下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：张洋
登记编码：S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

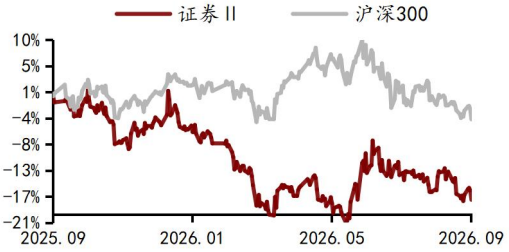
券商板块2026年8月回顾及9月前瞻

——券商板块月报

证券研究报告-行业月报 **同步大市(维持)**

发布日期：2026年09月28日

证券Ⅱ相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《证券Ⅱ行业月报：券商板块2026年7月回顾及8月前瞻》 2026-08-28

《证券Ⅱ行业月报：券商板块2026年6月回顾及7月前瞻》 2026-07-30

《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

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8月行情回顾：**8月券商指数一度破位下行，但月末强势拉回，仍保持较强的指数韧性。中信二级行业指数证券Ⅱ全月上涨0.09%，跑输沪深300指数（上涨0.80%）0.71个百分点。8月券商板块延续相对强弱格局，跑赢券商指数的个股数量有所减少，板块平均P/B的震荡区间下移至1.227-1.282倍。

- **影响上市券商2026年8月月度经营业绩的核心市场要素：**1.权益企稳反弹、固收冲高震荡，自营业务环比明显改善。2.月度日均股票成交量降幅进一步扩大，成交总量降幅更为明显，经纪业务景气度环比明显回落。3.两融余额呈现明显韧性，年内两融日均余额增幅小幅收窄。4.股权融资规模明显下滑，债权融资规模环比回升至年内的次高位，行业投行业务总量环比明显回落。

- **上市券商2026年9月业绩前瞻：**自营：权益自营经营环境再度转弱，固收市场震荡小幅上行，自营业务将受权益自营的影响出现回落。经纪：月度日均股票成交量大概率将创年内新低，月度成交总量将降至年内次低位，经纪业务景气度仍将进一步下行。两融：年内两融日均余额增幅将保持收窄趋势，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献度环比仍将有所下降。投行：股权融资规模环比小幅下滑，债权融资规模环比小幅下降，投行业务总量环比将小幅回落。整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计9月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将再度有所回落。

- **投资建议：**9月券商指数月中再创七月初见反弹高点回落调整以来新低，下半月反弹力度偏弱，近日再现中阴线，击穿月中低点再创调整新低的态势较为明显。月内券商板块平均P/B高点出现在月初的1.271倍，一度回落至月中1.188倍的近两个半月低点。整体看，虽然第三季度券商板块面临一定的业绩波动，但第四季度经营的同比及环比压力将明显减轻，且上半年已为全年业绩稳健增长奠定坚实基础，券商板块持续走弱的空间相对有限。预计四季度券商板块平均P/B的核心波动区间将维持在1.10倍-1.30之间，中短周期内如果券商板块向估值波动区间的下限靠拢，仍是再度中长期布局的良机，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的上市券商。

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

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 2026 年 8 月券商板块行情回顾

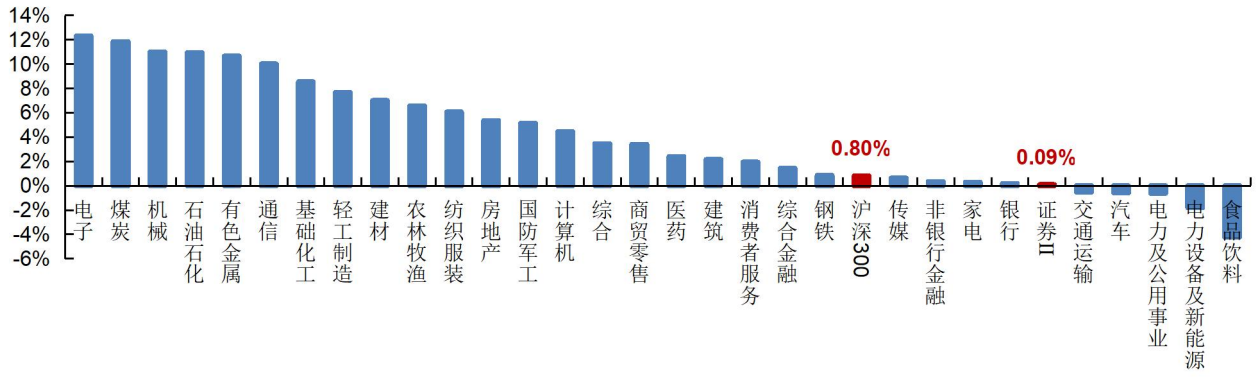
1.1. 8 月券商指数破位下行后强势拉回，全月实现微幅上涨

2026 年 8 月上半月券商指数延续了七月下旬后的横向震荡格局，波动率明显收窄，未跟随各主要权益类指数的企稳修复而再度走强，亦未在市场波动中持续走弱，一度出现独立运行行情。临近月中，在各主要权益类指数仍处震荡、尚未再度转弱时，券商指数率先破位下行，并于中下旬之交创七月初见反弹高点回落调整以来新低，低点已逐步接近六月上旬的年内前低。进入下旬，各权益类指数、特别是科技成长类指数调整压力再度加大，但券商指数未跟随进一步承压下行，而是在月内的相对低位连续四个交易日窄幅震荡。临近月末，券商指数连续两个交易日放量走强，快速收复月内跌幅并重回上半月的震荡区间，全月最终实现微幅上涨。8 月券商指数一度破位下行，但月末强势拉回，仍保持较强的指数韧性，稳市运行的特征较为明显。

中信二级行业指数证券 II 全月上涨 0.09%，跑输沪深 300 指数（上涨 0.80%）0.71 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 26 位，环比下降 7 位。

