

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6908.27
52 周最高	7730.11
52 周最低	5627.38

行业相对指数表现



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

《低利率+高成交+理性杠杆，助力券商维持景气度》 - 2026.01.12

证券行业报告 (2026.01.12-2026.01.16)

公告券商核心业务全面发力，印证行业全面复苏

● 投资要点

头部券商中信证券与中小特色券商西南证券发布公告, 2025 年业绩表现亮眼, 分别实现 38.46% 和 47%-57% 的净利润同比增长, 印证行业全面复苏。2025 年券商业绩高增得益于资本市场交投活跃、投行业务回暖及政策支持, 行业盈利传导路径通畅。叠加当前流动性红利, 券商板块估值或有望继续修复。

● 行业基本面跟踪

(1) 1 月第二周 (1 月 12 日至 16 日), Shibor3m 稳定在 1.60% 不变, 延续了自 2025 年末以来的低位平台整理格局。当前利率水平处于 2013 年以来的绝对低位区间, 仅略高于 2020 年疫情初期的极端低点, 显示短期流动性保持充裕, 且短期内大幅收紧概率较低。Shibor3m 作为券商短期融资的重要定价参考, 其低位运行直接降低券商的短期资金成本。当前 1.60% 的水平处于历史低位区间, 有助于缓解券商在自营、两融等资金密集型业务中的利息支出压力。

(2) 1 月 16 日, 当日股基交易额为 38,071 亿元, 本周 (1 月 12-16 日) 日均交易额约为 40855 亿元。日均交易额较前一周 (1 月 5 日-9 日, 日均约 33677 亿元) 环比增长约 21.32%, 显示市场交投情绪明显回暖。近期, 交易额从 2025 年 12 月前后的阶段性低点 (如 12 月 4 日的 18,731 亿元) 开始震荡回升, 2026 年初以来维持在高位活跃区间, 市场“量能”基础扎实。本周股基交易额的环比放量, 将直接转化为券商佣金与手续费收入的增长, 修复市场对券商传统经纪业务收入的预期, 并可能带动相关金融产品销售。

(3) 1 月 14 日, 经中国证监会批准, 上海证券交易所、深圳证券交易所和北京证券交易所同步发布通知, 将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由现行的 80% 上调至 100%。该调整自 2026 年 1 月 19 日起施行, 并采用“新老划断”原则, 即仅适用于新开立的融资合约, 存量合约不受影响。从周度数据看, 2026 年开年以来两融余额持续快速增长, 从 1 月 5 日的约 2.56 万亿元迅速攀升至 1 月 15 日的 2.72 万亿元。同时, “两融交易额占 A 股交易额比重”自 2025 年四季度以来持续维持在 10% 以上的高位, 2026 年 1 月第二周均值约为 11.16%, 显示杠杆资金交易极为活跃。不过, 预计两融余额增速将放缓。虽然由于“新老划断”, 已存在的融资合约不受影响, 避免了因政策调整导致的被动平仓风险, 有利于市场平稳过渡, 但是, 政策实施后, 两融余额的环比增长动能预计将显著减弱。市场将从前期的高速扩张进入平稳或低速增长阶段。

(4) 中债新综合指数 (总值) 财富指数本周维持稳步小幅上行态势。自 1 月 9 日的 248.7749 点升至 1 月 16 日的 249.2233 点, 单周上涨约 0.18%。指数延续了自 2025 年 8 月以来的震荡上升趋势。本周

沪深京债券成交额自 1 月 12 日的周内高点 33,283.39 亿元逐步回落,至 1 月 16 日成交 28,765.15 亿元。周内日均成交额 30,436.01 亿元,较前一周(1 月 5-9 日) 31,667.58 有所下降,显示债市交投活跃度从高位有所降温。

