仅供内部参考，请勿外传

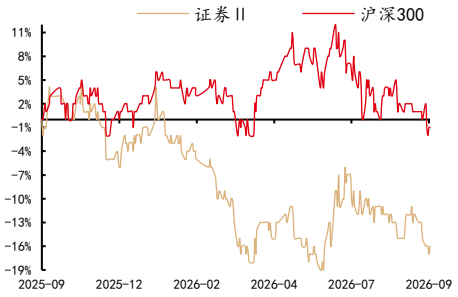
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	5968.45
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

《中证协并表管理调研发布，头部券商管控优势凸显》 - 2026.09.17

证券行业报告（2026.09.14-2026.09.18）

并表管理推进+流动性稳定+交投边际修复

● 投资要点

近期中证协发布《证券公司并表管理调研报告》，显示行业多数机构已搭建基础管理框架，进入合规攻坚阶段，但在并表标准、穿透管理、内部审计等维度分化显著，头部券商治理与风控优势将持续放大，行业集中度进一步提升。当前货币环境高度平稳，Shibor3M 连续三月维持极窄区间运行，央行流动性精准调控下，利率既无大幅上行动力也缺乏下探空间，为券商两融、自营等重资本业务提供稳定友好的运行环境。权益市场活跃度正快速修复，股基成交额从 2 万亿低位回升至 2.55 万亿，两融余额在短暂降杠杆后企稳至 2.63 万亿，沪深 300 股债利差维持高位。债市同步保持低波动运行，十年期国债收益率窄幅震荡。综合来看，当前券商板块处于“并表管理推进+流动性稳定+交投边际修复”窗口，建议优先关注并表管理能力领先、重资本业务优势突出的头部综合券商。

● 行业基本面跟踪

从短期变动来看，9 月份 Shibor3M 延续了 8 月以来的平稳态势。Shibor3M 持续报 1.4300%，仅 9 月 20 日报 1.4310%，较前期微升 0.10 个基点，为近两个月来的首次小幅上行。从趋势轨迹来看，Shibor3M 自 6 月中旬以来已连续三个多月维持在 1.4300%±0.10 个基点的极窄区间内运行，属于典型的平台整理，反映了市场对中期资金面的一致预期。由于央行通过 MLF 和逆回购组合操作，有效构建利率走廊，限制利率的快速上行，9 月 20 日报 1.4310%的微幅上行，可能更多是跨季资金需求的自然反映，而非趋势性拐点。同时，中美利差倒挂背景下，资本外流压力对利率形成底部支撑，Shibor3M 进一步下行的动力亦不足。总体而言，在央行精准的流动性调控下，货币市场利率的稳定性有望延续。

最近一个月沪市基金成交额整体呈现宽幅震荡格局。自 2026 年 8 月 17 日以来，交易额在 20,000 亿元至 30,000 亿元区间内运行，波动幅度较为显著。8 月 19 日 30,001 亿元，而 9 月 15 日则降至 20,403 亿元，差额接近 9,600 亿元。随后 9 月 16 日至 18 日连续三个交易日回升，18 日收 25,539 亿元，显示市场活跃度有所修复。若外围风险平稳落地、国内政策催化持续释放，预计股基交易额有望在 1-2 周内维持 25,000 亿元至 28,000 亿元区间。

最近一个多月两融余额呈现先持续回落、近期窄幅震荡企稳特征：8 月中下旬-9 月初回落，8 月 18 日余额为 26979.13 亿元，此后持续下行，到 9 月 4 日降至 26378.40 亿元，区间累计回落约 600 亿元。9 月以来震荡企稳，9 月 4 日后余额在 26268 亿元-26515 亿元区间窄幅波动，9 月 18 日为 26382.24 亿元，整体维持横盘整理，未再出现持续下行。主要原因可能是 9 月以来科技板块出现阶段性反弹，

