仅供内部参考，请勿外传！

万联证券 WANLIAN SECURITIES

政策催化与低估值共振

——证券II行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 10 月 27 日

行业核心观点：

截至 10 月 23 日收盘，券商板块 PB 估值为 1.07X，处于 2016 年初以来 4.2%的极低分位。尽管上周市场交投和两融余额仍呈边际回落，但监管释放明确的稳市信号，证监会主席在金融街论坛年会上的发言将稳市场列于首位，并系统部署了维护资本市场安全稳定和培育规范健康的市场生态相关工作，展现出较强的托底决心，预计近期权益市场将迎来企稳向好的拐点，政策催化叠加估值低位，当前券商板块配置性价比较高。三季报窗口来临，从华西证券和国元证券披露情况来看，三季度单季盈利承压，投资业务是主要拖累，考虑到下半年以来权益市场的波动及交投活跃度下降，短期标的选择上建议关注财富管理业务、自营非方向性业务转型领先的头部券商。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）跌 1.32%，跑赢沪深 300 指数 0.25pct，非银金融子行业中证券Ⅱ-1.70%、保险Ⅱ-0.58%、多元金融-0.98%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为 17.62%、25.24%、19.89%。券商个股方面，上周 43 家上市券商中 2 家上涨，分别为华林证券(+2.47%)、中信建投(+0.22%)，其余个股下跌，华西证券(-4.20%)、国泰海通(-3.54%)、华安证券(-3.48%)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 15754.19 亿元，环比-0.16%。截至 10 月 23 日，两融余额 24317.59 亿元，较前一周最后交易日-2.29%，占 A 股流通市值比例 2.66%。其中融资余额 24026.63 亿元，占两融余额比例 98.80%。2）股债承销方面，按发行日统计，2026 年 10 月 1 日至 10 月 23 日，A 股股权融资规模 83.49 亿元，其中 IPO 发行 3 家，募集资金 16.63 亿元，同期，国内券商境内市场债券承销规模为 8901.97 亿元。3）公募基金规模方面，2026 年 10 月 19 日至 2026 年 10 月 23 日，新成立公募基金 24 只，发行份额 47.46 亿份，其中权益类基金 18 只，发行份额 27.87 亿份。

动态信息：1）2026 金融街论坛年会开幕式上，证监会与央行均释放积极政策信号。证监会主席吴清表态将进一步健全投资和融资相协调的资本市场功能，持续提升市场韧性和信心，同日，证监会同意首批 18 只主动 ETF 注册，发布《违规转让证券案件行政处罚实施规则》，并就《证券市场先行赔付指导意见》公开征求意见。央行行长潘功胜表示，将会同金融监管总局、证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，推动银行间和交易所债券市场互联互通落地，此外还提到货币政策框架转型和人民币国际化相关政策举措。2）国元证券、华西证券发布 2026 年第三季度报告，前三季度归母净利润分别为

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

稳字当头，多措并举促进行业高质量发展

三季报披露窗口来临，北交所做市商扩容政策面持续释放积极信号，估值低位配置性价比高

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

20.82 亿元、12.01 亿元，同比分别+3.36%、+13.39%。

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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.....4
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.....7
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）.....5
图表 8: 新成立权益类公募基金的发行份额与只数（亿份；只）.....5