(5) 本周 10 年期国债到期收益率呈现小幅下行态势,全周收益率在 1.84%-1.86% 区间波动。其中,1 月 12 日收益率为 1.86%,1 月 16 日下行至 1.84%。从近期趋势看,该收益率已连续多周维持在 1.8%-1.9% 的低位区间,反映当前市场流动性充裕,货币政策宽松导向明确,无风险利率处于历史相对低位。本周股债利差(沪深 300 与 10 年期国债收益率差值)呈现温和上行趋势,从 1 月 13 日的 4.76% 逐步攀升至 1 月 16 日的 4.87%。

● 行情回顾:

上周 A 股申万证券 II 行业指数 -2.21%, 沪深 300 指 -0.57%, 证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.64pct。券商板块(证券 II)相对 1 年前涨幅 9.58%, 远逊于沪深 300 指数 24.65% 的涨幅。从行业排名来看,上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较,排名第 26, 稍强于非银金融板块涨幅。港股证券和经纪板块,与恒生综合行业指数中各指数相比较,排名第 12, -0.701%, 弱于金融业整体涨幅。

● 风险提示:

后续成交无法持续维持高位, 市场回调超预期。

目录

1 上市公司业绩公告.....	5
2 行业基本面跟踪.....	5
2.1 SHIBOR3M 利率	5
2.2 股基成交额.....	6
2.3 两融情况.....	6
2.4 债券市场指数及成交金额	7
2.5 股债利差.....	8
3 行情回顾.....	8
4 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: SHIBOR3M 利率 (%)	6
图表 2: 股基交易额 (亿元)	6
图表 3: 两融余额 (左轴) 及占比和两融交易额占比	7
图表 4: 中债新综合指数 (财富指数)	7
图表 5: 沪深债券成交金额 (亿元)	7
图表 6: 股债利差%(沪深 300、10 年期国债)	8
图表 7: 中债国债到期收益率%:10 年	8
图表 8: 一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况	9
图表 9: 上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况	9
图表 10: 上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况	10
图表 11: 上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位	10
图表 12: 上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位	10

1 上市公司业绩公告

中信证券：2025 年，中信证券受益于国内资本市场整体上行与交投活跃度提升，核心业务全面发力。经纪业务客户规模稳步扩张，投资银行业务受益于 IPO 与再融资回暖，自营业务在市场波动中展现较强收益能力。同时，公司国际化战略成效显著，境外收入实现较快增长，成为利润新增长极。在收入端强劲增长的驱动下，营业利润同比增长 44.41%，利润总额增长 40.01%，反映出公司成本管控与业务结构优化成效显著。归属于母公司股东权益增至 3199.05 亿元，同比增长 9.14%，每股净资产（含永续债）达 21.58 元，扣除永续债后为 19.00 元，资本实力持续夯实。整体来看，公司经营业绩实现量质齐升，核心财务指标全面超越行业均值，彰显头部券商的综合竞争力与抗周期韧性。

西南证券：公司预计 2025 年度实现归属于母公司所有者的净利润 10.28 亿元至 10.98 亿元，同比增长 47%至 57%；扣除非经常性损益后的净利润为 10.13 亿元至 10.82 亿元，同比增幅同样为 47%至 57%。2025 年净利润较上年同期增加 3.29 亿元至 3.99 亿元，增长显著。主要原因是 2025 年资本市场活跃度回升，公司核心业务全面发力。财富管理、证券投资及投资银行业务同比大幅增长，推动整体业绩提升。

2 行业基本面跟踪

2.1 SHIBOR3M 利率

1 月第二周（1 月 12 日至 16 日），Shibor3m 稳定在 1.60%不变，延续了自 2025 年末以来的低位平台整理格局。当前利率水平处于 2013 年以来的绝对低位区间，仅略高于 2020 年疫情初期的极端低点，显示短期流动性保持充裕，且短期内大幅收紧概率较低。Shibor3m 作为券商短期融资的重要定价参考，其低位运行直接降低券商的短期资金成本。当前 1.60%的水平处于历史低位区间，有助于缓解券商在自营、两融等资金密集型业务中的利息支出压力。

