仅供内部参考，请勿外传

万联证券 WANLIAN SECURITIES

政策面持续释放积极信号，估值低位配置性价比高

——证券II行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 10 月 13 日

行业核心观点：

自 7 月以来市场交投中枢较上半年明显回落，但近期已出现企稳迹象，两融余额仍处于高位，杠杆资金未见明显收缩，同时，政策端暖意持续释放，监管层召开资本市场和金融形势专家座谈会，传递出以投资者为本、呵护市场平稳运行的明确信号，公募基金运作管理制度系统性修订打开了券商大财富管理与机构业务成长空间，行业基本面向好。截至 2026 年 10 月 9 日收盘，券商板块 PB 估值为 1.09X，处于 2016 年初以来 4.5%的极低分位，继今年下半年披露股份回购方案后，国联民生控股股东增持承诺触发，红塔证券控股股东作出不减持承诺，体现了股东信心及当前较高的配置性价比，我们认为券商板块估值修复是大概率事件，建议关注控股/参股头部公募、ETF 业务链具有优势、买方投顾能力强的券商。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 1.04pct，非银金融子行业中证券Ⅱ+0.45%、保险Ⅱ-0.70%、多元金融+0.63%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为 15.77%、22.55%、16.29%。券商个股方面，上周 43 家上市券商中 30 家上涨，其中华西证券(+1.84%)、红塔证券(+1.71%)、中金公司(+1.53%)涨幅居前，华安证券(-1.42%)、长城证券(-0.91%)、财通证券(-0.49%)跌幅居前。

行业数据：1）市场交投方面，上周 A 股股票日均成交额 18054.92 亿元，环比+18.05%。截至 10 月 9 日，两融余额 25596.56 亿元，较前一周最后交易日-0.40%，占 A 股流通市值比例 2.67%。其中融资余额 25300.55 亿元，占两融余额比例 98.84%。2）股债承销方面，按发行日统计，2026 年 1-9 月，A 股 IPO 和再融资募集资金规模分别为 2150 亿元、4475 亿元，同比分别+183.00%、-39.39%；国内券商境内市场债券承销规模为 133347.47 亿元，同比+9.90%。3）公募基金规模方面，截至 2026 年 9 月末，非货公募基金规模为 24.38 万亿元，较 2026 年 8 月末+0.25%，其中权益类基金规模为 9.71 万亿元，较 2026 年 8 月末-1.17%。

动态信息：1）证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见，主要内容包括支持权益类基金发展，完善基金投资运作监管要求，优化部分投资运作指标和机制等。2）证监会召开资本市场和金融形势专家座谈会，证监会主席表示，上市公司和行业机构是市场的重要主体，希望大家积极建言献策，共同把资本市场建设好，更好回报广大投资者。3）国联民生发布《关于触发控股股东增持公司股份承诺的提示性公告》。4）红塔证券

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

公募基金运作管理制度系统性修订，权益类基金发展空间与运作灵活度双升

香港特区公布首个五年规划，深化两地市场互联互通

《金融强国建设“十五五”规划》出台，新一轮资本市场改革开放加快推进

分析师： 王如冰
执业证书编号：S0270524010003
电话：02032255211
邮箱：wangrb@wlzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

发布《关于控股股东及一致行动人出具特定期间不减持公司股份承诺函的公告》。

风险因素：货币政策、国际关系等发生重大变化；地缘政治冲突长期延续甚至升级；宏观经济不及预期；资本市场改革政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 行情回顾.....4
2 行业数据.....5
3 动态信息.....6
3.1 行业热点.....6
3.2 公司动态.....6
4 投资建议.....6
5 风险提示.....7

