证券行业报告（2026.09.28-2026.09.30）

港股券业景气上行，跨境业绩对冲优势凸显

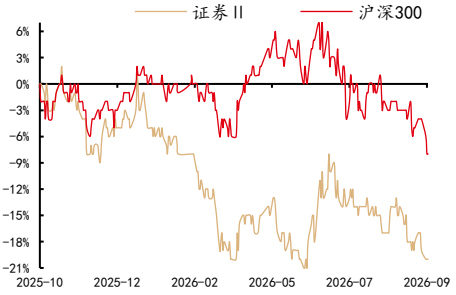
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	5813.57
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

《20260928-流动性低位平稳运行，板块估值相对优势依然明显》 - 2026.09.28

投资要点

首先，已披露的香港证券业上半年业绩直接形成基本面强支撑：全行业净盈利同比增 21%至 517 亿港元，市场交易总额创下 149 万亿港元历史新高，活跃客户数同比增长 10%，2026 年上半年行业级的高景气，将直接转化为拥有成熟海外业务分支机构的中资券商的营收增量，成为其区别于纯境内业务券商的独立盈利曲线。其次，当前 A 股本土交投阶段性收缩的背景下，海外业务形成了极强的收益对冲效果：在境内股基交易额回落、两融余额阶段性探底的环境中，布局完善的跨境券商可依托香港市场的交投热度、跨境投行业务、全球财富管理通道，抵消境内经纪业务的短期波动，盈利稳定性显著优于行业平均水平。建议优先关注海外营收占比高、香港子公司业务链条完整的头部券商，既把握境内市场后续估值修复红利，又能持续兑现海外业务的长期增长红利。

行业基本面跟踪

9 月 3 日至 9 月 30 日，Shibor3M 利率整体高度平稳运行，利率水平几乎完全锚定于 1.43%附近，仅在 9 月 20 日出现单日微幅上行至 1.431%的极窄波动，随后迅速回归。区间内利率最大值与最小值之差仅为 0.001 个百分点，波动幅度极为有限，反映出银行间市场中期资金供求处于均衡偏松状态，市场对跨季资金面的预期较为稳定，流动性分层压力不明显。尽管 9 月通常面临季末考核、MPA 等时点性扰动，但本期数据并未显示季末冲高迹象。未来 1-2 周，基于当前利率走势的惯性特征和资金面环境的稳定性，Shibor3M 利率大概率将继续在 1.43%附近窄幅运行。但国庆假期后资金面季节性变化、央行公开市场操作节奏以及四季度货币政策取向等亦可能带来一定边际影响。

近期股基交易额整体呈现高位回落的运行格局。8 月上旬交易额从 26,953 亿元快速攀升至 31,961 亿元，达到近期峰值区间，随后交易额有所回落，但 8 月下旬日均仍维持在 24,000 亿元以上的较高水平，整个 8 月日均 27,036.50 亿元。进入 9 月后，交易额中枢明显下移，多数交易日运行在 20,000 亿元至 25,000 亿元区间。9 月 22 日到达 27,343 亿元的阶段性高点后，交易额再度回落，尤其 9 月 29 日、9 月 30 日连续两日缩量至 18,702 亿元和 19,255 亿元，创下近期新低，显示市场活跃度可能已降至阶段性冰点。整个 9 月日均 22,854.72 亿元，较 8 月下降 4,181.78 亿元，降幅 15.47%。节后往往伴随一定的交易活跃度回升，预计部分资金可能在节后重新入场，对交易额形成一定支撑，但回升幅度可能较为有限。

近一个多月来，两融余额在 8 月中旬触及 26,979.13 亿元的阶段性高点后，便开始一轮持续约六周的震荡下行。 9 月 22 日余额短暂回升至 26,563.08 亿元后再度走弱，9 月 24 日至 28 日连续三个交易