2.2 股基成交额

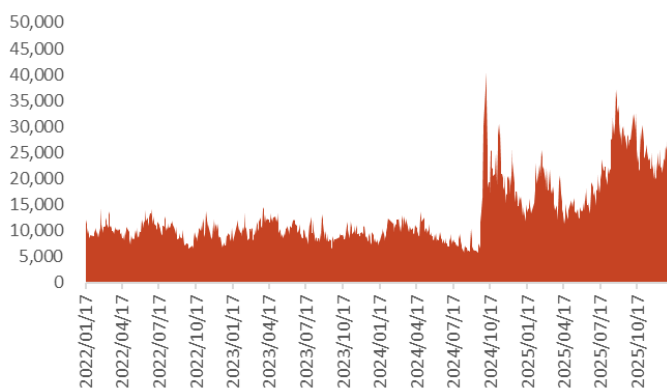
截至1月16日，当日股基成交额为38,071亿元，本周（1月12-16日）日均交易额约为40855亿元。日均交易额较前一周（1月5日-9日，日均约33677亿元）环比增长约21.32%，显示市场交投情绪明显回暖。近期，交易额从2025年12月前后的阶段性低点（如12月4日的18,731亿元）开始震荡回升，2026年初以来维持在高位活跃区间，市场“量能”基础扎实。本周股基交易额的环比放量，将直接转化为券商佣金与手续费收入的增长，修复市场对券商传统经纪业务收入的预期，并可能带动相关金融产品销售。

图表1：SHIBOR3M 利率（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：股基交易额（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.3 两融情况

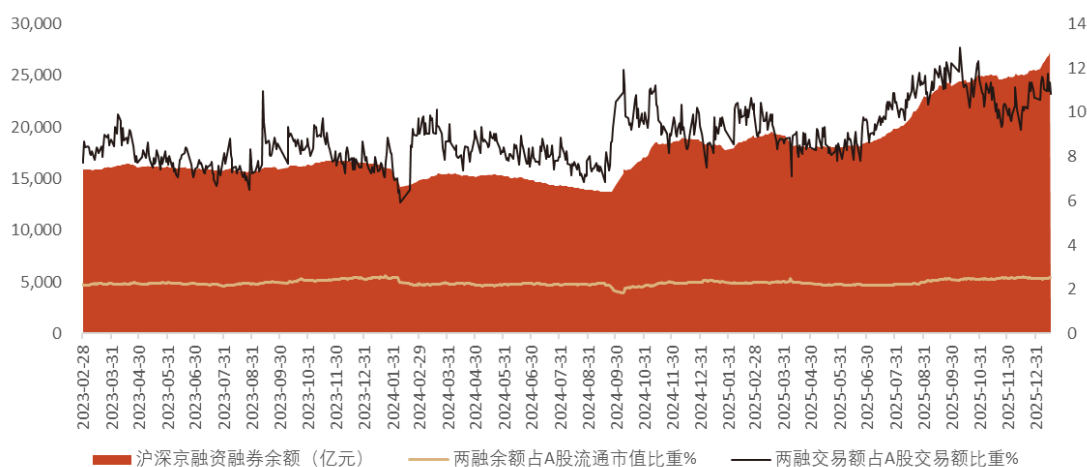
2026年1月14日，经中国证监会批准，上海证券交易所、深圳证券交易所和北京证券交易所同步发布通知，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由现行的80%上调至100%。该调整自2026年1月19日起施行，并采用“新老划断”原则，即仅适用于新开立的融资合约，存量合约不受影响。

从周度数据看，2026年开年以来两融余额持续快速增长，从1月5日的约2.56万亿元迅速攀升至1月15日的2.72万亿元。同时，“两融交易额占A股交易额比重”自2025年四季度以来持续维持在10%以上的高位，2026年1月第二周均值约为11.16%，显示杠杆资金交易极为活跃。

