仅供内部参考，请勿外传

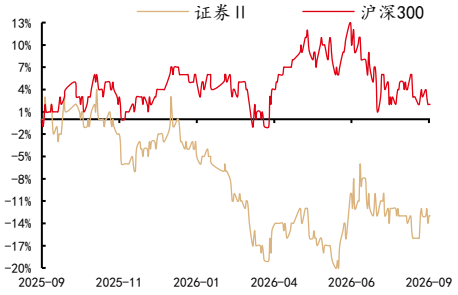
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	6252.94
52 周最高	7402.89
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

《地产支持政策落地，券商迎新成长空间》 - 2026.09.04

证券行业报告（2026.08.31-2026.09.04）

并购示范实践征求意见，行业整合潮或加速

● 投资要点

政策端，中证协并购示范实践落地，为行业整合扫清实操障碍，头部券商通过并购实现规模跃升的路径进一步清晰，行业集中度提升节奏有望加快。基本面端，2026 年上半年 150 家券商合计净利润 1386.64 亿元，当前股基成交额维持 2.2 万亿以上高位，两融余额稳定在 2.6 万亿以上，经纪、自营等核心业务景气度相对有保障。流动性环境方面，Shibor3M 连续 27 个交易日钉在 1.43%，资金面宽松格局明确，十年期国债收益率低位运行。当前板块估值仍处相对合理区间，并购重组事件可能形成催化，建议重点关注具备核心竞争力的头部券商及特色区域标的。

● 行业基本面跟踪

最近一个月，Shibor3M 利率呈现出极端的稳定性特征。自 2026 年 7 月 30 日起至 9 月 4 日，该利率连续 27 个交易日精确地维持在 1.43%的水平，未出现任何日间波动。这种极端的平稳状态表明，市场对中期（3 个月）资金面的预期高度一致，几乎不存在任何定价分歧，即预期未来三个月内资金面不会出现实质性收紧。Shibor3M 利率被钉死在 1.43%的核心驱动因素可能是央行货币政策操作，央行通过公开市场逆回购操作、中期借贷便利（MLF）超额续作等方式，持续向市场注入流动性，明确释放了维持流动性合理充裕的政策信号。而这个首要驱动因素——当前货币政策“以我为主、稳字当头”的基调未变，在实体经济融资需求尚未出现强劲复苏前，央行亦没有收紧流动性的动机，预期 Shibor3M 将继续维持在 1.42%-1.44%的极窄区间内波动。

最近一个月股基成交额高位波动，显示出市场交投情绪活跃，但日间波动较大。全 A 成交额在 8 月 7 日达到 2.65 万亿的阶段高点，随后在 8 月 26 日萎缩至 1.81 万亿的阶段低点，之后再度回升至 2 万亿上方。基金成交额（沪市+深市）的波动轨迹与全 A 成交额高度同步，但弹性更大。股基成交额合计看，本周日均 24,247 亿元，上周日均 24,194 亿元，环比增 0.22%，虽然与 8 月首周日均 29,109.62 亿元的水平相比有明显回落，但与历史同期相比，当前交投活跃度仍处于极高水平。8 月下旬的缩量可能受到中报披露期市场观望情绪影响。当前市场无明确方向，存量博弈格局下，交投热度或将维持现有水平。

最近一个月，融资融券余额在 2.65 万亿至 2.70 万亿的区间内高位震荡，显示杠杆资金情绪整体积极但趋谨慎。两融余额在 8 月 18 日达到 2.70 万亿的期内小高点后，出现缓慢回落，至 9 月 3 日为 2.66 万亿。整体轨迹呈现“高位筑顶，缓步下移”特征。当前市场大概率维持震荡，杠杆资金可能进行高抛低吸的波段操作，预计余额不会出现趋势性变化，短期内或维持 2.64 万亿-2.68 万亿区间波动。

仅供内部参考，请勿外传

最近一个月中债新综合指数（总值）财富指数呈现稳步上行的牛市走势，几乎没有明显回调，一路震荡上行，区间涨幅约为 0.33%。长期来看亦稳步上行的特征，仅在少数时段出现阶段性小幅回调，从未出现连续多日的大幅下跌。近 3 个月（2026 年 7 月-9 月 4 日）指数从 254.0 附近持续抬升，9 月以来连续 4 个交易日收涨，9 月 4 日最新值达到 256.1493，短期向上的惯性支撑较强。未来 1-2 周内，中债新综合指数（总值）财富指数大概率维持窄幅震荡、小幅上行的走势，运行区间预计落在 256.10-256.35 之间，出现大幅回调的概率较低。