仅供内部参考，请勿外传

带动市场情绪小幅修复，融资资金流出节奏放缓，支撑了余额止跌。但目前来看市场整体活跃度还是有所下降，增量资金后劲尚显不足，杠杆资金情绪尚未完全恢复，因此余额未能形成持续回升，维持窄幅震荡格局。预计未来 1-2 周，两融余额合计将维持在 26,000-27,000 亿元区间震荡。

近一个月以来，中债新综合指数（总值）财富指数整体呈现震荡上行态势。8 月 18 日-8 月 28 日，指数从 8 月 18 日 256.0839 回落至 255.8695，8 月 26 日出现明显下行，可能与月末资金面收敛、跨月备付压力上升有关。9 月 1 日-9 月 11 日震荡企稳，指数在 256.0-256.25 区间内窄幅波动。9 月 2 日指数触及 255.9972 的阶段低点后逐步回升，9 月 7 日升至 256.2411。9 月 14 日-9 月 18 日突破上行，指数从 256.1498 连续上行至 256.3663，创近一个月新高。9 月 18 日为近期最大单日涨幅。预计未来 1-2 周中债新综合指数（总值）财富指数将维持震荡偏强走势，指数运行区间预计在 256.20-256.60 之间。

沪深债券成交额整体呈现高位震荡的走势特征。8 月 20 日成交额 29,015.82 亿元为近一个月低点，此后成交额中枢整体抬升，9 月 7 日达到 32,035.24 亿元的阶段性高点之后，成交额中枢小幅下移、波动加大，在 30,000-31,300 亿元区间内反复震荡。9 月 14 日成交额再度放量至 31,764.84 亿元，但 9 月 15 日即回落至 29,909.10 亿元。9 月 16 日短暂回升至 31,371.45 亿元后，9 月 17-18 日连续两日回落，最终收于 29,986.41 亿元。当前央行呵护流动性的态度比较明确，利率大幅上行的风险可控，预计未来 1-2 周沪深债券成交额大概率维持震荡格局。

最近一个月十年期国债收益率呈"M"型走势，9 月中旬以来波动收窄，收益率在 1.68%-1.69%区间窄幅整理，市场多空博弈加剧。8 月 27 日（1.6988%）为近一个月高点，之后下降到 9 月 10 日（1.6797%）低点， 9 月 11 日（1.6899%）单日上行约 1 个基点，可能主要受全球债券抛售潮及美债收益率逼近 5%关口的情绪传导影响。之后继续下降 9 月 20 日收于 1.6818%。经济数据偏弱、资金面均衡偏松可能是推动收益率下行至阶段低位的主要原因。鉴于经济基本面偏弱、资金面均衡偏松、货币政策框架改革利好中长期债市，预计收益率大幅上行的概率较低，而海外加息潮亦构成外部约束，债券收益率大幅下行的空间亦有限。未来 1-2 周可能继续维持区间震荡格局，主要运行区间预计为 1.67%-1.70% 。

沪深 300 股债利差在 8 月下旬经历了一轮快速下行，8 月 20 日至 9 月 1 日股债利差从 5.18%附近快速下行至 5.05%附近，触及近一个月低点。之后触底回升，9 月中旬加速上行攀升至 9 月 17 日的 5.28%，创下近一个月新高。9 月 18 日股债利差小幅回落至 5.25%。整体呈现“先抑后扬”的走势格局。10 年期国债收益率的窄幅震荡对股债利差的边际影响相对有限，股债利差的变动主要由权益端驱动。当前区间窄幅震荡的格局短期内可能难以打破，沪深 300 指数若能获

仅供内部参考，请勿外传

得阶段性支撑，股债利差大概率将在 5.15%-5.25%区间内高位整理，中枢较当前水平可能会出现小幅回落。

- **行情回顾**

上周A股申万证券II行业指数下跌0.23%,沪深300指上涨0.61%，证券II指数跑输沪深 300 指数 0.84 个 pct。券商板块（证券II）相对 1 年前下跌 18.06%，远超沪深 300 指数 0.96%的跌幅。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 18，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 3，+0.760%，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。