中信二级行业指数证券 II 全月振幅为 5.14%，环比收窄 4.29 个百分点；共成交 5440.80 亿元，环比-44.4%，连续第二个月缩量且缩量的幅度明显扩大。

图 1：2026 年 8 月中信二级行业指数证券 II 涨跌幅为 0.09%



资料来源：Wind、中原证券研究所

1.2. 8 月券商板块延续相对强弱格局，跑赢券商指数的个股数量有所减少

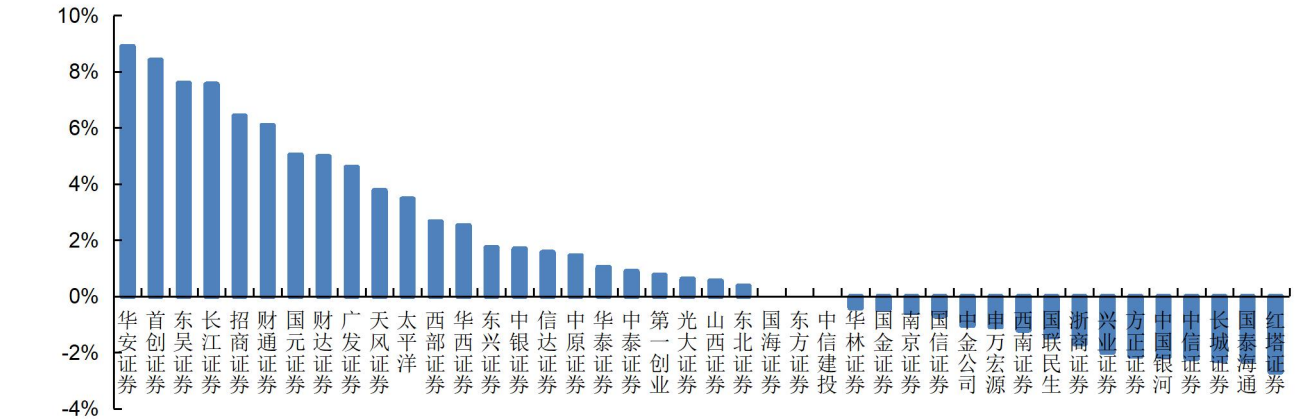
2026 年 8 月，42 家单一证券业务上市券商（暂剔除国盛证券）中共 23 只个股实现上涨，环比-4 只；另有 3 只个股平盘。其中，涨幅前 5 位分别为华安证券（8.90%）、首创证券（8.41%）、东吴证券（7.59%）、长江证券（7.56%）、招商证券（6.43%）；跌幅前 5 位分别为红塔证券（-2.69%）、国泰海通（-2.29%）、长城证券（-2.28%）、中信证券（-2.22%）、中国银河（-2.14%）。8 月共 23 只上市券商的月度个股表现跑赢券商，环比-6 只，占比 54.8%。

8 月券商指数虽然表现平稳，但券商板块实现上涨的个股数量环比进一步减少，板块内的

下载日志已记录，仅供内部参考

相对强弱格局得以延续。其中，头部券商的月度整体表现依然偏弱且内部分化明显，国泰海通、中信证券、中国银河、申万宏源、中金公司等代表性个股连续第二个月下跌且处于板块涨跌幅的下半分位，招商证券、广发证券、华泰证券等头部品种逆市走强并处于板块涨幅的前列，头部券商未能形成同向合力，对券商指数的向上拉动效应有限。中小及弹性券商的月度整体表现延续相对强势，过半数个股实现上涨，处于板块涨跌幅的上半分位且跑赢券商指数，成为支撑板块上涨的核心，华安证券、首创证券、东吴证券、长江证券领涨板块，在一定程度上带动券商板块人气回暖；部分中小券商出现连续调整，但幅度相对较小，属于个股层面的独立波动。8 月券商板块结构性行情的范围有所扩大、力度有所转强，行情主线持续围绕中小市值弹性标的展开，领涨个股相对券商指数的超额收益较为明显。

图 2：2026 年 8 月券商板块个股涨跌幅

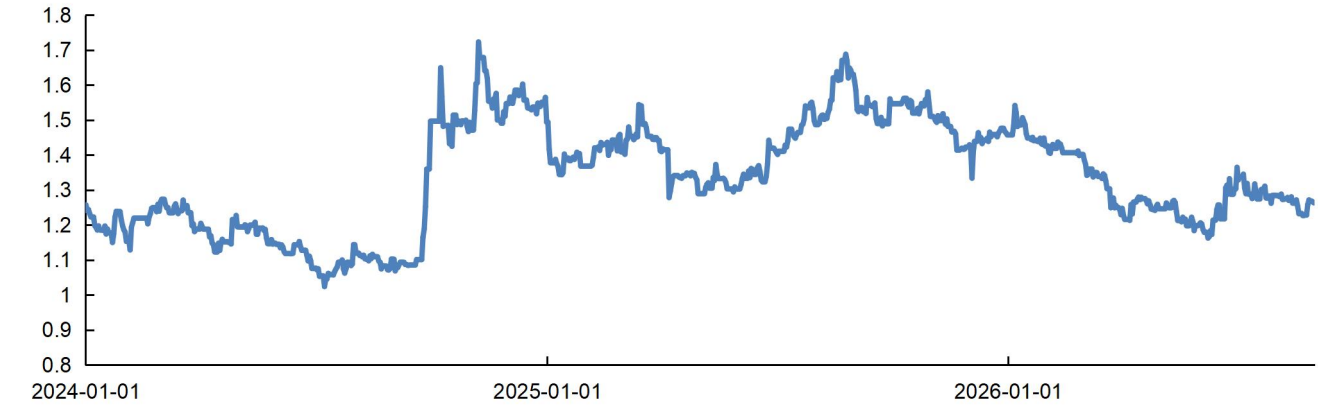


资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 8 月券商板块平均 P/B 的震荡区间为 1.227-1.282 倍