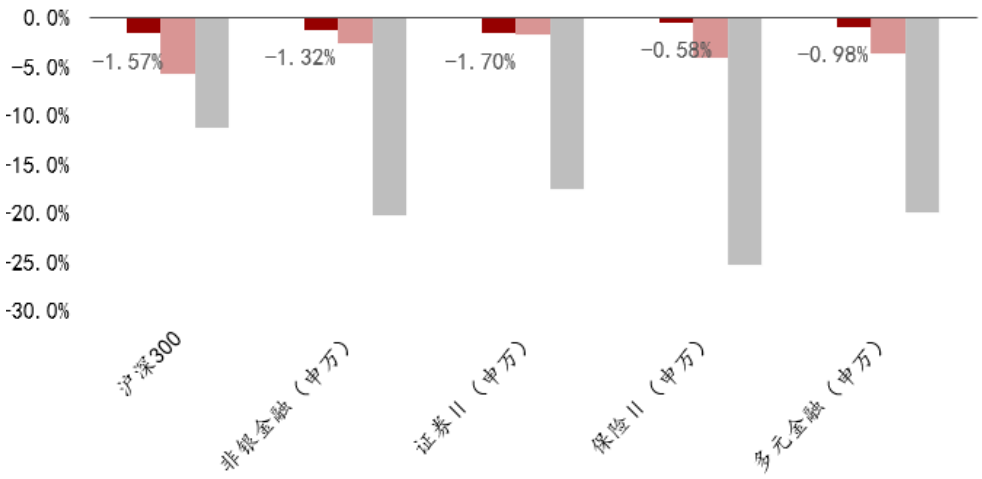
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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）跌1.32%，跑赢沪深300指数0.25pct，非银金融子行业中证券Ⅱ-1.70%、保险Ⅱ-0.58%、多元金融-0.98%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为17.62%、25.24%、19.89%。

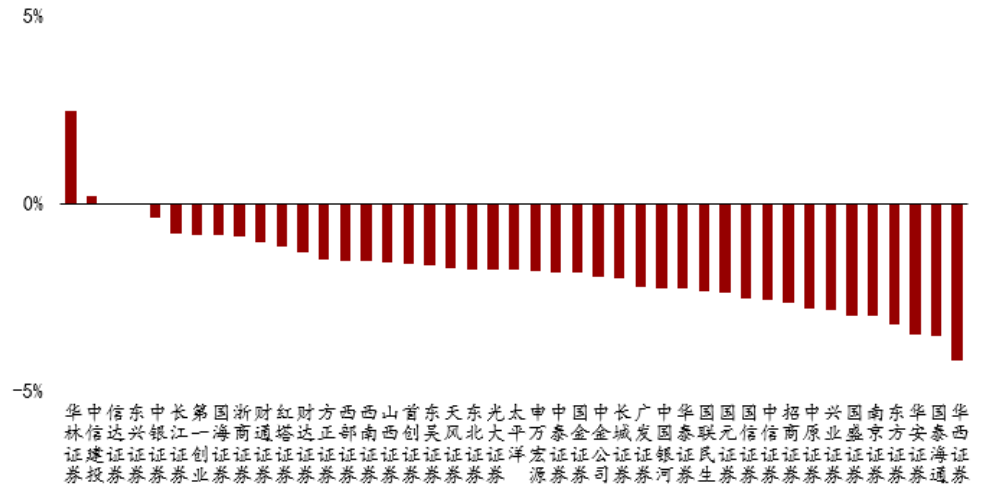
图表1：上周非银金融板块表现



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2家上涨，分别为华林证券(+2.47%)、中信建投(+0.22%)，其余个股下跌，华西证券(-4.20%)、国泰海通(-3.54%)、华安证券(-3.48%)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

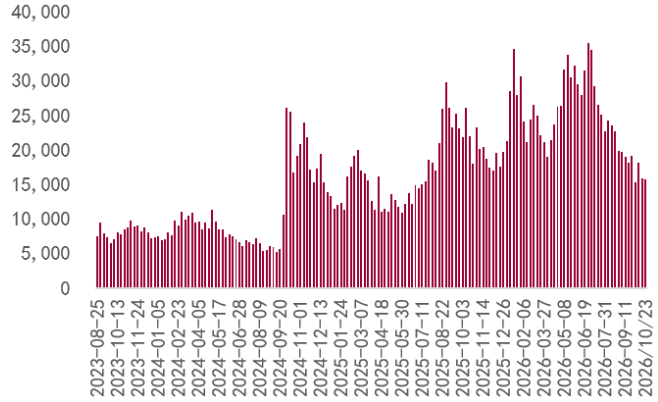
2 行业数据

市场交投方面，上周A股股票日均成交额9亿元，环比-0.16%。截至10月23日，两融余额24317.59亿元，较前一周最后交易日-2.29%，占A股流通市值比例2.66%。其中融资余额24026.63亿元，占两融余额比例98.80%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

