

行业展望

2026 年 3 月



中国证券行业展望

预计 2026 年良好的资本市场环境将为证券行业平稳运行筑牢坚实基础，行业增速将在上年高基数基础上或有所放缓，财务表现保持稳健，行业信用水平将维持稳定。

2 中国证劵行业的展望为稳定。中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业
4 总体信用质量不会发生重大变化。

核心观点

- 中诚信国际预计，2026 年证券行业资产及资本规模增速保持稳健，营收及利润增速在上年的高基数下或将放缓；行业并购整合浪潮仍在继续，打造一流投资银行愿景有望加速落地；证券行业国际化步伐加快，香港市场成为桥头堡；行业强监管态势仍将延续，监管通过分类评价等发挥“指挥棒”作用；同时行业分化进一步加剧，头部券商马太效应增强，中小券商差异化发展步伐加快。2026 年良好的资本市场环境将继续推动证券行业向高质量发展迈进，经纪业务、信用业务、自营业务及投行业务将实现温和增长，同时需关注市场波动对上述业务开展的影响；而资管业务将面临较大的增长压力。行业经营表现向好，整体信用风险可控。
- 中诚信国际观察到：2025 年经纪业务呈现“量质齐升”的发展态势，两融业务规模创新高，公募基金改革引领高质量发展，财富管理转型成效初现，行业向现代化资产配置平台转型跨越。自营投资规模增长，权益投资规模占比有所提升，投资收益成为证券公司最主要的收入来源。投行业务回暖，IPO 及再融资规模同比大幅提升，其中科创属性企业上市或再融资成为主力军，债券融资稳步增长；同时，投行业务行业集中度进一步提升，头部券商占据绝大部分市场份额。资管业务进入规范化稳态增长，规模回升且产品结构优化，但权益类产品占比仍然偏低，且在费率改革下增收压力显现。总体而言，2025 年证券公司发展态势良好，盈利实现较好增长。
- 从收入结构来看，证券公司收入结构持续向自营业务集中，资本驱动特征显著增强，经纪与信用业务具备收入韧性但盈利承压，投行与资管业务分化加剧，资源进一步向头部券商集中。行业竞争逻辑由规模扩张向资本效率、风控能力与综合服务能力转变，中小券商业务转型压力持续上升。

目录

核心观点	1
行业基本面分析	2
证券公司业务发展情况	4
证券公司财务表现及发债情况	11
结论	13
附录	14

联络人

作者

金融机构部

赵婷婷 010-66428877
ttzhao@ccxi.com.cn

盛雪宁 010-66428877
xnsheng@ccxi.com.cn

贾天玮 010-66428877
twjia@ccxi.com.cn

其他联络人

金融机构部评级总监

王雅方 010-66428877
yfwang@ccxi.com.cn

金融机构部评级副总监

孟 航 010-66428877
hmeng@ccxi.com.cn

一、行业基本面分析

中诚信国际预计，2026年将继续完善“1+N”政策体系，引导证券行业向高质量发展推进，为证券公司规范有序发展筑牢基础，行业发展态势向好，整体信用风险可控。

1、政策分析

2025年以来，以“新国九条”为核心的1+N政策体系不断完善，“N”系列配套政策加速落地，系统性的将顶层设计转化为可操作的制度实践。证监会通过各领域制度的联动修订，实现对市场生态的整体性、深层次重塑，最终构建一个投融资动态平衡的高质量发展新格局。

服务新质生产力方面，政策引导社会资本流向国家战略重点支持的领域，IPO 和再融资资源也明显向人工智能、高端制造、生物技术等领域倾斜，资本市场的资源配置效率得到显著提升。同时资本市场对科技企业的评价从重短期财务转向重技术、研发与成长潜力，更好的满足科技企业融资需求。

加强投资者保护方面，系统性筑牢投资者保护制度防线，增强市场内在稳定性与投资者信心，资本市场投资端改革与“以投资者为本”的理念进入全面深化落实的新阶段。同时引导保险公司、养老基金、银行理财等中长期资金入市，从资金端夯实资本市场内在稳定性的基石。

完善证券公司监管方面，作为资本市场重要的参与方，证监会持续完善证券公司的相关监管规定，修订证券公司分类监管规定，重点评价证券公司风险管理能力、持续合规状况、业务发展和功能发挥状况，引导证券公司聚焦高质量发展，同时发挥好监管“指挥棒”作用。

表1 2025年以来证券行业主要政策梳理

发布日期	行业政策	相关内容
2025.1	《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（六部委联合印发）	明确公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%；力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30%用于投资 A 股；第二批保险资金长期股票投资试点规模不低于 1000 亿元；推动专业机构投资者建立三年以上长周期考核机制
2025.3	《上市公司信息披露管理办法》	衔接新《公司法》治理结构变化；强化董监高信息披露责任，完善内幕信息知情人管理制度；优化信息披露内容与格式，提升信息披露质量与透明度
2025.5	中国人民银行、中国证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告（中国人民银行、中国证监会公告〔2025〕第 8 号）	拓宽科技创新企业融资渠道，引导债券市场资金投早、投小、投长期、投硬科技，激发科技创新动力和市场活力，助力培育新质生产力
2025.6	《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》（科创板改革“1+6”政策）	设立科创成长层，服务未盈利硬科技企业；试点引入资深专业机构投资者制度；扩大第五套标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等前沿科技领域；推出 IPO 预先审阅机制、优化再融资制度等 6 项配套措施
2025.8	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》（更名为《证券公司分类评价规定》）	调整评价框架为“风险管理能力、持续合规状况、业务发展和功能发挥状况”；增设自营投资、权益类资产、基金投顾发展等专项评价；突出“扶优限劣”，鼓励中小券商差异化发展特色化经营；强化对违法违规行为的扣分力度，支持当事人承诺与先行赔付
2025.10	《合格境外投资者制度优化工作方案》	推行资格审批与开户高效办成一件事，审批时限从 10 个工作日压缩至 5 个；对主权基金等配置型外资开通绿色通道；扩大投资范围，优化跨境资金管理；提升外资参与 A 股市场的便利性

发布日期	行业政策	相关内容
2025.12	《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》（修订）	优化销售费用结构，降低投资者交易成本；强化销售机构适当性管理责任；规范基金销售行为，保护投资者合法权益中国证监会
2025.12	《关于修改〈证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定〉的决定》	扩大当事人承诺制度适用范围；优化承诺金计算标准与使用机制；强化执法威慑与投资者保护并重

2、行业增速及并购重组等重大事项

2025 年证券行业增速整体较快，主要财务指标表现较好；预计未来仍将延续目前股权收购、兼并整合浪潮；证券行业国际化进程加快，中资券商持续深化国际化布局；2025 年监管处罚呈现出“数量下降但约束增强、结构收敛但指向更准”的显著特征；证券公司分类评价整体较为稳定。

