

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

行业周报（20251013-20251019）领先大市-A(维持)

上市公司治理准则修订，两融新开账户创新高

2025 年 10 月 22 日

行业研究/行业周报

非银行金融行业近一年市场表现



资料来源：最闻

投资要点

上市公司治理准则修订。上周证监会发布修订后的《上市公司治理准则》，进一步规范上市公司董事、高管和控股股东、实控人行为。从任职、履职、离职等方面进行全面规范，健全董事、高级管理人员激励约束机制，要求上市公司建立薪酬管理制度，规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，促进董事高管和公司更好实现利益绑定。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争，进一步完善关联交易审议责任、决策要求。准则从多方面规范上市公司治理，是资本市场改革“1+N”政策的重要组成部分，推动上市公司治理体系完善，进一步保护投资者利益，推动上市公司高质量发展。

两融新开账户创新高。中证数据显示，2025 年 9 月市场新开两融账户 20.54 万户，环比增长 12.24%，同比大幅增长 288%，创下年内单月最高纪录，反映出投资者信心实质性修复与市场情绪显著回暖。自 5 月以来，两融新开户数持续攀升，表明高风险偏好投资者基于宏观经济企稳、政策利好及低估值等因素，正积极加杠杆布局后市。这一趋势不仅为市场带来增量资金活水，直接提升流动性与活跃度，更凸显政策有效提振信心，推动 A 股从规模扩张向质量提升转型，为中长期稳健运行奠定基础。

10 月 13 日至 10 月 17 日期间，主要指数整体下跌，上证综指下跌 1.47%，沪深 300 下跌 2.22%，创业板指数下跌 5.71%。期间 A 股日均成交额 2.19 万亿元，环比下降 15.76%。截至 10 月 17 日，两融余额 2.43 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.94%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.82%，较年初上行 21.69bp。

风险提示

➤ 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场

相关报告：

【山证非银行金融】交投活跃提升，券商基本面稳定向好-行业周报（20250915-20250921）：2025.9.24

【山证非银行金融】期货公司分类评价修订，基金代销百强榜单发布-行业周报（20250908-20250914）：2025.9.18

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

1. 投资建议

上市公司治理准则修订。上周证监会发布修订后的《上市公司治理准则》，进一步规范上市公司董事、高管和控股股东、实控人行为。从任职、履职、离职等方面进行全面规范，健全董事、高级管理人员激励约束机制，要求上市公司建立薪酬管理制度，规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，促进董事高管和公司更好实现利益绑定。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争，进一步完善关联交易审议责任、决策要求。准则从多方面规范上市公司治理，是资本市场改革“1+N”政策的重要组成部分，推动上市公司治理体系完善，进一步保护投资者利益，推动上市公司高质量发展。

两融新开账户创新高。中证数据显示，2025年9月市场新开两融账户20.54万户，环比增长12.24%，同比大幅增长288%，创下年内单月最高纪录，反映出投资者信心实质性修复与市场情绪显著回暖。自5月以来，两融新开户数持续攀升，表明高风险偏好投资者基于宏观经济企稳、政策利好及低估值等因素，正积极加杠杆布局后市。这一趋势不仅为市场带来增量资金活水，直接提升流动性与活跃度，更凸显政策有效提振信心，推动A股从规模扩张向质量提升转型，为中长期稳健运行奠定基础。

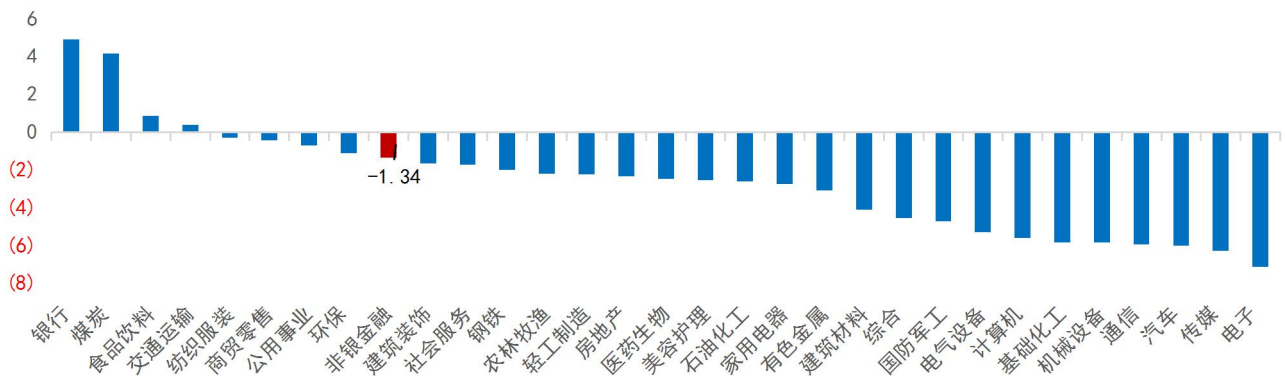
10月13日至10月17日期间，主要指数整体下跌，上证综指下跌1.47%，沪深300下跌2.22%，创业板指数下跌5.71%。期间A股日均成交额2.19万亿元，环比下降15.76%。截至10月17日，两融余额2.43万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌1.94%；中债国债10年期到期收益率为1.82%，较年初上行21.69bp。