2026 年 8 月券商板块平均 P/B 最高为 1.282 倍，最低为 1.227 倍，P/B 震荡区间的上限及下限环比同步降低，全月估值波动区间下移至年内的中低位。截至 2026 年 8 月 31 日收盘，券商板块的平均 P/B 为 1.263 倍，持续在 2016 年以来 1.52 倍的板块平均 P/B 之下运行。

图 3：2024 年 1 月-2026 年 8 月券商板块平均 P/B



资料来源：Wind、中原证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 影响 2026 年 8 月上市券商月度经营业绩的核心市场要素

2.1. 权益企稳反弹、固收冲高震荡

2026 年 8 月，上旬外盘 AI 硬件产业链止跌企稳，叠加稳市机制常态化运行，A 股市场相关板块在外部估值映射与内部获利回吐双重压力集中释放后出现明显修复，带动各权益类指数同步回暖。进入中旬，美股科技股财报整体表现靓丽，头部云厂商积压订单增幅较快，缓解市场对 AI 巨额投入可持续性的担忧，美股 AI 硬件产业链反弹力度增强，但 A 股相关板块跟随意愿明显不足，各权益类指数出现再度转弱迹象。中下旬之交，美债收益率持续走高引发全球资产重定价，外盘科技股一度再现明显波动，A 股市场受传导效应的影响明显承压，部分权益类指数陆续回吐月内涨幅再度转跌。临近月末，外盘止跌回稳，叠加国内稳市托底发力、资金低位回补，各权益类指数同步探底回升并集体翻红收官。

8 月各主要权益类指数在经历七月的显著调整后，于相对低位呈现企稳震荡格局，各主要权益类指数分化修复。其中，代表权重及价值类风格的上证 50 指数月初一度出现短暂补跌，后跟随各主要权益类指数陆续收复七月下旬跌幅，但上涨的幅度及力度均偏弱；中旬至下旬前半段，上证 50 指数持续震荡回落将上旬涨幅完全回吐，并小幅跌破七月下旬的低点；临近月末，上证 50 指数同步各权益类指数连续小幅走强，全月在六月后形成的波动区间内震荡，虽然仍持续发挥压舱石作用，但涨幅在各权益类指数中最小，短周期格局由最为强势再度明显转弱。沪深 300 指数月初虽未出现明显的补跌走势但反弹幅度不及科技成长与中小市值类指数，上旬持续反弹回升的幅度与力度同样偏弱；中旬沪深 300 指数转为横向窄幅震荡，进一步向上反弹的动力明显趋弱；中下旬之交沪深 300 指数出现带有下跳空缺口的单日中阴线，下旬上半段持续回落并一度再探七月末低点；临近月末，沪深 300 指数连续小幅回升，但未能回补下跳空缺口，全月涨幅虽略大于上证 50 指数，但明显小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 指数在经历七月的深幅回调后实现小幅修复。创业板成分指数月初短暂惯性回落后即出现跳空上涨，上中旬持续震荡回升，反弹高点一度越过七月下旬的高点，阶段表现相对较为强势；中下旬之交创业板成分指数出现带有较大下跳空缺口的单日中阴线，下旬上半段仍有连续走弱的过程，并将月内过半涨幅回吐；临近月末，创业板成分指数未能跟随其他指数再度回升而是在相对低位横向震荡，全月虽实现小幅修复但短周期格局仍未重新转强。科创 50 指数月初承接七月跌势仍有较强的空头力量释放，随后于上旬出现力度较强的反弹；中旬科创 50 指数进一步反弹的动能明显减弱并转为横向窄幅震荡，走势与创业板成分指数产生背离，月内高点与七月下旬高点尚有明显距离；进入下旬科创 50 指数再探月初低点并一度将月内涨幅完全回吐，月末于低位连续反弹并保持较高的指数弹性，再度将月内涨幅拉回正值，全月同步创业板成分指数收出带有较长上引线的小阳线，短周期持续偏弱运行。

代表中小市值风格的中证 2000 指数月初即开启反弹模式，上中旬呈现较为流畅的单边反弹回升，反弹高点已收复过半七月跌幅；中下旬之交中证 2000 指数同步科技成长类指数出现

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

带有下跳空缺口的单日中阴线，但进入下旬后中证 2000 指数并未跟随其他权益指数再探前期低点，而是在单日中阴线收盘价附近反复震荡，展现出较强的指数抗跌性；临近月末，中证 2000 指数再度走强并成功封闭中下旬之交的下跳空缺口，全月实现双位数反弹并领涨各权益类指数，短周期格局由前期的最为弱势转为最为强势。

8 月各主要权益类指数涨跌幅为：上证指数上涨 4.02%、深证综指上涨 5.67%、上证 50 指数上涨 0.48%、沪深 300 指数上涨 0.80%、中证 A500 指数上涨 1.78%、创业板指上涨 2.83%、科创 50 指数上涨 2.96%、中证 2000 指数上涨 13.20%。

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 股指期货的涨幅与股票现货指数的涨幅基本一致，全月投资收益展望中性。主观多头策略方向性业务方面，8 月以光通信、存储为核心的 AI 硬件及半导体产业链在经历七月的显著调整后获得市场资金回补，月内反弹修复的幅度较为明显。作为泛科技成长方向的重要组成部分，8 月创新药板块再创阶段性新高，并成为市场阶段性关注的重点方向之一，但由于其启动时正值市场调整幅度加大时，机构资金的投资策略已趋于谨慎，预计整体参与度有限。在此背景下，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有望实现改善，若能在前期调整中坚守仓位或者准确把握本月反弹节奏，年内投资收益有望实现一定程度的修复。在科技成长板块出现修复性反弹的同时，高股息板块内部出现明显分化，除煤炭板块延续强势格局外，银行及电力板块明显转弱，显示市场风险偏好回升时防御性配置难以获得市场资金的持续青睐，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出现下滑，但仍有望小幅跑赢市场基准指数。

