

信义山证汇通天下

证券研究报告

非银行金融

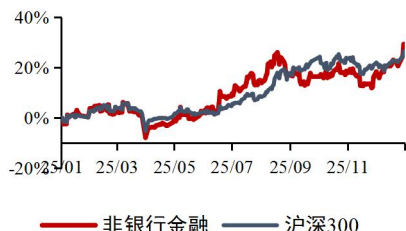
行业周报（20251229-20260104）领先大市-A(维持)

不动产 REITs 规则明确，关注板块投资价值

2026 年 1 月 8 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：常闻

相关报告：

【山证非银行金融】健全“长钱长投”政策环境，关注板块投资价值-【山证非银】行业周报（20251222-20251228）：2025.12.30

【山证非银行金融】中央经济工作会议定调资本市场，关注板块投资价值-【山证非银】行业周报（20251208-20251214）：2025.12.17

分析师：

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

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

投资要点

证监会发布不动产 REITs 管理规则。2025 年 12 月 31 日，证监会发布《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》，完善不动产 REITs 基础制度，优化监管安排。坚持市场化法治化方向，聚焦重点区域和优质项目，分阶段推进试点工作。推出商业不动产 REITs，是在新发展背景下资本市场支持盘活存量的重要举措，盘活存量商业不动产，有助于拉动消费和投资，稳行业稳市场稳预期，通过市场化机制支持构建房地产发展新模式，我国 REITs 市场进入了商业不动产与基础设施并行发展的新阶段，商业不动产 REITs 精准对接商业综合体、商业零售、商业办公楼、酒店等业态的商业不动产盘活需求。

关注板块投资价值。随着监管政策进一步完善，资本市场高质量发展持续推进，作为资本市场重要服务机构，部分券商有望通过外延式和内涵式发展，探索海外业务增量，利用差异化竞争优势，实现业绩的稳步增长，建议关注板块投资机遇。

12 月 29 日至 12 月 31 日期间，主要指数表现分化，上证综指上涨 0.13%，沪深 300 下跌 0.59%，创业板指数下跌 1.25%。期间 A 股日均成交额 2.12 万亿元，环比上涨 8.30%。截至 12 月 31 日，两融余额 2.54 万亿元；中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.32%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.85%，较年初上行 23.96bp。

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。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

1. 投资建议

证监会发布不动产 REITs 管理规则。2025 年 12 月 31 日，证监会发布《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》，完善不动产 REITs 基础制度，优化监管安排。坚持市场化法治化方向，聚焦重点区域和优质项目，分阶段推进试点工作。推出商业不动产 REITs，是在新发展背景下资本市场支持盘活存量的重要举措，盘活存量商业不动产，有助于拉动消费和投资，稳行业稳市场稳预期，通过市场化机制支持构建房地产发展新模式，我国 REITs 市场进入了商业不动产与基础设施并行发展的新阶段，商业不动产 REITs 精准对接商业综合体、商业零售、商业办公楼、酒店等业态的商业不动产盘活需求。

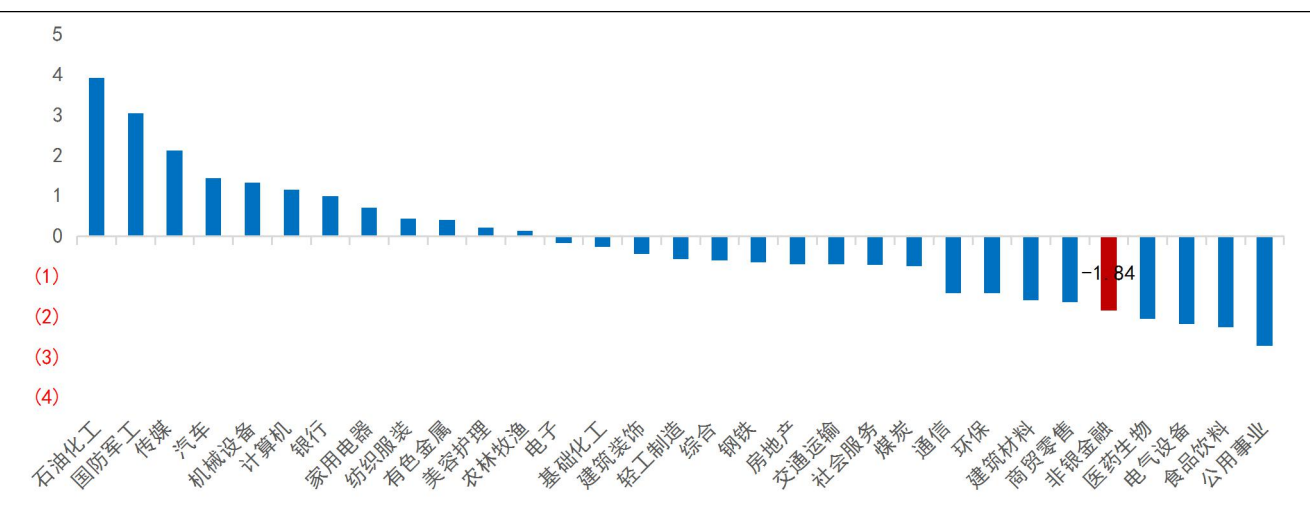
关注板块投资价值。随着监管政策进一步完善，资本市场高质量发展持续推进，作为资本市场重要服务机构，部分券商有望通过外延式和内涵式发展，探索海外业务增量，利用差异化竞争优势，实现业绩的稳步增长，建议关注板块投资机遇。