行业增速情况，2025 年上半年证券行业资产规模、资本实力仍持续增强，营业收入、净利润同比均有所增长。截至 2025 年 6 月末，证券行业资产规模达到 13.46 万亿元，较上年末增长 4.10%；净资产为 3.23 万亿元，较上年末增长 3.19%；净资本为 2.37 万亿元，较上年末增长 2.60%；2025 年上半年实现营业收入 2,510.36 亿元，同比增加 23.47%，实现净利润 1,122.8 亿元，同比增加 40.37%，受益于资本市场行情较好及交投活跃度提升，证券行业代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）及证券投资收益（含公允价值变动）同比均大幅提升；受益于 IPO 回暖，证券承销与保荐业务净收入同比小幅提升。预计 2025 年全年将维持这一良好增长态势。

证券公司合并重组情况，近年来在“培育一流投资银行和投资机构”的顶层设计下，券商并购重组活动明显提速，2025 年以来，证券行业落地完成的并购案件包括国泰君安+海通、国联+民生、国信+万和、浙商+国都、西部+国融等，2026 年有望实现实质性突破的并购案件包括平安+方正、太平洋+华创、中金+信达+东兴、东吴+东海等，从并购动因来看，预计未来以培育一流投资银行和投资机构愿景下的强强联合将成为主要的驱动因素。券商合并有助于资源整合、优势互补，提升核心竞争力。预计 2026 年证券行业将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，并且预计将由央国企大中型证券公司作为引领，发挥主导地位，在并购整合趋势下，行业头部集中趋势有望进一步加强，而中小券商特色化经营转型有望进一步加速，行业分化加剧。

证券行业国际化进展情况，中资券商持续深化境外布局，境外资产规模及收入占比不断提升，成为转型发展的重要方向。截至 2025 年 6 月末，内地证券公司设立 36 家境外子公司（其中 35 家香港子公司），总资产达到 1.64 万亿港元，同比增加 20.45%。头部券商增加对境外子公司的资本投入，满足境外子公司服务新质生产力与跨境财富管理需求，同时应对国际市场资本密集型业务的竞争要求。如 2025 年 12 月招商证券的全资子公司招证国际拟向香港子公司分次增资不超过 90 亿港元；2026 年 1 月广发证券通过配售 H 股+发行 H 股可转债方式完成超 61 亿港元募资，全部用于向境外附属公司增资。此外，外资券商仍在持续加码境内业务布局，2025 年 9 月 30 日首家日资独资券商瑞穗证券(中国)有限公司获批，注册资本 23 亿元，已于 2026 年 1 月 16 日完成工商登记。此外，仍有城堡证券（中国）、花旗证券（中国）、三菱日联（中国）在申请或筹备中，截至 2025 年 6 月末，中国境内外商独资券商已达 6 家，外资券商总量增至 15 家。外资券商凭借跨境资源、风险管理能力和创新业务模式，推动行业竞争加剧，促使中资券商加速专业化转型。

行业监管情况，2025 年监管处罚呈现出“数量下降但约束增强、结构收敛但指向更准”的显著特征。总体看，

2025 年各类违规事项的罚单数量较 2024 年普遍下降，降幅约 45%，投行业务、公司治理与内控、证券经纪业务等传统高发领域的处罚规模均出现明显回落。与此同时，证券从业人员违规和经纪业务违规的降幅相对有限，且个人罚单在相关违规中的占比保持高位，占比超过 60%，反映出监管思路由“以机构为中心”向“穿透到人、落实到责”转变，合规责任开始实质性地由公司层面向具体岗位和个人传导。监管主体结构上，2025 年处罚主要由地方证监局实施，证监会层面的直接处罚明显减少，显示属地化、常态化监管机制进一步强化，日常监管和风险识别更依赖基层监管力量。

证券公司分类评价情况，中国证监会公布了 2025 年证券公司分类评价结果，全行业共 107 家参评公司，A 类公司达 53 家，B 类 43 家，C 类 11 家，其中 A 类中的 AA 级公司为 14 家。这一结果延续了近年来行业总体稳定格局，A、B、C 类公司数量占比分别约为 50%、40%、10%，AA 级在 A 类中占比约 25%。本次分类评价是 2025 年 8 月证监会修订发布《证券公司分类评价规定》的首次评选，新规通过“指挥棒”效应引导资源向创新和合规领域倾斜，为中小券商创造了更广阔的发展空间。

展望 2026 年，证券行业资产及资本规模增速保持稳健，营收及利润增速在上年的高基数下或将放缓；行业并购整合浪潮仍在继续，打造一流投资银行愿景有望加速落地；证券行业国际化步伐加快，香港市场成为桥头堡；行业强监管态势仍将延续，监管通过分类评价等发挥“指挥棒”作用，中小券商差异化发展步伐加快。

二、证券公司业务发展情况

2025 年经纪业务呈现“量质齐升”的发展态势，市场交投活跃带动代理买卖证券业务高速增长，财富管理转型成效初显，代销金融产品收入增速较高。与此同时，公募基金降佣新规的全面实施对交易单元席位租赁和分仓佣金收入造成显著冲击，行业竞争格局加速重构，头部券商凭借综合服务能力稳固优势地位。**展望 2026 年**，可比基数较高使得代理买卖证券业务收入增速或将有所放缓，居民存款搬家延续有望加快代销金融产品收入增速，头部券商竞争优势更加明显。

证券公司的经纪业务包含代理买卖证券业务、交易单元席位租赁业务、代销金融产品业务、期货经纪业务和其他经纪业务等，2025 年经纪业务受益于市场交投活跃与转型深化实现“量质齐升”。2025 年前三季度，上市证券公司共实现经纪业务手续费净收入 1,117.77 亿元，同比大幅增长 74.64%，其中代理买卖证券业务净收入同比增速高、收入贡献度大幅上升，代销金融产品业务收入同比增速亦较高，交易单元席位租赁收入同比减少，期货经纪业务净收入稳步增长。