仅供内部参考，请勿外传

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 8
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

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 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 11
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 12
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

仅供内部参考，请勿外传

1 行业新闻

中国证券业协会向机构发布《证券公司并表管理调研报告》。9 月 15 日，记者从券商处获悉，中国证券业协会（以下简称“中证协”）向机构发布《证券公司并表管理调研报告》（以下简称《报告》），围绕并表管理范围、公司治理、业务协同与内部交易管理等重点领域，梳理行业实践现状，剖析共性问题与难点，并提出针对性建议。2025 年 4 月，中证协发布《证券公司并表管理指引（试行）》（以下简称《指引》），并针对不同类型公司分别设置了 1 年至 3 年过渡期。前期，中证协面向风险管理专业委员会（含 29 家券商）开展专项问卷调研，共回收有效问卷 25 份，其中 24 家券商设有子公司。总体来看，行业并表管理工作正有序推进，多数券商已搭建基础管理框架，处于重点领域攻坚的关键阶段，能够按期落实并表管理要求。但因过渡期不同，各公司推进进度差异明显。在并表管理范围判定上，券商判定参股公司是否纳入并表管理的方式分为“制度明确”与“人工研判”两类。根据《指引》要求，券商应将可能对其造成重大影响的参股公司纳入并表管理范围。实践中，24 家公司对“重大影响”的判定分为两类，一是通过内部制度明确定量或定性标准（12 家），其中 8 家以《证券公司全面风险管理规范》中关于参股企业重大影响的规定作为主要判定依据；二是由相应部门人工研判并经管理层审议后确定（12 家）。同时，券商并表管理存在“逐级”与“逐级和跨级并行”两类模式。设有孙公司的 20 家券商均已实施逐级管理，其中 7 家对期货风险管理公司在重点业务的授信审批、模型管理、风险限额等环节进行跨级管理。公司治理层面，董事会及经理层并表管理履职方式有“直接履职”和“部分授权”两种。实践中，董事会履职方面，15 家由董事会直接履职、9 家部分授权至董事会下设委员会；经理层履职方面，14 家由经理层直接履职、10 家部分授权。内部审计模式分三种：券商统筹（10 家）、子公司自主（3 家）、统筹+自主并行（6 家），其余 5 家尚未明确。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

仅供内部参考，请勿外传

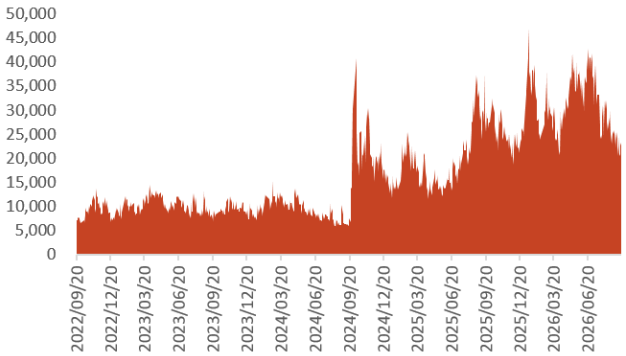
从短期变动来看，9 月份 Shibor3M 延续了 8 月以来的平稳态势。Shibor3M 持续报 1.4300%，仅 9 月 20 日报 1.4310%，较前期微升 0.10 个基点，为近两个月来的首次小幅上行。从趋势轨迹来看，Shibor3M 自 6 月中旬以来已连续三个多月维持在 1.4300%±0.10 个基点的极窄区间内运行，属于典型的平台整理，反映了市场对中期资金面的一致预期。由于央行通过 MLF 和逆回购组合操作，有效构建利率走廊，限制利率的快速上行，9 月 20 日报 1.4310%的微幅上行，可能更多是跨季资金需求的自然反映，而非趋势性拐点。同时，中美利差倒挂背景下，资本外流压力对利率形成底部支撑，Shibor3M 进一步下行的动力亦不足。总体而言，在央行精准的流动性调控下，货币市场利率的稳定性有望延续。