不过，预计两融余额增速将放缓。虽然由于“新老划断”，已存在的融资合约不受影响，避免了因政策调整导致的被动平仓风险，有利于市场平稳过

渡，但是，政策实施后，两融余额的环比增长动能预计将显著减弱。市场将从前期的高速扩张进入平稳或低速增长阶段。

图表3：两融余额（左轴）及占比和两融交易额占比



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.4 债券市场指数及成交金额

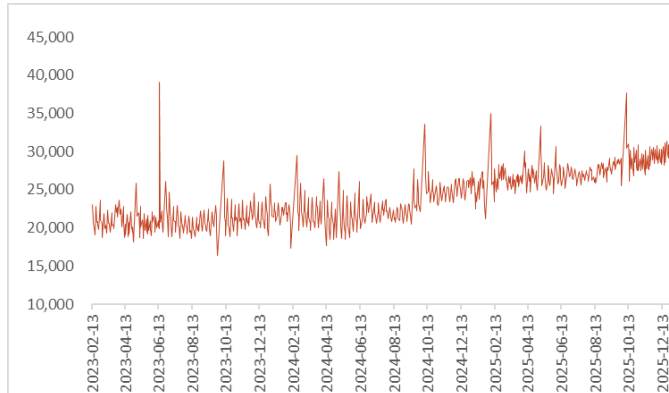
中债新综合指数（总值）财富指数本周维持稳步小幅上行态势。自1月9日的248.7749点升至1月16日的249.2233点，单周上涨约0.18%。指数延续了自2025年8月以来的震荡上升趋势。本周沪深京债券成交额自1月12日的周内高点33,283.39亿元逐步回落，至1月16日成交28,765.15亿元。周内日均成交额30,436.01亿元，较前一周（1月5-9日）31,667.58有所下降，显示债市交投活跃度从高位有所降温。

图表4：中债新综合指数（财富指数）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表5：沪深债券成交额（亿元）

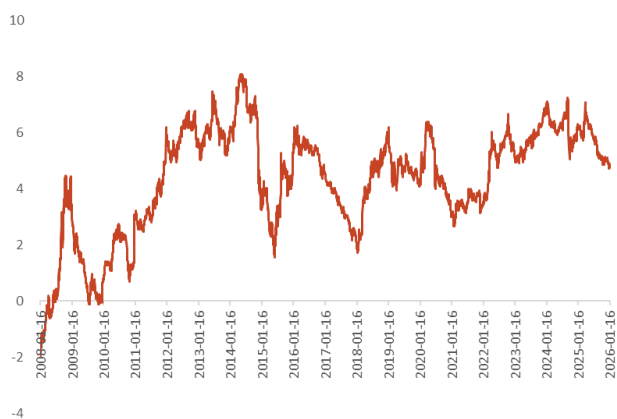


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.5 股债利差

本周 10 年期国债到期收益率呈现小幅下行态势，全周收益率在 1.84%-1.86% 区间波动。其中，1 月 12 日收益率为 1.86%，1 月 16 日下行至 1.84%。从近期趋势看，该收益率已连续多周维持在 1.8%-1.9% 的低位区间，反映当前市场流动性充裕，货币政策宽松导向明确，无风险利率处于历史相对低位。本周股债利差（沪深 300 与 10 年期国债收益率差值）呈现温和上行趋势，从 1 月 13 日的 4.76% 逐步攀升至 1 月 16 日的 4.87%。

图表6：股债利差%(沪深 300、10 年期国债)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表7：中债国债到期收益率%:10 年