成交额继续维持在高位，沪市成交额在 2.6 万亿-2.9 万亿之间，深市在 3300 亿-3700 亿之间，整体成交额围绕中枢上下波动，无明显趋势性变化，但绝对水平高，显示出机构业务景气度极高。指数窄幅震荡格局下，交易盘仍会积极寻找波段机会，配置盘需求也依然存在，预计成交额区间将维持当前水平。

最近一个月十年期国债收益率整体呈现继续震荡下行趋势，从 8 月 11 日的 1.7161%开始经历一轮快速下行，至 8 月 24 日触及 1.6794%的阶段性低点。随后小幅反弹至 8 月 27 日的 1.6988%，之后再度缓慢回落，至 9 月 4 日收于 1.6804%。当前多空力量相对均衡，做多情绪受基本面支撑，但收益率已处历史极低位置，进一步大幅下行需要更强的催化剂。如果国内经济数据平稳，无超预期政策出台。十年期国债收益率可能还将在 1.67%-1.70%之间窄幅震荡。

沪深 300 股债利差在 5.05%至 5.20%的区间内波动。股债利差在 8 月 18 日触及 5.07%的低点后，快速攀升至 8 月 25 日的 5.20%高点，随后小幅回落至 9 月初的 5.12%附近。这一轨迹与同期十年期国债收益率先下后上再下的走势高度相关，同时也受到沪深 300 指数自身估值波动的影响。市场对上市公司未来盈利增长的预期波动，可能是导致沪深 300 估值和指数点位变化，进而影响股债利差的核心因素。当前市场对经济基本面的观望情绪和充裕的流动性环境并存，预计短期股债利差将维持在 5.05%-5.20%区间。

- **行情回顾**

上周 A 股申万证券Ⅱ行业指数上涨 0.13%，沪深 300 指下跌 1.67%，证券Ⅱ指数跑赢沪深 300 指数 1.80 个 pct。券商板块（证券Ⅱ）相对 1 年前下跌 12.83%，远逊于沪深 300 指数 1.98% 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 14，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 7，+1.140%，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。

仅供内部参考，请勿外传

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..... 6
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..... 11

仅供内部参考，请勿外传

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 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

仅供内部参考，请勿外传

1 行业新闻

中证协就券商并购示范实践征求意见。9 月 4 日，《证券日报》记者从券商处获悉，为引导行业用好并购重组机制和工具，中国证券业协会（以下简称"中证协"）组织起草了《证券行业示范实践第 7 号——证券公司并购（征求意见稿）》（以下简称《示范实践》），正向各大券商征求意见。该文件的起草思路突出三个特点：一是突出全面性。内容编写贯穿券商并购重组论证准备阶段、并购交易阶段、整合融合阶段的全过程，系统介绍可能涉及的审批事项要求和整合步骤。二是注重可操作性。体例编写体现详尽介绍已完成合并案例的示范做法，为券商并购重组提供可参考的操作指南。三是坚持监管导向。针对券商并购重组过程中面临的客户迁移、系统对接、人员安排和风险隔离等共性问题，明确监管要求。主要内容方面，《示范实践》前言部分介绍了制定背景、依据及目的，正文分为论证准备阶段、并购交易阶段、整合融合阶段三章。第一章介绍了券商并购重组进行必要性和可行性评估考虑的维度，对比了两种并购方式的特点，列举了停牌前准备、贯穿全过程的要求、内幕信息管理、与相关方沟通等事项的要点。第二章介绍了交易阶段的主要流程，分析了境内外市场股票同步停牌、交易对价、配套募集资金、股东权利等交易结构，梳理了可能涉及的股东、实控人变更等证监会机构司、期货司审批事项、行政许可类并购重组等上市公司审批事项的前提条件和材料要求，列举了国资管理、市场监管、境外监管审批事项，汇总了交易税费和合并商誉的相关规定。第三章介绍了券商整合应遵循的原则和建立的机制，从合规风控、人力资源、财务、文化等方面总结了中后台管理职能的整合过程，描述了法人切换、客户迁移等系统整合步骤，分析了不同并购方式下业务资质的整合操作，针对财富管理、投行、资管等重点业务整理了具体整合内容，详解了专业子公司布局的考量因素和子公司整合路径，列示了分支机构更名登记和许可证换发等事项的操作和披露要求。