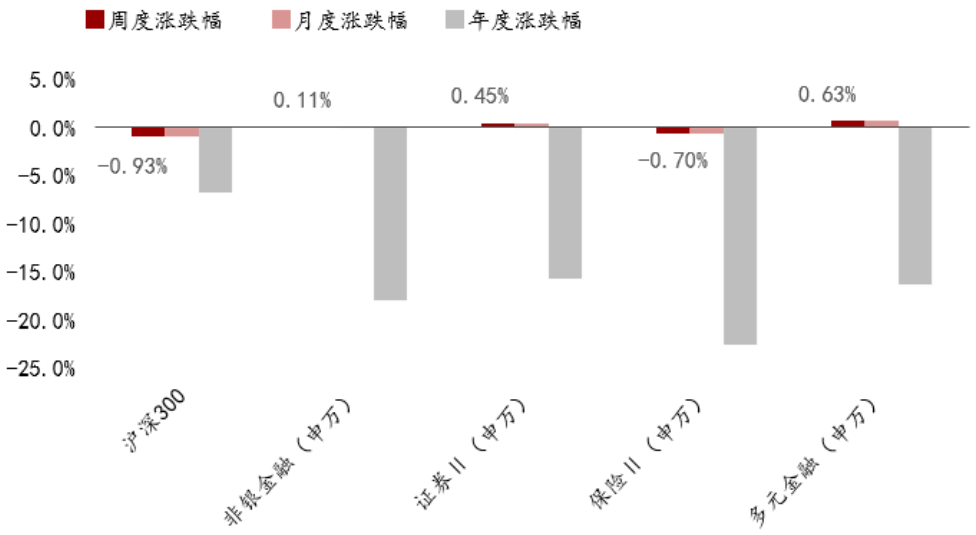
图表 1: 上周非银金融板块表现.....4
图表 2: 券商个股周涨跌幅.....4
图表 3: A 股股票周度日均成交额（亿元）.....5
图表 4: 两融余额及占 A 股流通市值比重（亿元；%）.....5
图表 5: A 股 IPO 及再融资募资规模（亿元）.....5
图表 6: 国内券商境内市场债券承销规模（亿元）.....5
图表 7: 权益类公募基金存量份额&资产净值规模（万亿份；万亿元）.....6
图表 8: 新成立权益类公募基金的发行份额与只数（亿份；只）.....6

仅供内部参考，请勿外传

1 行情回顾

上周非银金融板块（申万）涨0.11%，跑赢沪深300指数1.04pct，非银金融子行业中证券Ⅱ+0.45%、保险Ⅱ-0.70%、多元金融+0.63%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为15.77%、22.55%、16.29%。

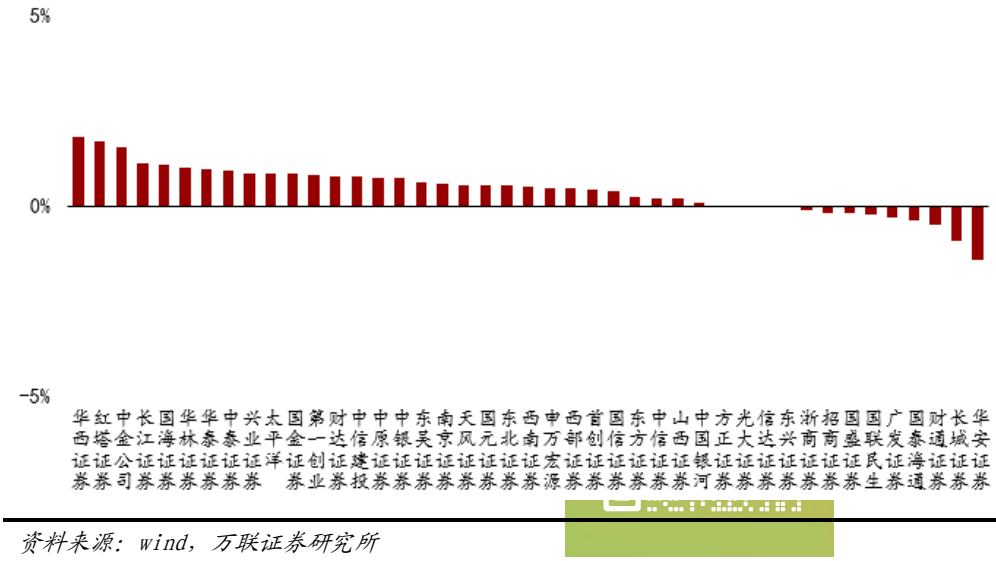
图表1：上周非银金融板块表现



资料来源：wind，万联证券研究所

券商个股方面，上周43家上市券商中30家上涨，其中华西证券(+1.84%)、红塔证券(+1.71%)、中金公司(+1.53%)涨幅居前，华安证券(-1.42%)、长城证券(-0.91%)、财通证券(-0.49%)跌幅居前。

图表2：券商个股周涨跌幅



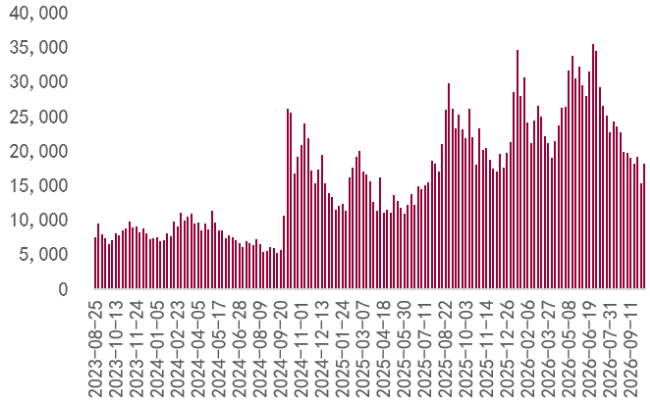
资料来源：wind，万联证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2 行业数据