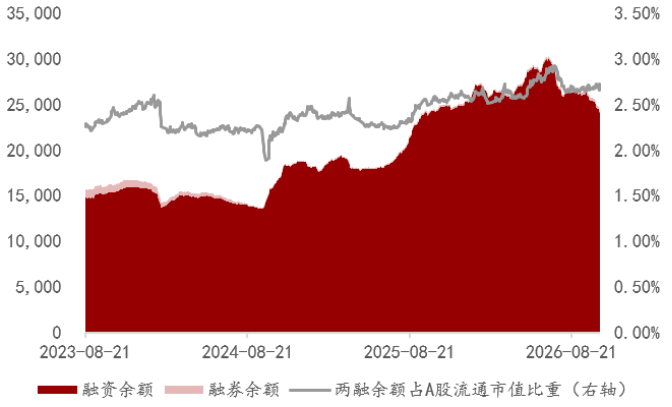
仅供内部参考，请勿外传！

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

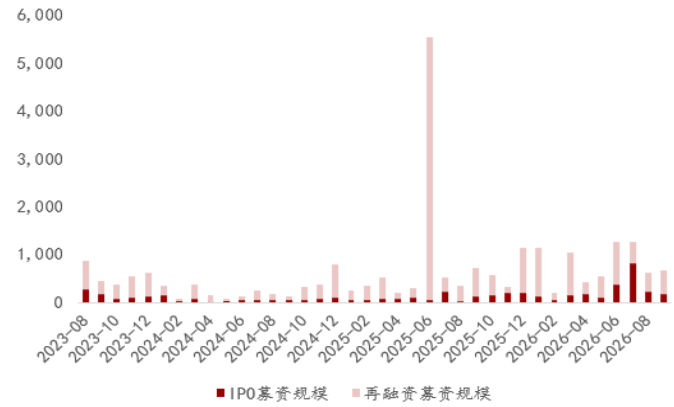
图表4：两融余额及占A股流通市值比重（亿元；%）



资料来源：wind，万联证券研究所

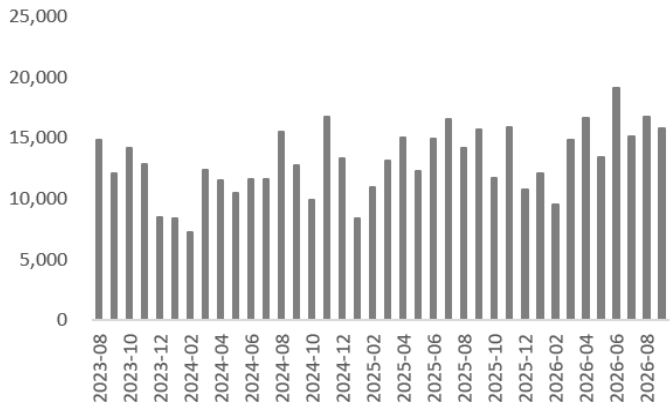
股债承销方面，按发行日统计，2026年10月1日至10月23日，A股股权融资规模83.49亿元，其中IPO发行3家，募集资金16.63亿元，再融资募集资金66.86亿元。同期，国内券商境内市场债券承销规模为8901.97亿元。