仅供内部参考，请勿外传！

日下滑，最终于 9 月 29 日收于 26,089.90 亿元，创下报告期内新低，显示市场杠杆资金有离场迹象。一方面，适度宽松的货币政策基调为市场提供了流动性支撑；另一方面，政策强调"精准滴灌"而非全面宽松，可能使得部分高风险偏好资金难以获得增量流动性支持，过节效应亦使得杠杆资金入市意愿边际减弱。预计未来 1 到 2 周融资融券余额或在 26,000 亿元附近寻求支撑，央行货币政策取向和年内降准预期继续为市场提供流动性底部支撑 ，但另一方面，美联储加息不确定性可能仍将压制杠杆资金的风险偏好。

截至 2026 年 9 月 30 日，中债新综合指数（总值）财富指数收于 256.7380，较 8 月末（255.9102）累计上涨 0.32%。9 月全月指数整体震荡上行，月内最低点出现在 9 月 2 日（255.9972），最高点出现在 9 月 29 日（256.9259）。但 9 月 30 日单日下跌 0.07%（-0.1879），为 9 月最大单日跌幅。这一回调或与季末资金面扰动及部分机构止盈操作有关。进入 10 月后，季末扰动因素将自然消退，预计资金面有望重回均衡偏松格局，对债市形成正向支撑。但考虑到 9 月全月累计涨幅已达 0.32%，短期内进一步大幅上行的空间可能相对有限，指数可能温和抬升。

最近一个月 10 年期国债收益率整体呈现先上行后回落、月末小幅翘尾的走势。8 月 31 日收益率为 1.6883%，9 月 30 日收于 1.6822%，月度累计下行 0.61bp，整体波动幅度有限，呈现典型低位窄幅震荡。其中，9 月 29 日下探至 1.6670%，为近期最低点。9 月 30 日反弹至 1.6822%，可能受跨季资金面扰动及国庆节前避险情绪影响。当前在央行精准调控和基本面弱修复的共同作用下，收益率既缺乏大幅下行的催化，也缺乏显著上行动力，预计未来 1-2 周 10 年期国债收益率将维持低位窄幅震荡格局。9 月，沪深 300 股债利差整体呈现震荡上行走势。其中 9 月 1 日 5.0474%，中旬利差升至 5.20%之上，随后在 9 月最后一周加速上行，9 月 28 日单日跳升近 20 个基点至 5.3854%，为近两月最大单日涨幅。当前权益市场缺乏明确方向，债券收益率维持低位，预计未来 1-2 周（10 月上旬至中旬）股债利差可能将呈现高位震荡格局，运行区间大概率在 5.25%-5.40%之间。

- **行情回顾**

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 3.44%，沪深 300 指下跌 3.53%，证券 II 指数跑赢沪深 300 指数 0.09 个 pct。券商板块（证券 II ）相对 1 年前下跌 16.76%，远超沪深 300 指数 4.23%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 20，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 9，+0.142%，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（%） 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) 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

香港证监会：上半年香港证券业净盈利增 21%至 517 亿港元。香港证监会 10 月 6 日发布最新一份证券业财务回顾报告，香港证券业在今年上半年录得稳健增长，净盈利增加 21%至 517 亿元。证券经纪行的交易活动增长强劲，客户参与度日益上升，使盈利较 2025 年下半年大幅增加。在 2026 年 1 月至 6 月期间，证券经纪行的交易总额较 2025 年下半年跃升 24%，创下 149.0 万亿元的纪录；截至 2026 年 6 月的活跃客户人数亦增加 10%至约 570 万。在经纪行的主要收入来源当中，交易佣金及利息收入较 2025 年下半年增加 13%至 454 亿元，部分抵销了资产管理相关费用收入下降 21%至 244 亿元的影响。因此，行业总收入大致保持平稳。支出方面，开支及利息支出轻微下跌 2%，有助推动盈利增长。香港联合交易所有限公司（联交所）参与者的合计净盈利总额为 237 亿元，增幅达 20%。按成交额计规模属中型的 B 组经纪行表现最佳，其净盈利急升 37%至 128 亿元。其次为 C 组经纪行，其净盈利增长 24%至 45 亿元。