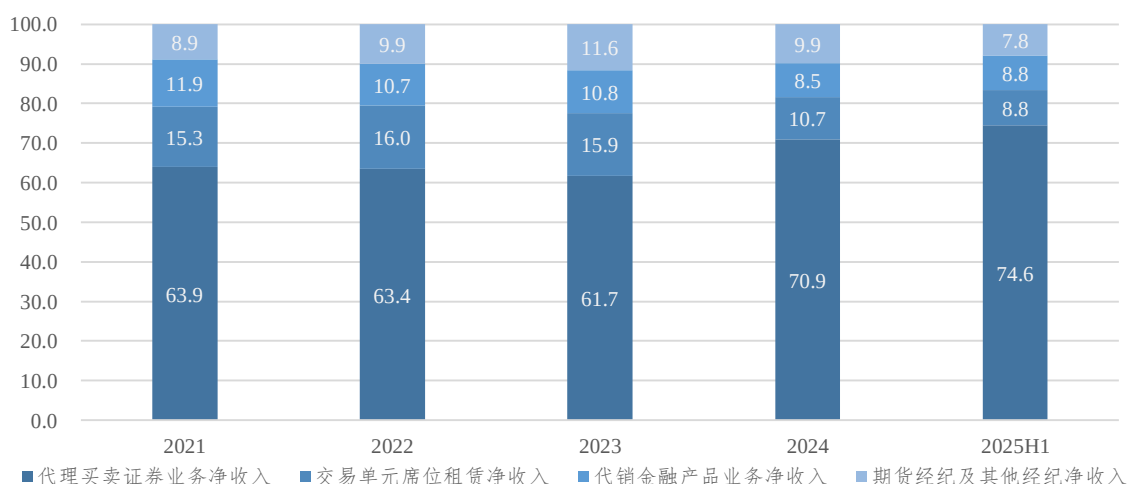
代理买卖证券业务方面，2025 年 A 股市场迎来历史性繁荣，全年累计成交额达到约 420 万亿元，创年度历史新高；日均成交额高达 1.73 万亿元，刷新历史次高纪录。在市场活跃度大幅提升的带动下，券商代理买卖证券业务实现显著增长。根据中国证券业协会数据，2025 年上半年，全行业 150 家券商代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）合计达 688.42 亿元，同比增长 44%。行业佣金率方面，2025 年上半年代理买卖证券业务平均净佣金率延续下降趋势。从竞争格局看，头部效应依然显著，2025 年上半年前十家上市券商证券经纪业务手续费收入合计超 462 亿元，在全部上市券商中占比超 60%。**展望 2026 年**，考虑 2025 年相对较高的市场日均成交额基数，预计代理买卖证券业务收入增速或将有所放缓，但受益于居民财富向权益类资产迁移的长期趋势以及资本市场改革深化，该业务仍有望保持稳健发展。

代销金融产品业务方面，2025年券商财富管理转型加速推进，代销金融产品业务步入既增量又增收的新阶段。根据Choice统计，2025年上半年42家上市券商代销金融产品业务收入共计55.68亿元，同比增长超30%，并且头部券商在代销业务方面优势尤为明显。中基协数据显示，截至2025年6月末，行业代销金融产品保有规模达3.8万亿元，同比增长23.88%。**展望2026年**，随着《推动公募基金高质量发展行动方案》等政策落地，买方投顾业务有望迎来快速发展，代销金融产品业务将更多地向为买方配置服务转型，产品类收入增速或将优于交易类收入。

交易单元席位租赁业务方面，2025年受公募基金交易佣金费率改革影响，券商交易单元席位租赁收入整体承压。根据Choice统计，2025年上半年交易单元席位租赁收入约为56.05亿元，同比下降近10%，在经纪业务中的占比持续下降。此外，行业内部分化较为明显，头部券商交易单元席位租赁收入降幅可控，个别头部券商能够实现逆势上升，非头部券商该项业务收入降幅普遍较大。佣金新规实施后，被动股票型基金产品交易佣金费率不得超过万分之2.62，其他类型不得超过万分之5.24，传统依赖席位租赁的收入模式面临转型压力。券商开始重点布局券结模式，通过提升综合服务能力，带动更多权益产品选择券结模式，弥补分配比例上限带来的影响。**展望2026年**，随着券商研究业务向综合金融服务转型，席位租赁收入或将继续承压，但头部券商凭借深厚的研究实力和机构客户基础，有望通过提供“研究+业务”一揽子综合金融服务来稳固市场份额。

期货经纪业务方面，2025年中国期货市场保持稳健增长，全年累计成交量和累计成交额同比分别增长17.4%和23.74%，主要得益于贵金属、有色金属、新能源金属、能源化工及金融期货、期权等板块成交规模增长。从上市券商来看，根据Choice统计，2025年上半年42家上市券商期货经纪业务净收入共计49.73亿元，同比增长近10%。**展望2026年**，随着广期所新品种持续上市、金融期货市场活跃度提升以及大宗商品价格波动率维持高位，期货经纪业务有望继续保持增长态势，同时风险管理、资产管理等创新业务将成为期货公司差异化竞争的重要方向。

图1 上市证券公司经纪业务净收入结构（单位：%）



数据来源：choice，中诚信国际整理

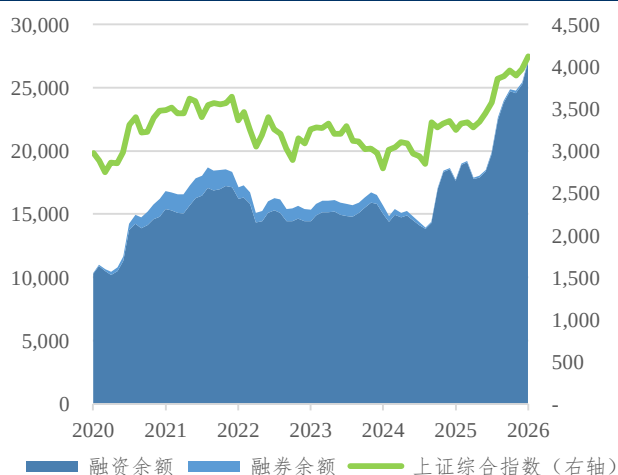
2025年融资融券业务在市场活跃度提升和投资者风险偏好回升的驱动下实现历史性突破，股票质押业务延续审慎发展态势，信用业务整体风险可控。**展望2026年**，融资融券业务预计将呈现温和扩张态势，增速较2025年的爆发式增长有所放缓，股票质押业务延续收缩态势。

融资融券业务方面，融资融券规模与股票市场行情整体保持较强相关性，两者走势基本一致。2025 年在 A 股市场活跃度大幅提升的背景下，融资融券业务迎来历史性增长，成为证券公司信用业务的核心增长引擎。截至 2025 年末沪深两市两融余额突破 2.55 万亿元（含融券余额 165 亿元，2024 年 2 月以来证监会要求暂停新增转融券规模，截至目前尚未恢复），较上年末增长逾 37%。面对不断增长的融资需求，证券公司加大对两融业务的投入力度，多家机构上调两融业务规模上限。从业务收入来看，两融利息收入成为推动证券公司利息净收入增长的核心动力。2025 年前三季度，上市券商利息净收入累计达 339.06 亿元，同比增长 54.52%。从资产质量来看，2025 年两融业务整体风险可控，安全垫充足。2025 年前三季度，全市场平均维持担保比例提升至 270%，远高于 130% 的平仓警戒线。从杠杆水平看，当前两融余额占 A 股流通市值的比例约为 2.47%-2.59%，两融交易额占 A 股成交额的比例约为 10.96%-11.47%，均显著低于 2015 年峰值时期的 4.7% 和 22.3%。尽管整体风险可控，但监管部门对两融业务风险保持高度关注，近年来根据行情热度多次对两融保证金比例进行调整，核心目的在于防范融资交易过度杠杆化引发的市场波动风险，维护证券市场交易秩序。

