

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

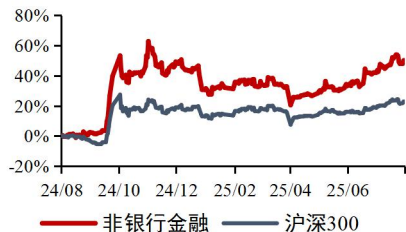
行业周报（20250728-20250803） 领先大市-A(维持)

债券增税对行业影响有限，期货市场推动“反内卷”

2025 年 8 月 7 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

相关报告：

【山证非银行金融】资本市场改革工作重点明确，资产端政策进一步完善-行业周报（20250721-20250727）： 2025.8.1

【山证非银行金融】券商上半年业绩预喜，北交所执业质量评价公布-行业周报（20250714-20250720）： 2025.7.24

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

投资要点

财政部对国债等部分券种利息收入征收增值税。财政部联合税务总局发布公告，自 2025 年 8 月 8 日起，对新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税，该日期之前已发行的相关券种继续免征至到期。经调整城市维护费、教育费等后实际税率为 6.34%。截至 2025 年 6 月，证券行业持有债券规模 4.71 万亿元，其中国债、地方政府债及金融债占比为 59.23%，按照 3% 年利率计算，静态持仓结构下，年需多纳税额为 53.04 亿元，占券商 2024 年营业收入比例仅为 1.18%，恢复征收增值税一定程度上影响了利息收入，但对行业营业收入财务影响较小。在对相关券种征收增值税后，与信用债税率拉平，同时存量利率债不涉及调整，将推动证券公司持仓结构的调整。同时，作为金融债券发行人，证券公司发行金融债频率较高，会对新发债券定价产生一定影响，或面临需上调票息以补偿税负，但在利率下行周期下，预计带来的影响相对可控。

期货行业发布“反内卷”规则。中期协发布经纪业务不正当竞争行为管理规则征求意见稿，明确要对经纪业务手续费建章立制，规范流程管理，明确手续费公示、收取、调整及回访等流程管理。通过科学定价，合理核定收取，根据经纪业务服务成本，科学合理设定手续费收取标准。同时，以充分公示保障信息透明，在公告、官网等处按照交易品种公示手续费收取最高标准。在实际收取的手续费率及金额应符合与客户的约定。规则发布有利于破除期货公司开展经纪业务时出现的“零佣”、“返佣”等市场乱象，引导期货公司在交易系统稳定性、客户服务、投研支持等方面加大投入，以公平有序竞争提升行业综合服务水平。

上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌 0.94%，沪深



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

300 下跌 1.75%，创业板指数下跌 0.74%。上周 A 股成交金额 9.05 万亿元，日均成交额 1.81 万亿元，环比减少 2.11%。两融余额 1.98 万亿元，环比减少 1.67%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.00%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.71%，较年初上行 9.82bp。

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。

目录

1. 投资建议.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 行业重点数据跟踪.....	5
4. 监管政策与行业动态.....	7
5. 上市公司重点公告.....	8
6. 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅对比 (%)	4
图 2: 主要指数的本周涨跌幅 (%)	5
图 3: 市场日均成交金额 (亿元)	5
图 4: 截至 08 月 01 日, 质押股数占比 3.73%.....	6
图 5: 截至 08 月 01 日, 两融余额 1.98 万亿元.....	6
图 6: 7 月基金发行份额 956.89 亿份.....	6
图 7: 7 月股权融资规模 661.82 亿元.....	6
图 8: 中债 10 年国债到期收益率(%).....	7
表 1: 证券业个股涨跌幅前五名与后五名.....	5