中国证券业协会发布证券公司 2026 年上半年度经营数据。近日，中国证券业协会对证券公司 2026 年上半年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，150 家证券公司 2026 年上半年度实现营业收入 3,298.10 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）1,041.35

仅供内部参考，请勿外传

亿元、证券承销与保荐业务净收入 161.31 亿元、财务顾问业务净收入 23.90 亿元、投资咨询业务净收入 50.96 亿元、资产管理业务净收入 121.42 亿元、利息净收入 405.13 亿元、证券投资收益(含公允价值变动)1,130.97 亿元；2026 年上半年度实现净利润 1,386.64 亿元。据统计，截至 2026 年 6 月 30 日，150 家证券公司总资产为 17.23 万亿元，净资产为 3.48 万亿元，净资本为 2.59 万亿元，客户交易结算资金余额(含信用交易资金)4.45 万亿元，受托管理资金本金总额 10.23 万亿元。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

最近一个月，Shibor3M 利率呈现出极端的稳定性特征。自 2026 年 7 月 30 日起至 9 月 4 日，该利率连续 27 个交易日精确地维持在 1.43%的水平，未出现任何日间波动。这种极端的平稳状态表明，市场对中期（3 个月）资金面的预期高度一致，几乎不存在任何定价分歧，即预期未来三个月内资金面不会出现实质性收紧。Shibor3M 利率被钉死在 1.43%的核心驱动因素可能是央行货币政策操作，央行通过公开市场逆回购操作、中期借贷便利（MLF）超额续作等方式，持续向市场注入流动性，明确释放了维持流动性合理充裕的政策信号。而这个首要驱动因素——当前货币政策“以我为主、稳字当头”的基调未变，在实体经济融资需求尚未出现强劲复苏前，央行亦没有收紧流动性的动机，预期 Shibor3M 将继续维持在 1.42%-1.44%的极窄区间内波动。

2.2 股基成交额

最近一个月股基成交额高位波动，显示出市场交投情绪活跃，但日间波动较大。全 A 成交额在 8 月 7 日达到 2.65 万亿的阶段高点，随后在 8 月 26 日萎缩至 1.81 万亿的阶段低点，之后再度回升至 2 万亿上方。基金成交额（沪市+深市）的波动轨迹与全 A 成交额高度同步，但弹性更大。股基成交额合计看，本周日均 24,247 亿元，上周日均 24,194 亿元，环比增 0.22%，虽然与 8 月首周日均 29,109.62 亿元的水平相比有明显回落，但与历史同期相比，当前交投活跃度仍

仅供内部参考，请勿外传

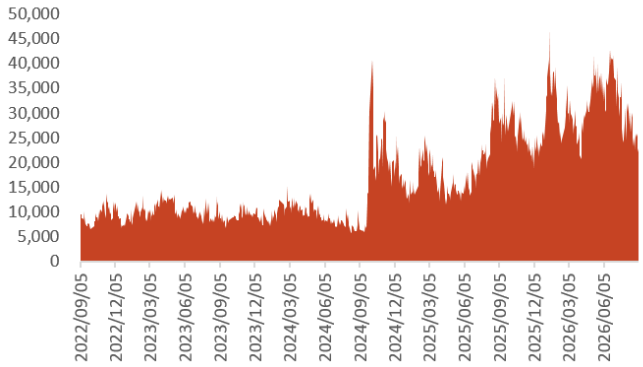
处于极高水平。8 月下旬的缩量可能受到中报披露期市场观望情绪影响。当前市场无明确方向，存量博弈格局下，交投热度或将维持现有水平。