2. 行情回顾

上周（20251229-20251231）沪深 300 指数、创业板指数分别收于 4657.24(-0.59%)、3243.88(-1.25%)，申万一级非银金融指数跌幅为 1.84%，在 31 个申万一级行业中排名第 27 位。

个股表现，本周板块涨幅居前的有越秀资本(6.54%)、华林证券(6.46%)、永安期货(3.74%)，跌幅居前的有瑞达期货(-6.72%)、九鼎投资(-4.93%)、怡亚通(-4.80%)。

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

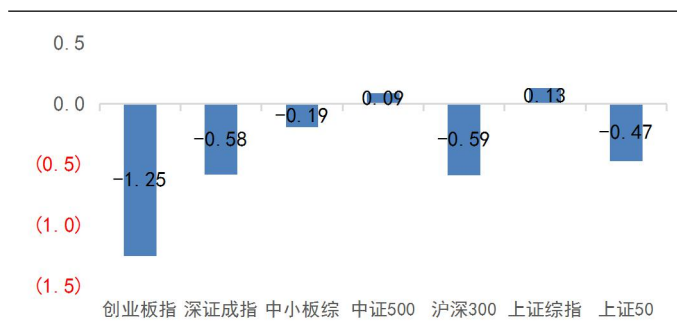
前五名		后五名	
简称	周涨跌幅（%）	简称	周涨跌幅（%）
越秀资本	6.54	瑞达期货	-6.72
华林证券	6.46	九鼎投资	-4.93
永安期货	3.74	怡亚通	-4.80
南华期货	2.47	中银证券	-4.40
金证股份	1.08	东兴证券	-3.61

数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

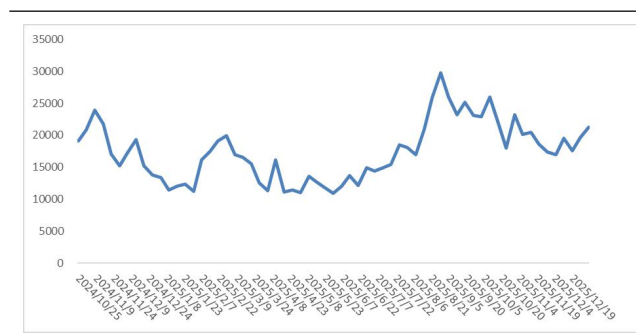
1) 市场表现及市场规模：上周主要指数表现分化，上证综指上涨 0.13%，沪深 300 下跌 0.59%，创业板指数下跌 1.25%。期间 A 股日均成交额 2.12 万亿元，环比上涨 8.30%。

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：市场日均成交额（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

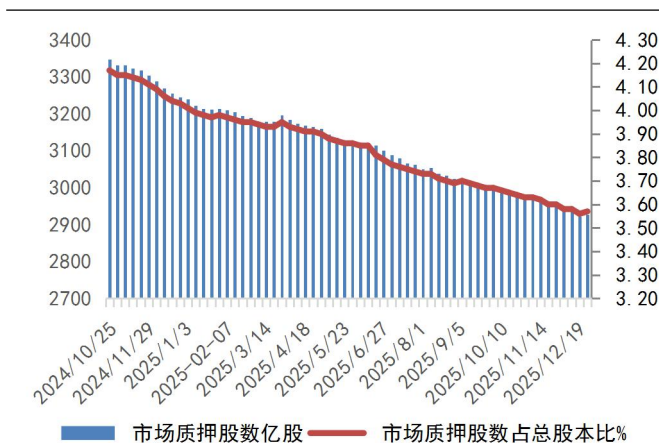
2) 信用业务：截至 12 月 31 日，市场质押股 2929.98 亿股，占总股本 3.57%;两融余额 2.54 万亿元，环比下降-0.10%。其中，融资规模 2.52 万亿元，融券余额 165.26 亿元。