1. 投资建议

财政部对国债等部分券种利息收入征收增值税。财政部联合税务总局发布公告，自 2025 年 8 月 8 日起，对新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税，该日期之前已发行的相关券种继续免征至到期。经调整城市维护费、教育费等后实际税率为 6.34%。截至 2025 年 6 月，证券行业持有债券规模 4.71 万亿元，其中国债、地方政府债及金融债占比为 59.23%，按照 3% 年利率计算，静态持仓结构下，年需多纳税额为 53.04 亿元，占券商 2024 年营业收入比例仅为 1.18%，恢复征收增值税一定程度上影响了利息收入，但对行业营业收入财务影响较小。在对相关券种征收增值税后，与信用债税率拉平，同时存量利率债不涉及调整，将推动证券公司持仓结构的调整。同时，作为金融债券发行人，证券公司发行金融债频率较高，会对新发债券定价产生一定影响，或面临需上调票息以补偿税负，但在利率下行周期下，预计带来的影响相对可控。

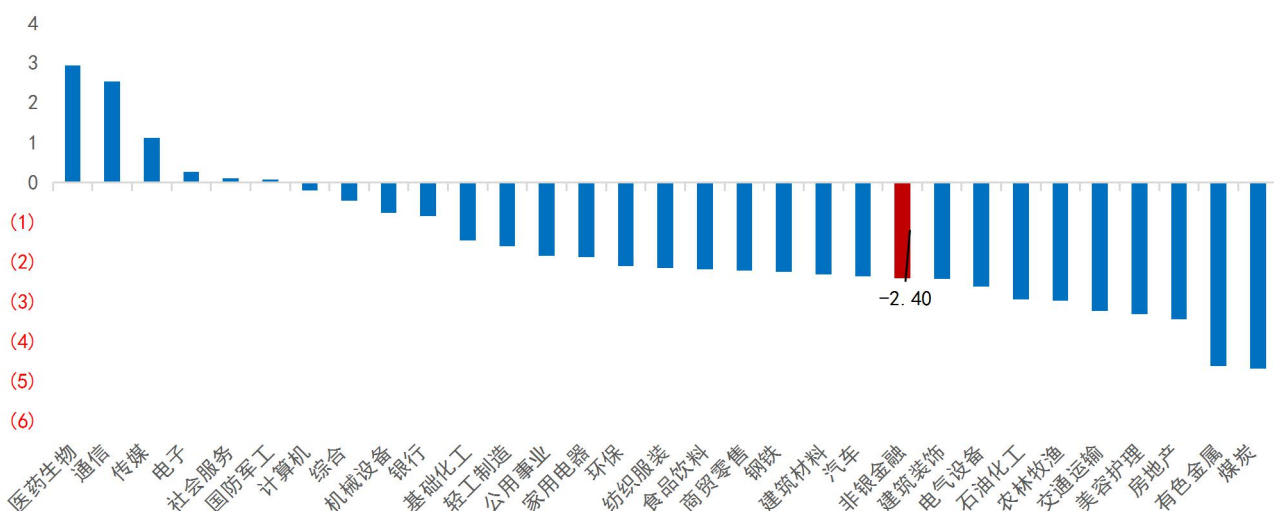
期货行业发布“反内卷”规则。中期协发布经纪业务不正当竞争行为管理规则征求意见稿，明确要对经纪业务手续费建章立制，规范流程管理，明确手续费公示、收取、调整及回访等流程管理。通过科学定价，合理核定收取，根据经纪业务服务成本，科学合理设定手续费收取标准。同时，以充分公示保障信息透明，在公告、官网等处按照交易品种公示手续费收取最高标准。在实际收取的手续费率及金额应符合与客户的约定。规则发布有利于破除期货公司开展经纪业务时出现的“零佣”、“返佣”等市场乱象，引导期货公司在交易系统稳定性、客户服务、投研支持等方面加大投入，以公平有序竞争提升行业综合服务水平。

2. 行情回顾

上周（20250728-20250803）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4054.93(-1.75%)、2322.63(-0.74%)，申万一级非银金融指数跌幅为 2.40%，在 31 个申万一级行业中排名第 22 位；证券Ⅲ跌幅为 3.22%。