图表1：SHIBOR3M 利率（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

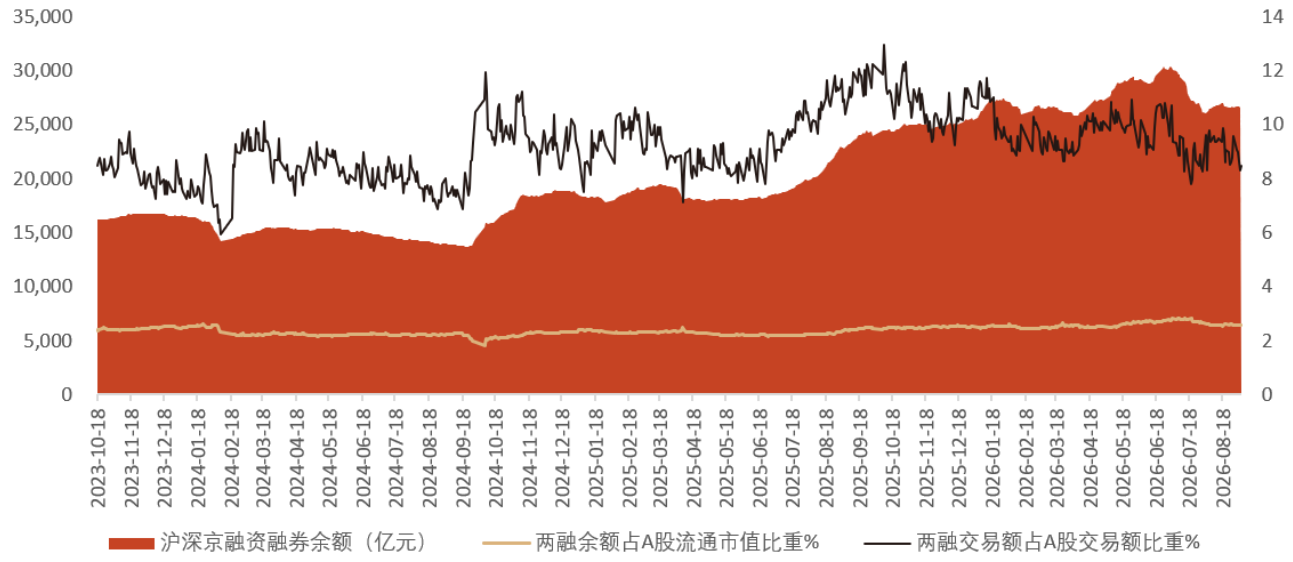
图表2：股基交易额（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.3 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，融资融券余额在 2.65 万亿至 2.70 万亿的区间内高位震荡，显示杠杆资金情绪整体积极但趋谨慎。两融余额在 8 月 18 日达到 2.70 万亿的期内小高点后，出现缓慢回落，至 9 月 3 日为 2.66 万亿。整体轨迹呈现“高位筑顶，缓步下移”特征。当前市场大概率维持震荡，杠杆资金可能进行高抛低吸的波段操

仅供内部参考，请勿外传

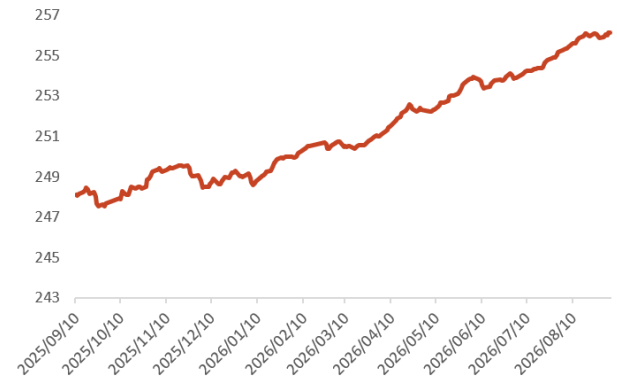
作，预计余额不会出现趋势性变化，短期内或维持 2.64 万亿-2.68 万亿区间波动。

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）财富指数呈现稳步上行的牛市走势，几乎没有明显回调，一路震荡上行，区间涨幅约为 0.33%。长期来看亦稳步上行的特征，仅在少数时段出现阶段性小幅回调，从未出现连续多日的大幅下跌。近 3 个月（2026 年 7 月-9 月 4 日）指数从 254.0 附近持续抬升，9 月以来连续 4 个交易日收涨，9 月 4 日最新值达到 256.1493，短期向上的惯性支撑较强。未来 1-2 周内，中债新综合指数（总值）财富指数大概率维持窄幅震荡、小幅上行的走势，运行区间预计落在 256.10-256.35 之间，出现大幅回调的概率较低。