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

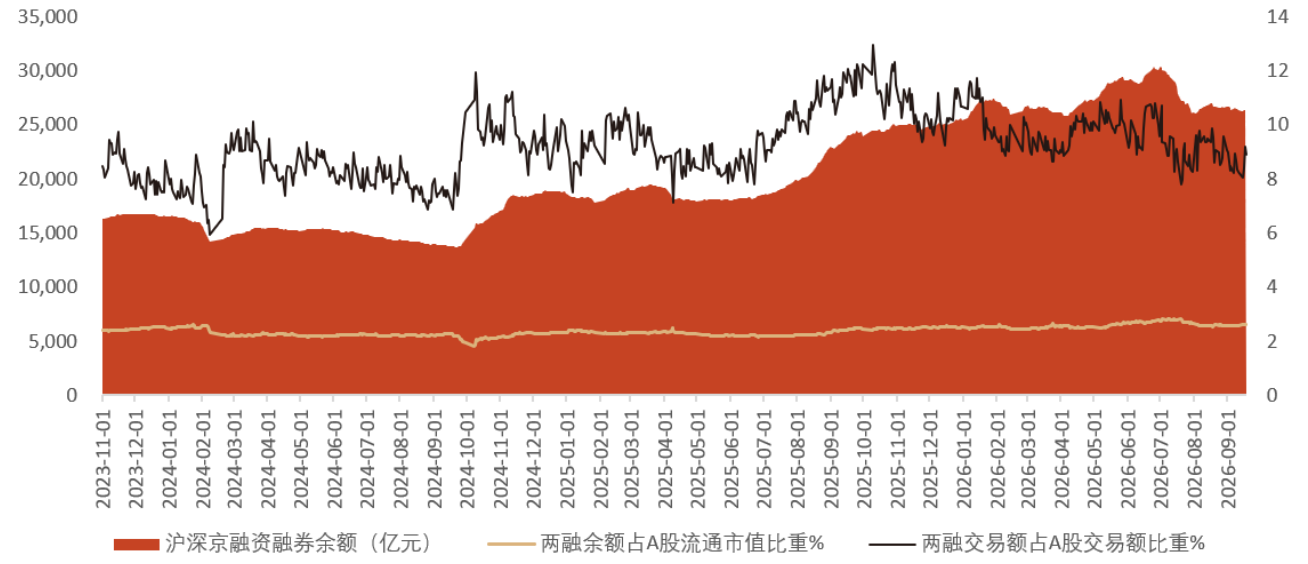
最近一个月沪市基金成交额整体呈现宽幅震荡格局。自 2026 年 8 月 17 日以来，交易额在 20,000 亿元至 30,000 亿元区间内运行，波动幅度较为显著。8 月 19 日 30,001 亿元，而 9 月 15 日则降至 20,403 亿元，差额接近 9,600 亿元。随后 9 月 16 日至 18 日连续三个交易日回升，18 日收 25,539 亿元，显示市场活跃度有所修复。若外围风险平稳落地、国内政策催化持续释放，预计股基交易额有望在 1-2 周内维持 25,000 亿元至 28,000 亿元区间。

仅供内部参考，请勿外传

2.3 两融情况

近一个多月两融余额呈现先持续回落、近期窄幅震荡企稳特征：8 月中下旬-9 月初回落，8 月 18 日余额为 26979.13 亿元，此后持续下行，到 9 月 4 日降至 26378.40 亿元，区间累计回落约 600 亿元。9 月以来震荡企稳，9 月 4 日后余额在 26268 亿元-26515 亿元区间窄幅波动，9 月 18 日为 26382.24 亿元，整体维持横盘整理，未再出现持续下行。主要原因可能是 9 月以来科技板块出现阶段性反弹，带动市场情绪小幅修复，融资资金流出节奏放缓，支撑了余额止跌。但目前来看市场整体活跃度还是有所下降，增量资金后劲尚显不足，杠杆资金情绪尚未完全恢复，因此余额未能形成持续回升，维持窄幅震荡格局。预计未来 1-2 周，两融余额合计将维持在 26,000-27,000 亿元区间震荡。