指数化投资方面，8 月各主要宽基类指数普遍实现修复，权重及价值类指数涨幅相对有限，市场风格明显偏向中小市值及科技成长方向，通信、半导体等窄基类 ETF 以及 AI 硬件类主题 ETF 整体明显回暖，与创新药关联度较大的医药类 ETF 表现优异，中小盘类 ETF 反弹幅度领先，但银行、煤炭等窄基类 ETF 以及红利防御性主题 ETF 表现则相对平淡，预计全市场指数化投资整体收益中位数环比将实现明显改善，中小盘与科技方向的指数型产品将成为指数化投资月度收益的主要贡献来源。

方向性量化投资方面，8 月上中旬 AI 算力硬件、半导体产业链等科技成长板块核心标的在经历显著调整后迎来明显修复，中小盘风格表现突出，一度为方向性量化策略的开展创造了有利环境。虽然下旬科技成长板块再度走弱并伴随市场流动性持续萎缩，但月末市场重新转强减轻了量化策略再度回撤的压力。8 月以指数增强、量化多头策略为代表的方向性量化投资既受益于科技成长板块的反弹修复，又因中小市值风格的强势表现而获得增益，月度投资收益环比将同步实现明显改善。

2026 年 8 月上市券商权益类自营业务的经营环境环比明显改善，除权重、高股息等方向表现相对偏弱外，科技成长与中小市值板块均有回暖，传统主观多头策略、指数化投资、方向性量化投资等赛道均有望实现度的修复，8 月上市券商权益类自营业务环比将实现明显回升。但由于经历大幅回撤后行业机构的投资策略将阶段性趋于谨慎，预计 8 月上市券商权益类自营业务实际改善的程度将弱于市场整体表现。

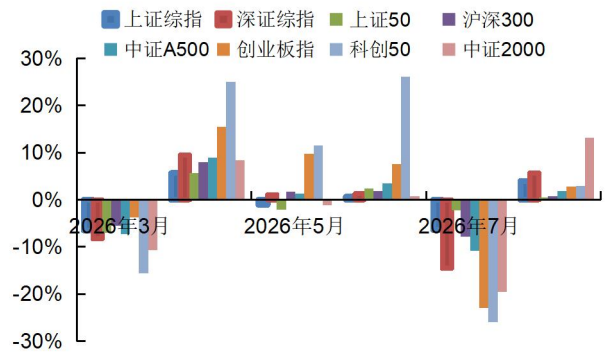
下载日志已记录，仅供内部参考

固定收益类自营业务方面，7 月 30 日政治局会议指出“实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”、“加大逆周期调节力度”，为债市走强奠定信心。8 月 12 日，央行发布二季度货币政策执行报告，延续适度宽松基调。月中公布的 7 月经济数据显示基本面偏弱修复格局延续，结合此前公布的通胀与金融数据均偏弱，对债市进一步上行形成支持。进入下旬，月末考核与税期扰动效应逐步增强，交易盘止盈压力加大，叠加短期进入经济数据真空期，债市驱动转向资金面与机构行为主导，市场短期波动明显加大。此外，8 月权益市场与固收市场走势整体趋同，股债“跷跷板”效应阶段性弱化。在逆周期调节加码预期升温、经济弱修复逻辑延续、月末税期扰动、机构止盈压力加大等多重因素的影响下，8 月上中旬债市延续七月后的震荡上行趋势，并于中下旬之交创反弹新高，下旬震荡转弱，月末调整幅度明显加大，整体呈现冲高回落的震荡格局。

其中，十年期国债期货指数上中旬低斜率缓步震荡上行，并于 8 月 18 日突破 2025 年 2 月的高点创历史新高，下旬有所转弱，月末调整力度明显增强并将上中旬涨幅完全回吐，全月微跌 0.05%。中证全债（净）指数上中旬上涨的斜率更为陡峭，持续刷新年内反弹新高，并于 8 月 18 日创十二个月以来反弹新高，随后转为震荡回落并接近将月内涨幅完全回吐，全月微涨 0.07%。8 月固定收益市场先热后快速转冷，上市券商固定收益类自营业务环比将出现小幅下滑。

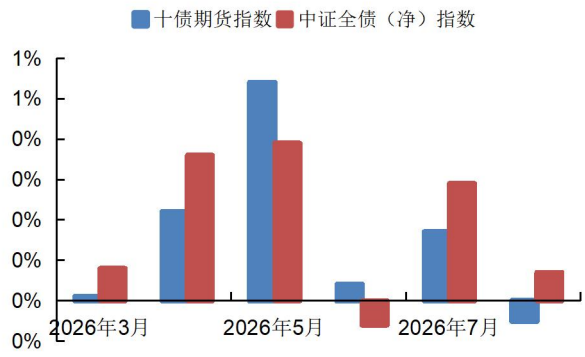
整体看，2026 年 8 月权益自营有望实现明显回升，固收自营将出现小幅下滑，上市券商自营业务将在权益自营的带动下环比实现明显改善，月度投资收益总额有望回升至年内的中低位。

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. 经纪业务景气度明显回落

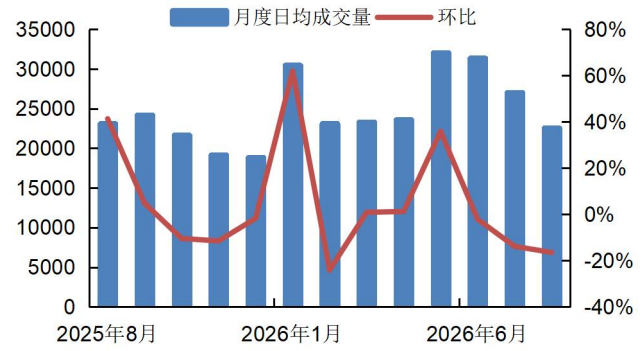
2026 年 8 月全市场日均股票成交量为 2.25 万亿元，环比-16.5%，同比-2.3%；月度股票成交总量为 47.35 万亿元，环比-18.3%，同比-2.3%。