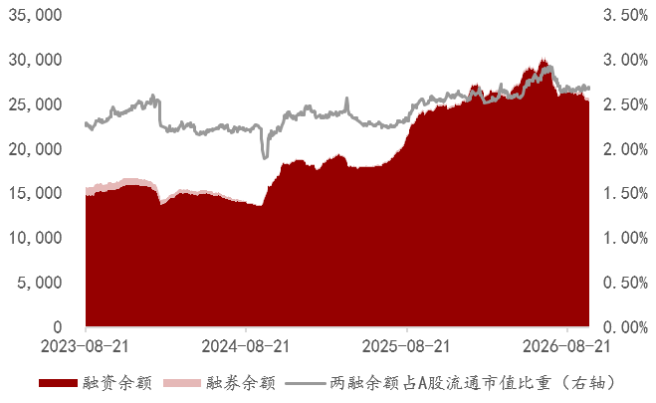
市场交投方面，上周A股股票日均成交额18054.92亿元，环比+18.05%。截至10月9日，两融余额25596.56亿元，较前一周最后交易日-0.40%，占A股流通市值比例2.67%。其中融资余额25300.55亿元，占两融余额比例98.84%。

图表3：A股股票周度日均成交额（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

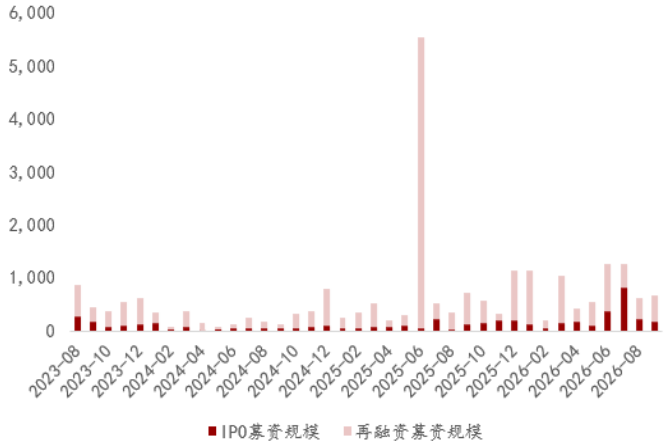
图表4：两融余额及占A股流通市值比重（亿元；%）



资料来源：wind，万联证券研究所

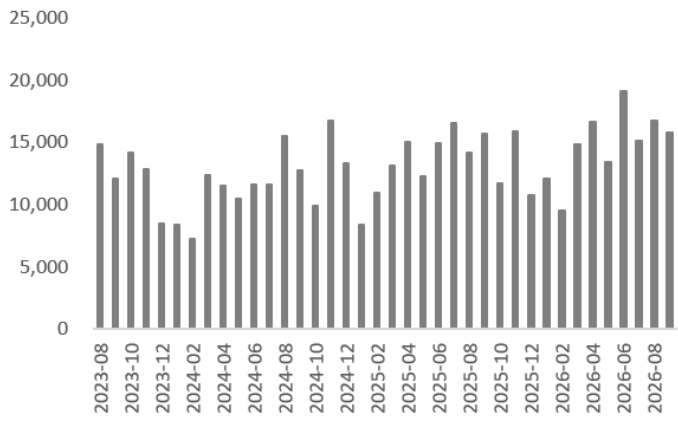
股债承销方面，按发行日统计，2026年1-9月，A股IPO和再融资募集资金规模分别为2150亿元、4475亿元，同比分别+183.00%、-39.39%；国内券商境内市场债券承销规模为133347.47亿元，同比+9.90%。

图表5：A股IPO及再融资募资规模（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表6：国内券商境内市场债券承销规模（亿元）



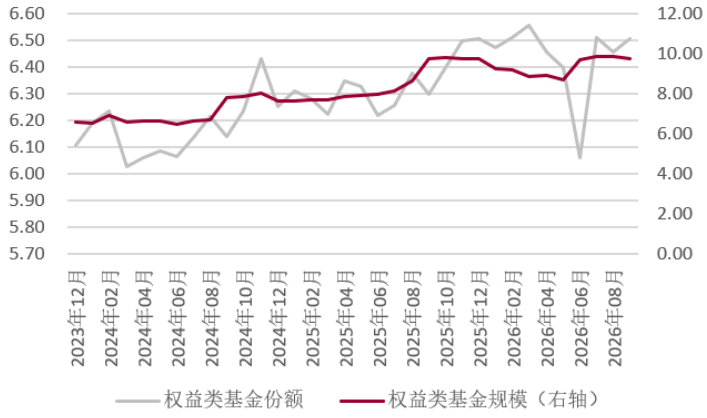
资料来源：wind，万联证券研究所

公募基金规模方面，截至2026年9月末，非货公募基金规模为24.38万亿元，较2026年8月末+0.25%，其中权益类基金规模为9.71万亿元，较2026年8月末-1.17%。（本处数据来自wind自主统计口径，与此前报告中引用的中基协数据不可直接比较，因前者更新较快，自本期起均采用该口径）

