

资本市场改革持续推进,行业基本面长期向好

——证券 II 行业快评报告

强于大市 (维持)

2025 年 10 月 29 日

事件:

10 月 27 日,证监会主席吴清在 2025 金融街论坛年会上发表主题为《发挥投融资综合改革牵引作用,推动“十五五”资本市场高质量发展》的演讲。同日,证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》《合格境外投资者制度优化工作方案》。

10 月 28 日,新华社授权发布《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》(下文简称为“十五五”规划建议)。

投资要点:

多层次市场体系包容性和覆盖面不断增强,投行业务受益。吴清主席表示,科创板科创成长层将迎来首批新注册企业上市,同时,还将启动实施深化创业板改革,设置更加契合新兴领域和未来产业创新创业企业特征的上市标准,持续推动北交所高质量发展,健全新三板市场差异化制度,畅通三、四板对接机制。吴清主席还提到,将择机推出再融资储架发行制度,进一步拓宽并购重组支持渠道。目前 IPO 节奏仍延续了 2023 年“827 新政”以来的收紧状态,但较 2024 年已边际回暖,2025 年前三季度 IPO 家数为 78,募资规模 773 亿元,同比分别提升了 13%、61%。再融资方面,2025 年前三季度募集资金 8189 亿元,同比增长 424%,达到近五年高位。“十五五”规划建议强调提高资本市场制度包容性、适应性,积极发展股权、债券等直接融资。我们认为,后续政策有望持续发力,促进 IPO 节奏进一步回暖,并购重组活跃性、再融资需求继续提升,券商投行业务受益。

夯实内在基础、扩大对外开放,或促进券商业绩继续增长与估值修复。1) **提高上市公司质量、投资者回报。**吴清主席提到,将促进上市公司产业整合、做优做强,并督促上市公司完善治理、加大分红回购增持力度。《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》提出一系列保护中小投资者合法权益的具体措施。在存款利率下行的环境下,上述举措将进一步增强权益市场吸引力。2) **中长期资金稳市场。**吴清主席还提出,扎实推进公募基金改革,推动企业年金、保险资金等全面落实长周期考核。截至 2025 年 8 月末,我国各类中长期资金合计持有 A 股的流通市值约为 21.4 万亿元,“长钱长投”有助于培育市场韧性。3) **对外开放有望吸引更多增量资金。**《合格境外投资者制度优化工作方案》已正式推出,包括优化准入管理、提高投资运作效率、扩大投资范围等。

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

稳股市决心凸显,增量政策与资金可期

分析师:

王如冰

执业证书编号:

S0270524010003

电话:

02032255211

邮箱:

wangrb@wlzq.com.cn

投资建议：政策方面，资本市场改革持续推进，“十五五”规划建议强调加快建设金融强国，市场方面，2025年初以来，权益市场持续回暖，交投活跃，我们认为，证券行业基本面长期向好，券商业绩有望继续增长，估值进一步修复，建议关注投行、经纪业务竞争力强的头部券商。

风险因素：政策推进不及预期；监管政策收紧；行业竞争加剧；地缘政治风险；中美贸易摩擦等。

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。

免责声明

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