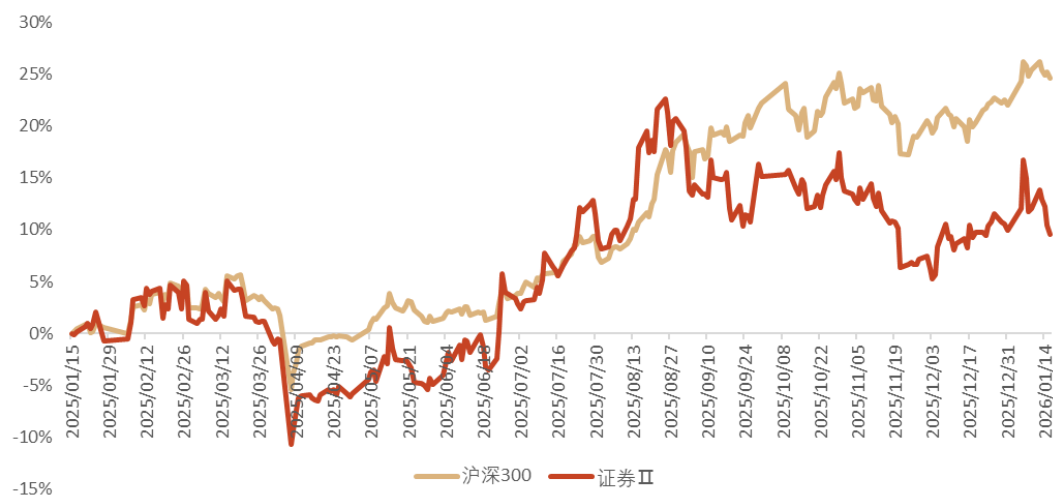


资料来源：iFind，中邮证券研究所

3 行情回顾

上周 A 股申万证券 II 行业指数-2.21%，沪深 300 指-0.57%，证券 II 指数跑输沪深 300 指数 1.64pct。券商板块（证券 II）相对 1 年前涨幅 9.58%，远逊于沪深 300 指数 24.65% 的涨幅。

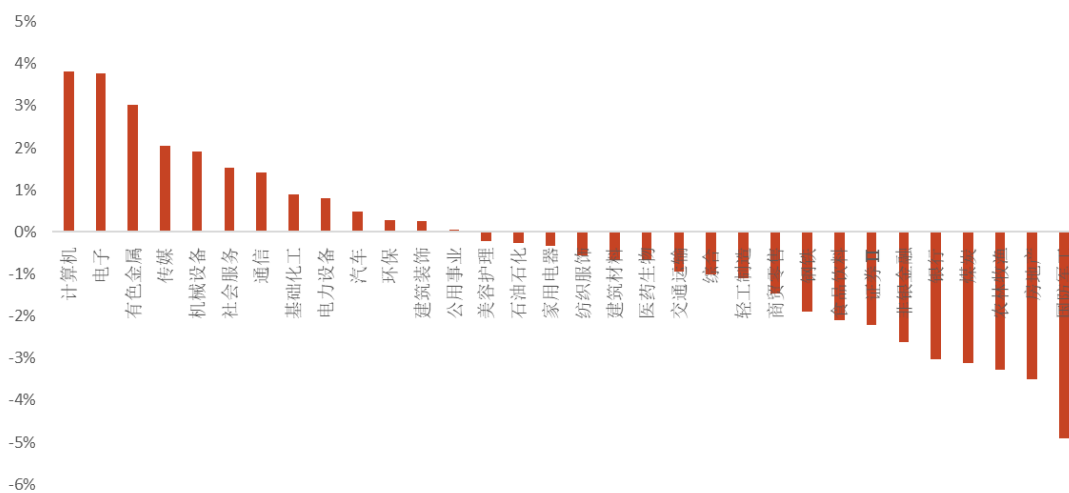
图表8：一年来券商与 A 股沪深 300 指数涨跌幅对比情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

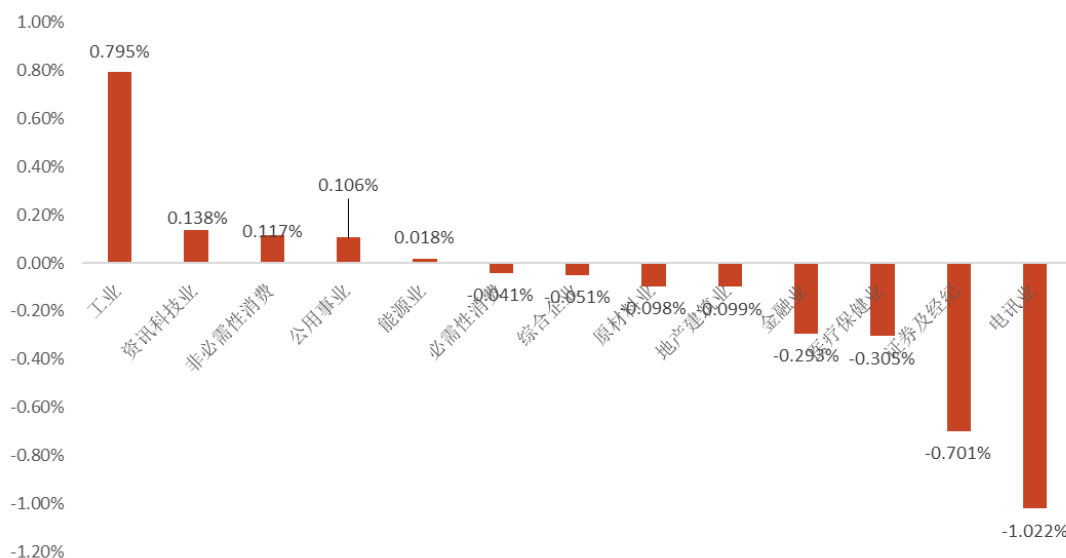
从行业排名来看，上周 A 股证券 II 与 31 个申万一级行业比较，排名第 26，稍强于非银金融板块、银行证券和经纪板块，与恒生综合行业指数中各指数相比较，排名第 12，-0.701%，弱于金融业整体涨幅。

图表9：上周券商在 A 股申万一级行业涨跌幅中排序情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

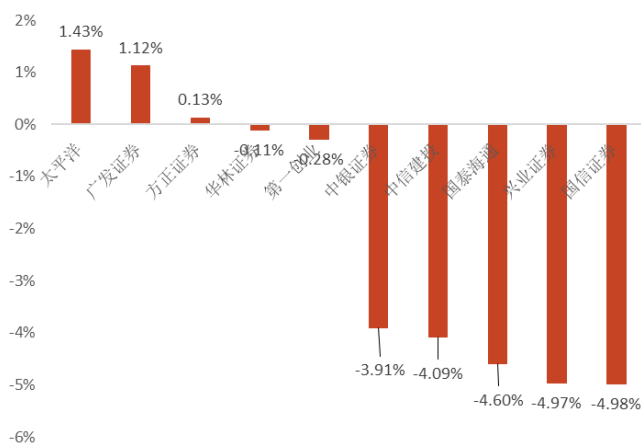
图表10：上周证券和经纪板块在恒生综合行业指数涨跌幅中排序情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

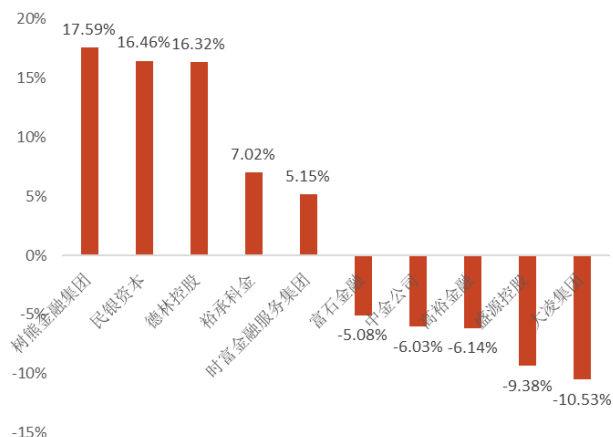
上周 A 股券商个股涨幅居前的分别为：太平洋 1.43%、广发证券 1.12%、方正证券 0.13%，港股证券和经纪板块个股涨幅居前的分别为：树熊金融集团 17.593%、民银资本 16.456%、德林控股 16.316%、裕承科金 7.018%、时富金融服务集团 5.155%。

图表11：上周 A 股券商涨跌幅前 5 位及后 5 位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表12：上周港股证券和经纪涨跌幅前 5 位及后 5 位



资料来源：iFind，中邮证券研究所

4 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，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

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