券商文化建设评估“指挥棒”迎系统性重塑，基础指标由 51 项精简至 38 项。中国证券报·中证金牛座记者从业内获悉，中国证券业协会日前就修订后的《证券公司文化建设实践评估办法（征求意见稿）》及《证券公司文化建设实践评估指标（征求意见稿）》向行业征求意见。据悉，这是《评估办法》自 2022 年 4 月发布以来的一次重要修订，主线十分清晰——以积极培育“五要五不”中国特色金融文化为牵引，把党建引领、廉洁从业的要求更深地嵌入行业评估的“指挥棒”，同时根据新形势、新要求，对评估主体范围、评估指标内容、评估工作的组织实施等相关要求进行了优化调整。此次修订最直观的变化是指标体系的“重构”与“瘦身”。在基础指标、加分指标、扣分指标的总体框架下，基础指标进一步明确为重点关注事项和公司自评事项两部分：前者由协会复核，后者由公司自我评定、协会不再复核，转而在文化建设自律检查中予以关注。全部指标按党建政治引领、廉洁从业管理、合规稳健经营、智库作用发挥、行业形象塑造、保障体系实施六大类别重新归类。与此同时，中证协对原有 51 项基础指标逐项评估，将过于宽泛、难以落地、彼此重复的内容合并删减，调整后保留重点关注事项 13 项、公司自评事项 25 项，共计 38 条，重点更为突出。

仅供内部参考，请勿外传！

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

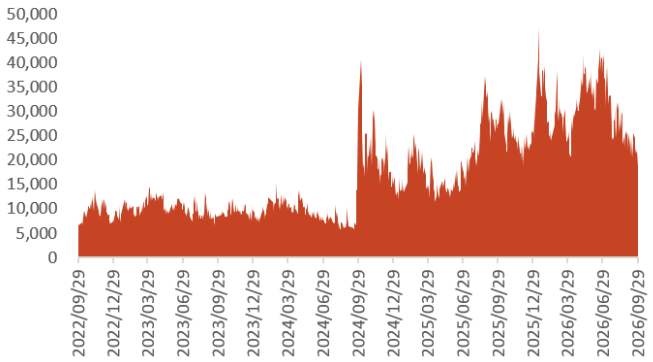
9 月 3 日至 9 月 30 日，Shibor3M 利率整体高度平稳运行，利率水平几乎完全锚定于 1.43%附近，仅在 9 月 20 日出现单日微幅上行至 1.431%的极窄波动，随后迅速回归。区间内利率最大值与最小值之差仅为 0.001 个百分点，波动幅度极为有限，反映出银行间市场中期资金供求处于均衡偏松状态，市场对跨季资金面的预期较为稳定，流动性分层压力不明显。尽管 9 月通常面临季末考核、MPA 等时点性扰动，但本期数据并未显示季末冲高迹象。未来 1-2 周，基于当前利率走势的惯性特征和资金面环境的稳定性，Shibor3M 利率大概率将继续在 1.43%附近窄幅运行。但国庆假期后资金面季节性变化、央行公开市场操作节奏以及四季度货币政策取向等亦可能带来一定边际影响。