股票质押业务方面，2025 年股票质押式回购业务延续收缩态势，整体规模持续下降，但资产质量稳步改善，风险进一步释放。从全市场数据来看，截至 2025 年末，A 股质押总比例约为 3.01%，质押公司数量约 2,250 家，质押总市值约 2.94 万亿元，质押总比例和质押公司数量均较上年末有所下降。从业务开展来看，近年来证监会陆续出台多项管理办法和管理细则，全面完善减持规则体系，防范各类绕道减持行为，细化违规责任条款。在此背景下，证券公司对于股票质押业务开展较为审慎，不断加强股票质押业务准入标准和风险把控，持续推进股票质押业务清退及风险化解工作。从业务收入来看，受业务规模减少叠加利率下行影响，证券公司股票质押利息收入普遍同比下降。从资产质量来看，2025 年股票质押业务风险持续收敛，同时受益于市场行情较好，平均履约保障比例整体上升。

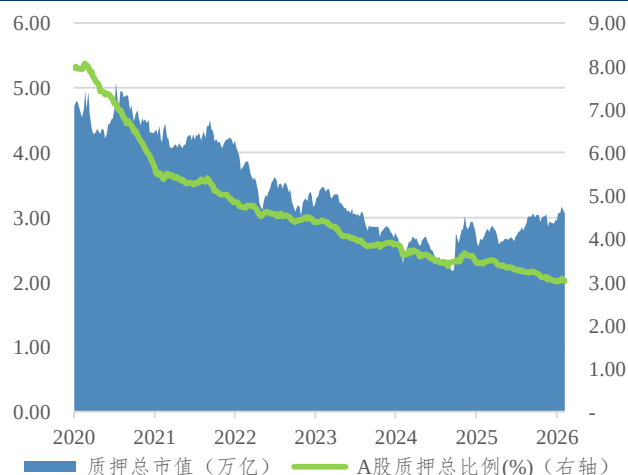
展望 2026 年，信用业务有望从“高速扩张期”过渡到“高质量增长期”，预计 2026 年两融余额将较 2025 年底实现稳步增长，但增速将较 2025 年的爆发式增长有所放缓，呈现温和扩张态势。此外，预计股票质押业务 2026 年仍将延续审慎发展态势，证券公司将加快推进股票质押风险防范化解工作，也会有更多的机构主动调降股票质押式回购业务规模上限，以优化资源配置、聚焦两融业务。未来信用业务的竞争将从单纯的价格战转向差异化服务与风控能力的比拼，科技赋能、精准定价、综合金融服务能力将成为券商信用业务的核心竞争力。

图 2 近年来融资融券业务发展情况（单位：亿元）



数据来源：choice，中诚信国际整理

图 3 近年来股票质押情况



数据来源：choice，中诚信国际整理

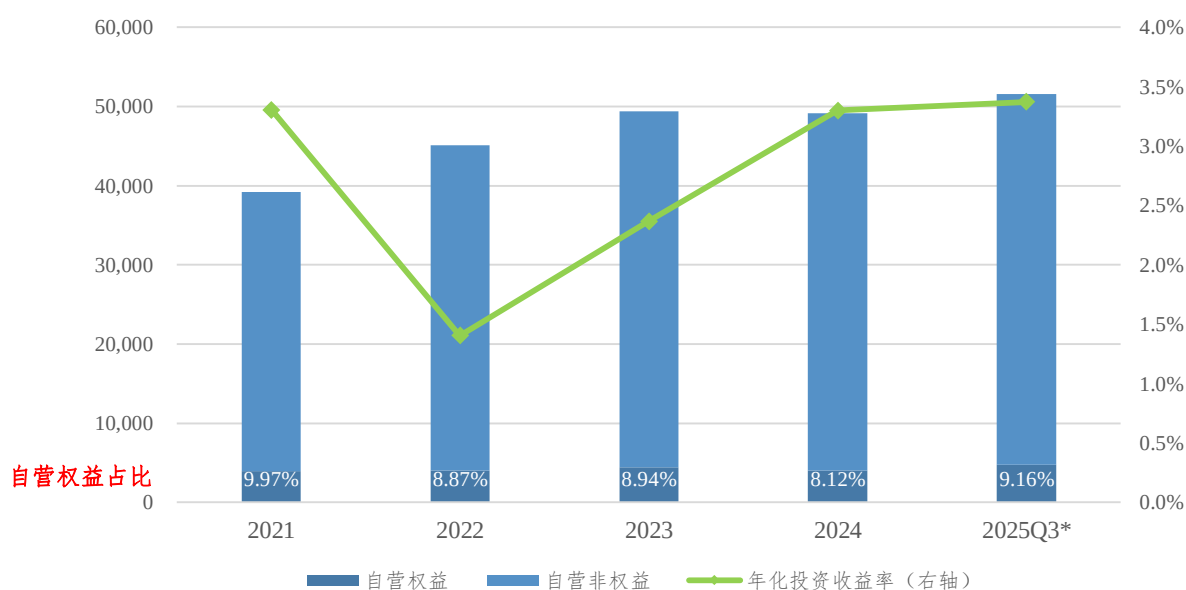
2025年股票市场大幅上涨、国内债券市场波动加大，证券公司投资资产规模稳步增长，投资结构向权益类资产有所倾斜，投资收益大幅提升成为业绩增长主要驱动力。展望2026年，证券公司自营业务规模有望延续增长态势，但增速或将较2025年有所放缓，同时需关注市场波动对收益率的影响。

债券市场方面，2025年国内债券市场波动加大，其中利率债尤其是长端利率债价格波动较为剧烈，信用债由于久期较短价格波动幅度小于利率债，全年信用债市场整体信用利差进一步收敛。股票市场方面，2025年A股主要股指全线大幅上涨。2025年证券公司金融投资资产规模持续扩张，为资产端最核心的组成部分。截至2025年9月末，上市券商母公司口径金融投资资产规模较年初增长12.7%，占总资产的比重仍较高。尽管债券市场高波动震荡，券商自营固定收益类规模仍实现增长，但增速低于整体自营增速，导致占比有所回落，第三季度受利率快速上行影响减配债券更为明显，使得自营非权益类证券及证券衍生品/净资本比例较年初有所下降；与此同时，券商显著加大权益类资产配置，权益类规模较年初增长26.6%，占比超9%，相关监管指标同步提升，其中通过股票OCI账户增配高股息红利类资产的规模与占比大幅提升，既可获取稳定股息收益，也能分享权益市场上涨带来的价差收益。此外，券商自营还配置公募基金、银行理财、券商资管、信托计划等其他金融产品配置占比较小且呈逐步压缩趋势。