2026年10月8日至2026年10月9日，新成立公募基金15只，发行份额29.64亿份，其中权益类基金12只，发行份额26.04亿份。

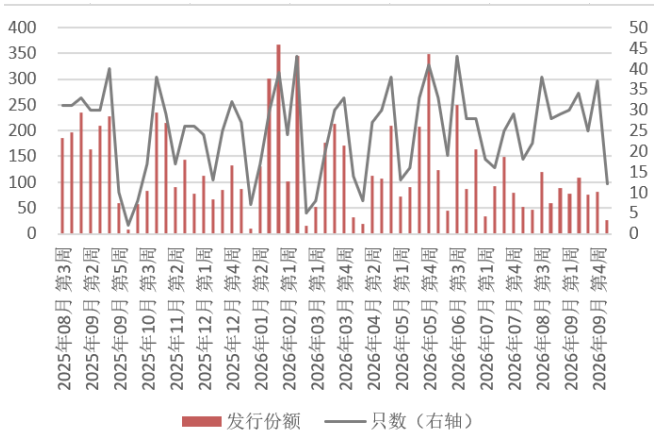
仅供内部参考，请勿外传

图表7：权益类公募基金存量份额&资产净值规模（万亿份；万亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表8：新成立权益类公募基金的发行份额与只数（亿份；只）



资料来源：wind，万联证券研究所

3 动态信息

3.1 行业热点

【证监会】10月10日，中国证监会党委书记、主席吴清在北京召开座谈会，与部分上市公司负责人、证券基金机构专家深入交流，就当前资本市场和金融形势充分听取意见建议。吴清表示，上市公司和行业机构是市场的重要主体，希望大家积极建言献策，共同把资本市场建设好，更好回报广大投资者，为中国式现代化建设积极贡献力量。（资料来源：证监会）

【证监会】10月9日，中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见，主要内容包括：支持权益类基金发展，降低成立门槛，提高运作灵活度；完善基金投资运作监管要求，强化逆周期布局，治理“风格漂移”与“宽基窄投”；优化部分投资运作指标和机制等。（资料来源：证监会，万联证券研究所整理）

3.2 公司动态

【国联民生】10月8日，国联民生发布《关于触发控股股东增持公司股份承诺的提示性公告》，公告显示：公司此前向控股股东国联集团发行股份购买资产，发行价格为11.17元/股，在此次发行中，国联集团出具《关于特定条件下增持上市公司股票的承诺函》（以下简称《承诺函》）。截至2026年9月30日，公司股票收盘价已连续20个交易日均低于本次交易发行价格的80%，《承诺函》约定的增持义务触发条件已达成。国联集团将在履行相关国资审批程序后，自触发情形发生之日起6个月内，通过法律法规允许的方式增持公司股份，拟增持金额合计不低于国联集团在2025年度自公司取得的现金分红金额。（资料来源：上海证券报）

【红塔证券】10月7日，红塔证券发布《关于控股股东及一致行动人出具特定期间不减持公司股份承诺函的公告》，公司控股股东合和集团及一致行动人中国双维、云南华叶、浙江烟草、昆明万兴承诺：自2026年9月30日起36个月内（即自2026年9月30日至2029年9月29日），不以任何方式减持所持有的红塔证券股份，包括承诺期间发生资本公积转增股本、派送股票红利、配股、增发等产生的股份。（资料来源：红塔证券公司公告，万联证券研究所整理）

4 投资建议

仅供内部参考，请勿外传

自7月以来市场交投中枢较上半年明显回落，但近期已出现企稳迹象，两融余额仍处于高位，杠杆资金未见明显收缩，同时，政策端暖意持续释放，监管层召开资本市场和金融形势专家座谈会，传递出以投资者为本、呵护市场平稳运行的明确信号，公募基金运作管理制度系统性修订打开了券商大财富管理与机构业务成长空间。截至2026年10月9日收盘，券商板块PB估值为1.09X，处于2016年初以来4.5%的极低分位，继今年下半年披露股份回购方案后，国联民生控股股东增持承诺触发，红塔证券控股股东作出不减持承诺，体现了股东信心及当前较高的配置性价比，我们认为券商板块估值修复是大概率事件，建议关注控股/参股头部公募、ETF业务链具有优势、买方投顾能力强的券商。

5 风险提示

货币政策、国际关系等发生重大变化；地缘政治冲突长期延续甚至升级；宏观经济不及预期；资本市场改革政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

仅供内部参考，请勿外传

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场