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

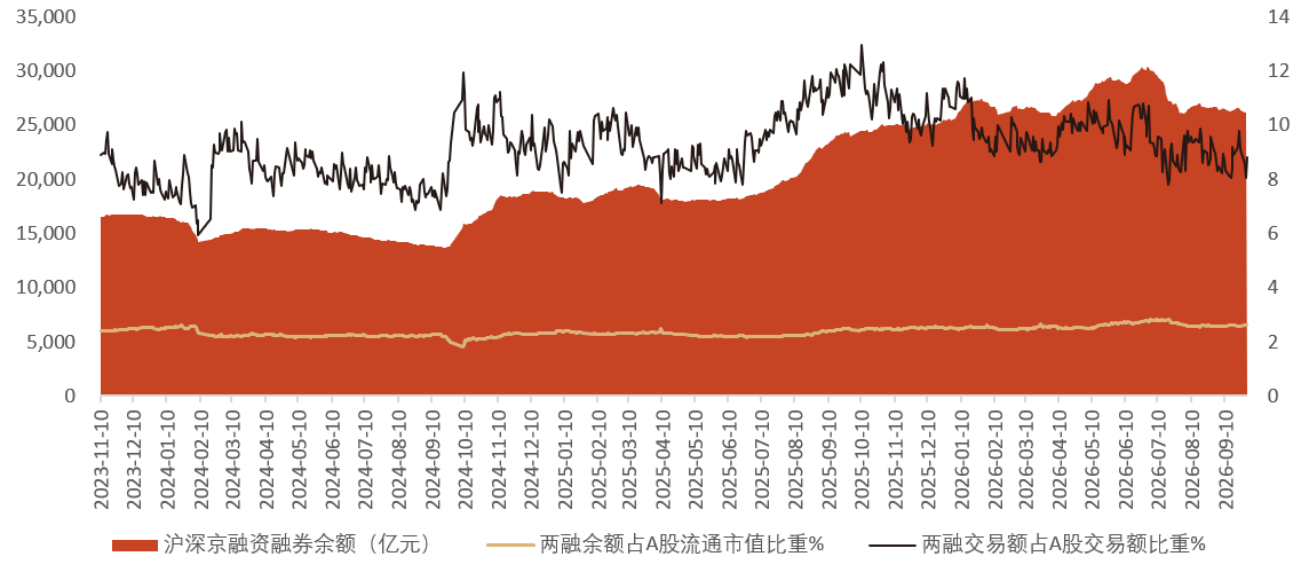
近期股基交易额整体呈现高位回落的运行格局。8 月上旬交易额从 26,953 亿元快速攀升至 31,961 亿元，达到近期峰值区间，随后交易额有所回落，但 8 月下旬日均仍维持在 24,000 亿元以上的较高水平，整个 8 月日均 27,036.50 亿元。进入 9 月后，交易额中枢明显下移，多数交易日运行在 20,000 亿元至 25,000 亿

仅供内部参考，请勿外传！

元区间。9 月 22 日到达 27,343 亿元的阶段性高点后，交易额再度回落，尤其 9 月 29 日、9 月 30 日连续两日缩量至 18,702 亿元和 19,255 亿元，创下近期新低，显示市场活跃度可能已降至阶段性冰点。整个 9 月日均 22,854.72 亿元，较 8 月下降 4,181.78 亿元，降幅 15.47%。节后往往伴随一定的交易活跃度回升，预计部分资金可能在节后重新入场，对交易额形成一定支撑，但回升幅度可能较为有限。

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

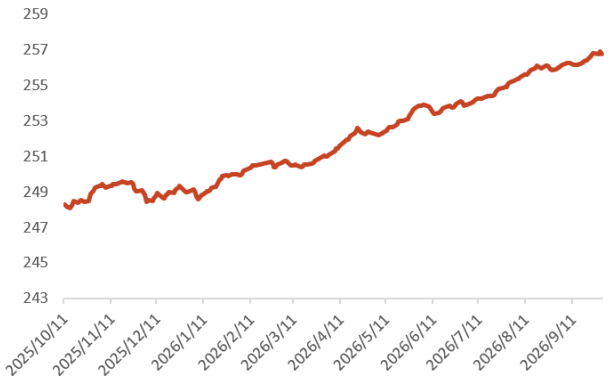
近一个多月来，两融余额在 8 月中旬触及 26,979.13 亿元的阶段性高点后，便开始一轮持续约六周的震荡下行。9 月 22 日余额短暂回升至 26,563.08 亿元后再度走弱，9 月 24 日至 28 日连续三个交易日下滑，最终于 9 月 29 日收于 26,089.90 亿元，创下报告期内新低，显示市场杠杆资金有离场迹象。一方面，适度宽松的货币政策基调为市场提供了流动性支撑；另一方面，政策强调“精准滴灌”而非全面宽松，可能使得部分高风险偏好资金难以获得增量流动性支持，过节效应亦使得杠杆资金入市意愿边际减弱。预计未来 1 到 2 周融资融券余额或在 26,000 亿元附近寻求支撑，央行货币政策取向和年内降准预期继续为市场提供流动性底部支撑，但另一方面，美联储加息不确定性可能仍将压制杠杆资金的风险偏好。