3) 基金发行：25 年 11 月，新发行基金份额 530.52 亿份，发行 145 只，环比下降 34.09%。其中，股票型基金发行 139.69 亿份，环比下降 43.70%，发行份额占比 26.33%。

4) 投行业务：25 年 11 月，股权承销规模 525.75 亿元，其中，IPO 金额 101.88 亿元；再融资金额 423.88 亿元。

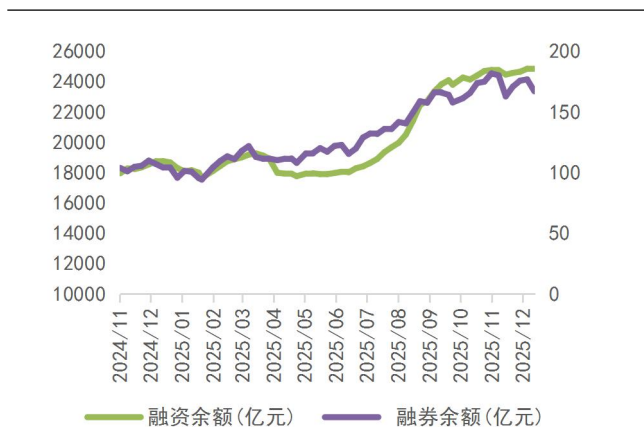
5) 债券市场：中债-总全价(总值)指数较年初下跌 2.32%;中债国债 10 年期到期收益率为 1.85%,较年初上行 23.96bp。

图 4：截至 12 月 31 日，质押股数占比 3.57%



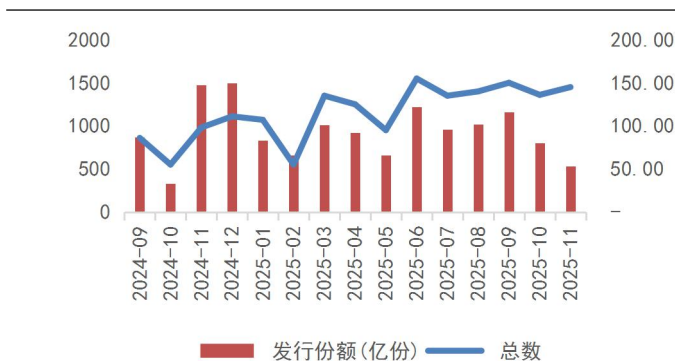
数据来源：wind，山西证券研究所

图 5：截至 12 月 31 日，两融余额 2.54 万亿元



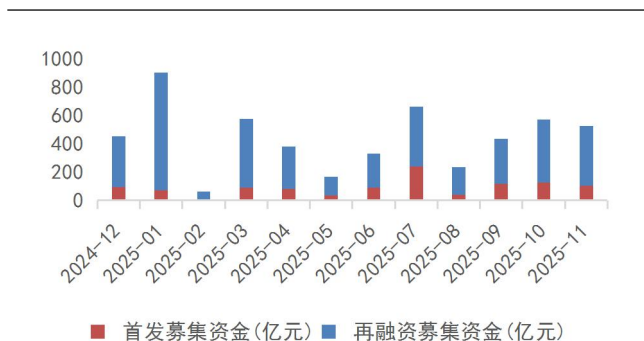
数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：11 月基金发行份额 530.52 亿份



数据来源：wind，山西证券研究所

图 7：11 月股权融资规模 525.75 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《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》。为落实《推动公募基金高质量发展行动方案》，进一步降低基金投资者投资成本，规范公募基金销售市场秩序，保护基金投资者合法权益，中国证监会对《开放式证券投资基金销售费用管理规定》进行了修订，并更名为《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》（以下简称《规定》），自2026年1月1日起正式施行。《规定》共6章29条，主要内容如下：一是合理调降公募基金认申购费、销售服务费率水平，切实降低投资者成本。二是简化赎回费收费安排，明确赎回费全部计入基金财产。三是明确对投资者持有期限超过一年的基金份额（货币市场基金除外），不再收取销售服务费，鼓励长期持有。四是设置差异化的客户维护费支付比例上限，鼓励大力发展权益类基金。五是强化基金销售费用规范，明确基金销售结算资金利息归属于投资者，要求基金投顾业务不得双重收费。六是建立基金行业机构投资者直销服务平台，为基金管理人直销业务发展提供高效、便捷、安全的服务。（证监会）

中国证监会发布《证券期货市场监督管理措施实施办法》。《实施办法》共二十五条，主要包括以下内容：一是明确监管措施的种类。列出责令改正、监管谈话、出具警示函、责令定期报告等十四类比较常用的措施，并将“法律、行政法规、中国证监会规章规定的其他监督管理措施”作为兜底规定。二是明确监管措施的实施原则。实施监管措施，应当遵循依法、效率、公正原则，应当符合法律、行政法规、中国证监会规章规定的程序，应当及时矫正违法行为，防范风险蔓延与危害后果扩散，坚持风险防控与教育相结合，应当以事实为依据，与行为的性质、情节、危害程度以及风险大小相当。三是明确实施监管措施的程序要求。包括监管措施的取证、决定、送达、现场执法、回避、法制审核等一般程序要求，事先告知等特别程序要求，以及紧急情况下的快速处置机制。四是明确监管措施决定的作出及执行要求。包括监管措施决定书应当载明的事项、公开要求、送达程序等。（证监会）

证监会发布关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知。通知明确要深刻认识发展商业不动产 REITs 的重要意义，通过市场化机制支持构建房地产发展新模式的有效手段。结合商业不动产特点，明确商业不动产 REITs 市场化准入安排，重点支持符合政策导向、具有商业属性的资产发行商业不动产 REITs。支持经营规范、治理健全、资产管

理经验丰富的银行保险业资产管理公司等金融机构参与商业不动产 REITs 业务。有序拓展原始权益人范围。完善 REITs 扩募制度安排与市场化定价机制，积极探索多元、高效的扩募实施路径。同时加强二级市场建设，丰富覆盖 REITs 的指数体系，支持基金管理人开发挂钩相关指数的基金产品。（证监会）

首部董秘监管规则拟出台 提高上市公司治理水平。2025 年 12 月 31 日，为进一步规范上市公司董事会秘书履职行为，推动提升上市公司治理水平，中国证监会就《上市公司董事会秘书监管规则（征求意见稿）》公开征求意见。《规则》是首部专门针对上市公司董秘的监管规则，通过进一步厘清董秘职责范围、健全履职保障、完善任职管理、严格责任追究等，更好地促进董秘履职尽责，助力提高上市公司治理水平。（证券日报网）

证券业协会发布《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》。将规则适用范围由基础设施领域不动产投资信托基金扩大至商业不动产投资信托基金，强化网下投资者注册管理，注册类型调整为证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。从信用记录、研究定价能力、合规风控水平、风险承受能力、业务独立性、通讯设备管控、内部问责和薪酬绩效约束等方面，对投资者提出了明确要求。（证券业协会）

证券业协会修订发布《证券公司投行业务质量评价办法》。完善证券公司投行业务质量评价指标体系，引导证券公司提高执业质量，以功能性为导向执业展业，在证监会的指导下，证券业协会修订了《证券公司投行业务质量评价办法》。一是完善“~~股票~~保执业质量”评价指标标准及评价项目范围，明确保荐项目存在重大负面事项、终止审核情形等的扣分标准。二是修改“内控制度执行”评价指标标准，重点强化“利益冲突审查”和质控把关责任，新增“项目收费”明细指标扣分情形。三是优化“投行支持高水平科技自立自强”评价指标，新增在新产业新业态新技术领域突破了关键核心技术和拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义两项判定标准。四是新增“支持上市公司并购重组”专项评价指标，“新股估值定价”专项评价指标。（证券业协会）

5. 上市公司重点公告

【国信证券】公司股东一汽股权投资（天津）有限公司拟自该公告发布之日起 3 个交易日之后的 3 个月内（2025 年 12 月 15 日至 2026 年 3 月 14 日），以集中竞价方式，合计减持公司股份不超过 22,000,000 股（不超过公司当前总股本的 0.21%）。

【国金证券】公司获准向专业投资者公开发行公司债券的注册申请。其中，本次公开发行一年期以上的公司债券面值总额不超过 200 亿元，本次公开发行短期公司债券面值余额不超过 50 亿元。

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