从投资收益来看，2025年证券公司自营业务收入实现历史性高增长，成为推动行业整体业绩改善的核心引擎。根据Choice统计，2025年前三季度，42家上市券商投资收益（含公允价值变动损益）合计同比增长45%，占营业收入的比重升至47%，成为券商第一大收入来源。考虑到部分投资资产收益体现在其他综合收益科目中，2025年前三季度，上市券商其他综合收益的税后净额合计为负，较上年同期大幅减少。按照投资收益、公允价值变动损益、其他综合收益的税后净额计算的投资总收益口径，2025年前三季度，上市券商投资总收益合计同比增长28%。从业绩归因看，自营业务收入高增主要源于权益市场主要指数涨幅显著，权益类投资收益贡献突出；同时OCI权益账户规模快速增长，增配高股息资产可获取稳定股息收益，有效平滑了利润波动。

展望2026年，在货币政策维持宽松、经济逐步修复的背景下，债券市场预计将继续呈现波动放大的特征，信用债利差预计仍将维持低位，策略选择、择时及交易能力成为证券公司固收投资收益成败关键；同时股票市场行情波动或将加大。基于上述预期，预计证券公司2026年自营业务规模有望延续增长态势，但增速或将较2025年有所放缓，结构上高股息红利资产仍是重点配置方向，但同时需关注市场波动对收益率的影响，行业自营业务收入或将由2025年的全面普涨转向分化格局，业绩表现高度依赖各家机构的交易与投资能力。

图 4 上市证券公司自营业务开展情况（单位：亿元）



注：2025 年综合投资收益率为年化后口径。

资料来源：choice，中诚信国际整理

2025年证券公司投行业务延续强监管基调，支持政策密集出台推动投行业务助力科创类企业融资并购，带来业务增长新空间；马太效应愈发凸显，资源向头部券商集中；展望2026年，强监管底色不变，行业“强者恒强”格局或将进一步巩固，股权融资业务预计温和增长，债券融资业务稳中有增，并购重组迸发活力，服务科技创新为投行业务主要方向。

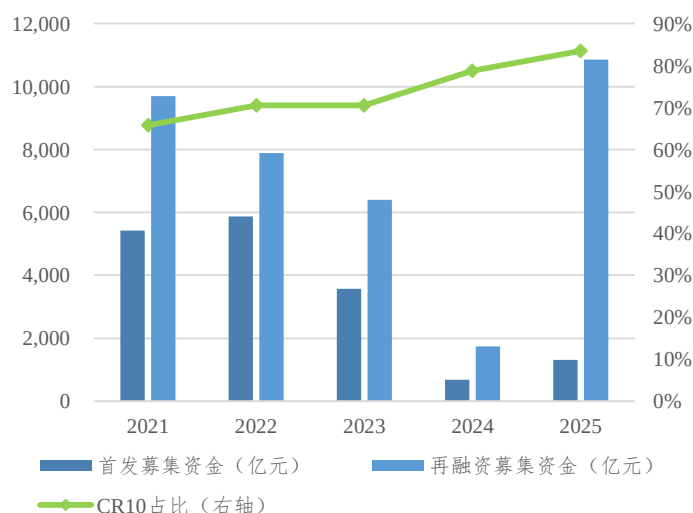
2025 年，证券行业延续“从严监管”基调，资本市场改革持续向纵深推进，为证券公司投行业务发展提供坚实支撑，前三季度上市证券公司共实现投行业务手续费净收入 251.5 亿元，同比增长 23.5%。**股权融资业务方面**，2025 年券商投行业务加速向“产业投行+科技投行”转型升级，助力新质生产力企业融资。2025 年共 116 家企业实现境内上市，同比增加 16 家，募集资金 1,318 亿元，同比增长 96%，其中新增科创属性企业上市 78 家（科创板、创业板、北交所合计），占当年新增首发上市企业数量的 67%；再融资募集资金 10,853 亿元，同比大幅增长 527%，扣除中国银行等四大国有银行定增后亦同比大幅提升 327%。此外，2025 年新版《上市公司重大资产重组管理办法》作为“并购六条”政策配套实施，为证券公司开展并购重组财务顾问业务营造了良好政策环境，推动 A 股并购重组数量、规模、质量三重跃升，2025 年 A 股上市公司重大资产重组 147 单，同比增加 45 单，交易规模约 10,200 亿元，同比增幅为 20.3%，且以产业整合、国企改革、科创并购为主流。行业竞争格局来看，近年来证券公司股权承销业务头部效应凸显，2025 年主承销商股权融资承销金额 CR10 上升至 84%，项目资源持续向头部集中，中小证券公司整体缺乏核心竞争力，在此背景下，部分证券公司通过强化区域深耕、聚焦细分赛道或向北交所战略转型以寻求差异化发展路径。

债券融资业务方面，受地方政府化债、利率下行、政策引导中长期融资等因素影响，2025 年全市场债券融资总量稳中有升，发行总额约 89 万亿元，增速 12%，其中证券公司债券总承销金额同比增长 14.2%至 16.1 万亿元，增速较上年 4.6%明显上升，证券公司承销品种以公司债、地方政府债和非政策性金融债为主。行业集中度方面，自 2023 年以来证券公司债券融资业务 CR10 呈现逐年提升态势，2025 年上升至 70%，集中度再上台阶，马太效

应强化，费率下行压力仍存。此外，继 2025 年 5 月债券市场“科技板”推出后，全市场科创债发行显著放量，2025 年证券公司承销科技创新债券发行总额 1.6 万亿，相当于 2024 年同口径发行总额 2 倍左右。在政策红利持续释放背景下，科创债或将成为证券公司债券融资业务规模新增长点。