仅供内部参考，请勿外传！

2.4 债券市场指数及成交金额

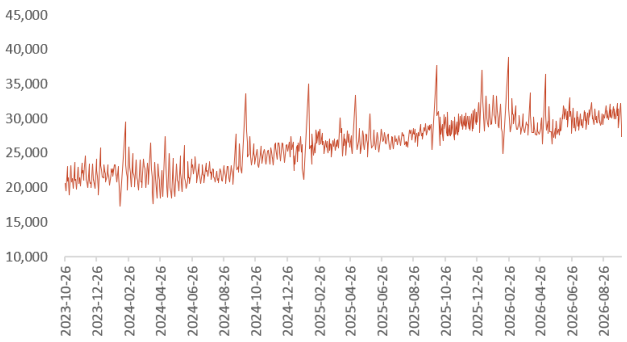
截至 2026 年 9 月 30 日，中债新综合指数（总值）财富指数收于 256.7380，较 8 月末（255.9102）累计上涨 0.32%。9 月全月指数整体震荡上行，月内最低点出现在 9 月 2 日（255.9972），最高点出现在 9 月 29 日（256.9259）。但 9 月 30 日单日下跌 0.07%（-0.1879），为 9 月最大单日跌幅。这一回调或与季末资金面扰动及部分机构止盈操作有关。进入 10 月后，季末扰动因素将自然消退，预计资金面有望重回均衡偏松格局，对债市形成正向支撑。但考虑到 9 月全月累计涨幅已达 0.32%，短期内进一步大幅上行的空间可能相对有限，指数可能温和抬升。

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

从 9 月全月来看，沪深债券成交额整体高位震荡但中枢微降。其中，9 月 21 日成交额 32,134.38 亿元，9 月 28 日 32,130.96 亿元，两者均为月内高点，可能与机构投资者在季末前的调仓换仓、以及跨季资金面安排带来的债券交易需求集中释放有关。9 月 30 日成交额骤降至 27,354.21 亿元，较前一交易日（9 月 29 日）大幅减少 1,606.16 亿元，降幅达 5.55%，同时较月内日均低 10.32%。这一显著缩量可能主要受国庆长假效应影响，部分资金提前离场或进入观望状态。

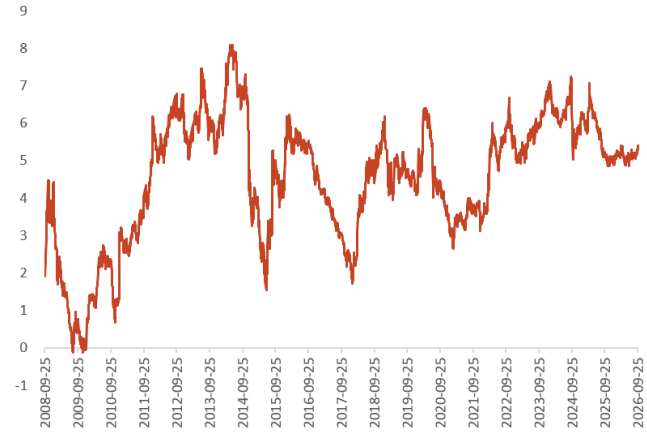
2.5 股债利差

最近一个月 10 年期国债收益率整体呈现先上行后回落、月末小幅翘尾的走势。8 月 31 日收益率为 1.6883%，9 月 30 日收于 1.6822%，月度累计下行 0.61bp，