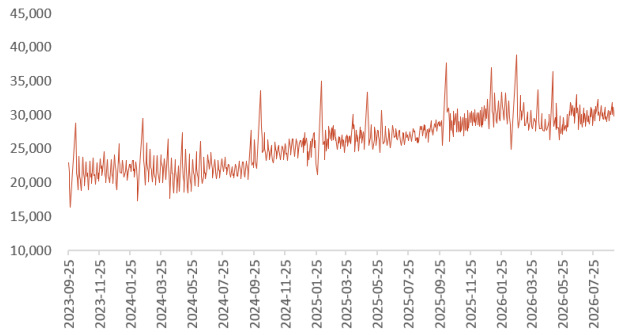
成交额继续维持在高位，沪市成交额在 2.6 万亿-2.9 万亿之间，深市在 3300 亿-3700 亿之间，整体成交额围绕中枢上下波动，无明显趋势性变化，但绝对水平高，显示出机构业务景气度极高。指数窄幅震荡格局下，交易盘仍会积极寻找波段机会，配置盘需求也依然存在，预计成交额区间将维持当前水平。

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整体呈现继续震荡下行趋势，从 8 月 11 日的 1.7161%开始经历一轮快速下行，至 8 月 24 日触及 1.6794%的阶段性低点。随后小幅反弹至 8 月 27 日的 1.6988%，之后再度缓慢回落，至 9 月 4 日收于 1.6804%。当前多空力量相对均衡，做多情绪受基本面支撑，但收益率已处历史极低位置，

仅供内部参考，请勿外传

进一步大幅下行需要更强的催化剂。如果国内经济数据平稳，无超预期政策出台。十年期国债收益率可能还将在 1.67%-1.70%之间窄幅震荡。

沪深 300 股债利差在 5.05%至 5.20%的区间内波动。股债利差在 8 月 18 日触及 5.07%的低点后，快速攀升至 8 月 25 日的 5.20%高点，随后小幅回落至 9 月初的 5.12%附近。这一轨迹与同期十年期国债收益率先下后上再下的走势高度相关，同时也受到沪深 300 指数自身估值波动的影响。市场对上市公司未来盈利增长的预期波动，可能是导致沪深 300 估值和指数点位变化，进而影响股债利差的核心因素。当前市场对经济基本面的观望情绪和充裕的流动性环境并存，预计短期股债利差将维持在 5.05%-5.20%区间。

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

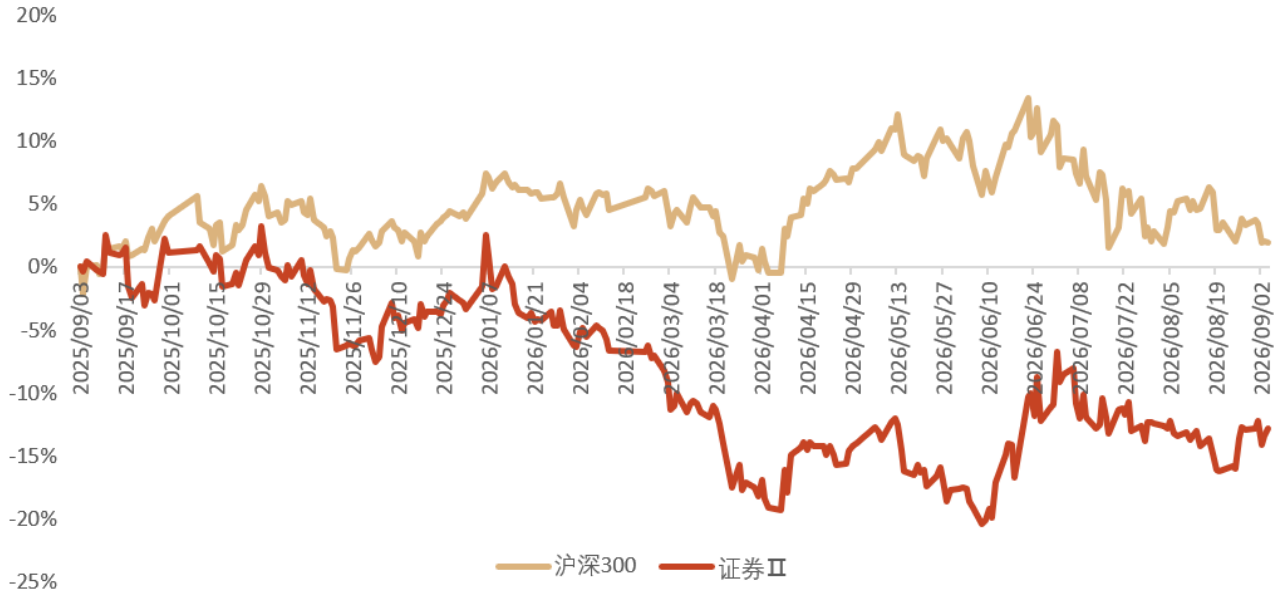
3 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数上涨 0.13%，沪深 300 指下跌 1.67% ，证券 II 指数跑赢沪深 300 指数 1.80 个 pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 12.83%，远逊于沪深 300 指数 1.98%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 14，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 7，+1.140%，表现弱于金融业整体。