2. 行情回顾

上周（20251013-20251019）沪深300指数、创业板指数分别收于4514.23(-2.22%)、2935.37(-5.71%)，申万一级非银金融指数涨幅为-1.34%，在31个申万一级行业中排名第9位。

个股表现，本周板块涨幅居前的有江苏金租(4.43%)、信达证券(3.41%)、东兴证券(2.74%)，跌幅居前的有四川双马(-11.80%)、湘财股份(-9.84%)、恒生电子(-8.47%)。

图1：申万一级行业涨跌幅对比（%）



数据来源: Wind, 山西证券研究所

表 1: 证券业个股涨跌幅前五名与后五名

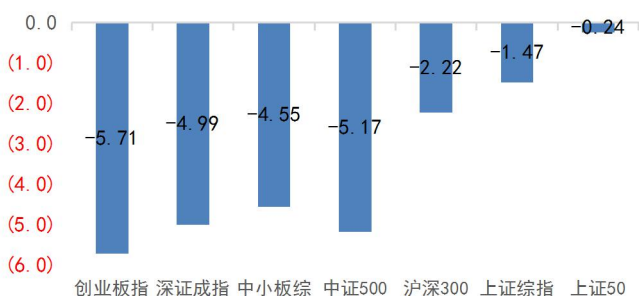
前五名		后五名	
简称	周涨跌幅 (%)	简称	周涨跌幅 (%)
江苏金租	4.43	四川双马	-11.80
信达证券	3.41	湘财股份	-9.84
东兴证券	2.74	恒生电子	-8.47
国盛金控	1.00	怡亚通	-8.05
越秀资本	0.76	指南针	-7.97

数据来源: Wind, 山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

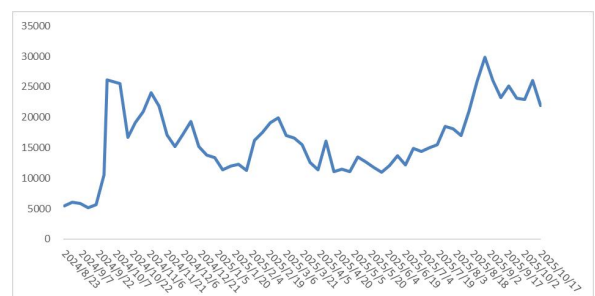
1) 市场表现及市场规模: 上周主要指数均有不同程度下跌, 上证综指下跌 1.47%, 沪深 300 下跌 2.22%, 创业板指数下跌 5.71%。期间 A 股日均成交额 2.19 万亿元, 环比下降 15.76%。

图 2: 期间主要指数的涨跌幅 (%)



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 3: 市场日均成交金额 (亿元)



数据来源: wind, 山西证券研究所

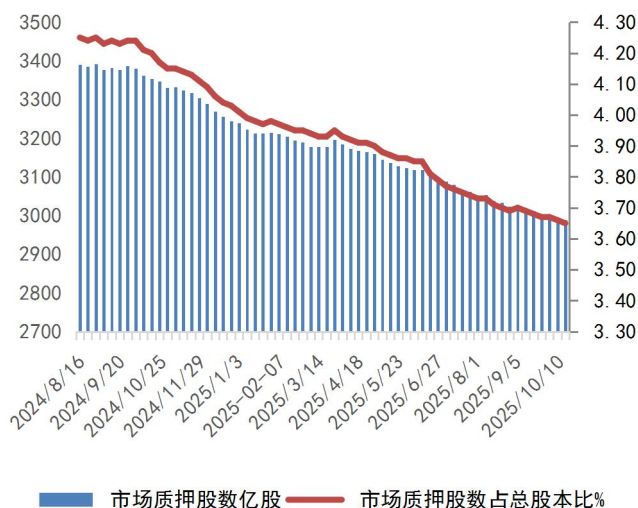
2) 信用业务: 2) 截至 10 月 17 日, 市场质押股 2989.03 亿股, 占总股本 3.65%; 两融余额 2.43 万亿元, 环比下降 0.51%。其中, 融资规模 2.41 万亿元, 融券余额 165.50 亿元。

3) 基金发行: 25 年 09 月, 新发行基金份额 1158.80 亿份, 发行 150 只, 环比上涨 13.58%。其中, 股票型基金发行 357.87 亿份, 环比下降 24.16%, 发行份额占比 30.88%。