仅供内部参考，请勿外传！

整体波动幅度有限，呈现典型低位窄幅震荡。其中，9 月 29 日下探至 1.6670%，为近期最低点。9 月 30 日反弹至 1.6822%，可能受跨季资金面扰动及国庆节前避险情绪影响。当前在央行精准调控和基本面弱修复的共同作用下，收益率既缺乏大幅下行的催化，也缺乏显著上行动力，预计未来 1-2 周 10 年期国债收益率将维持低位窄幅震荡格局。

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

9 月，沪深 300 股债利差整体呈现震荡上行走势。其中 9 月 1 日 5.0474%，中旬利差升至 5.20%之上，随后在 9 月最后一周加速上行，9 月 28 日单日跳升近 20 个基点至 5.3854%，为近两月最大单日涨幅。当前权益市场缺乏明确方向，债券收益率维持低位，预计未来 1-2 周（10 月上旬至中旬）股债利差可能将呈现高位震荡格局，运行区间大概率在 5.25%-5.40%之间。

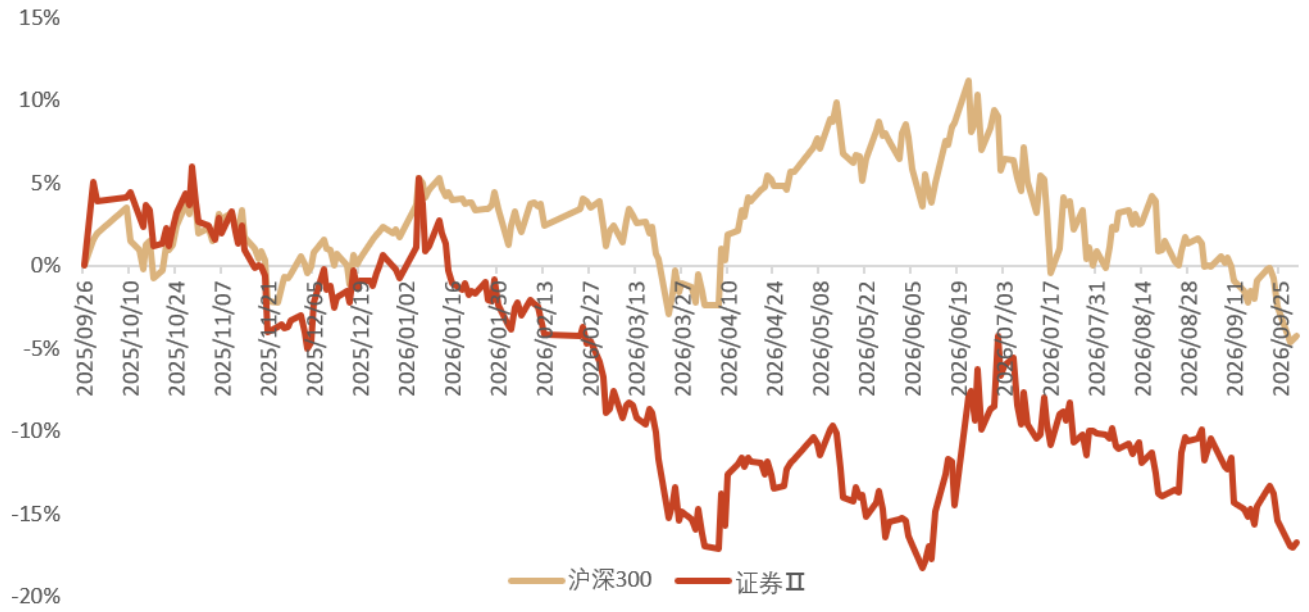
3 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数下跌 3.44%，沪深 300 指下跌 3.53%，证券 II 指数跑赢沪深 300 指数 0.09 个 pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前下跌 16.76%，远超沪深 300 指数 4.23%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 20，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 9，+0.142%，表现弱于金融业整体。