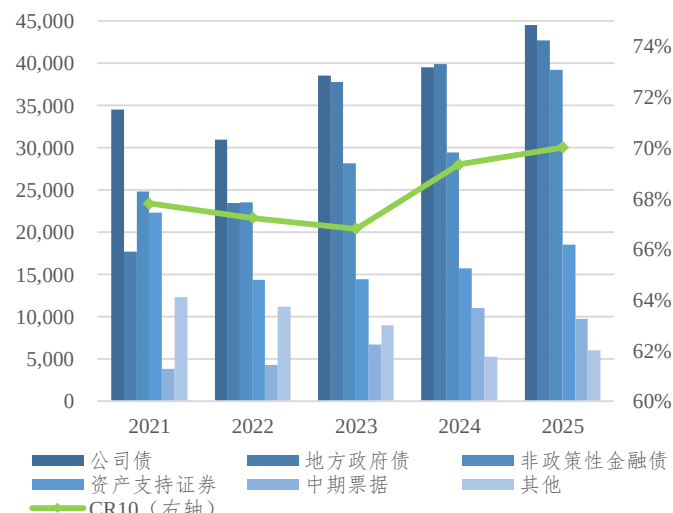
展望 2026 年，强监管作为证券行业投行业务开展的底色不变，同时在新质生产力培育与资本市场高质量发展推进预期下，股权融资业务有望继续回暖，预计 IPO 融资规模同比温和增长，硬科技赛道成主力军，同时上市公司产业升级、技术迭代、海外扩张需求增强成为再融资规模增长引擎。债券融资业务预计规模稳增长，科创债扩容空间大，科技型中小企业、专精特新企业发行人占比提升。在审核端简化流程、提升效率，支持优质并购的政策引导下，并购重组将进一步激发活力，央国企专业化整合、硬科技领域产业化整合、中企出海跨境并购的三重驱动将为证券公司财务顾问业务带来显著的发展机遇与增量空间。此外，在加快建设一流投资银行的政策顶层设计下，头部券商通过收购中小券商或强强联合，补齐区域和业务短板，扩大市占率，行业集中度或将持续提升。

图 5 证券公司股权融资业务开展情况（单位：亿元）



数据来源：ifind，中诚信国际整理

图 6 证券公司债券融资业务开展情况（单位：亿元）



数据来源：ifind，中诚信国际整理

2025 年资管新规过渡期收官，券商资管进入规范化稳态增长新阶段，规模回升且产品结构优化；固收类产品维持主导，混合类产品增幅明显，权益类产品竞争力有待提升；券商公募基金申牌降温，费率改革下增收压力显现；展望 2026 年，以投研能力提升与全业务链协同为核心竞争力，券商资管业绩表现将有所分化，降费阵痛仍将持续。

2025 年资管新规过渡期全面收官，券商资管业务通道压降任务完成，行业告别持续缩量，进入规范化稳态增长新阶段；同时，公募基金费率改革三阶段全套政策完全落地，短期内对券商资管形成费率下行、收入承压的直接冲击。截至 2025 年 11 月末，券商资管业务存量规模较年初增长 6%至 6.4 万亿，增速创近年新高。2025 年前三季度，上市证券公司共实现资管业务手续费净收入 332.5 亿元，同比增长 2.8%。从产品类型角度来看，集合资管计划成为资管规模增长主力，单一资管计划持续压降，呈现结构优化的良性格局。截至 2025 年 11 月末，集合资产管理计划和单一资产管理计划分别同比上升 14%和下降 3%。

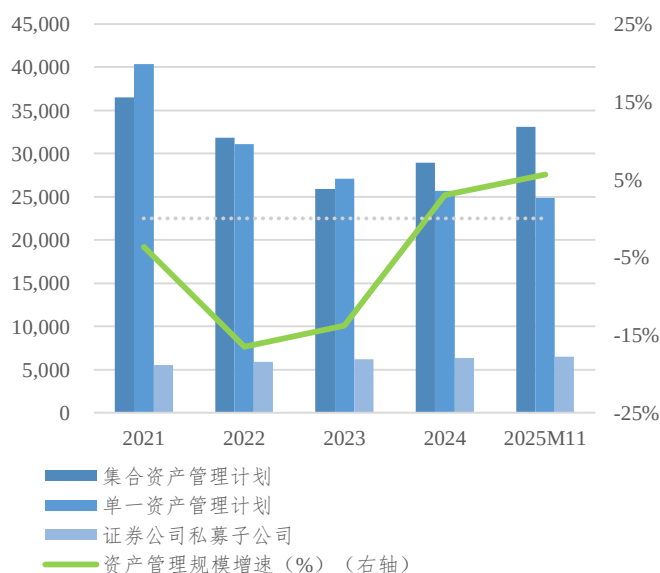
按投资类型划分来看，2025 年券商新发产品以固收、固收+、量化对冲、FOF 为主，纯权益私募备案量与发行规模持续走低。截至 2025 年 11 月末，存量固收类产品占比保持在 80%以上，权益类产品占比仍然偏低，且规

模较年初收缩 18%，混合类产品规模则较年初大幅增长 44%，占比升至 10% 以上。与之相对，全市场公募权益类产品 2025 年规模显著增长，截至 11 月末，存量股票型基金份额增长 14%，净值大幅提升 30%。由此可见，在 2025 年权益市场结构性繁荣背景下，普惠性、流动性与透明度更优的公募基金承接大量零售与机构权益配置需求，而券商私募权益产品在同类竞争中处于相对劣势，市场资金向公募权益迁移明显。

券商公募基金业务方面，2025 年券商公募持牌阵营呈现总量固化、申请退潮特征。2023 年为券商资管子公司申请公募牌照高峰期，仅 2 家获批，2024 年与 2025 年处于审批冻结状态，截至 2025 年末，取得公募基金管理资格的券商及券商子公司为 14 家。同时，位于审批队列中的 4 家券商于 2025 年全部主动撤回申请，标志着行业申牌潮正式结束。券商资管业务从“抢牌照”转向“精运营”，持牌机构聚焦投研升级、产品创新与规模提升，未持牌机构以合作、参股、代销等方式参与公募业务。同时，在公募基金费率改革影响下，短期内券商公募基金业务将面临收入下滑与模式重构压力，长期将净化行业生态、优化产品结构、强化以投资者为中心的经营理念，强投研、全渠道、强协同、合规稳健成为业绩分化决定性因素。

