上周日均30,430.79亿元，中枢水平约3.0万亿。8月3日成交额冲高至3.24万亿，创下区间峰值，随后有所回落。当前市场趋势仍在，但短期利率下行空间收窄，交易热情可能略有降温。预计未来1-2周成交额将维持在2.9-3.1万亿区间。

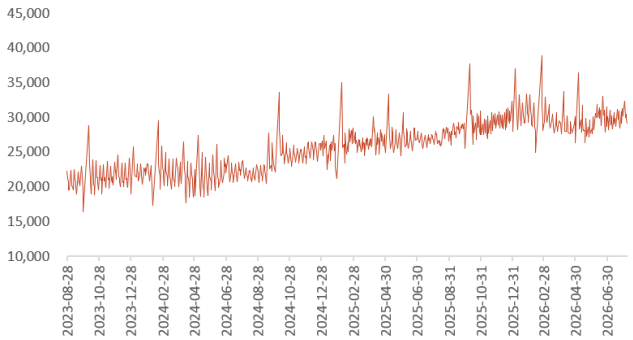
下载日志已记录，仅供内部参考

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呈现清晰的"单边下行"趋势，无风险利率中枢加速下移。收益率自 7 月 13 日的 1.7442%开始，经历 7 月 20 日、21 日的短暂平台期（1.745%附近）后，于 7 月 22 日加速下行，跌破 1.73%关口。此后下行斜率加大，在 7 月 30 日跌破 1.72%，并于 8 月 7 日触及观察期内最低点 1.7114%。原因是市场对下半年经济复苏的力度和持续性存在担忧，基本面预期走弱可能是长端利率下行的根本驱动力。当前市场做多情绪浓厚，但收益率已处历史极低位置，部分获利盘了结可能引发技术性回调，但下行趋势难逆转。而即将公布的 7 月经济数据或延续弱复苏态势，央行将维持宽松基调。预期短期十年期国债收益率将在 1.69%-1.72%区间内低位震荡。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

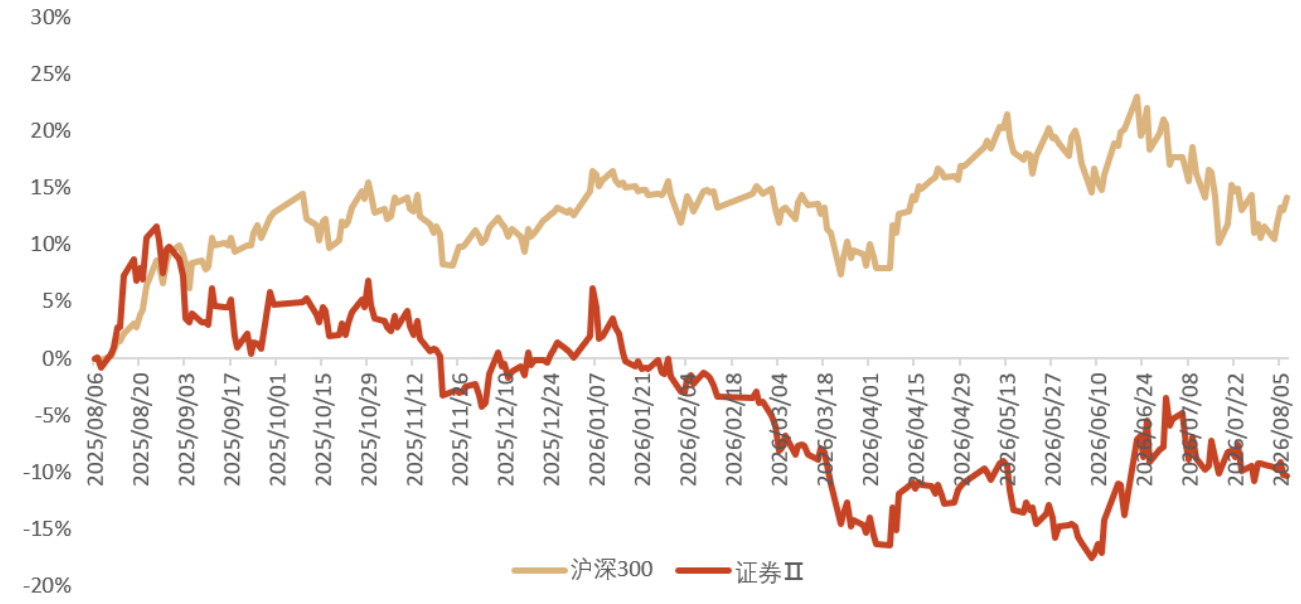
沪深 300 股债利差在 5.0-5.3 的高位区间宽幅震荡，权益资产相对债券的配置性价比持续处于相对较高水平。股债利差在 7 月 17 日冲高至 5.2971 的区间峰值，随后快速回落，在 7 月 23 日触及 5.0263 的区间低点。此后再度反弹，在 8 月 4 日回升至 5.1962，整体呈现"M 型"震荡格局。当前市场等待中报业绩和 7 月宏观数据的进一步指引，短期难以形成一致性的方向选择。预计未来 1-2 周股债利差将在 5.0-5.2 区间震荡。

3 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 1.06%，沪深 300 指上涨 3.33% ，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 4.39 个 pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 10.36%，远逊于沪深 300 指数 14.12%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 26，强于非银金融板块。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 7，+0.378%，表现强于金融业整体。

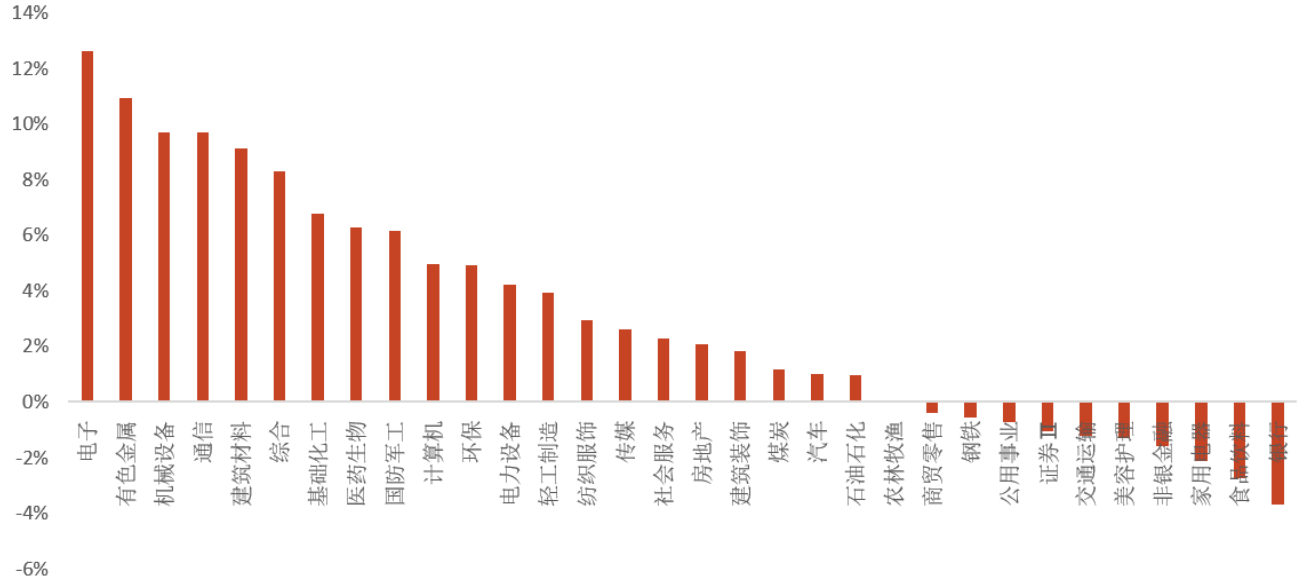
图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

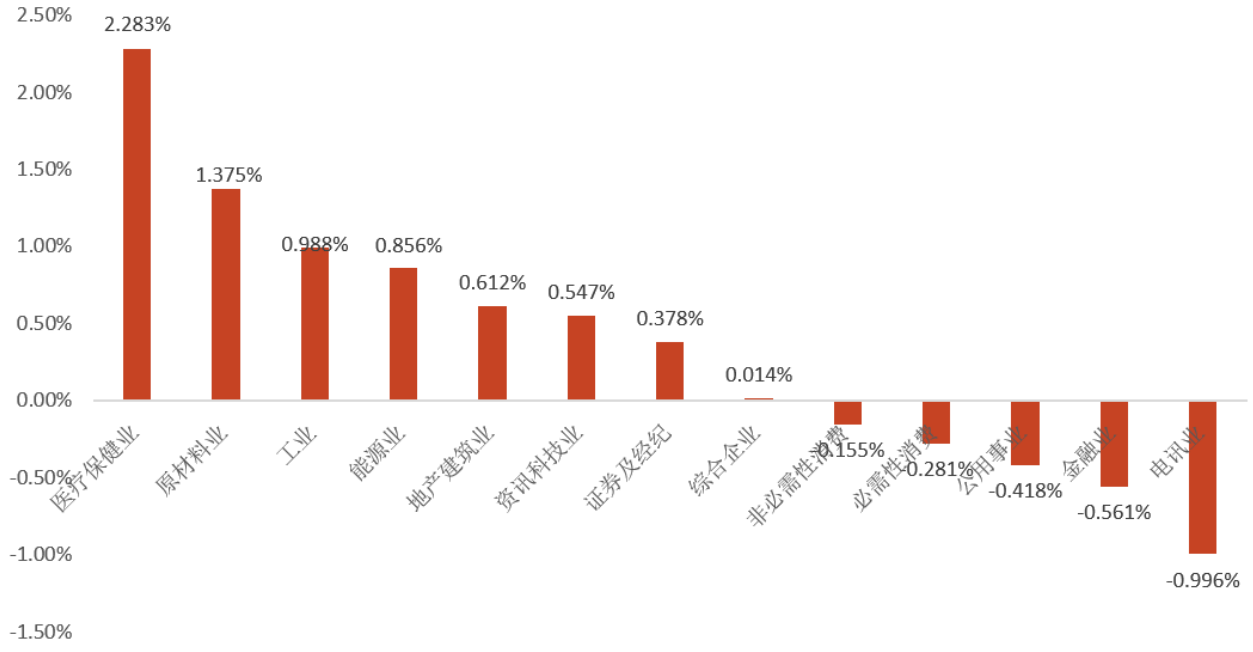
下载日志已记录，仅供内部参考

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



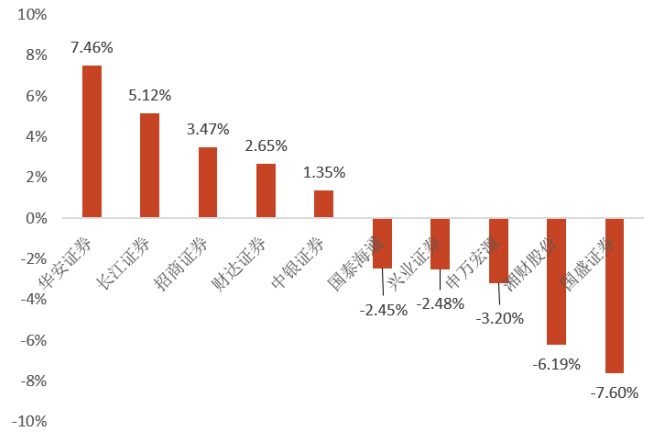
资料来源：iFind，中邮证券研究所

上周A股券商个股涨幅居前的分别为：华安证券7.46%、长江证券5.12%、招商证券3.47%、财达证券2.65%、中银证券1.35%，港股证券和经纪板块个股涨

下载日志已记录，仅供内部参考

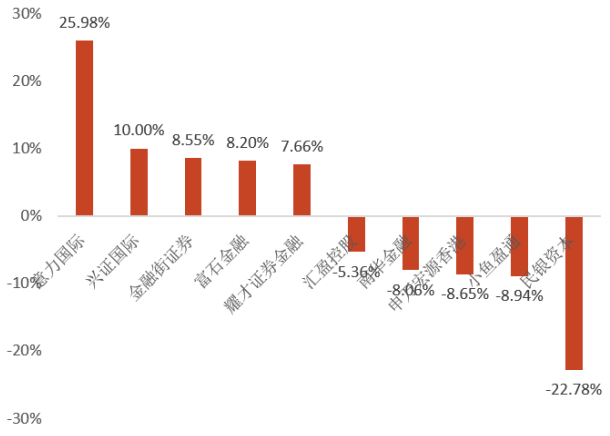
幅居前的分别为：意力国际 25.984%、兴证国际 10.000%、金融街证券 8.547%、富石金融 8.197%、耀才证券金融 7.656%。

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。

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