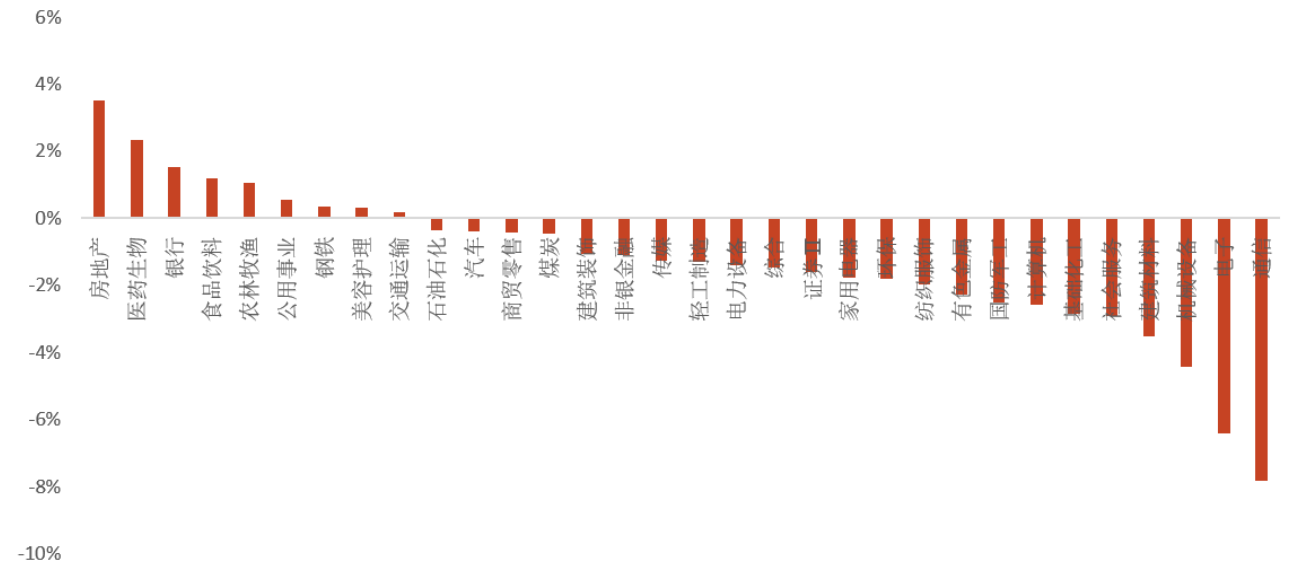
仅供内部参考，请勿外传！

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

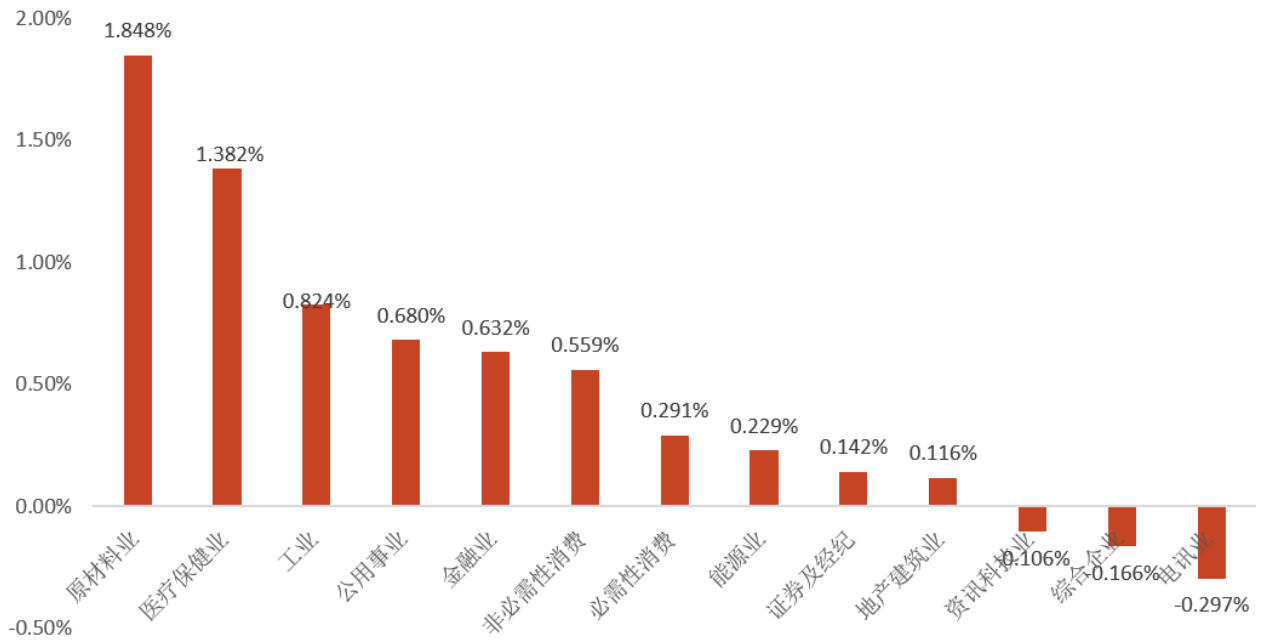


资料来源：iFind，中邮证券研究所

上周A股券商涨幅前列的是：红塔证券1.74%、山西证券0.78%、国金证券0.37%。港股证券和经纪板块涨幅前列的是：盛源控股27.692%、昌利控股17.829%、民银资本16.667%、中泽丰13.333%、南华金融10.345%。