4) 投行业务: 25 年 09 月, 股权承销规模 436.85 亿元, 其中, IPO 金额 116.90 亿元; 再融资金额 319.95 亿元。

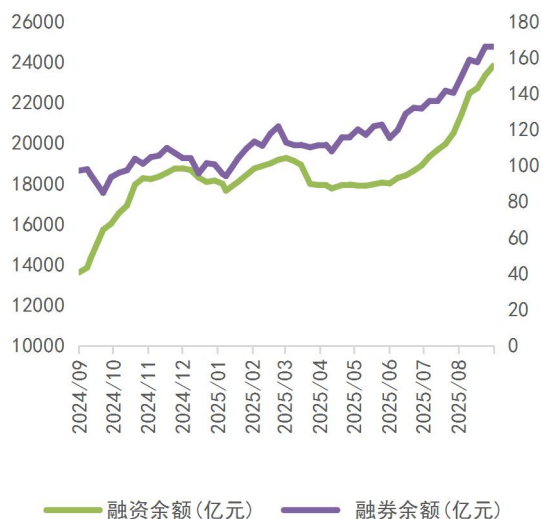
5) 债券市场: 中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.94%; 中债国债 10 年期到期收益率为 1.82%, 较年初上行 21.69bp。

图 4: 截至 10 月 17 日, 质押股数占比 3.65%



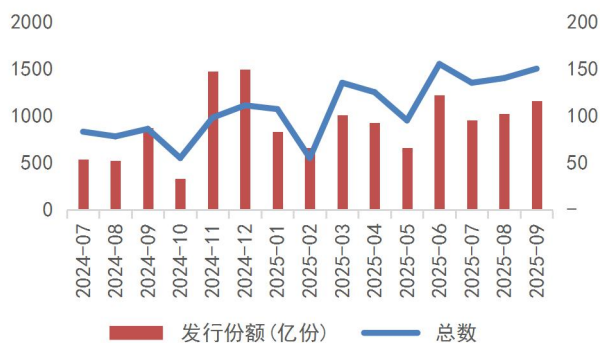
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 5: 截至 10 月 17 日, 两融余额 2.43 万亿元



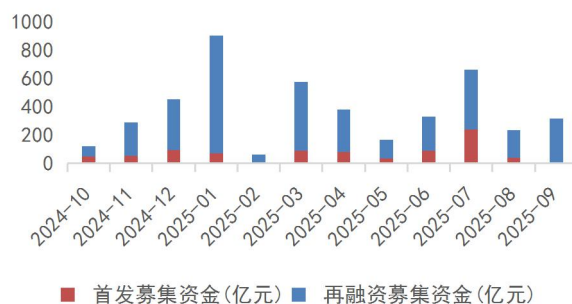
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 6: 9 月基金发行份额 1158.80 亿份



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 7: 9 月股权融资规模 436.85 亿元



数据来源: wind, 山西证券研究所, 注: 6 月剔除

四大行增资金额

图 8：中债 10 年国债到期收益率(%)



数据来源：wind，山西证券研究所

4. 监管政策与行业动态

中国证监会修订发布《上市公司治理准则》。本次《治理准则》的修订主要包括以下内容：一是完善董事、高级管理人员监管制度，从任职、履职、离职等方面进行全面规范，督促董事高管忠实、勤勉地履行职责。二是健全董事、高级管理人员激励约束机制，要求上市公司建立薪酬管理制度，规定董事高管薪酬与公司经营业绩、个人业绩相匹配，促进董事高管和公司更好实现利益绑定。三是规范控股股东、实际控制人行为。严格限制可能对上市公司产生重大不利影响的同业竞争。四是进一步完善关联交易审议责任、决策要求。四是做好与其他规则的衔接。根据《证券法》《上市公司独立董事管理办法》等，完善公开征集股东权利以及董事会提名委员会、薪酬与考核委员会职责等规定，提升规则协调性。（证监会）

证监会：上市公司可持续披露扩面、提质。“在政策持续引导下，上市公司可持续披露扩面、提质，彰显了上市公司高质量发展成效。”10月16日，中国证监会上市司一级巡视员毕晓颖在2025可持续全球领导者大会上表示，下一步，证监会将指导沪深北证券交易所上市公司可持续发展报告披露指引（以下简称“指引”）为依据，结合企业需求，适时丰富编制指南，并做好明年强制披露后的政策评估，不断优化披露制度。同时，证监会不盲目追求披露家数，而是会在政策评估和企业实践能力评估的基础上，综合考虑扩大覆盖面的节奏。（证券日报网）

5. 上市公司重点公告

【首创证券】已于 2025 年 10 月 16 日向香港联合交易所有限公司递交了发行境外上市股份（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行上市的申请资料。

【中泰证券】中泰证券股份有限公司于 2025 年 10 月 13 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中泰证券股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2025〕2259 号）。

6. 风险提示

宏观经济数据不及预期；

资本市场改革不及预期；

一二级市场活跃度不及预期；

金融市场大幅波动；

市场炒作并购风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

买入：预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持：预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性：预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持：预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
卖出：预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市：预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市：预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市：预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A：预计波动率小于等于相对基准指数；
B：预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