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 注：数据截至2026年9月末

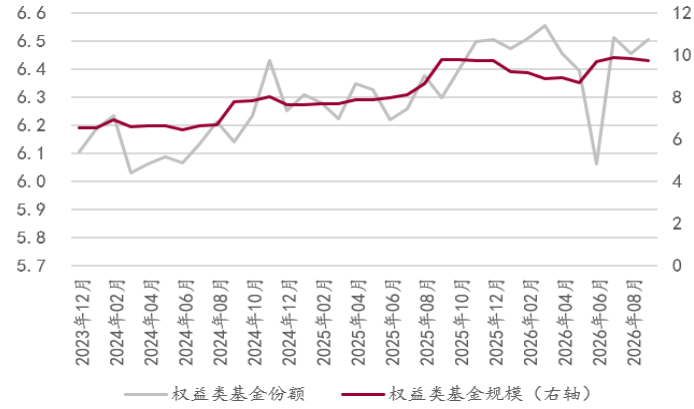
图表6：国内券商境内市场债券承销规模（亿元）



资料来源：wind，万联证券研究所 注：数据截至2026年9月末

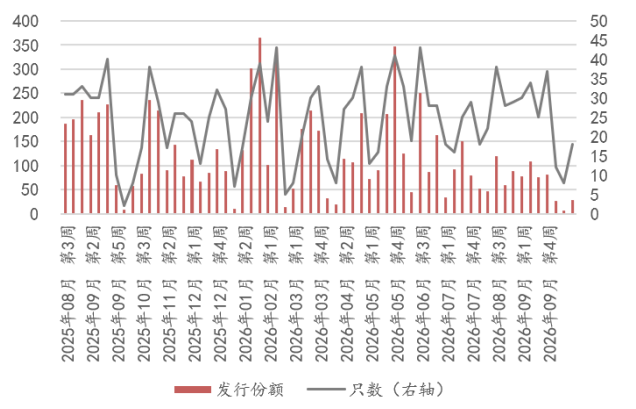
公募基金规模方面，截至2026年9月末，非货公募基金规模为24.38万亿元，较2026年8月末+0.25%，其中权益类基金规模为9.71万亿元，较2026年8月末-1.17%。2026年10月19日至2026年10月23日，新成立公募基金24只，发行份额47.46亿份，其中权益类基金18只，发行份额27.87亿份。

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 注：数据截至2026年9月末

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

3 动态信息

3.1 行业热点

【证监会】10月23日，证监会就《私募投资母基金管理规定（征求意见稿）》公开征求意见，主要内容包括：1）明确私募投资母基金概念和具体分类，细化认定标准；2）明确私募投资母基金分散投资要求，对长期资金投资私募投资母基金设置差异化投资比例要求；3）明确对私募投资母基金豁免计入一层投资层级；4）对管理不同类型私募投资母基金的管理人提出持续性要求；5）明确私募投资母基金运作管理要求，压实管理人主动管理职责，建立健全投后跟踪、穿透管理和风险监测机制，并对基金托管、利益冲突和关联交易管理等提出相应要求。6）细化私募投资母基金投资负面清单。（资料来源：证监会，万联证券研究所整理）

【中国证券业协会】10月21日，中国证券业协会发布《证券行业示范实践第8号——证券公司并购重组》，重点介绍了吸收合并、控股合并两种不同模式下代表性并购案例全过程的示范做法。具体内容上，按照并购重组流程分为论证准备、并购交易、整合融合三阶段，分别解决“为何并”“怎么并”“并后怎么融合”的问题，对各环节操作标准、审批流程、风险管控要点逐一细化，对可行性论证、内幕信息管理、交易结构、监管审批、系统迁移、人员整合等关注度较高的共性问题予以回应，此外，还列举了并购重组涉及的主要法律法规及规范性文件。（资料来源：中国证券业协会，万联证券研究所整理）