8 月首个交易日市场承接七月下旬的谨慎情绪，全市场日均股票成交量回落至 2.01 万亿元

下载日志已记录，仅供内部参考

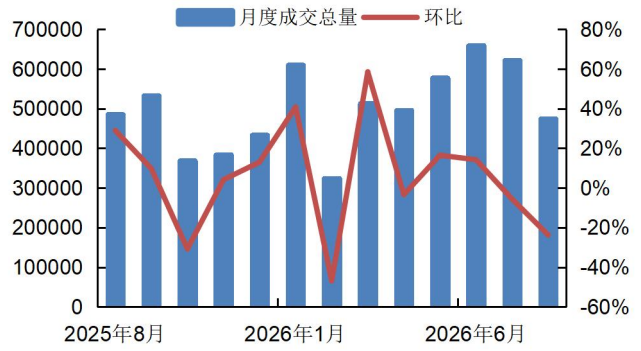
的相对低位。上旬随着以 AI 算力硬件、半导体产业链为代表的科技成长板块企稳快速修复，市场风险偏好同步实现修复，全市场日均股票成交量一度回升至 2.68 万亿元的月内高位，但仍较三万亿元大关存在明显差距。进入中旬，随着各权益类指数反弹动力逐步趋弱，市场交投情绪再度降温，全市场日均股票成交量回落至 2.10-2.50 万亿元区间波动。中下旬之交各权益类指数再度承压明显下行，多空激烈博弈下日均成交量短暂放大至 2.53 万亿元，但下旬市场对于指数二次探底的担忧加重，风险偏好进一步走低，叠加部分场内资金持续处于被动持股状态，全市场日均股票成交量降至两万亿元大关之下，并一度创 1.82 万亿元的近四个月以来地量，显示离场资金观望情绪浓厚，主动寻找投资机会的意愿明显降低。8 月全市场日均股票成交量环比出现幅度较大的下滑，总量创年内新低；在环比减少一个交易日的情况下，月度全市场股票成交总量的环比降幅更大，全月行业经纪业务景气度环比明显回落。8 月全市场日均股票成交量、成交总量年内首次同比出现微幅下滑。

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. 两融余额呈现明显韧性

截至 2026 年 8 月 31 日，全市场两融余额为 26648 亿元，环比+2.05%，同比+17.8%。

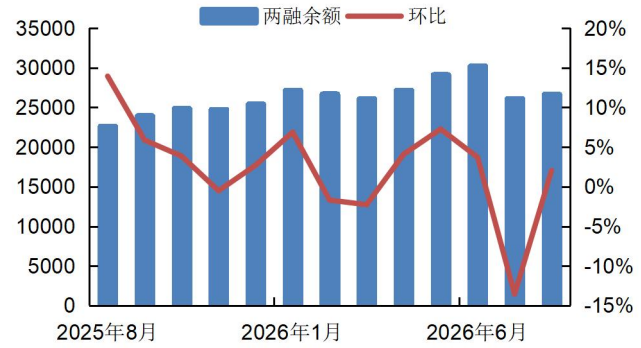
截至 8 月底，2026 年两融日均余额为 27467 亿，较 2025 年两融日均余额 20793 亿元+32.1%，增幅环比收窄 0.6 个百分点。

8 月首个交易日，全市场两融余额延续七月的下行趋势，于 8 月 3 日进一步降至约 2.60 万亿元的年内低位，接近将年内时点末两融余额增幅完全抹去，显示杠杆资金仍未结束去杠杆周期。上旬随着科技成长板块逐步消化外部冲击展开反弹修复行情，杠杆资金风险偏好阶段性回暖，全市场两融余额同步回升至 2.66 万亿元。进入中旬，在权益市场相对平稳运行下两融余额持续缓步回升，并一度回升至接近 2.70 万亿元的月内高点。中下旬之交，科技成长板块受外部映射影响再现明显波动，杠杆资金由回升再度转为下降。下旬后，随着市场交投情绪再度趋于谨慎，两融余额缓步下降至 2.65 万亿。整体看，目前行业两融客户对 AI 硬件及半导体产业链的业绩确定性仍抱有一定信心，并且稳市机制常态化运行对两融余额形成支持，8 月两融余额未延续七月快速下降的趋势呈现出明显的韧性。8 月时点末全市场两融余额环比实现小

下载日志已记录，仅供内部参考

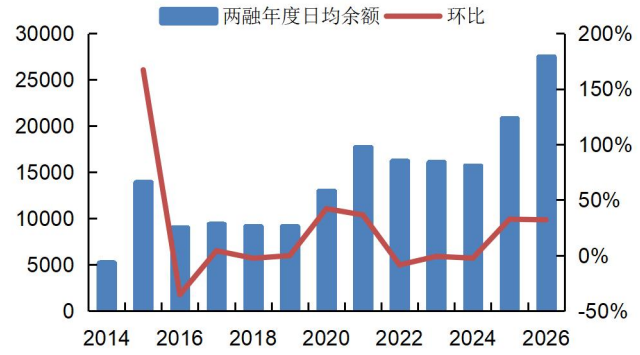
幅回升，但截至 8 月末 2026 年两融日均余额较 2025 年的增幅小幅收窄，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献度环比有所下降。