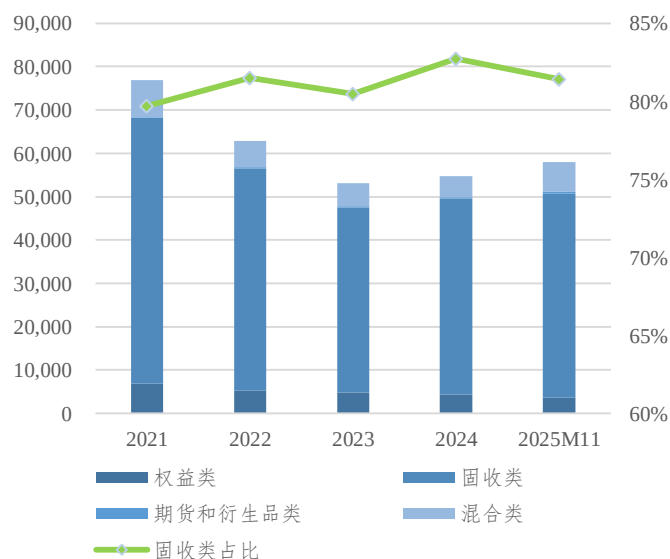
展望 2026 年，券商资管业务机遇与挑战并存。私募资管业务方面，固收类产品仍将占据主导地位，混合类产品有望延续增长态势；同时，基于《证券公司分类评价规定》增设权益类资管产品管理规模为加分项的监管引导，券商资管权益团队投研能力将得到补足，权益类产品取得一定转型突破；通过强化投行、自营、财富管理联动，提供一站式资产配置与定制化服务，差异化对标银行理财、公募基金等同业竞争方，私募资管业务整体管理规模预计平稳增长。公募基金业务方面，资本市场维持“慢牛”预期，头部机构凭借投研团队与业绩口碑，规模增长继续领跑行业，但收入承压、竞争加剧仍为业内共性问题，收入增速放缓的转型阵痛或将持续，长期而言有利于重塑形成“投研+产品+服务”综合盈利模式，实现客户黏性与 AUM 长期增长。

图 7 证券公司资产管理业务按产品类型情况（单位：亿元）



数据来源：中国证券投资基金业协会，中诚信国际整理

图 8 证券公司资产管理业务按投资类型情况（单位：亿元）



数据来源：中国证券投资基金业协会，中诚信国际整理

三、证券公司财务表现及发债情况

证券公司收入结构持续向自营业务集中，资本驱动特征显著增强，经纪与信用业务具备收入韧性但盈利承压，投行与资管业务分化加剧，资源进一步向头部券商集中。行业竞争逻辑由规模扩张向资本效率、风控能力与综合服务能力转变，中小券商业务转型压力持续上升。

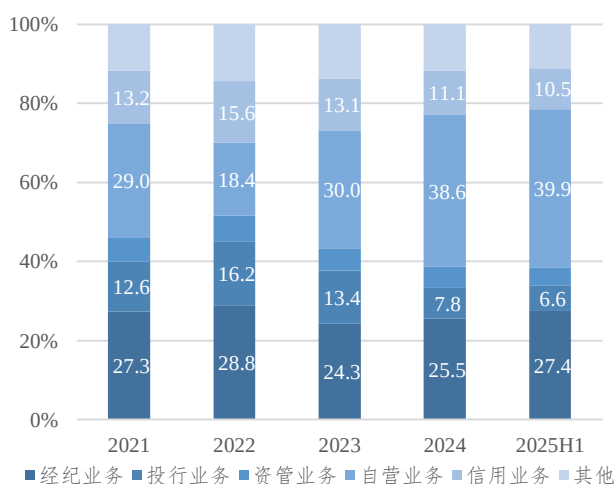
证券公司收入结构方面，近年来，证券公司收入结构“自营主导”特征进一步凸显，自营业务收入占比从 2021 年的 29.0% 升至 2025 年上半年的 39.9%，稳居第一支柱，这得益于资本市场行情回暖下券商自营投资策略优化，权益与固收配置调整放大了收益弹性。传统中介类业务收缩加剧，投行业务占比从 2021 年的 12.6% 降至 2025 年上半年的 6.6%，主要受 IPO 及再融资项目审核节奏放缓、行业竞争加剧的双重挤压影响；资管业务占比从 2021 年的 6% 滑落至 2025 年上半年的 4.5%，主要由于净值化产品收益波动叠加居民理财需求分流，使其延续低迷。此外，经纪业务占比保持相对稳定，A 股成交活跃支撑了通道收入韧性；信用业务呈现“量增价减”特征，虽然两融规模大幅增长，但行业竞争下费率持续下行，其收入占比从 2021 年的 13.2% 降至 2025 年上半年的 10.5%，盈利空间收窄。整体来看，证券行业收入结构正加速向资本驱动型倾斜，传统中介业务的承压态势仍在延续。

从头部券商与中小券商不同业务板块收入增速来看，头部券商¹与中小券商之间的分化特征十分明显，且在不同业务条线上的差距呈现出显著结构性差异。以 2025 年前三季度数据来看，在经纪业务方面，行业整体呈现“普涨”格局，头部券商与中小券商增速分别为 77.89% 和 69.57%，差距相对有限。经纪业务高度依赖市场成交活跃度，属于典型的“ β 型业务”，在行情改善背景下，中小券商同样能够受益，头部优势并未被显著放大。在自营业务方面，中小券商增速（52.14%）略高于头部券商（43.89%），但需注意该现象更多体现的是基数效应和阶段性行情驱动，并不意味着中小券商具备更强的投资能力。从风险承受、资本实力和策略稳定性看，自营业务仍是头部券商的核心竞争优势。信用业务方面，头部券商增速高达 77.06%，显著高于中小券商的 61.47%，头部券商凭借更低的资金成本、更优的客户结构和更强的风控能力等优势，更容易实现“量价协同”，而中小券商更多面临“量增价减”的约束。分化最为显著的集中在投行业务与资管业务。投行业务方面，头部券商增速为 31.79%，几乎是中小券商（11.16%）的三倍，显示出 IPO 与再融资资源明显向头部集中；资管业务中，头部券商仍实现 5.78% 的正增长，而中小券商则下滑 11.58%，反映出主动管理能力、产品体系与客户基础等差距正在加速显性化。整体来看，通道型、行情驱动型业务差距有限，而资本密集型、能力壁垒高的业务差距持续扩大，行业竞争正从“同步修复”转向“结构性分化”，头部券商优势不断强化，中小券商转型压力加大。

展望 2026 年，证券公司收入结构大概率延续“自营驱动、分化加深”的特征。在资本市场中枢企稳、交易活跃度维持相对高位的背景下，自营业务仍将是业绩的核心支撑，但随着收益基数抬升，其波动性与策略差异对经营结果的影响将更加显著。经纪及信用业务有望随市场活跃度保持收入韧性，但行业竞争加剧与费率下行或持续压缩盈利空间。投行业务呈现温和修复态势，优质项目向头部券商集中的趋势仍将延续。债市震荡背景下，资管业务短期内或将承压，行业或加速向“重主动管理、去规模化”的方向调整。整体来看，2026 年证券行业竞争重心将进一步由规模扩张转向资本效率、风险管理与综合服务能力，头部券商优势有望持续强化，中小券商业务转型进程加快。