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

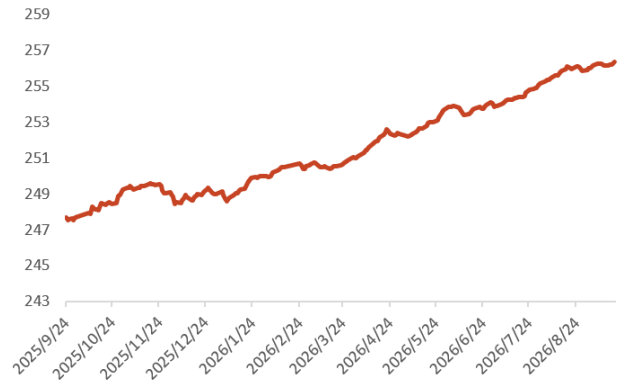
近一个月以来，中债新综合指数（总值）财富指数整体呈现震荡上行态势。8 月 18 日-8 月 28 日，指数从 8 月 18 日 256.0839 回落至 255.8695，8 月 26 日出现明显下行，可能与月末资金面收敛、跨月备付压力上升有关。9 月 1 日-9 月 11 日震荡企稳，指数在 256.0-256.25 区间内窄幅波动。9 月 2 日指数触及

仅供内部参考，请勿外传

255.9972 的阶段低点后逐步回升，9 月 7 日升至 256.2411。9 月 14 日-9 月 18 日突破上行，指数从 256.1498 连续上行至 256.3663，创近一个月新高。9 月 18 日为近期最大单日涨幅。预计未来 1-2 周中债新综合指数（总值）财富指数将维持震荡偏强走势，指数运行区间预计在 256.20-256.60 之间。

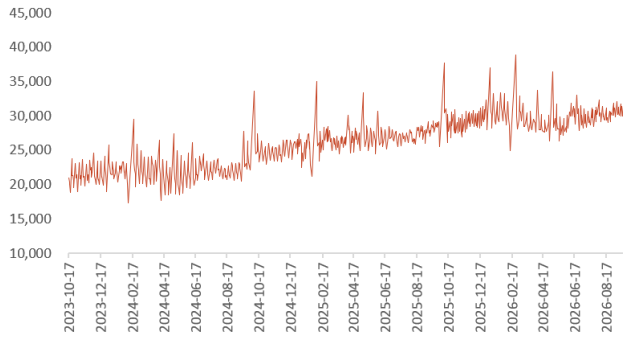
沪深债券成交额整体呈现高位震荡的走势特征。8 月 20 日成交额 29,015.82 亿元为近一个月低点，此后成交额中枢整体抬升，9 月 7 日达到 32,035.24 亿元的阶段性高点之后，成交额中枢小幅下移、波动加大，在 30,000-31,300 亿元区间内反复震荡。9 月 14 日成交额再度放量至 31,764.84 亿元，但 9 月 15 日即回落至 29,909.10 亿元。9 月 16 日短暂回升至 31,371.45 亿元后，9 月 17-18 日连续两日回落，最终收于 29,986.41 亿元。当前央行呵护流动性的态度比较明确，利率大幅上行的风险可控，预计未来 1-2 周沪深债券成交额大概率维持震荡格局。

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"M"型走势，9 月中旬以来波动收窄，收益率在 1.68%-1.69%区间窄幅整理，市场多空博弈加剧。8 月 27 日（1.6988%）为近一个月高点，之后下降到 9 月 10 日（1.6797%）低点， 9 月 11 日（1.6899%）单日上行约 1 个基点，可能主要受全球债券抛售潮及美债收益率逼近 5%关口的情绪传导影响。之后继续下降 9 月 20 日收于 1.6818%。经济数据偏弱、资金面均衡

仅供内部参考，请勿外传

偏松可能是推动收益率下行至阶段低位的主要原因。鉴于经济基本面偏弱、资金面均衡偏松、货币政策框架改革利好中长期债市，预计收益率大幅上行的概率较低，而海外加息潮亦构成外部约束，债券收益率大幅下行的空间亦有限。未来 1-2 周可能继续维持区间震荡格局，主要运行区间预计为 1.67%-1.70% 。

沪深 300 股债利差在 8 月下旬经历了一轮快速下行，8 月 20 日至 9 月 1 日股债利差从 5.18%附近快速下行至 5.05%附近，触及近一个月低点。之后触底回升，9 月中旬加速上行攀升至 9 月 17 日的 5.28%，创下近一个月新高。9 月 18 日股债利差小幅回落至 5.25%。整体呈现"先抑后扬"的走势格局。10 年期国债收益率的窄幅震荡对股债利差的边际影响相对有限，股债利差的变动主要由权益端驱动。当前区间窄幅震荡的格局短期内可能难以打破，沪深 300 指数若能获得阶段性支撑，股债利差大概率将在 5.15%-5.25%区间内高位整理，中枢较当前水平可能会出现小幅回落。

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

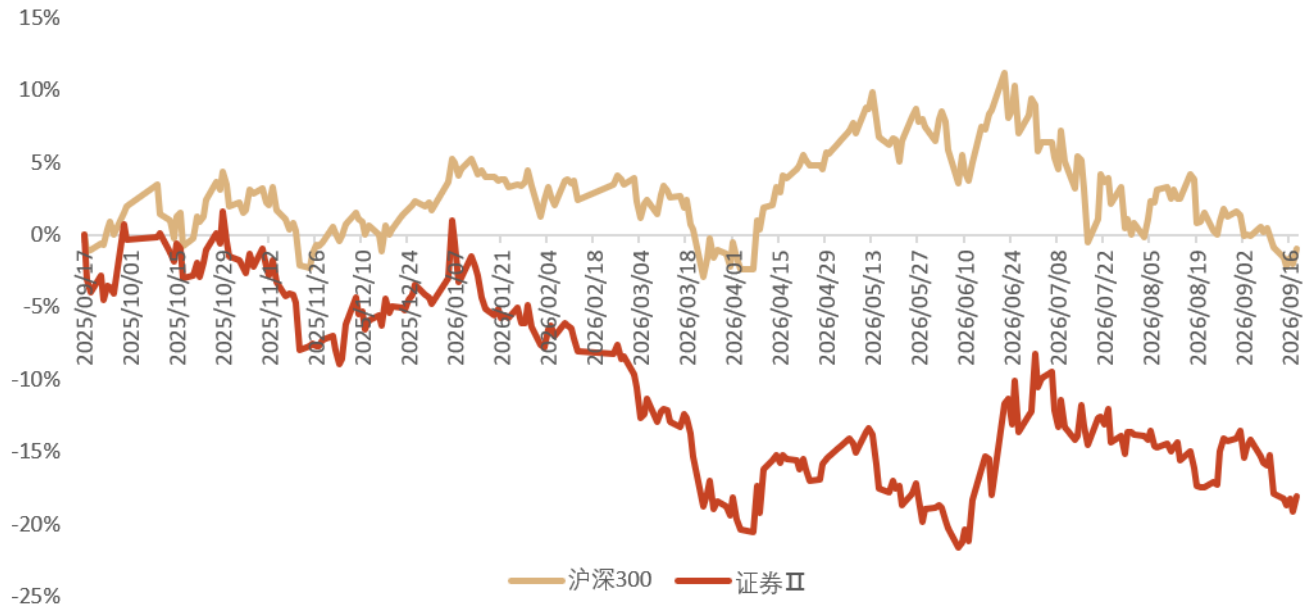
3 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 0.23%，沪深 300 指上涨 0.61%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 0.84 个 pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 18.06%，远超沪深 300 指数 0.96%的跌幅。

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 18，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 3，+0.760%，表现强于金融业整体。

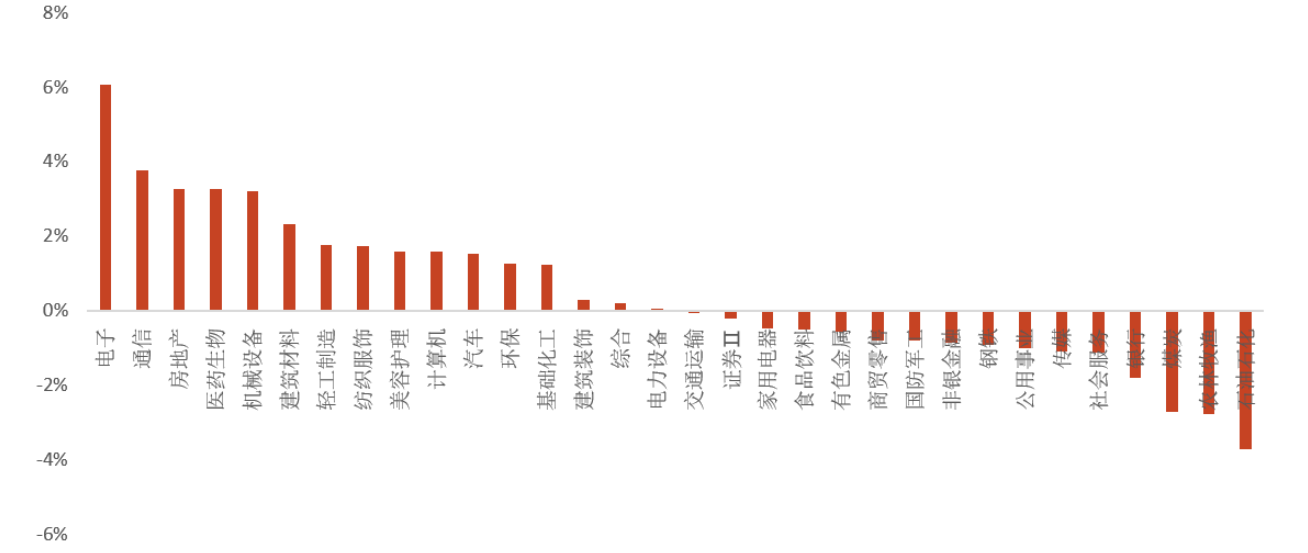
仅供内部参考，请勿外传

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

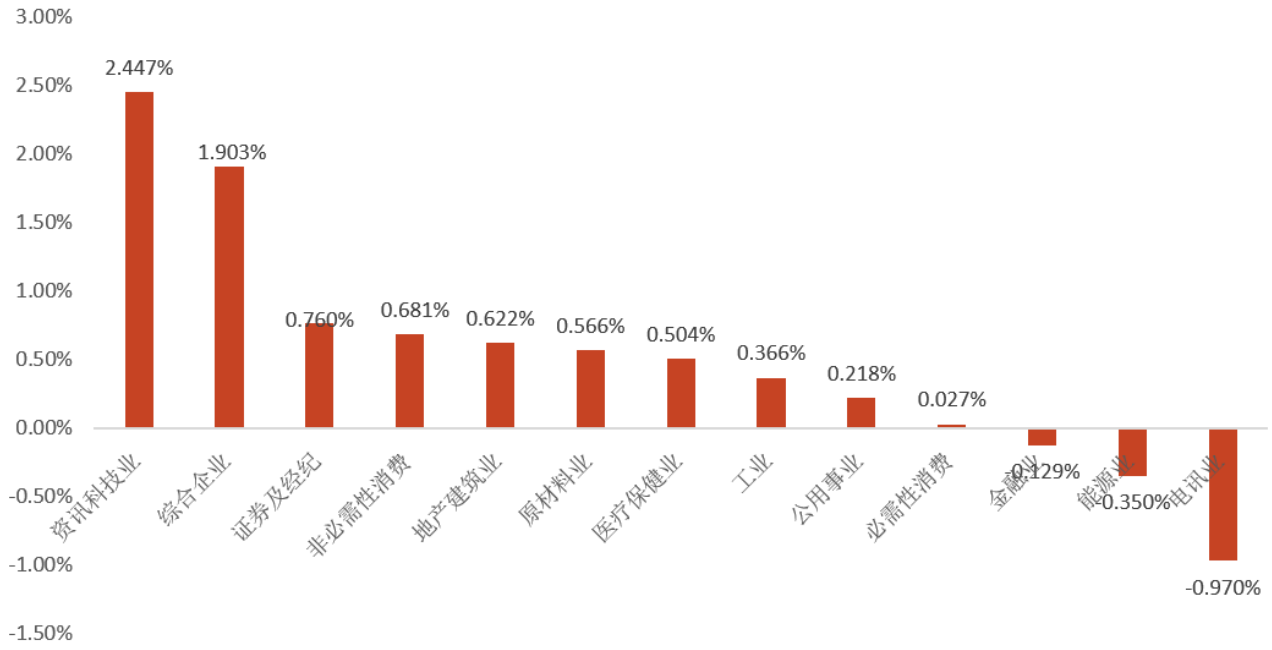


资料来源：iFind，中邮证券研究所

上周A股券商涨幅前列的是：华鑫股份9.13%、财通证券2.93%、华林证券2.89%、财达证券2.70%、华安证券2.07%。港股证券和经纪板块涨幅前列的是：昌利控股45.205%、盛源控股18.182%、意力国际12.706%、树熊金融集团8.081%、盛源控股8.000%。

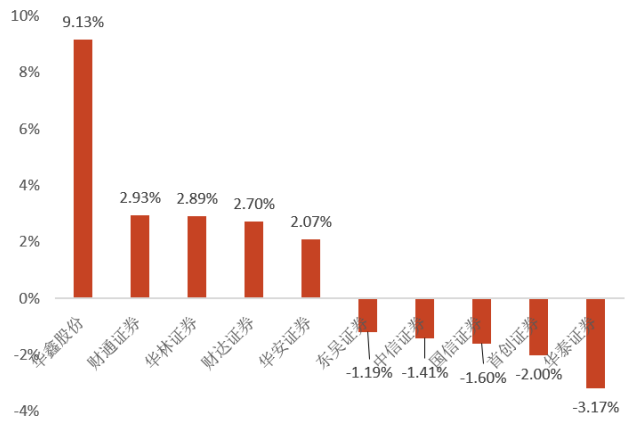
仅供内部参考，请勿外传

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



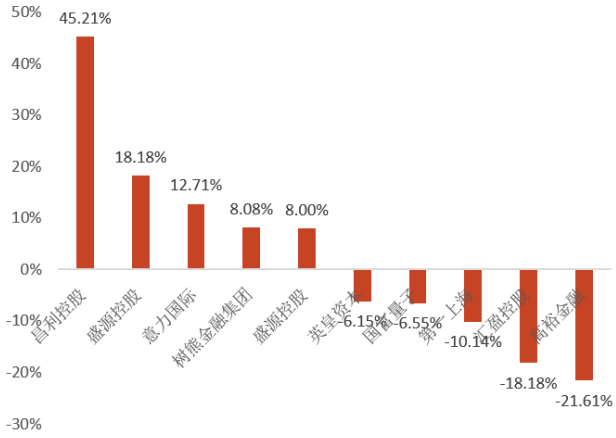
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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