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 8 月末）



资料来源：Wind、中原证券研究所

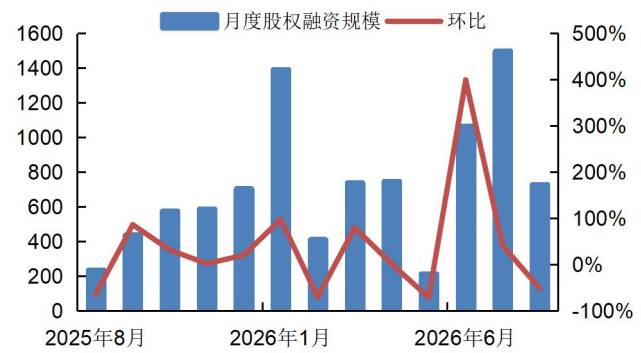
2.4. 投行业务总量环比明显回落

股权融资方面，2026 年 8 月股权融资规模为 728 亿元（按上市日），环比-51.4%，同比+210.1%。

债权融资方面，2026 年 8 月行业各类债券承销金额为 16692 亿元（按发行日），环比+12.3%，同比+16.8%。

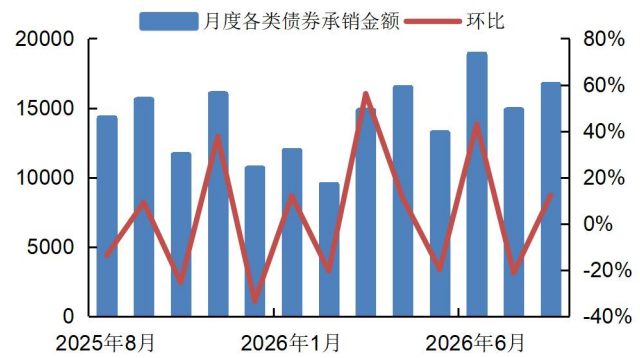
受七月长鑫科技发行带来的高基数影响，8 月 IPO 规模出现幅度较大的回落，再融资规模连续第二个月下滑但降幅显著收窄，股权融资规模（按上市日）环比降幅明显，总量降至年内的中位，但同比的增幅仍较为显著。8 月行业各类债券承销金额（按发行日）环比再度回升，总量回升至年内的次高位。受股权融资规模明显下滑的影响，8 月行业投行业务总量环比将明显回落，总量将回落至年内的中位。

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

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

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 上市券商 2026 年 9 月业绩前瞻

自营业务：进入 2026 年 9 月，受美债收益率高企、美联储加息预期升温等因素的影响，上旬 A 股市场未延续八月末持续回升的走势，各权益类指数同步转弱并再探八月初调整低点。中旬首个交易日，受隔夜美国通胀数据超预期、外部地缘政治形势有所反复等因素的影响，全球风险偏好明显下降并传导至 A 股，各权益类指数波动一度加大，叠加美国 AI 龙头企业呼吁放缓前沿大模型能力迭代速度，各权益类指数震荡回落并于月中见月内调整低点。9 月 16 日，美联储加息 25 个基点落地，利空出尽逻辑推动全球风险偏好快速修复，美股科技板块连续走强对 A 股 AI 硬件产业链形成正向映射，各权益类指数跟随式反弹但力度不及外盘。下旬以来，长假因素导致 A 股市场交投再度趋于谨慎，各主要权益类指数明显转弱，持续在七月回落调整以来的相对低位震荡。

9 月以来各权益类指数整体呈现震荡走弱的格局，且仍保有明显的相对强弱分化。截至目前，代表权重及价值类风格的上证 50 指数上旬一度短暂创八月下旬后反弹新高，整体在反弹的高位区间横向窄幅震荡，在各权益类指数中相对较为抗跌；进入中旬，上证 50 指数出现单日带有明显下跳空缺口的补跌，虽然日内跌幅在午盘后明显收敛，但在随后几个交易日仍有持续创调整新低的过程，走势转弱的迹象较为明显；中下旬之交，上证 50 指数同步各权益类指数短暂修复，但力度及幅度均偏弱，反弹高点未触及上旬的横向震荡区间；临近月末，上证 50 指数再度明显转弱并再度出现明显的下跳空缺口，短周期维持相对弱势的格局。沪深 300 指数上旬即跳空回落但回落后并未持续下跌，而是同步上证 50 指数维持横向区间窄幅震荡，表现弱于上证 50 指数但强于其他权益类指数；中旬沪深 300 指数下跌的力度有所增强，并于月中跌破七月末的调整低点再创六月下旬见顶回落以来新低；再创新低后沪深 300 指数同步各权益类指数连续小幅回升，且一度回升至上旬的震荡区间内，但近日再度转弱并有再探月中低点之势，全月至今跌幅明显，短周期走势在各权益类指数中最为弱势。

代表科技成长风格的创业板成分指数、科创 50 指数在同步下跌的同时强弱也有易位。创业板成分指数上旬延续了八月下半月后连续震荡回落的走势，月初进一步跳空下跌连续走弱，一度颇为弱势，虽然 9 月 7 日出现较有力度的反弹，但在量能不济的制约下未能有效扭转下跌趋势；进入中旬，创业板成分指数跟随各权益类指数再度走弱，将前几日反弹全部回吐的同时再创月内调整新低，但低点尚与七月底的前低存在一定距离；下半月创业板成分指数同步各权益类指数连续回升，且反弹力度较强，反弹高点一度将月度跌幅完全回补；近日创业板成分指数再度转弱，全月至今跌幅再度明显扩大，短周期持续偏弱运行。科创 50 指数上旬仍有较强的空头力量释放，出现近乎单边震荡下跌的走势，一度领跌各权益类指数；进入中旬，科创 50 指数跌破八月初的前低创七月初见顶回落以来新低，但创新低后本轮小级别下跌走势戛然而止，科创 50 指数率先转强连续回升并领涨各权益类指数，一度将月内涨跌幅拉回正值，保持较高的指数弹性；近日科创 50 指数同步各权益类指数转弱，月内跌幅再度扩大，但回落的幅度相较中旬的反弹幅度相对可控，全月至今月 K 线下引线较长，短周期有逐步转强的迹象。

代表中小市值风格的中证 2000 指数上旬在八月下旬反弹的相对高位横向窄幅区间震荡，

下载日志已记录，仅供内部参考

未跟随科技成长类指数持续回落，展现出较强的指数抗跌性；上中旬之交中证 2000 指数同步各权益类指数出现明显下挫，但幅度相对可控且未出现持续性的下跌；在短暂震荡后，下半月中证 2000 指数同步各权益类指数企稳转升，且回升的力度相对较强，并领先各权益类指数突破八月的反弹高点创七月下旬见底回升以来新高；近日中证 2000 指数联动回落但幅度在各权益类指数中最小，全月至今仍保有微小涨幅，短周期维持最为强势的指数表现。

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 股指期货的跌幅均明显大于股票现货指数的跌幅，全月投资收益展望乐观。主观多头策略方向性业务方面，9 月以来以光通信、存储为核心的 AI 硬件产业链及半导体产业链修复幅度显著收窄，且仍有月内波动，但得益于基本面确定性强，仍是市场重点关注的方向，整体表现较为抗跌。作为泛科技成长方向的重要组成部分，创新药板块延续相对强势表现，特别是 CXO、AI 制药等细分板块表现强势，部分核心个股逆市再创新高，成为月内为数不多的亮点方向。临近国庆长假，目前行业机构的配置策略更加趋于审慎，普遍转向自下而上挖掘个股机会，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出现明显下滑，但全月仍有望跑赢市场基准指数。在科技成长板块再度陷入震荡的同时，高股息板块并未明显走强，煤炭板块受大宗商品价格波动以及资金获利回吐的影响出现阶段性回落，银行板块在高位保持震荡，电力板块走势相对偏弱，显示在当前时点下机构持续增配高股息资产的动力同样不足，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有所回落，但仍有望跑赢对标基准指数。

指数化投资方面，9 月至今各主要宽基类指数整体呈现震荡回调、结构分化的格局，除中证 2000 逆市微幅收涨外，权重及价值类指数、科技成长类指数均小幅走弱，市场风格仍偏向中小市值方向，中小盘成长类 ETF 及中证 1000、中证 2000 等增强策略产品持续获得资金关注，通信、半导体等窄基类 ETF 以及 AI 硬件类主题 ETF 表现平稳，创新药部分细分品种表现优异，而银行、煤炭等窄基类 ETF 以及红利防御性主题 ETF 表现较为平淡，预计全市场指数化投资整体收益中位数环比将出现明显下滑，中小盘成长与科技成长方向的指数型产品仍能够实现月度正收益，但整体收益贡献力度环比将显著减弱。

方向性量化投资方面，9 月权益市场由 8 月的普涨修复转为震荡回调，中小盘风格虽然抗跌但整体贝塔转弱，科技成长板块进一步修复的动力明显不足，方向性量化策略的开展仍面临挑战。月中市场在美联储加息落地后出现阶段性修复，中小盘活跃度有所恢复，量化多头策略有所改善，但月末市场再度明显回落，叠加股指期货贴水走扩推升对冲成本、国庆长假临近市场成交量水平明显萎缩，方向性量化策略再度面临回撤压力，预计以指数增强、量化多头策略为代表的方向性量化投资的月度投资收益环比将出现一定幅度的下滑,实现正收益的概率偏低。

2026 年 9 月上市券商权益类自营业务的经营环境环比再度转弱，除中性量化策略展望乐观外，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环比均面临不同程度的下滑压力，预计 9 月上市券商权益类自营业务环比将再度转为下滑。但鉴于行业机构的投资策略已趋于谨慎与保守，预计下滑的幅度将小于市场实际表现。

固定收益类自营业务方面，基本面端，8 月社融增速回落、地产投资降幅扩大、内需持续

下载日志已记录，仅供内部参考

偏弱，经济反转证据不足，为债市提供底层支撑。政策面端，国内货币政策适度宽松导向不变，MLF 续作实现净投放、央行重启 14 天期逆回购释放跨季、跨节流动性呵护信号，地产政策宽松预期也提振超长债情绪。资金面端，税期扰动逐步消退，跨季流动性整体可控，短期资金明显收紧概率较低，但季末资金需求、政府债缴款等因素仍存边际扰动。机构行为上，配置盘承接意愿较强，保险机构增配超长债，理财资金充裕带动信用债需求旺盛，但微观交易情绪拥挤，交易盘追高较为谨慎。此外，9 月以来权益市场整体再度转弱，成交量明显下滑，国庆长假临近市场交投逐步趋于谨慎，股债“跷跷板”效应阶段性有所强化。在基本面、政策面、资金面、机构行为等多重因素的影响下，9 月以来债市长端利率稳步下行，短端基本持平，信用债全面回暖，各等级品种风险溢价持续收窄，市场做多情绪向中长久期扩散。截至目前，十年期国债期货指数月初即快速收复了八月末的跌幅，随后震荡回踩但力度及幅度均较为有限，下半月以来持续震荡走高，高点已接近八月中旬的历史新高，全月至今实现小幅上涨，月线收盘有望创历史新高；中证全债（净）指数月初同步走高并收复八月下旬跌幅，随后震荡回踩再探月初开盘价，下半月后逐步转强，下旬以来涨势再度加速，近日已突破八月中旬的前高再创年内反弹新高，全月至今同步实现小幅上涨。9 月固收市场震荡上行，预计上市券商固定收益类自营业务环比将实现小幅增长。

整体看，2026 年 9 月权益自营环比将再度转为下滑，固收自营环比将实现小幅增长，预计上市券商自营业务将受权益自营的影响出现回落，月度投资收益总额将再度降至年内的相对低位。

经纪业务：2026 年 9 月，上旬各权益类指数同步转弱，能够激发市场人气的科技成长类指数跌幅更为明显，市场风险偏好持续走低，全市场日均股票成交量承接八月下旬后的回落趋势进一步震荡萎缩，至 9 月 10 日降至 1.66 万亿元的近五个月来地量。中旬首个交易日各权益类指数一度有所波动，全市场日均成交量短暂放大至 1.99 万亿元，但随着指数在后两个交易日仍有持续创调整新低的过程，市场交投情绪维持低迷，全市场日均成交量快速回落并于月中再创 1.63 万亿元的近五个月来地量。进入下半月，随着以 AI 算力硬件、半导体产业链为核心的科技成长板块轮动修复，指数阶段性企稳回升，市场交投情绪有所恢复，带动全市场日均成交量于中下旬之交一度重返两万亿元大关，并于 9 月 22 日创 2.15 万亿元的月内高量。近日，各权益类指数月内跌幅收敛后再度明显扩大，叠加国庆长假临近，离场资金观望情绪浓厚，场内资金主动寻找投资机会的意愿持续降低，全市场日均股票成交量再度快速下探至 1.60 万亿元上方。截至目前，9 月全市场日均股票成交量尚不足两万亿元，预计环比将连续第四个月出现下滑，总量大概率将创年内新低；预计成交总量环比将连续第三个月出现下滑，总量将降至年内的次低位，全月行业经纪业务景气度将同步降至年内的次低位。