¹ 头部券商指的是当期资产规模排名前十的证券公司。

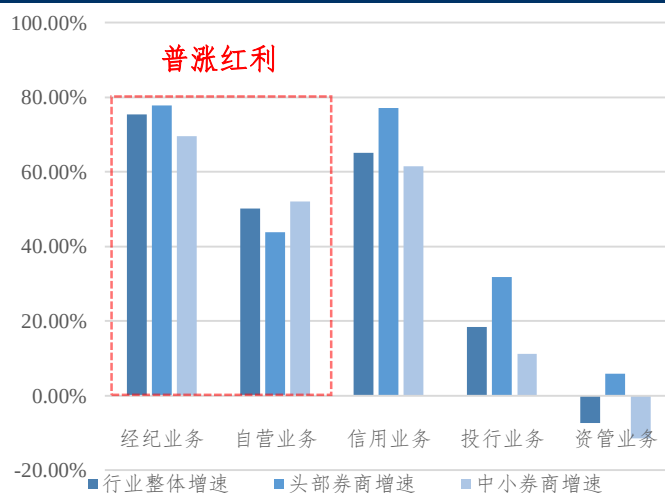
图9 近年来证券公司营业收入构成情况（单位：%）



注：基于数据获取的便利性考虑，2021年至2022年营业收入构成均采用当年三季度数据。

数据来源：中国证券投资基金业协会，中诚信国际整理

图10 证券公司2025年前三季度业绩增速分化情况



注：头部券商样本选取资产规模位于行业前列的证券公司。

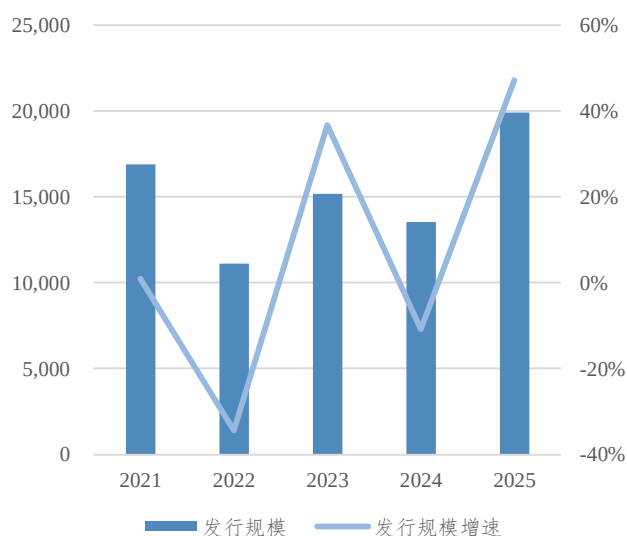
数据来源：choice，中诚信国际整理

2025年证券公司发债规模显著放量，证券公司融资需求与资本结构管理进入新的扩张周期；预计2026年发债市场将呈现“总量扩张、结构优化”的特征

2025年证券公司发债规模显著放量，全年发行规模达到1.99万亿元，同比大幅增长47%，表明证券公司融资需求与资本结构管理进入新的扩张周期。2025年发债增长由多重因素共同驱动：一是资本市场回暖背景下，信用、自营等业务规模扩张，对中长期稳定资金的需求显著上升，发债成为补充流动性，支撑业务扩张的关键抓手；二是随着重资本业务在证券公司营收结构中占比持续提升，行业对负债久期管理和资本结构优化的重视程度显著提高，通过发行不同期限、不同品种的债券，证券公司得以平衡流动性风险与资本成本，进一步夯实抗风险能力；三是监管层持续引导金融资源向科技创新和实体经济倾斜，鼓励证券公司通过债券市场加大对科技企业和新质生产力的支持力度，科创类债券的政策红利持续释放。2025年证券公司累计发行科创类债券888.4亿元，约占全部发行规模的4.5%。科创类债券的加速放量，一方面反映出政策导向下券商服务科技创新的能力持续增强，通过专项债券精准对接科技企业融资需求；另一方面也体现出该类产品在市场认可度上的提升，预计未来将继续成为证券公司债券发行结构中的重要增长点，助力券商在服务“新质生产力”中发挥更大作用。整体而言，2025年证券公司发债规模的爆发式增长，是行业业务扩张与资本需求共振的结果。

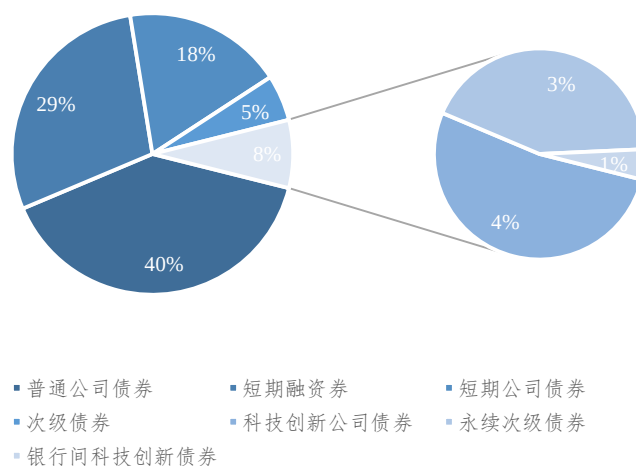
展望2026年，随着资本市场改革深化与实体经济融资需求升级，证券公司债券发行有望延续扩张态势，而品种结构的持续优化也将进一步推动行业资本实力与服务能力的双重提升。此外，市场利率仍将维持低位运行，为证券行业债券发行提供了有利的货币市场环境。

图 11 证券公司 2021-2025 年发债情况（单位：亿元）



数据来源: choice, 中诚信国际整理

图 12 证券公司 2025 年发债品种 (%)



数据来源: choice, 中诚信国际整理

四、结论

中诚信国际认为，2026年良好的市场环境将继续推动证券行业向高质量发展迈进，经纪业务、信用业务、自营业务及投行业务将实现温和增长，同时需关注市场波动对上述业务开展的影响；而资管业务或将面临增长压力。证券行业的并购浪潮仍在继续，同时行业头部集中趋势将进一步加强，中小券商特色化经营转型有望加速。同时，证券行业国际化进程提速，头部券商加大国际化投入，境外业务将成为头部券商新的盈利增长点。行业强监管态势仍将延续，监管通过分类评价等发挥“指挥棒”作用。上述因素综合影响下，中诚信国际预计未来12~18个月证券行业展望为稳定。

附表：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
赵婷婷	金融机构部	资深分析师
盛雪宁	金融机构部	高级分析师
贾天玮	金融机构部	高级分析师

中诚信国际信用评级有限责任公司

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD

地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

ADD: Building 5, Galaxy SOHO.

No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng District, Beijing, PRC. 100010

邮编：100010

电话：(86010) 66428877

TEL: (86010) 66428877

传真：(86010) 66426100

FAX: (86010) 66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>