个股表现，本周板块涨幅居前的有恒生电子(5.96%)、九鼎投资(0.93%)、金证股份(0.80%)，跌幅居前的有南华期货(-9.70%)、东吴证券(-8.58%)、渤海租赁(-5.99%)。

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 (%)
恒生电子	5.96	南华期货	-9.70
九鼎投资	0.93	东吴证券	-8.58
金证股份	0.80	渤海租赁	-5.99
同花顺	0.62	国信证券	-5.47
天风证券	-	湘财股份	-5.14

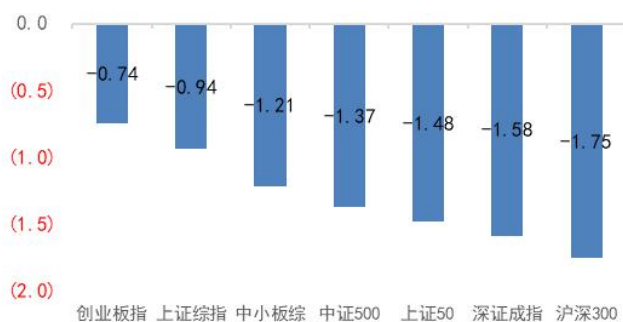
数据来源: Wind, 山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

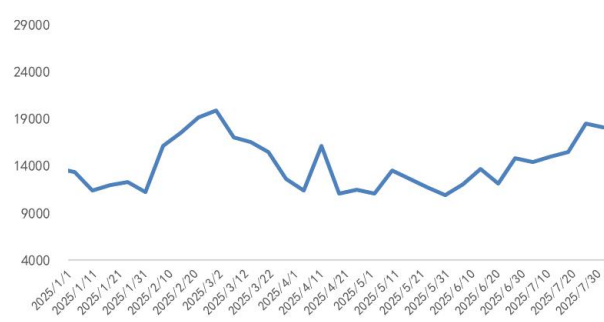
1) 市场表现及市场规模: 上周主要指数均有不同程度下跌, 上证综指下跌 0.94%, 沪深 300 下跌 1.75%, 创业板指数下跌 0.74%。上周 A 股成交金额 9.05 万亿元, 日均成交额 1.81 万亿元, 环比减少 2.11%。

图 2: 主要指数的本周涨跌幅 (%)

图 3: 市场日均成交金额 (亿元)



数据来源: wind, 山西证券研究所



数据来源: wind, 山西证券研究所

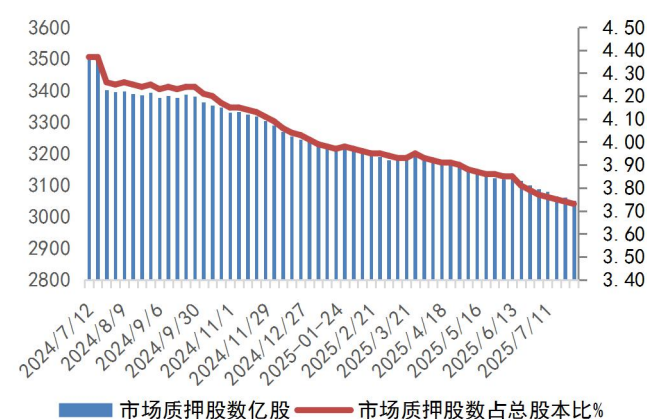
2) **信用业务**: 截至 08 月 01 日, 市场质押股 3050.10 亿股, 占总股本 3.73%;两融余额 1.98 万亿元, 环比提升 1.67%。其中, 融资规模 1.97 万亿元, 融券余额 135.83 亿元。

3) **基金发行**: 25 年 07 月, 新发行基金份额 956.89 亿份, 发行 135 只, 环比下跌 21.65%。其中, 股票型基金发行 355.45 亿份, 环比上涨 58.33%, 发行份额占比 37.15%。