【证监会】10月19日，证监会主席吴清在2026金融街论坛年会开幕式上发表主题演讲《统筹发展和安全 坚持开放与合作 奋力谱写资本市场“十五五”高质量发展新篇章》，主要内容包括：1）全力维护资本市场安全稳定，巩固稳市机制，高度警惕境外挂钩A股个股的杠杆产品等新风险点，健全长周期考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，持续深化公募基金改革，同意首批18只主动ETF注册；2）持续深化资本市场包容性改革，落实落细“两创板”改革举措，完善科技企业识别筛选机制，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度，深化再融资改革，择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则；3）大力培育规范健康的市场生态，近期将筹建基金业运行监测中心，发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见，完善违规减持处罚规则，制定发布证券市场先行赔付指导意见，此外，还将加快推动出台上市公司监管条例，并鼓励上市公司加大回购增持；4）有序扩大市场高水平对外开放，提升QFII投资运作便利度，支持更多外资机构来华投资展业，落实内地与香港市场“五个协同”合作新模式，加快推进人民币股票交易柜台和REITs纳入沪深港通。5）稳步推出北证50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措，促进北交所新三板一体化高质量发展。6）加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合，加快建设国际一流投行。同日，证监会发布《违规转让证券案件行政处罚实施规则》，并就《证券市场先行赔付指导意见》公开征求意见。（资料来源：证监会，万联证券研究所整理）

【中国人民银行】10月19日，中国人民银行行长潘功胜在2026金融街论坛年会开幕式上发表主题演讲《关于当前市场关注若干问题的思考》，表示“将会同金融监管总局、中国证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具”“推动银行间和交易所债券市场互联互通落地”，此外还提到货币政策框架转型和人民币国际化相关政策举措。（资料来源：中国人民银行，万联证券研究所整理）

3.2 公司动态

【国元证券】10月25日，国元证券发布2026年第三季度报告，前三季度营业收入47.04

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

亿元，同比-5.37%，归母净利润20.82亿元，同比+3.36%。其中，第三季度单季营业收入7.59亿元，归母净利润3.79亿元，分别同比-51.82%、-37.83%，主要系受三季度境内外市场波动影响，公司证券投资业务收益减少所致。（资料来源：国元证券公告，万联证券研究所整理）

【华西证券】10月22日，华西证券发布2026年第三季度报告，前三季度营业收入36.49亿元，同比+4.47%，归母净利润12.01亿元，同比+13.39%。其中，第三季度单季营业收入9.37亿元，归母净利润2.3亿元，分别同比-34%、-58.04%。（资料来源：华西证券公告，万联证券研究所整理）

【东方证券】10月22日，东方证券发布公告显示，公司拟通过发行A股股份及支付现金方式购买上海证券100%股权，已收到上交所审核中心意见落实函，并提交了交易报告书上会稿，上交所并购重组审核委员会定于2026年10月29日召开2026年第20次并购重组审核委员会审议会议，审核公司本次交易的申请。（资料来源：东方证券公告，万联证券研究所整理）

【中金公司】10月21日，中金公司发布《关于向专业投资者公开发行科技创新公司债券获得注册批复的公告》，称中国证监会批复同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元科技创新公司债券的注册申请，注册有效期24个月，可分期发行。（资料来源：中金公司公告，万联证券研究所整理）

4 投资建议

截至10月23日收盘，券商板块PB估值为1.07X，处于2016年初以来4.2%的极低分位。尽管上周市场交投和两融余额仍呈边际回落，但监管释放明确的稳市信号，证监会主席在金融街论坛年会上的发言将稳市场列于首位，并系统部署了维护资本市场安全稳定和培育规范健康的市场生态相关工作，展现出较强的托底决心，预计近期权益市场将迎来企稳向好的拐点，政策催化叠加估值低位，当前券商板块配置性价比较高。三季报窗口来临，从华西证券和国元证券披露情况来看，三季度单季盈利承压，投资业务是主要拖累，考虑到下半年以来权益市场的波动及交投活跃度下降，短期标的选择上建议关注财富管理业务、自营非方向性业务转型领先的头部券商。

5 风险提示

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；货币政策、国际关系等发生重大变化；市场剧烈波动等。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster