

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6237.74
52 周最高	7730.11
52 周最低	5708.83

行业相对指数表现（相对值）



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

《20260810-跨境国债期货挂牌，债券投顾新规落地》 - 2026.08.10

合规重构下的行业价值重估

● 事件回顾

2026 年 8 月 7 日，中国证券业协会发布公告，为加强证券公司债券投资顾问业务自律管理，规范债券投资顾问展业和服务方式，防范债券投资顾问业务和相关业务之间的利益冲突和经营风险，证券业协会研究制定《证券公司债券投资顾问业务管理规则》。全文共 6 章 44 条，覆盖总则、业务管理、风险合规管理、人员管理、自律管理、附则六大模块，实现债券投顾业务全维度规则覆盖。《管理规则》设置 6 个月过渡期，将于 2027 年 2 月 5 日起正式施行。

● 投资要点

一、规则明确设置了五条核心刚性约束，直接定义行业新的竞争门槛

1、准入资质硬门槛：开展业务需满足“3 名 2 年以上投研经验专职投顾+1 名 2 年以上合规经验专职人员+全流程留痕专属业务系统”的明确要求，直接淘汰中小机构“小团队轻资产”的粗放展业模式，将行业参与者的资质标准拉至统一高线。2、集中度风险红线：原则上投资建议不得导致客户单券持仓超 25%，仅利率债等低风险品种、新开户首三月等少数情形可豁免，彻底封堵过往依赖单券集中持仓套利的投机路径，推动行业回归资产配置本源。3、全链条隔离机制：投顾业务与承销、自营、资管业务实现人员、系统、办公场所三隔离，高管不得直接参与冲突业务的具体投资决策，从制度层面切断利益输送风险传导链路。4、业绩考核硬约束：明确禁止将客户超额收益直接作为投顾核心考核指标，重点挂钩合规展业表现与客户满意度，倒逼行业考核导向从“冲规模赚快钱”转向“重质量谋长期”。5、全流程留痕要求：所有业务资料从协议终止日起存档不少于 5 年，覆盖投资建议审批、客户回访、交易监控全环节，大幅提升违规成本。

二、规则落地将驱动三重不可逆的行业出清效应

第一是成本端的规模优势可能拉开差距，头部券商可通过集中投入搭建符合监管要求的智能合规系统，将单客合规成本控制在盈亏平衡线内，而中小机构受营收规模限制，可能导致合规投入边际效益为负，将逐步陷入“合规不赚钱、不合规违规”的两难境地。第二是能力端的专业定价权可能转移，当集中度约束强制分散风险、收益承诺被彻底禁止，信用研究深度、组合配置能力、合规服务颗粒度成为客户选择机构的核心指标，投研体系完善的头部券商更可能将获得显著的服务费率溢价。第三是协同价值的安全释放，在隔离墙合规框架下，投顾业务积累的客户风险偏好数据、债券配置需求画像，可在脱敏授权后赋能零售财富端的产品匹配、投行端的新债需求预判，构建合规闭环下的跨业务增长飞轮，头部全牌照券商将可能率先实现协同价值兑现。

● 投资建议

本次规则绝非行业短期扰动，而是从底层重塑债券投顾行业价值逻辑的供给侧改革，随着 2027 年 2 月正式实施节点临近，头部券商的合规壁垒、规模优势、协同价值将逐步兑现。建议优先关注已提前完成业务隔离系统搭建、监管前置检查零瑕疵的券商，这类机构在过渡期内即可直接对接增量客户，例如中信证券（行业合规体系标杆）、中金公司（机构客户风控能力突出）。另外亦可以关注跨业务条线联动机制成熟、数据流转已跑通闭环的券商，其投顾业务的边际增长弹性远超行业平均，例如华泰证券（智能合规系统技术领先）、招商证券（银证联动渠道优势显著）。适当关注绑定地方中小银行资源深度的特色券商，在县域市场具备不可替代的属地服务优势，可享受下沉市场投顾外包需求释放红利，例如银河证券（县域网点覆盖率行业领先）。

● 风险提示：

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

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。

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