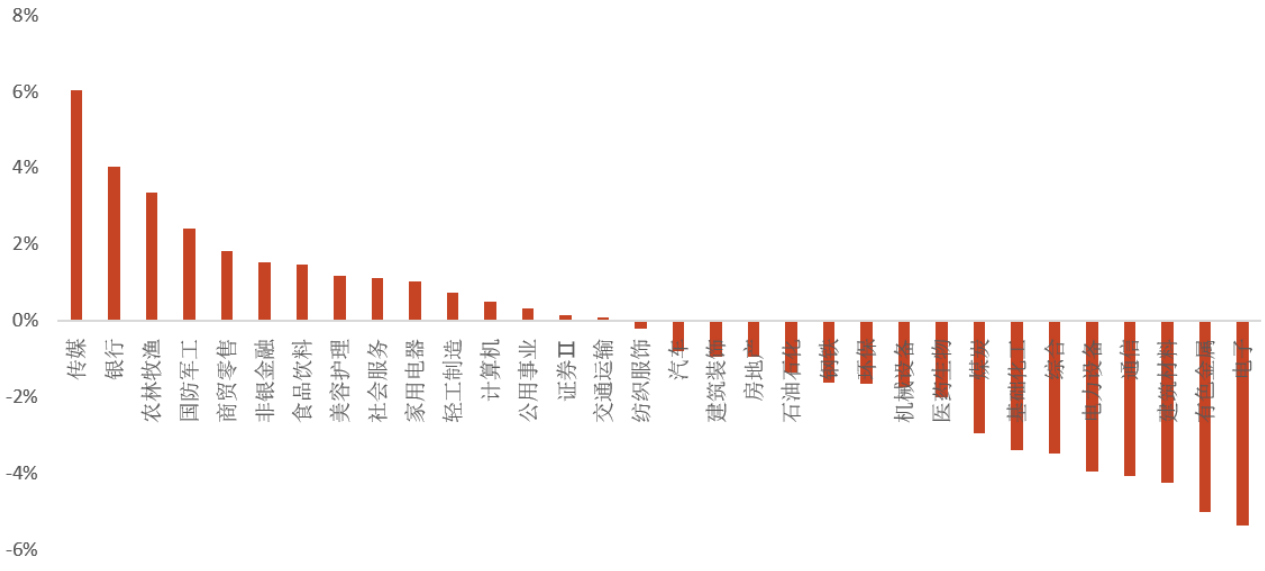
仅供内部参考，请勿外传

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

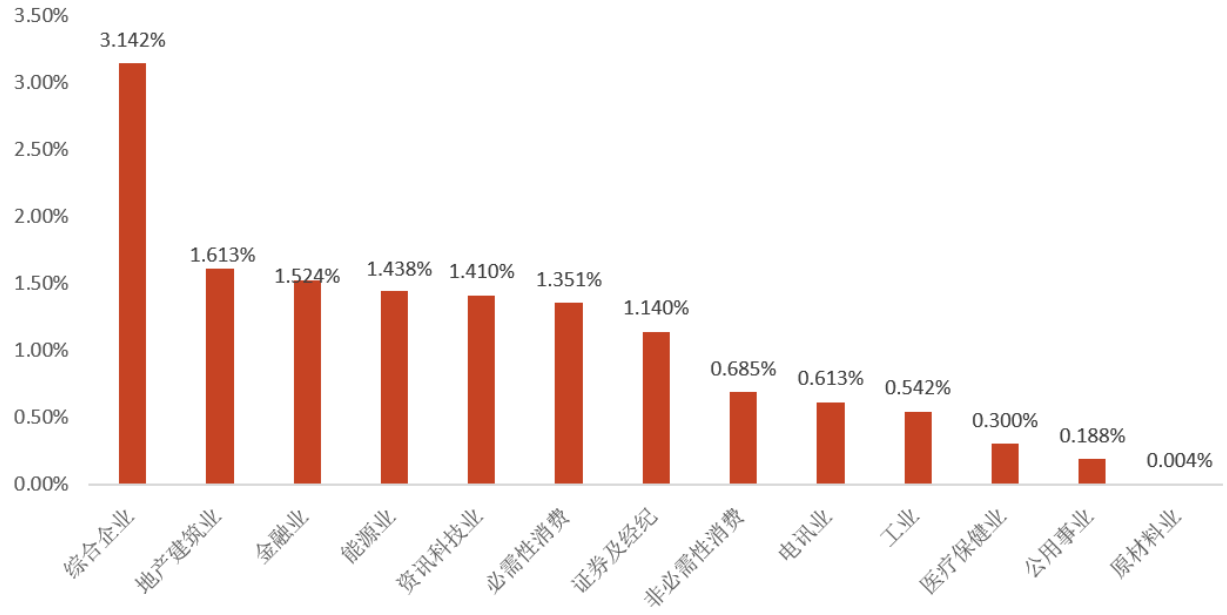


资料来源：iFind，中邮证券研究所

上周A股券商个股涨幅居前的分别为：首创证券7.77%、湘财股份6.49%、国盛证券5.64%、东吴证券3.80%、广发证券3.59%。港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：高裕金融32.961%、汇盈控股15.190%、申万宏源香港9.783%、国富量子8.333%、富石金融4.918%。

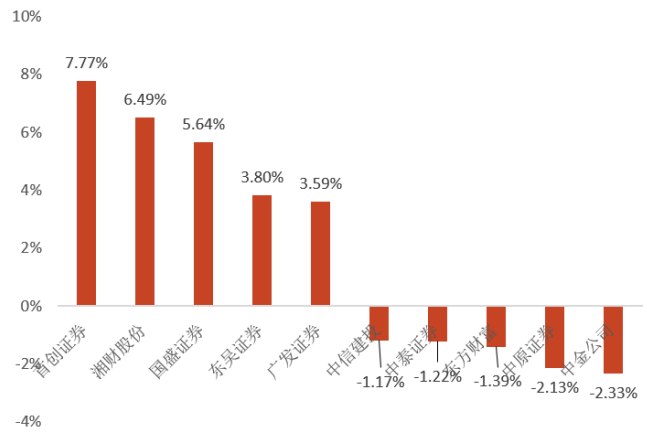
仅供内部参考，请勿外传

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



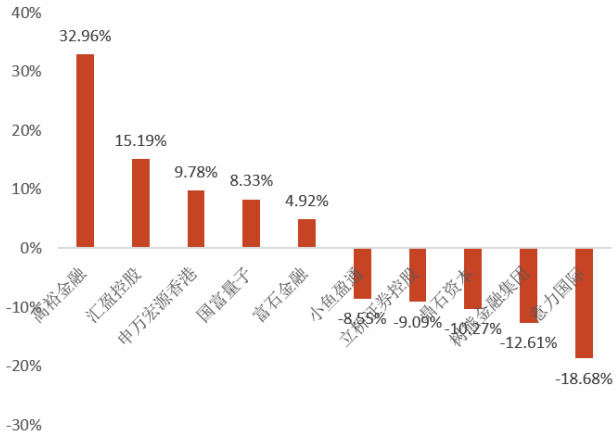
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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

4 风险提示

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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