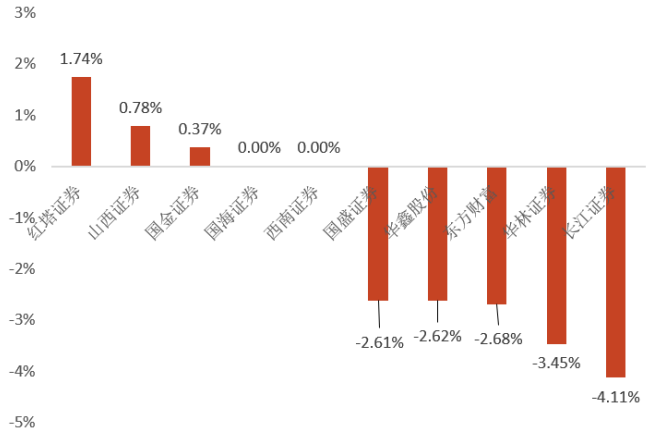
仅供内部参考，请勿外传！

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



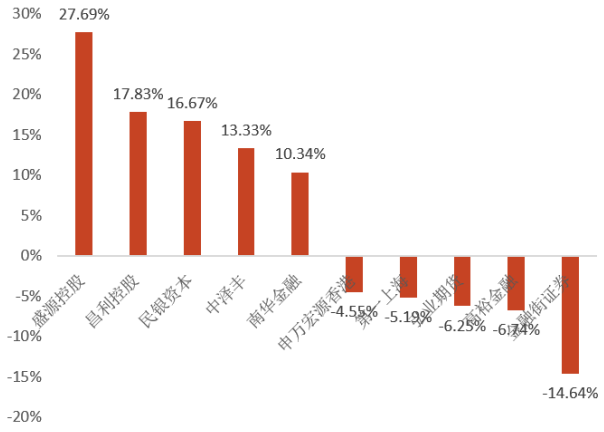
资料来源：iFind，中邮证券研究所

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