两融业务：9 月首个交易日，全市场两融余额即创 2.67 万亿元的月内高点，上旬各权益类指数震荡回落，全市场两融余额自月初高位缓步回落至 2.65 万亿元附近。中旬至月中，各权益类指数再探前期低点，特别是科创 50 指数、沪深 300 指数再创调整新低，但全市场两融余额延续缓步回落态势，并一度下探至 2.63 万亿元的月内低位，波动率保持收敛状态，显示杠杆资金的整体持股心态保持相对平稳，并未再度出现加速去杠杆现象。中下旬之交，科技成长板块

下载日志已记录，仅供内部参考

阶段性企稳轮动反弹，市场博弈活跃度有所回升，杠杆资金风险偏好阶段性回暖，两融余额缓步回升至 2.65 万亿元附近。近日，随着指数反弹动力再度趋弱叠加长假临近，市场交投重回谨慎，两融余额在 2.65 万亿元附近窄幅波动，杠杆资金进一步主动加仓的意愿明显不足，但也暂未出现降杠杆控仓位的操作。整体看，虽然 9 月以来各权益类指数呈现震荡走弱的态势，但月内全市场两融余额最大回撤不足 400 亿元，波动幅度显著收敛，显示目前杠杆资金去杠杆压力已明显缓解，两融余额呈现出较强的韧性。预计 9 月时点末全市场两融余额环比将呈现小幅波动，但截至 9 月底 2026 年两融日均余额较 2025 年的增幅将保持收窄趋势，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献度环比仍将有所下降。

投行业务：股权融资方面，截至目前，9 月 IPO 规模与再融资规模均出现小幅回落，预计股权融资规模（按上市日）环比将连续第二个月出现下滑，但降幅将明显收窄，总量将维持在年内的中低位。债权融资方面，截至目前，9 月行业各类债券承销金额（按发行日）较上月尚有明显差距，环比同步出现小幅下降的概率较大。受股权、债权融资规模同步小幅回落的影响，预计 9 月行业投行业务总量将出现小幅下滑，总量有望维持在年内的中位水平。

整体经营业绩：综合目前市场各要素的最新变化，预计 2026 年 9 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩环比将再度有所回落。

4. 投资建议

2026 年 9 月月初券商指数延续 8 月末的反弹势头进一步冲高，高点一度越过八月上半月的窄幅震荡区间，与各权益类指数同步转弱产生明显背离。在创月内高点后，上旬券商指数短暂于反弹的相对高位震荡数日，在各权益类指数普遍承压的背景下，临近中旬券商指数破位下行明显转弱，未能持续走出独立行情。9 月 11 日，券商指数与各权益类指数联动出现单日明显波动，且午盘后未能收复部分跌幅，日线呈现中阴线，随后三个交易日内持续破位下行，并于月中创七月初见反弹高点回落调整以来新低。进入下半月，随着各权益类指数企稳向上反弹，券商指数同步小幅回升，但力度偏弱、未有效收复 9 月 11 日的中阴线。近日，券商指数再度跟随大市承压回落并再现中阴线，击穿月中低点再创调整新低的态势较为明显。月内券商板块平均 P/B 高点出现在月初的 1.271 倍，一度回落至月中 1.188 倍的近两个半月低点，进一步拉开了与 2016 年以来 1.52 倍板块平均估值的距离。

2026 年 9 月 10 日，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况。证监会副主席李超表示证监会将紧紧围绕打造“安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”这一总目标，持续深入推进新“国九条”以及资本市场“1+N”体系落地见效，以持续深化投融资综合改革为牵引，以提高制度包容性、适应性为着力点，从严加强监管为保障，加快推进实施新一轮的资本市场改革开放。力争到 2030 年，资本市场建立 40 周年之际，资本市场高质量发展的新格局基本形成，综合实力与国际竞争力明显提高。一是进一步提高资本市场制度包容性、适应性。二

下载日志已记录，仅供内部参考

是进一步增强资本市场内在稳定性。三是进一步加强监管和投资者保护。四是进一步健全多层次资本市场体系。五是进一步提高上市公司质量和投资价值。六是进一步加快建设一流投资银行和投资机构。七是进一步建设安全高效的金融基础设施。八是进一步扩大高水平对外开放。

2026 年第三季度权益市场受内外部因素的影响有所波动，证券行业整体经营业绩的同比及环比压力相对较大。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，预计 2026 年第四季度权益市场整体运行有望维持相对强势，证券行业将持续处于本轮上升周期中，全年整体经营业绩稳中有升、再创 2016 年以来新高应为大概率事件。其中，2026 年全年经纪业务景气度将进一步提升，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。

9 月以来券商指数再度明显转弱，预计主要由于券商板块三季报的业绩增幅将较半年报出现收窄，市场正在定价第三季度券商板块的业绩预期。整体看，虽然第三季度券商板块面临一定的业绩波动，但第四季度经营的同比及环比压力将明显减轻，且上半年已为全年业绩稳健增长奠定坚实基础，券商板块持续走弱的空间相对有限。预计四季度券商板块平均 P/B 的核心波动区间将维持在 1.10 倍-1.30 之间，中短周期内如果券商板块向估值波动区间的下限靠拢，仍是再度中长期布局的良机，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的上市券商。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。