4) **投行业务**: 25 年 07 月, 股权承销规模 661.82 亿元, 其中, IPO 金额 241.64 亿元; 再融资金额 420.17 亿元。

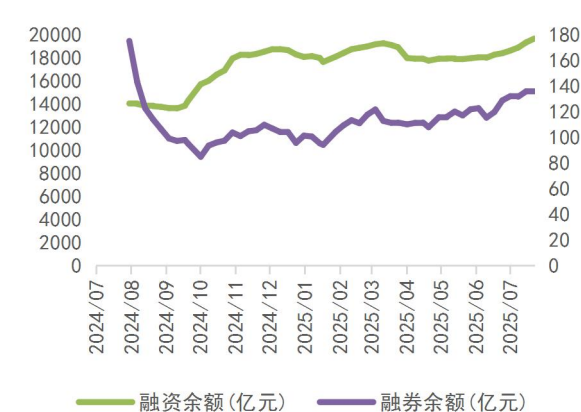
5) **债券市场**: 中债-总全价(总值)指数较年初下跌 1.00%;中债国债 10 年期到期收益率为 1.71%,较年初上行 9.82bp。

图 4: 截至 08 月 01 日, 质押股数占比 3.73%



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 5: 截至 08 月 01 日, 两融余额 1.98 万亿元



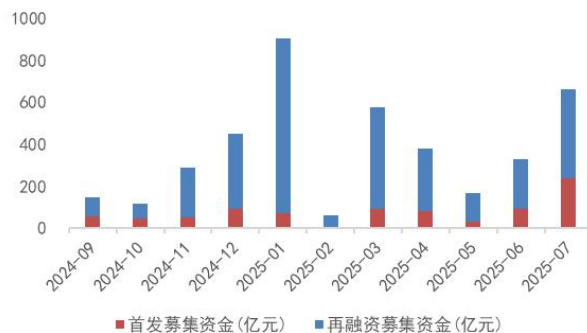
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 6: 7 月基金发行份额 956.89 亿份

图 7: 7 月股权融资规模 661.82 亿元



数据来源：wind，山西证券研究所



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

中证协发布证券从业人员数量。截至 6 月末，证券行业登记从业人员数量为 36.29 万人。其中，一般证券业务 23.26 万人、证券经纪人 2.57 万人、证券投资顾问 8.94 万人、证券分析师 5829 人、保荐代表人 8450 人、证券评级 978 人；证券公司、证券投资咨询机构、证券资信评级机构、证券公司另类投资子公司的从业人员数量分别为 32.85 万人、3.16 万人、1983 人、877 人。（中证协）

上海地区交易佣金持续下行。2025 年上半年上海地区 A 股平均佣金率较 2024 年同期的 0.219% 下降 8.2%；若去除高频量化业务，这一降幅同样明显，从 0.235% 降至 0.216%。而回顾 2024 年全年，上海地区 A 股平均佣金率为 0.223%（去除高频量化业务为 0.239%），较 2023 年同比下降 5.9%，佣金率下行的步伐在近两年明显加快。（财联社）

中期协发布经纪业务不正当竞争行为管理规则征求意见稿。征求意见稿明确要对经纪业务手续费建章立制，规范流程管理，明确手续费公示、收取、调整及回访等流程管理；科学定价，合理核定收取，根据经纪业务服务成本，科学合理设定手续费收取标准；充分公示，保障信息透明，在公告、官网等处按照交易品种公示手续费收取最高标准。明确约定，严格履约执行，即在实际收取的手续费率即金额应符合与客户的约定。（中期协）

5. 上市公司重点公告

【信达证券】祝瑞敏女士因工作调整辞去公司总经理职位，副总经理、财务总监、董秘张毅先生代行总经理职责。

【国海证券】公司实际控制人广投集团股权结构拟发生变动，广西国资委拟将持有广投集团的33%股权无偿划转至广西国投，划转后广西国资委持有广投集团67%股权，公司实际控制人未发生改变。

【国元证券】拟发行规模不超过人民币8亿元的科技创新债，其中不低于70%拟通过股权、债券、基金投资等方式专项支持科技创新领域业务，剩余部分用于补充流动资金。

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

